

**Народна банка на Република Македонија**



**Квартален извештај  
август 2017**



## Содржина

<b>Вовед</b> .....	3
<b>I. Макроекономски движења</b> .....	7
<b>1.1. Меѓународно економско окружување</b> .....	7
<b>1.2. Домашна понуда</b> .....	12
<b>1.3. Агрегатна побарувачка</b> .....	16
1.3.1. Лична потрошувачка .....	17
1.3.2. Јавна потрошувачка .....	18
1.3.3. Инвестициска потрошувачка .....	19
1.3.4. Нето извозна побарувачка .....	20
<b>1.4. Вработеност и плати</b> .....	20
<b>1.5. Инфлација</b> .....	23
Прилог 1: Анкета за инфлациските очекувања .....	26
<b>1.6. Биланс на плаќања</b> .....	27
1.6.1. Тековна сметка .....	28
1.6.2. Финансиска сметка .....	33
1.6.3. <i>Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг</i> .....	36
<b>II. Монетарна политика</b> .....	39
<b>2.1. Ликвидност на банките</b> .....	42
<b>III. Движења на финансиски пазари</b> .....	44
3.1. <i>Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити</i> .....	44
3.2. <i>Пазар на државни хартии од вредност</i> .....	45
<b>IV. Монетарни и кредитни агрегати</b> .....	48
4.1.1. <i>Монетарни агрегати</i> .....	48
4.1.2. <i>Кредитна активност</i> .....	51
<b>V. Јавни финансии</b> .....	54
<b>VI. Берзански цени и цени на недвижности</b> .....	57
<b>VII. Аналитички прилози</b> .....	60
<b>Прилог 1: Комуникација на централните банки при процесот на спроведување на монетарната политика - резултати од анкетно истражување</b> .....	60



## Вовед

**Во текот на вториот квартал на 2017 година НБРМ не ја промени каматната стапка, односно ја задржа на нивото од 3,25%.** Имено, тековната монетарна поставеност беше оценета како соодветна, во услови на здрави економски фундаменти, сè уште присутни ризици и макроекономски показатели, клучни за монетарната политика, коишто не отстапуваат многу од очекувањата вградени во априлските проекции. Притоа, особено значајни се движењата на девизниот пазар коишто беа оценети како стабилни, со вообичаени сезонски промени и без присутни притисоци. И покрај намалувањето на девизните резерви, коешто беше очекувано, сите показатели на адекватноста на девизните резерви покажуваат дека тие постојано се движат во сигурната зона, со доволно простор за справување со шокови. **Кредитната активност** во второто тримесечје беше солидна и ги надмина априлските очекувања, при раст на кредитната поддршка и на населението, но и на корпоративниот сектор, чиешто кредитирање забележа солиден раст по падот во претходното тримесечје. Истовремено, поволни тенденции кон крајот на кварталот беа присутни и кај **штедењето**, што сигнализира понатамошно стабилизирање на очекувањата и постепено приближување на депозитите кон нивото очекувано во рамки на проекциите. Во вториот квартал од годината дојде до забрзување на годишниот раст на **домашните цени**, во најголем дел одразувајќи ги промените кај цените на храната, при раст и на базичната инфлација. Притоа, досегашните остварувања кај инфлацијата за првата половина од годината во основа не покажуваат отстапување од априлската проекција. Од друга страна, првичните податоци за **БДП** упатуваат на значително послаба економска активност во првиот квартал од годината, споредено со растот од претходниот квартал и со проекцијата, што создава надолни ризици за оцените за вкупниот раст за 2017 година. Сепак, најновите краткорочни индикатори упатуваат на подобрување на состојбите во реалниот сектор во текот на вториот квартал. **Во вакви услови на оцени за движење на клучните показатели за монетарната политика во согласност со проекциите, поволни економски основи и отсуство на нерамнотежи во економијата, но при сè уште присутни ризици, во второто тримесечје беше оценето дека постојната монетарна поставеност засега е соодветна.**

**Ризиците во поглед на макроекономските проекции се слични како и во априлскиот циклус, но сепак помали.** Ова особено се однесува на **домашните ризици**, со оглед на постепено стабилизирање на политичката состојба во земјата. Што се однесува на **ризиците кои доаѓаат од глобалното окружување**, се проценува дека истите се слични како и во април и се поврзани со неизвесноста околу очекуваниот глобален раст, можноста за зголемен протекционизам, потенцијалните ефекти од Брежит и зголемената нестабилност на финансиските пазари, а особено во контекст на очекуваната промена на поставеноста на монетарната политика на ФЕД и ЕЦБ.

**Споредбата на тековните макроекономски остварувања со очекувањата во рамки на априлскиот циклус на проекции покажува дека, со исклучок на економската активност, во сите останати сегменти засега нема поголеми отстапувања.** Најголемото отстапување има кај растот на **брuto домашниот производ**, при што објавените податоци за првиот квартал покажуваат стагнација на активноста во домашната економија, наспроти очекувањата за умерен економски раст во априлскиот циклус проекции. Гледано од аспект на одделните расходни компоненти, ваквото надолно отстапување во најголем дел се објаснува со повисокиот остварен раст кај увозот на стоки и услуги од проектираниот, што при стапка на раст на реалниот извоз според априлската проекција, доведе до негативен придонес на нето-извозот кон растот, наспроти очекувањата за негов позитивен придонес во првиот квартал од годината. Дополнителен надолен ефект имаше и послабиот раст на личната потрошувачка од очекуваниот. Од друга страна, динамиката на инвестициската активност беше нешто подобра од очекуваната. Од аспект на структурата, извозот и натаму има највисок индивидуален позитивен придонес кон годишната промена на БДП, главно како резултат на активноста на новите индустриски капацитети, но закрепнување се забележува и кај дел од традиционалните сектори. Исто така, и кај сите компоненти во рамки на домашната побарувачка беа забележани позитивни поместувања. Така, личната потрошувачка продолжи и натаму да расте, во услови на поволни движења на пазарот на труд, раст на расположливиот



доход и натамошна кредитна поддршка на населението, а дополнително во овој квартал позитивен импулс врз економијата имаа и инвестициите. Мал раст исто така забележа и јавната потрошувачка, како резултат на пораст на расходите за стоки и услуги на државата во овој период. Сепак, овие поволни поместувања беа во целост неутрализирани од посилните увозни притисоци, што доведе до стагнација на активноста на годишна основа. Расположливите високофреквентни податоци за вториот квартал на годината се ограничени, но сепак упатуваат на подобрување на БДП во вториот квартал. На годишна основа, **априлската проекција предвидува економски раст од 2,5% во 2017 година и забрзување на растот на 3,2% во 2018 година**. Главен носител на растот се очекува да биде извозот, а од компонентите на домашната побарувачка солиден позитивен придонес се очекува од потрошувачката на домаќинствата. Сепак, значително пониското остварување во првиот квартал од годината создава надолни ризици за проекцијата на БДП за цела 2017 година во однос на априлската оцена, и покрај веќе извршената значителна надолна ревизија<sup>1</sup>. Исто така, дел од **ризиците околу остварувањето на ваквото макроекономско сценарио потенцирани во април** и натаму остануваат, а главно се однесуваат на ризиците поврзани со надворешното окружување.

**Во текот на вториот квартал растот на домашните цени очекувано забрза и достигна 1,2% на годишна основа, наспроти 0,5% во претходниот квартал.** Сепак, ова претставува мало надолно отстапување во однос на априлските проекции, што во најголема мера се должи на понискиот остварен годишен раст на цените на енергијата од очекуваниот. Ваквите остварувања кај домашните цени на енергијата главно се поврзани со фактори на страната на понудата, коишто резултираа во пониски стапки на раст на увозните цени на енергентите и следствено нивен помал ефект врз домашните цени. Од друга страна, во вториот квартал беше прекинат подолготрајниот тренд на намалување на домашните цени на храната, наспроти априлските очекувања тој да продолжи, што влијаеше во обратна насока. Остварената стапка на базична инфлација во основа е во линија со проекцијата. Согласно со досегашните остварувања, **во 2017 година не се очекуваат позначајни отстапувања на инфлацијата од априлската проекција, при што и натаму се очекува раст на цените од 1,3%, којшто понатаму умерено би забрзал до 2% во 2018 година.** Сепак, проекцијата на инфлацијата е придружена со ризици, коишто главно се однесуваат на неизвесноста околу идното движење и променливоста на цените на примарните производи на светските берзи.

**Податоците за надворешниот сектор** покажуваат дефицит на тековната сметка од 123,8 милиони евра (1,2% од БДП) во првиот квартал од 2017 година, којшто е нешто повисок во споредба со проекцијата од април, како одраз на поголемиот од очекуваниот дефицит во салдото на стоки и услуги. Од друга страна, во рамки на финансиската сметка остварени се нето-приливи од 54,6 милиони евра (0,5% од БДП), што преставува повисоко остварување во однос на априлските очекувања, во услови на позначајни позитивни отстапувања кај странските директни инвестиции. Анализирајќи според динамиката, салдото на тековната сметка во првиот квартал бележи влошување на годишна основа, при повисок трговски дефицит и помал суфицит кај секундарниот доход. Кај финансиската сметка, остварени се помали нето-приливи, во услови на нето-одливи кај заемите, наспроти нето-приливите во првиот квартал на 2016 година, како и помалите нето-приливи кај странските директни инвестиции. Најновите податоци за **брuto девизните резерви** за второто тримесечје упатуваат на квартален пад, што беше очекувано со априлските проекции. Сепак, и покрај намалувањето на девизните резерви, показателите за адекватност покажуваат дека тие се движат во сигурната зона. Во однос на расположливите податоци за надворешниот сектор за вториот квартал, тие сè уште не се доволни за да можат да се извлечат целосни заклучоци за позицијата на билансот на плаќања во однос на априлската проекција, но упатуваат на поповолни движења. Поповолни остварувања се очекуваат во рамки на тековната сметка, каде што има можност за остварување на помал дефицит од проектираниот. Имено, последните податоци за откупената странска ефективна на менувачкиот пазар со втора декада од јуни упатуваат на повисоки нето-приливи од проектираните, што создава можност за подобри

<sup>1</sup> Во април 2017 година направена е надолна корекција на очекуваниот економски раст за 2017 и 2018 година од 3,5% на 2,5% и од 3,7% на 3,2%, соодветно.



остварувања кај секундарниот доход во вториот квартал, додека податоците за надворешната трговија заклучно со мај упатуваат на остварувања во линија со проекцијата. **Априлска проекција за периодот 2017 - 2018 година предвидува мал раст на девизните резерви на збирна основа и задржување на показателите за адекватност во сигурната зона.**

Во вториот квартал од годината **кредитната активност на банкарскиот сектор** забележа зголемување на квартална основа, наспроти падот во претходниот квартал, што е вообичаено движење во овој период, но и одраз на постабилниот економски амбиент. Порастот главно се должи на зголемувањето на кредитите на домаќинствата, коишто бележат забрзување на растот, а солиден придонес имаа и кредитите на корпоративниот сектор, наспроти намалувањето во претходното тримесечје. Забрзаниот раст на кредитите на населението во најголем дел е резултат на засилениот раст на потрошувачките и на станбените кредити. Притоа, ефектот од извршениот пренос на дел од сомнителните и спорните побарувања на банките на вонбилансна евиденција постепено се исцрпува, кој во најголема мерка беше почувствуван во вториот квартал од 2016 година. На годишна основа, кредитниот раст во јуни изнесува 4,4%, односно 5,8% доколку се изолира ефектот од регулаторните измени, што претставува повисоко остварување во однос на проектираниот раст со априлските проекции (од 3,2%, односно 4,5%, соодветно). Остварувањата на кредитниот пазар се во согласност со резултатите од Анкетата за кредитната активност. Имено, од аспект на побарувачката, Анкетата покажува умерено нето-зголемување на побарувачката на вкупните кредити од домаќинствата, при главно непроменета нето-побарувачка на кредитите од претпријатијата, во услови на поповолни придвижувања на економската активност во второто тримесечје, континуиран раст на бројот на вработените, како и раст на платите. Во однос на понудата, Анкетата покажува умерено олеснување на кредитните услови, при што зголемената конкуренција во банкарскиот сектор, како и здравата солвентна и ликвидносна позиција на банките и понатаму се фактори коишто имаат поволно влијание врз условите на кредитирање. Во вториот квартал, **вкупниот депозитен потенцијал** оствари мал раст на квартална основа, наспроти намалувањето во претходниот квартал. Анализата по сектори покажува дека растот во целост произлегува од повисоките депозити на домаќинствата, при пораст на депозитите во домашна валута. Имено, забрзаното буџетско исплаќање на субвенциите за земјоделците и обврзниците за денационализација имаа директен ефект врз сметките на населението. Наспроти тоа, депозитите на претпријатијата продолжија да се намалуваат, но со послабо темпо во однос на претходниот период. Во услови на раст на денарските депозити, а пад на девизните депозити, степенот на евроизација (учеството на девизните депозити во вкупната парична маса) забележа намалување од 38,3% во март на 37,7% во јуни. На годишна основа, депозитите бележат забрзување на растот и истиот изнесува 7,6%, што сепак е умерено под проекциите за второто тримесечје за годишен раст на депозитите од 8,4%. Притоа, се очекува вкупните депозити да растат со стапка од 4-6,5% во периодот 2017 - 2018 година, што ќе овозможи финансирање на кредитната активност и кредитен раст во просек од 6% во истиот период.

**Резимирано, остварувањата не упатуваат на позначајни отстапувања во однос на основното сценарио во сегментите коишто се клучни за монетарната политика, при што и понатаму се задржани оцените за стабилност на економските основи.** Податоците за економската активност за вториот квартал упатуваат на подобрување на состојбата на економијата, а остварената инфлација во второто тримесечје е умерено пониска од проектираната. Во вториот квартал економијата е поддржана и од банкарскиот сектор, при што растот на кредитирањето на приватниот сектор во второто тримесечје е повисок во однос на априлските очекувања. Депозитната база на банките закрепнува и оствари умерено послаб раст во однос на проекциите, очекувајќи продолжување на процесот на постепено стабилизирање на очекувањата и довербата. Надворешната позиција на економијата и понатаму се оценува како умерена. Кварталниот пад на девизните резерви во второто тримесечје беше очекуван, при што сите показатели за адекватност на девизните резерви се задржаа во сигурна зона. Ризиците за економијата и натаму се присутни и генерално се поврзани со надворешните ризици. Имајќи го сето ова предвид, НБРМ и во следниот период



внимателно ќе ги следи состојбите, заради навремено и соодветно приспособување на монетарната политика.



## I. Макроекономски движења

### 1.1. Меѓународно економско окружување

*Глобалниот економски раст продолжи и во првото тримесечје на 2017 година, како резултат на поволните остварувања на развиените земји, како и на земјите во развој. Оцените упатуваат на континуитет на поволните остварувања и во следниот период, а во услови на зголемено производство и пораст на глобалната трговија, подобрена пазарна доверба, како и поволни движења на финансиските пазари. Последните согледувања на ММФ<sup>2</sup> за 2017 година и 2018 година не се променети во однос на априлските проекции и укажуваат на глобален раст од 3,5% и 3,6%, соодветно. Ризиците за глобалниот раст на краток рок се оценуваат како урамнотежени, но на среден рок, во најголем дел остануваат неповолни и главно поврзани со зголемениот протекционизам, неизвесноста околу преговорите за Брежит, можноста за неповолни поместувања на меѓународните финансиски пазари, потенцијалниот фискален стимул во американската економија, како и со неповолните геополитички случувања. Расположливите податоци за глобалната инфлација упатуваат на мало забавување на нејзината динамика на раст, во услови на присутно исцрпување на нагорните притисоци од цените на примарните производи.*

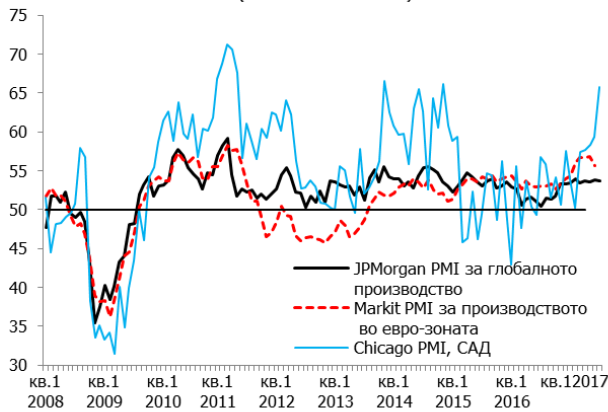
**Показателите за глобалната економска активност упатуваат на солидни остварувања во првиот квартал на 2017 година.** Така, американската економија забележа годишен раст на БДП од 2% во првиот квартал на 2017 година (исто како и претходниот квартал), како резултат на позитивните поместувања кај инвестициите, личната потрошувачка и извозот, додека јавната потрошувачка и увозот имаа негативен придонес. Економската активност во еврозоната оствари минимално забрзување во однос на претходниот квартал (од 1,8% на 1,9% на годишна основа), што главно се објаснува со извозот и инвестициите. Понатаму, солидниот раст од 2% во Велика Британија на годишна основа (наспроти 1,9% во претходниот квартал), во најголем дел беше поттикнат од потрошувачката на домаќинствата. Од друга страна, јапонската економија забележа забавување на растот од 1,6% на 1,3% на годишна основа, кој се должеше на нето-извозот, а дополнителен позитивен придонес имаа и личната потрошувачка и инвестициите. Поволни поместувања се забележуваат и кај земјите во развој, иако кај одделни земји беа забележани разлики

<sup>2</sup> Анализата се заснова врз „Светскиот економски преглед“ на ММФ, ажурирање јули 2017 година; Економскиот билтен на ЕЦБ; соопштенијата на „Маркит економикс“; „Глобалните економски изгледи“ на Светската банка; „Блумберг“, извештаите на „Капитал економикс“, месечните извештаи на Меѓународната енергетска агенција и неделните извештаи на Банката на Грција.





**Индикатори за глобалната економска активност**  
(месечни индекси\*)



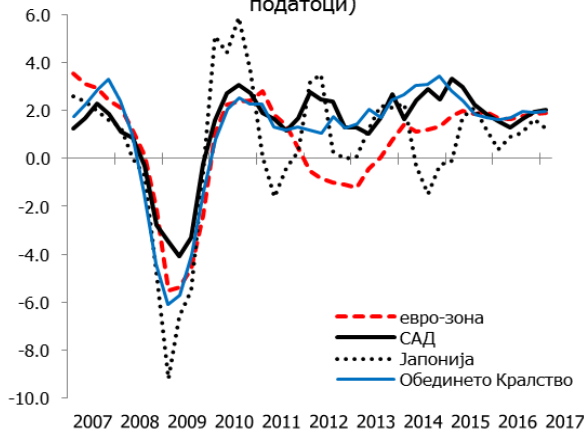
\*PMI - индексот може да заземе вредност помеѓу 0 и 100. Тој се пресметува така што го зема предвид процентот на испитаници што пријавиле подобрување на економските услови во однос на претходниот месец. Референтната вредност на индексот е 50, што укажува на непроменети економски услови. Вредноста повисока, односно пониска од 50 укажува на економска експанзија, односно контракција.  
Извор: Markit, ISM-Chicago.

во остварувањата. Така, растот во Кина и Индија и понатаму е солиден, за разлика од скромните стапки на раст во Русија и продолжената рецесија во Бразил.

Високофреквентните анкетни показатели за економската активност - ПМИ упатуваат на поволни очекувања на пазарните субјекти за идните економски движења. Во вториот квартал на 2017 година, глобалниот композитен ПМИ имаше просечна вредност од 53,7 индексни поени, што означува непроменето ниво во однос на претходниот квартал.

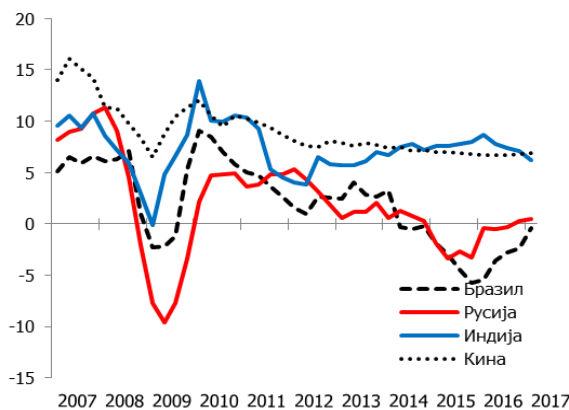
Во претстојниот период се очекува повисок раст на поголемите брзорастечки економии од просечниот во изминатиот период, што би требало да има значаен позитивен ефект и врз останатите економии од светот. Солидни стапки на раст се очекуваат и во групата развиени економии. Притоа, во САД оцените за раст сепак се минимално коригирани надолу, во најголем дел како одраз на оцените за помалку експанзивна фискална политика од очекуваната. Надолна корекција за растот е направена и за економијата на Велика Британија, во услови на послаби остварувања и зголемена несигурност околу преговорите за Брексит. Од друга страна, темпото на раст на јапонската економија е нешто подобро од очекуваното и се оценува задржување на курсот на лабава монетарна и фискална политика, што е причина за подобри очекувања од досегашните. Слична корекција во насока на поголем раст од очекуваниот е направена и за еврозоната, каде што остварувањата во економијата во првото тримесечје од годината упатуваат на подобрување во споредба со претходните оценки. И покрај поволните краткорочни остварувања на еврозоната, и натаму останува потребата за побрзо спроведување на структурните реформи и на билансните приспособувања во одредени економски сектори. Гледано подолгорочно, глобалниот раст ќе остане под преткризното ниво што соодветствува со оцените за намален иден потенцијал за раст во развиените земји и земјите во развој.

**Реален раст на БДП во развиените земји**  
(годишни процентуални промени; квартални податоци)



Извор: ОЕЦД.

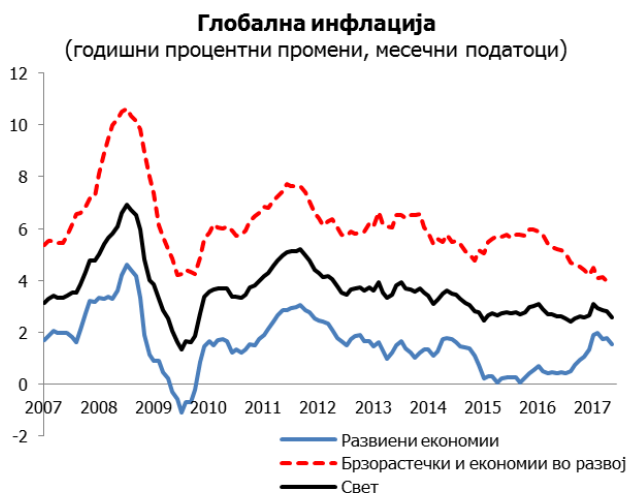
**Реален раст на БДП во земјите во развој**  
(годишни процентуални промени; квартални податоци)



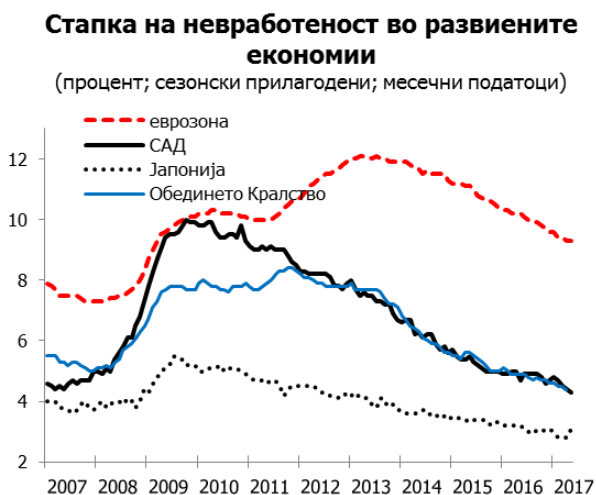
Извор: ОЕЦД и ММФ.

**Ризиците околу глобалниот раст на среден рок главно се негативни, и покрај тоа што се забележува нивно ублажување од почетокот на 2017**

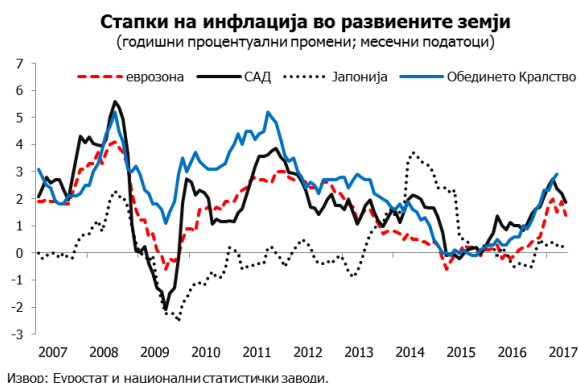




Извор: ММФ.



Извор: Еуростат.



Извор: Еуростат и национални статистички заводи.

**година.** Така, во идниот период како главни ризици се нагласуваат: зголемениот протекционизам, постојаната несигурност околу макроекономските политики, потенцијалната нестабилност на финансиските пазари, несигурноста околу преговорите за Брежит, како и геополитичките ризици.

**Расположливите податоци за глобалната инфлација упатуваат на натамошен раст и во вториот квартал на 2017 година.** Гледано од аспект на динамиката, во периодот април - мај, растот на инфлацијата на глобално ниво (како и кај развиените земји) е со послаб интензитет, а во април мало забавување бележи и инфлацијата во земјите во развој во споредба со претходниот квартал. Овие движења на вкупната инфлација на глобално ниво соодветствуваат на надолните притисоци од цените на дел од примарните производи. Наспроти забавувањето на вкупната инфлација, базичната инфлација е оценета како стабилна.

**Економската активност во еврозоната продолжи да расте и во првото тромесечје од 2017 година.** Така, БДП порасна за 1,9% на годишна основа (односно 0,6% на квартална основа), што претставува минимално забрзување на динамиката на раст од 1,8% во претходниот квартал. Од аспект на компонентите на БДП, растот на годишна основа се објаснува со позитивниот придонес на потрошувачката на домаќинствата и инвестициите, додека придонесот на нето-извозот е негативен. Гледано по одделни економии во рамки на еврозоната, остварувањата се во различна насока, иако кај повеќето земји има забрзување на растот. Притоа, од поголемите земји, годишниот раст на БДП во Италија забележа забрзување, во Шпанија остана непроменет, а во Германија и Франција беше умерено понизок во однос на претходниот квартал. Во однос на пазарот на труд, стапката на невработеност во еврозоната продолжи со трендот на намалување и во април 2017 година изнесува 9,3%, што претставува најниска стапка од март 2009 година.

**Во вториот квартал на 2017 година, просечното ценовно ниво во евро-зоната забележа раст, но под**



Извор: Централни банки.



Извор: Еуростат.

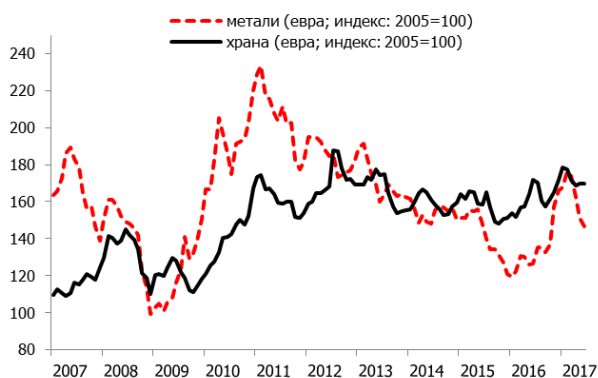
**целната стапка од 2%.** Имено, просечната годишна стапка на инфлација во вториот квартал на 2017 година изнесува 1,5%, што претставува забавување на растот во однос на првиот квартал (1,8%). Забавувањето на инфлацијата во вториот квартал на 2017 година се должи на помалиот придонес на цените на енергијата, како и на храната, алкохолот и тутунот, додека базичната инфлација имаше малку поголем придонес кон вкупната инфлација во споредба со претходниот квартал. Притоа, се очекува дека инфлацијата во еврозоната до крајот на 2017 година ќе биде слична како во претходните месеци, во услови на повисок придонес од цените на нафтата на краток рок, како и постепено забрзување на базичната инфлација.

**Во вториот квартал на 2017 година, централните банки во развиените земји продолжија да спроведуваат, главно, приспособлива монетарна политика. Само ФЕД направи промени во насока на затегнување,** што е во согласност со пазарните очекувања и претходните најави за постепена промена на поставеноста на монетарната политика во САД. Имено, на редовниот состанок во јуни ФЕД реши повторно да го покачи таргетираниот распон на референтната каматна стапка, откако претходно тоа го направи во март. Така, сега таргетираниот распон на референтната каматна стапка е повисок за 25 базични поени, односно изнесува 1 - 1,25%. Ова зголемување е одраз на оцените на ФЕД за забрзување на економскиот раст и на можните инфлациски притисоци во иднина. Од друга страна, ЕЦБ, Банката на Велика Британија и Банката на Јапонија не направија промени во поставеноста на монетарната политика.

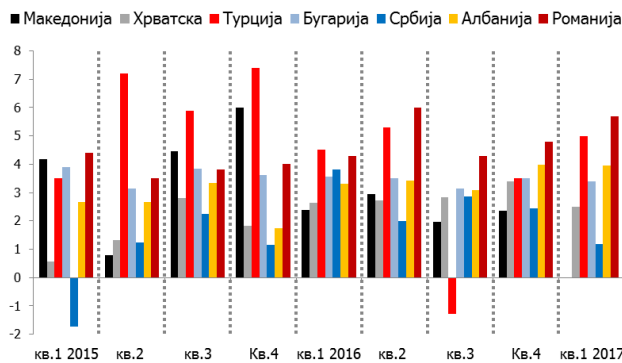
**Во вториот квартал од 2017 година беше забележана депрецијација на американската валута во однос на еврото од 3,2% во просек во однос на првиот квартал на 2017 година. Од друга страна, на годишна основа, во вториот квартал вредноста на САД-доларот во однос на еврото се зголеми за 2,6%, при што во јуни 2017 година, еден САД-долар во просек се разменува за 0,89 евра.**

**Цени на сурова нафта и на примарни производи**  
(месечни податоци)

Извор: ММФ месечна база на податоци.

**Цени на храна и на метали**  
(месечни податоци)

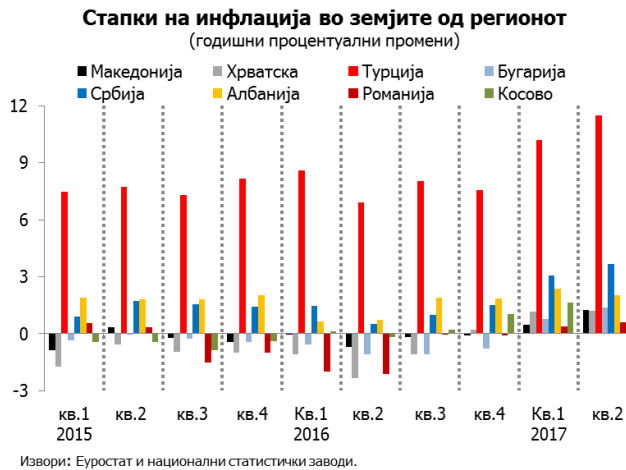
Извор: ММФ месечна база на податоци.

**Реален раст на БДП во земјите од регионот**  
(годишни процентуални промени, квартални податоци)Извори: Еуростат и национални статистички заводи.  
\*Според методологијата ЕСА 2010, освен за Турција и Албанија.

**Во вториот квартал од 2017 година, цената на нафтата изразена во евра и во долари забележа пад во однос на цената во првото тримесечје од 2017 година.** Така во вториот квартал просечната цена на нафтата изразена во евра изнесуваше 45,8 евра за барел, што претставува пад од 10% на квартална основа. При релативно стабилна побарувачка, надолното движење на цената на нафтата во најголема мера беше резултат на повисокото ниво на производство во САД, и покрај продолжувањето на мерката на земјите од ОПЕК и дел од земјите надвор од ОПЕК за намалување на производството на нафта со цел да се влијае кон нагорно придвижување на цените<sup>3</sup>. Од друга страна, гледано на годишно ниво, цената на нафтата изразена во евра забележа релативно висок пораст од 12,4%. **Цените на неенергетските примарни производи изразени во евра и долари забележаа пад во вториот квартал од 2017 година.** Имено, на квартална основа, цените во евра забележаа пад од 6,7%, додека на годишна основа забележаа раст од 7,2%. Анализирани по групи на производи, цените на металите и храната изразени во евра забележаа квартален пад од 11,2% и 3,8% соодветно. Падот на цените на металите во најголема мера се должи на падот на цената на железото и никелот, од 28,3% и 13% соодветно. До намалување на цената на железото во најголема мера дојде поради зголеменото ниво на глобалните залихи, додека падот на цената на никелот во најголема мера се должеше на очекувањата за зголемена понуда на пазарот, пред сè заради укинувањето на дел од извозните ограничувања за производителите на никел во Филипини<sup>4</sup> и Индонезија. Од друга страна, падот на цената на храната во најголема мера се должи на падот на цената на пченката и пченицата, кои забележаа квартален пад

<sup>3</sup> На 25.5.2017 беше донесена одлука од страна на земјите-членки на ОПЕК за продолжување на договорот за намалување на производството на нафта за дополнителни девет месеци (март 2018 година), чија цел е намалување на залихите на овој енергенс на глобално ниво. Исто така, се очекува 11 земји производители на нафта коишто не се земји-членки на ОПЕК, вклучувајќи ја и Русија, да го поддржат продолжувањето на договорот, што значи дека ќе се произведуваат 1,8 милиони барели помалку на ден сè до март 2018 година.

<sup>4</sup> Во јануари 2016 година, Владата на Филипини затвори т.е. го прекина производството на 23 рудници на никел, во кампањата за намалување на штетите на индустријата врз животната средина. Овие 23 рудници претставуваат околу 50% од вкупното производство на никел во Филипини, кој е најголемиот производител на никел во светот. Сепак, во текот на март 2017 година, владата им дозволи на осум рудници да ги пласираат нивните залихи на никел на пазарот, кои според пресметките изнесуваат околу 5 милиони тони.



од 5% и 0,75% соодветно, изразен во евра.

Трендот на позитивните економски остварувања во земјите од регионот продолжи и во првиот квартал од 2017 година. Така, забрзување на годишната стапка на раст во однос на четвртиот квартал од 2016 година забележаа Романија и Турција. Имено, растот изнесуваше 5,6% во Романија (највисок во регионот) и 5% во Турција, и во најголем дел беше резултат на порастот на личната потрошувачка во двете земји. Од друга страна, во однос на четвртиот квартал од 2016 година, Хрватска и Србија забележаа забавување на годишната стапка на раст (на 2,5% и 1,2%, соодветно), а растот од 3,4% во Бугарија беше сличен како и во претходниот квартал.

**Во вториот квартал од 2017 година дојде до понатамошно забрзување на годишната стапка на инфлација во сите земји од регионот освен во Албанија и Хрватска.** Ваквите поместувања кај потрошувачките цени беа очекувани и во поголем дел од земјите се објаснуваат со движењата на цените на храната, а кај некои земји и со одделни компоненти на базичната инфлација. Притоа, гледано по земји, во вториот квартал од 2017 година, најголемо забрзување на годишната стапка на инфлација имаше во Турција, Бугарија и Србија, додека забрзувањето беше релативно помало во Романија и Косово.

## 1.2. Домашна понуда

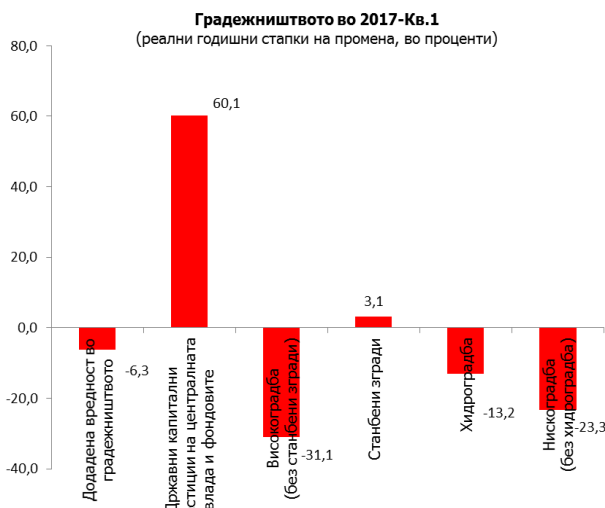
*По четиригодишниот непрекинат раст, во првиот квартал на 2017 година домашната економска активност стагнира на годишна основа. Гледано од страна на понудата, овие остварувања во најголем дел се поврзуваат со неповолните поместувања кај градежништвото. Имено, по долг период на раст на градежната активност и нејзин силен придонес кон вкупниот раст на економијата, во првото тримесечје беше забележано намалување на додадената вредност во оваа гранка. Ова делумно може да е ефект од високата споредбена основа поврзана со интензивната реализација на јавните инфраструктурни проекти во изминатиот период. Неповолни придвижувања се забележуваат и кај дел од дејностите од услужниот сектор, чијашто активност умерено се намали, наспроти генерално поволните движења во последните неколку години. Од друга страна, индустријата, земјоделството и „трговијата, транспортот и угостителството“, во првото тримесечје имаа умерен позитивен придонес во годишната промена на БДП. Во однос на движењата во вториот квартал, најголем дел од расположливите податоци за април и за мај за одделните економски сектори упатуваат на поповолни движења споредено со првиот квартал.*



Во првото тримесечје на 2017 година, бруто домашниот производ забележа квартален пад од 2,4% (сезонски приспособен), додека на годишна основа стагнираше, за прв пат по четиригодишен период на континуирана позитивна динамика. Ваквите движења во најголем дел се објаснуваат со падот на додадената вредност кај градежништвото кое веќе еден подолг период беше еден од главните носечки столбови на вкупниот раст на домашната економија. Дополнително неповолни поместувања се забележани и кај група дејности од јавната управа, образованието и здравството<sup>5</sup>, додека кај останатите сектори е забележан умерен раст на додадената вредност.

	годишни стапки на раст, во %					придонес во растот на БДП, во п.п.				
	2013	2014	2015	2016	Кв.1 2017	2013	2014	2015	2016	Кв.1 2017
Земјоделство	8,6	3,1	2,3	2,8	1,1	0,6	0,2	0,2	0,2	0,1
Индустија	3,7	11,5	6,9	-1,3	2,1	0,5	1,4	0,9	-0,2	0,3
од кои кај преработувачка индустрија	9,6	21,5	0,9	-2,2	2,3	0,8	2,0	0,1	-0,2	0,2
Градежништво	12,8	5,1	11,0	18,5	-6,3	1,2	0,5	1,1	2,1	-0,9
Трговија, транспорт и сообраќај и угостителство	11,1	3,1	2,9	1,3	0,9	1,8	0,5	0,5	0,2	0,1
Информации и комуникации	4,8	3,4	18,0	5,6	5,5	0,3	0,2	1,0	0,3	0,3
Финансиско посредување	-1,4	13,5	10,1	4,1	-1,2	-0,1	0,5	0,4	0,2	-0,1
Дејности во врска со недвижен имот	-1,3	0,0	1,0	-1,3	0,1	-0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0
Административни и помошни услужни дејности	9,6	6,3	5,5	9,3	0,4	0,3	0,2	0,2	0,3	0,0
Јавна управа	-7,5	3,2	4,0	1,0	-3,9	-1,0	0,4	0,5	0,1	-0,5
Уметност	12,7	11,5	4,6	1,9	-9,9	0,3	0,3	0,1	0,1	-0,3
<b>Бруто-домашен производ</b>	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>2,4</b>	<b>0,0</b>	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>2,4</b>	<b>0,0</b>

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

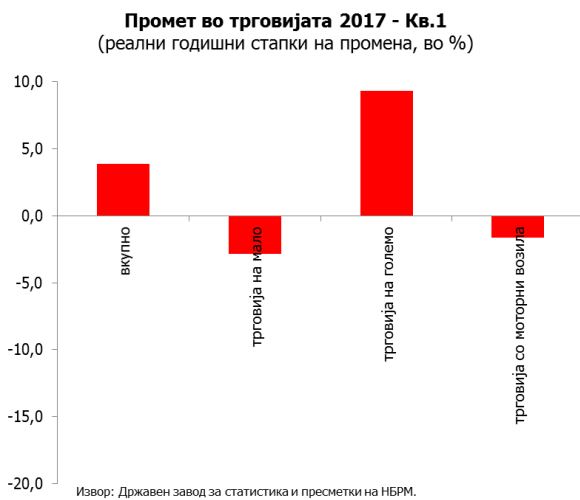
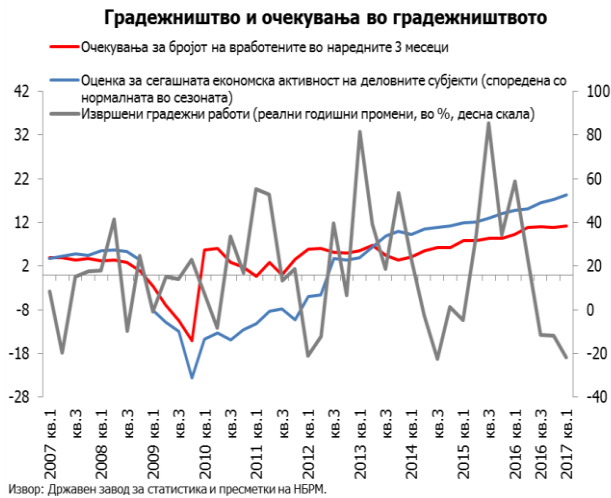


Извор: Државен завод за статистика и Министерство за финансии.

По подолг период на постојан раст и висок позитивен придонес кон вкупната годишна промена на БДП, во првиот квартал на 2017 година активноста во градежништвото забележа пад, во еден дел одразувајќи ги екстремно лошите временски услови во овој период од годината. Со тоа, оваа дејност има доминантен придонес за преминот на годишната динамика на БДП од зоната на позитивни промени во стагнација. Гледано преку високофреквентните податоци, поголем придонес за падот има намалената активност во делот на нискоградбата. Воедно, со исклучок на станбената изградба, намалување на годишна основа бележат и високоградбата и хидроградбата. Наспроти ваквите остварувања, Анкетите за деловните тенденции во градежништвото<sup>6</sup> упатуваат на

<sup>5</sup> Дополнително пад на додадената вредност во првиот квартал има кај „финансиски дејности и дејности на осигурување“ и кај дејностите „уметност, забава и рекреација“, „други услужни дејности“, „дејности на домаќинствата како работодавачи“ и „дејности на домаќинствата кои произведуваат разновидна стока и вршат различни услуги за сопствени потреби“.

<sup>6</sup> Се однесува на анкетите спроведени во првиот квартал на 2017 година.



поповолни оценки за тековната деловна и финансиска состојба во претпријатијата, споредено со истиот период од претходната година. Воедно, тие укажуваат и на намален песимизам во поглед на ограничувачкото влијание на каматите, како финансиски трошок на работењето на претпријатијата. Сепак, резултатите од Анкетата покажуваат и значително поизразено укажување на раководителите на недостиг на побарувачка и неповолно влијание од временските услови. **Во поглед на состојбата во овој сектор во текот на вториот квартал**, високофреквентните показатели покажуваат забавување на динамиката на пад на вредноста на извршените градежни работи во април. Воедно, очекувањата на раководителите на претпријатијата во градежниот сектор во поглед на обемот на работа, вработеноста и нарачките во наредниот краткорочен период главно се поволни.

**Поволните движења во секторот „трговија“<sup>7</sup> продолжуваат и во првиот квартал. Притоа, во услови на пад на трговијата на мало и трговијата со моторни возила, растот во целост се поврзува со трговијата на големо.** Во однос на трговијата на мало, и покрај падот на активноста, резултатите од Анкетата за деловните тенденции во трговијата на мало<sup>8</sup>, веќе подолг период покажуваат поволни очекувања за деловната состојба на претпријатијата од овој сегмент. Продолжениот оптимизам во овој сегмент, заедно со континуираното зголемување на расположливиот доход на населението, упатуваат на можност за закрепнување на прометот во трговијата на мало. Сепак, споредено со истиот период од претходната година, зголемено е ограничувачкото влијание на факторот „намалена побарувачка од купувачите“ што делува во неповолна насока. **Показателите за вториот квартал упатуваат на натамошен раст на прометот во трговијата** при продолжување на растот на прометот во трговијата на големо, но и подобрување на состојбата кај трговијата на мало. Очекувањата на раководителите во поглед на деловната состојба на

<sup>7</sup> Анализата за движењата во трговијата е направена врз основа на податоците за прометот во трговијата.

<sup>8</sup> Од Анкетата за деловните тенденции во трговијата на мало на ДЗС за првиот квартал на 2017 година. Билансот на одговорите претставува разлика помеѓу пондерираниите позитивни и негативни одговори на раководителите на деловните субјекти. Билансот има за цел да го покаже движењето на набљудуваниот економски показател, а не неговата вистинска големина, односно обезбедува квалитативни, а не квантитативни (нумерички) податоци од раководителите на деловните субјекти.





Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

претпријатијата во овој сектор, порачките и растот на вработеноста во наредните три до шест месеци<sup>9</sup> се повољни.

**Во поглед на движењата во секторот „сообраќај и врски“, од високофреквентните** показатели за првото тримесечје од годината генерално се забележуваат повољни сигнали. Имено, позитивни движења се забележани кај трите најзастапени видови транспорт, односно, патничкиот патен сообраќај, товарниот патен и воздухопловниот патнички сообраќај. Истовремено, кај железничкиот сообраќај и кај товарниот воздухопловен сообраќај се регистрирани неповолни поместувања, но сепак недоволни за да влијаат на насоката на збирните сигнали. **Малиот број високофреквентни показатели оневозможува формирање прецизна** **оцена за движењата во овој сектор во вториот квартал.** Од достапните податоци за април се забележува натамошен пад кај патничкиот железнички сообраќај, додека кај товарниот железнички сообраќај поместувањата се повољни.



Извор: Државен завод за статистика.

**Во првиот квартал, анализирано на годишна споредбена основа, беше забележан раст на додадената вредност во секторот индустрија, којшто сепак не е во склад со сигналите од високофреквентните<sup>10</sup> податоци, кои упатуваат на пад во обемот на производство во овој сектор.** Притоа, неповолните движења се поврзуваат со преработувачката индустрија и рударството, наспроти снабдувањето со електрична енергија каде што е регистриран раст на производството. Анализирано во рамки на преработувачката индустрија, падот во најголем дел се објаснува со негативните остварувања кај производството на облека, по кое следуваат производството на прехранбени производи и производството на моторни возила. Воедно, падот беше само делумно неутрализиран со подоброто остварување кај производството на машини и уреди, основни фармацевтски производи и фармацевтски препарати, како и кај производството на други неметални производи, како дејности со поголем индивидуален позитивен придонес. Неповолните движења кај физичкиот обем на

<sup>9</sup> Од Анкетата за деловните тенденции во трговијата на мало на ДЗС за првиот квартал на 2017 година.

<sup>10</sup> Анализата по дејности е направена врз основа на физичкиот обем на индустриското производство заради достапност на податоци за одделните индустриски сектори.





Извор: Државен завод за статистика.

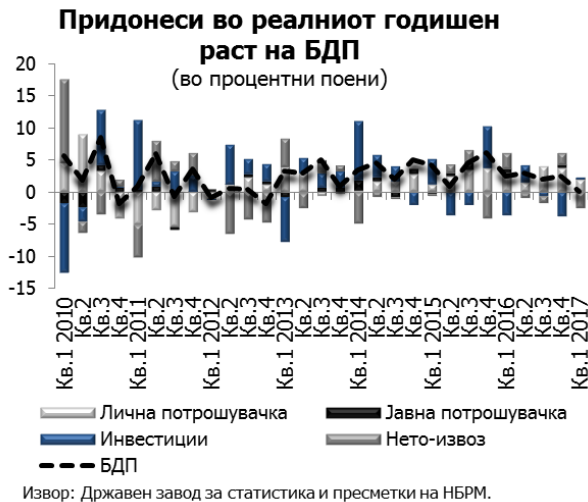
\* очекувањата од Анкетите спроведени во октомври и ноември 2016 година.

производство кореспондираат со сигналите добиени од Анкетата за деловните тенденции во преработувачката индустрија<sup>11</sup> коишто упатуваат на намалување на оптимизмот во делот на факторите со ограничувачко влијание врз растот на производството, споредено со истиот период од претходната година. Притоа, како фактор со најголемо влошување од аспект на силината на ограничувачкото влијание во првиот квартал се издвојува неизвесноста поврзана со економското окружување. Сепак, одржувањето на искористеноста на капацитетите веќе подолг период над повеќегодишниот просек, потоа растот на позитивните оценки за обезбеденоста на производството со порачки, како и оцените за раст на оптимизмот во поглед на вработеноста во наредниот тримесечен период, најверојатно би можеле да се интерпретираат како сигнали за позитивни изгледи на преработувачката индустрија во наредниот краткорочен период. **Воедно, податоците за индустријата за првите два месеца од вториот квартал упатуваат на подобрување на состојбата во овој сектор, односно индустриското производство забележа годишен раст од 3,6%** при раст на активноста во рударството, преработувачката индустрија и енергетскиот сектор.

### 1.3. Агрегатна побарувачка

*Гледано од расходната страна, анализата на промената на бруто домашниот производ во првото тримесечје покажува позитивен придонес на домашната побарувачка, којшто во целост е неутрализиран од негативниот придонес на нето-извозот. Во првиот квартал сите компоненти на домашната побарувачка набележаа раст, со најголем позитивен придонес на приватната потрошувачка, поддржана од растот на расположливиот доход и кредитирањето од банките. Во однос на поединечните компоненти, најзначаен позитивен придонес кон промената на БДП во првиот квартал има извозот на стоки и услуги. Растот на извозот главно се поврзува со активноста на новите индустриски капацитети, а повисок извоз е остварен и кај останатите сектори во согласност со подобрената глобална конјunktura, при истовремен раст на светските цени на базичните метали. Растот на домашната и извозната побарувачка делуваше и врз увозот, којшто во првиот квартал од 2017 година забележа засилен раст.*

<sup>11</sup> Се однесува на анкетите спроведени во првиот квартал на 2017 година.



Во првиот квартал на 2017 година бруто домашниот производ, се намали за 2,4% на квартална основа<sup>12</sup> и остана непроменет во однос на истиот период од претходната година. Од аспект на структурата на годишната промена на БДП позитивниот придонес на домашната побарувачка, којшто во овој квартал се однесува на сите нејзини компоненти, беше во целост неутрализиран од негативниот придонес на нето-извозот. Гледано по одделни компоненти, највисок индивидуален позитивен придонес кон годишниот раст има извозот, што главно произлегува од активноста на новите извозноориентирани производствени капацитети, но и од генерално подобрата конјunktура на светските пазари. Во првиот квартал на 2017 година, продолжи и годишниот раст на личната потрошувачка, поддржан од поволните остварувања на пазарот на трудот, како и од натамошното олабавување на условите за кредитирање на населението од страна на банките. Мал годишен раст е забележан и кај останатите компоненти од домашната побарувачка, односно, јавната потрошувачка и бруто-инвестициите. Ваквите поместувања условија и засилен раст на увозната активност.

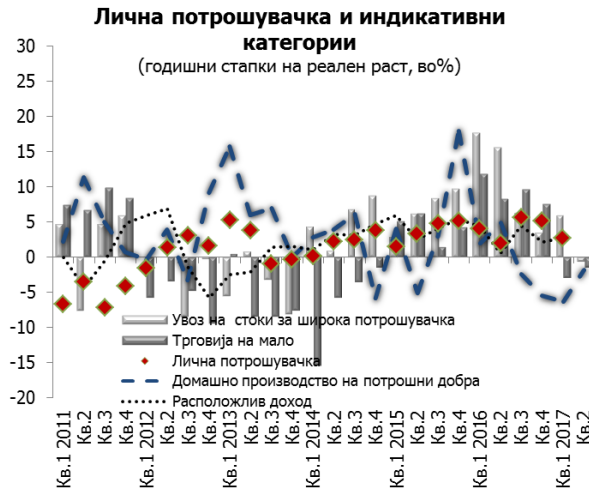
	Годишни стапки на реален раст (во %)							Придонеси кон годишниот реален раст (во п.п.)										
	2013	2014	2015	2016	2016-Кв.1	2016-Кв.2	2016-Кв.3	2016-Кв.4	2017-Кв.1	2013	2014	2015	2016	2016-Кв.1	2016-Кв.2	2016-Кв.3	2016-Кв.4	2017-Кв.1
Лична потрошувачка	1.9	2.2	3.7	4.2	4.1	2.0	5.6	5.1	2.7	1.4	1.6	2.6	2.8	2.7	1.3	3.8	3.5	1.8
Јавна потрошувачка	0.5	3.0	2.1	1.6	4.7	-1.4	-0.4	3.4	0.7	0.1	0.5	0.4	0.3	0.8	-0.2	-0.1	0.6	0.1
Извоз на стоки и услуги	6.1	16.5	6.7	11.5	13.2	7.1	14.4	11.2	9.0	2.8	7.2	3.2	5.6	5.8	3.5	7.4	5.6	4.4
Увоз на стоки и услуги	2.2	14.1	5.2	7.6	5.5	6.4	13.7	5.3	10.7	-1.4	-8.7	-3.4	-5.0	-3.4	-4.2	-8.5	-3.7	-6.7
Бруто инвестиции	0.5	10.7	3.6	-4.3	-10.7	9.6	-2.1	-10.4	0.6	0.1	3.1	1.1	-1.3	-3.5	2.6	-0.7	-3.6	0.3
Домашна потрошувачка	1.3	4.4	3.5	1.6	-0.1	3.3	3.0	0.2	1.9	1.6	5.2	4.0	1.8	0.0	3.7	3.0	0.4	2.2
Нето-извоз*	-6.9	8.0	1.0	-3.9	-14.3	4.3	10.3	-9.2	16.4	1.3	-1.5	-0.2	0.6	2.4	-0.7	-1.1	2.0	-2.2
Статистичка дискрепанца										0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>БДП</b>	<b>2.9</b>	<b>3.6</b>	<b>3.8</b>	<b>2.4</b>	<b>2.4</b>	<b>2.9</b>	<b>2.0</b>	<b>2.4</b>	<b>0.0</b>	<b>2.9</b>	<b>3.6</b>	<b>3.8</b>	<b>2.4</b>	<b>2.4</b>	<b>2.9</b>	<b>2.0</b>	<b>2.4</b>	<b>0.0</b>

\* намалување на нето-извозот означува стеснување на дефицитот  
Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

### 1.3.1. Лична потрошувачка

Во првиот квартал на 2017 година потрошувачката на домаќинствата забележа квартално намалување од 2% и реален годишен раст од 2,7%. Притоа, растот се објаснува со поволните остварувања кај поголем дел од индикативните категории за потрошувачката на домаќинствата. Така, во првиот квартал забележан е забрзан раст на масата на плати и масата на пензии, а солиден раст бележат и потрошувачките кредити. Исто така, висок годишен раст бележи и увозот на стоки за широка потрошувачка. Сигнали за понеповолни поместувања, пак, доаѓаат од трговијата на мало и домашното производство на потрошни добра. Во прилог на

<sup>12</sup> Кварталните промени на БДП и неговите компоненти се пресметани од сезонски приспособени податоци.



Извор: Државен завод за статистика, Министерство за финансии и НБРМ.



Извор: Анкета на Европската комисија и пресметки на НБРМ.

Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.  
Во пресметките се земени трошоци објавени во консолидиран буџет на Централна влада и Фондови, дефлационирани со трошоци за живот.

остварувањата на личната потрошувачка се и резултатите од анкетните истражувања за довербата на потрошувачите<sup>13</sup> спроведени во првиот квартал на 2017 година, коишто упатуваат на поповолни очекувања во поглед на очекуваната финансиска ситуација, како и на можностите за штедење.

**Сигналите од расположливите високофреквентни податоци, во најголем дел, упатуваат на раст на личната потрошувачка во вториот квартал на 2017 година.** Така, во периодот април – мај, раст е забележан кај реалните плати и масата на пензии, а солидно расте и кредитирањето на населението, што соодветствува со резултатите од Анкетата за кредитната активност, кои упатуваат на умерено олеснување на вкупните кредитни услови и зголемена побарувачка на кредити од населението во овој период. Во април зголемување бележат и нето-приватните трансфери. Истовремено, сигналите од анкетните истражувања за довербата на потрошувачите<sup>14</sup>, спроведени во вториот квартал, упатуваат на зголемен потрошувачки оптимизам при поповолни очекувања во поглед на општата економска ситуација, можностите за штедење, како и очекуваната финансиска ситуација на потрошувачите. Од друга страна, за периодот април - мај продолжи падот на трговијата на мало и домашното производство на потрошни добра, иако со забавена динамика во споредба со претходниот квартал.

### 1.3.2. Јавна потрошувачка

**Во првиот квартал на 2017 година, јавната потрошувачка забележа квартално намалување од 1,2% и реален годишен раст од 0,7%.** Забавениот раст на јавната потрошувачка во однос на претходниот квартал главно произлегува од пониските расходи за стоки и услуги, додека трошоците за плати на вработените во јавниот сектор и трансферите за здравствена заштита бележат раст<sup>15</sup>.

Податоците за април и мај 2017 година упатуваат на раст на јавната потрошувачка во вториот квартал, при раст на расходите за

<sup>13</sup> Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со јуни 2017 година.

<sup>15</sup> Поголем дел од овие средства се однесуваат на расходи за стоки и услуги.



стоки и услуги како и на трансферите за здравствена заштита.

### 1.3.3. Инвестициска потрошувачка

Во првиот квартал на 2017 година регистриран е раст кај бруто-инвестициите од 5,3% на квартална основа. Воедно, по два квартала на годишно намалување, во првото тримесечје инвестициската активност забележа минимално годишно зголемување од 0,6%. Од аспект на високофреквентните показатели, закрепнувањето на инвестициската активност во првото тримесечје е конзистентно со поволните поместувања кај увозот на производи за инвестиции, кој бележи раст со забрзана динамика во однос на претходниот квартал, како и со државните капитални инвестиции, кои упатуваат на зголемени буџетски исплати по оваа основа. Од друга страна, вредноста на извршените градежни работи се намалува веќе трет квартал по ред. Воедно, со исклучок на релативно умерениот раст на долгорочното кредитирање на претпријатијата, останатите индикативни категории, како што се приливите од странски директни инвестиции и домашното производство на капитални производи, даваат понеповолни сигнали за инвестициската активност во овој период.

Во однос на движењето на инвестициите во вториот квартал на 2017 година, речиси сите високофреквентни податоци упатуваат на нивно зголемување. Имено, годишен раст од краткорочните показатели за инвестициите се забележува кај увозот на производи за инвестиции, домашното производство на капитални добра, како и кај државните капитални и странските директни инвестиции. Истовремено, кредитирањето на претпријатијата за периодот април - мај продолжи да бележи раст, при умерено зголемена побарувачка на кредити и мало нето-олеснување на кредитните услови во овој период согласно со резултатите од анкетните испитувања на банките. Од друга страна, и покрај генерално поволните согледувања на раководителите во градежништвото за состојбата во секторот во текот на вториот квартал, во април продолжи неколкумесечниот пад на градежната активност.

#### Бруто инвестиции и индикативни категории



#### Бруто инвестиции и фактори кои ги условуваат

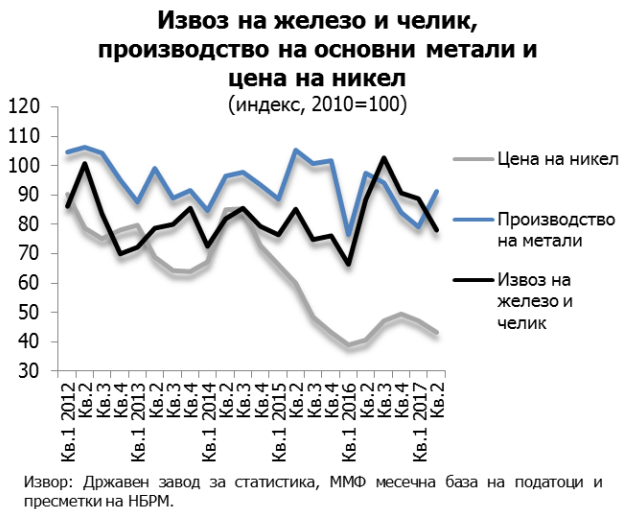




### 1.3.4. Нето извозна побарувачка

Во првиот квартал на 2017 година, нето-извозот имаше негативен придонес кон економскиот раст, при повисок раст на увозот од извозот на стоки и услуги. Имено, реалниот увоз на стоки и услуги забележа квартален раст од 3,6% и годишно зголемување од 10,7%, што претставува забрзување на динамиката на раст. Анализирани според високофреквентната надворешнотрговска статистика, најголем удел во растот на номиналниот увоз имаат индустриските набавки, производите за инвестиции (освен транспортна опрема), како и минералните горива и мазива. Од друга страна, извозот на стоки и услуги во реални показатели се зголеми за 9% на годишна основа (мало забавување на годишниот раст во споредба со претходниот квартал) и 2,8% на квартална основа, според сезонски приспособени податоци. Од аспект на структурата, според високофреквентните податоци за размената, годишната динамика на номиналниот извоз во најголем дел ја поврзуваат со позитивните поместувања кај новите производствени капацитети. Исто така, поволната конјунктура на пазарот за метали и ова тримесечје делува поволно врз извозната активност на металопреработувачката индустрија.

Во вториот квартал на 2017 година се очекува да дојде до стеснување на трговскиот дефицит, на што упатуваат номиналните податоци за надворешнотрговската размена за април - мај 2017 година, во услови на повисок раст на извозот од увозот на стоки.

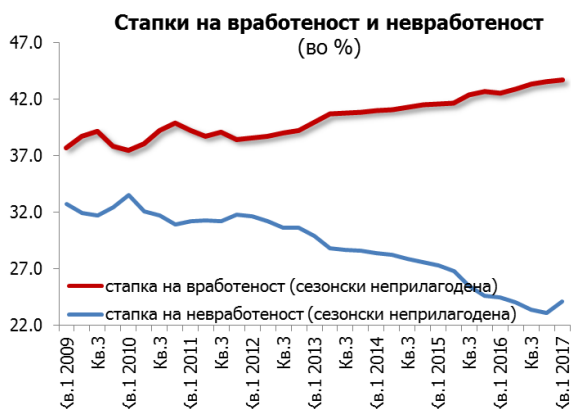


## 1.4. Вработеност и плати

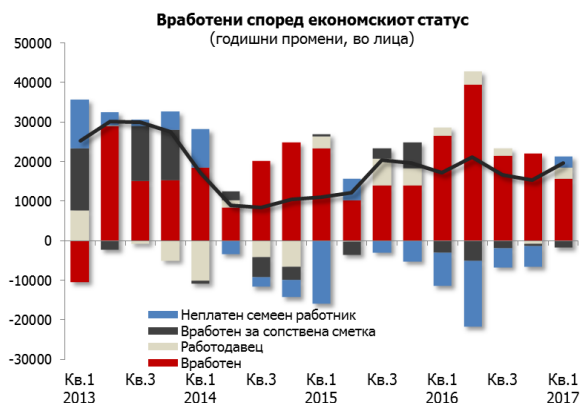
**Растот на бројот на вработени лица продолжи и во првиот квартал од 2017 година, тенденција присутна веќе подолг период. Притоа, темпото на раст на годишна основа забрза и изнесуваше 2,7%, додека стапката на невработеност се позиционира на 22,9%, што претставува нов историски минимум. Истовремено, агрегираните сигнали од анкетите за деловните тенденции посочуваат на зајакнат оптимизам во поглед на вработеноста во наредниот тримесечен период. На страната на понудата, продолжи годишниот раст на активното население започнат во претходниот квартал, по шест квартали на последователен пад. Во првиот квартал од 2017 година е забележан значаен пад на продуктивноста на трудот и забрзување на растот на трошоците за труд по единица производ.**

Растот на вработеноста продолжи и во првиот квартал од 2017 година, со





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



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

**малку позабрзана динамика.** Така, на годишна основа бројот на вработени лица порасна за 2,7% (наспроти годишен раст од 2,1% во четвртиот квартал на 2016 година), додека растот на квартална основа ја задржа динамиката од претходниот квартал и изнесуваше 0,4%<sup>16</sup>. Зголемување на бројот на вработени лица, на годишна основа, е регистрирано во поголем дел од дејностите, при што највисок придонес кон растот на вкупната вработеност имаат трговијата и транспортот. Пад на вработеноста се забележува во неколку дејности при поголемо намалување во градежништвото, финансиските и стручните и научни дејности. Од аспект на економскиот статус<sup>17</sup>, исто како и во претходниот квартал најмногу вработувања има во категоријата „вработени лица“.

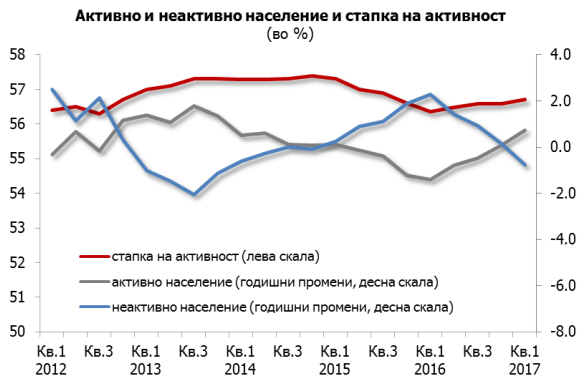
**Стапката на вработеност во првиот квартал на 2017 година изнесува 43,7% што претставува годишен раст од 1,1 п.п.** Гледано динамички, остварувањето во првиот квартал претставува мало забрзување на годишниот раст. Во поглед на поместувањата кај побарувачката за труд, во вториот квартал од 2017 година **агрегираните сигнали од анкетите за деловните тенденции**<sup>18</sup> **упатуваат на продолжување на повољните трендови при зајакнат оптимизам кај раководителите на деловните субјекти за наредниот период.** Во првиот квартал стапката на слободни работни места<sup>19</sup> се зголеми на 1,6% (наспроти 1,4% во првиот квартал на 2016 година), а најзначајно зголемување е забележано во дејностите: „информации и комуникации“, „дејности во врска со недвижен имот“, „административни и помошни услужни дејности“ и „други услужни дејности“. Имајќи предвид дека стапката на слободни работни места е показател за непокриената побарувачка на труд, како и за потенцијалните несовпаѓања помеѓу побарувачките профили и оние кои се расположливи на пазарот на труд

<sup>16</sup> Анализата на кварталната динамика на вработеноста, невработеноста и на вкупното активно население е направена врз основа на сезонски приспособените податоци.

<sup>17</sup> Класификацијата според економскиот статус се однесува на следниве групи: **работодавци** – лица коишто управуваат со сопствен деловен субјект или се сопственици коишто работат во сопствен дуќан, или се сопственици на свој земјоделски имот и вработуваат други лица; **вработени** – лица коишто работат во државни институции, деловни субјекти во општествена, мешовита, задружна и недефинирана сопственост или кај приватен работодавец; **вработени за сопствена сметка** – лица коишто имаат сопствен деловен субјект, бизнис, самостојно вршат дејност и работат на земјоделски имот за да остварат приход, а притоа не вработуваат други лица; **неплатени семејни работници** – лица коишто работат без плата во деловен субјект, дуќан или земјоделски имот (во сопственост на некој член на нивното семејство).

<sup>18</sup> Извор: Државен завод за статистика, анкети за деловните тенденции во преработувачката индустрија (мај 2017 година), градежништвото (прв квартал на 2017 година) и во трговијата (прв квартал на 2017 година).

<sup>19</sup> Стапката на слободни работни места се дефинира како сооднос помеѓу бројот на слободни работни места и вкупниот број работни места, односно слободни и пополнети работни места.



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



Извор: Државен завод за статистика.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

во даден момент (англ. skill mismatches)<sup>20</sup>, зголемувањето на овој показател би можело да упатува на влошување на ефикасноста на пазарот на трудот. Сепак, имајќи ги предвид и натаму поволните поместувања кај главните показатели за побарувачката на труд, како и краткиот временски период<sup>21</sup> сè уште е рано да се дадат попрецизни оценки во овој контекст.

**Што се однесува на поместувањата на страната на понудата на работна сила, во првиот квартал продолжи умерениот раст забележан уште во последниот квартал од 2016 година.** Така, вкупното активно население во првиот квартал се зголеми за 0,7% на годишна основа, додека стапката на активност изнесуваше 56,7%.

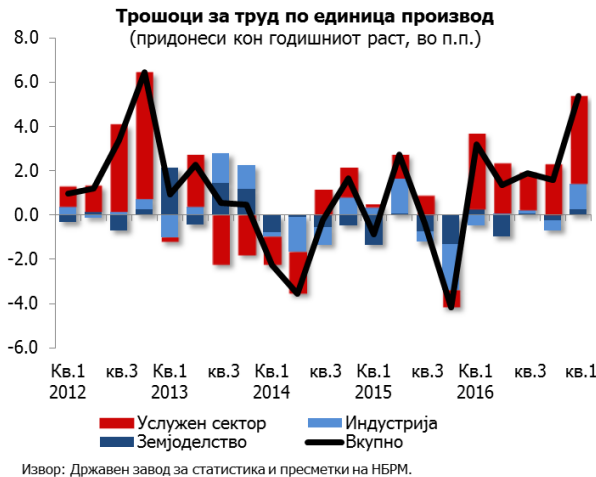
**Посилниот раст на побарувачката во однос на понудата на работна сила во првиот квартал од годината доведе до натамошен пад на невработеноста.** Така, бројот на невработени лица во првиот квартал се намали за 5,5% на годишна основа, што претставува нешто послаба динамика споредено со претходниот квартал, додека стапката на невработеност се позиционира на ниво од 22,9% (годишен и квартален пад од 1,6 п.п. и 0,2 п.п., соодветно).

**Просечните исплатени плати во првиот квартал забележаа годишен раст од 2,1% и 2,3% (нето и бруто-плати, соодветно),** што претставува мало забрзување на динамиката на годишен раст во однос на претходниот тримесечен период. Растот е распределен кај поголем дел од економските дејности, а како дејности со највисок раст на платите се издвојуваат дејностите „рударство и вадење камен“, „информации и комуникации“, „транспорт и складирање“ и „уметност, забава и рекреација“. Споредено со претходниот квартал, номиналните нето и бруто-плати бележат пад од околу 1%, во еден дел одразувајќи ги сезонските ефекти. **Во првиот квартал, во услови на раст на потрошувачките цени, реалниот годишен раст на платите е минимално понизок од номиналниот (1,7% кај нето и 1,8% кај бруто платите).**

<sup>20</sup> Извор: Statistics Explained (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statisticsexplained/>) - 15/12/2016.

<sup>21</sup> Зголемувањето доаѓа по неколкукратното намалување на показателот (показателот се намалуваше во текот на цела 2016 година) што претставува краток период за подлабока анализа на поврзаноста помеѓу овој податок и останатите показатели за состојбата на пазарот на трудот.





Во првиот квартал на 2017 година, кај продуктивноста на трудот<sup>22</sup> е забележано значително намалување од 3,5%, наспроти растот од 1,6% во последниот квартал од 2016 година. Ваквото поместување во најголем дел е резултат на значителното намалување на продуктивноста на трудот во услужниот сектор (главно заради градежништвото), во услови на повисок раст на вработените и пад кај додадената вредност во овој сектор. **Стабилниот раст на платите, при значителен пад на продуктивноста доведе до забрзување на годишниот раст кај трошоците за труд по единица производ на 5,4% во првиот квартал** (стапката на годишен раст во четвртиот квартал на 2016 година изнесуваше 1,6%). Притоа, трошоците за труд по единица производ најмногу се зголемија во услужниот сектор, следено од растот на трошоците за труд кај индустријата и кај земјоделството.

## 1.5. Инфлација

**Во вториот квартал од годината дојде до забрзување на годишниот раст на домашните цени од 0,5% во првото тримесечје на 1,2%. Ваквото поместување во најголем дел е одраз на промените кај цените на храната, коишто во вториот квартал, по период од шест квартали на постојано намалување, бележат мал раст. Умерен придонес за забрзувањето на годишната динамика на цените имаше и базичната инфлација, којашто во вториот квартал продолжи да расте со забрзано темпо. Од друга страна, позитивниот придонес на енергетската компонента кон годишната промена на цените се намали во ова тримесечје. Промените кај цените на енергијата се во склад со движењата на цените на нафтата и нафтените деривати на светските пазари. Што се однесува на цените на производителите на индустриски производи на домашниот пазар, во првите два месеца од кварталот тие забележаа мал пад. Во поглед на очекувањата за идните движења кај потрошувачките цени, резултатите од Анкетата за инфлациските очекувања спроведена во јуни упатуваат на очекувања за задржување на умерена стапка на инфлација во наредниот 12 месечен период.**

Во вториот квартал од 2017 година продолжи зголемувањето на домашните потрошувачки цени започнато од првиот квартал, и забележаа раст од 1,2% на годишна основа. Анализирани според компонентите, највисок придонес кон растот на цените во вториот квартал и понатаму има базичната инфлација, при раст на цените на повеќето категории вклучени во индексот, а најголем придонес имаат повисоките цени на

<sup>22</sup> Вкупната продуктивност се пресметува како пондериран збир на пресметаната продуктивност на ниво на индивидуален сектор. Во рамките на секој сектор продуктивноста се пресметува како сооднос помеѓу додадената вредност во тој сектор и бројот на вработени лица.



тутунот<sup>23</sup>, телефонските услуги и цените во категоријата „ресторани и хотели“. Раст бележат и останатите поиндекси на инфлацијата кои ги исклучуваат најпроменливите цени. Имено, вкупниот индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива и непреработена храна има годишен раст од 1,3%, додека вкупниот индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива, непреработена храна, тутун и алкохолни пијалаци упатува на годишен раст од 1%. Покрај базичната инфлација, дополнителен позитивен придонес доаѓа и од цените на храната и од енергетската компонента, која се задржа во зоната на позитивни промени одразувајќи ја, пред сè повисоката цена на нафтата и дериватите на светскиот пазар.

**Странската ефективна инфлација<sup>24</sup> се задржа во позитивната зона и во вториот квартал од годината изнесуваше 1,9% (1,8% во претходниот квартал).**

	(годишни промени, во %)				(придонеси кон годишните промени, во п.п.)			
	2015	2016	2017		2015	2016	2017	
			Кв.1	Кв.2			Кв.1	Кв.2
<b>Индекс на потрошувачки цени - вкупно</b>	-0.3	-0.2	0.5	1.2	-0.3	-0.2	0.5	1.2
Храна	0.1	-1.4	-2.1	0.1	0.1	-0.5	-0.8	0.0
Цени на енергија	-4.1	-2.7	3.4	0.8	-0.6	-0.4	0.5	0.1
Електрична енергија	1.5	-0.3	-0.2	-0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
Централно греење	-6.8	-15.5	-10.8	-10.8	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Течни горива и мазива	-16.5	-7.7	16.4	5.5	-0.8	-0.3	0.6	0.2
Храна и енергија (волатилни цени)	-1.1	-1.8	-0.7	0.3	-0.6	-0.9	-0.3	0.1
Базична инфлација пресметана од НБРМ (индекс на потрошувачки цени - храна и енергија (категории 01.1, 04.5, 07.2.2))	0.5	1.3	1.6	2.2	0.2	0.6	0.8	1.0
Вкупен индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива и непроецесирана храна (ДЗС)	0.5	0.9	0.8	1.3				
Вкупен индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива, непроецесирана храна, тутун и алкохолни пијалаци (ДЗС)	0.1	0.7	0.5	1.0				

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

**Споредено со првите три месеци од годината, забрзувањето на растот во вториот квартал во најголем дел се објаснува со поместувањата кај цените на храната, кои во вториот квартал, по постојаното намалување коешто траеше шест квартали, бележат мал раст. Придонес кон зајакнатиот раст на домашните потрошувачки цени има и стапката на базичната**

<sup>23</sup> Годишниот раст на цените на тутунот во вториот квартал е комбинација на покачувањето на цената на определен тип цигари во април и во јуни 2017 година. Во јули 2016 година беше извршено зголемување на акцизите на цигарите (од 1 јули 2017 година до 1 јули 2023 година акцизата ќе се зголемува за 0,20 денари секоја година), но месечните и кварталните промени на цените на тутунот не покажуваат ценовна корекција.

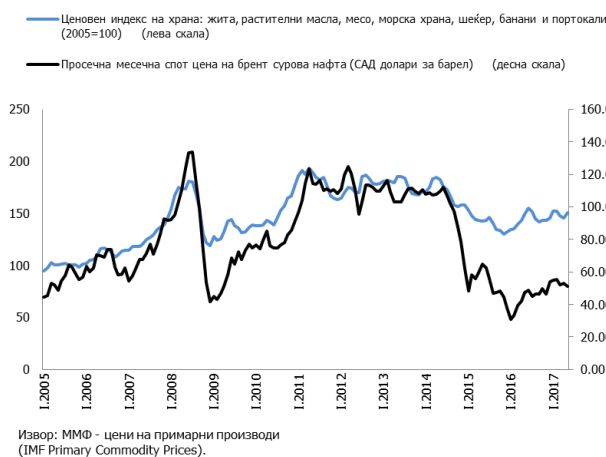
<sup>24</sup> Пресметката на странската ефективна инфлација е изведена од пондерираниот збир на индексите на потрошувачките цени на земјите, најзначајни партнери на Република Македонија во доменот на увозот на стоки за широка потрошувачка. Пондерациската структура се заснова врз нормализираните учества 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.



### Променлива (храна и енергија) и базична инфлација



### Светски цени на храна и сурова нафта



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



**инфлација** од 2,2% во вториот квартал (наспроти 1,6% во претходниот квартал), што се објаснува со поместувањето кај цените на телефонските услуги, цените на тутунот и кај цените во категоријата „ресторани и хотели“. Од друга страна, кај **цените на енергијата** беше забележан раст, но со послаб интензитет споредено со претходниот квартал.

**На квартална основа, потрошувачките цени во вториот квартал на 2017 година се повисоки за 1,2%** (сезонски неприспособена стапка)<sup>25</sup> одразувајќи ги повисоките цени на храната и на производите во рамките на базичната инфлација, во услови на мал квартален пад на цените на енергијата.

**Во вториот квартал од 2017 година цените на производителите на индустриски производи на домашен пазар забележаа мал пад**<sup>26</sup> (0,2% наспроти раст од 0,1% во првиот квартал на 2017 година), движење кое се објаснува со пониските цени во рударството. Во енергетскиот сектор<sup>27</sup> цените на производителите забележаа раст, додека во преработувачката индустрија се задржаа речиси непроменети. Споредено со првиот квартал од годината, цените на производителите се повисоки за 0,5%. **Производствените цени коишто влијаат врз домашната компонента на инфлацијата**<sup>28</sup>, по растот во претходниот квартал, во првите два месеца од вториот квартал се задржаа непроменети (на годишна основа) што упатува на непостоење притисоци врз вкупните потрошувачки цени во наредниот период преку овој канал.

**Во првиот квартал на 2017 година, трошоците за труд по единица производ забележаа значително повисок годишен раст од 5,4% наспроти растот од 1,6% во претходниот квартал.** Со оглед на оцените за позитивен производствен јаз<sup>29</sup>, продолжениот раст на трошоците за работна сила би можел да влијае на зголемување на цените на финалните производи во наредниот период.

<sup>25</sup> Сезонски приспособената стапка на квартална промена е позитивна и изнесува 0,6%.

<sup>26</sup> Анализата се однесува на првите два месеци од кварталот.

<sup>27</sup> Секторот „снабдување со електрична енергија, гас, пареа и климатизација“.

<sup>28</sup> Производите за широка потрошувачка (трајни и нетрајни) и енергијата.

<sup>29</sup> Според оцените на НБРМ домашното производство е над потенцијалното ниво (позитивен производствен јаз) од втората половина на 2015 година.

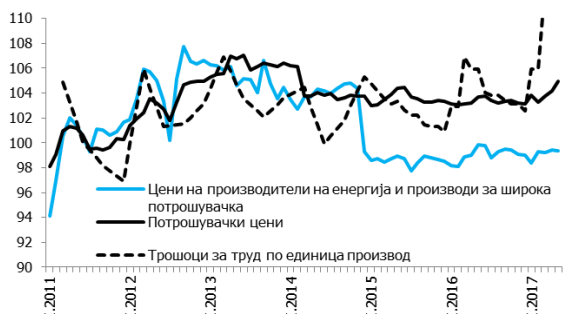


### Инфлација и цени на производители на индустриски производи (годишни стапки на раст, во %)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

### Фактори коишто влијаат врз потрошувачките цени (индекси, 2011=100)



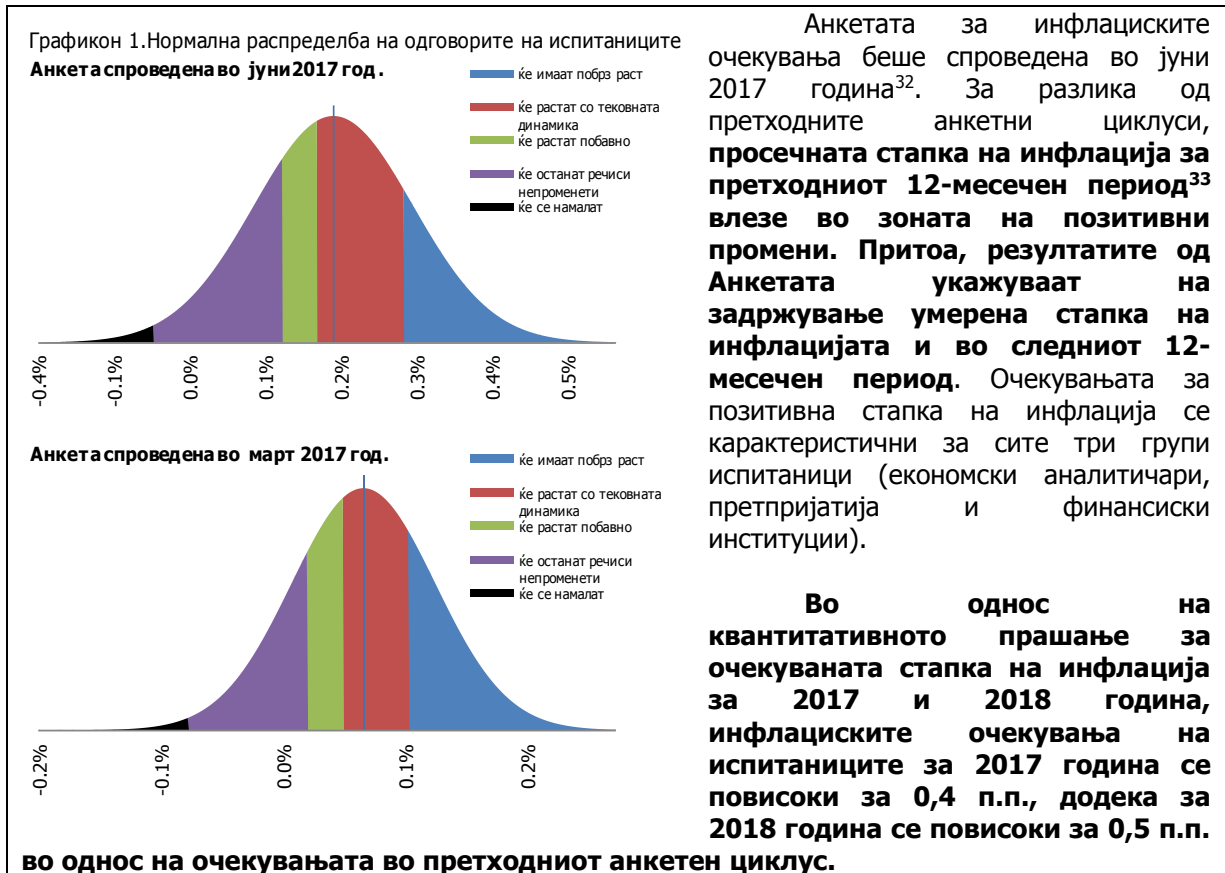
Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

## Прилог 1: Анкета за инфлациските очекувања

**Анкетата за инфлациските очекувања** опфаќа три групи испитаници: економски аналитичари, претпријатија и финансиски институции. Притоа, анкетниот прашалник содржи две прашања за мерење на инфлациските очекувања, едното со квалитативен, а другото со квантитативен карактер. На првото прашање за инфлациските очекувања испитаниците ги посочуваат насоката и степенот на промени на цените во споредба со промената во претходните 12 месеци<sup>30</sup>. Притоа, за мерење на квалитативните одговори се применува пристапот на веројатност на Карлсон и Паркин (1975), според кој се претпоставува дека при доволно голем број испитаници, очекуваната промена на цените е распределена нормално кај популацијата. На второто прашање, од испитаникот се бара прецизно да ја определи очекуваната просечна стапка на промена на цените во наредните две години<sup>31</sup>. Притоа, вкупната очекувана стапка се пресметува како обичен просек од одговорите на сите испитаници. Вака пресметаниот показател е корисен за добивање сознанија во поглед на насоката на движење на очекувањата на испитаниците.

<sup>30</sup> Квалитативното прашање за очекувањата гласи: „Во споредба со изминатите 12 месеци, каква промена очекувате кај потрошувачките цени во следните 12 месеци? а) ќе имаат побрз раст; б) ќе растат со тековната динамика; в) ќе растат побавно; г) ќе останат речиси непроменети; д) ќе се намалат; е) тешко е да се одреди“.

<sup>31</sup> Прашањето со квантитативен карактер гласи: „Кои се Вашите очекувања/прогнози за просечната стапка на инфлација во 2017 и 2018 година?“.



Анкетата за инфлациските очекувања беше спроведена во јуни 2017 година<sup>32</sup>. За разлика од претходните анкетни циклуси, **просечната стапка на инфлација за претходниот 12-месечен период<sup>33</sup> влезе во зоната на позитивни промени. Притоа, резултатите од Анкетата укажуваат на задржување умерена стапка на инфлацијата и во следниот 12-месечен период.** Очекувањата за позитивна стапка на инфлација се карактеристични за сите три групи испитаници (економски аналитичари, претпријатија и финансиски институции).

Во однос на квантитативното прашање за очекуваната стапка на инфлација за 2017 и 2018 година, инфлациските очекувања на испитаниците за 2017 година се повисоки за 0,4 п.п., додека за 2018 година се повисоки за 0,5 п.п.

## 1.6. Биланс на плаќања<sup>34</sup>

*Во првото тримесечје од 2017 година, дефицитот во тековната сметка на билансот на плаќања не забележа позначителни промени во однос на нивото остварено во претходниот квартал. Имено, подобрите остварувања во размената на стоки и услуги со странство речиси целосно беа неутрализирани преку кварталното забавување на приливите кај секундарниот доход, што претставува вообичаено сезонско движење. Продлабочувањето на трговскиот дефицит, како и помалиот суфицит кај секундарниот доход, доведоа до влошување на салдото на тековната сметка на годишна основа. Притоа, зголемениот дефицит во трговското салдо е последица на поинтензивниот раст на увозот во однос на извозната активност. Во првиот квартал на 2017 година, странските директни инвестиции претставуваа основен извор на приливи во финансиската сметка, коишто беа надополнети со позитивни нето-текови врз основа на портфолио-инвестиции. Вкупните остварувања на поединечните компоненти на билансот на плаќања условија намалување на девизните резерви во првото тримесечје од годината.*

<sup>32</sup> Процентот на респонзивност на Анкетата спроведена во јуни изнесува 17,9% што во споредба со претходниот квартал, претставува намалување на респонзивноста. Гледано по групи испитаници, кај финансиските институции респонзивноста е 38,9%, потоа следуваат претпријатијата со 19,6% и економските аналитичари со 10%.

<sup>33</sup> Се однесува на периодот јуни 2016 година до мај 2017 година.

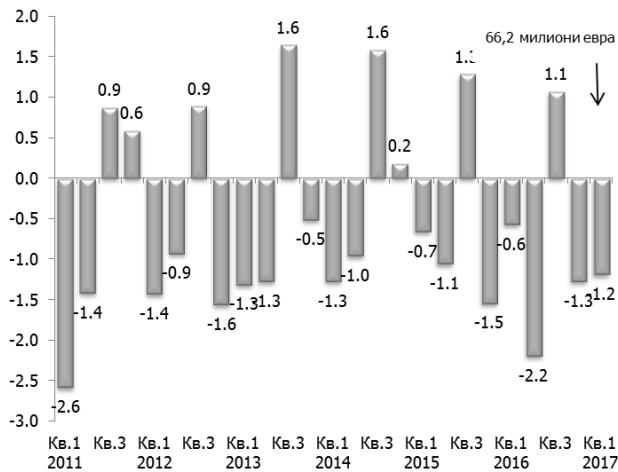
<sup>34</sup> Започнувајќи од Кварталниот извештај, октомври 2014 година, анализата на движењата во билансот на плаќања се базира врз податоци составени согласно со *Прирачникот за платниот биланс и меѓународната инвестициска позиција, шесто издание (ММФ, 2009 година) (ММФ, 1993 година)*. Подетални информации за методолошките промени се достапни на интернет страницата на НБРМ ([http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika\\_Informacija\\_za\\_promenite\\_vo\\_platniot\\_bilans\\_megunarodnata\\_investiciska\\_pozicija\\_i\\_nadvoresniot\\_dolg\\_koisto\\_proizleguvaat\\_od\\_primenata\\_na\\_novite\\_megunarodni\\_statisticki\\_standardi.pdf](http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika_Informacija_za_promenite_vo_platniot_bilans_megunarodnata_investiciska_pozicija_i_nadvoresniot_dolg_koisto_proizleguvaat_od_primenata_na_novite_megunarodni_statisticki_standardi.pdf)).



	2016			2017			2016			2017		
	Кв.1	IV	I-IV	Кв.1	IV	I-IV	Кв.1	IV	I-IV	Кв.1	IV	I-IV
	во милиони евра						% од БДП					
<b>I. Тековна сметка</b>	<b>-58.7</b>	<b>-96.7</b>	<b>-155.5</b>	<b>-123.8</b>	<b>-30.1</b>	<b>-153.9</b>	<b>-0.6</b>	<b>-1.0</b>	<b>-1.6</b>	<b>-1.2</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.5</b>
<b>Стоки и услуги, нето</b>	<b>-295.3</b>	<b>-148.5</b>	<b>-443.8</b>	<b>-344.6</b>	<b>-115.3</b>	<b>-459.9</b>	<b>-3.0</b>	<b>-1.5</b>	<b>-4.5</b>	<b>-3.4</b>	<b>-1.1</b>	<b>-4.5</b>
Извоз	1099.9	393.4	<b>1493.2</b>	1249.5	418.9	<b>1668.3</b>	11.2	4.0	15.1	12.2	4.1	16.2
Увоз	1395.1	541.9	<b>1937.0</b>	1594.1	534.2	<b>2128.2</b>	14.1	5.5	19.6	15.5	5.2	20.7
Стоки, нето	-409.2	-174.9	<b>-584.1</b>	-469.6	-154.2	<b>-623.7</b>	-4.1	-1.8	-5.9	-4.6	-1.5	-6.1
Услуги, нето	114.0	26.4	<b>140.4</b>	125.0	38.9	<b>163.8</b>	1.2	0.3	1.4	1.2	0.4	1.6
<b>Примарен доход, нето</b>	<b>-105.5</b>	<b>-35.4</b>	<b>-140.9</b>	<b>-102.7</b>	<b>-34.9</b>	<b>-137.6</b>	<b>-1.1</b>	<b>-0.4</b>	<b>-1.4</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.3</b>
<b>Секундарен доход, нето</b>	<b>342.0</b>	<b>87.2</b>	<b>429.2</b>	<b>323.6</b>	<b>120.0</b>	<b>443.6</b>	<b>3.5</b>	<b>0.9</b>	<b>4.4</b>	<b>3.1</b>	<b>1.2</b>	<b>4.3</b>
<b>II. Капитална сметка</b>	<b>2.3</b>	<b>2.5</b>	<b>4.8</b>	<b>1.1</b>	<b>1.5</b>	<b>2.6</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
Нето-кредитирање (+) / нето-задолжување (-) (збирна ставка од тековната и капиталната сметка)	-56.5	-94.2	<b>-150.7</b>	-122.6	-28.7	<b>-151.3</b>	-0.6	-1.0	-1.5	-1.2	-0.3	-1.5
<b>III. Финансиска сметка</b>	<b>-80.7</b>	<b>-21.1</b>	<b>-101.8</b>	<b>-54.6</b>	<b>-11.7</b>	<b>-66.3</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.2</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.6</b>
Директни инвестиции	-132.7	-31.1	<b>-163.8</b>	-108.3	-69.2	<b>-177.5</b>	-1.3	-0.3	-1.7	-1.1	-0.7	-1.7
Портфолио инвестиции	6.7	-1.6	<b>5.1</b>	-20.3	-3.5	<b>-23.8</b>	0.1	0.0	0.1	-0.2	0.0	-0.2
Валутни и депозити	59.7	50.9	<b>110.6</b>	34.5	22.3	<b>56.8</b>	0.6	0.5	1.1	0.3	0.2	0.6
Заеми	-55.8	-2.7	<b>-58.5</b>	28.3	12.3	<b>40.7</b>	-0.6	0.0	-0.6	0.3	0.1	0.4
Трговски кредити и аванси	41.5	-36.7	<b>4.8</b>	11.0	26.9	<b>37.9</b>	0.4	-0.4	0.0	0.1	0.3	0.4
Останати сметки за наплата/плаќање	0.0	0.1	<b>0.0</b>	0.0	-0.4	<b>-0.4</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Специјални права на влечење (нето-создавање обврски)	0.0	0.0	<b>0.0</b>	0.0	0.0	<b>0.0</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>IV. Нето-грешки и пропусти</b>	<b>-10.7</b>	<b>-1.7</b>	<b>-12.4</b>	<b>1.5</b>	<b>-5.2</b>	<b>-3.7</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>
<b>V. Девизни резерви</b>	<b>13.5</b>	<b>-74.7</b>	<b>-61.2</b>	<b>-66.5</b>	<b>-22.2</b>	<b>-88.7</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.9</b>

Извор: НБРМ.

Тековна и капитална сметка  
(како % од БДП)



Извор: НБРМ

### 1.6.1. Тековна сметка

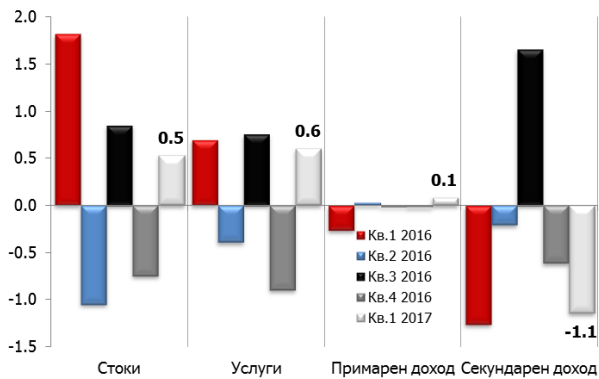
Во првото тримесечје од 2017 година, тековната сметка на билансот на плаќања оствари дефицит од 123,8 милиони евра, или 1,2% од БДП<sup>35</sup>. Во однос на претходниот квартал, дефицитот на тековната сметка се задржа на речиси непроменето ниво, односно забележа минимално стеснување за 0,1 п.п. од БДП. Притоа, кварталното подобрување на салдото во размената со стоки и услуги, речиси целосно се неутрализира преку сезонското влошување на салдото на секундарниот доход. Дефицитот во размената на стоки со странство се стесни на квартална основа, поради поинтензивниот пад на увозната од извозната активност. Квартален раст забележа и суфицитот кај услугите, најмногу под влијание на подобрите остварувања кај градежништвото и производните услуги за доработка. Од друга страна, позитивното салдо на секундарниот доход оствари квартален пад што е во рамки на очекуваните сезонски движења, претежно како

<sup>35</sup> За пресметките се користи проектираниот износ на номиналниот БДП.



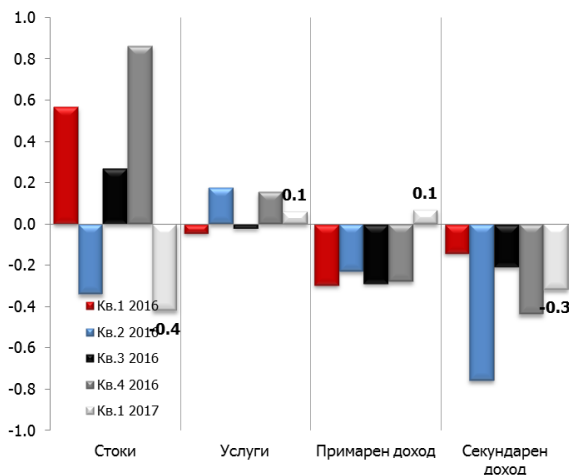


**Квартални промени на одделните компоненти на тековната сметка (во п.п. од БДП)**



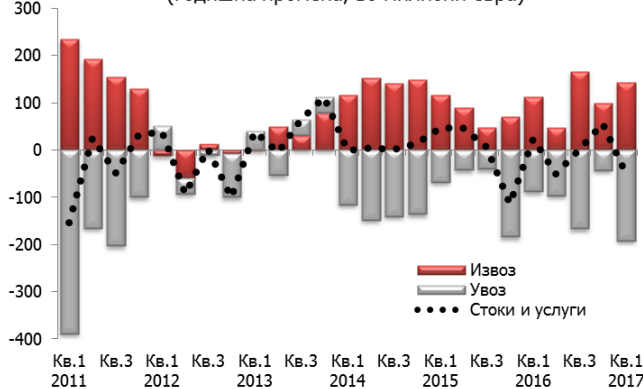
Извор: НБРМ

**Годишни промени на одделните компоненти на тековната сметка (во п.п. од БДП)**



Извор: НБРМ

**Салдо на стоки и услуги (годишна промена, во милиони евра)**



\* Позитивната промена кај увозот, значи намалување на истиот.  
Извор: НБРМ.

последича на пониските нето-приливи кај приватните трансфери, односно поради значително пониската откупена странска нето-ефектива на менувачкиот пазар<sup>36</sup>. Примарниот доход не оствари позначителни квартални промени.

Годишната анализа на тековната сметка укажува на повисок дефицит во првиот квартал од 2017 година за 0,6 п.п. од БДП. Притоа, влошувањето на тековната сметка е последица на неповолните остварувања кај салдото во размената на стоки со странство и кај секундарниот доход. Во првиот квартал од 2017 година, трговскиот дефицит забележа раст од 0,4 п.п. од БДП на годишна основа. И покрај интензивираната извозна активност, високиот раст на увозот, поттикнат пред сè од суровинскиот увоз на дел од странските капацитети и од енергетскиот увоз, доведе до проширување на негативното надворешнотрговско салдо. Годишниот пад на суфицитот на секундарниот доход (0,3 п.п. од БДП) е резултат на послабите нето-приливи на приватните, како и на официјалните трансфери. Од друга страна, услугите и примарниот доход имаа мало позитивно влијание врз годишните промени во тековната сметка. Од аспект на услугите, скромниот годишен раст произлезе од зголемените нето-приливи кај производните услуги за доработка и од поумерените нето-одливи кај надоместоците за користење интелектуална сопственост.

Според најновите податоци за билансот на плаќања, во април 2017 година, тековната сметка забележа дефицит од 30,1 милион евра, што претставува позначително намалување на годишна основа. Поволната годишна промена делумно произлегува од стеснувањето на дефицитот во размената со стоки и услуги, при посилен извоз и намалена увозна активност. Речиси еднаков позитивен придонес оствари и зголемениот суфицит на секундарниот доход. Тоа го отсликува ефектот од ниската споредбена основа, откако во април 2016 година салдото на секундарниот доход значително се

<sup>36</sup> Откупената странска ефектива на менувачкиот пазар се користи за проценка на приватните трансфери во готовина.





намали поради понискиот откуп на странска ефектива на менувачкиот пазар во услови на изразена политичка неизвесност.

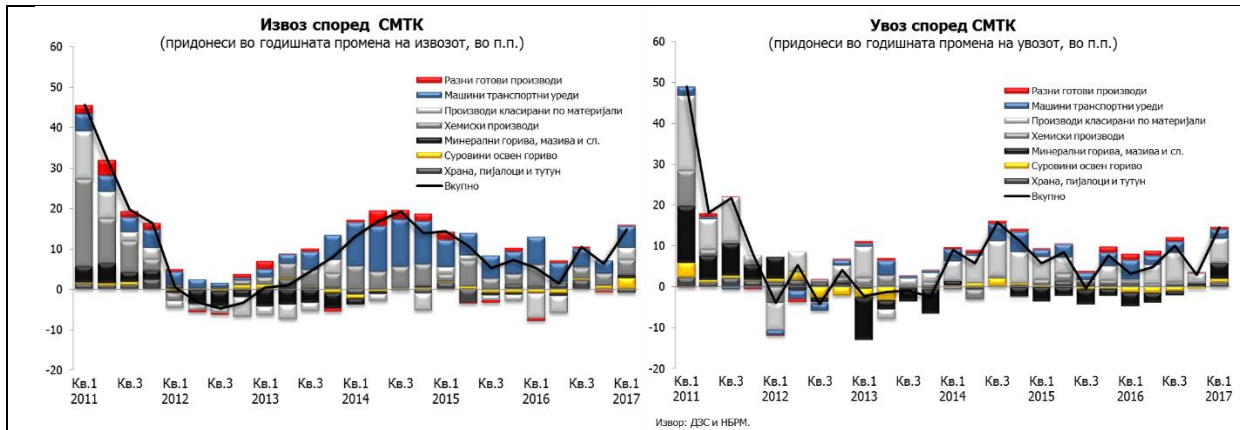
**Прилог 2: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)<sup>37</sup>**



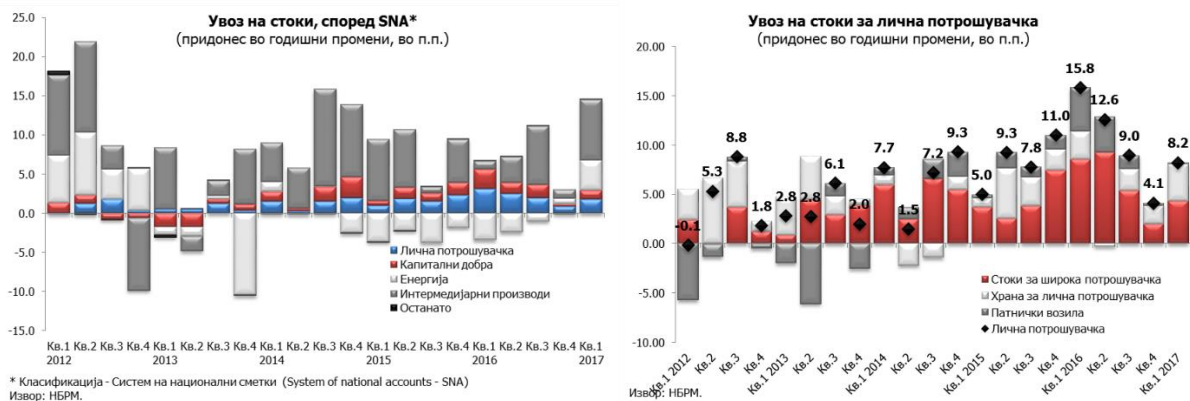
**Надворешнотрговската размена во првиот квартал од 2017 година изнесуваше 2.638,8 милиони евра, или 25,7% од БДП, и во однос на истото тримесечје од претходната година се зголеми за 12,8%, при речиси еднакви стапки на раст на извозната и увозната компонента. Извозот на стоки во првиот квартал забележа висок годишен раст од 14,7%, највисок во изминатите десет квартали.**

Позитивен придонес во растот, покрај новите странски извозноориентирани капацитети, чијшто извоз продолжи солидно да расте, во првиот квартал од 2017 година, имаа и дел од традиционалните извозни сектори. Имено, извозот на металопреработувачката индустрија забележа солиден годишен раст, што претставува втор последователен квартал на позитивен придонес на оваа гранка во растот на извозот. Исто така, солиден придонес во растот на извозот забележа и извозот на енергија (во најголем дел извозот на електрична енергија), како и извозот на руди. Од друга страна, извозот на храна и облека имаше негативен придонес во растот на извозот. **Во првиот квартал од 2017 година растот на увозот забележа речиси еднаква стапка на раст како и извозот (14,5%) наспроти растот од скромни 3% во четвртиот квартал од 2016 година.** Зголемувањето на увозот најмногу се должи на повисокиот увоз на суровинската компонента кај дел од новите капацитети, но и на увозот на енергија. Особено изразен е ефектот од увозот на нафта и нафтени деривати, како резултат на порастот на цената на нафтата на светските берзи во последниот квартал од 2016 година, а во услови на непроменети увезени количини. Во првиот квартал од 2017 година, висок пораст забележа и увозот на опрема и машини, додека негативен придонес во растот имаше увозот на железо и челик. **Промените на двете компоненти на надворешнотрговската размена во однос на четвртиот квартал од претходната година доведоа до проширување на дефицитот во размената со стоки за 29,4%.** Ваквата промена произлегува од проширувањето и на неенергетското и на енергетското салдо.

<sup>37</sup> Според Методологијата за надворешнотрговска размена, податоците за извозот на стоки се објавуваат на ф.о.б., а за увозот на стоки на ц.и.ф. основа.



Анализата на увозот на стоки од аспект на поделбата според Системот на национални сметки (System of national accounts – SNA) посочува дека во првиот квартал од 2017 година сите компоненти делуваа во насока на пораст, при што најголем придонес кон годишниот раст на вкупниот увоз има увозот на интермедијарни производи. Од аспект на увозот наменет за лична потрошувачка, годишниот раст на оваа компонента го одразува повисокиот увоз на стоки за широка потрошувачка и храна, при неутрален придонес од страна на увозот патнички возила. Гледано во целина, трендот на забавување на растот на увозот за лична потрошувачка беше прекинат во првиот квартал од 2017 година, но стапката на раст и понатаму е умерена, што упатува на релативно низок притисок врз увозот од личната потрошувачка.



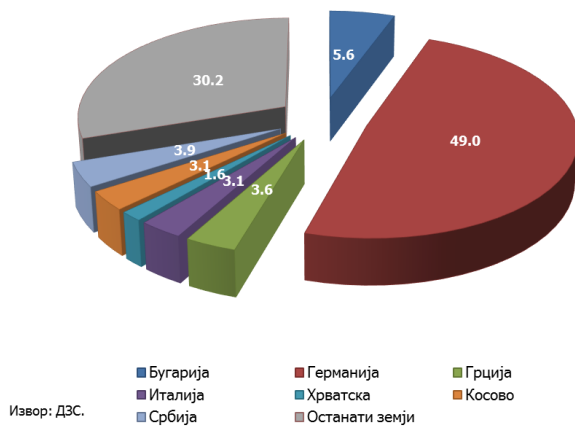
Последните расположливи податоци за надворешнотрговската размена во текот на април и мај укажуваат на солиден раст на извозот и увозот на годишна основа. Извозот на стоки оствари годишен раст од 14,2% што е резултат на остварувањата кај повеќето извозни компоненти, освен кај извозот на облека и текстил каде што се забележува умерен пад. Увозот на стоки, исто така, забележа солиден (8,6%), но нешто понизок раст од извозот, поттикнат од порастот на увозот на енергија, суровинскиот увоз кај дел од новите извозноориентирани капацитети, но и на растот на увозот на опрема и машини и на железо и челик

Анализата на надворешнотрговската размена по земји укажува дека и во првиот квартал од 2017 година Европската Унија е најзначајниот трговски партнер на домашната економија, учествувајќи со 70,4% во вкупната трговија. Од аспект на одделните земји на страната на извозот, најголем придонес забележува растот на извозот кон Германија, како пазар кон кој во голема мера е ориентирана извозната активност на новите компании во странска сопственост. Притоа, растот на извозот кон Германија во најголем дел е резултат на порастот на извозот на машини и опрема, како и производите на хемиската индустрија. Во првиот квартал од 2017 година, позитивен придонес кон извозниот раст имаше и зголемениот извоз на руда кон Бугарија, а од земјите надвор од Европската унија позначаен пораст забележа извозот на железо и челик кон Кина. Анализата на увозот покажува дека

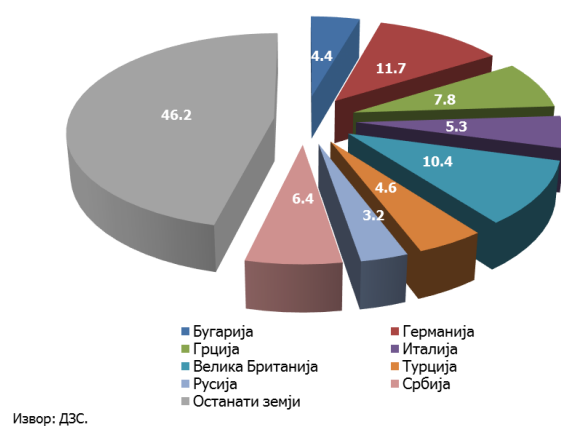


најголем придонес во растот има повисокиот увоз од Јужноафриканската Република, како резултат на увозот на обоени метали. Во иста насока, но со помал придонес, делуваше и зголемиот увоз од Грција (поради енергијата), како и увозот од Русија, каде што растот на увозот е резултат на повисокиот енергетски увоз и увозот на железо и челик. Исто така, солиден раст забележа и увозот од Унгарија, САД и Велика Британија што го отсликува суровинскиот увоз за потребите на новите индустриски капацитети. Притоа, растот на увозот од овие трговски партнери делумно беше неутрализиран со падот на увозот од Германија. Анализирани од аспект на салдата, проширувањето на трговскиот дефицит најмногу произлегува од зголемувањето на трговскиот дефицит со Јужна Африка, Грција и Русија, при истовремено зголемување на суфицитот со Германија.

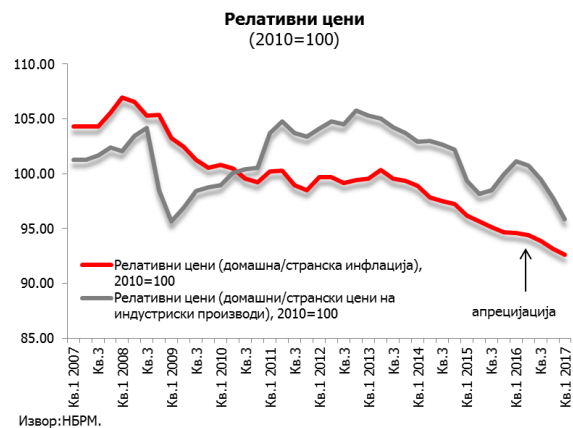
Извоз на стоки, по земји, во првото тримесечје на 2017 година (учество, во %)



Увоз на стоки, по земји, во првото тримесечје на 2017 година (учество, во %)

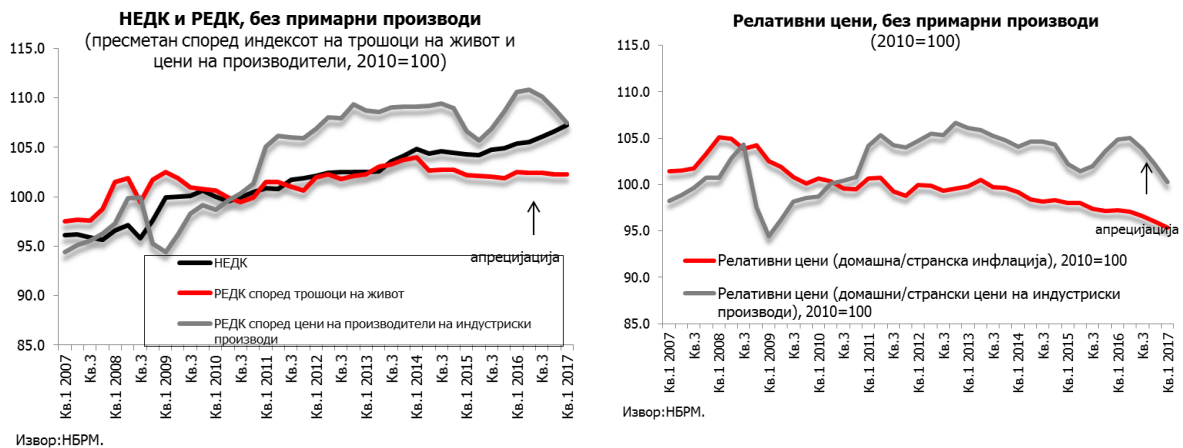


**Во првиот квартал од 2017 година, показателите за ценовната конкурентност на македонската економија укажуваат на позитивни движења.** Имено, реалниот ефективен девизен курс пресметан според трошоците на живот забележа депрецијација од 2,3%, со што прекина трендот од изминатите четири квартали на умерена апрецијација. Истовремено, поинтензивна депрецијација од 5,4% забележа РЕДК дефлациониран според трошоците на производителите на индустриски производи. Надолните притисоци, како и досега, главно произлегуваат од релативните цени, односно релативните трошоци на живот остварија пад од 2,1%, додека падот кај релативните цени на цените на производители на индустриски производи беше повисок и изнесуваше 5,2% на годишна основа. Исто така, НЕДК, забележа мала надолна промена од 0,2% поради позначајната депрецијација на денарот кон руската рубља, при истовремена апрецијација во однос на турската лира и британската фунта.





Анализата на индексите на РЕДК пресметани со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарни производи<sup>38</sup>, укажува дека трендот на умерена апрецијација на показателите за ценовна конкурентност, кој започна во првиот квартал од 2016 година прекина во првиот квартал од 2017 година. Имено, РЕДК пресметан според трошоците на живот умерено депрецира за 0,3%, додека РЕДК заснован врз цените на производителите на индустриски производи, оствари поинтензивна депрецијација од 2,8% на годишна основа. Депрецијацијата на РЕДК е резултат на намалувањето на релативните цени (1,9% кај релативните трошоци на живот и 4,4% кај релативните цени на индустриските производители), додека НЕДК апрецира на годишна основа за 1,7%).

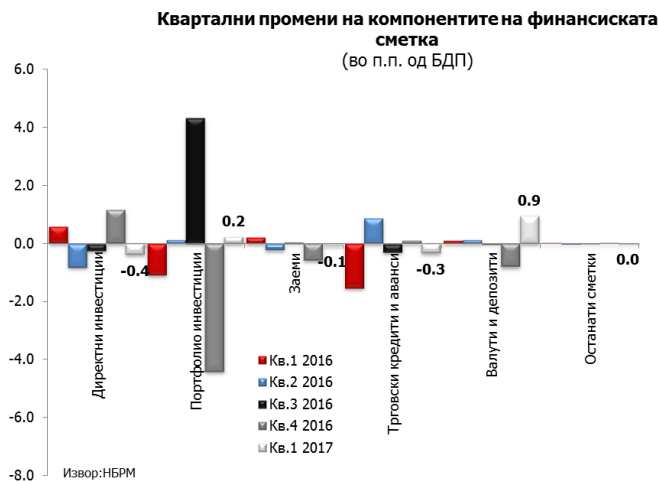
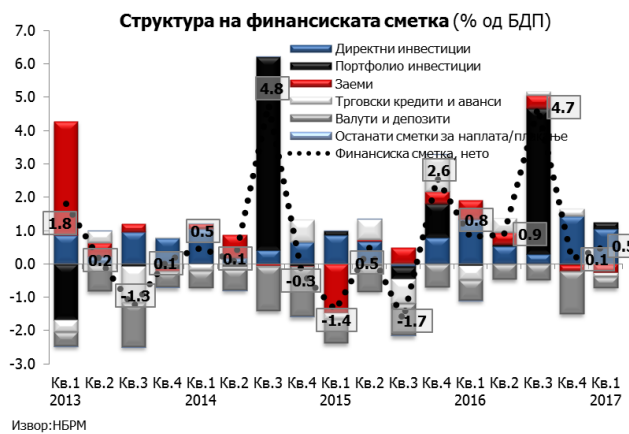
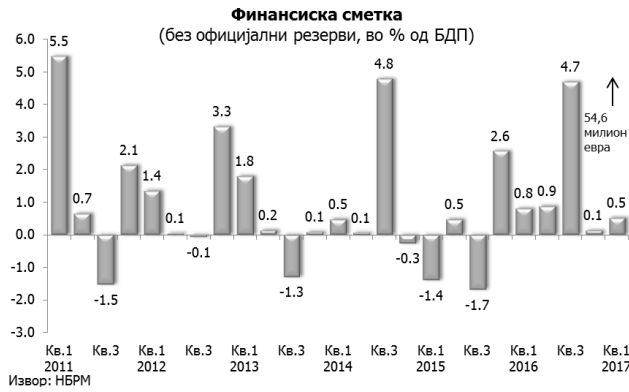


Најновите податоци за ценовната конкурентност укажуваат дека позитивните трендови присутни во првиот квартал од 2017 година продолжуваат и во периодот *април - мај 2017 година*. Имено, РЕДК пресметан според пондерите за вкупната размена на стоки и дефлациониран со трошоците за живот забележа депрецијација од 1,6%, додека РЕДК дефлациониран со цените на индустриските производители забележа поинтензивна депрецијација од 4,7%. И кај двата индекса, годишните промени произлегуваат од намалувањето на релативните цени, во услови на неутрално влијание на НЕДК. Слични движења, но со поумерен интензитет се забележани и кај РЕДК со пондери засновани на надворешнотрговската размена без примарни производи. Имено, РЕДК дефлациониран со цените на производителите на индустриските производи депрецира за 3,2%, додека РЕДК дефлациониран со трошоците за живот забележа минимална депрецијација од 0,1%. И кај двата индекса годишните промени произлегуваат од намалувањето на релативните цени во услови на умерена апрецијација на НЕДК.

### 1.6.2. Финансиска сметка

Во првиот квартал од 2017 година, финансиската сметка на билансот на плаќања забележа нето-приливи во износ од 54,6 милиони евра или 0,5% од БДП. Во овој период, основен извор на финансирање претставуваат странските директни инвестиции, при што во најголем обем произлегуваат од

<sup>38</sup> Примарни производи коишто не се опфатени во пресметката се: нафтата и нафтените деривати, железото и челикот, рудите и увозните сировини за новите индустриски капацитети во слободните економски зони. Подетални информации за методологијата за пресметување на реалниот ефективен девизен курс се достапни на следнава врска: [http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika\\_REDK\\_Informacija\\_za\\_promenite\\_na\\_metodologijata\\_za\\_presmetuvanje\\_na\\_realniot\\_efektiven\\_devizen\\_kurs\\_na\\_denarot\\_mak.pdf](http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika_REDK_Informacija_za_promenite_na_metodologijata_za_presmetuvanje_na_realniot_efektiven_devizen_kurs_na_denarot_mak.pdf)

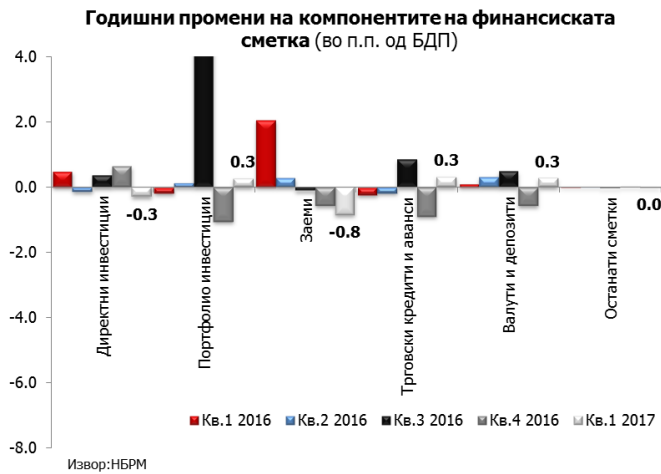


високата реинвестирана добивка. Останатите две составни компоненти на директните инвестиции, акционерскиот капитал и меѓукомпанискиот долг, бележат поумерени позитивни текови. Дополнително поволно влијание врз позицијата на финансиската сметка имаат и приливите врз основа на портфолио инвестиции. Од друга страна, валутите и депозитите и финансиските заеми претставуваат најзначајни одливни категории, надополнети со умерени одливи и кај трговските кредити. Негативните текови кај валутите и депозитите продолжија и во првиот квартал од 2017 година, но со забележливо забавување. Имено, и покрај високите одливи остварени кај останатите сектори во економијата, кај депозитните институции беше забележано повлекување на депозитите од странски банки, што создаде нето-приливи и придонесе за ублажување на негативните текови коишто произлегоа од останатите сектори. Нето-одливи предизвика и краткорочната компонента на финансиските заеми, што произлезе од зголемувањето на средствата на централната банка, како ефект од трансакција со привремен карактер<sup>39</sup>. Од друга страна, долгорочното задолжување преку заеми на државата и на останатите сектори имаше речиси неутрално влијание врз позицијата на финансиската сметка. Негативен одраз врз финансиската сметка имаше и раздолжувањето на приватниот сектор преку отплата на акумулираните трговски кредити. *Кварталната анализа посочува на повисоки нето-приливи во однос на остварените во претходниот квартал.* Ваквите промени во најголем дел се должат на пониските нето-одливи кај валутите и депозитите и на нето-приливите кај портфолио инвестициите (наспроти неутралните нето-текови во претходното тримесечје), додека кај сите останати категории се забележа квартално влошување.

*Анализата на годишна основа*

<sup>39</sup> Трансакциите со привремен ефект се однесуваат на своп-трансакции со злато.





укажува на понеповолни движења кај финансиската сметка во однос на првиот квартал од 2016 година. Помалите нето-приливи на годишна основа се должат на послабите остварувања кај заемите и странските директни инвестиции. На годишна основа, во рамки на финансиските заеми се забележаа нето-одливи кај државата, наместо остварените приливи во првиот квартал од 2016 година, како и годишен пад на нето-приливите кај останатиот сектор. Исто така, дојде до забавување на нето-приливите кај директните инвестиции во однос на првиот квартал од 2016 година, во најголема мера поради пониските приливи врз основа на меѓукомпаниско задолжување. Од друга страна, поповолни годишни промени бележат краткорочните категории во вид на трговски кредити и валути и депозити, како и портфолио-инвестициите.

*Најновите податоци за билансот на плаќања за април 2017 година, упатуваат на остварени нето-приливи од 11,7 милиони евра во финансиската сметка. Во овој период се забележаа позначителни приливи врз основа на директни инвестиции, како комбиниран ефект од недолжничката и должничката компонента. Истите се ублажени со нето-одливите реализирани кај трговските кредити, валутите и депозитите и финансиските заеми.*

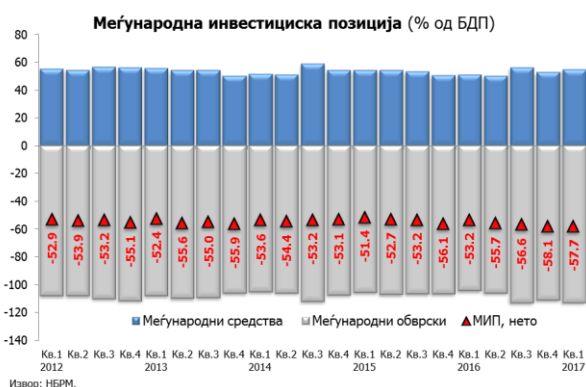
**На крајот на првото тримесечје на 2017 година, состојбата на бруто девизните резерви изнесуваше 2.534,4 милиони евра, што претставува квартален пад од 79 милиони евра.** Намалувањето кај девизните резерви произлегува пред сè од промените на девизните депозити на домашните банки кај НБРМ, трансакциите со привремен ефект<sup>40</sup>, како и од трансакциите за сметка на државата. Умерено негативно влијание имаа и ценовните промени на хартиите од вредност и валутните промени и промената на цената на златото.

<sup>40</sup> Трансакциите со привремен ефект се однесуваат на своп-трансакции со злато.



Според последните расположливи податоци, на 30.6.2017 година, состојбата на бруто девизните резерви изнесуваше 2.399,9 милиони евра. Во споредба со крајот на март 2017 година, тоа претставува пад од 134,5 милиони евра. Намалувањето кај девизните резерви произлегува од категоријата валутни промени и промената на цената на златото, како и од интервенциите на НБРМ во насока на продажба на девизниот пазар. Исто така, помало негативно влијание имаше намалувањето на девизните депозити на домашните банки кај НБРМ и трансакциите за сметка на државата.

### 1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција<sup>41</sup> и бруто надворешен долг

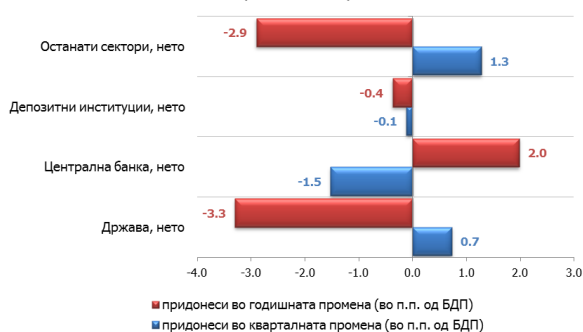


На крајот на првото тримесечје од 2017 година, **негативната меѓународна инвестициска позиција<sup>42</sup> на Република Македонија изнесува 5.933 милиони евра, или 57,7% од БДП.** Кварталната анализа укажува на подобрување од 0,4 п.п. од БДП, во услови на поинтензивен раст на меѓународните средства во однос на меѓународните обврски. Од аспект на одделните сектори, кварталното поместување во најголем дел се должи на намалувањето на негативната позиција на останатите сектори во економијата (како резултат на зголемените средства врз основа на директни инвестиции и на трговски кредити), како и на државата (намалени нето-обврски врз основа на долгорочни заеми). Од друга страна, нето-средствата на централната банка забележаа пад на квартална основа.

<sup>41</sup> Анализата во овој дел во целост се темели врз податоци за меѓународната инвестициска позиција изготвени по нова методологија. Имено, од јули 2014 година, НБРМ започна со објавување податоци за меѓународната инвестициска позиција (МИП) и бруто надворешниот долг на Република Македонија согласно со новите меѓународни статистички стандарди дефинирани со „Прирачникот за платен биланс и меѓународна инвестициска позиција“ (БПМ6) и „Прирачникот за надворешниот долг“ (2013). Подетални информации за методолошките промени се достапни на интернет-страницата на НБРМ ([http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika\\_Informacija\\_za\\_promenite\\_vo\\_platniot\\_bilans\\_megunarodnata\\_investiciska\\_pozicija\\_i\\_nadvoresniot\\_dolg\\_koisto\\_proizleguvaat\\_od\\_primenata\\_na\\_novite\\_megunarodni\\_statisticki\\_standardi.pdf](http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika_Informacija_za_promenite_vo_platniot_bilans_megunarodnata_investiciska_pozicija_i_nadvoresniot_dolg_koisto_proizleguvaat_od_primenata_na_novite_megunarodni_statisticki_standardi.pdf)).

<sup>42</sup> Во второто тримесечје на 2011 година, НБРМ започна со склучување репо и обратни репо-трансакции. Овие трансакции претставуваат инвестициска можност за користење на портфолиото на хартиите од вредност за обезбедување дополнителни приходи. При склучувањето на репо-трансакциите се создаваат обврски. Истовремено, при склучувањето обратни репо-договори, создадените побарувања придонесуваат за зголемување на бруто-побарувањата. НБРМ врши истовремено врзано склучување репо и обратни репо-договори, во речиси идентични износи. Гледано во целина, бидејќи истовремено се склучуваат, на нето-основа овие трансакции имаат неутрален ефект, односно се јавуваат во речиси идентичен износ и на страната на обврските, и на страната на побарувањата, поради што не се одразуваат на вкупната нето МИП и вкупниот нето надворешен долг.

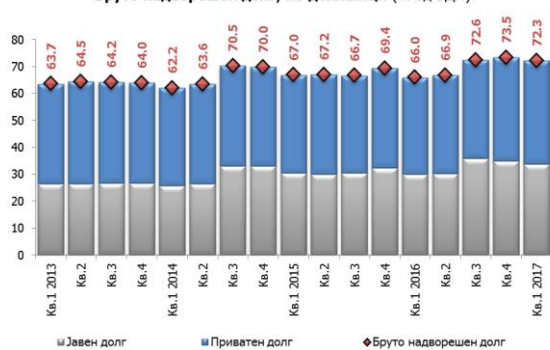


Промени во меѓународната инвестициска позиција  
(во п.п. од БДП)

Извор: НБРМ.

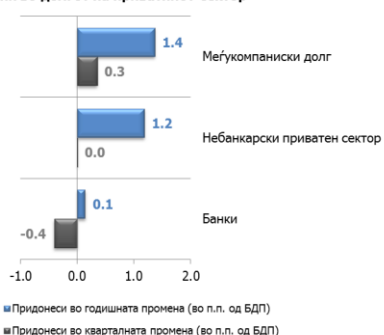
На годишна основа, должничката нето-позиција на земјата се зголеми од 4,6 п.п. од БДП, при поголем раст на меѓународните обврски (за 8,3 п.п. од БДП) во однос на меѓународните средства (за 3,7 п.п.). Годишната анализа од секторски аспект упатува на зголемување на нето-обврските на државата (врз основа на портфолио инвестиции) и на „останатите сектори“ (поради зголемени нето-обврски кон директните инвеститори), а во помала мера и на депозитните институции. Овие движења делумно беа ублажени од повисоките нето-средства на централната банка, како резултат на акумулирањето девизни резерви.

## Бруто надворешен долг, по должници (% од БДП)

\* Со исклучени репо-трансакции кај долгот на монетарната власт.  
Извор: НБРМ.

**На крајот од првиот квартал од 2017 година, бруто надворешниот долг, не земајќи го предвид ефектот на репо-трансакциите изнесува 7.427,3 милиони евра или 72,3% од БДП<sup>43</sup>. Во однос на претходниот квартал, тоа претставува намалување за 1,3 п.п. од БДП<sup>44</sup>.** Понискиот бруто надворешен долг произлегува од кварталното намалување на јавниот, при речиси непроменет приватен долг. Кварталниот пад на јавниот долг претежно се должи на помалата задолженост врз основа на долгорочни заеми на централната влада, јавните претпријатија и јавните банки. Од аспект на приватниот долг, намалувањето на долгот на банкарскиот сектор е ублажено преку повисоките обврски кон странските директни инвеститори.

## Промени во долгот на приватниот сектор

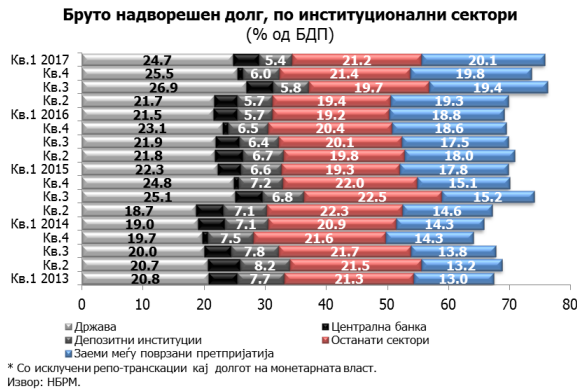


Извор: НБРМ.

Во споредба со првиот квартал од 2016 година, бруто надворешниот долг порасна за 6,2 п.п. од БДП. Годишниот раст на бруто-долгот се должи како на зголемувањето на јавниот долг, така и на приватниот долг. Притоа, повисокиот јавен долг во најголем дел произлегува од задолжувањето на централната влада (врз основа на должнички хартии од вредност), а во помала мера и од задолженоста на јавните претпријатија за поддршка на патната инфраструктура. Од друга страна, долгот на јавните банки забележа намалување на годишна основа. Во рамки на должничката позиција на приватниот сектор, годишен раст е остварен кај меѓукомпанискиот долг и кај долгот на

<sup>43</sup> Целокупната анализа се однесува на бруто надворешниот долг без обврските на централната банка врз основа на репо трансакции, со оглед на тоа што овие трансакции имаат неутрален нето-ефект врз вкупниот нето надворешен долг (поопширно во фуснота 29).

<sup>44</sup> Бруто надворешниот долг со вклучени обврски врз основа на репо трансакции изнесува 7.780,8 милиони евра или 75,7% од БДП, забележувајќи раст од 2,2 п.п. и 6,6 п.п. на квартална, односно годишна основа.



небанкарскиот приватен сектор.

Показателите за надворешната задолженост на домашната економија и натаму покажуваат дека бруто надворешниот долг се наоѓа во „безбедната зона“. Единствениот показател според кој економијата се класифицира во групата на високозадолжени земји е показателот за учество на бруто надворешниот долг во БДП, додека останатите показатели упатуваат на ниска задолженост. Сепак, динамичката анализа на надворешната задолженост<sup>45</sup> укажува на понеповолни годишни поместувања кај индикаторите за солвентност, при поизразено влошување кај показателите за учеството на бруто надворешниот долг во извозот и во БДП. Исклучок претставува учеството на отплатата на бруто-долгот во извозот на стоки и услуги и други приливи, кој бележи годишен пад. Показателите за ликвидност се во сигурната зона, но дел од нив, исто така, укажуваат на благо неповолно поместување.

На крајот на првиот квартал од 2017 година, нето надворешниот долг, како дополнителен показател за надворешната позиција на економијата, изнесуваше 2.810 милиони евра, или 27,3% од БДП, што претставува квартално зголемување од 0,3 п.п. од БДП. Повисокиот нето надворешен долг е последица на зголемениот јавен долг, при пад на долгот на приватниот сектор.

<sup>45</sup> Анализата на индикаторите за надворешна задолженост е подготвена врз основа на податоците за платниот биланс согласно „Прирачникот за платен биланс и меѓународна инвестициска позиција“ (БПМ6) и податоците за бруто надворешниот долг согласно „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.



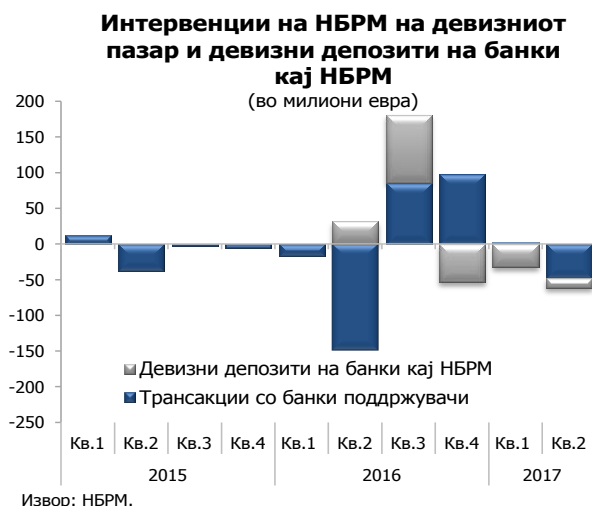
Показатели на надворешната задолженост	Солвентност				Ликвидност		
	Отплата на камата/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ БДП	Отплата на долгот/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Девизни резерви/ краткорочен долг	Девизни резерви/ 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	11.1	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	142.1	67.6	13.1	1.64	1.03	26.7
31.12.2013	2.51	137.3	67.3	15.8	1.64	1.08	23.3
31.12.2014	3.01	149.1	74.0	17.2	1.82	1.13	22.3
31.12.2015	2.69	143.9	73.2	20.0	1.69	1.13	21.3
31.03.2016	2.36	135.9	71.1	14.9	1.52	1.05	23.0
30.06.2016	2.36	137.7	72.0	14.9	1.41	0.98	23.1
30.09.2016	2.36	149.4	78.2	14.9	1.74	1.16	21.6
31.12.2016	2.36	151.3	79.2	14.9	1.64	1.15	22.0
31.03.2017	2.99	142.4	76.3	14.2	1.49	1.01	22.8
Критериум за умерена задолженост	12 - 20%	165 - 275%	30 - 50%	18 - 30%	1.00		

\*Критериумот за умерена задолженост е земен според методологијата на Светска банка за изработка на показатели 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 „External debt statistics: Guide for compilers and users“, издаден од страна на ММФ. Според правилото на Гринспан и Гвидоти, потребно е земјата да одржува целосна покриеност на краткорочниот долг (преостанато достасување) со девизни резерви. Краткорочниот долг според преостанато доспевање се пресметува со додавање на износот на долгорочен надворешен долг (оригинално доспевање), кој достасува за плаќање во период од една година или помалку, кон краткорочен надворешен долг (оригинално доспевање).  
Извор: НБРМ.

## II. Монетарна политика

**По намалувањето на основната каматна стапка на почетокот на 2017 година, во текот на вториот квартал НБРМ не ја промени поставеноста на монетарната политика, при што основната каматна стапка се задржа на нивото од 3,25%. Тековната монетарна поставеност беше оценета како соодветна, во услови на здрави економски фундаменти, сè уште присутни ризици и макроекономски показатели, клучни за монетарната политика, коишто не отстапуваат многу од очекувањата вградени во априлските проекции. Во услови на сезонски повисока побарувачка на девизи, девизната позиција на банките се намали, а НБРМ оствари умерена нето-продажба на девизи со банките поддржувачи, што беше во согласност со очекувањата. Притоа, сите показатели за адекватност на девизните резерви се задржаа во сигурна зона. Во однос на штедењето на домаќинствата, динамиката на раст и натаму е релативно слаба, но сепак присутни се сигнали за постепено стабилизирање на очекувањата и довербата. При вакви остварувања, НБРМ и во следниот период внимателно ќе ги следи состојбите, заради навремено и соодветно приспособување на монетарната политика.**

Во текот на вториот квартал на 2017 година, НБРМ ја задржа основната каматна стапка непроменета на нивото од 3,25%. Ваквата одлука беше донесена при согледувања за натамошно одржување на стабилноста на економските фундаменти и оцени дека најголем дел од показателите битни за монетарната политика не отстапуваат значајно од очекувањата во априлските проекции. Процената на ризиците покажа дека во одредени пунктови тие и понатаму се присутни и наметнуваат потреба од внимателност при водењето на монетарната политика.

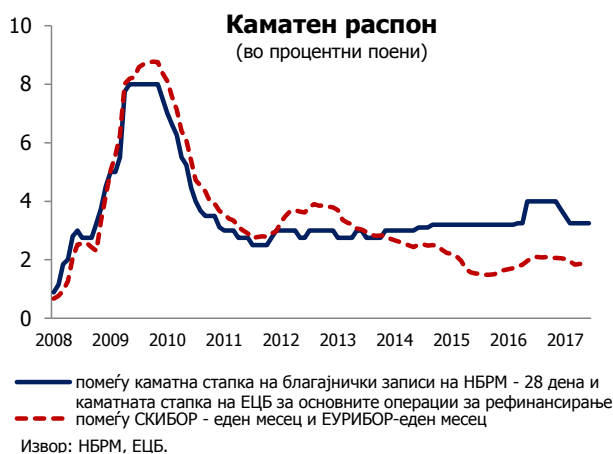


Остварувањата кај основните макроекономски показатели и нивната споредба со очекувањата со априлските проекции упатуваат на одредени отстапувања кај одделните сегменти од економијата. Годишната стапка на инфлација за периодот април - мај во просек изнесуваше 1,1% и продолжи да расте, откако во првиот квартал премина во позитивната зона. Овие остварувања во најголем дел произлегуваат од повисоката базична инфлација (која во просек за периодот април - мај изнесува 2,1%, наспроти 1,6%, во првиот квартал од годината), а мал позитивен придонес имаат и цените на енергијата, чиј раст забави во вториот квартал. Од друга страна, цените на храната и натаму придонесуваат за намалување на вкупната инфлација. Споредено со очекувањата, ваквите остварувања претставуваат умерено надолно отстапување во однос на априлската проекција. Објавените податоци за економската активност во првиот квартал укажуваат на стагнација на економската активност во овој период, што е значително послабо остварување споредено со проектираниот раст од 2,2%, согласно со априлската проекција и упатува на надолни ризици за проекцијата на БДП за цела 2017 година. Високофреквентните податоци за економската активност, расположливи во текот на април - мај, се движат во различни насоки што го отежнува формирањето попрецизна оцена за идната динамика на економскиот раст. Девизните резерви остварија пад во второто тримесечје од годината, во согласност со очекувањата, при што тие и понатаму се одржуваат на соодветно ниво, доволно за справување со евентуалните шокови. Намалувањето на девизните резерви во најголем дел произлегува од промените во категоријата валутни промени и промената на цената на златото и интервенциите на НБРМ со банките поддржувачи (нето-продажба на девизи, главно како резултат на сезонскиот раст на побарувачката на девизи во девизниот пазар, пред сè од страна на фирмите). Дополнително негативно влијание има и категоријата „останато“, којашто го вклучува и намалувањето на девизните депозити на домашните банки кај НБРМ<sup>46</sup>, а во помал обем и трансакциите за сметка на државата. Депозитниот потенцијал на банките во периодот април - мај, продолжи да расте со солидна годишна стапка којашто на крајот на

<sup>46</sup> Согласно со одлуката донесена на редовната седница на КОМП, одржана на 25 октомври 2016 година, за напуштање на можноста банките да пласираат девизни депозити кај НБРМ.



мај изнесуваше 6,4%, споредено со 4,2% на крајот на првиот квартал. Сепак, ваквите остварувања во најголем дел ја отсликуваат пониската споредбена основа од минатата година. Имено, доколку се анализираат депозитните текови, податоците за периодот јануари - мај упатуваат на збирен пад на депозитната база, при послаби остварувања и кај штедењето на домаќинствата (при остварен раст во јануари, февруари и мај, и намалување во март и април). Во вакви услови, остварената годишна стапка на раст на вкупните депозити е пониска од оценетото со априлските проекции за вториот квартал (годишен раст од 8,4%). Што се однесува на кредитниот пазар, кредитната активност во периодот април - мај продолжи да расте со солидно темпо и нешто побрзо од очекувањата. Годишната стапка на раст на вкупните кредити во мај, без регулаторните измени, изнесуваше 6,4% и е над проектираниот годишен раст од 4,5% за второто тримесечје. Ризиците поврзани со домашното и глобалното окружување сè уште се присутни. НБРМ и во следниот период внимателно ќе ги следи состојбите, заради навремено и соодветно приспособување на монетарната политика.

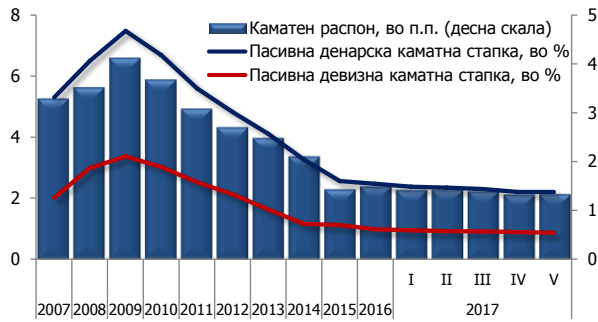


Каматниот распон меѓу основните каматни стапки (на ЕЦБ и на НБРМ) и пазарните индикативни каматни стапки (во РМ и во еврозоната) се задржа на релативно стабилно ниво. Основните каматни стапки на ЕЦБ и на НБРМ во вториот квартал се задржаа на непроменето ниво. Во однос на краткорочните пазарни камати на европскиот и на домашниот финансиски пазар, во текот на вториот квартал се забележува минимално надолно поместување кај просечната каматна стапка на едномесечниот СКИБОР и непроменета просечна каматна стапка на едномесечниот ЕУРИБОР. Во вакви услови, каматниот распон помеѓу овие каматни стапки се стесни за 0,1 процентен поен.

Во однос на каматните стапки на банкарскиот сектор во домашната економија, кај вкупните депозити, каматната стапка на денарските депозити во мај минимално се намали во однос на март, што при непроменета каматна стапка на девизните депозити, услови минимално стеснување на каматниот распон на 1,3 процентни поени (од 1,4 процентни поени во март). Од друга страна, кај новопримените депозити се забележуваат дивергентни движења. Имено,



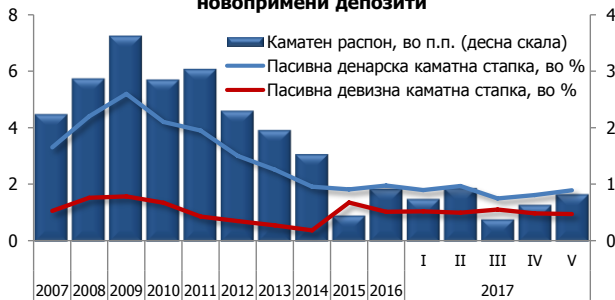
**Каматен распон помеѓу пасивна денарска и пасивна девизна каматна стапка\* на вкупни депозити**



\*Почнувајќи од јануари 2015 година, податоците за каматните стапки на банките и штедилниците се прибираат според нова методологија за каматни стапки, додека за периодот претходно податоците се прибираа според старата методологија. Подетални информации се расположливи на следнава врска: <http://nbrm.mk/default.asp?ItemID=29C1C73ED1A4B745B70EE9C3E423029A>.  
Извор: НБРМ.

каматната стапка на денарските депозити бележи зголемување за 0,3 п.п., додека девизната каматна стапка се намали, што доведе до проширување на каматниот распон помеѓу нив за 0,4 процентни поени во однос на крајот на март<sup>47</sup>.

**Каматен распон помеѓу пасивна денарска и пасивна девизна каматна стапка\* на новопримени депозити**



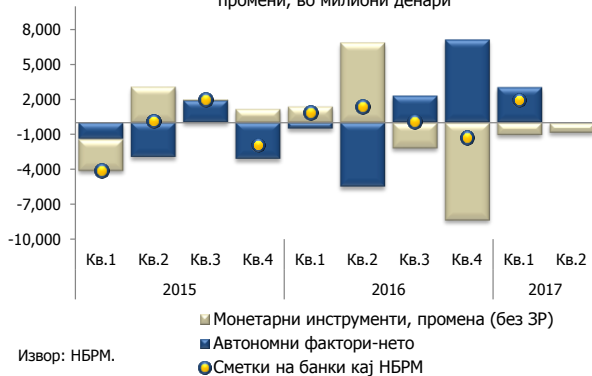
\*Почнувајќи од јануари 2015 година, податоците за каматните стапки на банките и штедилниците се прибираат според нова методологија за каматни стапки, додека за периодот претходно податоците се прибираа според старата методологија. Подетални информации се расположливи на следнава врска: <http://nbrm.mk/default.asp?ItemID=29C1C73ED1A4B745B70EE9C3E423029A>.  
Извор: НБРМ.

## 2.1. Ликвидност на банките

**Во текот на второто тримесечје на 2017 година, ликвидноста на банките<sup>48</sup> на сметките кај НБРМ се намали за 852 милиона денари.**

**Автономните фактори на нето-основа, делуваа во насока на повлекување на ликвидност од банкарскиот систем, во вкупен износ од 47 милиони денари.** И покрај малиот заеднички ефект, одделните автономни фактори имаа позначително влијание врз вкупната ликвидност. Така, девизните интервенции на НБРМ со банките-подржувачи и готовите пари во оптек, во вториот квартал придонесоа кон повлекување

**Ликвидност на банки**  
промени, во милиони денари

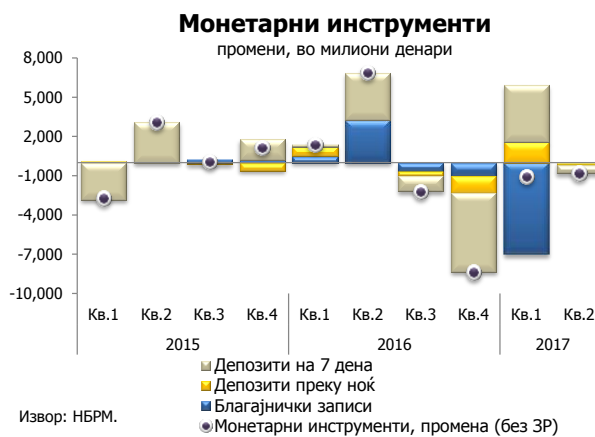
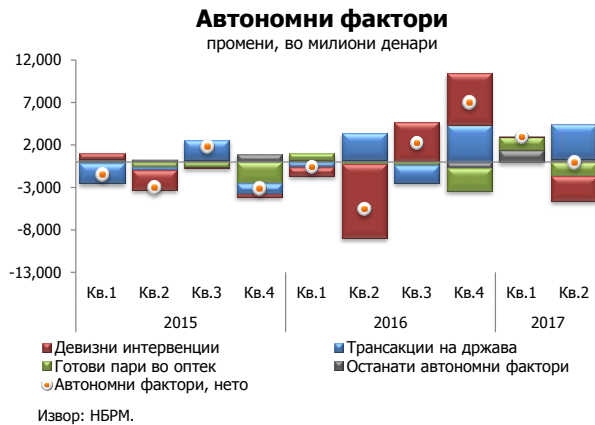


Извор: НБРМ.

<sup>47</sup> За каматните стапки на новопримените депозити карактеристични се променливи движења, што може да доведе до чести и привремени приспособувања на каматниот распон.

<sup>48</sup> Се однесува на промената на состојбата на сметката на банките кај НБРМ.





ликвидност во вкупен износ од 2.938 милиони денари и 1.612 милиони денари, соодветно. Од друга страна, трансакциите на државата делуваа во насока на креирање ликвидност, во вкупен износ од 3.955 милиони денари.

**Истовремено, преку монетарните инструменти на НБРМ беа повлечени ликвидни средства од банкарскиот систем во износ од 805 милиони денари.** Промената кај вкупните монетарни инструменти во вториот квартал во целост произлегува од промените кај расположливите депозити кај НБРМ. Имено, во услови на непроменет износ на понудени<sup>49</sup> благајнички записи<sup>50</sup> (од 30.000 милиони денари), банките го зголемија износот на краткорочни депозити кај НБРМ (преку ноќ и на седум дена) за 180 милиони денари и 625 милиони денари, соодветно. Во вториот квартал на 2017 година банките издвојуваа вишок ликвидни средства од 0,8% во просек над обврската за задолжителна резерва (во денари), што е на слично ниво со просекот од претходниот квартал (од 0,9%).

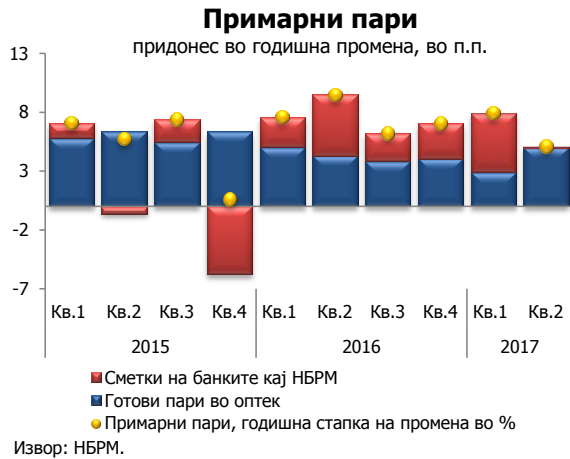
**Во вториот квартал од годината примарните пари<sup>51</sup> се повисоки за 5,1%<sup>52</sup> на годишна основа, што е понизок раст споредено со растот на крајот на март (8% на годишна основа).**

<sup>49</sup> Одлуките за износот на благајнички записи кој ќе се понуди на аукциите се носат на месечните седници на Комитетот за оперативна монетарна политика.

<sup>50</sup> Во вториот квартал беа одржани три аукции на благајнички записи на НБРМ, при тендер со износи и фиксна каматна стапка од 3,25%.

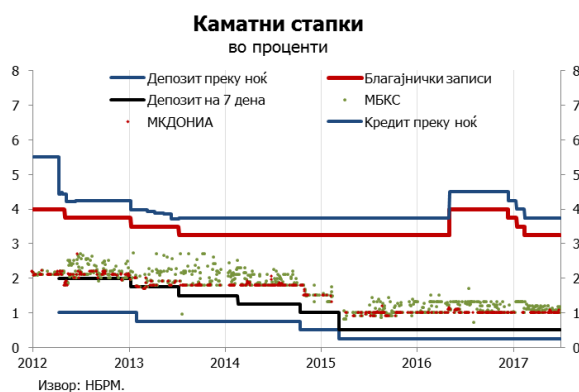
<sup>51</sup> Ја вклучува и задолжителната резерва во девизи.

<sup>52</sup> Првичен податок за јуни.



### III. Движења на финансиски пазари

Во услови на непроменета основна каматна стапка на НБРМ, во текот на вториот квартал на 2017 година, индикативните каматни стапки за меѓубанкарско тргување со депозити (СКИБОР) и краткорочните каматни стапки на пазарот на депозити (МКДОНИА и МБКС) се задржаа на релативно стабилно ниво. На примарниот пазар на државни хартии од вредност беа издадени нови хартии од вредност коишто и понатаму се на подолги рокови и со девизна клаузула. Анализирани од аспект на сопственичката структура, новите издадени хартии од вредност во целост беа откупени од институционалните инвеститори, при натамошно намалување на портфолиото на државните хартии од вредност кај банките. Каматните стапки на понудените хартии од вредност на домашниот пазар се задржаа на непроменето ниво во споредба со крајот на претходниот квартал. На секундарниот пазар со хартии од вредност и натаму доминираат дефинитивните трансакции со благајнички записи, додека вкупниот остварен промет е понизок во споредба со првиот квартал. Распоните меѓу приносите на македонските еврообврзници и германските државни обврзници продолжија да се стеснуваат, како резултат на понатамошното намалување на приносите на издадените македонски еврообврзници, при релативно стабилни приноси на германските државни обврзници.



#### 3.1. Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити

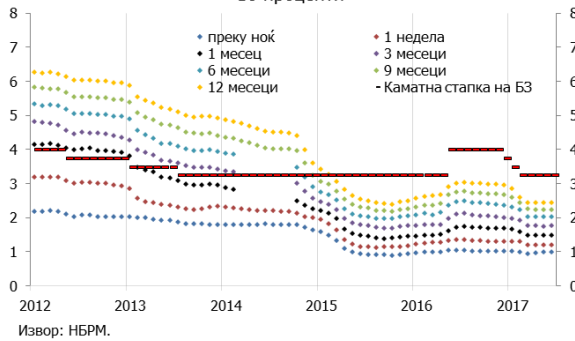
Во вториот квартал на 2017 година, краткорочните каматни стапки (МКДОНИА и МБКС<sup>53</sup>) и СКИБОР котациите<sup>54</sup> не забележаа поголеми промени, што е во согласност со непроменетата поставеност на монетарната политика во овој период. Така, меѓубанкарската каматна стапка за остварените трансакции преку ноќ (МКДОНИА) се задржа на нивото од 1,0%, додека каматната стапка на МБКС и натаму се движи во интервал од 1,0% до 1,3%, во зависност од роковите на склучените трансакции. Кај

<sup>53</sup> Меѓубанкарска каматна стапка остварена од трансакции на меѓубанкарски пазар на депозити со рочност до три месеци.

<sup>54</sup> Индикативни каматни стапки за продавање денарски депозити на меѓубанкарскиот пазар, со рочности преку ноќ, една недела, 1, 3, 6, 9 и 12 месеци, пресметани од котациите на референтните банки.



**СКИБОР и каматна стапка на благајнички записи**  
во проценти



СКИБОР котациите, по намалувањето во претходното тримесечје, во вториот квартал каматните стапки на сите склучени трансакции се задржа на стабилно ниво и во просек се движат во интервал од 0,97% за депозитите преку ноќ, до 2,43% кај СКИБОР на 12 месеци.

**Во текот на вториот квартал на годината, трговската активност на меѓубанкарскиот пазар со необезбедени депозити беше зголемена.** Вкупниот промет остварен на овој пазарен сегмент во второто тримесечје изнесува 14.061 милион денари, наспроти 6.551 милион денари во претходниот квартал. Повисокото остварување во овој период речиси целосно се должи на склучените трансакции со рочност преку ноќ и до седум дена.

**Тргување со необезбедени депозити**  
состојби, во мил. денари



\*коэффициентот за ликвидност е пресметан како сооднос меѓу ликвидните средства на банките на сметките кај НБРМ и прометот на пазарот со необезбедени депозити. Извор: НБРМ.

*3.2. Пазар на државни хартии од вредност*

**Состојбата на издадените државни хартии од вредност на домашниот пазар на крајот на вториот квартал на 2017 година изнесува 84.240 милиони денари и во споредба со крајот на првото тримесечје е повисока за 280 милиони денари.** Растот во целост произлегува од повисоката состојба на државните обврзници (за 1.136 милиони денари), додека државните записи бележат намалување втор последователен квартал (од 856 милиони денари). Анализирани по индивидуални рочни категории, зголемувањето најмногу се должи на растот на државните хартии од вредност од 15 години, при дополнителен раст и кај државните хартии од вредност од две години. Од друга страна, државните хартии од вредност со рок на достасување од 6 месеци, 12 месеци и 5 години забележаа намалување на квартална основа. Ваквите поместувања упатуваат на задржување на трендот на пренасочување на новоиздадените хартии од вредност кон подолги рокови. Сепак, ваквите промени не придонесоа за позначително поместување кај рочната структура на државните хартии од вредност, при што и натаму доминираат 12-месечните државни записи, со учество од 41% во вкупниот износ на државни хартии од вредност.

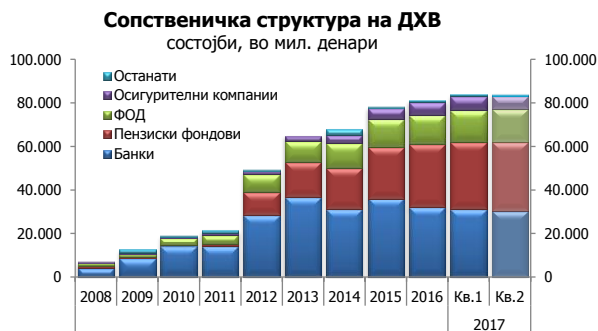
**Државни хартии од вредност**  
состојби, во мил. денари



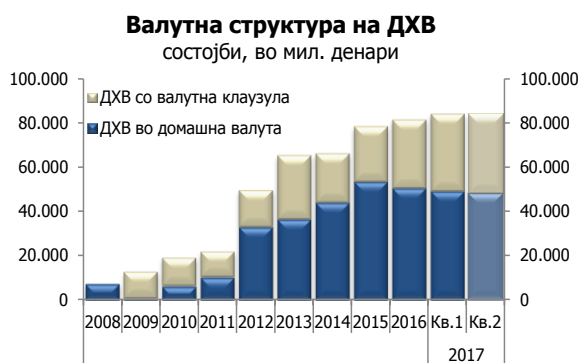
**Рочна структура на ДХВ**  
состојби во мил. денари



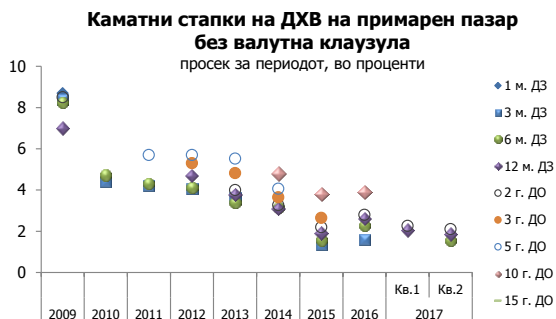
**Согласно со анализата на сопственичката структура, растот на издадените хартии од вредност во вториот квартал во целост се должи на интересот на институционалните**



Извор: НБРМ.



Извор: НБРМ.



Извор: НБРМ.

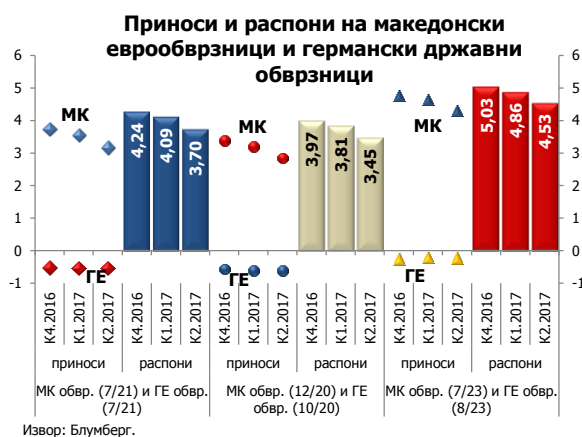
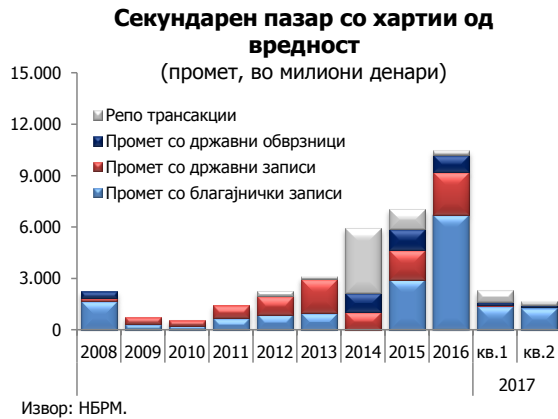


**инвеститори (пензиските фондови и Фондот за осигурување на депозитите), додека портфолиото на државните хартии од вредност кај банките се намали, петти квартал по ред.** Така, портфолиото на државните хартии од вредност кај пензиските фондови и кај Фондот за осигурување на депозитите се зголеми за 966 милиони денари и 268 милиони денари, соодветно, додека намалувањето на состојбата на хартиите од вредност кај банките изнесува 874 милиони денари. Во вакви услови, учеството на пензиските фондови во вкупните издадени државни хартии од вредност за првпат го надмина учеството на банките во вкупната структура на хартиите од вредност и достигна 38% (наспроти учеството од 36% на банките).

**Оствареното зголемување на хартиите од вредност во вториот квартал на годината во целост произлегува од повисоката емисија на хартии од вредност со девизна клаузула.** Во услови на пренасочување на новоиздадените хартии од вредност кон подолги рокови коишто вообичаено се со валутна клаузула, се забележува мал раст на учеството на хартиите од вредност со валутна компонента. Сепак, денарските хартии од вредност и натаму доминираат во вкупната валутна структура на хартиите од вредност со учество од 57%.

**Каматните стапки на државните хартии од вредност во вториот квартал од годината се задржаа на непроменето ниво во однос на крајот на првото тримесечје.** На аукциите на државните хартии од вредност во вториот квартал, Министерството за финансии емитуваше нови државни записи, со рок на достасување од шест и дванаесет месеци и нови државни обврзници со рок на достасување од две и петнаесет години. Сепак, гледано во просек, каматните стапки на државните хартии од вредност во вториот квартал беа на пониско ниво во споредба со просекот од претходниот квартал.

**На секундарниот пазар, тргувањето со хартии од вредност забележа пад.** Остварениот промет во текот на вториот квартал изнесува 1.691 милиони денари и е понизок за 27% во споредба со претходниот квартал. Во структурата на прометот не се забележани позначителни поместувања, при што и натаму доминираат



дефинитивните трансакции со благајнички записи (со учество од 76%), а беа остварени и репо-трансакции и дефинитивни трансакции со државни обврзници (со учество од 12% и 9%, соодветно). Во просек, каматните стапки на остварените трансакции со хартии од вредност беа на пониско ниво во споредба со претходниот квартал.

**На меѓународните финансиски пазари, во вториот квартал на 2017 година беа забележани дивергентни движења.** Имено, и покрај зголемувањето на каматната стапка од страна на ФЕД во јуни 2017 година<sup>55</sup>, приносите на државните обврзници во САД<sup>56</sup> во вториот квартал, во просек, се стабилизираа на пониски нивоа споредено со претходното тримесечје. Ваквото поместување во еден дел би можело да се поврзе со намалените очекувања во однос на примената на економските политики на новата администрација во САД. Од друга страна, приносите на државните хартии од вредност во еврозоната<sup>57</sup>, во вториот квартал, во просек, се задржаа на релативно стабилно ниво. Во вакви услови се забележува стеснување на распонот помеѓу државните обврзници на САД и еврозоната.

**Распоните меѓу македонските еврообврзници и германските државни обврзници продолжија да се стеснуваат.** Приносите на издадените македонски еврообврзници<sup>58</sup> во второто тримесечје продолжија да се намалуваат, втор квартал по ред, што покажува намалени перцепции за ризик за домашната економија на меѓународниот финансиски пазар. Од друга страна, приносите на германските државни обврзници се задржа на релативно стабилно ниво. Во вакви услови, распоните меѓу македонските еврообврзници и германските државни обврзници во вториот квартал од годината забележаа пад.

<sup>55</sup> Со одлука донесена на 14 јуни, ФЕД објави второ зголемување на каматните стапки во 2017 година, по првичното во март. Со зголемувањето од 0,25 процентни поени и новиот опсег од 1% до 1,25%, каматните стапки се сега на највисоко ниво од 2008 година наваму.

<sup>56</sup> Станува збор за генерички приноси изведени од кривата на принос на државните обврзници на САД.

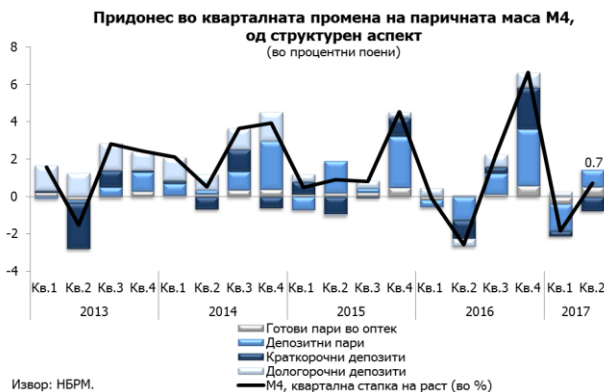
<sup>57</sup> Станува збор за генерички државни обврзници изведени од кривите на принос на државните обврзници на Германија и Франција.

<sup>58</sup> Се однесува на македонските еврообврзници издадени во јули 2014 година, во декември 2015 година и во јули 2016 година. Еврообврзниците се издадени во номинален износ од 500 милиони евра, 270 милиони евра, и 450 милиони евра, соодветно, со рок на достасување од 7, 5 и 7 години, соодветно и годишни каматни стапки од 3,975%, 4,875% и 5,625%, соодветно.

## IV. Монетарни и кредитни агрегати

**По падот во првото тримесечје од годината, во вториот квартал најшироката парична маса умерено се зголеми на квартална основа, што соодветствува со оцените за подобрување на состојбата на економијата во овој период. Растот на паричната маса, во еден дел е последица и на засилената буџетска потрошувачка и исплатите коишто имаат директен ефект врз сметките на населението. Структурно гледано, кварталното приспособување е особено видливо кај најликвидната компонента, којашто е и главниот двигател на монетарниот раст во овој период. Во однос на штедењето, и во овој квартал депозитите орочени на краток рок продолжија да се намалуваат, но со посилна динамика. Од друга страна, придонесот на штедењето на долг рок остана позитивен, иако поумерен во однос на претходните три квартали. Дополнителен ефект кон монетарниот раст во вториот квартал имаше и кредитната активност на банките. Имено, во овој период банките ја засилија кредитната поддршка на приватниот сектор, што претставува вообичаено квартално поместување, но и одраз на постабилниот амбиент. Анкетата за кредитна активност покажува дека овие движења на кредитниот пазар се комбинирани ефект и од растот на побарувачката на кредити и од умереното олеснување на кредитните услови. Секторски анализирано, зголемувањето на кредитната активност произлегува првенствено од зголемувањето на кредитната поддршка на домаќинствата, но и при умерен раст на кредитите на претпријатијата.**

### 4.1.1. Монетарни агрегати



Во второто тримесечје на 2017 година вкупната понуда на пари во економијата се зголеми за 0,7%, наспроти намалувањето од 1,8% во претходниот квартал. Кварталниот раст на најшироката парична маса речиси во целост се реализира во јуни, кога беа извршени буџетските исплати врз основа на обврзници за денационализација и еден дел од исплатите за субвенции. Постепеното подобрување на состојбата на економијата, како и поинтензивното кредитирање на приватниот сектор, дополнително влијаеја врз поволните движења на паричната маса во овој период. Анализирано структурно, позитивните промени кај динамиката на парична маса речиси во целост се предизвикани од нејзината најликвидна компонента. Така, најликвидниот монетарен агрегат M1 забележа зголемување на квартална основа, наспроти намалувањето во претходниот квартал. Депозитите на краток рок, продолжија да се намалуваат, со посилно темпо во однос на претходниот квартал. Од друга страна, штедењето на подолг рок и понатаму го задржа својот позитивен придонес во кварталната промена на паричната маса, иако поумерен во однос на претходниот период. Во





### Вкупни депозити

	2016				2017	
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2
<b>квартални промени, во %</b>						
Вкупни депозити	0.1	-2.9	2.3	6.3	-1.3	0.2
<b>придонес во квартална промена на вкупните депозити.</b>						
Депозитни пари	-0.4	-1.3	1.2	3	-1.3	1.0
Денарски депозити	0.01	-1.6	0	1.7	0.1	-0.4
Девизни депозити	0.5	0.1	1.1	1.6	-0.1	-0.4
Краткорочни депозити	0.03	-1	0.4	2.5	-0.3	-0.9
Долгорочни депозити	0.5	-0.5	0.7	0.8	0.3	0.1
Домаќинства	0.5	-2.5	1.2	2.5	0	0.6
Претпријатија	-0.4	-0.9	1	3.7	-1.5	-0.5

Извор: НБРМ.



### Депозити на домаќинствата

	2016				2017	
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2
<b>квартални промени, во %</b>						
Вкупни депозити на домаќинствата	0.8	-3.5	1.8	3.7	0.1	0.9
<b>придонес во квартална промена на вкупните депозити.</b>						
Депозитни пари	0.1	-0.9	0.6	2.1	-0.5	1.4
Денарски депозити	0.3	-2.6	0	0.6	0.1	-0.4
Девизни депозити	0.4	0	1.1	0.9	0.5	-0.1
Краткорочни депозити	0.1	-1.8	0.6	0.6	0.2	-0.7
Долгорочни депозити	0.6	-0.8	0.5	0.9	0.4	0.2

Извор: НБРМ.

### Депозити на претпријатија

	2016				2017	
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2
<b>квартални промени, во %</b>						
Вкупни депозити на претпријатијата	-1.7	-3.6	4.2	14.9	-5.7	-1.9
<b>придонес во квартална промена на вкупните депозити.</b>						
Депозитни пари	-2.3	-3.4	2.9	6.5	-3.6	-0.2
Денарски депозити	-0.1	0	-0.7	4.5	-0.5	-1.1
Девизни депозити	0.6	-0.3	1.9	3.8	-1.6	-0.5
Краткорочни депозити	-0.2	0.7	0.5	7.9	-2.2	-2.0
Долгорочни депозити	0.8	-0.9	0.8	0.4	0.1	0.3

Извор: НБРМ.

однос на валутната структура, во второто тримесечје од 2017 година, денарските депозити забележаа раст наспроти падот во претходниот квартал, којшто беше воден целосно од растот на депозитните пари. Од друга страна, депозитите во странска валута и натаму се намалуваат на квартална основа, со посилено темпо во однос на претходниот период. Следствено на ваквите остварувања, степенот на евроизација (учеството на девизните депозити во вкупната парична маса) забележа намалување од 38,3% во март на 37,7% во јуни. На годишна основа, растот на најшироката парична маса во јуни забрза и изнесуваше 7,8%, наспроти 4,2% во март. Притоа, забрзувањето на годишниот раст во јуни, делумно е резултат на ниската споредбена основа од минатата година, кога како реакција на политичката криза дојде до повлекување на депозити од банкарскиот систем.

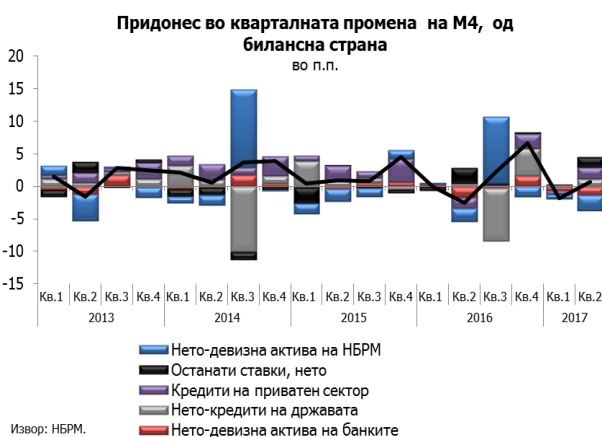
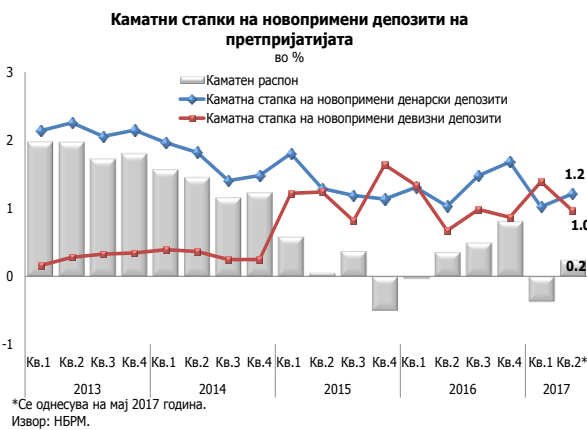
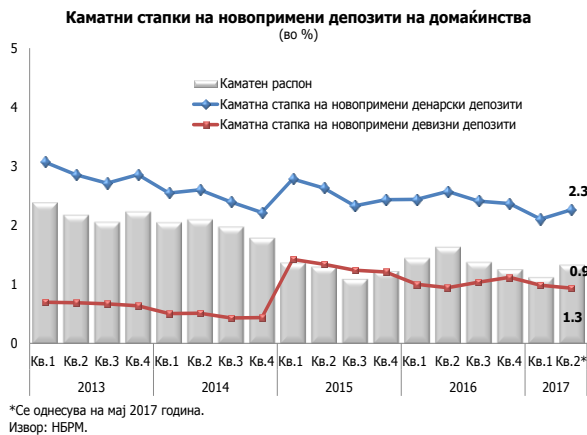
Вкупниот депозитен потенцијал на банките во второто тримесечје на 2017 година се зголеми на квартална основа (за 0,2%), наспроти падот од 1,3% во претходниот квартал. Растот на вкупните депозити во овој период во целост произлегува од повисоките депозити на домаќинствата, додека депозитите на претпријатијата продолжија да се намалуваат, но со послабо темпо во однос на претходниот период. Така, вкупните депозити на домаќинствата бележат квартален раст од 0,9%, за разлика од растот од 0,1%, во претходниот квартал. Кварталното забрзување на депозитите на домаќинствата во најголем дел може да се објасни со поинтензивното трошење на државата (исплаќањето на субвенциите за земјоделците и обврзниците за денационализација) коишто имаа директен ефект врз сметките на населението. Анализирани од аспект на рочната структура, забележан е понатамошен позитивен придонес на долгорочните депозити во растот на депозитите на домаќинствата, но со помал интензитет во споредба со претходниот квартал. Краткорочните депозити на квартална основа забележаа пад, наспроти растот во претходните три квартали. Анализирани од валутен аспект, во вториот квартал се забележуваат спротивни остварувања во однос на претходниот квартал. Имено, денарските и девизните депозити на домаќинствата забележаа квартален пад, наспроти зголемувањето во првиот квартал. На годишна основа, растот на депозитите на домаќинствата во јуни забрза на 6,5% од 1,8% на крајот на март. Притоа, забрзувањето на годишниот раст во јуни делумно е резултат на



ниската споредбена основа.

Вкупните депозити на претпријатијата продолжија да се намалуваат и во вториот квартал од годината, но со помал интензитет во однос на претходниот период. Така, на квартална основа, забележан е пад од 1,9%, наспроти 5,7% во претходното тримесечје. Анализирани од аспект на рочната структура, кварталниот пад на корпоративните депозити се должи на краткорочните депозити, при умерен раст на долгорочните депозити. Од аспект на валутната структура, денарските и девизните депозити и понатаму имаат негативен придонес во кварталното намалување на корпоративните депозити. На годишна основа, растот на корпоративните депозити во јуни забрза од 8,8% во март на 10,8% во јуни.

Според анализата на приносите од новото штедење, каматните стапки<sup>59</sup> на новопримените денарски и девизни депозити на населението на крајот на мај од 2017 година бележат мали квартални промени. Така, каматната стапка за новопримените денарски депозити се зголеми за 0,2 п.п., додека каматната стапка за новопримени девизни депозити се намали за 0,1 п.п. Каматните стапки на домаќинствата изнесуваат 2,3% и 0,9%, за денарските и девизните депозити, соодветно. Како резултат на овие поместувања, каматниот распон помеѓу новото денарско и девизно штедење на домаќинствата се прошири умерено од 1,1 п.п. на 1,3 п.п. Кај претпријатијата, каматната стапка на новопримените денарски депозити бележи зголемување од 0,2 п.п., додека каматната стапка на девизните депозити забележа намалување од 0,4 п.п. Каматните стапки на претпријатијата изнесуваат 1,2% и 1%, за денарските и девизните депозити, соодветно. Кај претпријатијата, за разлика од негативниот каматен распон од 0,4 п.п. во првиот квартал, во вториот квартал забележан е позитивен каматен распон од 0,2 п.п. помеѓу денарските и девизните депозити. Во однос на вкупните депозити, каматните стапки на денарските и девизните депозити на домаќинствата во мај се намалија за 0,1 п.п. соодветно, во однос на крајот на март, и изнесуваат 2,2% и 0,8%, соодветно. Каматните стапки на денарските и девизните депозити на претпријатијата се задржаа на исто ниво од крајот на првиот квартал и изнесуваат 2,2% и



<sup>59</sup> Почнувајќи од јануари 2015 година, податоците за каматните стапки на банките и штедилниците се прибираат според нова методологија за каматните стапки. Подетални информации се расположливи во рамки на Кварталниот извештај, мај 2015, на страница 53.



1,3%, соодветно.

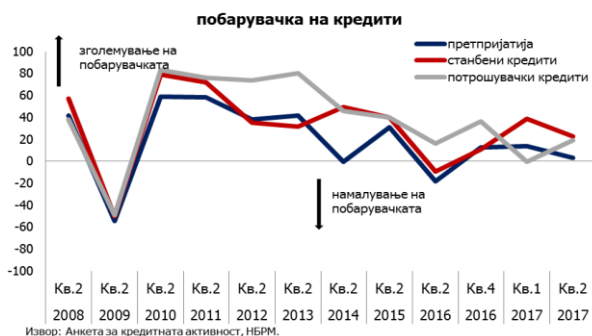
Анализата на структурата на паричната маса (од билансен аспект), за вториот квартал од 2017 година, укажува на негативен придонес на нето-девизна актива на НБРМ и на банките, при позитивен придонес на нето-кредитите на државата, вкупните кредити како и категоријата „останати ставки, нето“.

#### 4.1.2. Кредитна активност

##### Вкупни кредити на приватен сектор

	2016				2017	
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2
<b>квартални промени, во %</b>						
Вкупни кредити на приватен сектор	0.1	-2.0	0.2	2.7	-0.8	2.2
Вкупни кредити на приватен сектор (без отписи)	0.1	2.8	0.5	3.0	-0.1	2.3
<b>придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п</b>						
Денарски кредити	0.6	-1.1	0.5	3.2	-0.6	2.2
Девизни кредити	-0.6	-0.9	-0.3	-0.5	-0.2	0.0
Краткорочни кредити	-1.1	-0.3	-0.5	1.6	-1.4	0.5
Долгорочни кредити	1.0	2.2	0.9	1.7	0.8	1.1
Домаќинства	1.1	0.1	0.8	1.0	1.0	1.4
Претпријатија	-1.0	-2.1	-0.6	1.6	-1.8	0.8

Извор: НБРМ.



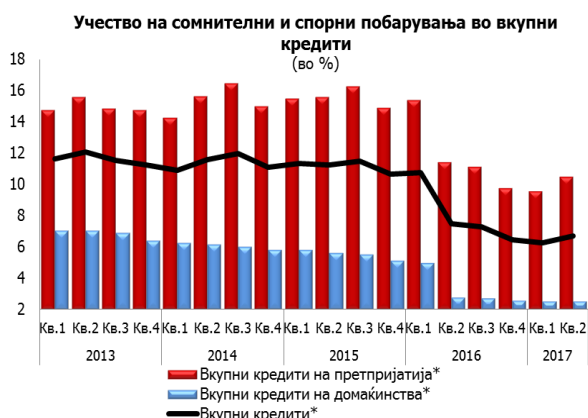
Извор: Анкета за кредитната активност, НБРМ.

**Во вториот квартал на 2017 година банкарскиот сектор ја зголеми кредитната поддршка на приватниот сектор. Кредитите на банкарскиот сектор забележаа раст од 2,2%, наспроти падот од 0,8% во првиот квартал. Ова е вообичаено движење во овој период (со исклучок на вториот квартал во 2016 година), кога по забавувањето на кредитната активност во првите месеци на годината, доаѓа до интензивирање на кредитната поддршка од страна на банките.** Со исклучување на ефектот од регулаторните измени<sup>60</sup>, вкупните кредити во вториот квартал на 2017 година забележаа квартален раст од 2,3%, наспроти падот од 0,1% во претходниот квартал. Согласно со резултатите од последната Анкета за кредитната активност<sup>61</sup>, во вториот квартал е забележано умерено нето-зголемување на побарувачката на вкупните кредити од домаќинствата, при главно непроменета нето-побарувачка на кредитите од претпријатијата. Кредитните услови кај двата сектора забележаа понатамошно умерено нето-олеснување.

Од структурен аспект, зголемувањето на кредитирањето на приватниот сектор во второто тримесечје првенствено е резултат на кредитите на населението, коишто забележаа раст со поголем интензитет во однос на претходниот период. Исто така, забележано е зголемување на корпоративните кредити, што е спротивно со движењата од првиот квартал, кога намалувањето на вкупните кредити беше целосно резултат на нивниот пад. Од аспект на валутната структура, зголемувањето на

<sup>60</sup> На 17.12.2015 година, Советот на Народната банка ја усвои Одлуката за изменување и дополнување на Одлуката за управување со кредитниот ризик, според која, најдоцна до 30 јуни 2016 година банките имаат обврска да ги отпишат (и да ги отпишуваат и понатаму) сите побарувања коишто се целосно резервирани подолго од две години, односно кај кои пред најмалку две години банката го утврдила и целосно го покрила кредитниот ризик од ненаплата. И покрај отпишувањето на овие побарувања, односно нивниот пренос на вонбилансна евиденција, банките го задржуваат правото за нивна наплата.

<sup>61</sup> Подетални информации се расположливи во рамки на Анкетата за кредитната активност на следнава врска: [http://nbrm.mk/ankieta\\_za\\_kreditna\\_aktivnost.nspj](http://nbrm.mk/ankieta_za_kreditna_aktivnost.nspj).

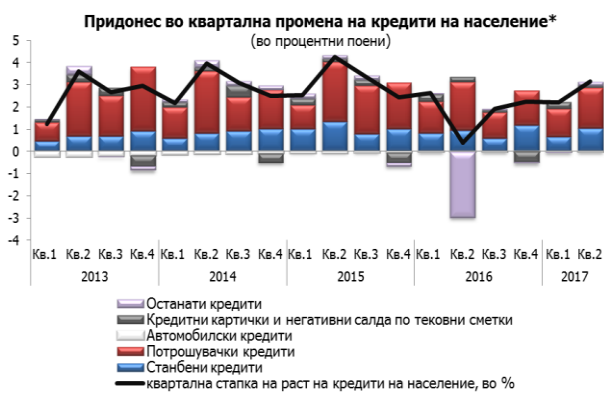


\* Се однесува на учеството на сомнителните и спорните побарувања во вкупните кредити на соодветниот сектор  
Извор: НБРМ.

#### Кредити на домаќинствата

	2016				2017	
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2
<b>квартални промени, во %</b>						
Вкупни кредити на домаќинствата	2.5	0.2	1.9	2.2	2.1	3.0
Вкупни кредити на домаќинствата (без отписи)	2.5	3.7	2.0	2.3	2.2	3.0
<b>придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п</b>						
Денарски кредити	2.5	0.1	1.7	2.1	2.0	2.6
Девизни кредити	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.4
Краткорочни кредити	0.2	0.2	0.1	-0.4	0.2	0.0
Долгорочни кредити	2.4	3.1	1.8	2.7	1.9	2.8

Извор: НБРМ.



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

кредитната активност во овој период речиси во целост произлегува од растот на денарските кредити, при минимален раст и на девизните кредити. Анализата на рочната структура на квартална основа укажува на тоа дека растот на вкупните кредити, во поголем дел произлегува од долгорочните кредити, коишто продолжија да растат, со посилено темпо во однос на претходниот квартал. Краткорочните кредити, исто така, забележа раст во второто тримесечје на 2017 година, наспроти падот во претходниот период. Во однос на сомнителните и спорните побарувања, на крајот на јуни се забележува квартално зголемување кај населението и претпријатијата. Учеството на сомнителните и спорните кредити во вкупните кредити изнесува 6,7% и бележи зголемување од 0,5 процентни поена во споредба со март.

**На годишна основа,** вкупните кредити во јуни забележаа раст од 4,4%, што претставува значително повисоко остварување во споредба со минималниот годишен раст во март (0,1%). Доколку се изолира ефектот од регулаторните измени, вкупните кредити во јуни бележат забавување на годишниот раст од околу 5,8% (6,4% во претходниот квартал), што делумно е резултат и на повисоката споредбена основа, односно поголемите износи на отписи во вториот квартал на минатата година. Показателот за соодносот кредити/депозити<sup>62</sup> изнесува 88,9% на крајот на јуни (95,6% без ефектите од регулаторните измени), што покажува поголемо искористување на депозитниот потенцијал за кредитирање на приватниот сектор во однос на претходниот квартал, кога овој показател изнесуваше 88,2%.

**Во вториот квартал на 2017 година,** кредитирањето на секторот „домаќинства“ продолжи (раст од 3,0%), со позасилено темпо во однос на претходниот квартал (2,1%). Доколку се исклучат ефектите од регулаторните промени, вкупните кредити на домаќинствата бележат забрзување на кварталниот раст од 2,2% на 3,0%. **Најголем придонес во кварталниот раст на кредитите на населението имаат потрошувачките кредити,** а позитивен придонес имаат и станбените кредити. И кај двете кредитни компоненти се забележува забрзување на растот. Остварувањата делумно се во согласност со резултатите од Анкетата за

<sup>62</sup> Согласно со податоците од монетарната статистика.

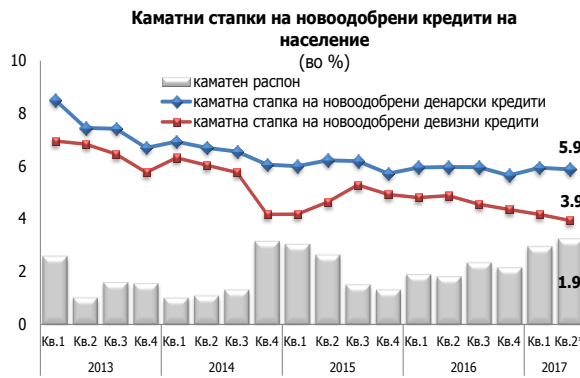
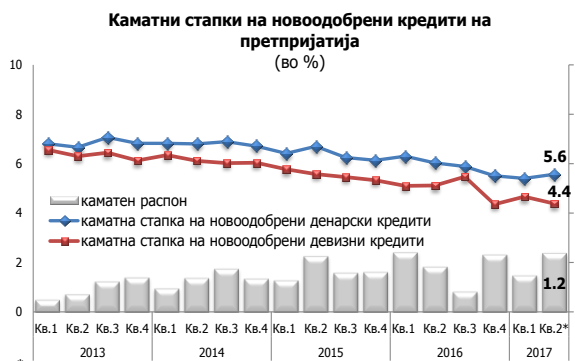
**Кредити на претпријатијата**

	2016				2017	
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2
<b>квартални промени, во %</b>						
Вкупни кредити на претпријатијата	-1.8	-3.8	-1.1	3.0	-3.3	1.6
Вкупни кредити на претпријатијата (без отписи)	-1.8	2.1	-0.6	3.5	-2.0	1.7
<b>придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п</b>						
Денарски кредити	-0.7	-2.0	-0.4	4.0	-2.8	2.0
Девизни кредити	-1.1	-1.8	-0.7	-1.0	-0.5	-0.4
Краткорочни кредити	-2.0	-0.8	-0.9	3.3	-2.8	0.9
Долгорочни кредити	0.0	1.4	0.2	0.8	-0.1	-0.4

Извор: НБРМ.

кредитната активност коишто укажуваат на умерено нето-зголемување на побарувачката на потрошувачки и станбени кредити. Валутната анализа покажува дека четврт последователен квартал, носители на прирастот на кредитите на домаќинствата се денарските кредити, при умерен раст и на кредитите во странска валута. **На годишна основа**, вкупните кредити на домаќинствата на крајот на јуни се повисоки за 9,5% (6,6% на крајот на март). Доколку се изолира ефектот од одлуката за отпис на дел од побарувањата, вкупните кредити бележат годишен раст од 9,9%, на крајот од периодот.

**Кредитирањето на корпоративниот сектор во вториот квартал на 2017 година забележа квартален раст од 1,6%, наспроти падот од 3,3% во претходниот квартал.** Без ефектот од регулаторните измени, кредитирањето на корпоративниот сектор во вториот квартал се зголемува за 1,7%, наспроти падот од 2% во претходниот период. Според Анкетата за кредитната активност, во вториот квартал се забележува главно непроменета побарувачка на кредитите од страна на претпријатијата. Од валутен аспект, зголемувањето на корпоративните кредити во целост е резултат на растот на денарските кредити, наспроти нивниот пад во претходниот квартал. Девизните кредити и понатаму бележат квартално намалување, со послаб интензитет во однос на претходниот период. **На годишна основа**, на крајот на јуни кредитниот раст на претпријатијата е речиси непроменет, наспроти падот за 5,2% во март. Сепак, доколку се изолира ефектот од отписите, вкупните кредити на претпријатијата бележат раст од 2,5%.

\*Кв.2 2017 се однесува на крајот на мај  
Извор: НБРМ.\*Кв.2 2017 се однесува на крајот на мај  
Извор: НБРМ.

**Според податоците за каматните стапки на новоодобрените кредити заклучно со мај<sup>63</sup>**, забележано е различно движење на каматните стапки кај кредитите на населението и претпријатијата во споредба со крајот на првиот квартал. Кај каматните стапки на денарските кредити забележан е раст кај корпоративниот сектор за 0,2 п.п, додека каматната стапка кај населението се задржа непроменета. Кај каматните стапки на девизните кредити на населението и претпријатијата забележано е умерено квартално намалување за 0,3 п.п, соодветно. Во однос на вкупните каматни стапки,

<sup>63</sup> Почнувајќи од јануари 2015 година, податоците за каматните стапки на банките и штедилниците се прибираат според нова методологија за каматни стапки. Подетални информации се расположливи во рамки на Кварталниот извештај, мај 2015, на страница 53.

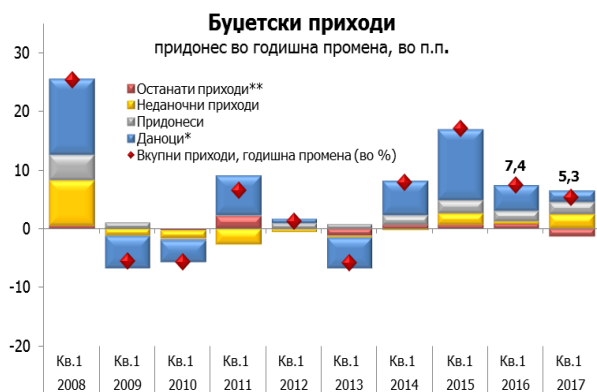




забележано е мало намалување на сите каматни стапки на кредитите на населението и претпријатијата за 0,1 п.п, соодветно. Исклучок е каматната стапка на девизните кредити на претпријатијата, којашто се задржа непроменета.

## V. Јавни финансии

**Во првиот квартал од 2017 година, во Буџетот на Република Македонија (централен буџет и буџети на фондови), вкупните приходи и расходи забележаа раст од 5,3% и 0,2% на годишна основа, соодветно. Растот на буџетските приходи е резултат на зголемувањето кај сите категории, со исклучок на "останатите приходи". Во однос на буџетските расходи, остварениот годишен раст произлегува од повисоките капитални трошоци, додека тековните трошоци имаат негативен придонес во растот. Буџетскиот дефицит во првото тримесечје на 2017 година изнесува 0,6% од БДП (пониско остварување во однос на истиот период минатата година) и беше финансиран од домашни извори, преку нето-емисија на државни хартии од вредност, и во помал дел преку повлекување средства од депозитната сметка на државата кај Народната банка. Со остварувањата во периодот април - мај 2017 година, остварениот буџетски дефицит изнесува 0,8% од БДП, што претставува 28,7% од предвидениот буџетски дефицит за 2017 година. Вкупниот јавен долг на крајот на првиот квартал од 2017 година изнесува 46,1% од БДП и е за 1,6 п.п. понизок во однос на претходниот квартал.**



\*Вклучува даночни приходи (ССП).

\*\*Останатите приходи вклучуваат капитални приходи, странски донации и приходи од наплатени заеми.

Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

**Вкупните приходи во Буџетот на Република Македонија<sup>64</sup> остварени во првото тримесечје на 2017 година се повисоки за 5,3% на годишна основа.** Подобрите остварувања се резултат на повисоката реализација кај неданочните приходи (со придонес во годишниот раст од 2,4 п.п.), како и на подобрите остварувања кај придонесите и даноците (со придонеси од 2,2 п.п. и 2,0 п.п., соодветно). Од друга страна, останатите приходи<sup>65</sup> во Буџетот имаат мал негативен придонес во годишниот раст на вкупните буџетски приходи.

**Вкупните приходи од даноци<sup>66</sup> во првиот квартал на 2017 година бележат раст од 3,4% на годишна основа.** Највисок придонес во годишниот раст на даноците имаат приходите врз основа на ДДВ (од 1,9 п.п.), а умерено понизок, но позитивен придонес (од 1,1 п.п. и 1,0 п.п., соодветно) имаат и приходите од персоналниот данок на доход и приходите од данокот на добивка.

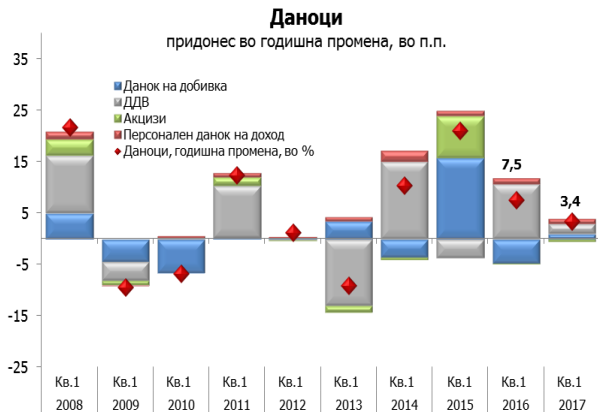
### Вкупните расходи во Буџетот на

<sup>64</sup> Централен буџет и буџети на фондови.

<sup>65</sup> Останатите приходи вклучуваат капитални приходи, странски донации и приходи од наплатени заеми.

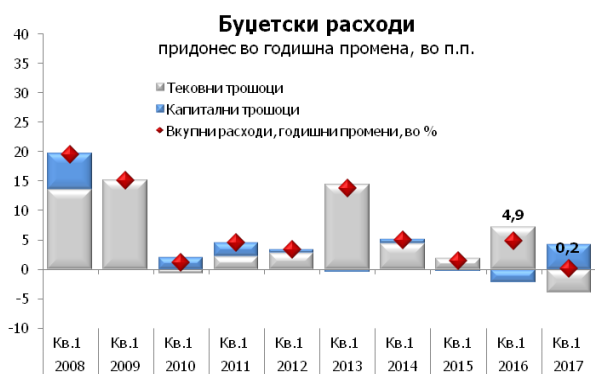
<sup>66</sup> Вклучува даночни приходи (ССП).





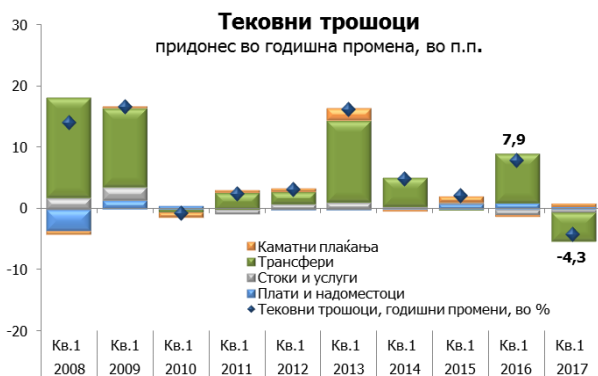
Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

**РМ во првиот квартал од 2017 година остварија раст од 0,2% на годишна основа.** Растот на буџетските расходи во првиот квартал од годината се должи на повисоките капитални трошоци, додека придонесот на тековните трошоци е негативен. Пониските тековни трошоци, за 4,3% на годишна основа, во најголем дел се резултат на ниската реализација кај категоријата „трансфери“, што се поврзува со неможноста за исплата на земјоделските субвенции<sup>67</sup>. Од друга страна, трошоците врз основа на плати и надоместоци имаат мал позитивен придонес кон годишниот раст на тековните трошоци (од 0,5 п.п.).



Извор: Министерство за финансии.

**Во првиот квартал од 2017 година, во Буџетот на Република Македонија беше остварен дефицит од 3.567 милиони денари, или 0,6% од БДП, што е помалку во однос на истиот период минатата година (0,9% од БДП).** Остварениот дефицит беше финансиран од домашни извори, преку нето-емисија на државни хартии од вредност, и во помал обем преку повлекување средства од депозитната сметка на државата кај Народната банка.

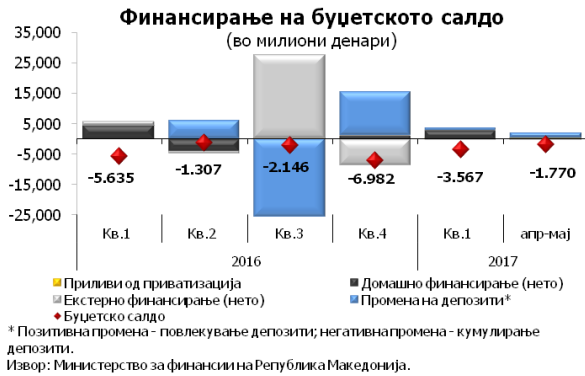


Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

**Во периодот април - мај 2017 година, вкупните буџетски приходи се повисоки во однос на истиот период во претходната година (за 8,0%).** Даночните приходи се повисоки за 10,0%, при што растот во поголем дел произлегува од приливите врз основа на ДДВ, акцизите и персоналниот данок на доход, додека растот на придонесите изнесува 2,7% на годишна основа. Од друга страна, **буџетските расходи на годишна основа се повисоки за 11,6%.** Повисоката реализација на вкупните расходи во споменатиот период се должи на тековните трошоци (со придонес од 9,5 п.п. во стапката на годишниот раст на буџетските расходи), а во помал обем и на капиталните трошоци (со придонес од 2,1 п.п.). Во периодот април - мај 2017 година беше остварен буџетски дефицит од 1.770 милиони денари, што претставува 0,3% од БДП<sup>68</sup>, односно 9,5% од планираниот дефицит за 2017 година. Финансирањето на буџетскиот дефицит во овој период во поголем дел се изврши преку повлекување на дел од депозитите на државата кај НБРМ и во помал обем преку нето-емисија на државни хартии од

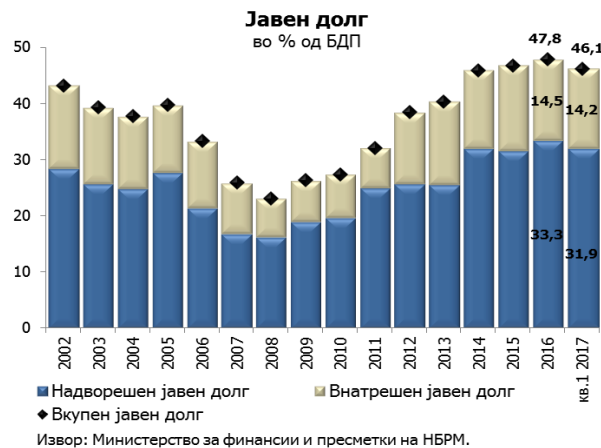
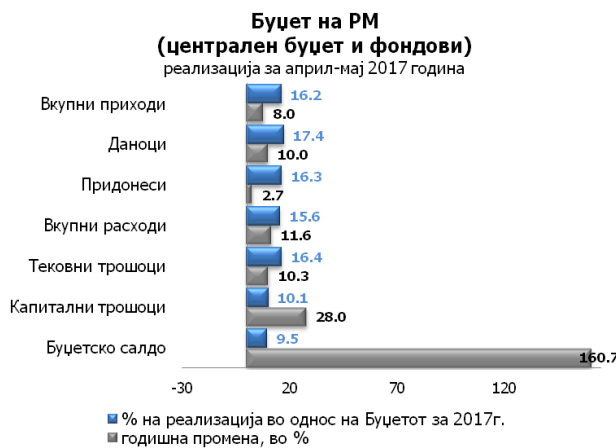
<sup>67</sup> Исплатата на субвенции на почетокот на 2017 година беше запрена, поради законската неможност за исплата во тој период.

<sup>68</sup> За номиналниот БДП за 2017 година се користени априлските проекции на НБРМ.



вредност на домашниот пазар.

**Вкупниот јавен долг<sup>69</sup> во првиот квартал од 2017 година изнесува 46,1% од БДП<sup>70</sup>, што претставува намалување од 1,6 п.п. на квартална основа.** Од структурен аспект, промената во целост произлегува од намалувањето на надворешниот долг за 1,4 п.п. (од 33,3% на 31,9% од БДП), додека внатрешниот долг се намали за 0,3 п.п. (од 14,5% на 14,2% од БДП). Учеството на вкупниот државен долг<sup>71</sup> се намали за 1,2 п.п. во однос на претходниот квартал и изнесува 37,8% од БДП, додека долгот на јавните претпријатија<sup>72</sup> се намали за 0,4 п.п. на 8,3% од БДП. На годишна основа, вкупниот јавен долг на крајот на првиот квартал е повисок за 2,2 п.п. во однос на истиот период од 2016 година.



<sup>69</sup> Јавниот долг е дефиниран со Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ бр. 165/14), согласно со 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.

<sup>70</sup> Во рамки на анализата, за номиналниот БДП за 2017 година се користени априлските проекции на НБРМ.

<sup>71</sup> Државниот долг е дефиниран како збир на долговите на централната и локалната власт.

<sup>72</sup> Се однесува на гарантираниот долг на јавните претпријатија и акционерските друштва во државна сопственост, согласно со дефиницијата на јавниот долг од Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ бр. 165/14).

**БУЏЕТ НА РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА (Централен буџет и буџети на фондови)**

	Буџет за 2017	Кв.1 2017	апр.-мај	Годишни промени, период од 2017 год. во однос на истиот период од претходната година, во %	Придонес во годишна промена, период од 2017 год. во однос на истиот период од претходната година, во п.п.	Годишни промени, период од 2017 год. во однос на истиот период од претходната година, во %	Придонес во годишна промена, период од 2017 год. во однос на истиот период од претходната година, во п.п.
	остварено во мил. денари			К1 2017	К1 2017	април-мај 2017	април-мај 2017
<b>ВКУПНИ ПРИХОДИ</b>	<b>187,612</b>	<b>42,734</b>	<b>30,401</b>	<b>5.3</b>	<b>5.3</b>	<b>8.0</b>	<b>8.0</b>
Даночни приходи и придонеси	160,746	37,346	27,370	4.8	4.2	7.6	6.8
Даноци	107,197	24,594	18,640	3.7	2.2	10.0	6.0
Придонеси	51,879	12,472	8,463	7.7	2.2	2.7	0.8
Неданочни приходи	17,516	4,399	1,776	28.6	2.4	1.5	0.1
Капитални приходи	2,613	121	125	-80.3	-1.2	-24.2	-0.1
Странски донации	6,287	856	1,051	5.0	0.1	49.1	1.2
Приходи од наплатени заеми	450	12	79	-85.9	-0.2	-14.1	0.0
<b>ВКУПНИ РАСХОДИ</b>	<b>206,219</b>	<b>46,301</b>	<b>32,171</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>11.6</b>	<b>11.6</b>
Тековни трошоци	179,265	41,245	29,457	-4.3	-4.0	10.3	9.5
Капитални трошоци	26,954	5,056	2,714	60.9	4.1	28.0	2.1
<b>БУЏЕТСКИ ДЕФИЦИТ / СУФИЦИТ</b>	<b>-18,607</b>	<b>-3,567</b>	<b>-1,770</b>	<b>-36.7</b>			
Финансирање	18,607	3,567	1,770				
<b>Прилив</b>	<b>37,132</b>	<b>4,742</b>	<b>3,301</b>				
Приходи од приватизација	0	3	76				
Странски заеми	17,634	608	607				
Депозити	1,664	899	1,726				
Државни записи	17,824	3,232	892				
Продажба на акции	10	0	0				
<b>Одлив</b>	<b>18,526</b>	<b>1,175</b>	<b>1,531</b>				
Отплата на главница	18,526	1,175	1,531				
Надворешен долг	9,232	662	906				
Домашен долг	9,294	513	625				

Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

**VI. Берзански цени и цени на недвижности**

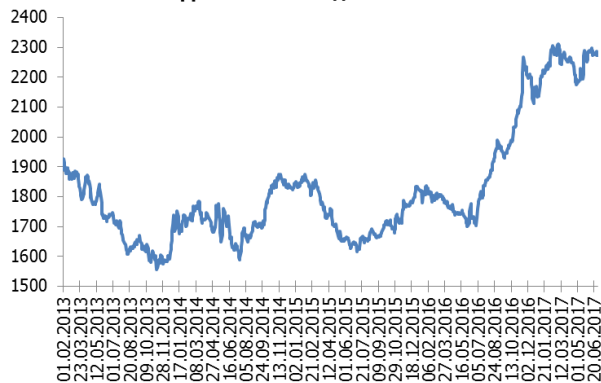
*Во текот на вториот квартал на 2017 година, на меѓународните финансиски пазари дојде до намалување на неизвесноста, во голема мерка како одраз на поволните сигнали за растот на економијата на САД и намалување на невработеноста во оваа економија. Поволни поместувања беа забележани и на регионалните берзи, каде што во ова тримесечје беа забележани нагорни поместувања на ценовните индекси. Во текот на вториот квартал продолжи зголемувањето на вредноста и на македонскиот берзански индекс МБИ-10, тренд којшто е присутен од втората половина на 2016 година. Притоа, растот на индексот во овој период во најголем дел се поврзува со зголемената побарувачка на хартии од вредност на поединечни компании. Во вториот квартал, цените на недвижностите на домашниот пазар петти последователен квартал бележат намалување, а показателите укажуваат и на стабилизирање на растот на понудата на недвижности.*

**Во текот на вториот квартал на 2017 година, продолжи зголемувањето на вредноста на македонскиот берзански индекс МБИ-10<sup>73</sup> (квартален раст од 1,4%), при што на**

<sup>73</sup> На 15.6.2017 беше извршена ревизија на МБИ-10, при што од 30.6.2017 година во индексот влегуваат: „Алкалоид“ АД Скопје; „Стопанска банка“ АД Скопје; „Гранит АД“ Скопје; „Комерцијална банка“ АД Скопје; „Макпетрол“ АД Скопје; „Стопанска банка“ АД Битола; „Македонски телеком“ АД Скопје; „Македонијатурист“ АД Скопје; „НЛБ Банка“ АД Скопје; и „Охридска банка“ АД Скопје.

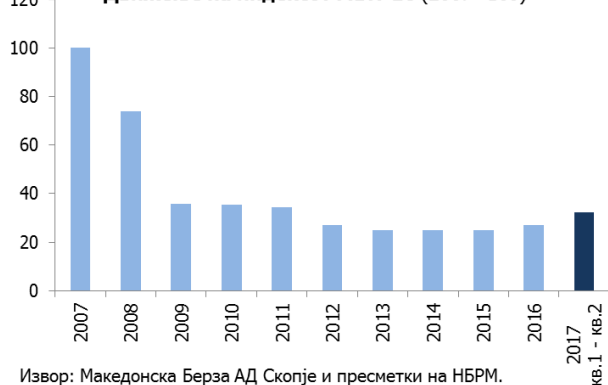


Движење на индексот МБИ-10



Извор: Македонска Берза АД Скопје

Движење на индексот МБИ-10 (2007=100)



Извор: Македонска Берза АД Скопје и пресметки на НБРМ.

Индекси за променливост на пазарите на акции и обврзници



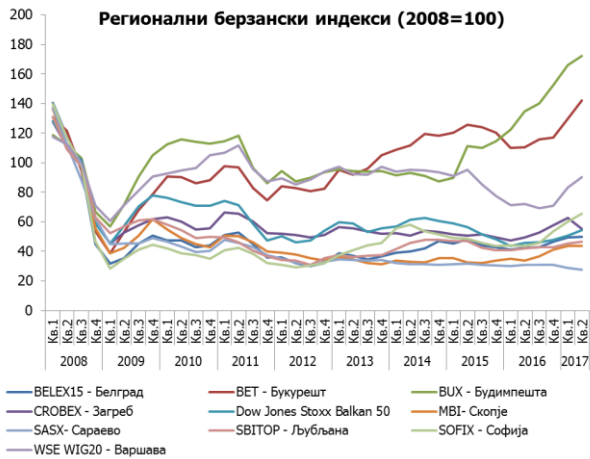
Извор: Chicago Board Options Exchange (CBOE)

крајот од кварталот индексот ја достигна вредноста од 2282,34 (наспроти 2251,09 колку што изнесуваше на почетокот на кварталот). Ваквото поместување во текот на кварталот се поврзува со зголемената побарувачка на хартии од вредност на поединечни компании кои го сочинуваат МБИ-10 индексот<sup>74</sup>. Истовремено, зголеменото тргување со овие хартии од вредност се одрази и врз берзанскиот промет, којшто во однос на претходниот квартал се зголеми за 8,2%. Стабилниот тренд на раст на берзанскиот индекс започнат од јуни минатата година во најголем дел се објаснува со зголемениот интерес за акциите на дел од компаниите во пресрет на нивните одлуки за исплата на дивиденди. За наредниот период, во услови на стабилизација на економската и политичката неизвесност во домашната економија, би можело да се очекува и постепено намалување на одбивност кон ризикот на инвеститорите и натамошно раздвижување на берзанската активност. За разлика од МБИ-10, индексот на обврзниците (ОМБ), на крајот на јуни 2017 година е понизок за 0,1% (споредено со март оваа година).

**Во вториот квартал од годината неизвесноста на меѓународните финансиски пазари продолжи да се намалува.** И покрај геополитичките ризици, во вториот квартал инвеститорите имаа очекувања за пониски ризици на пазарите, поттикнати од растот на американската економија и пониската невработеност, како и од резултатите од претседателските избори во Франција. Очекувањата на инвеститорите условија и намалување на индексите на променливост на пазарите на обврзници и акции. Покрај индексот MOVE, кој во текот на кварталот постојано се намалуваше, намалување се забележува и кај индексот ВИХ<sup>75</sup>. **Поволни движења се забележуваат и кај регионалните берзи, кои исто така се движат по нагорна линија, а покрај намалената неизвесност во глобални рамки значајно влијание имаа и**

<sup>74</sup> Во вториот квартал на годината, растот на вредноста на индексот МБИ10 се поврзува со зголеменото тргување на акциите на „Макпетрол“ АД Скопје; „Стопанска банка“ АД Скопје, „Македонијатурист“ АД Скопје и „Алкалоид“ АД Скопје.

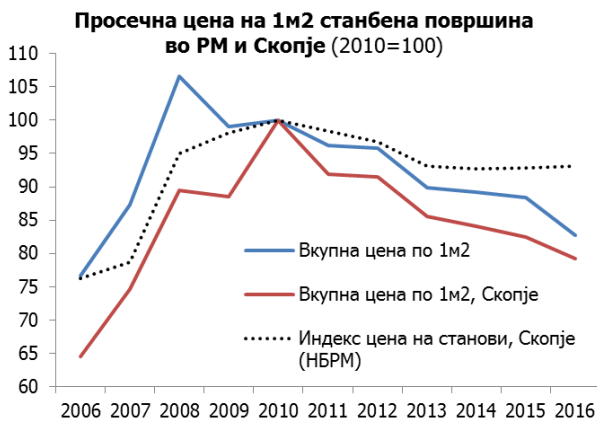
<sup>75</sup> Индексот MOVE (Merrill Lynch Option Volatility Estimate) ја покажува променливоста на американските пазари за државни записи. Индексот ВИХ (Volatility Index) индексот е конструиран врз основа на имплицитната променливост на опциите на индексот Сип 500. Инвеститорите ги користат двата индекса како показатели за состојбите и очекувањата во поглед на нестабилноста на финансиските пазари. Надолна патека кај индексите означува намалување на променливоста.



Извор: Македонска Берза АД Скопје, национални берзи.



Извор: НБРМ. Индексот на цените на становите е пресметка од страна на вработени во НБРМ врз основа на податоци од огласи за недвижности од дневни весници.  
\*Годишните промени за 2009 година не се пресметани поради промени во методологијата.



Извор: Државен завод за статистика на РМ, НБРМ и пресметки на НБРМ.

**специфичните локални фактори<sup>76</sup>.** Притоа, во текот на вториот квартал од годината, најголем дел од регионалните берзански индекси продолжија да растат, со исклучок на берзите во Загреб и Сараево. Гледано динамички, за подолг временски период, по падот на берзите за време на глобалната финансиска криза, вредноста на најголем дел од регионалните берзански индекси, вклучително и МБИ-10, и понатаму е под предкризното ниво. Исклучок се берзанските индекси во Будимпешта и Букурешт, кои се наоѓаат на ниво повисоко од 2008 година.

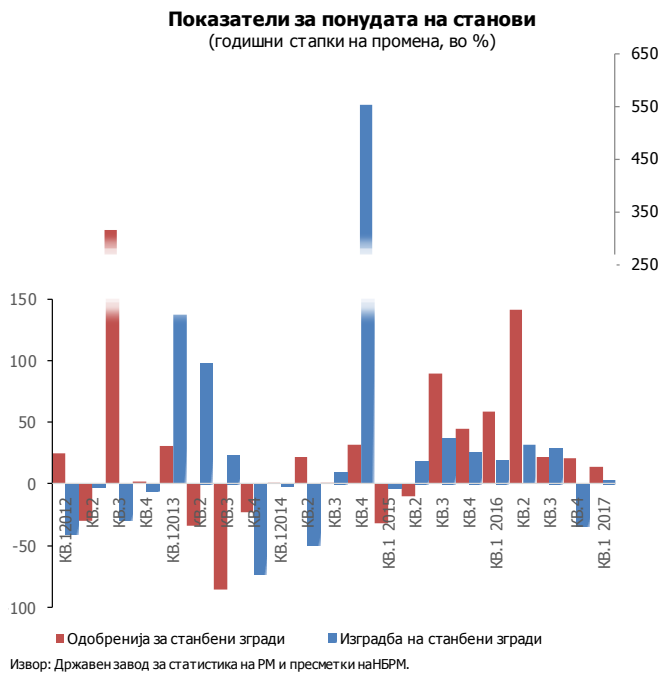
**Во вториот квартал од годината продолжи намалувањето на цените на становите, петти последователен квартал, иако со забавена динамика<sup>77</sup>.** Така, индексот на цените на годишна основа е понизок за 3,9% (намалување од 7% во претходниот квартал). Ваквото поместување е во согласност со надолното приспособување на цените на становите (вкупни и новоизградени), како во главниот град, така и во земјата во последните неколку години<sup>78</sup>. Во поглед на состојбата на понудата на недвижности, показателите и натаму упатуваат на потенцијално стабилизирање на растот. Имено, наспроти двоцифрените стапки на раст во изминатите две години, во првиот квартал од годината е регистриран мал раст на изградбата на станбени згради, а забавување на годишната динамика на раст се забележува и кај издадени одобрености за изградба на станбени згради. На страната на побарувачката на станови не се забележуваат позначајни промени, односно и во вториот<sup>79</sup> квартал на 2017 година продолжи солидниот раст на станбените кредити.

<sup>76</sup> Дел од специфичните локални фактори кои се значајни за одделните регионални берзи се поврзани со позитивните резултати на банкарскиот сектор во регионот, добрите финансиски резултати на претпријатијата и најавите за исплата на дивиденди.

<sup>77</sup> Хедонички индекс на цените на становите, изготвен од страна на НБРМ врз база на огласите за продажба во главниот град, а објавени од агенциите коишто се занимаваат со промет со недвижности. Цената на станот е функција од големината, населбата во која се наоѓа, катот, дали станот има централно парно греење и дали станот е нов.

<sup>78</sup> Податоците за цените на новоизградените станови за Скопје и РМ се од ДЗС, додека податокот за цените на становите во Скопје (вкупни – стари и новоградба) е изработен од НБРМ.

<sup>79</sup> Расположливи податоци за првите два месеца од кварталот.



## VII. Аналитички прилози

### Прилог 1: Комуникација на централните банки при процесот на спроведување на монетарната политика - резултати од анкетно истражување

Начинот на комуникација на централните банки со јавноста во последните две децении помина низ процес на значителни промени, а главно во насока на поголема отвореност и јасност, со цел поефективно делување врз очекувањата на субјектите и поефикасна монетарна трансмисија. Поголемите промени во овој домен вообичаено се поврзани и со поголеми промени во самата монетарна поставеност, како што се тенденцијата за поголема флексибилност на девизниот курс, воведувањето на стратегијата на целење на инфлацијата, како и со последната глобална финансиска криза и потребата за почеста комуникација заради соопштување на можната идна насока на монетарната политика (анг. forward guidance<sup>80</sup>). Во современи услови, централните банки секојдневно настојуваат на отворен и јасен начин да ја запознаат јавноста со процесот на донесување одлуки и причините за нивните нови одлуки и активности.

Во контекст на значењето на начинот и каналите на комуникација на централните банки со јавноста, во периодот јули - септември 2015 година, НБРМ спроведе Анкета<sup>81</sup> за комуникацијата на централните банки при процесот на спроведување на монетарната политика, на примерок од 15 централни банки од

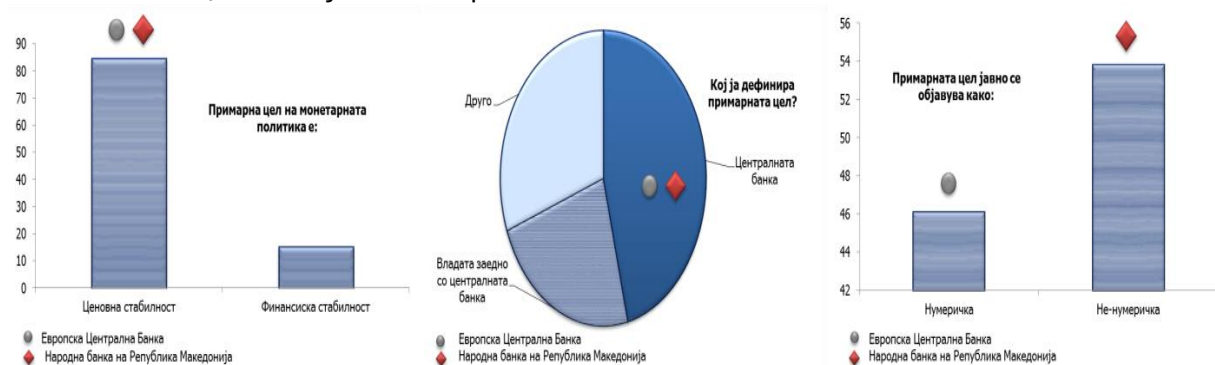
<sup>80</sup> Понатаму во текстот за поимот forward guidance ќе се користи „идна насока“ (ИН).

<sup>81</sup> Popovska-Kamnar, N, "Monetary policy communication: Evidence from Survey Data", NBRM (анализата ќе биде објавена наскоро на интернет-страницата на НБРМ). Анализата беше презентира на Шестата меѓународна конференција на НБРМ, во април 2017, а презентацијата се наоѓа на следнава врска: <http://www.nbrm.mk/shesta-megjunarodna-istravacka-konferencija.nspix>



**регионот, еврозоната и ЕУ<sup>82</sup>.** Во рамки на овој прилог даваме кус осврт на дел од резултатите од оваа анкета, при што акцент се става на споредбата на анкетните одговори на НБРМ за начинот на комуникација и транспарентноста, во однос на останатите анкетирани централни банки и во однос на Европската централна банка (ЕЦБ). Резултатите се прикажани како процент на одговорите на централните банки од вкупниот број анкетирани централни банки (со исклучок на НБРМ и ЕЦБ, чиешто одговори се прикажани поединечно)<sup>83</sup>.

**Еден од важните аспекти при споделувањето информации во врска со монетарните цели секако е и изборот на монетарната стратегија којашто ја применува централната банка.** Согласно со Анкетата, околу 46% од анкетираниите централни банки применуваат стратегија на целење на инфлацијата, додека останатите централните банки имаат различни форми на таргетирање на девизниот курс. Независно од применуваниот монетарен режим, речиси сите централни банки посочуваат на ценовната стабилност како основна монетарна цел. Исклучок се централните банки на Црна Гора и Косово, каде што е воведена унилатерална евроизација, а како примарна цел ја истакнуваат финансиската стабилност. Првите сигнали за практикување отворена и транспарентна комуникација се согледуваат во тоа што сите централни банки ја објавуваат примарната цел на својата монетарна политика во јавноста. Над половина од анкетираниите централни банки, вклучувајќи ја и НБРМ, ја објавуваат примарната цел како нумеричка вредност, додека останатите централни банки како нумеричка вредност, што е случај и со ЕЦБ. Од аспект на примарната цел, НБРМ, како и повеќето централни банки (околу 46%), е одговорна за квантифицирање на примарната цел на својата монетарна политика, додека една петтина од централните банки тоа го прават заедно со владата. ЕЦБ самостојно ја дефинира примарната квантитативна цел на својата монетарна политика.



Извор: Пресметки на НБРМ врз основа на спроведената Анкета за комуникација на централните банки. Сите понатамошни пресметки на НБРМ се засновани на Анкетата.

За да се постигне примарната цел на монетарната политика, централните банки воведуваат и **посредна цел**, како категорија врз која централната банка има посилно директно влијание и којашто е тесно поврзана со примарната цел. Како и кај сите централни банки со стратегија на таргетирање на девизниот курс, и во Анкетата на НБРМ како посредна цел е посочена стабилноста на девизниот курс. Над половина од анкетираниите централни банки, вклучувајќи ја и ЕЦБ, немаат посредна цел. Дел од овие централни банки применуваат стратегија на целење на инфлацијата. Она што е важно да се нагласи во овој контекст е фактот што по глобалната финансиска криза, фокусот на централните банки сè повеќе се поместува кон вклучување на финансиската стабилност, односно отпорноста на финансискиот систем од шокови, како нивна експлицитна цел. Така, околу 70% од централните банки одговориле дека ја дефинираат финансиската стабилност како една од целите на нивната политика. Тоа е случај и со НБРМ, којашто започнува да ја дефинира финансиската стабилност како една од своите цели во 2010 година, заедно со Црна Гора и Турција. Имено, согласно со Законот за Народната банка, како цел којашто е подредена на основната цел се потенцира

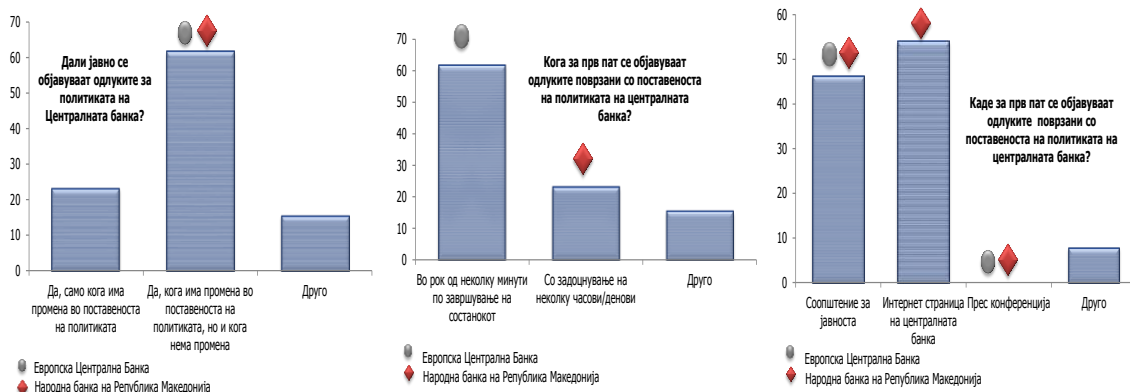
<sup>82</sup> Албанија, Босна и Херцеговина, Бугарија, Хрватска, Чешка Република, ЕЦБ, Косово, Латвија, Литванија, Македонија, Црна Гора, Полска, Романија, Србија и Турција.

<sup>83</sup> Во прикажаните резултати не се вклучени одговорите на ЕЦБ и Македонија, коишто се анализираат посебно. Притоа, во опцијата „Друго“ се вклучени одговорите на централните банки на оваа опција, но и на оние коишто не одговориле на прашањето.



одржувањето стабилно, конкурентно и пазарно ориентиран финансиски систем. Од друга страна, ЕЦБ, заедно со една третина од анкетираниите централни банки, укажа на тоа дека финансиската стабилност не е експлицитно дефинирана како една од целите на нивната политика.

**Еден од главните предизвици на секоја комуникација е одлуката кои информации да се споделат со јавноста и начинот на кој ќе се спроведе тоа. Прекумерната и несоодветна реакција на јавноста е еден од главните ризици при неправилна комуникација. Поради тоа, централните банки настојуваат да објават што е можно повеќе квалитетни и јасни информации за да може јавноста соодветно да ги разбере и да ги прифати донесените одлуки.** Според анкетата, сите централни банки укажуваат на тоа дека јавно ги објавуваат своите одлуки за монетарната политика. Околу 60% од централните банки, што е случај и со НБРМ и ЕЦБ, ги објавуваат своите одлуки без разлика дали има промена во поставеноста на политиката или не, додека останатите централни банки ги објавуваат одлуките само доколку има промена во политиката.



Извор: Пресметки на НБРМ.

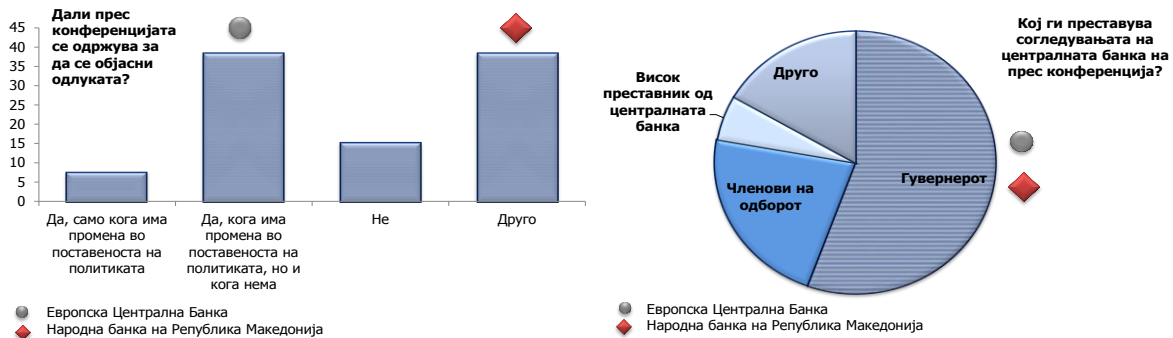
И во едниот и во другиот случај, одлуките се објавуваат доста брзо, што претставува сигнал за настојувањето на централните банки за навремено и ефикасно информирање на јавноста. НБРМ ги објавува своите одлуки неколку часови или денови по завршување на состанокот за поставеноста на монетарната политика, што е случај и со околу 23% од анкетираниите централни банки. Најголем дел од централните банки (околу 60%) ги објавуваат по завршување на состанокот. Во најголем дел одлуките се објавуваат преку соопштение за јавност, интернет-страницата на централната банка, додека ЕЦБ и НБРМ ги објавуваат покрај претходно наброените и преку конференција за печат.

**Начинот на кој се објавуваат одлуките најчесто е во писмена форма, односно преку соопштение. Должината на соопштението може да варира**, што е случај и кај НБРМ, но и кај 23% од анкетираниите банки. Сепак кај најголем дел од централните банки должината на соопштението е стандардизирана и ограничена на најмногу две страни. Во случајот на ЕЦБ, соопштението што се објавува за каматните стапки е половина страница. Според анкетата, сите централни банки, вклучувајќи ги и НБРМ и ЕЦБ, во рамките на соопштенијата споделуваат информација за нумеричката промена на нивниот монетарен инструмент, за насоката на таа промена, како и за причината за донесената одлука. Покрај овие главни компоненти на соопштенијата, повеќето централни банки настојуваат да дадат и краток осврт на економските услови во кои се донесени одлуките, како и можните ризици за економијата. Речиси сите централни банки, вклучувајќи ја и НБРМ, практикуваат одржување конференција за печат како примарен начин за директен контакт со јавноста. Повеќето истражувања покажуваат дека конференцијата за печат има посилено



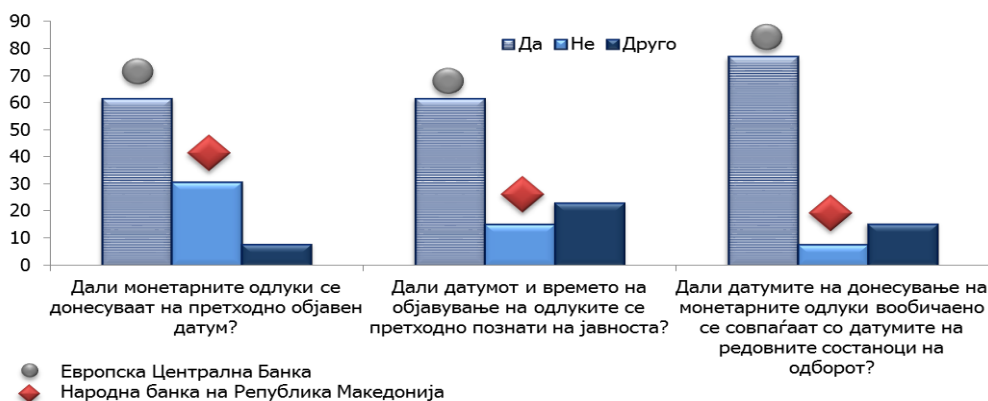


влијание врз нивото на финансиските варијабли отколку соопштенијата<sup>84</sup>. Имено, конференциите за печат овозможуваат значително повеќе информации за финансиските пазари во споредба со оние коишто ги содржат објавите за монетарните одлуки. Во случајот на НБРМ, одржувањето на конференцијата зависи од конкретните околности, што е случај и кај голем дел од анкетираниите централни банки (околу 40%). Воедно, организирањето на конференција за печат од страна на НБРМ не е поврзано со донесувањето одлуки во рамки на монетарната политика. Околу 40% од централните банки укажуваат дека конференцијата за печат се одржува без разлика дали има промена во поставеноста на политиката или нема, што е случај и со ЕЦБ. Над половина од анкетираниите централни банки укажуваат дека главен збор на конференциите за печат има гувернерот, што е случај и со НБРМ и ЕЦБ.



Извор: Пресметки на НБРМ.

Анкетата покажува дека покрај тоа што централните банки настојуваат јавноста да биде навремено и соодветно информирана, тие настојуваат и да го намалат „факторот на изненадување“, односно јавноста да биде подготвена за времето на донесување на одлуките и можните промени. Така, над половина од централните банки укажале дека монетарните одлуки се донесуваат на претходно објавен датум, кој вообичаено се совпаѓа со датумите на редовните состаноци на работното тело одговорно за преиспитување на политиките. Ваква практика применува и ЕЦБ. Од друга страна, во овој дел, НБРМ се издвојува во однос на повеќето одговори на централните банки, односно претходно не го објавува датумот на донесување одлуки<sup>85</sup>.



Извор: Пресметки на НБРМ.

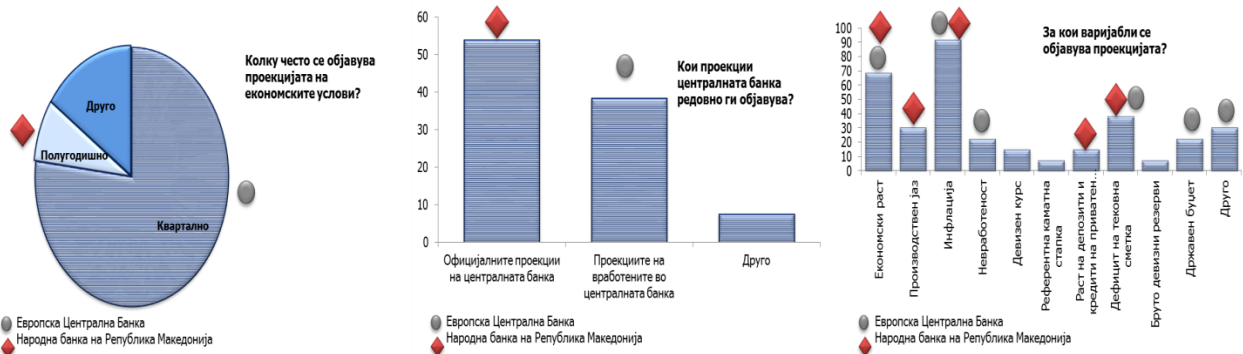
**Изготвувањето економски проекции се една од главните активности на централните банки, претставувајќи основа за носење на монетарните одлуки и начин за делување врз очекувањата на пазарните учесници.** Имајќи ја предвид големата важност на проекциите на централните банки, дел од Анкетата опфаќа прашања

<sup>84</sup> Ehrmann, M and Fratzscher, M (2007) "Explaining monetary policy in press conferences", working paper series, no 767, ECB.

<sup>85</sup> Датумите не се објавуваат експлицитно. Сепак, на интернет-страницата на НБРМ се објавува индикативен календар на периодот на исполнување на задолжителна резерва, вклучително и распоредот на одржување на месечните состаноци на Комитетот за оперативна монетарна политика, на кои се разгледуваат различни аспекти на монетарната политика.

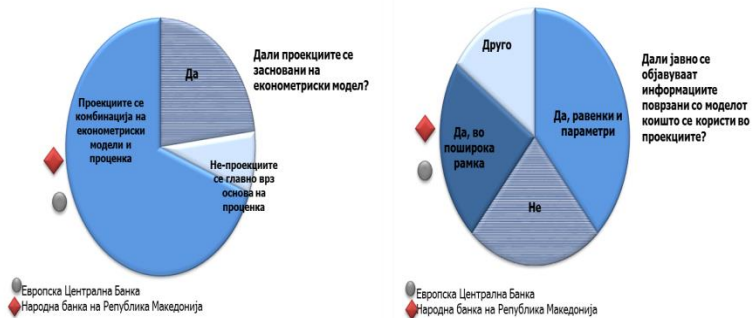


коишто имаат за цел да дадат подетална слика за инфраструктурата за изработка на проекциите. Прашањата се однесуваат на временскиот период на спроведување на проекциите, методите и варијаблите коишто ги користат централните банки, како и процесите на подготовка и објавување на проекциите. Во однос на фреквентноста на изготвување на проекциите, НБРМ и Централната банка на Хрватска се единствените анкетирани централни банки коишто ги спроведуваат економските проекции двапати годишно. Најголем дел од централните банки (околу 80%) проекциите ги спроведуваат на квартална основа. НБРМ ѝ ги објавува на јавноста официјалните проекции на централната банка, коишто се одобрени од гувернерот и од Советот на НБРМ, што е случај и со над половина од анкетираниите банки. Една третина од централните банки, пак, ги објавуваат макроекономските проекции на тимот за проекции, коишто не го претставуваат секогаш мислењето на гувернерот или на одборот. Најчести категории коишто се проектираат и се споделуваат со јавноста се: инфлацијата, економскиот раст, дефицитот на тековната сметка, како и производствениот јаз. Проекциите на НБРМ и ЕЦБ се однесуваат на период до две години, што е случај и кај 39% од анкетираниите централни банки. Кај една третина од централните банки проекциите се однесуваат за период до една година. Единствено централните банки на Полска и на Турција ги проектираат и ги објавуваат економските проекции за период подолг од две години. Повеќето од централните банки проекциите ги објавуваат нумерички, што е случај и со Македонија и ЕЦБ.



Извор: Пресметки на НБРМ.

**Централните банки се транспарентни во однос на информациите за процесот на макроекономските проекции, како што се транспарентни и во однос на процесот на донесување одлуки.** Така, НБРМ и ЕЦБ ги објавуваат информациите поврзани со процесот на проекции во поширока рамка, што е случај со околу една петтина од централните банки. Од друга страна, над една третина од централните банки детално ги објавуваат равенките и параметрите коишто се користат во процесот на проекции. Процесот на проекции поминува и низ редовна внатрешна евалуација од страна на централната банка, што претставува оценка за тоа колку остварувањата отстапуваат од проекциите. НБРМ и ЕЦБ ги прават овие оценки, но не ги објавуваат, што е случај со најголем дел од анкетираниите централни банки (околу 70%).



Извор: Пресметки на НБРМ.

**Како што е споменато во воведниот дел, последната глобална финансиска криза ја истакна потребата за подобра комуникација помеѓу централните банки, пазарните учесници и банките.** Дел од централните банки воведоа определени промени во комуникацијата на монетарната политика со цел да го подобрат пренесувањето на информациите. Една од тие промени беше и т.н. „идна насока“ (анг. forward guidance) на монетарната политика, што претставува поим што се користи за информирање на јавноста за можната идна насока на монетарната политика. Според Анкетата, околу една третина од

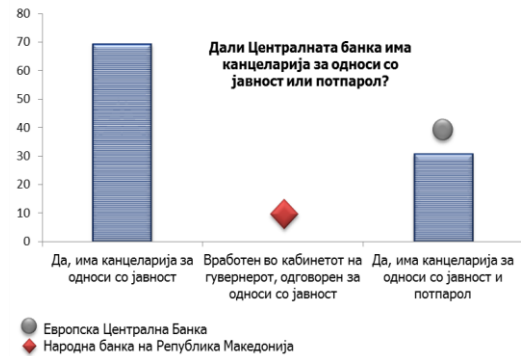


централните банки, во информирањето на јавноста дава насоки за идната монетарна политика<sup>86</sup>, што е случај и со ЕЦБ и Македонија, при што во најголем дел се користи квалитативна ИН заснована врз наративен пристап.

**Со цел спроведување на непрекината комуникација, централните банки имаат посебни сектори коишто се одговорни за комуникацијата со јавноста, медиумите и пазарните учесници.**

Овој сектор има одговорност да ги пренесе информациите и одлуките на централната банка на разбирлив и јасен начин, со цел јавноста да биде правилно запознаена со одлуките на централната банка. Според Анкетата, околу 70% од централните банки имаат сектор за односи со јавност, додека останатите централни банки имаат и сектор за односи со јавност, но и портпарол, што е случај и со ЕЦБ. Во рамките на НБРМ<sup>87</sup> комуникацијата со јавноста и медиумите ја спроведуваат лица - вработени во Кабинетот на гувернерот, одговорни за односи со јавност.

Извор: Пресметки на НБРМ.



Анкетата за комуникација на монетарната политика генерално покажува слични карактеристики кај централните банки во однос на поставеноста на процесот на комуникација и нивната транспарентност. Разликите коишто се појавуваат помеѓу дел од одговорите на анкетираниите централни банки, во еден дел можат да се објаснат со различната поставеност на монетарната политика помеѓу одделните централни банки. Анкетата покажува дека централните банки посветуваат големо внимание на транспарентноста преку навремено и јасно објавување на важните информации за донесените одлуки и за начинот на носење на одлуките. Од направената анализа на Анкетата за комуникација во врска со монетарната политика од страна на централните банки може да се утврди дека Народната банка на Република Македонија има релативно високо ниво на транспарентност и принципи на комуникација, коишто се слични со практиката на повеќето централни банки од регионот и ЕУ, иако и натаму постојат области каде што постои простор за подобрување на начинот на комуникација и зголемување на транспарентноста.

<sup>86</sup> Во Анкетата се дадени следниве опции на „идна насока“ на монетарната политика - квалитативна ИН, квалитативна ИН заснована врз наративен пристап, ИН заснована врз календар, ИН заснована врз нумерички услов или праг.

<sup>87</sup> Во 2017 година е направена промена во организациската поставеност, при што е формиран посебен сегмент за односи со јавност во рамките на Кабинетот на гувернерот на НБРМ