

**Народна банка на Република Македонија**



**Квартален извештај  
ноември 2016**



## Содржина

<b>Вовед</b> .....	<b>3</b>
<b>I. Макроекономски движења</b> .....	<b>7</b>
<b>1.1. Меѓународно економско окружување</b> .....	<b>7</b>
<b>1.2. Домашна понуда</b> .....	<b>12</b>
<b>1.3. Агрегатна побарувачка</b> .....	<b>16</b>
1.3.1. Лична потрошувачка .....	17
1.3.2. Јавна потрошувачка .....	19
1.3.3. Инвестициска потрошувачка .....	19
1.3.4. Нето извозна побарувачка .....	20
<b>1.4. Вработеност и плати</b> .....	<b>21</b>
<b>1.5. Инфлација</b> .....	<b>25</b>
Прилог 1: Анкета за инфлациските очекувања .....	28
<b>1.6. Биланс на плаќања</b> .....	<b>29</b>
1.6.1. Тековна сметка .....	30
Прилог 2: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК) .....	32
1.6.2. Финансиска сметка .....	36
1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг .....	38
<b>II. Монетарна политика</b> .....	<b>42</b>
<b>2.1. Ликвидност на банките и движења на меѓубанкарскиот пазар на пари</b> .....	<b>45</b>
<b>2.2. Монетарни и кредитни агрегати</b> .....	<b>46</b>
2.2.1. Монетарни агрегати .....	47
2.2.2. Кредитна активност .....	50
<b>III. Јавни финансии</b> .....	<b>52</b>
<b>IV. Берзански индекси и цени на недвижности</b> .....	<b>56</b>
<b>V. Макроекономски проекции и ризици</b> .....	<b>59</b>
<b>5.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување</b> .....	<b>59</b>
<b>5.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика</b> .....	<b>64</b>
<b>5.3. Споредба со претходната проекција</b> .....	<b>70</b>
<b>VI. Аналитички прилози</b> .....	<b>76</b>
Прилог 1: Ефекти од излезот на Велика Британија од Европската Унија - Брежит .....	76
Прилог 2: Големина и концентрација на банкарскиот систем .....	83



## Вовед

**По зголемувањето на основната каматна стапка за 0,75 процентни поени во вториот квартал и преземените дополнителни монетарни мерки, во текот на третиот квартал на 2016 година НБРМ не направи промени во монетарната политика. Економските основи беа оценети како солидни, при отсуство на нерамнотежи во економијата, но при сè уште присутна неизвесност, главно поврзана со домашните политички случувања.** Во третиот квартал дојде до стабилизирање на очекувањата на економските субјекти, што е видливо преку отсуството на притисоци од побарувачката на девизниот пазар и интервенциите на НБРМ со откуп на девизи, како и умерениот раст на штедењето на населението во банкарскиот систем. Показателите за состојбата во реалната економија упатуваат на натамошен раст на економската активност и во третиот квартал, со динамика слична на онаа во првата половина од годината, при стабилно ниво на цените во економијата и солидна кредитна поддршка од банкарскиот сектор. Иако досегашните ефекти од домашната политичка нестабилност врз економијата и врз однесувањето на економските субјекти се оценуваат како ограничени, сепак неизвесноста од домашното окружување и понатаму е голема. Неповолни се и ризиците од надворешното окружување, поврзани со потенцијално понискиот глобален раст и растот на европската економија, одразувајќи ја одлуката на Велика Британија за излез од ЕУ и послабиот раст на американската економија, како и натаму присутните геополитички тензии.

**Најновиот октомвриски циклус на макроекономски проекции за тековната и за следните две години упатува на одредени отстапувања во однос на основното<sup>1</sup> априлско макроекономско сценарио.** Овие отстапувања, главно, се во пунктовите врз коишто политичката нестабилност имаше ефекти во вториот квартал, а коишто не беа вградени во основните проекции, но беа потенцирани во рамки на алтернативното априлско сценарио. Сепак, остварувањето на ризиците беше помало од очекувањата според алтернативното сценарио. Клучните претпоставки вградени во октомвриската проекција се слични како и во април, односно се задржуваат слични оценки за факторите што ќе преовладуваат во макроекономската слика во следниот период. Воедно, последните проекции претпоставуваат дека ефектите од политичката нестабилност се исцрпени и нема да имаат позначителни ефекти во понатамошниот период. Оттука, и промените помеѓу двете проекции, во најголем дел се резултат на досегашните остварувања. Општо земено, октомвриското макроекономско сценарио покажува солиден економски и кредитен раст, постепено јакнење на депозитниот потенцијал, отсуство на ценовни притисоци и платнобилансна позиција којашто обезбедува натамошен раст на девизните резерви.

**Во периодот помеѓу двете проекции дојде до одредени промени кај очекуваните движења на главните показатели на надворешното окружување. Странската ефективна инфлација во 2016 година и 2017 година е ревидирана надолу и се оценува дека ќе биде релативно ниска, а за 2018 година се очекува нејзино умерено забрзување. Промени се направени и кај странската ефективна побарувачка, односно растот за 2016 година е малку повисок (како резултат на подобрите остварувања), додека за 2017 година растот ќе биде умерено послаб од претходно очекуваниот, во еден дел одразувајќи ги економските ефектите од одлуката на Велика Британија за излез од ЕУ. За 2018 година е предвидено мало забрзување на растот во согласност со процените за засилување на економската активност кај најзначајните трговски партнери. Во поглед на движењето на цените на примарните производи, кај цените на енергентите се направени помали корекции во нагорна, додека кај цените на прехранбените производи корекциите се главно во надолна насока. Гледано според динамиката, наспроти падот во 2016 година, за 2017 и 2018 година се очекува раст на цените на овие производи. Сепак, слично**

<sup>1</sup> Во априлскиот циклус беа изготвени две сценарија на проекции – основно и алтернативно. Основното сценарио претпоставуваше брза стабилизација на политичката состојба и отсуство на позначајни ефекти од политичката криза врз економијата. Алтернативното сценарио претпоставуваше продолжување на кризата одреден период и нејзини ефекти врз економските движења, првенствено преку зголемена склоност за располагање со девизи, зголемена воздржаност на домаќинствата од потрошувачка и зголемена воздржаност на домашните и странските инвеститори.



како во претходниот циклус проекции, и во октомври очекувањата се дека амбиентот на претежно ниски цени на светските пазари ќе се задржи и во наредните две години.

**Во однос на растот на домашната економија, најновите проекции за 2016 и 2017 година се променети во надолна насока, од 3,5% и 4% на 2,3% и 3,5%, соодветно, додека за 2018 година се очекува забрзување на стапката на раст на околу 3,7%.** Надолната корекција на очекуваниот економски раст за 2016 и 2017 година е во согласност со остварувањата во првата половина од годината коишто се значително пониски од очекувањата. Сепак, и покрај ваквите промени, домашната економија и натаму ќе расте побрзо од растот на трговските партнери, што ги одразува специфичните структурни фактори за домашниот раст, односно активноста на новите капацитети ориентирани кон извоз со странски капитал и јавните инвестиции во патната инфраструктура. Во вакви услови и при претпоставки за постепено подобрување на глобалниот амбиент, збирно гледано, во следните две години се очекува дека извозот и инвестициите ќе бидат носечки фактори на растот, слично како и во априлскиот циклус проекции. Според динамиката, за 2017 и 2018 година се предвидува определено забавување на извозната побарувачка, поместување коешто во еден дел се објаснува со високата споредбена основа во 2016 година, но и со очекуваниот понизок придонес од активноста на дел од новите компании заради достигнување високо ниво на искористеност на нивниот производствен капацитет. Покрај извозот, како и во априлските проекции, растот во периодот на проекција ќе биде поддржан и преку инвестициската активност, чиј придонес, иако е малку понизок во однос на претходната проекција, и натаму е солиден. Се очекува дека овие движења ќе поттикнат натамошен раст на личната потрошувачка, преку зголемување на платите и вработеноста во приватниот сектор. Се очекува дека растот на компонентите на домашната побарувачка и извозот ќе доведе и до умерено зголемување на увозот. Сепак, оцените се дека зголемувањето на увозот ќе биде во согласност со фундаментите и нема да доведе до нарушување на надворешната рамнотежа. **Кредитната активност на банкарскиот сектор во текот на 2017 и 2018 година ќе биде фактор на поддршка на растот на приватната потрошувачка и инвестициите,** при што во услови на солиден економски раст, во следните две години се очекува годишен кредитен раст од 6% – 7%, слично како во априлската проекција. На страната на депозитите е направена позначителна надолна корекција, пред сè за 2016 година, во најголем дел одразувајќи го надолното приспособување кај депозитите во вториот квартал кога дојде до остварување на дел од ризиците поврзани со влошената политичка ситуација, потенцирани во алтернативното сценарио во рамки на априлскиот циклус на проекции. И покрај стабилизирањето на општата економска и политичка состојба во домашната економија, бавното враќање на повлечените средства услови надолна корекција на очекуваниот раст на депозити на околу 2,6% до крајот на годината (наспроти 6% во априлската проекција). Сепак, во согласност со стабилизирањето на очекувањата на економските субјекти и пораст на економската активност во текот на наредната година, се претпоставува постепено зголемување на склоноста за штедење во банките и враќање на повлечените средства во банкарскиот систем, а оттука и забрзување на растот на депозитната база (раст од 7,5% во 2017 и 2018 година).

**Во поглед на идната патека на движење на цените во домашната економија, најновите проекции упатуваат на задржување на амбиентот на ниски цени и отсуство на позначителни инфлациски притисоци.** За 2016 година, во согласност со остварувањата коишто беа малку пониски во однос на априлската проекција, направена е мала надолна корекција, односно се очекува дека инфлацијата ќе изнесува 0% (непроменето ниво на цени), наспроти 0,5% во априлската проекција. **Растот на цените умерено ќе забрза во 2017 и 2018 година, при што очекуваните стапки на инфлација изнесуваат 1,3% и околу 2%, соодветно.** Овие оценки ги одразуваат ценовните движења во претходниот период, како и очекуваното движење на увозните цени на енергијата, храната и на странската ефективна инфлација. Позитивен ефект врз инфлацијата се очекува и од домашната побарувачка, во услови на постепено јакнење на економската активност, при што производниот јаз е оценет како умерено позитивен во текот на целиот период на проекции.

Според најновите оценки за билансот на плаќања, **дефицитот во тековната сметка претрпе нагорна корекција за 2016 и 2017 година.** Овие промени главно произлегуваат од повисокиот очекуван дефицит кај примарниот доход. **Така, за 2016 и 2017 година, се очекува**



**дефицит во тековните трансакции од 2,1% и 2,3% од БДП, соодветно (наспроти априлските проекции за дефицит од 1,2% и 1,4% од БДП, соодветно).** Во поглед на динамиката, се очекува дека дефицитот во тековните трансакции за 2016 година ќе се задржи на нивото од 2015 година. Притоа, размената на стоки и услуги со странство и натаму бележи позитивни поместувања, во насока на постојано стеснување на дефицитот. Овие поволни движења произлегуваат од релативно ниските цени на енергенсите на светските берзи коишто условија постојано стеснување на енергетскиот дефицит, како и позитивните ефекти од новите извозни капацитети во странска сопственост и добрите остварувања кај услугите. За 2017 година се очекува стагнација на дефицитот во размената на стоки и услуги. Притоа, се очекува дека растот на берзанските цени на суровата нафта на светските пазари ќе доведе до умерено влошување кај трговската размена, во услови на натамошни позитивни поместувања кај неенергетскиот трговски дефицит и кај салдото на услугите. Се очекува дека суфицитот кај секундарниот доход оваа година ќе биде понизок, што е одраз на послабите остварувања во вториот квартал на годината заради случувањата на домашната политичка сцена. Имајќи ја предвид претпоставката дека ефектите од политичката нестабилност ќе се исцрпат до крајот на 2016 година, се очекува закрепување на нето-приливите од приватните трансфери во 2017 година. Општо земено, планираното зголемување на дефицитот кај примарниот доход, при стагнација во рамки на салдото на стоки и услуги и покрај растот на тековните трансфери, **ќе условат мало продлабочување на дефицитот во тековната сметка за 2017 година со што тој ќе изнесува 2,3% од БДП. Во 2018 година, се очекува дополнително проширување на дефицитот на тековната сметка, со што тој би изнесувал 2,6% од БДП.** Сегашната патека и висината на дефицитот во тековната сметка и неговата структура не укажуваат на нерамнотежи во економијата, во наредниот тригодишен период. **Од аспект на финансиската сметка, се очекува дека финансирањето на тековната сметка во овој тригодишен период ќе се обезбеди преку недолжнички и должнички финансиски текови на долг рок, т.е. главно странски директни инвестиции и задолжување на јавниот и на приватниот сектор во странство.** Во периодот 2016-2018 година, се очекува дека дефицитот на тековната сметка во целост ќе биде покриен од финансиски текови, коишто ќе овозможат и дополнителен раст на девизните резерви. Во текот на целиот период на проекции, показателите за адекватноста на девизните резерви се во сигурната зона.

**Во рамки на априлскиот циклус проекции беше изготвено и алтернативно макроекономско сценарио** коешто претпоставуваше продолжување на политичката криза одреден временски период, а оттука и значително послаб економски раст во однос на основното сценарио, малку поголем дефицит во тековната сметка на билансот на плаќања, отежнат пристап на државата и приватниот сектор до ново надворешно задолжување и помали финансиски приливи. Во периодот помеѓу двете проекции дојде до остварување на дел од ризиците коишто беа истакнати во алтернативното сценарио. Имено, влошените очекувања на економските субјекти условија повлекување на дел од заштедите од банкарскиот систем и раст на склоностите за девизи. Нестабилниот политички амбиент, веројатно, се одразил и врз домашните инвестиции, имајќи ги предвид слабите остварувања кај бруто-инвестициите и понискиот раст на економската активност во првата половина од годината. **Сепак, општо земено, остварувањата во првите девет месеци од годината упатуваат на поограничено негативно влијание на политичката криза врз реалната економија во однос на очекувањата во алтернативното сценарио, како во поглед на времетраењето, така и во поглед на каналите на делување.** Имено, и покрај влошените очекувања на економските агенти, во првата половина од годината растот на личната потрошувачка и натаму е солиден. По преземените мерки од страна на Народната банка на почетокот на мај, до крајот на вториот квартал дојде до стабилизирање на неповолните поместувања кај депозитите и побарувачката за странска ефективна на менувачкиот пазар. Воедно, веќе во третиот квартал, НБРМ интервенира со откуп на девизи на девизниот пазар и заедно со надворешното задолжување на државата, ги надолжни девизните резерви. Во надворешниот сектор состојбата е исто така поповолна во однос на алтернативното сценарио, односно подобри се тековите кај странските директни инвестиции од очекуваните и задолжувањето на државата во странство е значително повисоко во однос на предвидувањата во сценариото.



**Општо земено, последните остварувања укажуваат на задржување слична макроекономска слика како и во априлските проекции, со оцени за малку послаб, но солиден економски раст, отсуство на ценовни притисоци и платнобилансна позиција којашто обезбедува натамошно одржување на девизните резерви на соодветното ниво.** Ризиците околу остварувањето на ваквото макроекономско сценарио се слични како во април и главно се поврзани со неизвесното домашно окружување, во услови на сè уште нерешена политичка криза, а негативни се и ризиците од надворешното окружување. Оттука, НБРМ и во следниот период внимателно ќе ги следи движењата и доколку е потребно, ќе направи соодветни промени во монетарната политика за успешно остварување на целите на монетарната политика.

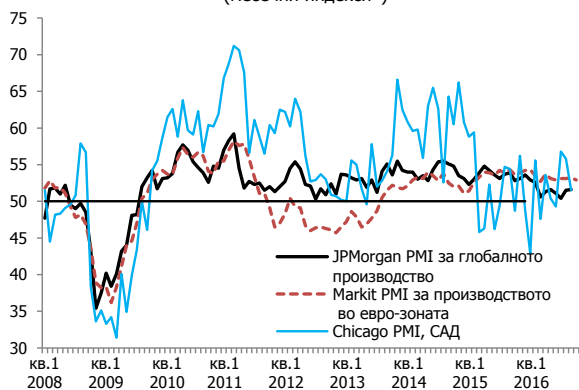


## I. Макроекономски движења

### 1.1. Меѓународно економско окружување<sup>2</sup>

*Глобалниот економски раст во првата половина од 2016 година изнесуваше 2,9%, што претставува забавување во однос на 2015 година, но и побавен раст од очекуваниот. ММФ во октомври ги објави проекциите за глобалната економија, коишто покажуваат умерено закрепнување и раст од 3,1% и 3,4% за 2016 година и 2017 година, соодветно. Во однос на априлските проекции тоа претставува минимална надолна ревизија. Клучните причини за надолната корекција на очекувањата се малку послабото закрепнување на американската економија во однос на очекувањата, како и одлуката за излез на Велика Британија од ЕУ, со што се оствари еден од неповолните ризици за глобалниот раст. Иако реакциите на пазарите на резултатите од референдумот засега се ограничени, сепак постои неизвесност околу идните економски и институционални врски на Велика Британија и ЕУ, што на среден рок би можело да има негативни економски последици. Ризиците околу глобалната економија и понатаму се неповолни и главно се поврзани со референдумот за излез на Велика Британија од ЕУ, слабиот раст на развиените економии, економските остварувања на кинеската економија, но и со геополитичките ризици. Од аспект на глобалната инфлација, таа и понатаму е на ниско ниво, при што во голем број земји стапките на инфлација се под целните стапки на централните банки. Намалувањето на споредбената основа на цената на нафтата, како и движењата на цените на пазарите на примарни производи во последниот период укажуваат на можни нагорни притисоци врз глобалната инфлација во следниот период.*

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.

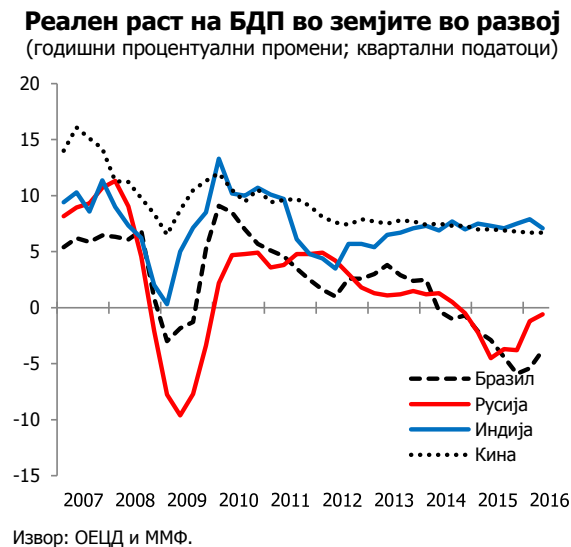
**Глобалната економска активност закрепнуваше и во вториот квартал од 2016 година, но поумерено.**

Високофреквентните анкетни показатели на економската активност ПМИ<sup>3</sup> упатуваат на променливост во движењата и умерено забавување на растот на светската економија во вториот квартал од 2016 година. Имено, во периодот април – јуни 2016 година, глобалниот композитен ПМИ забележа просечна вредност од 51,1 индексен поен, што е пониско од претходниот квартал, а воедно и најниско ниво од октомври 2012 година. Во третиот квартал од 2016 година индексот забележа благ пораст, но економското закрепнување е сè уште ранливо.

**Гледано од аспект на групата на развиени економии, економските остварувања упатуваат на благо забавување**

<sup>2</sup> Анализата се заснова врз „Светскиот економски преглед“ на ММФ, ажурирање јули 2015 година; Економскиот билтен на ЕЦБ; соопштенијата на „Маркит економикс“; „Глобалните економски изгледи“ на Светска банка; Блумберг; извештаите на „Рубини глобал економикс“ и на „Капитал економикс“, месечните извештаи на Меѓународната енергетска агенција и неделните извештаи на Банката на Грција.

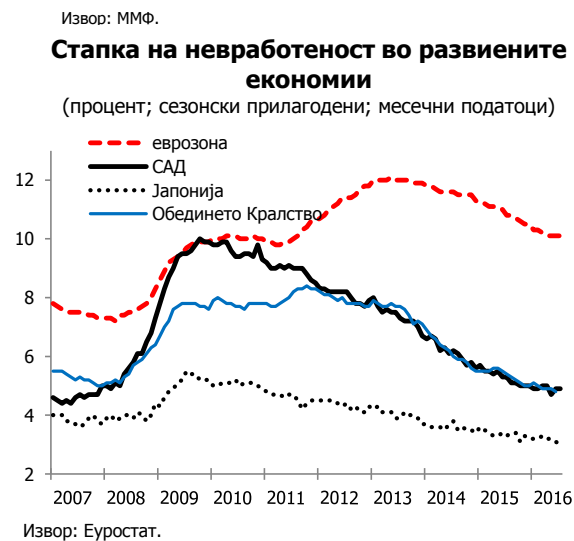
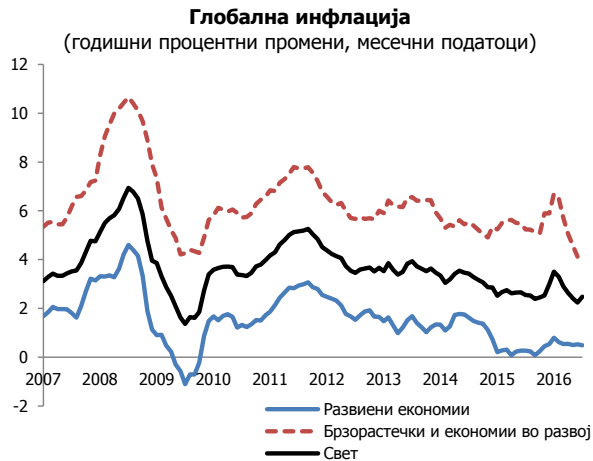
<sup>3</sup> ПМИ (Purchasing Manager's Index - PMI) се засноваат врз анкетни истражувања на репрезентативен примерок на компании од производниот и услужниот сектор и често се користат како високофреквентни показатели за тековната и идната економска активност.



на економскиот раст, освен кај Велика Британија каде што се забележуваат позитивни поместувања кај динамиката на економската активност. Првите знаци на забавување на растот како резултат на референдумот за излез на Велика Британија од Европската Унија се очекуваат во третиот квартал од 2016 година. По солидните остварувања на американската економија во првиот квартал од 2016 година, во вториот квартал се забележува забавување на растот, пред сè заради намалувањето на инвестициската активност, особено во енергетскиот сектор. На квартално ниво, минимално забавување на растот се забележува и кај јапонската економија, како и во еврозоната. **Како и во претходниот квартал, и во вториот квартал од 2016 година економските остварувањата на брзорастечките и економиите во развој се различни,** што делумно го одразува различното влијание од движењата на светските цени на примарните производи врз земјите извознички и увознички. Растот на кинеската економија беше на истото ниво како и во претходниот квартал, поддржан од ниските цени на енергенсите, како и од релативно стабилната побарувачка од развиените земји. Бразилската економија сè уште се соочува со предизвиците од ниските цени на примарните производи, како и од политичката нестабилност, додека кај руската економија се забележуваат знаци на закрепнување.

**Ризиците околу глобалниот раст во следниот период главно се неповолни и во најголем дел се поврзани со неизвесноста околу последиците врз европската и глобалната економија од излезот на Велика Британија од Европската Унија, намалувањето на растот на американската економија, но и на случувањата во брзорастечките економии.** Долгорочно гледано, еден од клучните неповолни ризици е ризикот од т.н. „секуларна стагнација“, како последица на долгиот период на ниска побарувачка, што може да доведе до постојано понизок раст и пониска инфлација. Ниската инфлација од своја страна може да доведе до разлишување на инфлациските очекувања, зголемување на реалните камати и со тоа, помала склоност за нови инвестиции. Исто така, трендот на воспоставување протекционистички политики зема поголем





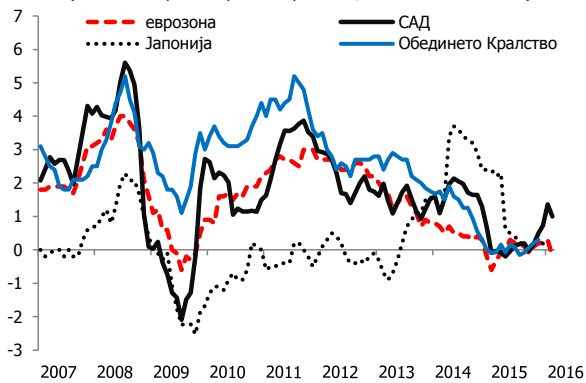
замав, што ја зголемува несигурноста на глобалната економија. Релативно понискиот раст на Кина, исто така, претставува еден од поголемите неповолни ризици, на што се надолупнува и рецесијата во дел од останатите брзорастечки економији. Исто така, фактори на ризик за глобалниот раст во следниот период претставуваат геополитичките ризици поврзани со случувањата на Средниот Исток и бегалската криза, односно опасноста од терористички напади, како и ефектите врз финансиските пазари од евентуалната промена на монетарната политика на централните банки.

**Расположливите податоци покажуваат умерено забавување на глобалната инфлација во вториот квартал на 2016 година,** што беше присутно како во развиените, така и во брзорастечките економији и земјите во развој. Просечната годишна глобална инфлација во второто тримесечје изнесуваше 2,4%, наспроти 3,2% во текот на првиот квартал. Покрај пониската цена на нафтата, ниската инфлација е резултат и на релативно ниските цени на примарните неенергетски производи. Цените на храната имаат умерено позитивно влијание. Според најновите оценки, почнувајќи од крајот од 2016 година, можни се умерени инфлациски притисоци особено по намалувањето на базичниот ефект од ниската цена на енергенсите, како и можноста за раст на цената на нафтата на светските берзи.

**Во второто тримесечје од 2016 година, економската активност на еврозоната и натаму закрепнува, но поумерено во однос на претходниот квартал.** Имено, реалниот квартален раст на БДП изнесуваше 0,3%, додека на годишна основа растот изнесуваше 1,6% (во споредба со 0,5% и 1,7% во претходниот квартал, соодветно). Во овој период, растот во најголем дел беше подржан од нето-извозот, а во помал обем и од личната потрошувачка. Во изминатиот период, растот на личната потрошувачка беше поддржан од повисоката куповна моќ на домаќинствата, пред сè како резултат на поволните движења на пазарот на труд, ниските цени на нафтата како и од олабавувањето на монетарната политика од страна на ЕЦБ. Стапката на невработеност во јули 2016 година дополнително се намали и се сведе на 10,1%, што е најниско ниво од средината на 2011 година. Сепак, намалувањето на

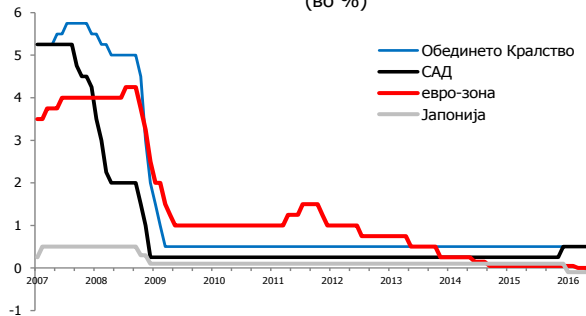


### Стапки на инфлација во развиените земји (годишни процентуални промени; месечни податоци)



Извор: Еуростат и национални статистички заводи.

### Референтни каматни стапки во развиените земји (во %)



Извор: Централни банки.

### Девизен курс САД-долар/евро (месечни податоци, просек)



Извор: Еуростат.

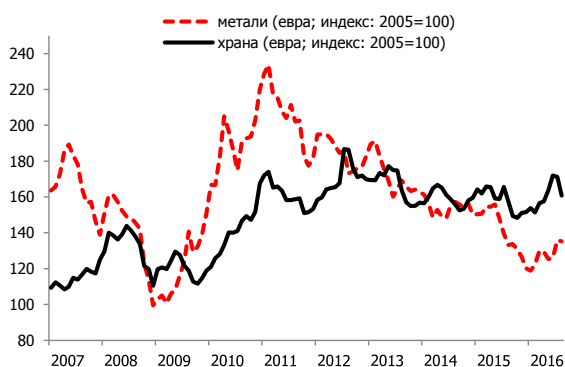
невработеноста се одвива доста бавно, поради што се оценува дека е потребен подолг период пред нејзиното повторно враќање на преткризните нивоа. За разлика од претходните два квартала кога бруто-инвестициите имаа релативно висок позитивен придонес во растот, во вториот квартал од 2016 година се забележува нивно намалување, како резултат пред сè на намалените градежни активности. Од аспект на одделните економии, економскиот раст во вториот квартал од 2016 година беше малку повисок од растот во првиот квартал во Германија, Холандија и Шпанија, додека Италија и Франција забележаа речиси ист раст како во претходниот квартал.

**Во третиот квартал од 2016 година, инфлацијата во еврозоната и натаму е ниска и значително под таргетираната стапка од 2%.** Имено, во периодот јули – август 2016 година просечната годишна стапка на инфлација изнесува 0,2%, што сепак претставува нагорно поместување во однос на првиот квартал од 2016 година, кога изнесуваше -0,1%. Ваквите остварувања произлегуваат главно од енергетската компонента на индексот (-6,1% за периодот јули – август, што всушност претставува забавување на намалувањето), додека базичната инфлација забележа раст од 0,9% во овој период. Се очекува дека до крајот на 2016 година споредбената основа од ниската цена на примарните производи ќе се намали, а со тоа и стапката на инфлација ќе расте.

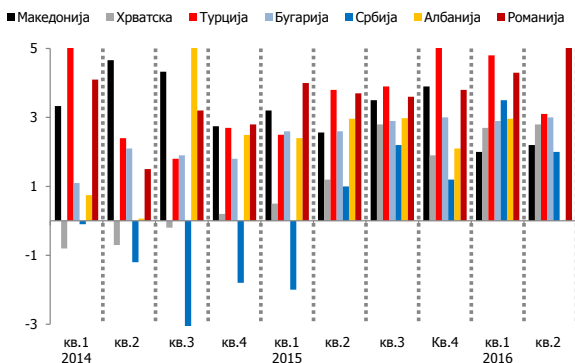
**Во третото тримесечје на 2016 година, централните банки на развиените земји и натаму спроведуваат приспособлива монетарна политика, при што по референдумот за излез на Велика Британија од Европската Унија поголеми промени во поставеноста на монетарната политика направи централната банка на Англија, а промени во монетарната поставеност имаше и во Јапонија.** Имено, на редовниот состанок во август, Комитетот за монетарна политика на Англија презеде неколку мерки за поддршка на растот и остварување на инфлациониот таргет. Пакетот мерки е насочен кон натамошно олабавување на монетарната политика, преку намалување на основната каматна стапка за 25 базични поени на 0,25%, како и преку зголемување на износот на хартии од вредност коишто ги

**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.

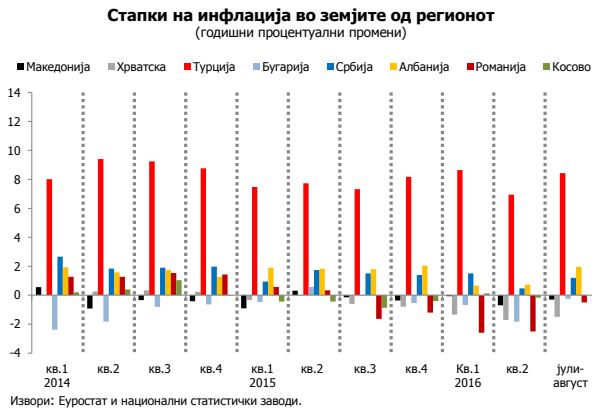
**Реален раст на БДП во земјите од регионот**  
(годишни процентуални промени, квартални податоци)Извори: Еуростат и национални статистички заводи.  
\*Според методологијата ЕСА 2010, освен за Турција и Албанија.

откупува централната банка. Во иста насока беа и мерките на Банката на Јапонија. Европската централна банка и ФЕД не направила промени во поставеноста на монетарната политика.

**Движењата на номиналниот курс на САД-доларот во однос на еврото во третиот квартал од 2016 година беа релативно стабилни. Во периодот јули-септември 2016 година, доларот апрещира за 1,4% во однос на вториот квартал од 2016 година.** На годишна основа, вредноста на САД-доларот во однос на еврото остана на приближно исто ниво, при што во август 2016 година, еден САД-долар се разменува за 0,898 евра.

**Во третиот квартал од 2016 година, цената на нафтата на светските берзи беше релативно стабилна. Така, во периодот јули – септември 2016 година цената на нафтата достигна просечна цена од 41,1 евра за барел, што во споредба со вториот квартал од 2016 година претставува пораст од 1.1%.** На годишно ниво, во третиот квартал падот на цената на нафтата изнесува 8,6%. Движењето на цената на нафтата беше условено како од понудата, така и од побарувачката. Имено, во анализираниот период побарувачката беше умерено повисока, но стабилноста на цените се задржа со зголеменото производство на Саудиска Арабија (највисоко досега), како и со стабилизирањето на производството во САД и Канада. **Започнувајќи од февруари 2016 година, цените на неенергетските примарни производи изразени во евра започнаа умерено да растат.** Така, цените на неенергетските примарни производи во периодот јули – септември 2016 година во однос на вториот квартал од 2016 година забележаа раст од 1,9%. Анализирано по групи, во периодот јули – септември растот е поголем кај металите и изнесува 6%, додека цените на храната забележаа мал пад од 0,8%. Умерениот раст на цените на металите главно е резултат на зголемената светска побарувачка, а особено од зголемената побарувачка во Кина.

**Кај земјите од регионот во вториот квартал од 2016 година се забележуваат различни економски остварувања.** Имено, српската економија забележа



забавување на растот, односно за разлика од првиот квартал кога растот изнесуваше 3,5%, во вториот квартал изнесува 2%. Притоа, забавувањето на растот во најголем дел се должи на намалувањето на растот на бруто-инвестициите, а делумно и на извозот. Забавување на растот забележа и турската економија, што во најголем дел е резултат на политичката криза во земјата. Од друга страна, романската економија забележа раст од 6%, што претставува највисок раст во Европската Унија, како и највисок квартален раст на романската економија од 2008 година. Високиот раст во најголем дел е резултат на зголемената лична потрошувачка, поттикната од намалените даноци. Останатите земји од регионот (Албанија, Бугарија и Хрватска) остварија слични резултати како во првиот квартал од 2016 година.

**Ниската инфлација беше карактеристична за регионот и во третиот квартал од 2016 година, пред сè како последица на и натаму ниските цени на енергијата.** Сепак во однос на претходниот квартал се забележува умерено зголемување на инфлацијата во повеќето земји, што главно е резултат на намалувањето на споредбената основа од ниските цени кај енергетската компонента. Кај неенергетската компонента, исто така, не се забележуваат позначителни инфлационски притисоци.

## 1.2. Домашна понуда

**Растот на домашната економија продолжи и во вториот квартал на 2016 година, со динамика слична како и во првото тримесечје од годината. Така, во второто тримесечје, БДП оствари раст од 0,7%, на квартална и од 2,2%, на годишна основа. Од аспект на структурата на растот, носечки сектор во вториот квартал е градежништвото, чиј раст главно се поврзува со активностите во доменот на патната инфраструктура. Од друга страна, и во вториот квартал од годината продолжи падот на додадената вредност во индустрискиот сектор. Расположливите податоци за третиот квартал сигнализираат продолжување на позитивните поместувања кај главните економски сектори, но со побавен раст.**

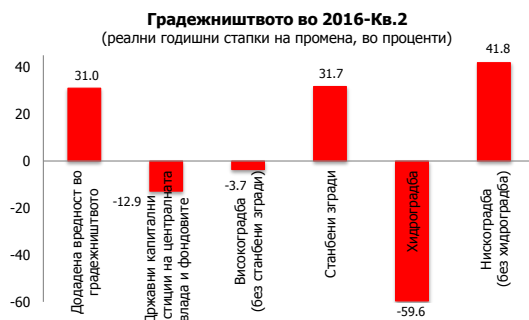
Во вториот квартал на 2016 година, бруто домашниот производ забележа раст од 0,7% на квартална основа (сезонски приспособен), додека на годишна основа растот изнесува 2,2%, динамика на раст слична како и во првиот квартал од годината. Кај



поголемиот дел од економските сектори е забележан раст на додадената вредност, а највисок позитивен придонес има градежништвото. Од друга страна, во индустријата, падот на додадената вредност што започна во првиот квартал, продолжи и во вториот квартал од годината, но побавно.

	годишни стапки на раст, во %					придонес во растот на БДП, во п.п.				
	2013	2014	2015	Кв.1 2016	Кв.2 2016	2013	2014	2015	Кв.1 2016	Кв.2 2016
Земјоделство	8.6	2.2	-0.7	3.2	2.3	0.8	0.2	-0.1	0.2	0.2
Индустија	3.7	20.1	1.4	-3.4	-1.8	0.6	3.0	0.2	-0.5	-0.3
од кои кај преработувачка индустрија	9.6	28.0	-2.0	-7.0	-0.1	1.0	2.8	-0.2	-0.7	0.0
Градежништво	12.8	1.8	16.8	7.7	31.0	0.7	0.1	1.1	0.6	1.9
Трговија, транспорт и сообраќај и угостителство	11.1	1.8	7.3	5.7	0.2	1.9	0.3	1.4	1.0	0.0
Информации и комуникации	4.8	14.6	4.6	0.2	1.3	0.2	0.5	0.2	0.0	0.0
Финансиско посредување	-1.4	11.3	11.8	13.3	4.9	0.0	0.3	0.4	0.4	0.2
Дејности во врска со недвижен имот	-1.3	2.8	1.9	2.2	-1.3	-0.2	0.3	0.2	0.3	-0.1
Административни и помошни услужни дејности	9.6	9.9	12.7	11.7	11.5	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
Јавна управа	-7.5	2.1	-2.0	-1.3	-2.9	-1.1	0.3	-0.3	-0.2	-0.3
Уметност	12.7	12.4	-8.7	-17.3	-12.8	0.3	0.3	-0.2	-0.5	-0.3
<b>Бруто-домашен производ</b>	<b>2.9</b>	<b>3.5</b>	<b>3.7</b>	<b>2.0</b>	<b>2.2</b>	<b>2.9</b>	<b>3.5</b>	<b>3.7</b>	<b>2.0</b>	<b>2.2</b>

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.



Извор: Државен завод за статистика и Министерство за финансии.

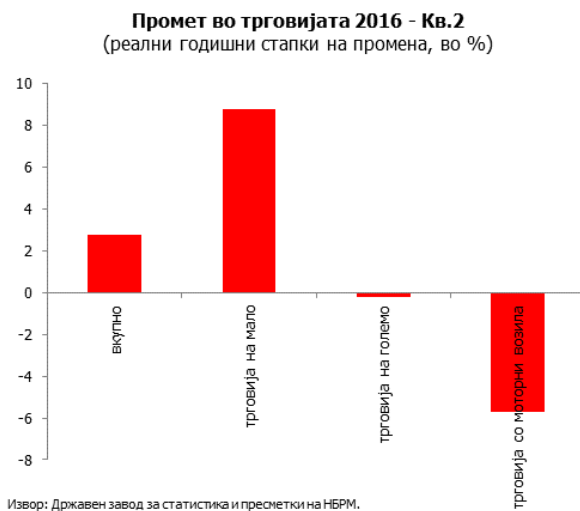
**Четврти квартал по ред, градежништвото е помеѓу носечките сектори на економскиот раст. Притоа,** во споредба со движењата во претходниот квартал, во вториот квартал на 2016 година дојде до позначително забрзување на годишниот раст на додадената вредност во овој сектор<sup>4</sup>, а раст е забележан и на квартална основа. Од аспект на структурата, најголемиот дел од растот се објаснува со зголемената активност во нискоградбата во доменот на патната инфраструктура, што најверојатно, во еден дел би можело да се поврзе со тековното остварување неколку поголеми, јавни, инфраструктурни проекти. Солиден раст бележи и изградбата на станбените згради. Резултатите од анкетите за деловните тенденции во градежништвото<sup>5</sup> се во согласност со добрите остварувања на овој сектор. Имено, во споредба со истиот период од минатата година, испитаниците имаат поповолни оценки за сегашната деловна и финансиска состојба во претпријатијата, а исто така го истакнуваат значителното намалување на ограничувачкото влијание на неповолните временски услови, трошоците за труд и финансиските трошоци, како и подобрувањето кај факторот недостиг на квалификуван кадар. Од друга страна, фактори кај кои се забележува позначително зголемување на

<sup>4</sup> Анализирано на сезонски приспособена основа.

<sup>5</sup> Се однесува на анкетите спроведени во вториот квартал на 2016 година.



ограничувачкото влијание во вториот квартал се недоволната побарувачка и конкуренцијата во секторот. **И во третиот квартал се очекува раст на активноста во градежниот сектор**, имајќи го предвид натамошниот двоцифрен раст на вредноста на извршените градежни работи во јули. На раст упатуваат и резултатите од анкетата спроведена во вториот квартал на 2016 година, при поповолни очекувања на раководителите на претпријатијата во градежниот сектор во поглед на идниот обезбеден период на работа и бројот на вработени.



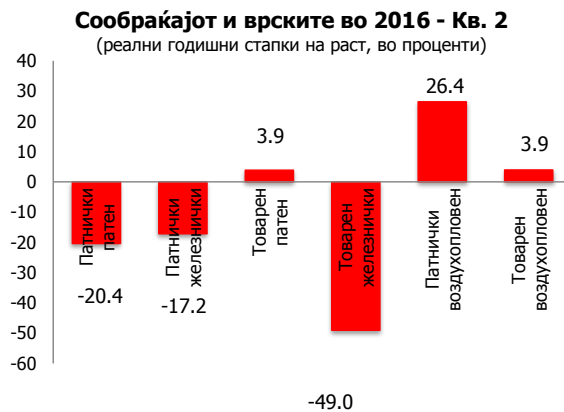
**Во секторот „трговија“ во вториот квартал продолжуваат повољните движења<sup>6</sup>, но забавено на годишно ниво**, одразувајќи го падот на прометот во трговијата на големо и трговијата со моторни возила. Кај трговијата на мало и во вториот квартал се забележува зголемување на вредноста на прометот, иако растот е малку понизок во споредба со претходниот квартал. Добрите остварувања на овој сектор се потврдуваат и преку резултатите од Анкетата за деловните тенденции во трговијата на мало<sup>7</sup> спроведена во вториот квартал. Резултатите упатуваат на повољни оценки за тековната деловна и финансиска состојба на претпријатијата, а од аспект на факторите коишто влијаеле врз активноста во овој сектор, раководителите го истакнуваат намалувањето на ограничувачкото влијание од слабата побарувачка од купувачите. Од друга страна, раководителите укажуваат на позначително зголемување на ограничувачкото влијание на факторите поврзани со конкуренцијата и понудата на пазарот (во споредба со истиот период од претходната година). Се очекува дека повољните остварувања во трговијата ќе продолжат и во третиот квартал, во услови на натамошен раст на вредноста на прометот во трговијата на мало во текот на јули – август 2016 година (растот е малку повисок во однос на вториот квартал). Овие движења се во согласност со поповолните очекувања од анкетата спроведена во вториот квартал, во

<sup>6</sup> Анализата за движењата во трговијата е направена врз основа на податоците за прометот во трговијата.

<sup>7</sup> Од Анкетата за деловните тенденции во трговијата на мало на ДЗС за вториот квартал на 2016 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.



Извор: Државен завод за статистика.



Извор: Државен завод за статистика и НБРМ.

поглед на бројот на вработени и деловната состојба на претпријатијата во наредните три до шест месеци.

**Во поглед на движењата во секторот „сообраќај и врски“**, показателите за второто тримесечје од годината даваат различни сигнали. Позначителен раст е забележан кај патничкиот воздухопловен сообраќај, а поволни поместувања се забележуваат и кај товарниот патен и воздухопловен сообраќај. Од друга страна, кај останатите видови на сообраќај движењата се неповолни. Малиот број на високофреквентни показатели оневозможува формирање прецизна оцена во поглед на движењата во секторот „сообраќај и врски“ во текот на третиот квартал. Од расположливите податоци, движењата кај железничкиот патен сообраќај во јули бележат пад, додека кај железничкиот товарен сообраќај се забележуваат поволни поместувања.

**Во секторот индустрија и во текот на второто тримесечје продолжи намалувањето на додадената вредност, но со значително побавна динамика во споредба со претходниот квартал. Од друга страна, на квартална основа е забележан раст на додадената вредност во индустријата. Наспроти ваквите движења кај додадената вредност, високофреквентните податоци<sup>8</sup> за физичкиот обем на индустриското производство упатуваат на мал годишен раст на физичкиот обем на индустриското производство во вториот квартал. Притоа, главен носител на растот на физичкиот обем на индустриското производство е преработувачката индустрија. Од аспект на одделните дејности во рамки на преработувачката индустрија, значителен придонес кон растот во првиот квартал има производството на машини и уреди и моторни возила, односно дејностите каде што главно произведуваат извозните капацитети со странски капитал. Исто така, придонес кон растот имаат и дел од традиционалните економски сектори, како што се индустријата за прехранбени производи, пијалаци, тутунски производи и производството на неметални минерали. Во прилог на подобрите**

<sup>8</sup> Анализата по дејности е направена врз основа на податоците за физичкиот обем на индустриското производство заради достапноста на податоци за одделните индустриски сектори.



Извор: Државен завод за статистика.

\* очекувањата од Анкетите спроведени во октомври и ноември 2015 година.

остварувања во преработувачката индустрија се и резултатите од **Анкетата за деловните тенденции во преработувачката индустрија<sup>9</sup>**, каде што раководителите поповолно ја оценуваат економската состојба, во услови на повисока оценка за обемот на нивното производство во однос на претходните три месеци и раст на просечното искористување на капацитетите во првиот квартал од годината. Добрите остварувања на претпријатијата во овој сектор се поврзани и со намаленото влијание на дел од ограничувачките фактори, како недостигот на квалификувана работна сила и недоволната побарувачка. Од друга страна, испитаниците проценуваат поизразено ограничувачко влијание од неизвесното економско опкружување, финансиски проблеми и конкурентниот увоз. Наспроти повољните движења во преработувачката индустрија, во секторите „рударство“ и „снабдување со електрична енергија, гас, пареа и климатизација“ е забележан пад на производството.

Расположливите податоци за периодот јули – август упатуваат на натамошни повољни движења и во третиот квартал во индустрискиот сектор. Имено, во првите два месеца од третиот квартал, индустриското производство забележа просечно годишно зголемување од 5,1%. Притоа, растот произлегува од преработувачката индустрија и снабдувањето со електрична енергија, додека рударството бележи годишно намалување на производството. Во прилог на повољните движења во преработувачката индустрија се и резултатите од анкетните истражувања спроведени во јули и август коишто упатуваат на постојан раст на степенот на искористување на капацитетите, како и на пооптимистички согледувања на раководителите од преработувачкиот сектор за обемот на производството и бројот на вработени во наредниот тримесечен период.

### 1.3. Агрегатна побарувачка

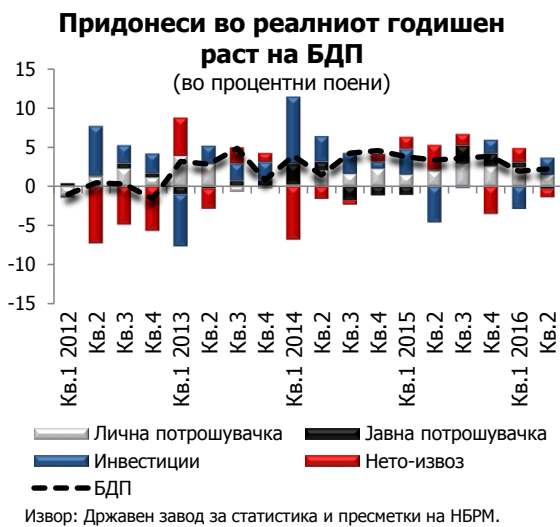
**Гледано од аспект на компонентите на побарувачката, растот на БДП во второто тримесечје од 2,2%, во целост произлегува од домашната побарувачка. Придонесот на нето-извозот е негативен за разлика од претходниот квартал кога беше двигател на растот. Во однос на**

<sup>9</sup> Се однесува на анкетите спроведени во вториот квартал на 2016 година.





**поединечните компоненти, извозната побарувачка забележа највисок годишен раст и има најголем индивидуален придонес кон растот на економската активност. Растот на извозот главно се поврзува со активноста на новите индустриски капацитети. Кај компонентите на домашната побарувачка, највисок позитивен придонес имаат бруто-инвестициите, чијшто раст, согласно со движењата на високофреквентните показатели, во најголем дел се објаснува со зголемената градежна активност и повисоките инвестиции во патната инфраструктура во првата половина од годината. Раст во вториот квартал имаше и личната потрошувачка во услови на поволни движења на пазарот на труд, окружување со ниски потрошувачки цени и натамошна кредитна поддршка на населението, додека јавната потрошувачка се намали на годишна основа.**



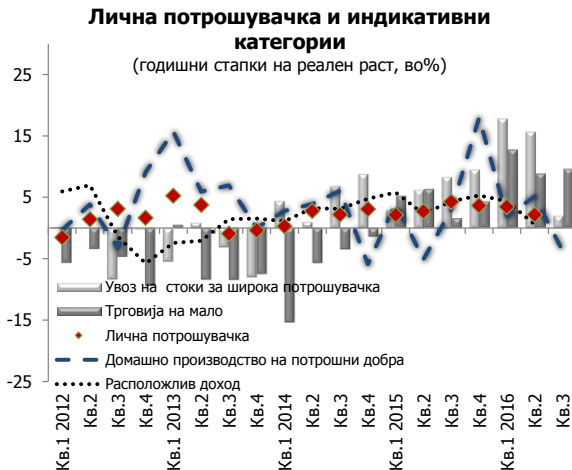
**Бруто домашниот производ (БДП) во вториот квартал на 2016 година се зголеми за 0,7% во однос на претходниот квартал (сезонски приспособено), а во однос на истиот период од претходната година растот изнесува 2,2%, динамика на раст слична како и во првиот квартал.** Структурната анализа покажува дека растот во вториот квартал се објаснува со повисоката домашна побарувачка, додека нето-извозот има негативен придонес. Гледано по одделни компоненти, највисок индивидуален позитивен придонес кон растот има извозот, движење коешто како и досега главно е резултат на активноста на новите производствени капацитети. Од аспект на компонентите на домашната побарувачка, значителен раст бележат бруто-инвестициите, што се поврзува со повисоката градежна активност во првата половина од годината. Раст бележи и потрошувачката на домаќинствата, иако поумерен од растот во првиот квартал, додека јавната потрошувачка во вториот квартал од годината се намали. Зголемената извозна побарувачка и растот на домашната побарувачка доведоа до раст и на увозот.

	Годишни стапки на реален раст (во %)								Придонеси кон годишниот реален раст (во п.п.)							
	2014	2015	2015-Кв.1	2015-Кв.2	2015-Кв.3	2015-Кв.4	2016-Кв.1	2016-Кв.2	2014	2015	2015-Кв.1	2015-Кв.2	2015-Кв.3	2015-Кв.4	2016-Кв.1	2016-Кв.2
Лична потрошувачка	2.1	3.2	2.1	2.7	4.3	3.6	3.5	2.2	1.5	2.2	1.5	2.0	2.9	2.5	2.3	1.4
Јавна потрошувачка	1.0	4.6	-5.6	0.7	15.4	9.7	4.2	-1.9	0.2	0.8	-1.1	0.1	2.3	1.6	0.7	-0.3
Извоз на стоки и услуги	18.2	4.6	2.7	6.8	4.6	4.1	14.7	7.1	7.9	2.2	1.3	3.3	2.2	2.0	6.4	3.5
Увоз на стоки и услуги	16.0	2.4	-0.5	0.4	0.9	8.3	7.6	6.9	-9.8	-1.6	0.2	-0.1	-0.8	-5.5	-4.6	-4.6
Бруто инвестиции	13.1	0.1	11.0	-14.9	-1.1	5.5	-9.0	9.2	3.8	0.0	3.3	-4.6	-0.2	1.8	-2.9	2.2
Домашна потрошувачка	4.7	2.5	3.4	-2.2	4.1	4.9	0.0	3.3	5.5	3.0	3.7	-2.5	4.9	5.9	0.1	3.3
Нето-извоз*	10.1	-3.9	-8.2	-14.9	-14.9	20.4	-11.3	6.3	-1.9	0.6	1.5	3.1	1.5	-3.5	1.8	-1.1
Статистичка дискрепанца											-1.4	2.7	-2.8	1.5	0.0	0.0
<b>БДП</b>	<b>3.5</b>	<b>3.7</b>	<b>3.8</b>	<b>3.4</b>	<b>3.6</b>	<b>3.9</b>	<b>2.0</b>	<b>2.2</b>	<b>3.5</b>	<b>3.7</b>	<b>3.8</b>	<b>3.4</b>	<b>3.6</b>	<b>3.9</b>	<b>2.0</b>	<b>2.2</b>

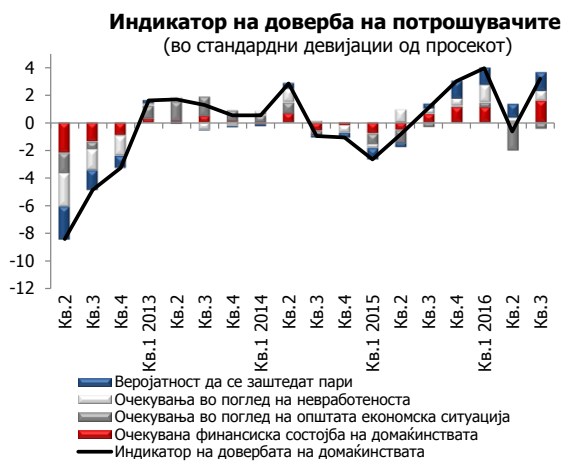
\* намалување на нето-извозот означува стеснување на дефицитот  
Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

### 1.3.1. Лична потрошувачка

**Во вториот квартал на 2016 година, потрошувачката на**



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



Извор: Анкета на Европската комисија и пресметки на НБРМ.

**домаќинствата забележа квартално зголемување од 0,3% (сезонски приспособено) и реален годишен раст од 2,2%.** Годишниот раст на потрошувачката се објаснува со поволните поместувања кај фундаменталните фактори на потрошувачката. Имено, во вториот квартал од годината е забележан раст на масата на плати и масата на пензии со интензитет сличен како во првиот квартал, а солиден раст бележат и потрошувачките кредити. Од друга страна, гледано според динамиката, годишната стапка на раст е умерено пониска во однос на претходниот квартал, движење коешто во одредена мера би можело да се поврзе со поголема воздржаност од потрошувачка во текот на вториот квартал кога дојде до ескалирање на политичката криза во земјата. Во прилог на оваа констатација се и резултатите од анкетните истражувања за довербата на потрошувачите<sup>10</sup>, коишто упатуваат на намален потрошувачки оптимизам во вториот квартал пред сè заради неповолните очекувања во поглед на општата економска ситуација. Истовремено во вториот квартал забавува растот на трговијата на мало, поместување коешто исто така оди во прилог на поголемата воздржаност од потрошувачка.

**Се очекува дека растот на личната потрошувачка ќе продолжи и во третиот квартал на 2016 година<sup>11</sup>,** при раст на просечната плата и масата на пензиите како дел од компонентите на расположливиот доход. Исто така, во третиот квартал продолжува и стабилниот раст на кредитирањето на населението што, според Анкетата за кредитната активност<sup>12</sup>, соодветствува со најавите на банките за натамошно умерено олеснување на вкупните кредитни услови на населението и очекувањата за зголемување на побарувачката за кредити во овој период. Од останатите високофреквентни податоци на личната потрошувачка, дополнителни позитивни сигнали доаѓаат и од трговијата на мало и увозот на стоки за широка потрошувачка. Исто така, сигналите од анкетните истражувања за довербата на потрошувачите<sup>13</sup>, спроведени во

<sup>10</sup> Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со септември 2016 година.

<sup>11</sup> Анализата на движењето на платите е направена со јулските податоци. Останатите фактори се анализирани заклучно со нивните августовски остварувања.

<sup>12</sup> Од Анкетата за кредитната активност на НБРМ, јули 2016 година.

<sup>13</sup> Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со септември 2016 година.



третиот квартал, упатуваат на зголемен потрошувачки оптимизам.

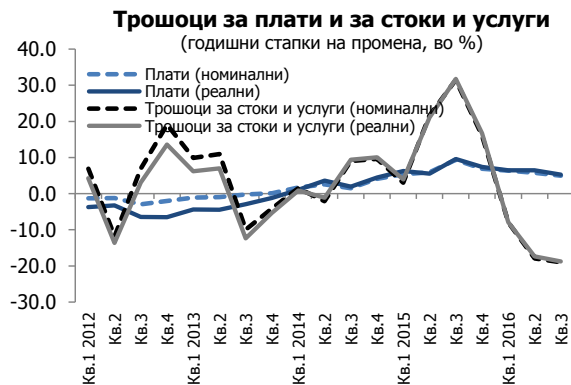
### 1.3.2. Јавна потрошувачка

Во вториот квартал на 2016 година, јавната потрошувачка забележа квартален пад од 2,5% (сезонски приспособено) и реален годишен пад од 1,9%. Падот на јавната потрошувачка произлегува од пониските расходи за стоки и услуги, додека трошоците за плати на вработените во јавниот сектор и трансферите за здравствена заштита<sup>14</sup> бележат раст.

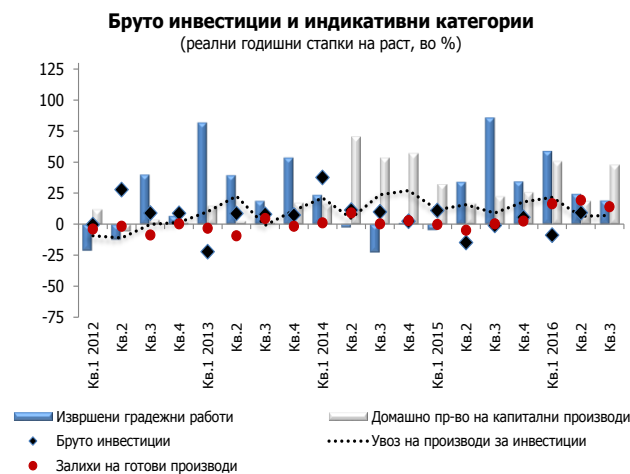
Податоците за јули и август 2016 година упатуваат на раст на јавната потрошувачка и во третиот квартал, во услови на повисоки трошоци за плати и трансфери за здравствена заштита.

### 1.3.3. Инвестициска потрошувачка

Бруто-инвестициите во вториот квартал на 2016 година забележаа квартален пад од 2,2% (сезонски приспособено), додека на годишна основа се зголемија за 9,2%. Притоа, како и во првиот квартал од годината, податоците за краткорочните показатели за инвестициската активност упатуваат на продолжување на поволните движења кај инвестициите во основни средства. Имено, градежната активност, пет квартали по ред, бележи високи стапки на раст и главно е резултат на растот во доменот на нискоградбата заради поголемите инвестиции во патната инфраструктура. Увозот на капитални производи, што претставува показател за инвестициите во машини и опрема, растеше и во вториот квартал. Во прилог на растот на инвестициите во основни средства оди и поместувањето кај останатите краткорочни показатели за инвестициите. Така, раст во вториот квартал е забележан кај домашното производство на капитални производи, корпоративните кредити на банките и кај приливите од странските директни инвестиции. Од показателите за инвестициите, надолно поместување бележат единствено расходите на државата за капитални инвестиции.



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.



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

<sup>14</sup> Поголем дел од овие средства се однесуваат на расходи за стоки и услуги.



Во поглед на движењето на **залихите**, во вториот квартал е забележан познателен годишен раст кај показателот за залихи во готови производи во преработувачката индустрија, што упатува и на потенцијално зголемување на залихите на ниво на целата економија.

Во поглед на движењето на **инвестициите во вториот квартал на 2016 година, повеќето од сигналите од расположливите високофреквентни податоци упатуваат на нивно зголемување**<sup>15</sup>. Се очекува дека градежната активност ќе има натамошно позитивно влијание кон вкупната инвестициска побарувачка и во наредниот период, имајќи ги предвид растот на градежните работи во јули, како и пооптимистичките очекувања на раководителите во градежниот сектор во поглед на вкупните порачки, продажните цени и бројот на вработени<sup>16</sup>. На иден раст на инвестициите во основни средства упатува и зголемената искористеност на капацитетите во преработувачката индустрија<sup>17</sup>. Поволни се условите и на страната на финансирањето при натамошен солиден раст на долгорочното кредитирање на претпријатијата од страна на банките. Ова е во согласност и со анкетните очекувања на банките за зголемена побарувачка на корпоративни кредити, при олеснети услови за одобрување за овој период<sup>18</sup>. Од останатите високофреквентни показатели за инвестициската активност, раст бележат увозот на стоки за инвестиции, домашното производство на капитални добра, приливите врз основа на странски директни инвестиции, како и државните капитални расходи.

#### 1.3.4. Нето извозна побарувачка

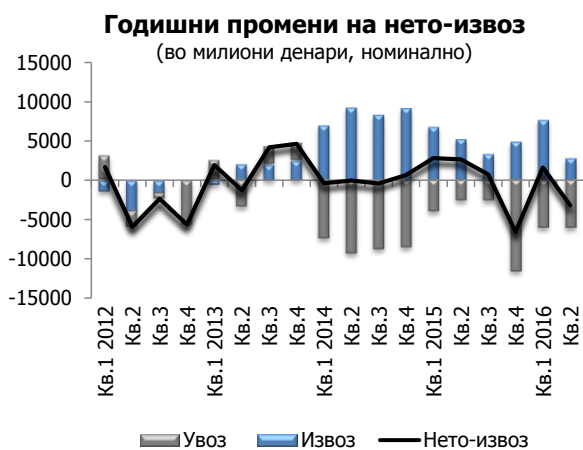
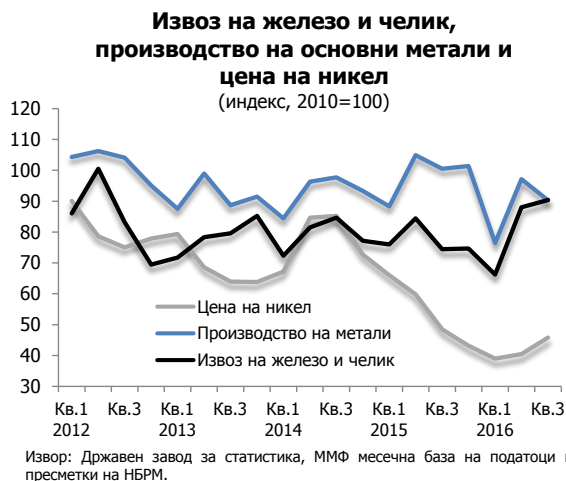
**Движењата во надворешниот сектор во вториот квартал на 2016 година се понеповолни во споредба со претходниот квартал.** Имено, во услови на раст на извозот и увозот со сличен интензитет, дефицитот во размената со странство се

<sup>15</sup> Податоците за извршените градежни работи и странските директни инвестиции се анализирани заклучно со јули, додека, пак, за останатите индикативни категории, пресечен датум е август.

<sup>16</sup> Се однесува на анкетата спроведена во вториот квартал на 2016 година.

<sup>17</sup> Се однесува на анкетата спроведена во август 2016 година.

<sup>18</sup> Од Анкетата за кредитната активност на НБРМ, јули 2016 година.



зголеми, така што нето-извозот во вториот квартал на 2016 година имаше негативен придонес кон растот на БДП, наспроти претходниот квартал, кога ефектот беше позитивен. Ваквите движења во најголем дел произлегуваат од забавениот раст на извозот, иако, гледано од аспект на одделните компоненти во рамки на БДП, извозот и понатаму има највисок индивидуален придонес кон растот. Така, **реалниот извоз на стоки и услуги** забележа годишен раст од 7,1% (14,7% во првиот квартал од годината), додека на квартална основа извозот се намали (квартален пад од 1,7%, сезонски приспособено). Годишниот раст во најголем дел произлегува од зголемениот извоз на новите производствени капацитети. Од друга страна, пак, сè уште слабата глобална побарувачка за метали и ниските цени на металите и натаму делуваат неповолно врз извозната активност на металопереработувачката индустрија. **Увозот на стоки и услуги** во реални показатели во вториот квартал се зголеми за 6,9% (7,6% во првиот квартал од годината) на годишна основа и за 0,8% на квартална основа (сезонски приспособена стапка).

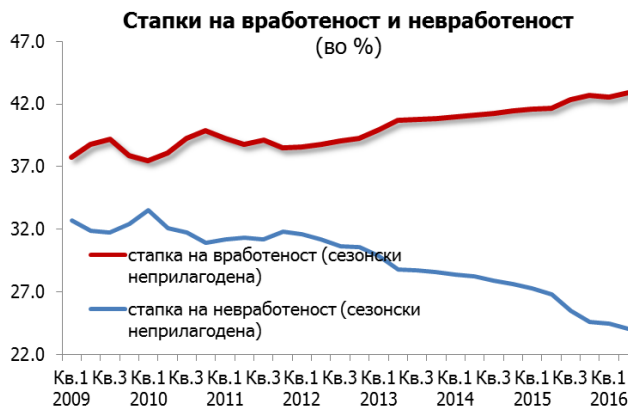
**Во третиот квартал на 2016 година се очекува дека ќе дојде до мало стеснување на трговскиот дефицит.** Имено, номиналните податоци за надворешнотрговската размена за јули и август 2016 година упатуваат на стеснување на дефицитот во третиот квартал на 2016 година. Намалувањето на трговскиот дефицит е резултат на повисокиот извоз од увозот на стоки.

#### 1.4. Вработеност и плати

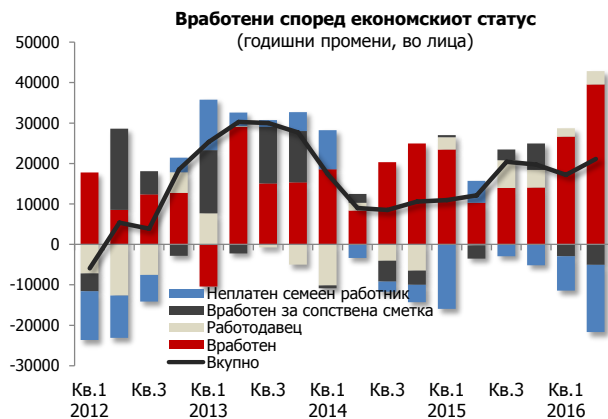
**Поволните движења на пазарот на труд продолжија и во вториот квартал од годината. Така, бројот на вработени порасна за 3%, додека стапката на невработеност изнесуваше 24%, што претставува нов историски минимум. Истовремено, агрегираните сигнали од анкетите за деловните тенденции посочуваат на зајакнат оптимизам во поглед на вработеноста во наредниот тримесечен период. Во вториот квартал се забележува намалување на бројот на слободни работни места, а истовремено продолжи и намалувањето на вкупното активно население, петти квартал по ред. Сепак, сè уште е рано да се процени карактерот на овие поместувања и нивното влијание врз состојбата на пазарот на трудот. На страната на показателите за конкурентноста, поместувањата се слични како и во првиот квартал од годината. Имено, забавувањето на економската активност во првата половина од годината, при сè уште солиден раст на вработеноста, и во**



**вториот квартал од годината услови релативно висок раст на трошоците за труд по единица производ и задржување на скромниот раст на продуктивноста.**



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



Во второто тримесечје на 2016 година продолжи растот на вработеноста, при што дојде до мало забрзување на годишниот раст. Така, на годишна основа бројот на вработени лица се зголеми за 3%, а раст од 0,9%<sup>19</sup> е остварен и на квартална основа (наспроти годишен раст од 2,5% и квартален пад од 0,2% во првиот квартал на 2016 година). Набљудувано по сектори на дејности, во најголем дел од секторите е забележан раст на бројот на вработени лица, при што најголем број на нови вработувања има во трговијата, градежништвото, дејноста „административни и помошни услужни дејности“ и во дејностите „јавна управа и одбрана; задолжително социјално осигурување“. Пад на вработеноста се забележува само во земјоделството, рударството и во секторите „информации и комуникации“ и „уметност, забава и рекреација“. Од аспект на економскиот статус<sup>20</sup>, исто како и во претходниот квартал, најмногу вработувања има во категоријата „вработени лица“.

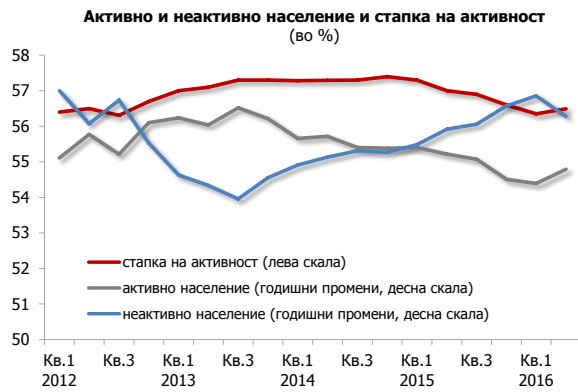
Стапката на вработеност во вториот квартал на 2016 година изнесува 42,9% што претставува годишен раст од 1,2 п.п. Гледано според динамиката, поместувањето во вториот квартал претставува мало забрзување на годишниот раст. Покрај тоа, кога станува збор за изгледите за вработување на кус рок, агрегираните сигнали од анкетите за деловните тенденции<sup>21</sup> посочуваат на зајакнат оптимизам кај раководителите на деловните субјекти за наредниот период. Од друга страна, резултатите од Анкетата за слободни работни места<sup>22</sup>

<sup>19</sup> Анализата на кварталната динамика на вработеноста, невработеноста и на вкупното активно население е направена врз основа на сезонски приспособените податоци.

<sup>20</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>21</sup> Извор: Државен завод за статистика, анкети за деловните тенденции во преработувачката индустрија (јуни 2016 година), градежништвото (втор квартал на 2016 година) и во трговијата (втор квартал на 2016 година).

<sup>22</sup> Државниот завод за статистика за првпат во 2012 година започна да спроведува Анкета за слободните работни места како дел од истражувањата на пазарот на трудот. Целта на Анкетата е квартално информирање за слободните работни



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

упатуваат на малку понеповолни трендови на пазарот на трудот во однос на претходниот период. Имено, бројот на слободни работни места, како дополнителен показател за движењето на побарувачката за работна сила, во вториот квартал е понизок за 0,9%, на годишна основа. Пад беше забележан и кај стапката на слободни работни места<sup>23</sup> којашто во вториот квартал изнесува 1,38%. Имајќи предвид дека одделните показатели за движењето на вработеноста даваат различни сигнали, сè уште е рано да се процени карактерот на овие поместувања.

**Во второто тримесечје, понудата на работна сила се намали за 0,8%, што претставува продолжување на негативната годишна динамика, што беше присутна во претходните четири квартала.** Падот на активното население, при истовремен раст на неактивното население, доведе и до надолно приспособување на стапката на активност на 56,5% (наспроти 57% во вториот квартал на 2015 година).



Извор: Државен завод за статистика.



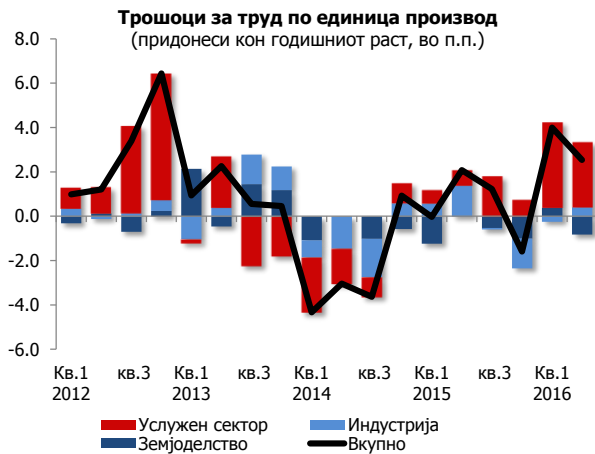
Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

**Растот на побарувачката во вториот квартал од годината, во услови на намалена понуда на работна сила, доведе до натамошен пад на невработеноста.** Имено, бројот на невработени лица во вториот квартал се намали за 11,3% на годишна основа, слично како и во претходниот квартал, додека стапката на невработеност изнесуваше 24% (годишен и квартален пад од 2,8 п.п. и 0,5 п.п., соодветно).

**Просечните исплатени плати во вториот квартал забележаа годишен раст од 1,6% (нето и бруто-плати), што претставува забавување на годишниот раст во однос на забележаната во претходниот тримесечен период.** Растот е распределен кај поголемиот дел од економските дејности, а како дејности со највисок раст на платите се издвојуваат земјоделството, градежништвото, и административните и помошни услужни дејности. Во споредба со претходниот квартал, номиналните нето и бруто-плати забележаа мал раст од околу 1%. **Во второто**

места во претпријатијата во Република Македонија како важен показател за макроекономските движења и политиките на пазарот на трудот.

<sup>23</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.



тримесечје, во услови на пад на потрошувачките цени, реалниот годишен раст на платите е повисок од номиналниот (2,3% кај нето и кај бруто-платите).

Продуктивноста на трудот<sup>24</sup> во вториот квартал се зголеми за 0,4%, исто како и во првото тримесечје. Сепак, во споредба со динамиката од претходната година ова претставува значително забавување на растот. Ваквото поместување доаѓа во услови на релативно силно забавување на годишен раст на економската активност во првата половина на годината, при сè уште солиден раст на вработеноста. Набљудувано според секторите, раст има во услужниот сектор, додека индустрискиот сектор се соочува со пад на продуктивноста. На квартална основа, продуктивноста на ниво на целата економија забележа раст. **Трошоците за труд по единица производ во вториот квартал од годината се зголемија за 2,5%, што сепак претставува забавување на годишниот раст** (раст од 4% во претходниот квартал). Забавениот раст во најголем дел се должи на понискиот раст на бруто-платите во овој период. Притоа, трошоците за труд по единица производ најмногу се зголемија во услужниот сектор, мал пораст е забележан и во индустијата, додека кај земјоделството трошоците за труд забележаа намалување. Од друга страна, трошоците за труд бележат пад на квартална основа, одразувајќи го пред сè кварталното зголемување на продуктивноста.

<sup>24</sup> Вкупната продуктивност се пресметува како сооднос помеѓу збирот на додадените вредности на економските сектори во однос на бројот на вработени во секторите. Притоа, вкупниот БДП во вториот квартал од 2016 година бележи годишен раст од 2,2%, но збирот од додадените вредности (БДП без категоријата „нето-даноци на производи“) расте за 3,3%. Вработеноста за соодветните сектори се зголемува за 2,8%, па оттука продуктивноста расте за 0,4%.





## 1.5. Инфлација

**Домашните цени се намалуваа и во третиот квартал на 2016 година, при што во просек беа пониски за 0,1%, на годишна основа. Сепак, ваквите поместувања претставуваат значително забавување на падот во споредба со претходниот квартал, кога цените се намалија за 0,7% на годишна основа. Значителното забавување на падот на домашните цени се објаснува со забавениот годишен пад на прехранбената и енергетската компонента на инфлацијата. Ваквите поместувања се одраз на постепените промени во глобалниот амбиент на цените на примарните производи, каде што се забележува постепен годишен раст на светските цени на храната и прво позначително забавување на падот на светските цени на енергијата по речиси две години силно намалување. Базичната инфлација (ценовна компонента без храна и енергија) е позитивна и во третиот квартал од годината и малку пониска во однос на претходниот квартал. Што се однесува до цените на производителите на индустриски производи на домашниот пазар, во првите два месеца од кварталот тие забележаа мал раст, со иста годишна динамика како во претходниот квартал. Во поглед на очекувањата за идниот период, Анкетата за инфлациските очекувања спроведена во септември главно упати на непроменети инфлациски очекувања во однос на претходниот квартал. Гледано според динамиката, како и во претходниот квартал, испитаниците очекуваат умерено забрзување на инфлацијата до крајот на годината и во 2017 година.**



**Надолното поместување на домашните потрошувачки цени продолжи и во третото тримесечје на 2016 година, кога, на годишна основа цените се намалија за 0,1%, во просек. Ваквото движење на потрошувачките цени претставува пет квартали постојан пад на годишна основа, иако видливо е позначително забавување на падот во овој период. Анализирани според компонентите, минималното намалување на цените во третиот квартал се објаснува со прехранбената и енергетската компонента на инфлацискиот индекс, коишто имаат подеднакви негативни придонеси. Така, пониските цени на храната главно ги одразуваат намалените цени на зеленчукот, овошјето и житните производи, додека намалувањето на цените на енергијата главно е заради пониските цени на течните горива и мазива, согласно со ниските цени на нафтата на светските берзи. Од друга страна, од главните компоненти, единствен натамошен раст во третиот квартал бележи базичната инфлација (но забавен), при раст на цените кај неколку категории во рамки на индексот, а најголем придонес имаат повисоките цени на**



### Домашна инфлација и странска ефективна инфлација



\* Ефективната странска инфлација е добиена како пондериран збир од инфлациите во земјите најзначајни трговски партнери на РМ.  
Извор: ДЗС, Еуростат и пресметки на НБРМ.

ТУТУНОТ<sup>25</sup>.

За разлика од домашната, **странската ефективна инфлација<sup>26</sup> постепено следи нагорна траекторија**, односно во третиот квартал изнесува 0% наспроти намалувањето од 0,4% во претходниот квартал.

	(годишни промени, во %)					(придонеси кон годишните промени, во п.п.)											
	2015				2015	2016			2015				2015	2016			
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	2015	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	2015	Кв.1	Кв.2	Кв.3	
<b>Индекс на потрошувачки цени - вкупно</b>	<b>-0.9</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.9</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.1</b>	
<b>Храна</b>	0.1	1.0	0.2	-0.8	0.1	-1.0	-2.2	-1.1	0.0	0.4	0.1	-0.3	0.1	-0.4	-0.8	-0.4	
<b>Цени на енергија</b>	-4.5	-2.3	-5.2	-4.4	-4.1	-3.5	-3.9	-2.5	-0.7	-0.3	-0.8	-0.6	-0.6	-0.5	-0.6	-0.4	
Електрична енергија	3.6	3.6	-0.4	-0.4	1.5	-0.4	-0.4	-0.2	0.3	0.3	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	
Централно греење	-3.7	-3.7	-8.8	-11.6	-6.8	-18.3	-18.3	-13.6	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	
Течни горива и мазива	-20.1	-13.3	-17.1	-15.3	-16.5	-10.2	-11.8	-8.1	-0.9	-0.6	-0.8	-0.6	-0.7	-0.4	-0.4	-0.3	
<b>Храна и енергија (волатилни цени)</b>	-1.2	0.1	-1.3	-1.8	-1.1	-1.7	-2.6	-1.5	-0.6	0.0	-0.7	-0.9	-0.6	-0.9	-1.4	-0.8	
<b>Базична инфлација (без храна и енергија)</b>	<b>-0.5</b>	<b>0.7</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>0.6</b>	<b>1.7</b>	<b>1.5</b>	<b>1.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

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



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

**Анализирано според динамиката, во третиот квартал од годината, годишниот пад на потрошувачките цени значително забавува** во споредба со претходниот квартал што, во најголем дел, се објаснува со забавениот пад на цените на храната, а значително влијание има и забавениот пад на цените на енергетската компонента, движење коешто е во согласност со најновите поместувања кај светските цени на примарните производи. Во спротивна насока влијаеше базичната инфлација, којашто и понатаму е позитивна, иако растот е побавен во споредба со претходниот квартал. **Така, базичната инфлација во третиот квартал изнесуваше 1,3%** (наспроти 1,5% во вториот квартал), а поместувањето главно се објаснува со забавувањето на растот на цените на

<sup>25</sup> Годишниот раст на цените на тутунот во третиот квартал е комбинација на претходното рамно покачување на цените на цигарите од пет денари по кутија во март 2016 година и покачувањето на цената на определен тип цигари во јуни 2016 година. Во јули 2016 година беше извршено дополнително 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 месечната и кварталната промена на цените на тутунот не покажуваат ценовна корекција.

<sup>26</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. Пондерирациската 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.

**Светски цени на храна и сурова нафта**

Извор: ММФ - цени на примарни производи (IMF Primary Commodity Prices).

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

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

**Инфлација и цени на производителите на индустриски производи**  
(годишни стапки на раст, во %)

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

информатичката опрема, на тутунот, на забрзаниот пад на цените на фармацевтските производи, додека спротивно влијание имаше забрзаниот раст на цените на производите за одржување на домовите.

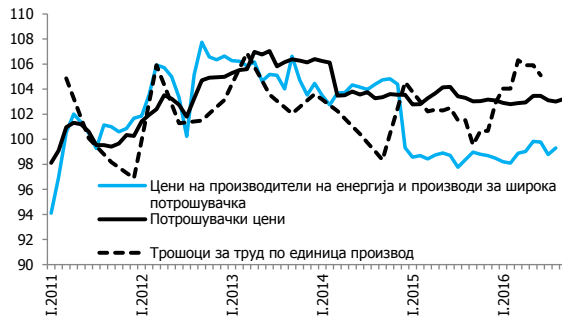
**На квартална основа, потрошувачките цени во третиот квартал на 2016 година се пониски за 0,2%<sup>27</sup> (сезонски неприспособена стапка), што главно се објаснува со пониските цени на храната, а во одредена мера и со намалените цени на енергијата, во услови на раст на цените на производите во рамки на базичната инфлација.**

**Годишниот раст на цените на производителите на индустриски производи на домашен пазар забележан во претходниот квартал, кога беше прекинат две и пол годишниот тренд на намалување, продолжи и во третиот квартал на 2016 година.** Годишниот раст на цените на производителите во првите два месеца од третиот квартал изнесува 0,3%, што претставува иста годишна динамика на промена како во претходниот квартал. Во рамки на индексот, како во претходниот квартал, позитивен придонес кон растот имаа производствените цени во доменот на рударството и снабдувањето со електрична енергија, додека цените во преработувачката индустрија бележеа мал пад како резултат на пониските производствени цени на прехранбените производи, неметалните минерални производи и металите. Позначителен позитивен придонес во рамки на преработувачката индустрија е забележан кај производствените цени на пијалациите. **На квартална основа, производствените цени забележаа намалување од 0,7%** (сезонски приспособената стапка на пад изнесува 0,5%). **Натамошно зголемување во третиот квартал се забележува и кај годишниот раст на производствените цени коишто влијаат врз домашната компонента на инфлацијата<sup>28</sup> (раст од 1,0%, наспроти раст од 0,8% во претходниот квартал). На квартална основа<sup>29</sup>, овие цени бележат мал пад од 0,4%, наспроти растот од 0,2% во претходниот квартал. Поместувањето**

<sup>27</sup> Сезонски приспособената стапка на квартална промена е позитивна и изнесува 0,3%.

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

<sup>29</sup> Кварталната промена е пресметана од сезонски приспособените податоци.

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

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

на годишна основа на овие производствени цени во последните два квартала соодветствува со значителното забавување на годишниот пад на потрошувачките цени во третиот квартал. Иако растот на овие цени е умерен, сепак нивното натамошно одржување во позитивната зона би можело да прави определени притисоци во нагорна насока врз вкупните потрошувачки цени во наредниот период.

**Во вториот квартал на 2016 година, трошоците за труд по единица производ забележаа раст од 2,5% на годишна основа, што е побавен раст во однос на првиот квартал (годишен раст од 4% во претходниот квартал).** Имајќи ги предвид оцените за позитивен производствен јаз<sup>30</sup>, растот на трошоците за работна сила упатува на потенцијални нагорни притисоци врз цените на финалните производи преку овој канал во наредниот период.

**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>31</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 нормално распределена кај популацијата. На второто прашање се бара од испитаникот прецизно да ја определи очекуваната просечна стапка на промена на цените во наредните две години<sup>32</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> Оцените на НБРМ покажуваат дека домашното производство е над потенцијалното ниво (позитивен производствен јаз) во втората половина на 2016 година.

<sup>31</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>32</sup> Прашањето со квантитативен карактер гласи: „Кои се Вашите очекувања/прогнози за просечната стапка на инфлација во 2016 и 2017 година?“.



## 1.6. Биланс на плаќања<sup>36</sup>

**Во второто тримесечје од 2016 година, дефицитот во тековната сметка квартално се зголеми, како резултат на понеповолните остварувања кај салдото на размената на стоки и услуги со странство, како и помалиот суфицит кај секундарниот доход. Промените на овие две компоненти условија влошување на тековната сметка и на годишна основа. Неповолните случувања на домашната политичка сцена, коишто ескалираа во април и мај, во голема мера се одразија кај секундарниот доход. Имено, политичката криза доведе до повисока склоност кај населението за располагање со девизна готовина и следствено намален откуп на странска ефектива на менувачкиот пазар, во однос на вообичаените. Повисокиот дефицит во размената на стоки со странство, којшто произлезе од растот на неенергетскиот дефицит, при позначително стеснување на енергетската компонента, исто така предизвика годишно влошување. Во финансиската сметка се остварени умерени нето-**

<sup>33</sup> Процентот на респонзивност на Анкетата спроведена во јуни изнесува 24,9% што, во споредба со претходниот квартал, преставува зголемување на респонзивноста. Гледано по групи испитаници, кај финансиските институции респонзивноста е 38,9%, потоа следуваат економските аналитичари со 25,2% и претпријатијата со 20,6%.

<sup>34</sup> Се однесува на периодот септември 2015 година до август 2016 година.

<sup>35</sup> Во услови кога ценовниот раст е негативен, толкувањето на резултатите од Анкетата може да биде нејасно, при што е неопходно да се промени методот на пресметка на показателот за инфлациските очекувања. Така, во процедурата за мерење се заменува негативната стапка со последната позитивна стапка на раст. На ваков начин се избегнува противречноста на одговорите од Анкетата коишто претпоставуваат позитивен ценовен раст. Имајќи предвид дека промените во методот се од чисто техничка природа, мерењето на квалитативните одговори за очекуваната стапка на инфлација во периоди кога инфлацијата е негативна треба да се земе со умерена доза на претпазливост, додека показателот за инфлациските очекувања како приближен.

<sup>36</sup> Започнувајќи од Кварталниот извештај октомври 2014 година, анализата на движењата во билансот на плаќања се заснова 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)).



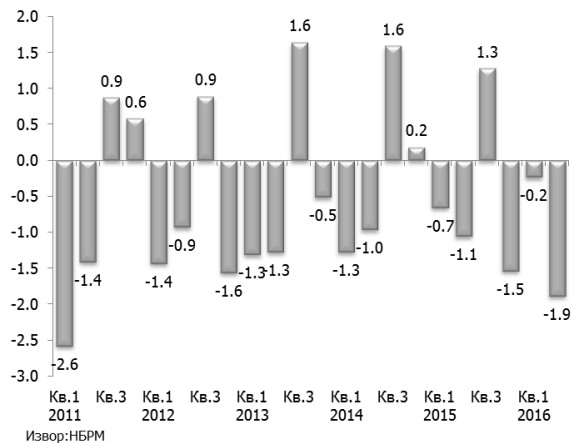
**приливи, во форма на финансиски заеми, трговски кредити и странски директни инвестиции, коишто беа делумно неутрализирани од нето-одливите кај валутите и депозитите. Ваквите движења кај компонентите на билансот на плаќања доведоа до намалување на девизните резерви. И покрај остварениот пад, оценките за адекватноста покажуваат дека девизните резерви остануваат во сигурната зона и се на доволно ниво за справување со евентуалните шокови во економијата.**

	2015				2016				2015				2016			
	Кв.1	Кв.2	VII	I-VII	Кв.1	Кв.2	VII	I-VII	Кв.1	Кв.2	VII	I-VII	Кв.1	Кв.2	VII	I-VII
	во милиони евра								% од БДП							
<b>I. Тековна сметка</b>	<b>-62</b>	<b>-97</b>	<b>22</b>	<b>-137</b>	<b>-25</b>	<b>-184</b>	<b>69</b>	<b>-140</b>	<b>-0.7</b>	<b>-1.1</b>	<b>0.2</b>	<b>-1.5</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.9</b>	<b>0.7</b>	<b>-1.5</b>
<b>Стоки и услуги, нето</b>	<b>-319</b>	<b>-388</b>	<b>-124</b>	<b>-830</b>	<b>-292</b>	<b>-433</b>	<b>-71</b>	<b>-796</b>	<b>-3.5</b>	<b>-4.3</b>	<b>-1.4</b>	<b>-9.1</b>	<b>-3.0</b>	<b>-4.5</b>	<b>-0.7</b>	<b>-8.3</b>
Извоз	988	1,095	382	2,465	1,105	1,148	444	2,697	10.9	12.0	4.2	27.1	11.5	11.9	4.6	28.1
Увоз	1306	1,482	506	3,295	1,397	1,581	516	3,493	14.4	16.3	5.6	36.2	14.5	16.4	5.4	36.4
Стоки, нето	-427	-440	-173	-1,041	-407	-508	-140	-1,055	-4.7	-4.8	-1.9	-11.4	-4.2	-5.3	-1.5	-11.0
Услуги, нето	109	53	49	211	115	74	69	259	1.2	0.6	0.5	2.3	1.2	0.8	0.7	2.7
<b>Примарен доход, нето</b>	<b>-70</b>	<b>-74</b>	<b>-23</b>	<b>-167</b>	<b>-75</b>	<b>-72</b>	<b>-24</b>	<b>-172</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.8</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.8</b>
<b>Секундарен доход, нето</b>	<b>327</b>	<b>364</b>	<b>168</b>	<b>859</b>	<b>342</b>	<b>321</b>	<b>165</b>	<b>828</b>	<b>3.6</b>	<b>4.0</b>	<b>1.9</b>	<b>9.5</b>	<b>3.6</b>	<b>3.3</b>	<b>1.7</b>	<b>8.6</b>
<b>II. Капитална сметка</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>
Нето-кредитирање (+) / нето-задолжување (-) (збирна ставка од тековната и капиталната сметка)	-60	-96	24	-132	-23	-182	69	-135	-0.7	-1.1	0.3	-1.5	-0.2	-1.9	0.7	-1.4
<b>III. Финансиска сметка</b>	<b>-40</b>	<b>-107</b>	<b>34</b>	<b>-113</b>	<b>-34</b>	<b>-185</b>	<b>69</b>	<b>-150</b>	<b>-0.4</b>	<b>-1.2</b>	<b>0.4</b>	<b>-1.2</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.9</b>	<b>0.7</b>	<b>-1.6</b>
Директни инвестиции	-79	-61	7	-133	-103	-27	-25	-156	-0.9	-0.7	0.1	-1.5	-1.1	-0.3	-0.3	-1.6
Портфолио инвестиции	-11	5	20	14	7	-6	-424	-424	-0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	-0.1	-4.4	-4.4
Валуты и депозити	65	71	45	180	60	46	52	158	0.7	0.8	0.5	2.0	0.6	0.5	0.5	1.6
Заеми	135	-5	-3	127	-56	-33	13	-76	1.5	-0.1	0.0	1.4	-0.6	-0.3	0.1	-0.8
Трговски кредити и аванси	16	-54	13	-25	46	-32	20	34	0.2	-0.6	0.1	-0.3	0.5	-0.3	0.2	0.4
Останати сметки за капитални трансакции	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Специјални права на влечење (нето-создавање обврски)	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>IV. Нето-грешки и пропусти</b>	<b>20</b>	<b>-10</b>	<b>10</b>	<b>19</b>	<b>-11</b>	<b>-3</b>	<b>-1</b>	<b>-15</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.2</b>
<b>V. Девизни резерви</b>	<b>-167</b>	<b>-62</b>	<b>-48</b>	<b>-277</b>	<b>14</b>	<b>-133</b>	<b>433</b>	<b>313</b>	<b>-1.8</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.5</b>	<b>-3.0</b>	<b>0.1</b>	<b>-1.4</b>	<b>4.5</b>	<b>3.3</b>

Извор: НБРМ.

### 1.6.1. Тековна сметка

Тековна и капитална сметка (како % од БДП)



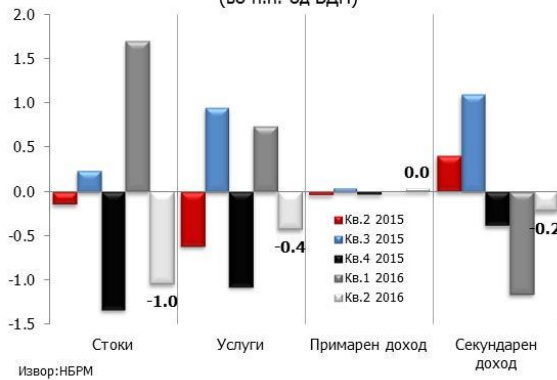
Извор: НБРМ

Во второто тримесечје од 2016 година, тековната сметка на билансот на плаќања оствари дефицит од 184,4 милиони евра, или 1,9% од БДП. Во споредба со претходниот квартал, салдото на тековната сметка се влоши за 1,7 п.п. од БДП<sup>37</sup>. Кварталната промена кај дефицитот на тековните трансакции произлегува од проширувањето на салдото на размената со стоки и услуги, како и од намалените нето-приливи од секундарниот доход. Така, како резултат на посилниот раст на увозната од извозната активност, трговскиот дефицит се прошири за 1 п.п. од БДП на квартална основа, при истовремено намалување на позитивното салдо на услугите (за 0,4 п.п.), поради послабите остварувања кај производните услуги за доработка и градежништвото. Исто така, квартален пад од 0,2 п.п. забележа и суфицитот кај секундарниот доход, главно поради пониските нето-приливи кај

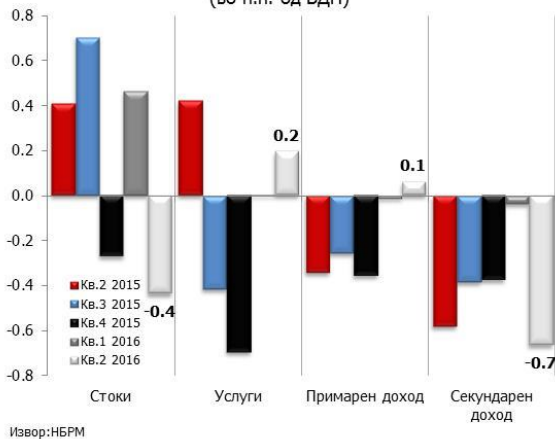
<sup>37</sup> За пресметките се користи проектираниот износ за номиналниот БДП.



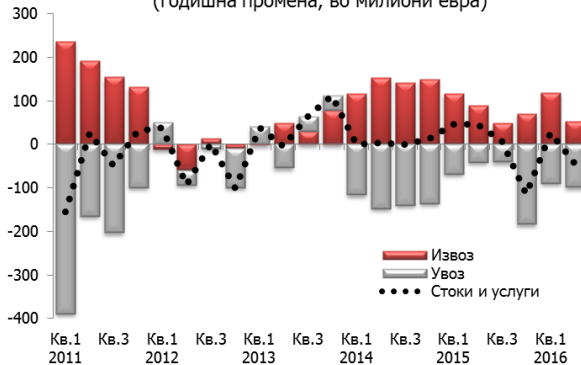
Придонес на одделните компоненти на тековната сметка во кварталната промена (во п.п. од БДП)



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



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



официјалните трансфери. Дефицитот на примарниот доход не забележа позначајни квартални промени.

Годишната анализа на тековната сметка укажува на продлабочување на дефицитот за 0,8 п.п. од БДП, под влијание на неповолните остварувања кај секундарниот доход и кај трговското салдо. Во второто тримесечје, суфицитот на секундарниот доход позначајно се намали (за 0,7 п.п.), како резултат на помалите приватни трансфери во готовина, согледани преку намалениот откуп на странска ефективна на менувачкиот пазар. Неповолните случувања на домашната политичка сцена ја зголемија неизвесноста во овој период (особено во април и мај), што доведе до повисока склоност кај населението за располагање со девизна готовина и следствено, намален откуп на менувачкиот пазар. Исто така, дефицитот во размената на стоки со странство се продлабочи на годишна основа (за 0,4 п.п.), што произлегува од проширувањето на неенергетскиот дефицит, при позначајно стеснување на енергетската компонента. Зголемениот неенергетски дефицит во голема мера го одразува послабиот нето-извоз на металната индустрија, пред сè значително намалениот извоз на железо и челик<sup>38</sup>, како последица на неповолната конјunktura на светскиот пазар на метали. Од друга страна, дојде до зголемување на суфицитот на услугите, поради подобрувањето на салдото кај „другите деловни услуги“, потоа „телекомуникациски услуги“ и „транспортни услуги“, којшто делумно беше неутрализиран од годишниот пад кај производните услуги за доработка. Кај примарниот доход не е забележана поголема годишна промена.

**Според најновите податоци за билансот на плаќања, во јули 2016 година тековната сметка оствари суфицит од 69,2 милиона евра, што е значително повисок во споредба со истиот месец од претходната година. Поволните годишни промени кај тековните трансакции во целост произлегуваат од подобрувањето на салдото во размената на стоки и услуги со странство. Од друга страна, секундарниот и**

<sup>38</sup> Лошите остварувања кај извозот на металопреработувачката индустрија во одреден дел се резултат и на протестот на вработените во солунското пристаниште. Имено, штрајкот активен во текот на мај и јуни предизвика застој на извозната активност кај дел од компаниите, коишто активно го користат ова пристаниште за транспорт на своите производи.



примарниот доход беа речиси непроменети на годишна основа.

## Прилог 2: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)<sup>39</sup>



Извор: ДЗС и НБРМ.

\* Негативна промена кај трговското салдо означува стеснување на дефицитот.

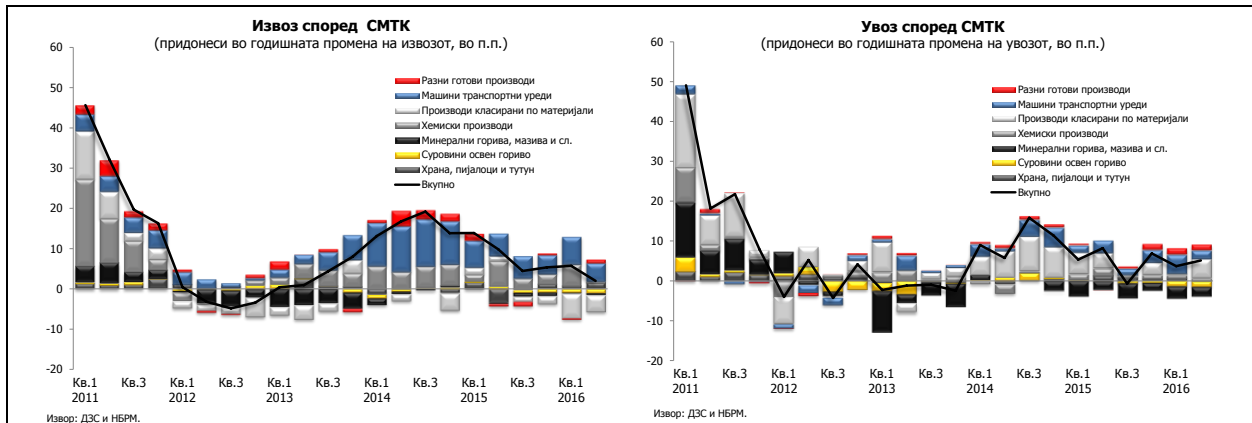
Во второто тримесечје од 2016 година, надворешнотрговската размена со странство изнесуваше 2.613,9 милиони евра, или 27,2% од БДП. Во споредба со вториот квартал од претходната година, забележано е зголемување од 3,9%, предизвикано од истовремениот раст на двете составни компоненти. Имено, **извозот на стоки и натаму бележи раст на годишна основа, којшто во ова тримесечје изнесуваше 2%,** што претставува одредено забавување во однос на годишната стапка на раст

остварена во првиот квартал од годината (од 5,7%). Движечки фактор на зголемената извозна активност и понатаму е извозот на новите капацитети ориентирани кон извоз во странска сопственост, надолнето со растот на извозот на храна, тутун и пијалаци. Наспроти позитивните промени кај овие извозни сектори, извозот на металопреработувачкиот и рударскиот сектор и натаму бележи намалување на годишна основа. Падот на извозот на железо и челик е целосно ценовен ефект, предизвикан од неповолната конјунктура на светските пазари на метали<sup>40</sup>, при пораст на извезените количини во однос на истиот период од претходната година. **Во второто тримесечје продолжи растот и на увозната компонента,** којашто е повисока на годишна основа за 5,1%, наспроти 3,7% во претходниот квартал. Повисокиот увоз во најголем дел се должи на суровинската компонента за новите извозни капацитети, а во помал дел и на зголемениот увоз на возила, железо и челик и медицински и фармацевтски производи. Анализирани по одделни категории, најголем придонес за годишниот раст на увозот имаат категориите машини и транспортни уреди, обоени метали и изработки од неметални минерали. Од друга страна, надолни увозни притисоци се забележани кај увозот на енергија и во помал дел кај увозот на метална руда. Намалениот енергетски увоз е главно ценовен ефект, при значително пониски увозни цени кај сите енергенци, додека повисоки количини се увезени единствено кај нафтените деривати. Ваквите ценовни поместувања се должат на значителното намалување на цената на суровата нафта на светските берзи, што соодветно се одрази со надолна корекција и кај останатите енергенци. **Посилниот раст на увозот на стоки во однос на растот на извозот во текот на вториот квартал на 2016 година доведе до проширување на трговскиот дефицит за 12,3% на годишна основа.** Промената кај трговското салдо произлегува од проширувањето на неенергетскиот дефицит, при позначително стеснување на енергетската компонента.

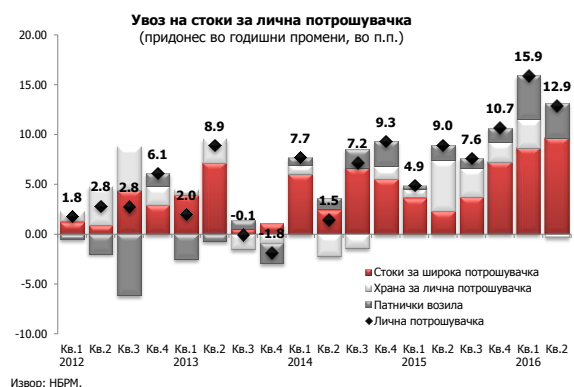
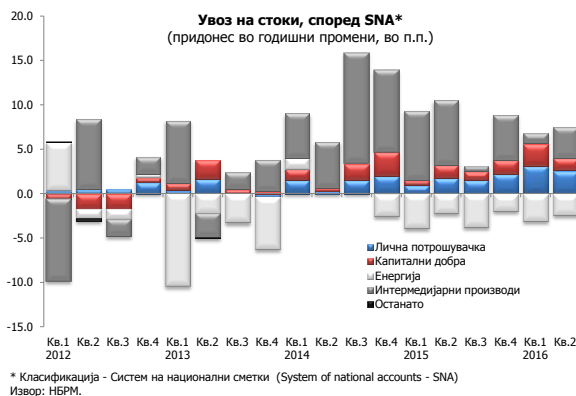
<sup>39</sup> Според Методологијата за надворешнотрговска размена, податоците за извозот на стоки се објавуваат на ф.о.б., а за увозот на стоки на ц.и.ф.-основа.

<sup>40</sup> Во вториот квартал од 2016 година, берзанската цена на никелот изразена во САД-долари забележа годишен пад од 32,4%.





Анализата на увозот на стоки, од аспект на поделбата според Системот на национални сметки (System of national accounts - SNA), посочува дека во второто тримесечје од годината најголем придонес во годишниот раст на вкупниот увоз има увозот на интермедијарни производи. Исто така, растот на увозот се должи и на повисокиот увоз на производи за лична потрошувачка и капитални добра, додека понискиот увоз на енергија влијаеше во спротивна насока. Од аспект на увозот наменет за лична потрошувачка, годишниот раст на оваа компонента го одразува повисокиот увоз на стоки за широка потрошувачка и во помал дел увозот на патнички возила, додека кај увозот на храната не се забележани значителни промени во однос на истиот период од претходната година. Гледано во целина, годишниот раст на увозот наменет за лична потрошувачка и натаму е умерен, што упатува на присуство на умерени притисоци врз увозот од личната потрошувачка.

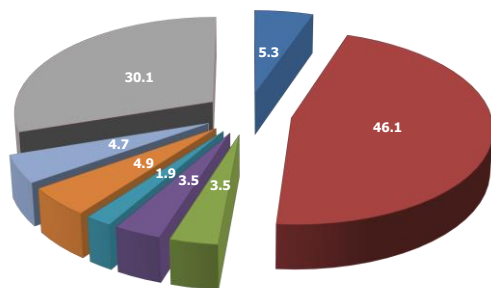


Последните расположливи податоци за надворешнотрговската размена за јули и август укажуваат на силен раст и на двете составни компоненти на годишна основа. Поконкретно, извозот на стоки оствари годишен раст од 13%, под влијание на подобрите извозни остварувања на новите производни капацитети и тутунската индустрија. Раст на годишна основа е забележан и на увозната страна, и тоа од 9,2%, како резултат на повисокиот увоз на сировини за новите компании, како и на повисокиот увоз на железо и челик, при понатамошно намалување на енергетскиот увоз.

**Во второто тримесечје од 2016 година, надворешнотрговската размена анализирана по трговски партнери укажува на важната улога на Европската Унија** како трговски партнер на домашната економија, со учество од 70,1% во вкупната размена на стоки. Извозната компонента посочува на позначителен раст на извозот кон Германија, но и зголемување на извозот кон Белгија и Романија, пазари на коишто се пласираат производите на новите индустриски капацитети во економијата. Наспроти позитивните поместувања во извозната активност кон овие пазари, намалување е забележано кај извозот кон Кина, Тајван и Бугарија, при што пониската извозна активност кон азиските пазари главно се должи на понискиот извоз

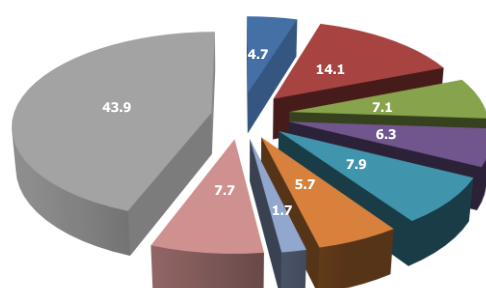
на металопереработувачката индустрија. Во овој период, на увозната страна, најголем раст бележи увозот од земјите на ЕУ, поконкретно Велика Британија, Унгарија и во помал дел Полска, предизвикан од суровинскиот увоз на новите капацитети во странска сопственост. Помеѓу останатите трговски партнери, зголемено учество во вкупниот увоз има увозот на стоки од САД и Турција<sup>41</sup>. Во спротивна насока делуваше понискиот увоз од Украина (понизок увоз на железо и челик), Русија (увозот на неоргански хемиски производи и енергија), а потоа и од Холандија и Грција. Според анализата на салдата по трговски партнери, најголем придонес кон проширувањето на трговскиот дефицит има продлабочувањето на дефицитот во размената со Кина, поради намалениот извозен пласман во оваа економија, надолжителен со повисокиот дефицит во размената со Велика Британија, Турција и САД. Негативниот ефект од размената со овие трговски партнери е ублажен од понатамошното зголемување на суфицитот во размената со Германија, како и од стеснувањето на негативното трговско салдо со Русија и Украина.

Извоз на стоки, по земји, во второто тримесечје на 2016 година (учество, во %)



Извор: ДЗС.

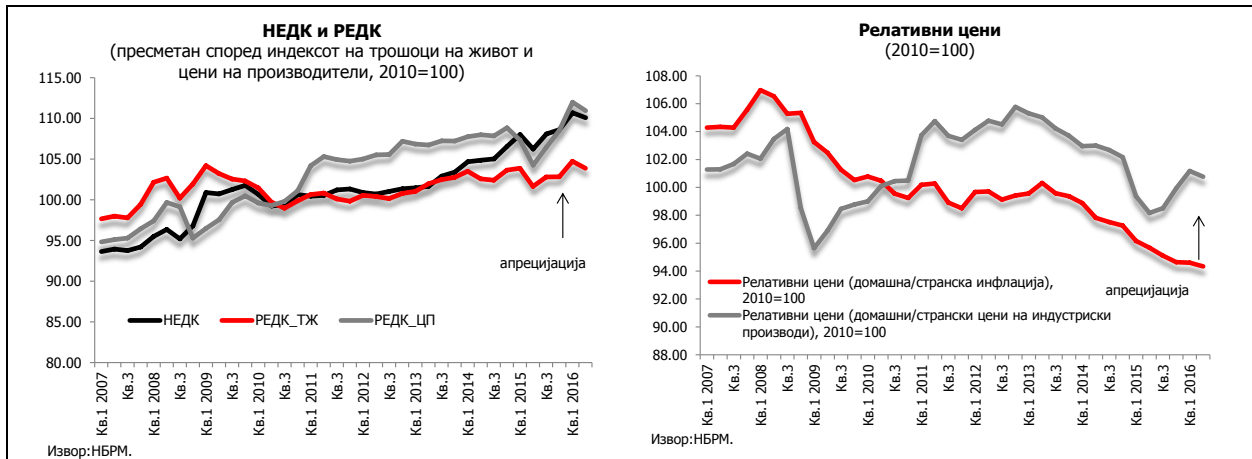
Увоз на стоки, по земји, во второто тримесечје на 2016 година (учество, во %)



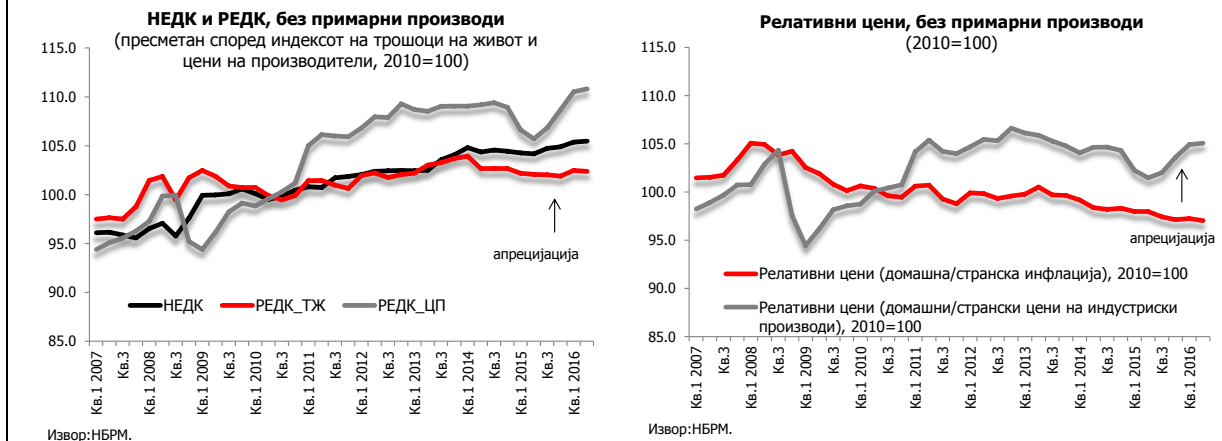
Извор: ДЗС.

**Во второто тримесечје од 2016 година, показателите за ценовната конкурентност на македонската економија покажуваат умерена апрецијација на реалниот ефективен девизен курс.** Индексот на РЕДК пресметан според трошоците на живот апрецира за 2,2%, додека РЕДК пресметан според трошоците на производителите на индустриски производи забележа годишна апрецијација од 6,4%. Нагорните притисоци произлегуваат од номиналниот ефективен девизен курс, чијшто годишен раст достигна 3,6%, во најголем дел како резултат на апрецијацијата на денарот во однос на руската рубља, британската фунта и турската лира. Што се однесува на релативните цени, релативните трошоци на животот забележаа годишен пад од 1,4%, додека релативните цени на индустриските производители забележаа раст од 2,7%.

<sup>41</sup> Зголемувањето на увозот од САД е предизвикано во најголем дел од повисокиот увоз на медицински и фармацевтски производи, додека факторите за растот на учеството на увозот од Турција во вкупниот увоз се дисперзирани помеѓу повеќе категории.



**Анализата на индексите на РЕДК пресметани со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарните производи<sup>42</sup>, исто така, упатуваат на умерена апрецијација на годишна основа.** Имено, РЕДК дефлациониран со трошоците на животот апрецира за 0,3%, додека РЕДК заснован врз цените на производителите на индустриски производи оствари апрецијација од 4,8% на годишна основа. Притоа, индексот на НЕДК апрецира за 1,3%, додека кај релативните цени се забележани дивергентни движења, односно годишен пад на релативните трошоци на живот и истовремено пораст на релативните цени на производителите на индустриски производи<sup>43</sup>.



*Најновите податоци за ценовната конкурентност за периодот јули-август 2016 година укажуваат на умерена годишна апрецијација на РЕДК пресметан и според пондерите за вкупната размена на стоки, како и со пондерите засновани на надворешнотрговската размена без примарните производи. И кај двата индекса, годишните промени главно произлегуваат од апрецијацијата на номиналниот ефективен девизен курс (за 2,9% и 1,4%, според пондерите за вкупната размена и пондерите засновани на НТР без примарните производи, соодветно). Истовремено и кај двата*

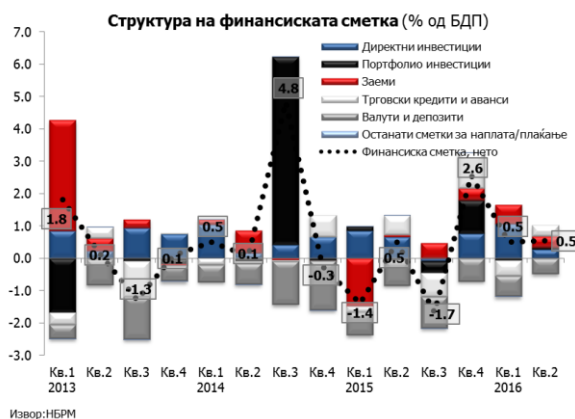
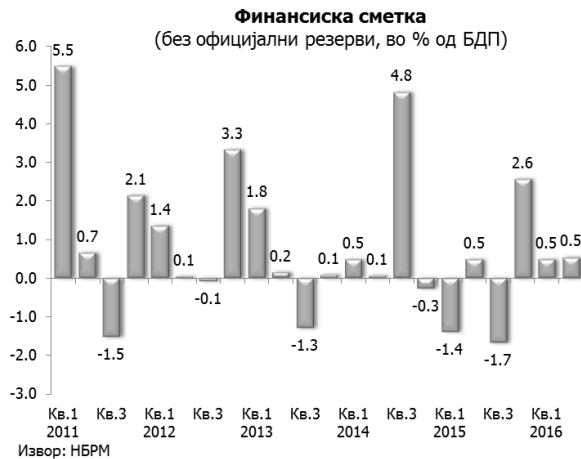
<sup>42</sup> Примарни производи коишто не се опфатени во пресметката се: нафтата и нафтените деривати, железото и челикот, рудите и увозните сировини за новите индустриски капацитети во слободните економски зони. Подетални информации за методологијата за пресметување на реалниот ефективен девизен курс се достапни на следнава врска: [http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika\\_REDK\\_Informationa\\_za\\_promenite\\_na\\_metodologijata\\_za\\_presmetuvanje\\_na\\_realniot\\_efektiven\\_devizen\\_kurs\\_na\\_denarot\\_mak.pdf](http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika_REDK_Informationa_za_promenite_na_metodologijata_za_presmetuvanje_na_realniot_efektiven_devizen_kurs_na_denarot_mak.pdf)

<sup>43</sup> Апрецијацијата преку релативните цени на производителите на индустриски производи можно е да преценета. Имено, за разлика од странските цени коишто бележат пад, домашните цени во текот на 2016 година стагнираат. Но, треба да се има предвид дека пондерациската структура на домашниот индекс сè уште не ги вклучува најновите промени во структурата на домашното производство, со што веројатно и сликата за ценовните промени преку овој индекс не е целосно соодветна на вистинските промени.



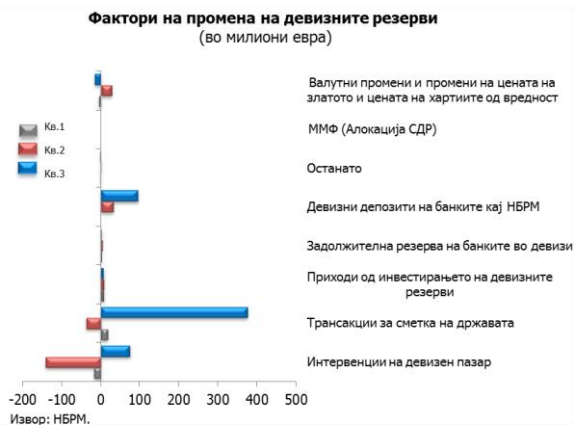
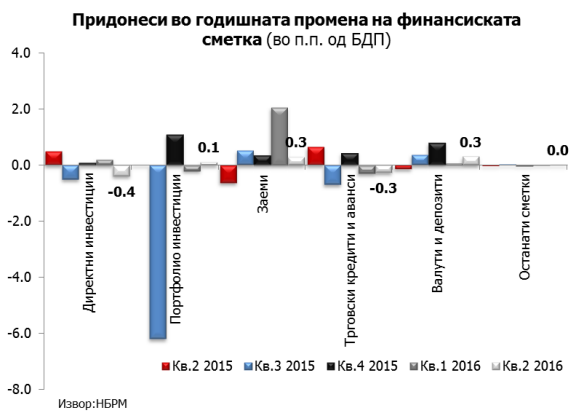
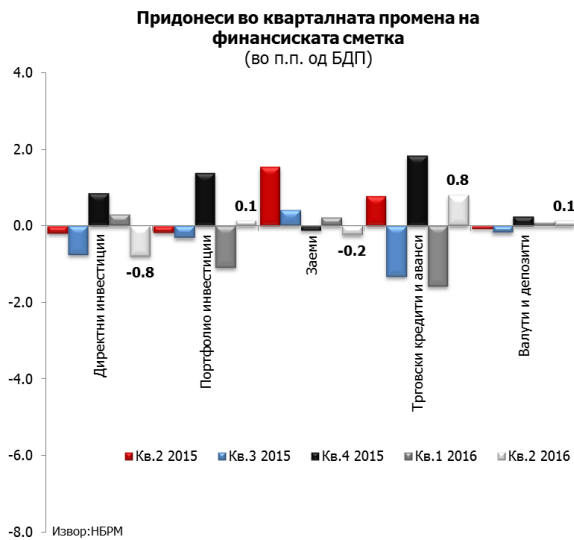
начини на пресметка е забележана надолна корекција кај релативните трошоци на животот и годишен раст на релативните цени на производителите на индустриски производи. Како резултат на ваквите движења на поединечните компоненти, кај РЕДК заснован врз вкупната надворешнотрговска размена, индексот дефлациониран со трошоците на живот апрецира за 1,4%, а индексот заснован врз цените на производителите на индустриски производи оствари апрецијација од 3,9%, додека движењата кај РЕДК со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарните производи укажуваат на апрецијација и кај двата индекса.

### 1.6.2. Финансиска сметка



**Во вториот квартал од 2016 година, финансиската сметка на билансот на плаќања забележа умерени нето-приливи во износ од 52 милиона евра или 0,5% од БДП.** Анализата на движењето на одделните компоненти упатува на тоа дека финансиските заеми, трговските кредити и аванси и директните инвестиции претставуваат основни извори на финансиски приливи. Од аспект на финансиските заеми, нето-приливи се остварени врз основа на краткорочното задолжување во странство од страна на банкарскиот сектор, додека долгорочните заеми бележат мали негативни текови. Во овој квартал, раст бележат и трговските кредити, што е карактеристично движење за овој период од годината, согласно со сезонското проширување на трговскиот дефицит. Во структурата на странските директни инвестиции во анализираниот период преовладуваат недолжничките нето-текови, т.е. акционерскиот капитал и реинвестираната добивка, наспроти должничката компонента, којашто забележа пад. Од друга страна, категоријата „валуту и депозити“ и натаму бележи нето-одливи и во вториот квартал од годината. Високи одливи беа карактеристични за останатите сектори во економијата, што го одразува повлекувањето девизни средства на населението од банкарскиот сектор, во услови на зголемена политичка неизвесност. Сепак, овие негативни текови во голема мера беа ублажени од нето-приливите кај депозитните институции, коишто произлегуваат од повлекувањето од депозитните сметки од странство, што е поврзано со последните монетарни мерки на НБРМ за одржување и зголемување на депозитите во домашниот банкарски сектор<sup>44</sup>. Во споредба со остварувањето во претходното тримесечје,

<sup>44</sup> Одлука за девизниот депозит кај Народната банка на Република Македонија.



финансиската сметка бележи мало подобрување. Тоа произлегува од остварените нето-приливи врз основа на трговските кредити и на портофолио-инвестиции (наместо нето-одливите во претходниот квартал) и помалите одливи кај валутите и депозитите. Од друга страна, понеповолни резултати се забележуваат кај директните инвестиции и финансиските заеми, при пониски нето-приливи на квартална основа.

Анализата на годишна основа укажува на поголеми нето-приливи на финансиската сметка во однос на вториот квартал од 2015 година. Ваквата промена главно произлегува од зголемените нето-приливи кај финансиските заеми, на што се надоврзува и подобрувањето кај валутите и депозитите (пониски одливи) и портофолио-инвестициите (остварени приливи наместо одливи). Во спротивна насока влијаеја намалените нето-приливи кај директните инвестиции и трговските кредити.

**Најновите податоци за билансот на плаќања за јули 2016 година упатуваат на остварени нето-приливи од 364,2 милиона евра во финансиската сметка.** Финансирањето се изврши претежно преку портофолио-инвестициите, што е резултат на задолжувањето на државата на меѓународните финансиски пазари со издавање на петтата еврообврзница<sup>45</sup>. Дополнителен извор на финансиски приливи претставуваат и директните инвестиции, додека кај останатите категории се забележани нето-одливи.

**Состојбата на бруто девизните резерви на крајот на второто тримесечје од 2016 година изнесуваше 2.158,8 милиони евра, што претставува квартален пад од 107,6 милиони евра.** Намалувањето на девизните резерви произлегува од интервенциите од страна на НБРМ на девизниот пазар, како и од трансакциите за сметка на државата. Од друга страна, поволно влијание имаа девизните депозити на домашните банки кај НБРМ<sup>46</sup>, позитивните валутни промени и промените на

<sup>45</sup> На 26 јули 2016 година, државата ја издаде петтата еврообврзница во износ од 450 милиони евра, со рочност од седум години и каматна стапка од 5,625%.

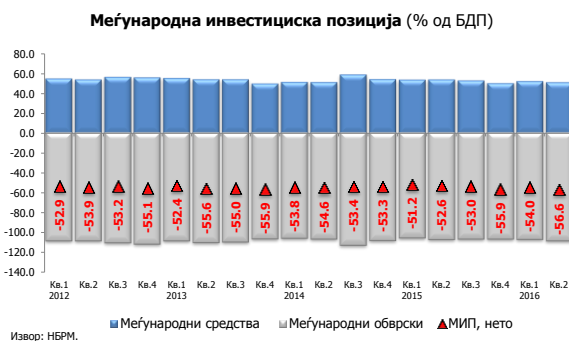
<sup>46</sup> Растот на девизните депозити на домашните банки кај НБРМ произлегува од Одлуката за девизен депозит кај Народната банка на Република Македонија, донесена на 6.5.2016 година, којашто овозможува каматните стапки да се утврдуваат на ниво повисоко од нивото на каматните стапки коешто домашните банки го добиваат при пласирање на средствата во евра во странство.



цената на златото, како и приходите од инвестирањето на девизните резерви.

Според последните расположливи податоци, девизните резерви на крајот на септември изнесуваат 2.699,0 милиони евра, што претставува пораст од 540,2 милиона евра во однос на состојбата на крајот од вториот квартал на 2016 година. Зголемувањето на девизните резерви во најголем дел се должи на трансакциите за сметка на државата, односно издавањето на петтата еврообврзница на меѓународните финансиски пазари<sup>47</sup>. Девизните депозити на домашните банки кај НБРМ и интервенциите на НБРМ на девизниот пазар за нето-откуп на девизи претставуваат дополнителни фактори за раст на резервите. Во спротивна насока делуваше намалувањето на пазарната вредност на девизните резерви, како резултат на пресметаните негативни валутни и ценовни разлики.

### 1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција<sup>48</sup> и бруто надворешен долг



На крајот на првата половина на 2016 година, **негативната меѓународна инвестициска позиција<sup>49</sup> на Република Македонија изнесува 5.436,9 милиони евра, или 56,6% од БДП.** Кварталната анализа на МИП укажува на влошување за 2,6 п.п. од БДП, коешто произлегува од посилниот пад на меѓународните обврски<sup>50</sup>. Во однос на поделбата по сектори, кварталното поместување во најголем дел се должи на

<sup>47</sup> На 26 јули 2016 година, државата ја издаде петтата еврообврзница во износ од 450 милиони евра, со рочност од седум години и каматна стапка од 5,625%.

<sup>48</sup> Анализата во овој дел во целост се заснова 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 надворешен 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)).

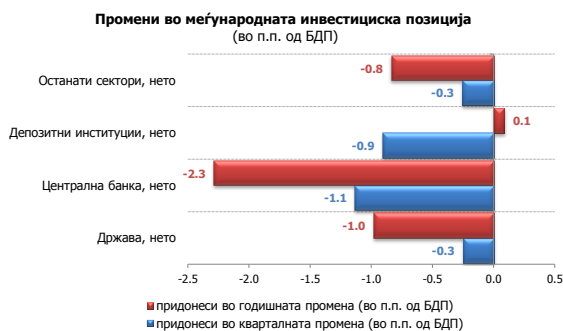
<sup>49</sup> Во второто тримесечје на 2011 година, НБРМ започна со склучување репо и обратни репо-трансакции. Овие трансакции претставуваат инвестициска можност за користење на портфолиото на хартиите од вредност за обезбедување дополнителни приходи. При склучувањето на репо-трансакциите се создаваат 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.

<sup>50</sup> Во апсолутни износи, зголемената МИП на земјата се должи на падот на меѓународните средства, во услови на раст на меѓународните обврски на квартална основа.

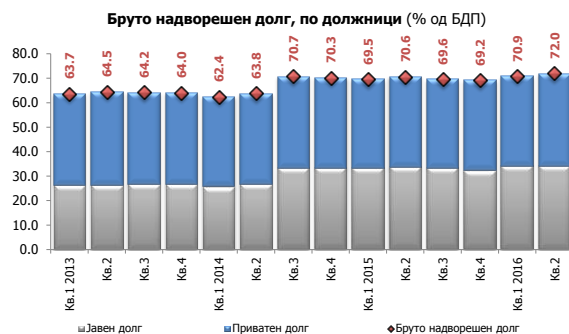


пониските нето-средства кај централната банка (намалени нето-средства врз основа на девизни резерви) и повисоките нето-обврски кај депозитните институции (намалување на нето-средствата главно поради инструментот валути и депозити), во услови на мал раст на нето-обврските на „останатите сектори“ во економијата и на државата.

Годишната промена на нето-обврските кон остатокот од светот упатува на раст од 4,0 п.п. од БДП, како резултат на растот на меѓународните обврски (за 1.3 п.п. од БДП), надолполнети со падот на меѓународните средства (од 2.7 п.п. од БДП). Секторската анализа покажува дека ваквата промена произлегува од намалувањето на нето-средствата на централната банка (главно како резултат на намалените девизни резерви), потоа зголемените нето-обврски на државата (зголемени нето-обврски врз основа на портфолио-инвестиции во должнички хартии од вредност), како и зголемените нето-обврски на „останатите сектори“ во економијата (во услови на зголемени нето-обврски кон директните инвеститори). Истовремено, меѓународните нето-обврски на депозитните институции се речиси непроменети.



**На 30.6.2016 година, состојбата на бруто надворешниот долг изнесува 6.914,6 милиони евра, или 72% од БДП, што претставува квартален раст од 1,1 п.п. од БДП. Доколку се исклучи ефектот на репо-трансакциите<sup>51</sup>, бруто-долгот изнесува 69% од БДП и бележи раст од 1,3 п.п. од БДП<sup>52</sup>, на квартална основа.**



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

Ваквото квартално зголемување на бруто-долгот главно произлегува од растот на приватниот долг, во услови на мало нагорно поместување и кај јавниот долг. Растот на приватниот долг е последица на повисокиот меѓукомпаниски долг, т.е. зголемувањето на обврските кон директните инвеститори, зголемениот долг на небанкарскиот приватен сектор, како и на минималното зголемување на банкарскиот долг. Притоа, повисокиот долг на корпоративниот сектор е резултат на зголемувањето на краткорочните обврски врз

<sup>51</sup> Целокупната натамошна анализа се однесува на бруто надворешниот долг без обврските на централната банка врз основа на репо-трансакции.

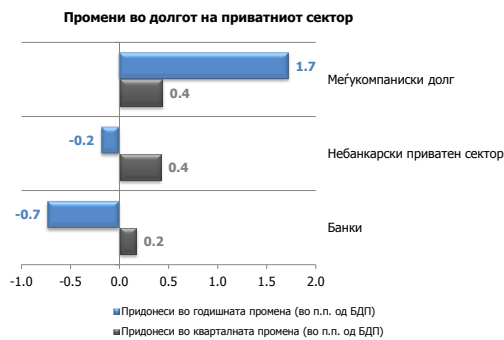
<sup>52</sup> Анализата во номинални износи упатува на мало зголемување на бруто надворешниот долг во споредба со крајот на 2015 година од 0,8%, како резултат на зголемувањето на долгот на јавниот сектор и во помал дел повисокото ниво на долг на приватниот сектор.



основа на трговски кредити и аванси и заеми, додека банкарскиот долг е умерено зголемен заради растот на краткорочните обврски врз основа на заеми и на валути и депозити.

**Во споредба со крајот на второто тримесечје од 2015 година, бруто надворешниот долг е повисок за 2,0 п.п. од БДП, во услови на повисок долг на приватниот и јавниот сектор.** Кај

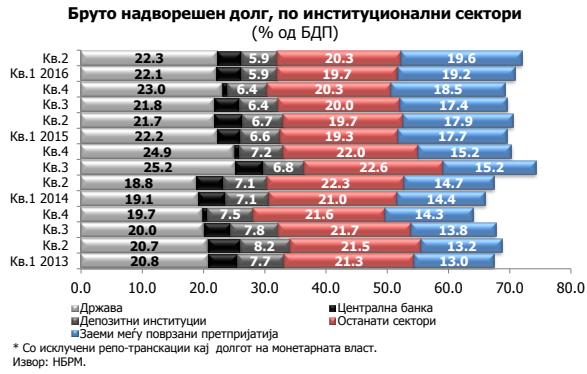
приватниот долг годишниот раст главно произлегува од зголемувањето на заемите помеѓу поврзани субјекти, односно забележан е значителен раст на меѓукомпанискиот долг. Умерен раст забележа и долгот на небанкарскиот приватен сектор, поради зголемените краткорочни обврски. Спротивно на ова, се намали нивото на долгот на банкарскиот сектор, пред сè како резултат на намалувањето на долгорочните обврски врз основа на заеми и валути и депозити. Годишниот раст кај јавниот долг во најголем дел е предизвикан од растот на долгот на државата поради емисијата на четвртата еврообврзница во декември 2015 година и натамошниот раст на долгот на јавните претпријатија за поддршка на патната инфраструктура.



Општо гледано, показателите за надворешната задолженост на домашната економија и понатаму покажуваат дека бруто надворешниот долг се наоѓа во „безбедната зона“. Единствениот показател според којшто економијата се класифицира во групата високозадолжени земји претставува учеството на бруто надворешниот долг во БДП. Динамичката анализа на екстерната задолженост<sup>53</sup> упатува на негативни поместувања кај три показатели за солвентност на годишна основа (учеството на отплатата на камата во извозот и учеството на бруто-долгот во БДП и во извозот на стоки), додека показателот за учеството на отплатата на бруто-долгот во извозот на стоки и услуги

<sup>53</sup> Анализата на показателите за надворешна задолженост е подготвена врз основа на податоците за платниот биланс согласно со „Прирачникот за платен биланс и меѓународна инвестициска позиција“ (БПМ6) и податоците за бруто надворешниот долг согласно со „Прирачникот за надворешен долг“ (2013). Методолошките промени не предизвикаа промени кај вкупното ниво на надворешниот долг, единствено влијаеја врз рочната и секторската структура на долгот. Соодветно, нивото на краткорочниот долг според новата методологија е понизок за сметка на порастот на долгорочната компонента на долгот, што предизвика промени кај показателите за ликвидност, односно нивно подобрување во однос на анализите засновани врз податоците според претходната методолошка рамка. Од друга страна, методолошките промени кај извозот на стоки и услуги и други приливи предизвикаа влошување на показателите учество на извозот на стоки и услуги и други приливи во бруто надворешниот долг и отплата на долг во однос на извозот на стоки и услуги и други приливи, во споредба со показателите пред настанатите методолошки промени.





бележи подобрување. Умерено влошување се забележува и кај показателите за ликвидност, но и понатаму е обезбедена речиси целосна покриеност на обврските врз основа на краткорочен долг и краткорочниот долг со преостанато достасување со средствата од девизните резерви.

Нето надворешниот долг, како дополнителен показател за надворешната задолженост на домашната економија, на крајот на јуни 2016 година изнесуваше 2.586 милиони евра, или 26,9% од БДП, што на квартална основа упатува на раст од 2,6 п.п. од БДП. Порастот на нето-долгот е резултат на порастот на главно на јавниот, а потоа и на приватниот нето-долг.

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	49.3	12.4	1.14	0.89	30.3
31.12.2005	2.66	147.0	56.3	11.06	1.67	1.04	26.7
31.12.2006	3.44	131.3	51.8	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	3.02	149.4	74.1	17.3	1.82	1.13	22.3
31.03.2015	2.69	138.8	70.6	20.0	1.66	1.09	23.4
30.06.2015	2.69	139.3	70.9	20.0	1.56	1.03	23.8
30.09.2015	2.69	138.4	70.4	20.0	1.57	1.03	23.1
31.12.2016	2.69	143.9	73.2	20.0	1.69	1.13	21.3
31.03.2016	2.87	137.4	71.7	15.4	1.52	1.05	22.9
30.06.2016	2.87	139.9	73.0	15.4	1.39	0.97	23.4
<b>Критериум за умерена задолженост</b>	<b>12 - 20%</b>	<b>165 - 275%</b>	<b>30 - 50%</b>	<b>18 - 30%</b>	<b>1.00</b>		

\*Критериумот за умерена задолженост е земен според методологијата на Светска банка за изработка на показатели на задолженост, којашто Изработено во согласност со "External debt statistics: Guide for compilers and users", издаден од страна на ММФ.  
Извор: НБРМ.



## II. Монетарна политика

**По затегнувањето на монетарната политика на почетокот на мај 2016 година, како реакција на притисоците предизвикани од политичката криза, НБРМ во текот на третиот квартал не ја промени поставеноста на монетарната политика. Претходно преземените мерки придонесоа за стабилизирање на очекувањата кај економските субјекти и за нормализирање на движењата на девизниот пазар, а позитивни поместувања беа присутни и кај депозитната база на банките. Во услови на подобрена девизна ликвидност на банките, во текот на третото тримесечје, НБРМ интервенира со откуп на девизи. Девизните интервенции и девизните депозити на банките кај НБРМ, заедно со надворешното задолжување на државата на меѓународните финансиски пазари, придонесоа за значителен раст на нивото на девизните резерви. Движењата во третото тримесечје даваат видливи знаци на стабилизирање на очекувањата и однесувањето на економските субјекти и со тоа, намалување на притисоците врз побарувачката на девизи и депозитната база на банките. Сепак, и натаму постои неизвесноста поврзана со домашните политички случувања и глобалното окружување. НБРМ и во следниот период внимателно ќе ги следи состојбите, заради навремено и соодветно приспособување на монетарната политика.**

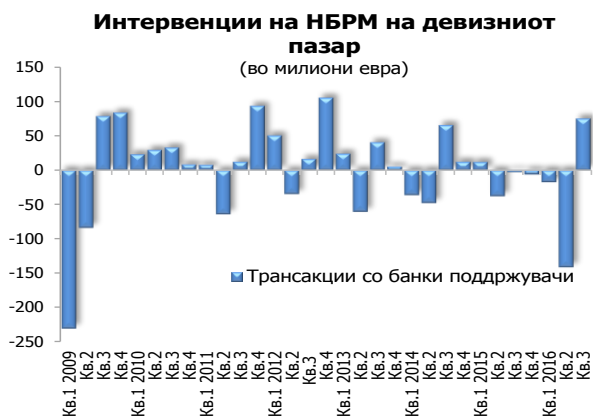


Во текот на третиот квартал на 2016 година, не беа направени измени во поставеноста на монетарната политика. НБРМ на редовна основа ја преиспитуваше адекватноста на монетарната поставеност, при што беше оценето дека економските фундаменти се одржуваат на здрава основа. Преземените мерки на НБРМ на почетокот на мај (зголемување на основната каматна стапка од 3,25% на 4,00%), во комбинација со измените кај задолжителната резерва (повисока стапка за обврските со девизна клаузула) и реактивирањето на можноста за банките за пласирање девизни депозити кај НБРМ придонесоа за стабилизирање на очекувањата кај економските субјекти и за нормализирање на движењата на девизниот пазар, а позитивни поместувања беа забележани и кај депозитната база на банките.

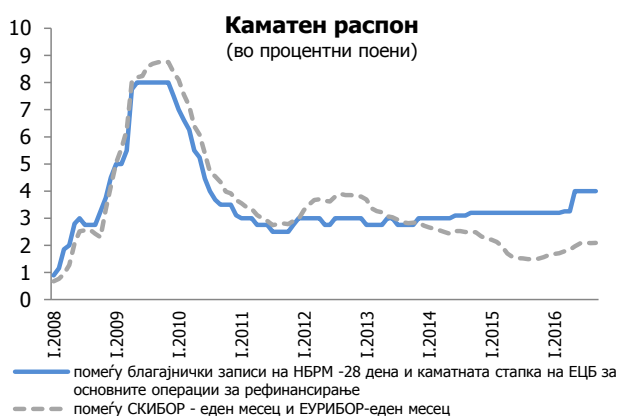
**Остварувањата кај основните макроекономски показатели споредени со априлските проекции даваат различна слика.** Годишната стапка на инфлација за периодот јули-август во просек беше негативна (-0,3%), при пониски цени на храната и енергијата, додека базичната инфлација и натаму е во зоната на позитивни годишни промени и изнесуваше 1,2%, во просек. Овие остварувања се умерено пониски од очекувањата во априлските проекции. Податоците за економската активност во второто тримесечје на годината укажуваат на



\*Тековен месец во однос на истиот месец од претходната година.  
Извор: ДЗС.



Извор: НБРМ.



Извор: НБРМ, ЕЦБ.

натомошен годишен раст на домашната економија од 2,2%, којшто е понизок од очекуваниот, при пониски остварувања кај бруто-инвестиците.

Високофреквентните податоци за периодот јули-август навестуваат натомошен раст на домашната економија, но тие не се доволни за да обезбедат цврста оцена за идната динамика на економскиот раст. Девизните резерви во третото тримесечје од годината остварија висок раст, под најголемо влијание на трансакциите на државата, заради издадената еврообврзница на меѓународните финансиски пазари<sup>54</sup>. Врз растот на девизните резерви влијание имаа и интервенциите на НБРМ со банките поддржувачи (нето-откуп на девизи од банките поддржувачи) и износот на пласирани девизни депозити на домашните банки кај НБРМ. Анализите за адекватноста на девизните резерви упатуваат дека нивното ниво е соодветно и доволно за справување со евентуални идни шокови. Покрај преку движењата на девизниот пазар, стабилизирање на очекувањата и на однесувањето на економските субјекти се постигна и преку намалување на притисоците врз депозитната база на банките. Во однос на движењата на кредитниот пазар, во третото тримесечје беше забележано умерено забавување на кредитната активност (годишен раст од 8,1% во август, наспроти 8,5% во јуни<sup>55</sup>), но остварениот годишен раст и натаму е во склад со априлската оцена за третото тримесечје од годината (годишен раст од 7,9%). Неизвесноста поврзана со домашните политички случувања и глобалното окружување сè уште постои. НБРМ и во следниот период внимателно ќе ги следи состојбите, заради навремено и соодветно приспособување на монетарната политика.

**Каматниот распон на основните каматни стапки (на ЕЦБ и на НБРМ) и на пазарните краткорочни каматни стапки се задржа на релативно стабилно ниво.** Основните каматни стапки на ЕЦБ и на НБРМ во третото тримесечје не се променија. Истовремено, распонот меѓу краткорочните пазарни каматни стапки во домашната економија и на финансиските пазари во еврозоната умерено се зголеми (во просек од 2,0 процентни поена во вториот квартал на 2,1

<sup>54</sup> Во јули 2016 година беше издадена еврообврзница во номинален износ од 450 милиони евра, рок на достасување од 7 години и каматна стапка од 5,625%.

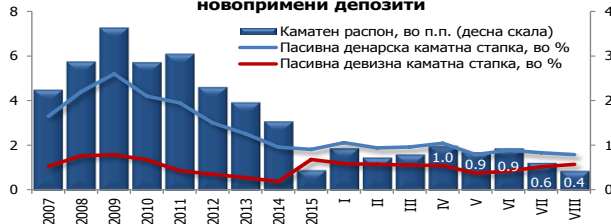
<sup>55</sup> Годишниот кредитен раст со ефектот од преносот на сомнителни и спорни побарувања врз основа на кредити од билансна во вонбилансна евиденција изнесува 2,9% во август, наспроти 3,5% во јуни 2016 година.



процентен поен во третиот квартал).

Во однос на каматните стапки на банкарскиот сектор во домашната економија, кај новопримените депозити, каматната стапка на денарските депозити во август умерено се намали, што при истовремен умерен пораст на каматната стапка на девизните депозити, услови стеснување на каматниот распон на 0,4 процентни поени (од 0,9 процентни поени во јуни)<sup>56</sup>. Распонот помеѓу каматните стапки на вкупните денарски и вкупните девизни депозити и натаму е стабилен (1,5 процентни поени во август), задржувајќи се на истото ниво како и на крајот на вториот квартал.

**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=29C1C73ED1A4B745B70FE9C3E423029A>.  
Извор: НБРМ.

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

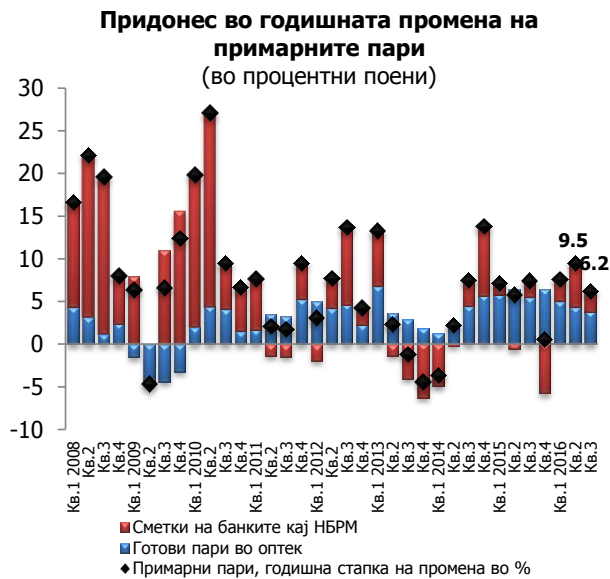


\*Почнувајќи од јануари 2015 година, податоците за каматните стапки на банките и штедилниците се прибираат според нова методологија за каматни стапки, додека за периодот претходно податоците се прибираа според старата методологија. Подетални информации се расположливи на следнава врска: <http://nbrm.mk/default.asp?ItemID=29C1C73ED1A4B745B70FE9C3E423029A>.  
Извор: НБРМ.

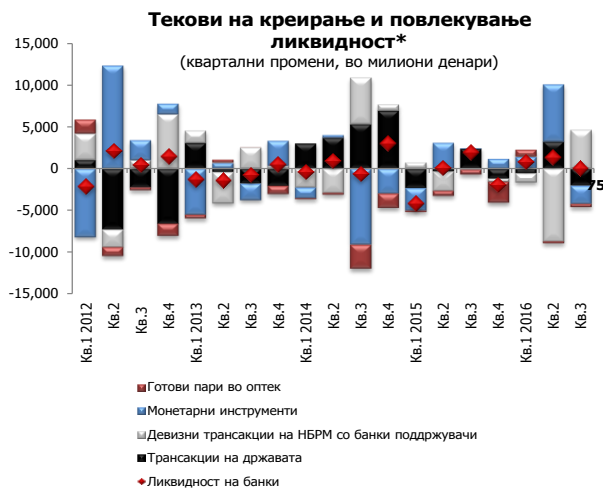
<sup>56</sup> Кај каматните стапки на новопримените депозити карактеристични се променливи движења, што може да доведе до чести и привремени приспособувања на каматниот распон.



## 2.1. Ликвидност на банките и движења на меѓубанкарскиот пазар на пари



Извор: НБРМ.



\*Позитивна промена - креирање ликвидност; негативна промена - повлекување ликвидност  
Извор: НБРМ

Во текот на третото тримесечје на 2016 година, ликвидноста на банките, анализирана преку состојбата на сметките на банките кај НБРМ се зголеми за 75 милиони денари. Согласно со последните расположливи податоци, растот на примарните пари<sup>57</sup> во септември 2016 година изнесува 6,2% на годишна основа и е понизок во однос на крајот на вториот квартал од 2016 година, кога изнесуваше 9,5%.

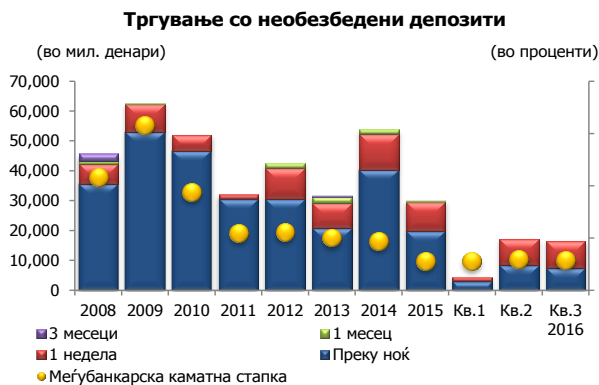
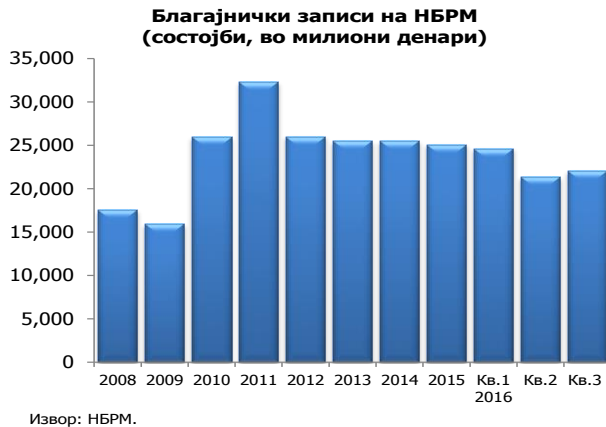
Автономните фактори, на нето-основа, придонесоа за пораст на ликвидноста на банките за 2.278 милиони денари. По поединечни автономни фактори, девизните интервенции на НБРМ (остварен нето-откуп на девизи од банките-поддржувачи) придонесоа за креирање ликвидни средства, додека трансакциите на државата и готовите пари во оптек предизвикаа намалување на ликвидноста на банките (за 2.021 милион денари и за 397 милиони денари, соодветно).

Преку монетарните инструменти на НБРМ беа повлечени ликвидни средства во вкупен износ од 2.203 милиони денари. На аукциите на благајнички записи<sup>58</sup>, понудата беше утврдена на умерено повисоко ниво од износот којшто достасуваше<sup>59</sup>. Побарувачката од страна на банките беше на ниво на понудениот износ, со што од банкарскиот систем беа повлечени ликвидни средства во износ од 670 милиони денари. Со тоа, состојбата на благајнички записи умерено се зголеми и на крајот на септември изнесуваше 22.000 милиони денари. Воедно, банките имаа интерес и за краткорочни депозити кај НБРМ (преку ноќ и на 7 дена) и преку овие инструменти во третото тримесечје беа дополнително повлечени 1.533 милиони денари. Оттука, креираната ликвидност преку автономните фактори речиси во целост беше повлечена преку монетарните инструменти, при што состојбата на ликвидните средства на банките на сметките кај НБРМ, во третото тримесечје се зголеми за 75 милиони денари. Анализирано во однос на задолжителната

<sup>57</sup> Ја вклучува и задолжителната резерва во девизи.

<sup>58</sup> Аукциите беа спроведени со примена на тендер со износи (ограничен износ) и фиксна каматна стапка (4,00%).

<sup>59</sup> Одлуките за износот на благајнички записи на аукциите се носат на месечните седници на Комитетот за оперативна монетарна политика.



резерва, состојбата на ликвидните средства на банките кај НБРМ во третото тримесечје во просек беше повисока за 7% (вишокот ликвидни средства над задолжителната резерва во претходното тримесечје во просек изнесуваше 6%).

**Во текот на третото тримесечје, банките активно тргуваа со необезбедени депозити и хартии од вредност.** Во структурата на прометот со необезбедени депозити преовладуваа трансакции со рочност од 1 ден и до 7 дена, со учество од 45% и 55%, соодветно. Меѓубанкарската каматна стапка (МБКС) умерено се намали и изнесуваше 1,1%, во просек. Од друга страна, меѓубанкарската каматна стапка за склучени трансакции преку ноќ (МКДОНИА) и натаму е на стабилно ниво и изнесуваше 1,0%, во просек. Во третото тримесечје банките тргуваа и со хартии од вредност, при што остварениот промет на овој сегмент беше понизок на квартална основа. Во структурата на прометот со хартии од вредност, како и во претходното тримесечје, преовладуваа дефинитивните трансакции со полагајнички записи.

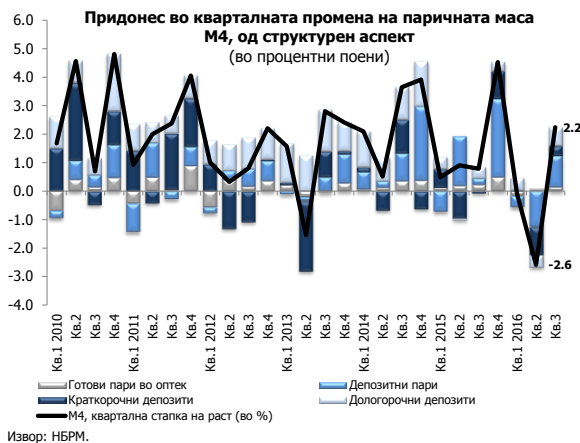
## 2.2. Монетарни и кредитни агрегати

**По силниот пад во претходниот квартал, во текот на третото тримесечје на 2016 година, најшироката парична маса M4 бележи солиден раст на квартална основа. Подобрениите остварувања кај понудата на пари во овој период упатуваат на постепено стабилизирање на согледувањата и довербата на економските субјекти, коишто во вториот квартал беа разнишани од домашната политичка нестабилност. Растот на паричната маса во третото тримесечје е резултат на порастот на сите компоненти, при што најголем индивидуален придонес од рочен аспект има најликвидниот монетарен агрегат M1, додека од валутен аспект имаат денарските депозити со депозитни пари. Секторската анализа покажува дека остварениот раст се објаснува со зголеменото штедење на домаќинствата, но и со позитивниот придонес на депозитите на корпоративниот сектор. Овие промени само делумно соодветствуваат со движењата на кредитниот пазар. Така, во третиот квартал вкупните кредити на приватниот сектор бележат умерен раст на квартална основа, што произлегува исклучиво од кредитирањето на домаќинствата, додека кредитите на**



корпоративниот сектор бележат квартален пад. Притоа, во третиот квартал се забележува и постепено исцрпување на ефектот од измените во регулативата на НБРМ за пренос на дел од сомнителните и спорните побарувања на банките на вонбилансна евиденција. На годишна основа, вкупните кредити во септември се повисоки за 2,5% (3,5% во јуни), но доколку се изолира ефектот од регулаторните измени, годишниот раст во септември изнесува 7,7% наспроти растот од 8,5% во претходниот квартал.

### 2.2.1. Монетарни агрегати



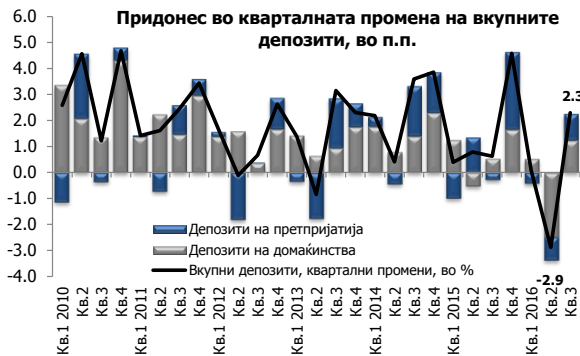
Во третиот квартал на 2016 година најшироката парична маса М4 бележи солиден раст од 2,2% на квартална основа, наспроти остварениот пад од 2,6% во претходното тримесечје. Имено, по силниот пад во вториот квартал како резултат на неизвесниот домашен политички амбиент, во овој период се забележува значително стабилизирање на согледувањата на економските субјекти и на нивните очекувања. Во вакви услови се забележува раст на сите компоненти на паричната маса наспроти оствареното намалување кај речиси сите категории во претходниот период (со исклучок на готовите пари во оптек коишто остварија мал раст). Анализирано по индивидуални компоненти, остварениот раст во најголем дел произлегува од промените кај најликвидниот монетарен агрегат М1 (којшто сочинува 55,2% од вкупниот квартален прираст), наспроти негативниот придонес во вториот квартал. Во иста насока делуваат и орочените депозити, при што поповолни остварувања се забележани кај долгорочните депозити (учество од 29,2% во кварталниот прираст). Анализирано од валутен аспект, раст е забележан и кај двете компоненти. Така, денарската компонента на паричната маса придонесува за половина од остварениот раст во овој период, наспроти позначителниот пад остварен во минатиот квартал како последица на влошените согледувања на домашните економски субјекти и шпекулациите за девалвација на денарот. Од друга страна, девизните депозити забележаа забрзана квартална стапка на раст што упатува на натамошна склоност на субјектите за штедење во странска валута. Во услови на истовремен раст на денарските и девизните депозити, не се забележани позначителни поместувања кај степенот на евроизација. Така, учеството на девизните депозити во паричната маса М4 на крајот на септември изнесува 38,7%, наспроти од 38,6% на крајот на јуни. Подобрениите остварувања на квартална основа доведоа до забрзување на **годишната стапка на раст** на паричната маса, којашто изнесува



**Вкупни депозити**

	2014				2015				2016	
	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.2	Кв.3
	<b>квартални промени, во %</b>									
Вкупни депозити	3.9	0.4	0.8	0.6	4.6	0.1	-2.9	2.3		
	<b>придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.</b>									
Депозитни пари	2.8	-0.8	1.9	0.3	3.2	-0.4	-1.3	1.2		
Денарски депозити	1.5	0.0	-1.1	0.3	0.3	0.01	-1.6	0.0		
Девизни депозити	-0.4	1.2	0.0	0.1	1.1	0.5	0.1	1.1		
Краткорочни депозити	-0.7	0.7	-1.0	-0.1	1.1	0.03	-1.0	0.4		
Долгорочни депозити	1.7	0.5	-0.1	0.4	0.3	0.5	-0.5	0.7		

Извор: НБРМ.



Извор: НБРМ.

**Депозити на домаќинствата**

	2014				2015				2016	
	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.2	Кв.3
	<b>квартални промени, во %</b>									
Вкупни депозити на домаќинствата	3.2	1.8	-0.7	0.7	2.3	0.8	-3.5	1.8		
	<b>придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.</b>									
Депозитни пари	1.9	0.1	-0.2	0.3	1.8	0.1	-0.9	0.6		
Денарски депозити	1.1	0.7	-0.4	-0.1	0.1	0.3	-2.6	0.0		
Девизни депозити	0.2	1.0	-0.1	0.6	0.4	0.4	0.0	1.1		
Краткорочни депозити	-0.2	1.1	-0.7	0.1	0.2	0.1	-1.8	0.6		
Долгорочни депозити	1.4	0.6	0.1	0.4	0.3	0.6	-0.8	0.5		

Извор: НБРМ.

**Депозити на претпријатија**

	2014				2015				2016	
	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.2	Кв.3
	<b>квартални промени, во %</b>									
Вкупни депозити на претпријатијата	6.8	-4.2	5.9	-1.2	12.7	-1.7	-3.6	4.2		
	<b>придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.</b>									
Депозитни пари	7.6	-4.3	8.1	0.6	8.3	-2.3	-3.4	2.9		
Денарски депозити	1.3	-1.7	-2.6	-0.4	0.7	-0.1	0.0	-0.7		
Девизни депозити	-2.1	1.8	0.5	-1.4	3.7	0.6	-0.3	1.9		
Краткорочни депозити	-2.4	-1.1	-1.6	-1.2	4.3	-0.2	0.7	0.5		
Долгорочни депозити	1.5	1.2	-0.6	-0.6	0.1	0.8	-0.9	0.8		

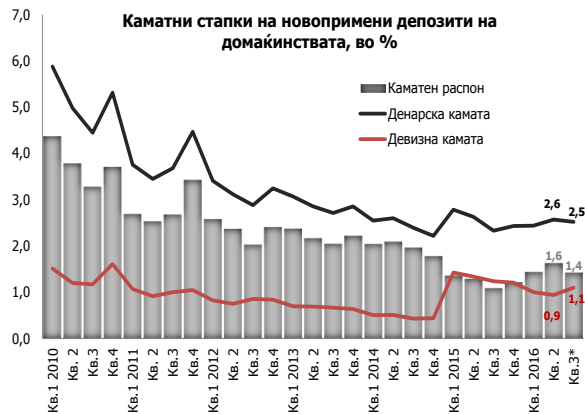
Извор: НБРМ.

4% на крајот на септември, наспроти 2,5% на крајот на претходниот квартал.

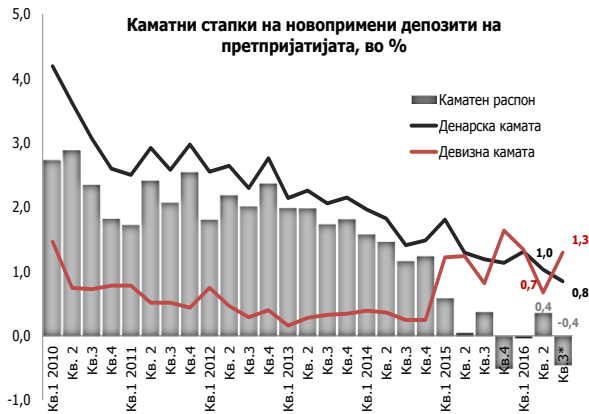
**Вкупниот депозитен потенцијал на банките во третото тримесечје на 2016 година забележа раст од 2,3% на квартална основа, наспроти остварениот пад од 2,9% во минатиот квартал.** Подобрениите остварувања во овој период претставуваат јасен сигнал за стабилизирање на очекувањата и однесувањето на економските субјекти. Ваквата констатација се поткрепува и преку анализата на валутната и секторската структура на остварениот раст. Имено, по значителниот пад во вториот квартал, како резултат на политичката неизвесност и шпекулациите за девалвација на домашната валута, денарските депозити бележат солиден раст на квартална основа, при истовремено зголемување на девизните депозити. Од секторски аспект, растот во поголемиот дел произлегува од депозитите на домаќинствата (наспроти позначителното повлекување депозити од банкарскиот систем во претходниот квартал), при значителен придонес и од страна на корпоративните депозити. Така, **депозитите на домаќинствата на квартална основа се повисоки за 1,8%, наспроти намалувањето од 3,5% во второто тримесечје.** Анализирани од аспект на рочната структура, забележан е позитивен придонес на долгорочните и краткорочните депозити во растот на вкупните депозити, наспроти нивното намалување во претходниот квартал. Од валутен аспект, оствареното квартално зголемување во поголем дел се должи на растот на девизните депозити, при истовремено зголемување на депозитите во домашна валута. **На годишна основа, вкупните депозити на домаќинствата на крајот на септември се повисоки за 1,2%, наспроти 0,2% во јуни.**

**Депозитите на претпријатијата во третиот квартал од годината бележат квартално зголемување од 4,2%, наспроти падот од 3,6% во претходниот квартал.** Според анализата на месечните текови на корпоративните депозити, остварениот раст речиси во целост произлегува од повисоките остварувања во август, додека во септември е забележано намалување. Ваквата променливост на месечните текови на депозитите на претпријатијата главно произлегува од промените кај депозитните пари, што од друга страна се објаснува со потребата на претпријатијата за ликвидни средства за



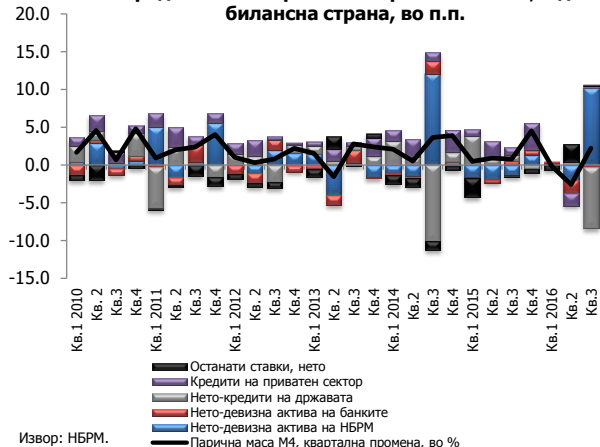


\*Се однесува на август 2016 година.  
Извор: НБРМ.



\*Се однесува на август 2016 година.  
Извор: НБРМ.

Придонес во кварталната промена на М4, од билансна страна, во п.п.



Извор: НБРМ.

извршување на нивните редовни работни активности. Исто така, промените го отсликуваат сезонскиот ефект од исплатата на дивидендите. Од аспект на рочната структура, кварталниот раст на корпоративните депозити се должи на долгорочните депозити, при умерен раст на краткорочните депозити. Од аспект на валутната структура, оствареното квартално зголемување произлегува од истовремениот раст на денарските и девизните депозити на претпријатијата, што е спротивно на остварувањата во претходниот квартал кога двете компоненти забележаа пад. **На годишна основа**, растот на депозитите на корпоративниот сектор на крајот на септември е двојно повисок во споредба со остварувањата во вториот квартал и изнесува 11,3% (5,6% на крајот на јуни).

**Според податоците за каматните стапки кај новото штедење<sup>60</sup>**, движењата кај новопримените денарски и девизни депозити се дивергентни како кај секторот „домаќинства“, така и кај претпријатијата. Така, во август, денарските каматни стапки бележат намалување од 0,1 п.п. и 0,2 п.п. кај новопримените депозити на домаќинствата и претпријатијата, соодветно, додека девизните каматни стапки бележат раст од 0,2 п.п. односно 0,6 п.п. во однос на јуни. Во вакви услови, каматниот распон помеѓу новото денарско и девизно штедење на домаќинствата се сведе на 1,4 п.п., додека кај претпријатијата каматниот распон премина во негативна територија. Во однос на вкупните депозити, каматните стапки на денарските и девизните депозити на домаќинствата во август изнесуваат 2,5% и 1,1%, соодветно, а кај претпријатијата 2,2% и 1,3%, за денарските и девизните депозити, соодветно.

**Според анализата на структурата на паричната маса, од билансен аспект, монетарниот прираст во третиот квартал главно произлегува од повисоката нето девизна актива на НБРМ**, а во мал обем и од кредитите на приватниот сектор. Од друга страна, нето-кредитите на државата придонесуваат за позначително намалување на најширокиот монетарен агрегат.

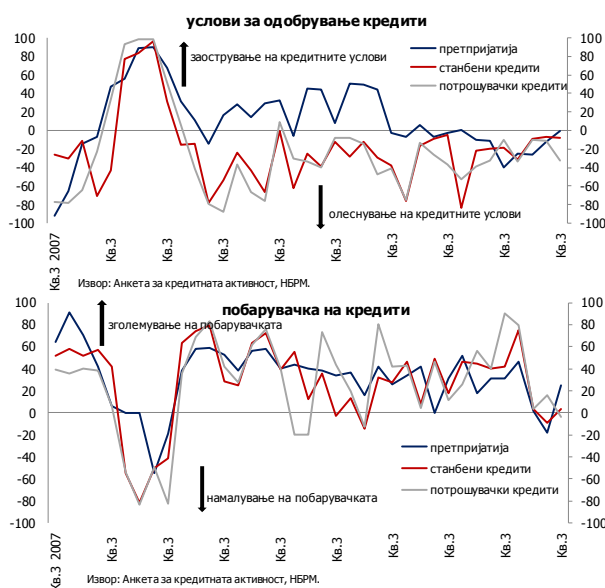
<sup>60</sup> Почнувајќи од јануари 2015 година, податоците за каматните стапки на банките и штедилниците се прибираат според нова методологија за каматните стапки. Подетални информации се расположливи во рамки на Кварталниот извештај, мај 2015, на страница 53.



## 2.2.2. Кредитна активност

Вкупни кредити на приватен сектор	2014				2015				2016		
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3
	квартални промени, во %										
Вкупни кредити на приватен сектор	1.8	2.9	1.4	3.6	1.1	2.7	1.2	4.2	0.1	-2.0	0.2
придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п											
Денарски кредити	1.6	2.7	1.3	3.1	0.7	3.2	1.6	3.7	0.6	-1.1	0.5
Девизни кредити	0.2	0.1	0.1	0.5	0.4	-0.5	-0.3	0.5	-0.6	-0.9	-0.3
Краткорочни кредити	0.7	0.4	0.0	1.6	-0.5	0.0	-0.4	1.8	-1.1	-0.3	-0.5
Долгорочни кредити	1.2	1.3	0.9	2.5	1.2	2.5	1.2	2.9	1.0	2.2	0.9
Домџинства	0.9	1.6	1.2	1.0	1.0	1.8	1.4	1.1	1.1	0.1	0.8
Претпријатија <small>Извор: НБРМ</small>	0.9	1.2	0.2	2.6	0.1	0.9	-0.2	3.2	-1.0	-2.1	-0.6

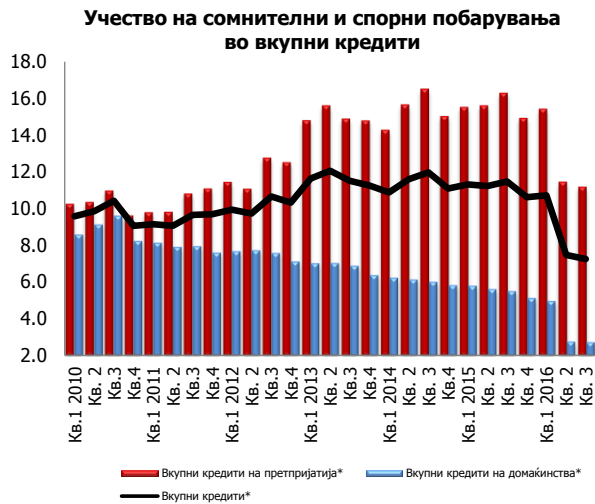
Кредитите на банкарскиот сектор забележаа раст од 0,2% во третиот квартал, наспроти намалувањето од 2% во претходниот квартал. Во третиот квартал се забележува исцрпување на ефектот од измените во регулативата на НБРМ<sup>61</sup> за пренос на дел од сомнителните и спорните побарувања на банките на вонбилансна евиденција. Имено, ефектите од овие измени најсилно се почувствуваа во вториот квартал, особено во јуни 2016 година, додека во јули и август ефектите беа незначителни. Со исклучување на ефектот од регулаторните измени, вкупните кредити во третиот квартал забележаа забавување на кварталниот раст и од 2,8% тие се сведоа на 0,5%. Остварувањата кај кредитната активност соодветствуваат со резултатите од последната Анкета за кредитната активност<sup>62</sup>, според која во третиот квартал се забележува нето-олеснување на кредитните услови кај двата сектора, во услови на нето-зголемување на побарувачката за станбени кредити, односно нето-намалување кај потрошувачките кредити.



Од структурен аспект, зголемувањето на кредитирањето на приватниот сектор во третото тримесечје е под влијание на растот на кредитите на населението, при натамошно намалување на корпоративните кредити. Од аспект на валутната структура, зголемувањето на кредитната активност во овој период целосно произлегува од растот на денарските кредити, наспроти нивниот пад во претходниот квартал. Девизните кредити и натаму се намалуваат на квартална основа, но послабо. Анализата на рочната структура на квартална основа укажува на тоа дека краткорочните кредити се намалуваат трет квартал по ред. Долгорочните кредити и понатаму растат на квартална основа, но значително послабо во однос на претходниот квартал. Во однос на сомнителните и спорните побарувања, на крајот на септември се забележува квартално намалување кај претпријатијата и мал раст кај

<sup>61</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>62</sup> Подетални информации се расположливи во рамки на Анкетата за кредитната активност на следнава врска: <http://nbrm.mk/?ItemID=F7AC78DEE498764FBAF39049F726CE3C>.



\* Се однесува на учеството на сомнителните и спорните побарувања во вкупните кредити на соодветниот сектор

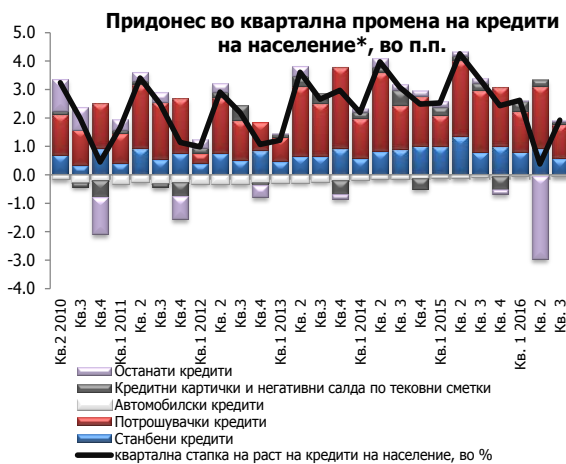
домаќинствата. Учеството на сомнителните и спорните кредити во вкупните кредити изнесува 7,3% и бележи намалување од 0,2 процентни поена во споредба со јуни.

**На годишна основа,** вкупните кредити во септември се повисоки за 2,5%, што е пониско остварување во споредба со годишниот раст во јуни (3,5%). Доколку се изолира ефектот од регулаторните измени, вкупните кредити во септември бележат годишен раст од околу 7,7% наспроти растот од 8,5% во претходниот квартал. Показателот за соодносот кредити/депозити<sup>63</sup> изнесува 90,8% на крајот на септември (95,5% без ефектите од регулаторните измени), што покажува помало искористување на депозитниот потенцијал за кредитирање на приватниот сектор во однос на претходниот квартал.

**Кредити на домаќинствата**

	2014				2015				2016		
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3
Вкупни кредити на домаќинствата	2.1	3.9	2.9	2.4	2.4	4.2	3.3	2.5	2.5	0.2	1.9
<b>придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п</b>											
Денарски кредити	2.1	3.9	3.0	2.3	2.3	3.9	3.2	2.4	2.5	0.1	1.7
Девизни кредити	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1
Краткорочни кредити	0.2	0.3	0.4	-0.4	0.2	0.2	0.2	-0.3	0.2	0.2	0.1
Долгорочни кредити	1.8	3.5	2.5	2.8	2.0	3.9	3.0	3.0	2.4	3.1	1.8

Извор: НБРМ.



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

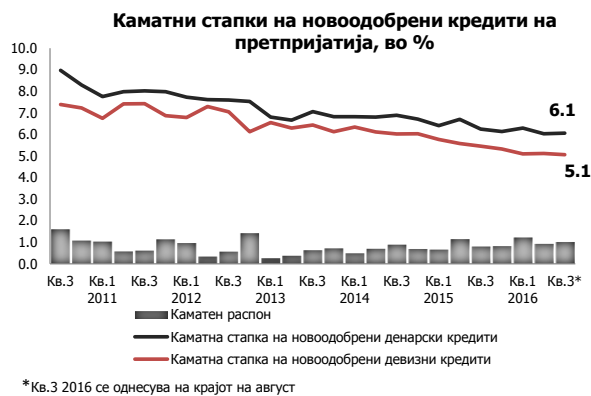
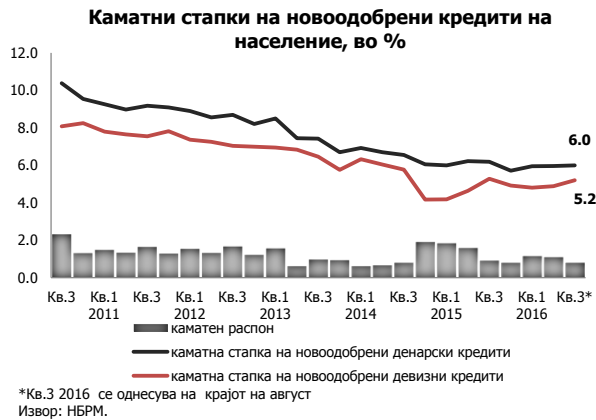
**Кредити на претпријатијата**

	2014				2015				2016		
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3
Вкупни кредити на претпријатијата	1.5	2.0	0.3	4.5	0.1	1.6	-0.4	5.7	-1.8	-3.8	-1.1
<b>придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п</b>											
Денарски кредити	1.2	1.9	0.1	3.7	-0.5	2.7	0.3	4.7	-0.7	-2.0	-0.4
Девизни кредити	0.3	0.2	0.2	0.8	0.6	-1.1	-0.7	0.9	-1.1	-1.8	-0.7
Краткорочни кредити	1.0	0.6	-0.3	3.2	-1.1	-0.1	-0.9	3.5	-2.0	-0.8	-0.9
Долгорочни кредити	0.7	-0.2	-0.2	2.2	0.6	1.4	-0.1	2.8	0.0	1.4	0.2

Извор: НБРМ.

**Во третиот квартал на 2016 година,** кредитирањето на секторот „домаќинства“ оствари раст од 1,9%, наспроти 0,2% во претходниот период. Доколку се исклучат ефектите од регулаторните промени, вкупните кредити на домаќинствата бележат забавување на кварталниот раст од 3,7% на 2%. Резултатите од Анкетата за кредитната активност укажуваат на нето-намалување на побарувачката за потрошувачки кредити, при мало нето-зголемување на побарувачката за станбени кредити. Кредитните услови и понатаму се умерено олеснети, но посилено кај потрошувачките кредити во однос на претходниот квартал. Структурната анализа покажува дека главни носители на прирастот на кредитите на домаќинствата се денарските кредити, при мал раст и на кредитите во странска валута. Што се однесува на одделните типови кредити на домаќинствата, прирастот и натаму произлегува претежно од зголемувањето на потрошувачките кредити, но со помал придонес во однос на претходниот квартал. **На годишна основа,** вкупните кредити на домаќинствата на крајот на септември се повисоки за 7,3% (8,8% на крајот на јуни). Сепак, доколку се изолира ефектот од одлуката, вкупните кредити бележат годишен раст од околу 11%.

<sup>63</sup> Согласно со податоците од монетарната статистика.



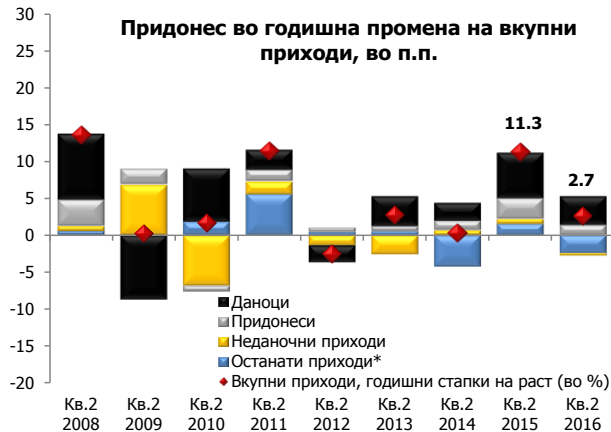
**Кредитите на корпоративниот сектор забележаа квартално намалување од 1,1%, коешто беше пониско во споредба со претходниот квартал (пад од 3,8%).** Без ефектот од регулаторните измени, кредитирањето на корпоративниот сектор во третиот квартал се намалува за 0,6%, наспроти растот од 2,1% во претходниот период. Според Анкетата за кредитната активност, во третиот квартал се забележува нето-зголемување на побарувачката за корпоративните кредити, наспроти нето-намалувањето во претходниот квартал, при мало нето-олеснување на кредитни услови. Од валутен аспект, промените на вкупните кредити главно се резултат на намалувањето на девизните кредити, но и на умерен пад на денарските кредити. **На годишна основа,** на крајот на септември на претпријатијата им се одобрени помалку кредити за 1,2%, но доколку се изолира ефектот од одлуката, вкупните кредити на претпријатијата бележат раст од околу 5,3%.

**Според податоците за каматните стапки на новоодобрените кредити заклучно со август<sup>64</sup>,** каматните стапки на денарските и девизните кредити на населението и претпријатијата главно се на исто ниво како и во претходниот квартал. Исклучок е каматната стапка на девизните кредити на населението каде што е забележано умерено квартално зголемување.

### III. Јавни финансии

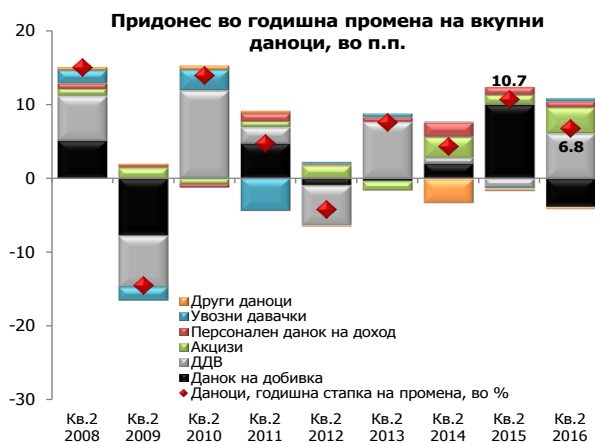
**Во вториот квартал од 2016 година во Буџетот на Република Македонија (централен буџет и буџети на фондови), вкупните приходи беа повисоки на годишна основа за 2,7%, додека вкупните расходи се намалија за 1,9%. Растот на буџетските приходи, во најголема мера, е одраз на повисоките приходи врз основа на ДДВ, а позитивен придонес во годишниот раст имаат и приходите врз основа на акцизи. Намалувањето на буџетските расходи во второто тримесечје се должи на пониското остварување и кај тековните, и кај капиталните трошоци. Остварениот буџетски дефицит во вториот квартал од годината изнесуваше 0,2% од БДП, што е пониско остварување од минатогодишното (0,6% од БДП). Дефицитот во вториот квартал од годината беше финансиран со повлекување средства од депозитната сметка на државата кај Народната банка.**

<sup>64</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.

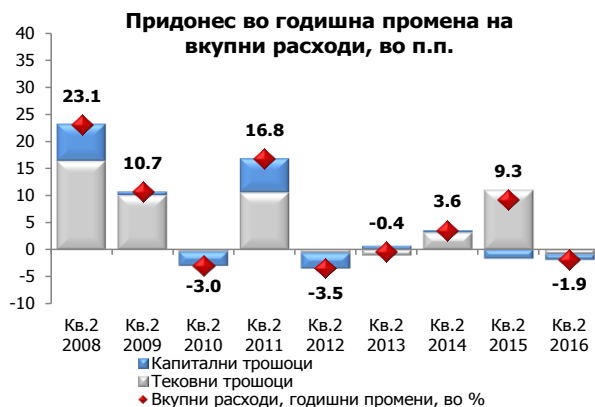


\*Останатите приходи вклучуваат капитални приходи, странски донации и приходи од наплатени заеми.

Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.



Извор: Министерство за финансии.

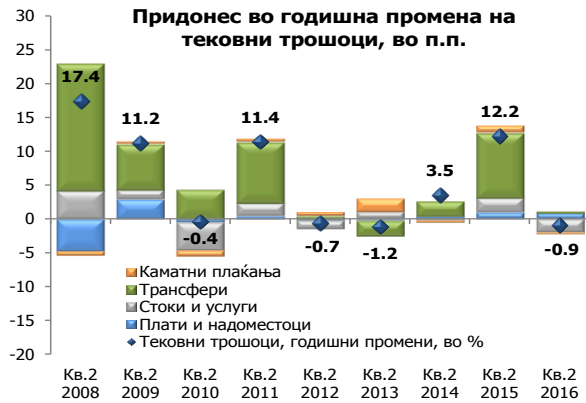
Во текот на вториот квартал на 2016 година, годишниот раст кај вкупните приходи во Буџетот на Република Македонија<sup>65</sup> изнесува 2,7%. Растот на буџетските приходи, во најголем дел, е одраз на повисоките даночни приходи, главно врз основа на ДДВ (со придонес во годишниот раст од 3,1 п.п.), додека приходите врз основа на придонеси имаат релативно понизок позитивен придонес во растот (од 1,4 п.п.). Од друга страна, придонесот на останатите буџетски приходи<sup>66</sup> и на неданочните приходи во второто тромесечје од годината е негативен. Во споредба со остварувањата во истиот период од претходната година, остварениот годишен раст на вкупните буџетски приходи во вториот квартал е понизок и во најголем дел произлегува од динамиката на даночните приходи, главно кај данокот на добивка, пониските капитални приходи и пониското остварување кај приходите врз основа на придонеси.

**Вкупните даночни приходи во Буџетот на РМ во вториот квартал од 2016 година остварија годишен раст од 6,8%.** Носител на растот се приходите врз основа на ДДВ, коишто на годишна основа се повисоки за 13,4%, а позитивен придонес имаат и приходите од акцизи, коишто остварија годишен раст од 17,4%. Од друга страна, приходите врз основа на данок на добивка, како и во претходниот квартал, остварија негативна годишна промена.

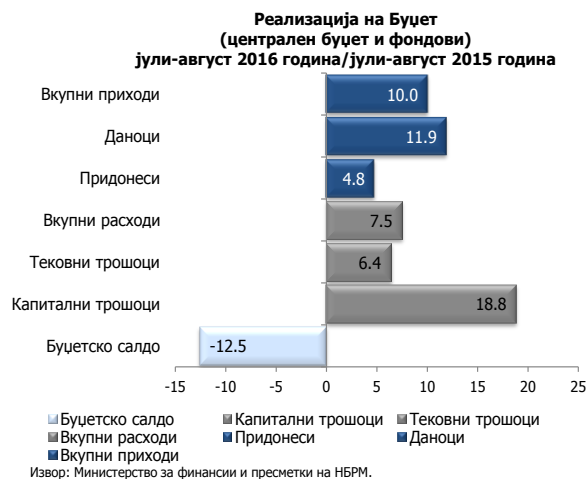
**Вкупните буџетски расходи на годишна основа се пониски за 1,9%.** Пониските буџетски расходи во вториот квартал на годината произлегуваат од пониското остварување кај двете основни категории буџетски трошоци (тековните и капиталните), со речиси подеднаков негативен придонес во годишната промена. Во рамки на тековните трошоци, во вториот квартал се забележува намалување на тековните трошоци за стоки и услуги (со негативен придонес во годишната промена од 1,9 п.п.). Категоријата „плати и надоместоци“ има мал позитивен придонес во годишната промена.

<sup>65</sup> Централен буџет и буџети на фондови.

<sup>66</sup> Во вториот квартал на 2016 година се остварени пониски капитални приходи во споредба со истиот период претходната година.



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

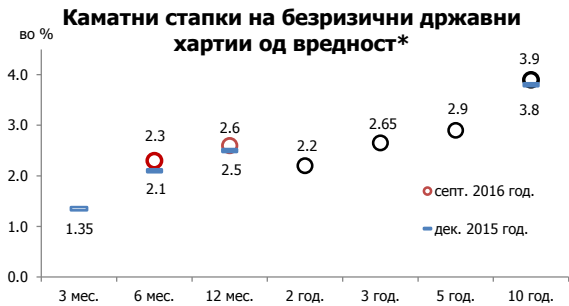


Извор: НБРМ.

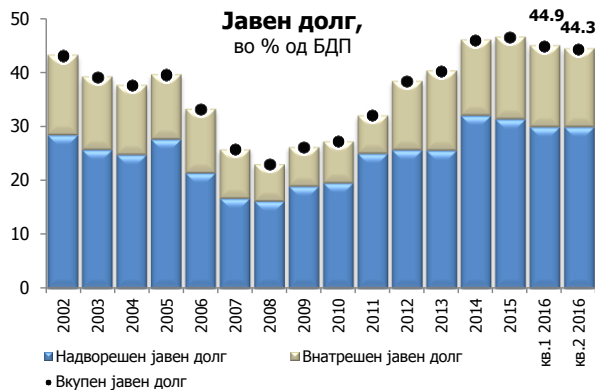
Во вториот квартал на 2016 година, во Буџетот на Република Македонија беше остварен дефицит од 1.311 милиони денари, или 0,2% од БДП, што е пониско остварување во однос на истиот период минатата година (0,6% од БДП). Остварениот дефицит во вториот квартал од годината беше финансиран преку повлекување средства од депозитната сметка на државата кај Народната банка.

Во периодот јули-август 2016 година, вкупните буџетски приходи се повисоки за 10%, на годишна основа. Даночните приходи се повисоки за 11,9%, при што растот главно произлегува од приливите врз основа на ДДВ и акцизите. Годишен раст (од 4,8%) бележат и придонесите, додека остварувањето кај капиталните приходи е пониско. Од друга страна, буџетските расходи во истиот период на годишна основа се повисоки за 7,5%. Повисоките буџетски расходи во периодот јули-август во најголем дел произлегуваат од повисоките тековни трошоци (за 6,4%) на годишна основа, со придонес во годишниот раст од 5,8 процентни поени. Во рамки на тековните трошоци, повисокиот раст се должи на повисоките трошоци за плати и надоместоци, додека трошоците за стоки и услуги имаат умерен негативен придонес. Капиталните трошоци на годишна основа се повисоки за 18,8%, при што нивниот придонес во годишниот раст е умерено позитивен (1,7 процентни поени). Со остварувањата во периодот јули-август 2016 година, буџетскиот дефицит за осумте месеци изнесува 9.816 милиони денари, што претставува 42% од планираниот дефицит согласно со вториот ребаланс на Буџетот за 2016 година. Финансирањето на буџетскиот дефицит од почетокот на годината во најголем дел се изврши со задолжување на државата на меѓународните финансиски пазари.

Од почетокот на 2016 година, состојбата на државни хартии од вредност е повисока за 1.792 милиона денари, што главно произлегува од емисијата на нови државни хартии од вредност во првиот квартал од годината. Во вториот квартал, вкупниот износ на државни хартии од вредност се намали, додека во третиот квартал, состојбата на државни хартии од вредност оствари умерен раст и на крајот на септември изнесуваше 80.126 милиони

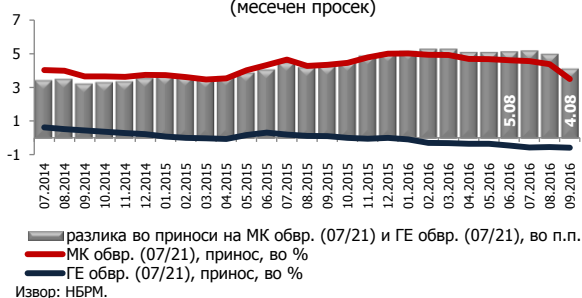


\* каматните стапки на 2 год., 3 год., 5 год. и 10 год., државни обврзници се од последни одржани аукции (во мај 2015 год., септ. 2015 год. ноем. 2014 год. и август 2016 год., соодветно).  
Извор: Министерство за финансии.



Извор: Пресметки на НБРМ врз основа на податоци од Министерството за финансии.

**Разлика во приноси помеѓу македонска и германска евро обврзница**  
(месечен просек)



Извор: НБРМ.

денари.

На крајот на третиот квартал, каматните стапки за државните хартии од вредност се умерено повисоки во споредба со крајот на 2015 година.

На **30.6.2016** година, **вкупниот јавен долг<sup>67</sup>** е понизок за **0,6 п.п.** од БДП, во однос на претходниот квартал и **изнесува 44,3% од БДП<sup>68</sup>**. Анализата на неговите компоненти укажува дека оствареното намалување во целост се должи на падот на внатрешниот долг (за 0,6 п.п. од БДП). Притоа, на крајот на јуни 2016 година, учеството на надворешниот и внатрешниот долг во БДП изнесува 29,8% и 14,5%, соодветно. На крајот на вториот квартал, вкупниот државен долг<sup>69</sup> изнесува 36,2% од БДП (36,8% од БДП на крајот на првиот квартал 2016 година), додека долгот на јавните претпријатија<sup>70</sup> умерено се зголеми од 8,1% од БДП во првиот квартал на 8,2% од БДП на крајот на вториот квартал.

Распонот меѓу приносот на издадените македонски<sup>71</sup> и германски еврообврзници на крајот на третиот квартал изнесуваше 4,08 п.п., 4,06 п.п. и 4,82 п.п., во просек, соодветно и беше понизок во споредба со претходниот квартал.

Намалувањето на распоните произлегува од падот на приносот на македонските еврообврзници, додека приносот на германските еврообврзници во просек се задржа на релативно стабилно ниво.

<sup>67</sup> Јавниот долг е дефиниран со Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ бр. 165/14), согласно со којшто 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>68</sup> Пресметката на јавниот долг е направена во однос на проектираниот БДП од страна на НБРМ со октомвриските проекции.

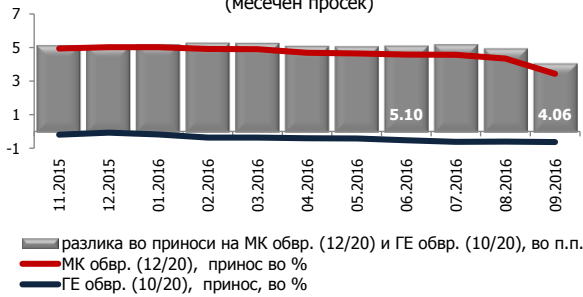
<sup>69</sup> Државниот долг е дефиниран како збир на долговите на централната и локалната власт.

<sup>70</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).

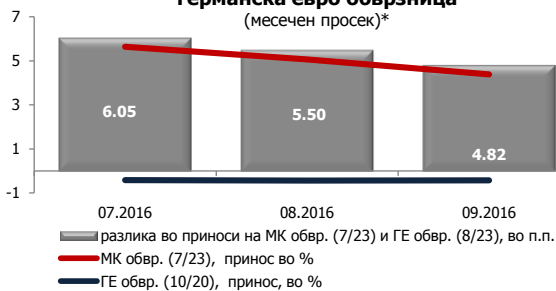
<sup>71</sup> Се однесува на македонските еврообврзници издадени во јули 2014 год., во декември 2015 год. и во јули 2016 год. Еврообврзниците се издадени во номинален износ од 500 милиони евра, 270 милиони евра и 450 милиони евра, соодветно, со рок на достасување од 7, 5 и 7 години, соодветно и годишни каматни стапки од 3,975%, 4,875% и 5,625%, соодветно.



**Разлика во приноси помеѓу македонска и германска евро обврзница**  
(месечен просек)



**Разлика во приноси помеѓу македонска и германска евро обврзница**  
(месечен просек)\*



\*податоците за јули се просек од последната недела од месецот  
Извор: НБРМ.

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

	Буџет за 2016 година	Ребаланс на Буџет за 2016 година (I)	Ребаланс на Буџет за 2016 година (II)	K1 2016	K2 2016	јули-авг. 2016	Годишни промени, период од 2016 год. во однос на истиот период од претходната година, во %			Придонес во годишна промена, период од 2016 год. во однос на истиот период од претходната година, во п.п.		
	планирано во мил. денари	планирано во мил. денари	планирано во мил. денари	остварено во мил. денари			K1 2016	K2 2016	јули-авг.	K1 2016	K2 2016	јули-авг.
<b>ВКУПНИ ПРИХОДИ</b>	<b>177,292</b>	<b>174,291</b>	<b>174,291</b>	<b>40,590</b>	<b>41,425</b>	<b>28,606</b>	<b>7.4</b>	<b>2.7</b>	<b>10.0</b>	<b>7.4</b>	<b>2.7</b>	<b>10.0</b>
Даночни приходи и придонеси	150,718	149,597	149,597	35,650	37,546	25,743	7.0	6.1	9.5	6.2	5.4	8.6
Даноци	99,543	97,364	97,364	23,714	24,685	17,002	8.1	6.8	11.9	4.7	3.9	7.0
Придонеси	49,187	50,145	50,145	11,585	12,457	8,492	6.0	4.7	4.8	1.7	1.4	1.5
Неданочни приходи	18,387	16,576	16,576	3,426	2,558	2,187	5.7	-4.3	22.2	0.5	-0.3	1.5
Капитални приходи	3,155	2,329	2,329	614	275	195	75.4	-78.6	-25.3	0.7	-2.5	-0.3
Странски донации	4,232	5,369	5,369	815	925	459	4.0	9.3	15.3	0.1	0.2	0.2
Приходи од наплатени заеми	800	420	420	85	121	22	7.6	-28.8	-35.3	0.0	-0.1	0.0
<b>ВКУПНИ РАСХОДИ</b>	<b>196,276</b>	<b>195,472</b>	<b>197,410</b>	<b>46,225</b>	<b>42,736</b>	<b>31,477</b>	<b>4.9</b>	<b>-1.9</b>	<b>7.5</b>	<b>4.9</b>	<b>-1.9</b>	<b>7.5</b>
Тековни трошоци	170,929	172,922	175,079	43,083	39,737	28,316	7.9	-0.9	6.4	7.1	-0.8	5.8
Капитални трошоци	25,578	22,550	22,331	3,142	2,999	3,161	-24.2	-13.5	18.8	-2.3	-1.1	1.7
<b>БУЏЕТСКИ ДЕФИЦИТ / СУФИЦИТ</b>	<b>-18,984</b>	<b>-21,181</b>	<b>-23,119</b>	<b>-5,635</b>	<b>-1,311</b>	<b>-2,871</b>						
Финансирање	18,984	21,181	23,119	5,635	1,311	2,871						
<b>Прилив</b>	<b>40,546</b>	<b>42,635</b>	<b>44,573</b>	<b>7,545</b>	<b>4,325</b>	<b>3,361</b>						
Приходи од приватизација	0	54	54	46	13	1						
Странски заеми	22,861	44,387	31,657	2,122	137	27,483						
Депозити	-1,209	-10,245	4,423	-113	6,000	-23,435						
Државни записи	18,860	8,405	8,405	5,490	-1,836	-688						
Продажба на акции	34	34	34	0	11	0						
<b>Одлив</b>	<b>21,562</b>	<b>21,454</b>	<b>21,454</b>	<b>1,910</b>	<b>3,014</b>	<b>490</b>						
Отплата на главница	21,562	21,454	21,454	1,910	3,014	490						
Надворешен долг	12,381	12,273	12,273	811	1,020	490						
Домашен долг	9,181	9,181	9,181	1,099	1,994	0						

Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

**IV. Берзански индекси и цени на недвижности**

**Во третиот квартал на 2016 година македонскиот берзански индекс МБИ-10 забележа раст на квартална основа, а раст забележа и вредноста на индексот на обврзниците (ОМБ). Поместувањата на најголемиот дел од регионалните берзи се, исто така, во нагорна насока, што главно се поврзува**

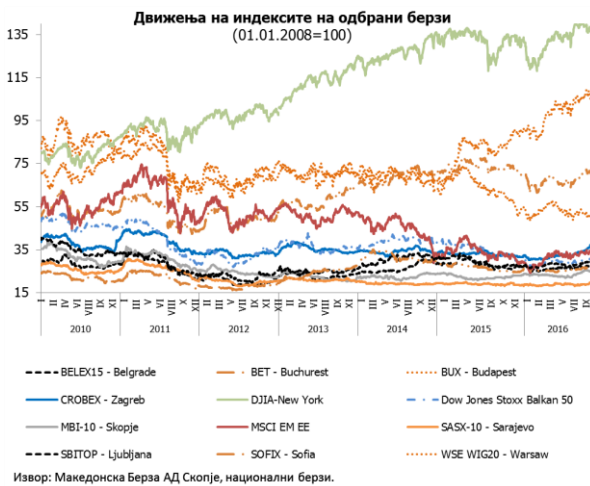




**со специфични локални фактори во одделните земји. Во третиот квартал, цените на недвижностите на домашниот пазар втор последователен квартал бележат скромно намалување, во услови на отсуство на позначителни поместувања кај понудата и побарувачката за недвижности.**



Извор: Македонска Берза АД Скопје



Извор: Македонска Берза АД Скопје, национални берзи.

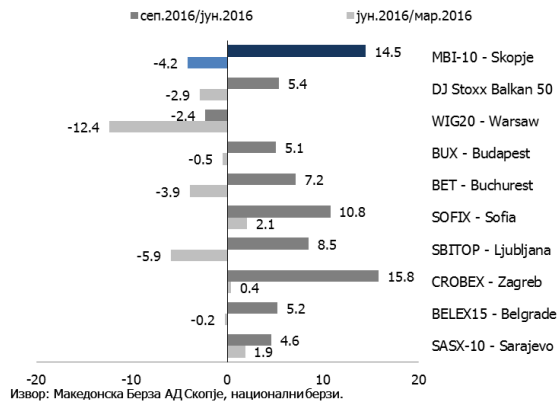
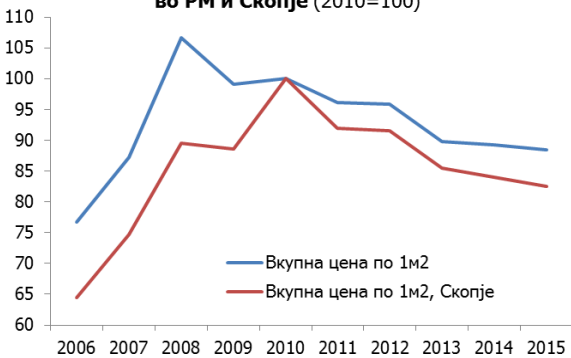
**Во текот на третиот квартал на 2016 година, вредноста на македонскиот берзански индекс МБИ-10 забележа квартален раст од 14,5%, при што на крајот од кварталот индексот ја достигна вредноста од 1954,4 (наспроти 1706,97 колку што изнесуваше на почетокот на кварталот). Нагорната патека на индексот се поврзува со зголемениот интерес за акциите на две компании што го сочинуваат МБИ10.**

Од друга страна, вкупниот берзански промет во третиот квартал е понизок за 22,3% во однос на претходниот квартал, а слична динамика на промени бележи и тргувањето преку блок-трансакциите. Ваквите поместувања најверојатно се одраз на намалената заинтересираност на домашните инвеститори, како и зголемената одбивност кон ризикот, имајќи ја предвид тековната неизвесна политичка ситуација во земјата. Раст, но послаб од тој на МБИ-10, бележеше и индексот на обврзниците (ОМБ)<sup>72</sup>, којшто на крајот на септември 2016 година се зголеми за 0,4% во однос на крајот на јуни 2016 година (наспроти намалувањето од 1,5% во претходниот квартал).

**На крајот од третиот квартал од 2016 година, регионалните берзански индекси забележаа зголемување, со исклучок на индексот на берзата во Варшава.** Ваквите поместувања во најголем дел се одраз на специфични локални фактори во одделните економии и во регионот. Промените во глобалното окружување, пред сè поврзани со јунскиот референдум во Обединетото Кралство за напуштање на Европската Унија имаа неповолно влијание врз регионалните берзи, што беше видливо преку поголемата воздржаност на инвеститорите, но влијанието беше релативно ограничено и краткотрајно<sup>73</sup>.

<sup>72</sup> На 7.7.2016 година, поради најголемото учество во тргувањето на берзата со обврзниците за денационализација од петнаесетта емисија на Република Македонија, Комисијата за берзански индекс изврши вонредна ревизија на индексот ОМБ, вклучувајќи ја во индексот. Притоа, Комисијата за берзански индекс определи дека следните обврзници ќе бидат елементи на ОМБ: (RMDEN07), (RMDEN08), (RMDEN09), (RMDEN10), (RMDEN11), (RMDEN12), (RMDEN13), (RMDEN14) и (RMDEN15).

<sup>73</sup> SEE Macroeconomic Outlook, Addiko Bank, July 2016.

**Промени на регионалните берзански индекси,  
крај на септември 2016/јуни 2016 и  
крај на јуни 2016/крај на март 2016 (во %)****Просечна цена на 1м2 станбена површина  
во РМ и Скопје (2010=100)**

Во третиот квартал од годината цените на станите<sup>74</sup> забележаа мало намалување, слично како и во претходниот квартал. Така, индексот на цените на годишна основа е понизок за 0,2% (намалување од 0,5% во претходниот квартал). Ваквото поместување е во согласност со надолното приспособување на цените на станите (вкупни и новоизградени) како во главниот град, така и во земјата во последните неколку години. Во поглед на состојбата на понудата и побарувачката на недвижности, показателите не упатуваат на позначителни промени. Имено, кај изградбата на станбени згради и понатаму се забележува двоцифрена стапка на раст (просечна годишна стапка на раст на изградбата на станбени згради во првата половина на 2016 година од 25,3%), а висока двоцифрена стапка на раст покажуваат и податоците за одобреноста за изградба на станови. Во поглед на побарувачката на станови, постојаниот солиден раст на станбените кредити продолжи и во третиот<sup>75</sup> квартал на 2016 година, што упатува на натамошно зајакнување на побарувачката.

<sup>74</sup> Хедонички индекс на цените на станите, 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>75</sup> Расположливи податоци за првите два месеци од кварталот.



## V. Макроекономски проекции и ризици

Во првата половина на 2016 година домашната економија и натаму расте, но побавно од очекуваното, најверојатно одразувајќи ги ефектите од домашната политичка неизвесност врз склоноста за инвестирање. Со оглед на ваквите остварувања, како и неизвесниот амбиент за носење потрошувачки и инвестициски одлуки, во овој циклус проекции се оценува дека активноста во домашната економија нема да расте со темпото предвидено во априлските проекции. Оттука, најновата оценка за економскиот раст за 2016 година изнесува 2,3%, додека за 2017 година повторно се очекува забрзување на растот и остварување стапка од 3,5% (за разлика од предвидениот раст од 3,5% и 4%, соодветно, според основното сценарио од април<sup>76</sup>). За 2018 година се очекува умерено забрзување на растот на економијата, којшто би достигнал 3,7%. И натаму се очекува дека растот ќе произлезе од извозната и инвестициската побарувачка (со исклучок на 2016 година), што соодветствува со оценките за исцрпување на ефектите од политичката криза, натамошен раст на странската побарувачка, позитивни ефекти од капацитетите ориентирани кон извоз и позитивен импулс од приватните и јавните инвестиции. Исто така, солиден позитивен придонес кон растот се очекува и од потрошувачката на домаќинствата, во услови на поволни движења на пазарот на труд и кредитна поддршка од страна на банките. По релативно краткотрајните и ограничени ефекти од политичката криза врз штедењето на економските субјекти во вториот квартал на 2016 година, последните проекции претпоставуваат солиден депозитен раст, како главен извор за финансирање на кредитната активност на банките. Во однос на движењето на домашните цени, досегашните остварувања и надолните поместувања кај претпоставките за увозните цени условија надолна ревизија на инфлацијата во периодот на проекции. Така, најновите оценки упатуваат на инфлација од 0% во 2016 година и 1,3% во 2017 година (0,5% и 1,6%, соодветно во априлската проекција), додека за 2018 година се очекува дека стапката на инфлација ќе го достигне историскиот просек од околу 2%. Според најновите проценки, дефицитот во тековната сметка претрпе нагорна корекција, којашто пред сè е одраз на процените за повисок дефицит кај примарниот доход. Така, сега се очекува дефицит од 2,1% и 2,3% од БДП за 2016 и 2017 година (наспроти априлските проекции за дефицит од 1,2% и 1,4% од БДП, соодветно), додека дефицитот во 2018 година ќе изнесува 2,6%. И понатаму се очекува дека странските директни инвестиции и задолжувањето ќе бидат главните извори на финансирање на дефицитот.

### 5.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување<sup>77</sup>

Растот на глобалната економија<sup>78</sup> во првата половина од 2016 година забави, а надолна ревизија е извршена и за целата

<sup>76</sup> Во априлскиот циклус беа изготвени две сценарија на проекции, основно и алтернативно. Основното сценарио претпоставуваше брза стабилизација на политичката состојба и отсуство на позначајни ефекти од политичката криза врз економијата. Алтернативното сценарио претпоставуваше продолжување на кризата одреден период и нејзини ефекти врз економските движења, првенствено преку зголемена склоност за располагање со девизи, зголемена воздржаност на домаќинствата од потрошувачка и зголемена воздржаност на домашните и странските инвеститори.

<sup>77</sup> Како извор на историските податоци за странската побарувачка, за странската инфлација, за курсот САД-долар/евро и за ЕУРИБОР се користи Еуростат, а за цените на нафтата, храната и металите се користи статистиката на ММФ. Проекциите на странската побарувачка, на странската инфлација, на девизниот курс на САД-доларот и на ЕУРИБОР се засноваат врз „Консензус форкаст“, додека проекциите на цените на нафтата, храната и металите се засноваат врз проекциите на пазарни аналитичари. Во анализата се користат разни извештаи на ММФ, Светската банка, ЕЦБ, ФАО, ОПЕК и на специјализирани економски портали.

<sup>78</sup> „Светски економски преглед“, ММФ, октомври 2016 година.

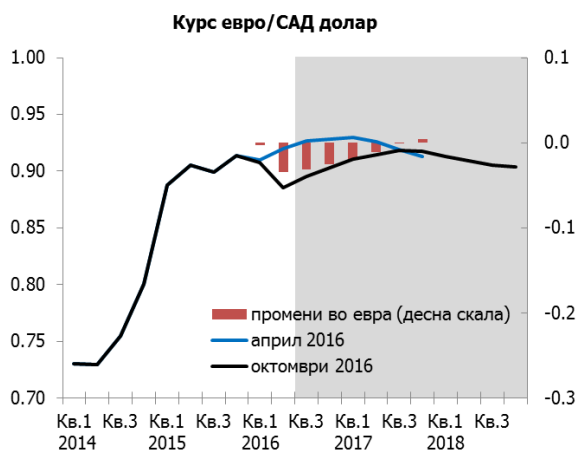
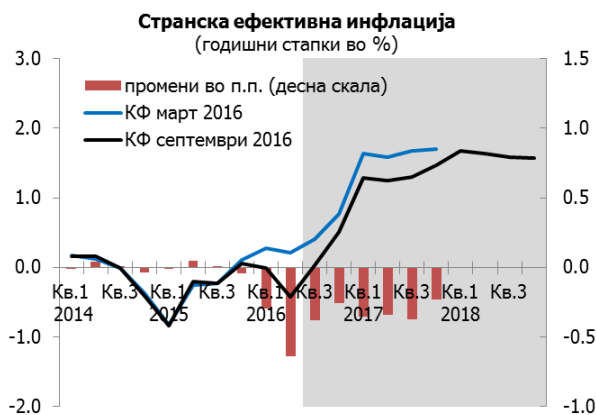


година (од 3,2% во април на 3,1%). Намалената проекција е одраз на влошените изгледи за економската активност во развиените земји по одлуката на Велика Британија за излез од ЕУ, како и на послабот економски раст на САД од очекуваниот во април. Притоа, се очекува дека зголемувањето на економската, политичката и институционалната неизвесност по британскиот референдум, како и очекуваното намалување на трговските и финансиските текови помеѓу Велика Британија и остатокот од ЕУ ќе има негативни макроекономски последици врз развиените економии на среден рок. Се очекува дека глобалниот раст ќе забрза во 2017 година, речиси во целост поради поволните трендови кај брзорастечките земји и земјите во развој. Сепак, закрепнувањето ќе биде поскромно од претходните очекувања (3,4% наспроти 3,5% во април). Со оглед на надолните ревизији, како и понагласените надолни ризици, глобалниот економски амбиент се оценува како понеповолен во споредба со априлскиот циклус.



**Најновите оценки на странската ефективна побарувачка<sup>79</sup> за 2016 и 2017 година се ревидирани во различни насоки во споредба со проекциите од април.** Така, сега се предвидува дека растот на странската побарувачка ќе изнесува 1,8% во 2016 година, наспроти априлската проекција за раст од 1,5%. Главната причина за нагорната корекција е повисокиот раст на германската економија во вториот квартал, а дополнителен придонес кон ревизијата произлегува и од подобрените економски проекции за Србија, Хрватска и Грција. Од друга страна, одредени негативни економски ефекти од одлуката за излез на Велика Британија од ЕУ се вградени во проекцијата за 2017 година, за кога се предвидува забавен раст на странската побарувачка од 1,7%, за разлика од априлската проекција од 1,9%, при што најголемиот надолен придонес произлегува од намалените оценки за економскиот раст на Германија и на

<sup>79</sup> Странската ефективна побарувачка е пресметана како пондерирани збир на индексите на бруто домашниот производ на најзначајните партнери на Република Македонија во доменот на извозот. Во пресметката на овој показател се вклучени Германија, Грција, Италија, Холандија, Белгија, Шпанија, Србија, Хрватска, Словенија и Бугарија.



Италија. Се очекува дека економската активност кај нашите трговски партнери ќе се засили во 2018 година, за кога се предвидува дека растот на странската побарувачка ќе достигне 2%.

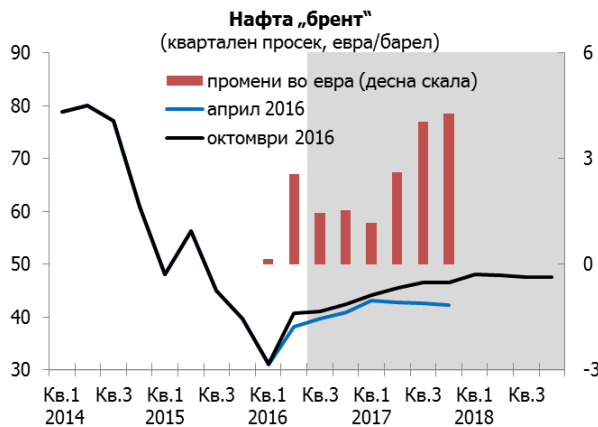
**Во споредба со април, странската ефективна инфлација<sup>80</sup> е надолно ревидирана во целиот период на проекции.** Така, сега се очекува дека стапката на странска инфлација ќе изнесува 0% во 2016 година, наспроти очекувањата за раст од 0,4% во април. Надолната ревизија главно се должи на негативниот придонес од Србија<sup>81</sup> и Бугарија, во услови на очекувања за пад наместо раст на цените во овие земји. Слично, понизок раст на странските цени се предвидува и за наредната година. Така, се очекува дека странската инфлација во 2017 година ќе изнесува 1,3%, наспроти 1,7% во април, што повторно во најголема мера произлегува од пониската очекувана инфлација во Србија. Се очекува дека трендот на постепено забрзување на растот на цените кај нашите главни трговски партнери ќе продолжи и во 2018 година, за кога се проектира странска инфлација од 1,6%.

Во 2016 година се очекува дека **вредноста на САД-доларот** ќе забележи пад во однос на еврото од 0,4%, наспроти априлската проекција за раст од 2,3%, додека, пак, во 2017 година се предвидува негова апрецијација од 1,9% (наместо депрецијација од 0,1%), со оглед на очекувањата за постепено затегнување на монетарната политика во САД, за разлика од еврозоната каде што се очекува дека ќе продолжи политиката на ниски, односно негативни каматни стапки и на квантитативно олеснување. Од друга страна, се оценува дека вредноста на САД-доларот во однос на еврото во 2018 година ќе депрецира за 0,8% на годишна основа.

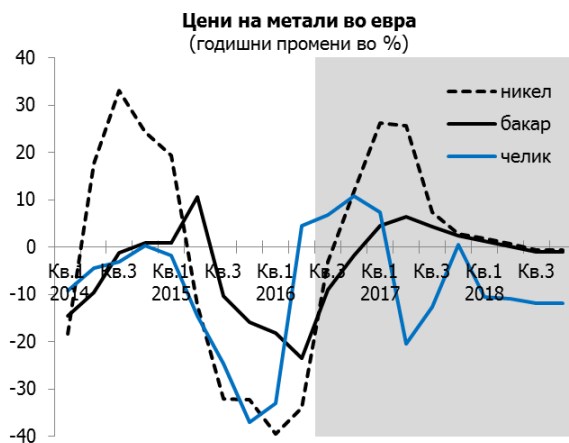
**Во третиот квартал од 2016 година беше забележан помал пад на цената на нафтата на годишна основа отколку проекцијата во април.**

<sup>80</sup> Странската ефективна инфлација е пресметана како пондериран збир на индексите на потрошувачките цени на земјите, најзначајни партнери на Република Македонија во доменот на увозот на стоки за широка потрошувачка. Во пресметката на овој показател се вклучени Бугарија, Германија, Грција, Франција, Италија, Австрија, Словенија, Хрватска и Србија.

<sup>81</sup> Инфлацијата во Србија е коригирана за промените во девизниот курс.



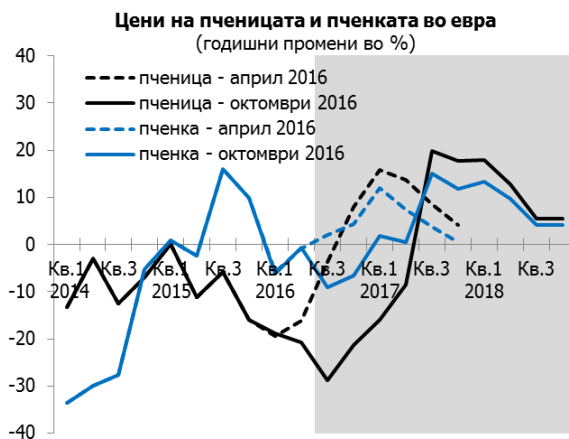
Очекувањата се дека повеќегодишниот пад ќе биде прекинат во четвртиот квартал, кога цената на нафтата ќе започне да се зголемува на годишна основа, и тоа посилно отколку во априлската проекција. Ваквите промени во проекцијата во најголем дел се поврзуваат со присутните сигнали за постепено врамнотежување на понудата и побарувачката на нафта во втората половина од годината и особено со потенцијалните последици од постигнатиот договор за намалување на производството од страна на земјите членки на ОПЕК и можноста за приклучување кон договорот и на некои земји коишто не се членки на ОПЕК. Како резултат на сето ова, во 2016 година се очекува малку понизок годишен пад на цената на нафтата во споредба со априлската проекција, иако тој и натаму ќе биде значителен. Наспроти ова, во 2017 година се очекува позабрзано намалување на глобалните нафтени залихи и можно поскоро исцрпување на вишокот на понуда на пазарот како резултат на договорот на ОПЕК, што би довело до малку повисок раст на цената на нафтата од априлската проекција. Цената на нафтата ќе расте и во 2018 година, но поумерено во споредба со 2017 година. Во номинални износи, се предвидува дека цената на нафтата, во просек, ќе изнесува 38,9 евра/барел во 2016 година, 45,7 евра/барел во 2017 година и 47,6 евра/барел во 2018 година.



**Во поглед на цените на металите, ревизиите на проекциите се во различна насока.** Така, оценката е дека цената на бакарот во 2016 година ќе забележи малку повисок пад од априлската проекција, во услови на постојано намалување на увозот во Кина и раст на залихите, за разлика од никелот, чијашто цена би требало да се намали помалку отколку во априлската проекција, главно поради прекилот на работата на одредени рудници од страна на властите во Филипини заради проверка на нивната усогласеност со стандардите за заштита на животната околина. Поради намаленото производство во оваа земја и предизвиканата неизвесност, постои опасност од значително намалување на глобалната понуда на никелот, особено во 2017 година, поради што е извршена и значителна нагорна ревизија на растот на цената на овој метал за наредната година. Исто така, во 2017 година е извршена мала нагорна ревизија и на очекуваниот раст на



цената на бакарот. Од друга страна, тенденциите кај цената на челикот се во спротивна насока. Имено, кај овој метал во оваа и во наредната година се очекуваат понегативни ценовни поместувања во однос на очекувањата во април, при поголем очекуван пад на цената во 2016 година и пад наместо раст во 2017 година, имајќи ги предвид оценките за вишок понуда на пазарот и пониска побарувачка во Кина. Понатаму, во 2018 година се предвидуваат стабилни цени на никелот и бакарот, за разлика од цената на челикот, којашто и натаму ќе бележи негативни промени.



**Изгледите за глобалното производство на житни култури за 2016 година се значително подобрени во споредба со априлската проекција, имајќи ги предвид особено поволните временски услови кај главните земји-производители.** Како резултат на тоа, очекувањата се дека ќе бидат остварени рекордно високи приноси на пченица, што доведува до значителна надолна ревизија на нејзината цена на светскиот пазар во споредба со април. Слична е и ситуацијата со пченката, чијашто цена исто така се очекува дека ќе оствари повисок пад од април, како резултат на оценките за рекордна понуда и високи залихи, особено во САД. Од друга страна, ревизиите на цените на примарните прехранбени производи во 2017 година се во различна насока, при очекувања за значително понизок раст на цената на пченицата и малку повисок раст на цената на пченката во споредба со априлските проекции. Се очекува дека берзанските цени на пченицата и пченката ќе следат нагорна патека и во текот на 2018 година.



Во услови на спроведување на програмата за квантитативно олеснување од страна на ЕЦБ согласно со планот, задржување на каматните стапки на ниско или негативно ниво и потенцирање на подготвеноста на банката за обезбедување дополнителен монетарен стимул доколку е потребно, не постојат поголеми промени во однос на идното движење на **едномесечниот ЕУРИБОР** во споредба со априлските оценки. Оттука, и натаму се очекува дека странската каматна стапка ќе биде негативна во целиот период и, во просек, ќе изнесува -0,34% и -0,37% во 2016 и 2017 година, соодветно, што е слично на



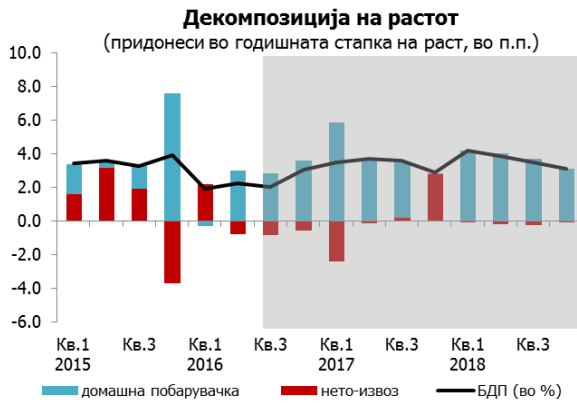
стапките од -0,27% и -0,35% проектирани во април. Во 2018 година, се оценува дека каматната стапка ЕУРИБОР дополнително ќе се намали, до нивото од -0,46%.

## 5.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика

**Основното макроекономско сценарио укажува на стабилна надворешна позиција на економијата и девизни резерви, коишто и во следниот период ќе се одржуваат на соодветно ниво.** Иако се очекува дека растот на домашната економија ќе создаде одредени увозни притисоци, пред сè предизвикани од инвестициската побарувачка, сепак се оценува дека тие нема да предизвикаат нарушување на надворешната рамнотежа. Во следниот период се очекува дека дефицитот во тековната сметка ќе се финансира од директните инвестиции и задолжувањето, што ќе услови раст на девизните резерви и нивно одржување на соодветно ниво. **Гледано низ призмата на странската камата, како битен фактор за домашната монетарна политика, и во оваа проекција нема позначителни промени.** Така, и натаму се очекува дека каматната стапка на едномесечниот ЕУРИБОР ќе биде во негативната зона во целиот период на проекции, имајќи ги предвид мерките што ЕЦБ ги презеде во март 2016 година за дополнително монетарно олабавување. **Ризиците кон основното макроекономско сценарио се слични на оние од априлскиот циклус на проекции.** Притоа, во периодот помеѓу двете проекции дојде до остварување на **домашниот ризик** поврзан со политичката криза, меѓутоа ефектите беа релативно краткотрајни. Сепак, и покрај преземените чекори во правец на разрешување на политичката криза, се оценува дека дел од неизвесноста и натаму постои, а со тоа постојат и неповолните ризици за домашната економија. **Надворешните ризици** и натаму се оценуваат како негативни, со оглед на неизвесноста околу глобалното закрепнување поврзана со неизвесните последици од процесот на одделување на Велика Британија од ЕУ, можното зголемување на протекционизмот во глобални рамки, како и големата променливост на глобалните финансиски пазари.

Во првата половина на 2016 година домашната економија и натаму расте, но растот беше поумерен, делумно како ефект од





влошениот политички амбиент во овој период. Извозот и личната потрошувачка и натаму се главните носители на економскиот раст, покажувајќи одредена отпорност на политичката криза. Исто така, мал позитивен придонес кон растот имаше и јавната потрошувачка. Од друга страна, и покрај силниот раст на инвестициите во инфраструктурата и приливот на странски инвестиции, вкупната инвестициска побарувачка во првата половина од годината имаше негативен придонес кон вкупниот раст. Овие остварувања покажуваат дека турбулентното домашно окружување најверојатно неповолно се одрази врз оваа компонента на побарувачката. Тековните оценки и високофреквентните показатели за втората половина од годината упатуваат на малку посилен раст на БДП, во услови на закрепнување на инвестициската активност и натамошен солиден раст на извозот. Во овој период се очекува позначителен позитивен стимул од јавната потрошувачка. **Сепак, гледано за целата година, негативниот шок од политичката криза се одразува со забавување на растот на домашната економија во 2016 година којшто се сведе на 2,3% (3,8% во 2015 година). Во следните две години се предвидува дека растот постепено ќе забрзува и дека ќе постигне стапки од 3,5% и 3,7% во 2017 и 2018 година, соодветно.**

**Се очекува дека главен носител на растот во 2016 година ќе биде реалниот извоз на стоки и услуги,** при силен придонес од активноста на новите извозни капацитети. Во наредните две години, се очекува дека реалниот извоз дополнително ќе го поддржи растот на економијата. Оцените покажуваат дека овој извозен раст и натаму ќе биде поткрепен од новите компании ориентирани кон извоз, коишто при оцени за постепено стабилизирање на нивниот производствен капацитет сепак би имале релативно послаб придонес. Закрепнувањето на дел од традиционалните сектори и закрепнувањето на странската побарувачка ќе обезбедат дополнителен импулс за извозниот сектор. Оттука, иако се очекува намалување на неговиот придонес кон вкупниот раст на БДП, по релативно високото ниво остварено во 2016 година, извозот и натаму ќе биде најзначајниот двигател на вкупниот економски раст на среден рок.

**Се оценува дека домашната**



**побарувачка и во 2016 година ќе бележи позитивен придонес кон растот на БДП, при позитивни поместувања кај сите поединечни компоненти.** Од нив, најголем позитивен придонес ќе оствари **личната потрошувачка**, во услови на раст на расположливиот доход на населението и на кредитната активност на банките. Сепак, според динамиката, растот на личната потрошувачка ќе биде понизок од претходната година, што делумно се должи на оцените за воздржаност на домаќинствата од поголема потрошувачка, во услови на политичка криза. Притоа, сите компоненти на расположливиот доход, со исклучок на приватните трансфери, се очекува дека ќе остварат солиден раст, сличен како во претходната година. По негативните остварувања во првата половина од годината, се очекува дека **бруто-инвестициите** ќе закрепнат до крајот на годината, со што ќе имаат позитивен придонес кон растот за цела 2016 година. Ваквите оценки се засноваат врз очекувањата за солидно извршување на градежните активности преземени од приватниот и јавниот сектор, за раст на инвестициите неопходни за поддршка на извозната активност и за зголемена кредитна поддршка на домашниот корпоративен сектор од страна на банките. Исто така, се очекува дека **јавната потрошувачка** ќе има позитивен придонес кон растот на БДП.

**Во 2017 година се очекува дека растот на домашната побарувачка ќе биде условен од инвестициите и личната потрошувачка и дека нејзиниот позитивен придонес кон растот на БДП ќе се зголеми во споредба со претходната година.** Имено, стабилизирањето на состојбите на политичката сцена би довело до помала воздржаност од инвестиции, како резултат на што се предвидува забрзување на растот на **инвестициската активност**, а со тоа и на придонесот кон вкупниот раст. Се очекува дека зголемувањето на бруто-инвестициите ќе се одвива во услови на раст на градежните работи во патната инфраструктура, остварување на најавените странски инвестиции во нови капацитети, како и предвидено зголемување на извозната активност. **Личната потрошувачка**, исто така, ќе оствари значителен позитивен придонес кон растот на БДП во 2017 година, иако стапката на раст ќе биде пониска отколку во 2016 година. Се очекува дека позитивните трендови на пазарот на труд ќе продолжат, пресликувајќи се во натамошен раст на вработеноста и реалните плати, меѓутоа малку



позабавено. Имено, иако во 2017 година се очекува дека номиналните плати ќе бидат повисоки од 2016 година, растот на реалните плати ќе биде понизок поради повисоката очекувана инфлација. Наредната година, доходот на населението расположлив за потрошувачка ќе биде потпомогнат и од растот на пензиите, во којшто е вклучен и ефектот од претстојното номинално зголемување за 5%, со почеток на исплата од декември 2016 година, но исто така и од позначителниот раст на приватните трансфери, по падот во 2016 година. Растот на домашната економија, исто така, во одредена мера ќе биде поддржан и од **јавната потрошувачка**, согласно со планираните расходи во Буџетот за 2017 година.

**Домашната побарувачка ќе расте и во 2018 година, при посилен раст и на личната и на инвестициската потрошувачка.** Сепак, најголем придонес во 2018 година ќе имаат инвестициите, коишто ќе остварат најголем позитивен придонес кон економскиот раст, во услови на продолжување на инвестицискиот циклус на државата и раст на странските директни инвестиции. Исто така, покрај од домашните фактори, пополни ефекти врз инвестициската активност ќе произлезат и од засилувањето на странската побарувачка коешто се очекува во 2018 година. Покрај ова, солидните остварувања кај инвестициите и извозот и постојаниот раст на расположливиот доход и кредитната поддршка ќе доведе до значително забрзување на растот на личната потрошувачка. Од друга страна, по буџетскиот стимул во претходните години, во 2018 година се очекува дека јавната потрошувачка ќе има неутрално влијание врз економската активност.

**Оцените за кредитниот пазар за 2016 година упатуваат на солидна кредитна поддршка на приватниот сектор од страна на банките<sup>82</sup>.** Притоа, проекцијата без вклучени отписи упатува на кредитен раст од 5,6% во 2016 година, којшто дополнително ќе се засили во 2017 и 2018 година и ќе достигне 6,4% и 6,7%<sup>83</sup>. Се очекува дека зајакнувањето на кредитната активност ќе се случи во услови на позитивни поместувања и на страната на

<sup>82</sup> Не земајќи го предвид ефектот од регулаторната промена којашто услови исклучување на целосно резервираните сомнителни и спорни побарувања врз основа на кредити подолго од две години од билансна евиденција и нивен пренос во вонбилансна евиденција.

<sup>83</sup> Со вклучен ефект од отписот стапките на кредитен раст би изнесувале 0,5% во 2016 година, 6,7% во 2017 година и 7% во 2018 година.



побарувачката и на страната на понудата. Од една страна, се очекува дека кредитоспособноста на економските субјекти ќе се подобрува, во согласност со засилувањето на економската активност во наредните две години. Притоа, во услови на раст на личната и на инвестициската потрошувачка, ќе се јави и поголема потреба и подготвеност за финансирање преку кредити кај приватниот сектор. Од друга страна, истовремено постои основа за раст и на понудата на кредити од страна на банките, имајќи ги предвид очекувањата за солиден раст на депозитната база во следните две години и зголемувањето на конкурентските притисоци во рамки на банкарскиот сектор, а при оцени за отсуство на поголеми ризици во економијата релевантни за банкарскиот сектор. **Од аспект на депозитниот потенцијал** како основен извор на кредитното финансирање, се оценува значително забавување на растот на депозитите во 2016 година на 2,6% (од 6,3% во 2015 година), што главно е одраз на поголемото повлекување депозити од банкарскиот систем поради шпекулациите за девалвација на денарот во првата половина на годината и разнишаната доверба на економските субјекти поради неизвесниот домашен политички амбиент. Сепак, со оглед на стабилизирањето на состојбите се очекува дека повлечените средства постепено ќе се враќаат во системот во наредниот период. Ова, заедно со поволните очекувани трендови во домашната економија ќе овозможи позасилено прибирање на депозитите во банкарскиот систем, коишто би растеле со солидна стапка од 7,5% и во наредните две години.

**Во 2016 година се очекува засилен раст на реалниот увоз на стоки и услуги, што е во согласност со оценките за зголемена извозна и инвестициска побарувачка.** Се очекува дека увозниот раст ќе продолжи и во 2017 година, но забавено, при релативно побавен раст и на извозот и на личната потрошувачка. Притоа, со оглед на истовремено повисокиот раст на реалниот извоз од увозот, се очекува дека придонесот на нето-извозот кон вкупниот раст ќе биде неутрален во оваа и минимално позитивен во наредната година. Од друга страна, се очекува дека инвестициската побарувачка, извозот и личната потрошувачка ќе создадат поголеми увозни притисоци во 2018 година, како резултат на што нето-извозот ќе оствари минимален негативен придонес кон растот на БДП.

**Проекција на Билансот на плаќања (во % од БДП)**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Тековна сметка</b>	<b>-1.6</b>	<b>-0.5</b>	<b>-2.1</b>	<b>-2.1</b>	<b>-2.3</b>	<b>-2.6</b>
Салдо на стоки и услуги	-18.3	-17.3	-16.3	-15.3	-15.3	-15.1
Стоки, нето	-22.9	-21.8	-20.1	-19.7	-20.1	-20.0
Услуги, нето	4.6	4.5	3.8	4.5	4.9	4.9
Примарен доход, нето	-2.4	-1.9	-3.1	-3.2	-3.8	-3.9
Секундарен доход, нето	19.0	18.6	17.4	16.3	16.7	16.4
Приватен сектор, нето	18.1	17.3	16.8	15.6	15.9	15.7
<b>Капитална сметка</b>	<b>0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Финансиска сметка</b>	<b>-0.8</b>	<b>-5.1</b>	<b>0.0</b>	<b>-3.8</b>	<b>-1.4</b>	<b>-3.3</b>
СДИ, нето	-2.8	-2.3	-2.2	-2.6	-2.8	-3.0
Портфолио инвестиции, нето	2.0	-5.7	-0.7	-4.3	0.1	0.1
Останати инвестиции, нето	0.1	2.9	3.0	3.0	1.3	-0.4

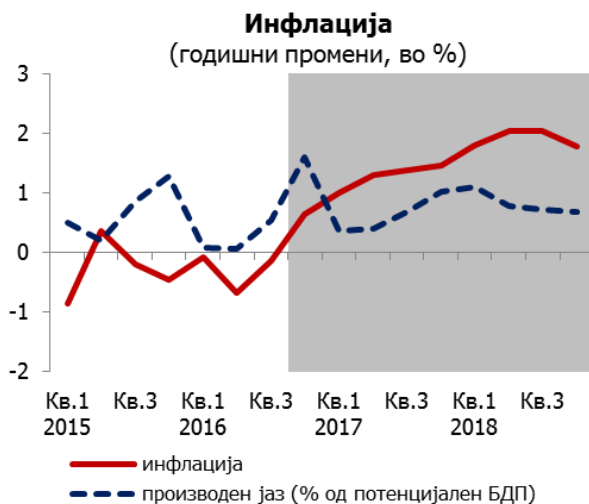
Според последните проценки, се очекува дека дефицитот на тековната сметка на билансот на плаќања за 2016 година ќе изнесува 2,1% од БДП, односно ќе биде непроменет во однос на 2015 година. Притоа, во рамките на тековните трансакции, салдото во размената на стоки и услуги со странство и понатаму бележи поволни движења, во услови на постојано стеснување на енергетскиот дефицит, при пониски цени на енергентите на светските берзи. Понатамошни позитивни ефекти се очекуваат и од новите извозни капацитети, додека оценетите остварувања кај дел од традиционалниот извозен сектор се понеповолни на годишна основа. Спротивно на ова, кај секундарниот доход се очекуваат пониски, но сè уште солидни нето-приливи од тековни трансфери од 16,3% од БДП. **Во 2017 година, се очекува дека дефицитот во тековната сметка минимално ќе се зголеми за 0,2 п.п. од БДП и ќе изнесува 2,3% од БДП.** Ваквата годишна промена главно се очекува дека ќе произлезе од зголемувањето на дефицитот кај примарниот доход. Кај салдото на стоки и услуги не се очекуваат промени, односно се оценува негово задржување на 15,3% од БДП, во услови на проектирано зголемување кај енергетскиот дефицит, но подобри остварувања кај суфицитот на услугите. Од друга страна, по неповолниот шок во 2016 година заради политичката криза, кај секундарниот доход во 2017 година се очекува зголемување на суфицитот. Дефицитот на тековната сметка во 2018 година благо ќе се зголеми на 2,6% од БДП, како одраз на оцените за минимален раст на дефицитот на примарниот доход, како и намалување на релативното учество во БДП на нето-приливите кај секундарниот доход. **Се очекува дека финансирањето на тековната сметка во овој тригодишен период, во најголем дел, ќе се обезбеди преку странски директни инвестиции и задолжување на јавниот и на приватниот сектор во странство на долг рок.**

*Во периодот 2016-2018 година, се очекува дека дефицитот на тековната сметка во целост ќе биде покриен од финансиски текови, коишто ќе овозможат и дополнителен раст на девизните резерви. Во текот на целиот период на проекции, показателите за адекватноста на девизните резерви се во сигурната зона.*

**Во 2016 година, се оценува дека стапката на инфлација ќе изнесува 0%. И оваа година, главните фактори за ваквите**



поместувања кај инфлацијата се поврзуваат со преносните ефекти од негативните промени на светските цени на примарните производи, коишто надолно влијаат врз прехранбената и енергетската компонента на домашните цени. **Во 2017 година се очекува дека цените умерено ќе се зголемат, при што се предвидува инфлација од 1,3% на годишна основа.** Се очекува дека растот на домашните цени ќе биде во најголема мера поттикнат од растот на прехранбената инфлација, а во помала мера и од растот на енергетската инфлација, што е во согласност со проекциите за раст на светските цени на храната и енергијата наредната година. Одредени ефекти врз инфлацијата се очекуваат и од растот на базичната инфлација, којшто се поврзува со натамошното зголемување на домашната побарувачка, но и со пренесените ефекти од растот на цените на енергијата и храната. Ризиците во поглед на проекцијата за инфлацијата во најголем дел се однесуваат на ризикот од можен поголем раст на цената на нафтата од очекуваниот. **Во 2018 година оцените покажуваат дека инфлацијата ќе го достигне нивото од околу 2%, во услови на зајакнување на домашниот економски раст и побарувачка, засилување на странската инфлација и натамошен пораст на цените на храната и енергијата на светскиот пазар.**



### 5.3. Споредба со претходната проекција

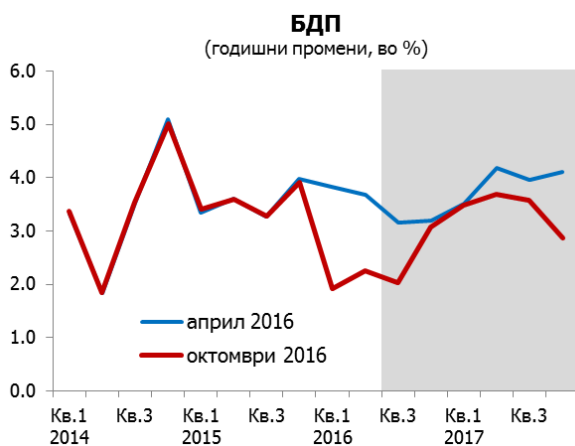
*Проекциите за растот на домашната економија во 2016 и 2017 година се надолно ревидирани во споредба со проекциите од април, согласно со остварувањето на дел од ефектите од домашните случувања предизвикани од некономски фактори. Од*



## Проекција на селектирани макроекономски варијабли

	2016 проекција			2017 проекција			2018 про.
	окт.	апр.	апр. алт.	окт.	апр.	апр. алт.	
<b>БДП, %</b>	<b>2.3</b>	<b>3.5</b>	<b>1.6</b>	<b>3.5</b>	<b>4.0</b>	<b>3.9</b>	<b>3.7</b>
Лична потрошувачка	2.0	2.7	-0.1	0.8	2.7	3.2	3.0
Бруто инвестиции	2.3	7.9	4.7	3.9	8.8	6.0	7.0
Јавна потрошувачка	2.9	3.4	3.6	2.0	1.4	1.4	-0.2
Извоз на стоки и услуги	8.8	5.9	5.7	3.9	4.3	4.6	4.0
Увоз на стоки и услуги	6.7	6.2	4.5	2.5	4.1	3.9	3.4
<b>Кредити на приватен сектор, % (без отписи)</b>	<b>5.6</b>	<b>6.8</b>	<b>3.0</b>	<b>6.4</b>	<b>7.0</b>	<b>5.0</b>	<b>6.7</b>
<b>Депозити, %</b>	<b>2.6</b>	<b>6.0</b>	<b>2.3</b>	<b>7.5</b>	<b>7.2</b>	<b>4.0</b>	<b>7.5</b>
<b>Дефицит во тековна сметка, % од БДП</b>	<b>-2.1</b>	<b>-1.2</b>	<b>-2.0</b>	<b>-2.3</b>	<b>-1.4</b>	<b>-2.8</b>	<b>-2.6</b>
Секундарен доход, приватен сектор, нето	15.6	16.4	16.1	15.9	15.9	16.3	15.7
СДИ, нето	2.6	2.1	1.6	2.8	2.3	1.8	3.0

аспект на цените, за 2016 година е направена мала надолна ревизија, согласно со пониските остварувања и пониските увозни цени, а исто така и за 2017 година проекцијата е малку пониска од онаа во април. Во овој циклус проекции, оцените упатуваат на повисок дефицит во тековната сметка во 2016 година и 2017 година, предизвикан од процените за повисок дефицит кај примарниот доход, во споредба со претходните очекувања. Кај финансиските текови се очекуваат повисоки приливи на збирна основа во периодот 2016 - 2017 година во споредба со априлските проекции. Овие оценки за финансиските текови се засноваат врз повисокото надворешно задолжување на државата и повисоките приливи од директни инвестиции, коишто покажаа релативна отпорност на домашните ризици. Депозитниот раст во 2016 година е побавен од очекуваниот, како одраз на негативниот ефект од политичката криза врз склоноста за штедење на економските агенти во банкарскиот систем. Од друга страна, динамиката на кредитите (без вклучени отписи) е блиска до очекуваната со априлските проекции. Во 2017 година се очекува нормализирање на тековите и оттука, не се направени поголеми корекции на проекциите за растот на депозитите и кредитите во споредба со април.



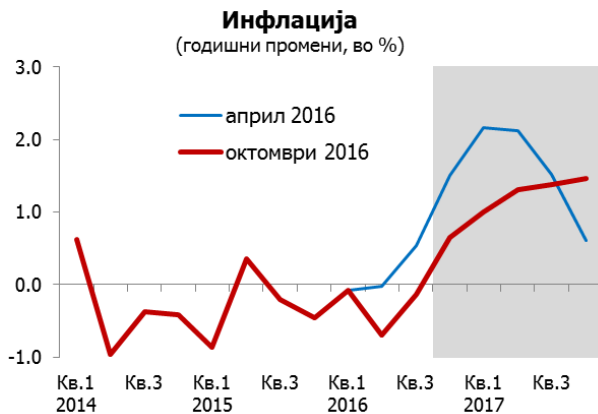
Очекувањата за растот на економската активност во 2016 и 2017 година се надолно коригирани во споредба со основното сценарио од априлската проекција, но и натаму се очекува постепено забрзување на растот во 2017 година. **Притоа, сега се очекува дека растот на БДП ќе изнесува 2,3% и 3,5% во 2016 година и 2017 година, соодветно (3,5% и 4% во 2016 и 2017 година, соодветно, според основното сценарио во април).** Од аспект на структурата на растот, во 2016 година, извозот останува како главен двигател на економскиот раст, но со посилен придонес од очекувањата во април, согласно со повисоките остварувања во првата половина од годината, при поповолни ефекти од постојните индустриски капацитети во слободните економски зони и подобрени економски изгледи за нашите главни трговски партнери оваа година. Позитивен придонес се очекува и кај личната потрошувачка и кај инвестициите, но со послаб ефект од претходно очекуваниот. Ваквата промена веројатно ги одразува негативните ефекти од зголемената неизвесност поради домашната политичка криза врз склоноста за инвестирање и за потрошувачка на



економските субјекти. Притоа, во рамки на домашната побарувачка има одредена промена, така што инвестициите за кои претходно се очекуваше дека ќе имаат посилен придонес од потрошувачката на населението, во тековните проекции имаат значително послаб придонес заради послабите остварувања во првата половина на 2016 година. Кај двигателите на личната потрошувачка, отстапувањата се претежно во надолна насока. Така, сега се предвидува малку понизок раст на вработеноста и на реалните плати од очекуваниот во април. Исто така, се очекува дека реалните приватни трансфери ќе се намалат во 2016 година, наспроти оценката за раст од април, како ефект од политичката криза. Од друга страна, единствено за пензиите се очекува дека ќе остварат малку повисок реален раст во споредба со април. За 2017 година, факторите на раст не се менуваат многу во споредба со априлските проекции. Така, извозот и инвестициите се повторно компоненти коишто најмногу ќе придонесат за растот, иако кај инвестициите сега се очекува дека придонесот ќе биде помал, а кај извозот малку посилен. Претпоставките за фундаменталните фактори коишто влијаат врз инвестициската и извозната побарувачка – јавните инвестиции и инвестициите на странските капацитети – се исти како и во априлската проекција. Сепак кај двете компоненти на БДП се извршени надолни ревизии на стапките на раст во однос на април. Понизок раст, а со тоа и придонес кон вкупниот раст на БДП се очекува и од личната потрошувачка, во услови на малку послаб раст на вработеноста од априлската проекција. Од друга страна, јавната потрошувачка во 2016 и во 2017 година, во просек, ќе има повисок позитивен придонес во споредба со април, согласно со проекциите од ребалансот на буџетот за 2016 година и од буџетот за 2017 година.

Согласно со растот на домашната побарувачка и на извозот, се очекува раст и на увозот и негативен придонес кон економскиот раст, при што за 2016 година тој придонес ќе биде приближно ист како и во априлската проекција, додека за 2017 година се очекува негово намалување. Оттука, овие ревизии укажуваат на послаб позитивен ефект на *домашната побарувачка* врз растот на збирна основа. Од друга страна, *нето-извозот* ќе има поповолен ефект врз економскиот раст во споредба со априлската проекција под влијание на позначителните промени кај реалниот извоз во однос на реалниот увоз во споредба со



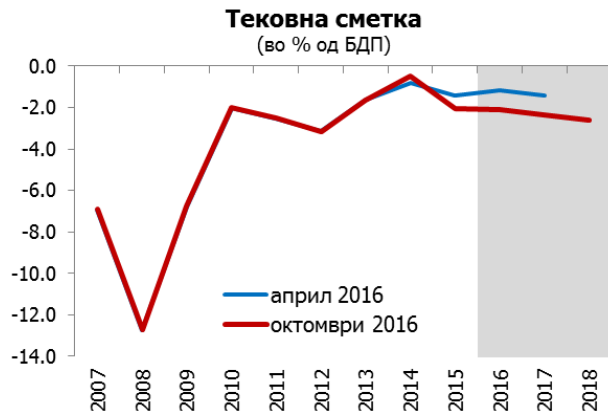


претходната проекција. Така, посилен раст на извозот од увозот во 2016 година ќе предизвика неутрален ефект на *НЕТО-ИЗВОЗОТ* врз растот, којшто ќе премине во мал позитивен придонес во 2017 година, за разлика од очекуваниот негативен придонес во претходниот циклус на проекции за двете години.

Најновите оценки за движењето на **цените за 2016 година се надолно ревидирани и упатуваат на непроменето ценовно ниво**, за разлика од очекуваната стапка на инфлација од 0,5% со априлските проекции. Ваквата надолна корекција произлегува, во најголем дел, од послабите остварувања во вториот и третиот квартал во однос на очекувањата, како и надолните ревизии кај очекувањата за идното движење на цените на храната и странската ефективна инфлација. **Оценката за инфлацијата за 2017 година е слична како во априлските проекции – раст од 1,3% (1,6% во април).**

**Споредбата на октомвриските проекции со алтернативното сценарио во април покажува малку повисок раст на вкупниот БДП (1,6% во алтернативното сценарио), со оглед на тоа што главниот ефект од политичката криза беше со пократко времетраење од инкорпорираните претпоставки во април.** Притоа, каналите на трансмисија на шоковите не се во целост во согласност со очекувањата. Имено, во април се очекуваше дека политичките случувања ќе имаат најголем ефект врз потрошувачката на населението, кај којашто се очекуваше дека ќе има поголема воздржаност, но остварувањата покажуваат солидни стапки на раст на потрошувачката. Инвестициите се компонента којашто имаше најголем ефект од кризата во првата половина на годината, спротивно на априлските очекувања. Кај извозот не се очекуваа поголеми ефекти од кризата, па така повисокиот извоз во тековните проекции се должи главно на посилен остварување во 2016 година. Со оглед на отпорноста кај личната потрошувачка и посилен раст на извозот, увозот на стоки и услуги е повисок во однос на алтернативното сценарио. Сепак, на нето-основа, нето-извозот во 2016 година се оценува како умерено поповолен отколку во априлското алтернативно сценарио.

Според најновите проценки, дефицитот на тековната сметка е повисок од проектираниот во основното сценарио од априлскиот циклус



проекции. Имено, до крајот на 2016 година се очекува дека дефицитот ќе изнесува 2,1% од БДП, односно повисоко за 0,9 п.п. од БДП од претходно проектираниот. Нагорната корекција во дефицитот на тековните трансакции главно произлегува од повисокиот дефицит кај примарниот доход и понискиот суфицит кај секундарниот доход – ефект од неекономските фактори поврзани со домашната политичка криза. Од друга страна, се очекува понизок дефицит кај размената на стоките и услугите со странство, главно поради подобрите остварувања кај салдото на услуги. **Нагорна корекција во дефицитот на тековната сметка е направена и за 2017 година, кога тој би изнесувал 2,3% од БДП, во споредба со 1,4% од БДП, согласно со априлската проекција.** Ваквата промена кај дефицитот во тековните трансакции се должи речиси во целост на повисокиот дефицит во примарниот доход, наспроти малку повисоките очекувани нето-приливи кај тековните трансфери и планираните поволни движења во доменот на размената на стоки и услуги со странство. **Од аспект на финансиските текови, збирно, за 2016 и 2017 година се очекуваат повисоки приливи во однос на априлската проекција.** Нагорната ревизија на финансиската сметка за двете години главно се должи на повисокото нето-задолжување на државата во странство во 2016 година, но и на повисоките финансиски текови кај директните инвестиции.

**Во однос на надворешната позиција на земјата, споредбата на октомвриската проекција со алтернативното сценарио во април 2016 година укажува на мала нагорна корекција (за 0,1 п.п. од БДП) кај дефицитот во тековната сметка од очекуваните 2% од БДП, во согласност со алтернативното сценарио.** Од аспект на каналите на трансмисија, шоките не се во целост во согласност со очекувањата. Имено, во април се очекуваше дека политичките случувања ќе доведат до зголемена склоност на населението за располагање со девизи и затоа алтернативното сценарио претпостави намалување на приливите преку каналот на приватни трансфери<sup>84</sup>. Притоа, оваа претпоставка се оствари и во вториот квартал дојде до намалување на нето-откупот на ефективата на менувачкиот пазар, но ефектот

<sup>84</sup> Откупената странска ефективна на менувачкиот пазар се користи за проценка на приватните трансфери во готовина.



беше краткотраен и во помала мера од предвидувањата, согласно со алтернативното сценарио. Воедно, поголеми ефекти се очекуваа преку финансискиот канал, во форма на помали приливи од директни инвестиции и отежнат пристап на државата и приватниот сектор до ново надворешно задолжување. Меѓутоа, досегашните остварувања во финансиската сметка на платниот биланс укажуваат на движења во обратна насока, при значително повисоко задолжување на државата во странство и подобри текови кај странските директни инвестиции, во однос на очекувањата во алтернативното сценарио од априлскиот циклус проекции.

**Споредба на проекциите за БДП и инфлација за Македонија од различни организации**

Организација	Месец на објавување	Реален раст на БДП, %			Инфлација (просек, %)		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018
ММФ	октомври 2016	2.2	3.5	3.5	0.1	0.8	1.5
Светска банка	септември 2016	2.0	3.3	3.7	-0.1	0.6	1.4
Европска комисија	ноември 2016	2.1	3.2	3.3	0.1	0.9	2.4
ЕБОР	ноември 2016	2.1	3.0	-	-	-	-
Консенсус форкаст	октомври 2016	2.6	3.4	-	0.1	1.5	-
Национална банка на Грција	октомври 2016	2.4	3.6	-	-	-	-
Министерство за финансии на Р.Македонија	јули/октомври 2016	2.3	3.0	3.5	0.6	1.0	1.5
Народна банка на Република Македонија	октомври 2016	2.3	3.5	3.7	0.0	1.3	2.0

Извор: ММФ, Светски економски преглед, октомври 2016; Светска банка, Редовен економски извештај за ЈИЕ бр.10, септември 2016; Европска комисија, Проекции за европската економија, ноември 2016; ЕБОР, Регионални економски изгледи, ноември 2016; Консенсус форкаст, октомври 2016; Национална банка на Грција, Извештај за брзорастечките економии од ЈИЕ и Медитеранот, октомври 2016; Министерство за финансии, Ребаланс на Буџет за 2016 година, Буџет на РМ за 2017 година и Фискална стратегија 2017-2019 година, јули/октомври 2016 година; и Народна банка на Република Македонија.



## VI. Аналитички прилози

### Прилог 1: Ефекти од излезот на Велика Британија од Европската Унија - Брежит<sup>85</sup>

**На 23 јуни 2016 година во Велика Британија беше спроведен референдум на којшто граѓаните се изјаснија за излез на Британија од Европската Унија. Во изминатиот период се направени повеќе обиди за оцена на долгорочните економски ефекти од евентуалниот излез на Британија од ЕУ, како и на можните преносни канали. Главно, се оценува дека неизвесноста е голема и сè уште е рано да се дадат поконкретни оценки за ефектите од овој настан врз британската економија и врз глобалната економија, во целина. Сепак, има неколку пунктови каде што резултатите од референдумот имаа брзи ефекти, но чиешто времетраење тешко може да се оцени. Во рамките на овој прилог даваме кус осврт на овие краткорочни ефекти, на потенцијалното влијание од оваа одлука на Велика Британија врз европската економија и на можните и индиректни и директни ефекти врз македонската економија.**

**Првиот пункт каде што ефектите од референдумот беа брзи е вредноста на британската фунта.** Реакцијата на финансиските пазари на резултатите од референдумот доведе до брз и остар пад на вредноста на британската фунта, којашто во периодот од 23 јуни до 1 јули се намали за 11%, а краткорочната променливост на фунтата во однос на американскиот долар значително се зголеми. Иако, во текот на јули, британската фунта врати мал дел од изгубената вредност, сепак е неизвесно какви ќе бидат согледувањата на инвеститорите за здравоста на британската економија и дали овој тренд на јакнење на фунтата ќе продолжи.

**Очекувањата за идните промени на основната камата на Централната банка на Англија се вториот пункт каде што одлуката за излез на Британија имаше ефект.** За разлика од мајските очекувања на пазарите за умерено намалување на каматната стапка на кус рок и нејзино поизразено зголемување во следниот период, најновите очекувања укажуваат на многу подлабок и подолготраен пад на каматната стапка и на нејзино поумерено зголемување во периодот што следува. Ваквите очекувања ги покажуваат тековните согледувања на инвеститорите за послабо закрепнување на британската економија од она што досега се очекуваше.

**Слични промени се забележани и во приносите на десетгодишните државни обврзници.** Непосредно по референдумот, приносите на британските десетгодишни обврзници забележаа пад и иако не се очекува дека глобалните ефекти од Брежит ќе бидат големи, сепак во овој период паралелно намалување е забележано и кај приносите на десетгодишните државни обврзници на САД и Германија. Понатамошното движење на овие приноси, во голема мера, ќе зависи од очекувањата на инвеститорите за идните економски движења, ефектот од излегувањето од ЕУ врз долгорочната продуктивност и капацитетот за раст на Британија, нејзините глобални ефекти и реакциите на централните банки во овие економии.

**На пазарите на акции, гледано преку одделни композитни индекси, првичната реакција на одлуката на Британија за излез од ЕУ беше различна.** Индексите, коишто се засноваат врз компании чиешто остварувања не се зависни од британската економија забележаа одреден раст. Таков е СиП500, којшто под влијание на растот на вредноста на САД-доларот забележа раст во текот на јули. Од друга страна, индексот во којшто има голем број компании чијашто профитабилност зависи од остварувањата на британската економија (таков е ФТСЕ250), во јули, е околу 2,5% под вредноста пред референдумот. Надолните корекции на цените на акциите на британските банки во периодот од референдумот до први јули беа

<sup>85</sup> Најчесто користена скратеница за излезот на Велика Британија од Европската Унија. Прилогот во најголема мера содржи констатации од: Bank of England "Speech – Brexit and monetary policy", Financial stability report (July 2016), Bank of England, Capital economics, Rubini Global economics, Dhingra S. at all (2016) "The consequences of Brexit for UK trade and living standards, "Global Counsel (2016) Brexit, the impact on UK and EU".

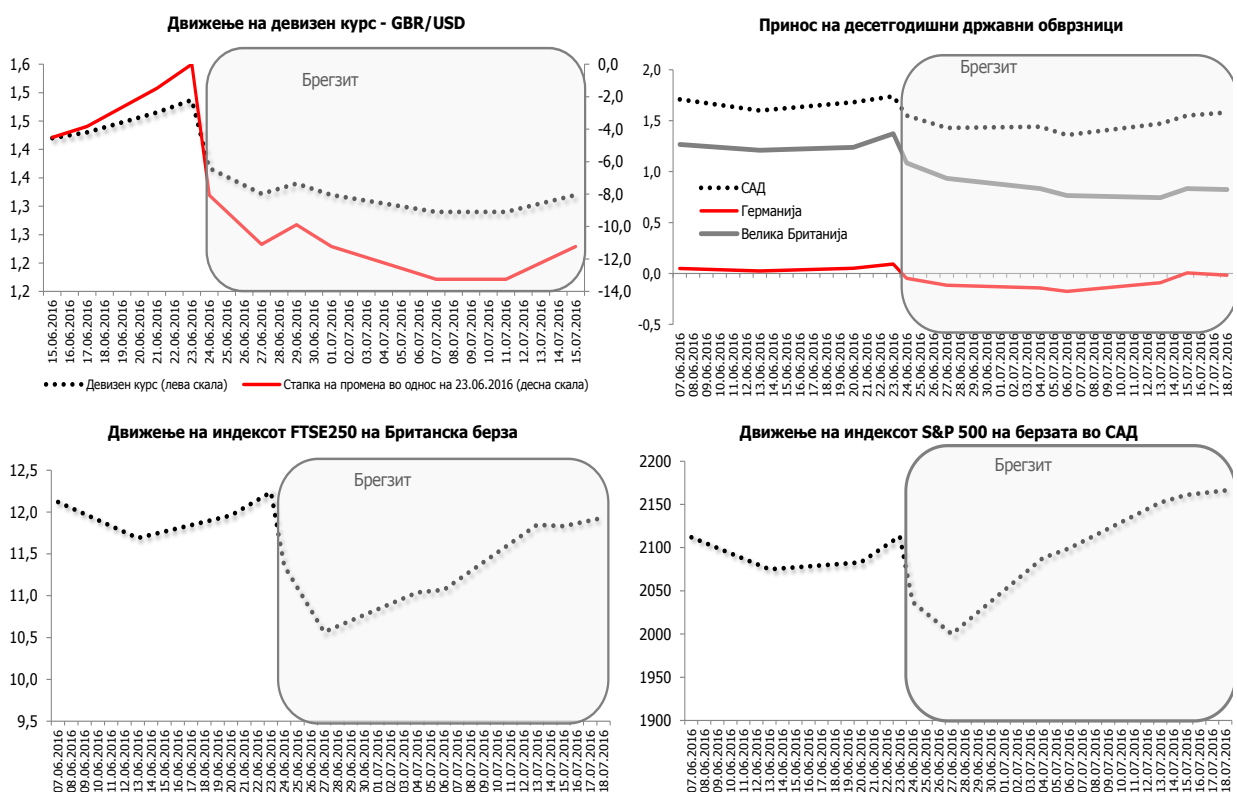


поизразени, со намалување од околу 20%. Сепак, сите овие поместувања се случуваат во многу кус рок, дел од нив не се многу изразени и засега тешко може да се оцени дали ваквите трендови ќе продолжат и во која мера ќе ги одразат очекувањата за промените во економските фундаменти.

**Многу важен сегмент, за којшто исто така постојат расположливи податоци и којшто покажува реакција на референдумот, се очекувањата и довербата на економските субјекти, коишто секако делуваат и врз побарувачката во економијата, врз склоноста за инвестирање, а со тоа и врз продуктивноста и долгорочниот потенцијал за раст.** Последните податоци за довербата на потрошувачите во Британија покажуваат нејзино намалување. Воедно, влошени се и очекувањата согласно со анкетните истражувања за плановите на компаниите за инвестиции и нови вработувања. Овие истражувања покажуваат значително опесимистички планови во овој поглед, по објавата на резултатите од референдумот. Иако, веројатно овие промени во очекувањата се првата и прекумерна реакција, сепак тие укажуваат на зголемена неизвесност и одредено влошување на очекувањата.

Очигледно и очекувано, првите ефекти од референдумот во Велика Британија се почувствуваа на финансиските пазари, каде што зголемената неизвесност и намалената доверба предизвикаа пад на вредноста на британската фунта, намалување на приносите на државните хартии од вредност и намалување на цените на акциите на британските банки и компании.

Графикон 1 Движење на одделни показатели пред и по референдумот во Велика Британија



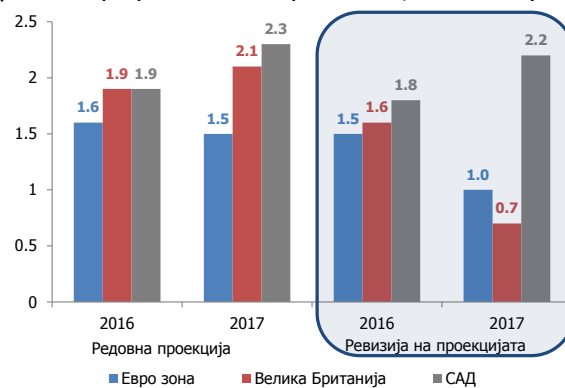
Извор: Блумберг.

**Сè уште е рано да се оцени ефектот на Брегзит врз глобалното макроекономско окружување и поконкретно врз економијата на ЕУ. Имајќи го предвид краткиот временски период којшто измина од референдумот, економските истражувања коишто се фокусираат на оценување на потенцијалните ефекти во најголем дел се однесуваат на каналите на пренос и даваат квантитативни оценки, коишто се проследени со голема доза на неизвесност. Општо гледано, се очекува дека глобалниот ефект ќе биде доста ограничен, со исклучок на земјите од ЕУ, каде што најсилно би се почувствувале негативните влијанија. Тоа е утврдено и во последниот**



извештај на ММФ (Светски економски преглед од јули 2016)<sup>86</sup> каде што, и покрај подобрите остварувања од почетокот на 2016 година, е извршена надолна ревизија на светскиот економски раст за 0,1 п.п. во однос на априлските проекции<sup>87</sup> во 2016 и 2017 година, исклучиво како резултат на исходот од референдумот во Велика Британија. Во однос на ефектот врз еврозоната, ММФ потенцира дека тој е негативен и произлегува главно од зголемената неизвесност на економски, политички и институционален план и следствено, од неповолните ефекти врз довербата на потрошувачите и бизнис-секторот. Сепак, заради подобрите остварувања од почетокот на годината, според ММФ очекувањата за растот на еврозоната во 2016 година се нагорно ревидирани во однос на априлските проекции за 0,1 п.п., при понегативни очекувања за растот за 2017 година за 0,2 п.п. Воедно, согласно со „Консензус форкаст“, економските аналитичари очекуваат дека ефектот од Брегзит врз растот на еврозоната ќе биде негативен во тековната и наредната година, и тоа за 0,1 п.п. и 0,5 п.п. од БДП, соодветно. Со оглед на значењето што ЕУ го има за македонската економија, особено како најзначаен трговски партнер, со учество од 77,2% од извозот во 2015 година, понатамошното фокусирање на ефектите од Брегзит врз растот на европската економија е истовремено и фокусирање на индиректните канали за пренос на потенцијалните негативни влијанија и врз економските остварувања на домашната економија.

Графикон 2 Ефекти од Брегзит врз растот на еврозоната, Велика Британија и САД



Извор: „Консензус форкаст“.

**Се очекува дека влијанието на Брегзит врз ЕУ ќе се пренесе преку неколку канали, главно поделени во две категории, политички и економски.** Иако значењето на политичките фактори е големо, преку зголемувањето на евроскептицизмот во останатите земји, проблемите со имиграцијата и третманот на граѓаните од ЕУ земјите во Велика Британија и обратно, ребалансирањето на гласачката моќ на земјите во рамките на институциите од ЕУ, како и други ефекти, сепак во фокусот на понатамошната анализа се економските канали на пренос. Како основи пунктови на ранливост на економијата на ЕУ од одлуката за напуштање на Велика Британија се: **1) трговската поврзаност; 2) странските директни инвестиции; 3) финансискиот сектор и 4) зголемената неизвесност.** Притоа, постои голема разлика кај членките на ЕУ во однос на нивната економска изложеност кон Велика Британија – од земји како Холандија, Ирска и Кипар, каде што ранливоста е поизразена поради силните трговски, инвестициски и финансиски врски, до дел од земјите од ЦИЈИЕ и Италија<sup>88</sup>, каде што директната поврзаност со британската економија е многу мала.

Трговскиот канал за пренос е доста значаен за земјите од ЕУ, бидејќи излегувањето на Велика Британија од ЕУ би можело да значи и укинување на слободната размена на стоки помеѓу овие

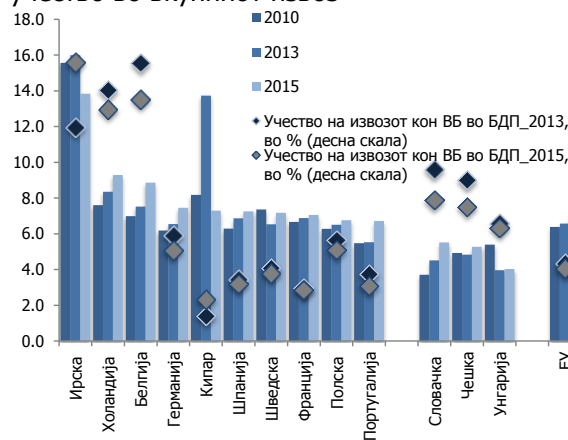
<sup>86</sup> World Economic Outlook, Update July 2016.

<sup>87</sup> Основното сценарио не вклучува излегување на Велика Британија од ЕУ.

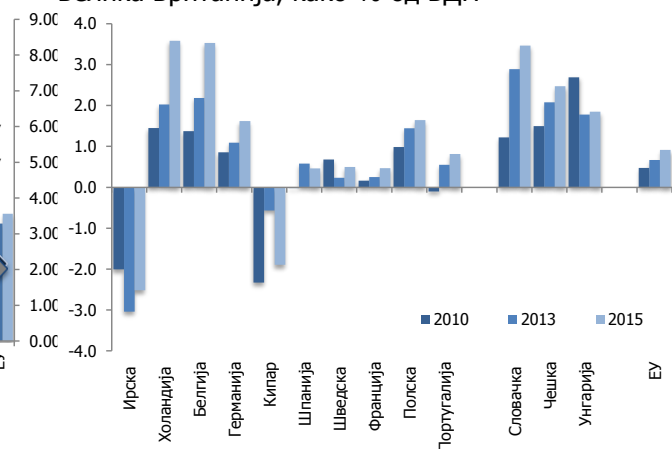
<sup>88</sup> Согласно со анализата на „Global Counsel“ (BREXIT: the impact on the UK and the EU), од јули 2015 година, Хрватска, Словенија, Романија и Бугарија, заедно со Италија, се најмалку изложени на ризиците коишто би произлегле од Брегзит.

две економии<sup>89</sup>. **Анализирано на ниво на Европската Унија, извозот кон Велика Британија претставува 7,1% од вкупниот извоз на ЕУ во 2015 година или изразено како учество во БДП – 2,2%.** Најголемиот дел од овој извоз се однесува на производите со висок степен на обработка, како што се машините и транспортните уреди и хемиските производи. Гледано по поодделни земји членки на ЕУ, се забележуваат разлики во степенот на трговска поврзаност. Имено, со оглед на историската и географската поврзаност, Република Ирска се издвојува како земја со најсилни трговски врски со Велика Британија, којашто близу 14%<sup>90</sup> од извозот ги остварува со британската економија. Исто така, високо учество во вкупниот извоз кон Велика Британија имаат и Холандија (9,3%), Белгија (8,9%), Германија (7,5%) и Кипар (7,3%). Големото значење на британскиот пазар за овие земји се согледува и преку релативните показатели (учество на извозот во Британија во БДП). Освен нив, повисока изложеност се забележува и кај земјите членки од Централноисточна Европа, односно Словачка, Чешка и Унгарија, каде што во 2015 година учеството на извозот кон Велика Британија во БДП достигна 4,8%, 4,5% и 3,3%, соодветно.<sup>91</sup>

Графикон 3 Извоз кон Велика Британија, учество во вкупниот извоз



Графикон 4 Трговско салдо во размената со Велика Британија, како % од БДП



Извор: Еуростат.

Во однос на трговската размена помеѓу Велика Британија и Европската Унија, Велика Британија забележа трговски дефицит со 23 земји членки на ЕУ во 2015 година. Намалувањето на пристапот кон овој пазар потенцијално би значело и помал нето-извоз за поголемиот број на земјите од ЕУ, што е особено изразено кај Холандија, Белгија, Германија и земјите од ЦИЕ, каде што во 2015 година е остварен позабележителен трговски суфицит во размената со Велика Британија. Дополнителен ризик врз основа на трговскиот канал би можел да произлезе во случај на позначителна депрецијација на британската фунта во однос на еврото, што би предизвикало намалување на конкурентноста на европските производи во однос на британските и уште позначително намалување на конкурентноста во услужниот сектор, поради што туристичките дестинации од јужноевропските земји се посебно ранливи.

Вториот канал преку којшто би можеле да се пренесат ризиците врз економијата на ЕУ се странските директни инвестиции. Имено, **значителен број од големите европски корпорации имаат инвестиции во Велика Британија, поради што се чувствителни на излегувањето на оваа земја од ЕУ.** Првенствено, овие компании би можеле да претрпат значително намалување на вредноста, како резултат на промената на курсот евро/фунта, а дополнителните ризици се резултат на законодавните промени, промените во оданочувањето и

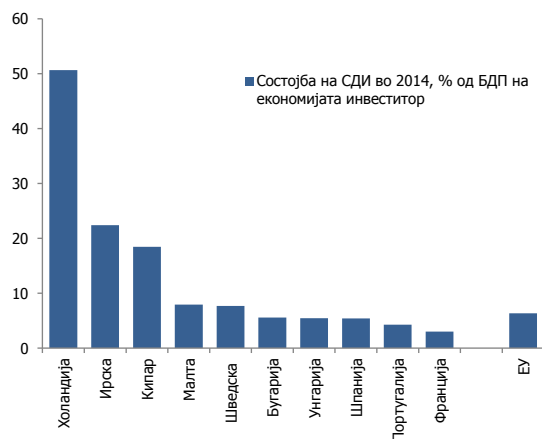
<sup>89</sup> При излегувањето на Британија од ЕУ, слободното движење на стоки со останатите земји од ЕУ би престанало да биде во важност. Сепак, за време на преговорите за излегување на Британија од ЕУ би било преговарано и за моделот за идната трговска и економска соработка со ЕУ, што не исклучува и понатамошно слободно движење на стоките помеѓу овие две економии.

<sup>90</sup> Податоците за надворешнотрговската размена се за 2015 година.

<sup>91</sup> Дополнителен ризик за овие економии е високата концентрираност на извозот на автомобилската индустрија.

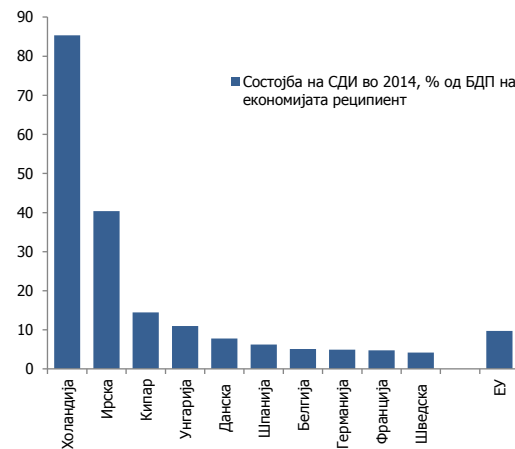
зголемената несигурност. Истовремено, може да се очекува дека Велика Британија ќе се насочи кон зголемување на својата конкурентност за привлекувањето СДИ, преку промена на системот на оданочување и социјалната регулатива, како и генерално либерализирање на економијата, со што би станала поконкурентна во однос на построгите членки на ЕУ. Најизложени економии врз основа на овој канал се Холандија (50,7% од БДП), Ирска (22,4% од БДП) и Кипар (18,5% од БДП), додека на ниво на ЕУ состојбата на странските директни инвестиции во Велика Британија изнесува 6,3% од БДП. Сепак, покрај ризиците од овој канал има и одредени потенцијални долгорочни предности за економијата на ЕУ. Излегувањето на Велика Британија од единствениот европски пазар може да ги промени инвестициските одлуки на корпорациите (од ЕУ и надвор од ЕУ) и тие да ги пренасочат своите инвестициски проекти од Велика Британија кон економиите од ЕУ.

Графикон 5 Најзначајни странски инвеститори од ЕУ во Велика Британија



Извор: Еуростат.

Графикон 6 Најзначајни приматели на ЕУ на странски директни инвестиции од Велика Британија



**Ризиците коишто произлегуваат од финансискиот сектор се поврзани со банкарската изложеност на ЕУ кон Велика Британија и значењето што оваа економија го има во обезбедувањето на финансиските услуги.** Вкупната изложеност на банките од ЕУ27 кон британските домаќинства, како и кон корпоративниот и владиниот сектор, е околу 5% од активата на банкарскиот систем во овие земји<sup>92</sup>. Иако агрегираниот ризик на ниво на европскиот банкарски систем не е особено висок, анализирано на ниво на поодделни земји, се забележуваат значителни разлики. Во случајот на Шпанија, изложеноста кон Британија изнесува близу 16% од вкупната банкарска актива, а над европскиот просек се и Ирска (8%) и Германија (6%). Во однос на вториот аспект, финансиските услуги, ризикот од овој канал би се одразил и со намалување на ликвидноста и зголемување на цената на финансиските услуги во Европа, имајќи предвид дека Лондон преставува финансиски центар на Европа, со најголема улога во обезбедувањето голем број финансиски продукти.

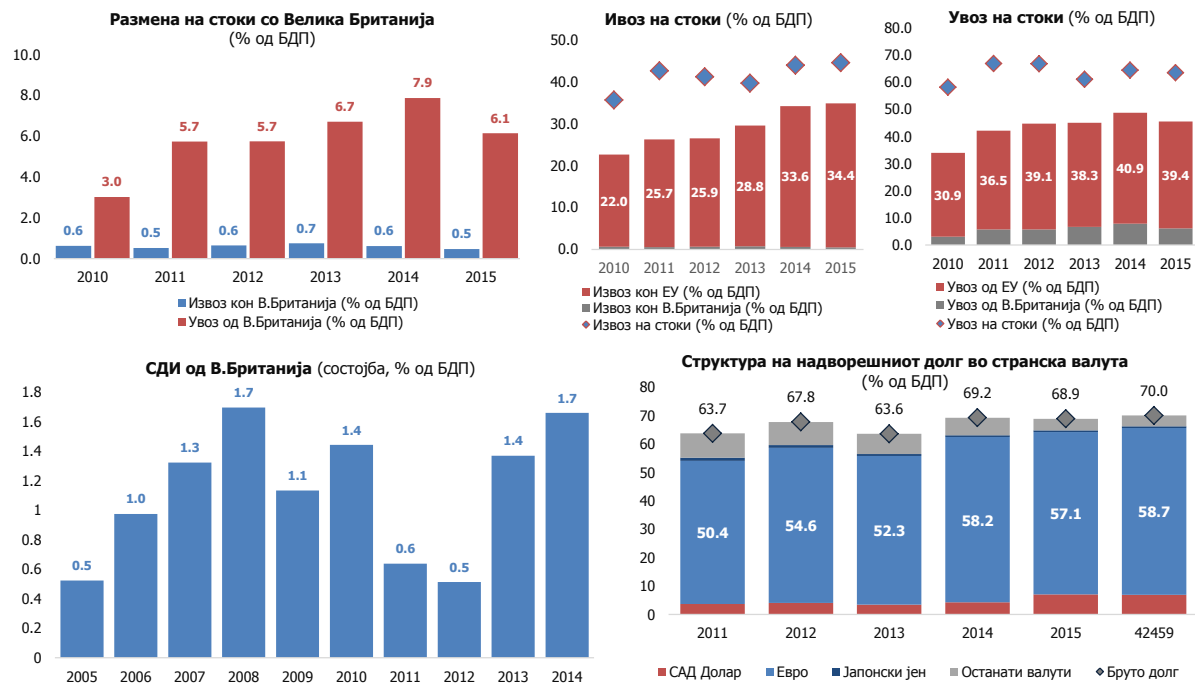
На крајот, **ризиот од зголемената неизвесност заради пролонгирањето на излегувањето на Велика Британија од ЕУ**, може да се покаже и како најштетен за ЕУ, а соодветно и за македонската економија. Неизвесноста околу Брексит може да доведе до намалување на довербата и зголемување на воздржаноста од инвестирање како на домашните, така и на странските инвеститори во ЕУ. Негативните економски услови може да се прелеат и врз македонската економија, преку вообичаените трговски и финансиски канали.

<sup>92</sup> How would EU countries be affected by Brexit? - Welles Fargo Securities, April 2016.





Графикон 7 Изложеност на македонската економија кон Велика Британија



Извор: НБРМ.

**Индиректните ризици од излегувањето на Велика Британија од Европската Унија врз македонската економија очигледно ќе зависат од ефектите врз Европската Унија, како наш најзначаен трговски партнер. Потенцијалните директни ефекти, со оглед на малата поврзаност на домашната економија со британската се оценуваат како мали.** Постојат неколку директни канали преку кои домашната економска активност може да биде потенцијално чувствителна на случувањата во британската економија по Брежит. **За мала и отворена економија најзначаен е трговскиот канал, односно размената на стоки со британските компании.** Учеството на Велика Британија во вкупната надворешнотрговска размена е релативно ниско и за периодот 2010-2015 година изнесува 6,5%, во просек, од БДП, а речиси во целост произлегува од увозната компонента, во услови на незначителен извоз на стоки. Просечното учество на увозот на стоки од Британија во вкупниот увоз на стоки за периодот 2010-2015 година изнесува 9,2%, додека просечното учество во БДП за истиот период е 5,9%. Анализата на увезените стоки од британската економија упатува на висока концентрација на увоз на платина и други метали од платинската група (структурно учество од околу 90% од анализираниот увоз во 2015 година). **Директната изложеност на случувањата во британската економија може да се согледа и преку директните инвестиции и промената на девизниот курс.** Состојбата на директните инвестиции од инвеститори од Британија во домашната економија во 2014 година изнесува 1,7% од БДП, односно претставува многу мал дел од состојбата на вкупните директни инвестиции од 47,2% од БДП. Влијанието од промената на вредноста на британската фунта исто така се оценува како мало, со оглед на нејзиното мало учество во одделни клучни економски категории. Така, на пример, валутната структура на бруто надворешниот долг на Македонија укажува на најголемо учество (околу 81,8% во вкупниот долг, во последните пет години) на долг деноминиран во евра, потоа следи долгот земен во САД-долари и јапонски јен (6,7% и 1,2%, соодветно), додека во останатите валути во коишто спаѓа и британската фунта изразени се 10,3% од бруто надворешниот долг во последниот петгодишен период. Притоа, долгот во британски фунти е многу мал, односно занемарлив, укажувајќи на занемарлив ризик од последните движења кај британската фунта. Воедно, незначително е учеството на британската фунта во валутната структура на депозитите и кредитите во билансите на домашниот банкарски систем, со што и ризикот од поголеми промени во вредноста на оваа валута е минимален. *Ризикот од пренесување на влошената економска состојба од Британија преку финансиските канали, најмногу преку банкарскиот сектор, исто така се оценува како незначителен, поради слабата финансиска поврзаност на двете економии.*



Сè на сè, исходот од референдумот во Велика Британија за излегување на земјата од Европската Унија имаше брзи ефекти врз движењата на финансиските пазари во изминатиот месец. Падот на вредноста на британската фунта и зголемената променливост на берзите во Европа се првичните ефекти и нивното времетраење е неизвесно. Сè уште е рано да се даде посеопфатна оценка на влијанијата врз економијата на ЕУ и врз македонската економија. Директните ефекти од излегувањето на Велика Британија од ЕУ врз македонската економија се оценуваат како мали, притоа потенцијален ризик претставува индиректното пренесување на ефекти преку ЕУ, како наш најзначаен трговски партнер.



## Прилог 2: Големина и концентрација на банкарскиот систем

**Одржувањето здрав, стабилен и ефикасен банкарски сектор претставува неопходен предуслов за забрзан економски раст во една земја. Од друга страна пак, дел од истражувањата укажуваат на можни неповолни ефекти врз економијата доколку банкарскиот систем е голем или прекумерно концентриран.** Имено, истражувањата во последните неколку години покажуваат дека постои одреден праг над којшто големината на банкарската активност се поврзува со понизок и променлив економски раст, со можни дополнителни влијанија врз финансиската стабилност и фискалната одржливост. Ваквите можни последици од прекумерниот раст на банкарскиот систем се поврзуваат со наглиот раст на големината на индивидуалните банки, повисоката концентрација на целокупниот систем и со поголемиот левериџ кај најголемите банки. Исто така, големиот банкарски систем упатува на прекумерно преземање ризици од страна на банките, со што се зголемува веројатноста за финансиски кризи.

**Во оваа кратка дескриптивна анализа го допираме прашањето за тоа дали македонскиот банкарски систем е премногу голем за потребите на нашата реална економија, при што таа е мотивирана од анализата на Европскиот совет за системски ризици за состојбата на банкарскиот систем во Европа<sup>93</sup>.** Тешкотијата и предизвикот на ваквата анализа стои во квантитативното дефинирање на зборот „преголем“. Имено, во економската литературата не постои еден единствен показател со којшто би заклучиле, на дефинитивен начин, дали големината на банкарскиот систем е во рамки на „нормалата“, или, пак, веќе претставува ризик за економскиот раст и натамошната перспектива на домашната економија. Сепак, постојат повеќе показатели коишто даваат одредени индикации за можното прекумерно зголемување на банкарската активност, како што се големината на активата на банките и вкупната кредитна изложеност како учество во БДП, остварениот раст на активата и кредитите во последните години, концентрацијата на банкарскиот сектор, левериџот, моделот на работењето и активностите на банките итн. За да извлечеме заклучок за соодветноста на големината на македонскиот банкарски систем, дел од наведените показатели ги анализираме индивидуално, а дополнително ги споредуваме со показателите од останатите споредливи земји од регионот<sup>94</sup>. Компаративната анализа со земјите од регионот дава појасна слика за моменталната состојба на банкарскиот систем и таа е изводлива имајќи ги предвид сличностите во однос на поставеноста, развојот и функционирањето на нивните банкарски системи. Имено, почнувајќи од 1990-те, овие банкарски системи беа подложени на масовно расчистување на билансите на состојба на банките, длабоки реформи во регулаторните и супервизорските рамки, значителна консолидација, докапитализација и приватизација од страна на поголемите странски инвеститори. Како резултат на ваквите процеси, од почетокот до средината на 2000-те години, земјите од регионот успеаја да воспостават здрав и ефикасен банкарски сектор.

**Во рамките на анализата, релевантните показатели ги групираме во две различни групи. Во првиот дел на анализата се фокусираме на показателите коишто се однесуваат на големината на банкарскиот сектор, изразена преку учеството на вкупните средства на банкарскиот сектор и на кредитната активност во БДП и нивните годишни стапки на раст. Втората група ја сочинуваат показателите поврзани со концентрацијата на банкарскиот систем како што се бројот на банките во банкарскиот систем, учеството на активата на најголемите банки во вкупната актива на банкарскиот сектор, Херфиндаловиот индекс и профитабилноста на најголемите банки.** Во македонскиот банкарски систем, на крајот на 2015 година, учеството на вкупните средства на банките и вкупните кредити во БДП изнесува 75,6% и 50%, соодветно, што претставува значително заостанување зад развиените економии во еврозоната, но е пониско и од поголемиот дел од останатите земји од регионот. Вкупните средства на банкарскиот систем кај останатите земји од регионот на крајот на 2015 се движат во распон од

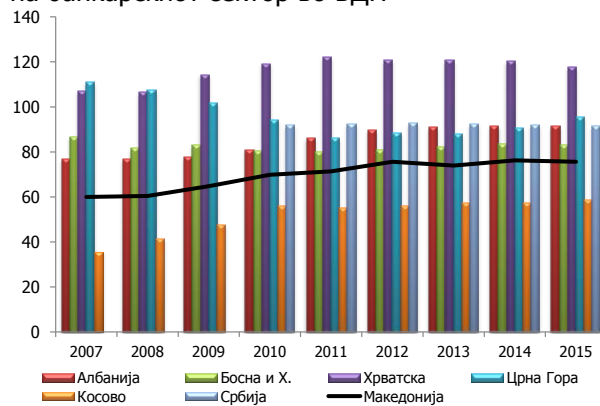
<sup>93</sup> European Systemic Risk Board, Reports of the Advisory Scientific Committee, "Is Europe overbanked?", No. 4/June 2014.

<sup>94</sup> Во анализата се вклучени: Албанија, Босна и Херцеговина, Хрватска, Србија, Црна Гора и Косово.

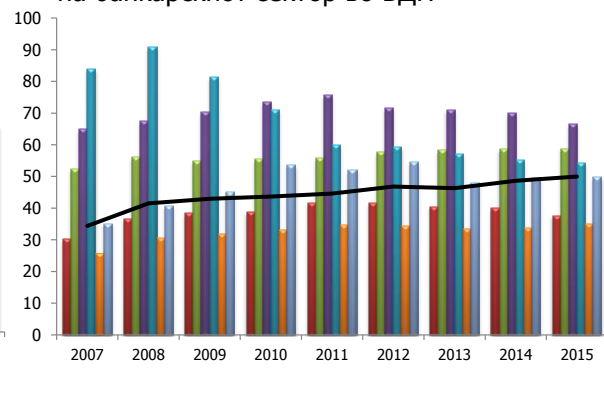


59% во Косово (којашто е единствената земја со пониско учество на средствата на банките во БДП во споредба со македонскиот банкарски систем) до 118% од БДП во Хрватска, додека учеството на кредитната активност кај овие земји се движи во распон од 35% до 67% во Косово и Хрватска, соодветно. Од анализата на овој едноставен критериум и неговата споредба со останатите земји од регионот, би можеле да заклучиме дека големината на македонскиот банкарски систем не отстапува многу од просекот од регионот, па дури и заостанува во однос на поголемиот број земји.

Графикон 1. Учество на вкупните средства на банкарскиот сектор во БДП

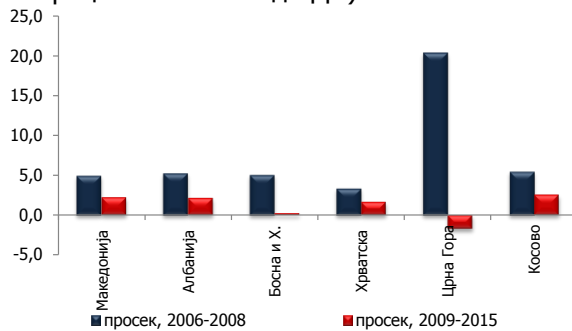


Графикон 2. Учество на вкупните кредити на банкарскиот сектор во БДП

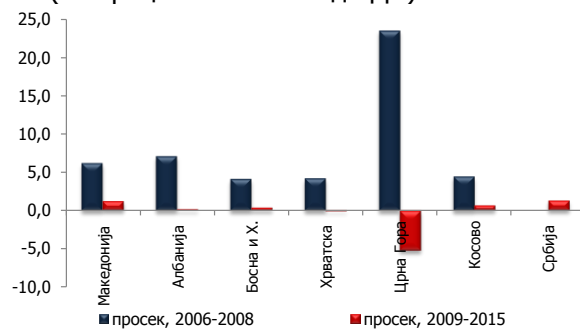


**Ако се анализира на збирна основа, средствата на домашните банки и нивната кредитна активност бележат зголемување за околу 30 п.п. од БДП и 27 п.п. од БДП, соодветно, во периодот 2005-2015, што претставува значително зголемување на нивното учество во домашната економија. Ваквиот силен раст на овие показатели би можело да претставува сигнал за забрзано и прекумерно зголемување на банкарскиот сектор во Македонија, со што се појавува потребата за нивна подетална анализа.** Така, ако се анализира динамички, се забележува дека во рамки на анализираниот период банките функционираа во две различни фази на економскиот циклус: фазата на „бумот“ пред отпочнувањето на глобалната финансиска криза и фазата непосредно по отпочнувањето на финансиската криза (или на англ. bust). Притоа, во првата фаза, македонскиот банкарски систем се карактеризира со засилен раст на вкупните средства и на кредитната активност, при што збирниот прираст за периодот 2005-2008 година изнесува околу 15 п.п. од БДП и 19 п.п. од БДП, соодветно, или годишен раст од 5 п.п. од БДП и 6,2 п.п. од БДП, во просек, соодветно. Од друга страна, во втората фаза, годишниот прираст на овие показатели во периодот 2009-2015 е значително поскумен и изнесува 2,2 п.п. од БДП и 1,2 п.п. од БДП, во просек, соодветно. Во споредба со останатите земји од регионот, ситуацијата е релативно слична, но таа покажува дека Македонија е една од ретките земји во регионот, во којашто во посткризниот период учеството на кредитите во БДП и натаму се зголемува. Ваквата динамика е одраз на здравите економски фундаменти и здравиот и стабилен банкарски систем, со што и отпорноста на кризата беше голема. Во регионот, во анализираниот период, вкупните средства на банките и кредитната активност бележат значително зголемување, што сепак е посилено во периодот пред отпочнувањето на кризата. Во вториот период, освен забавување на растот, кај одредени земји се забележува дури и намалување на учеството на овие показатели во БДП. Така, учеството на вкупните средства на банките во Црна Гора е пониско за 12 п.п. во однос на нивото во 2008, додека учеството на кредитите во БДП бележи надолно приспособување во Црна Гора (за 36,6 п.п. од БДП) и Хрватска (за 0,8 п.п. од БДП). Според динамиката на движењето на вкупните средства на банките и нивната кредитна активност во анализираниот период и особено во последните неколку години, можеме да заклучиме дека големината на македонскиот банкарски систем е во рамки на некоја „нормала“.

Графикон 3. Просечен годишен прираст на вкупните средства на банкарскиот сектор, (во процентни поени од БДП).



Графикон 4. Просечен годишен прираст на вкупните кредити на банкарскиот сектор, (во процентни поени од БДП).



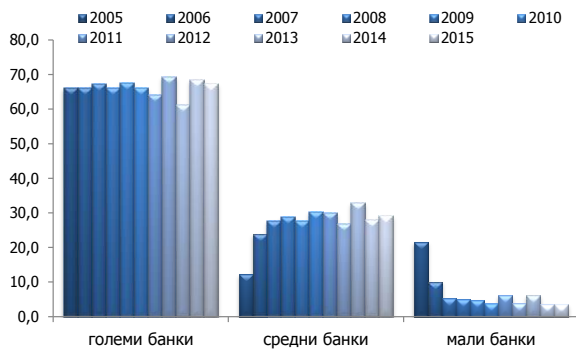
Во контекст на втората група показатели поврзани со конкуренцијата, искуството од економски поразвиените земји од Европската Унија ни укажува дека растот на банкарскиот систем во Европската Унија и растот на средствата на нејзините најголеми банки се два тесно поврзани феномени. Имено, како што расте големината на банкарскиот систем, тој истовремено станува сè поконцентриран. Во случајот на Македонија, согласно со анализата на дел од релевантните показатели за концентрацијата на банкарскиот сектор, македонскиот банкарски систем спаѓа во групата земји со релативно висока концентрација. Така, учеството на активата на банките коишто ја сочинуваат групата „големи банки“<sup>95</sup> во вкупната актива на банкарскиот сектор е релативно висока и на крајот на 2015 година изнесува 67,1% (учеството на активата на трите и петте најголеми банки во системот зафаќа речиси 60% и 75%, соодветно). Од друга страна, Херфиндаловиот индекс постепено и непрекинато се намалува, при што Македонија со вредност на индексот од 1390 на крајот на 2015 година спаѓа во групата земји со прифатлива концентрација на банкарскиот сектор. Доколку показателите се анализираат во однос на вкупниот број на банки во домашниот банкарски систем (вкупно 15 банки), доаѓа до израз високата фрагментираност на нашиот банкарски систем, т.е. се забележува релативно голем број на банки коишто имаат релативното ниско учество во вкупната актива на банкарскиот сектор и како такви, зафаќаат само мал дел од целокупниот банкарски сектор. Во случајот на Македонија, вкупната актива на „малите банки“, на крајот на 2015 година, претставува само 3,7% од вкупната актива на банкарскиот систем и од 2005 година постојано бележи намалување (со исклучок на 2011 и 2013 година). На слични констатации упатува и анализата на профитабилноста на банките по групи банки<sup>96</sup>. Имено, на крајот на 2015 година, остварениот финансиски резултат на големите банки учествува со 79,2% во вкупната остварена профитабилност на банкарскиот сектор, додека малите банки од 2008 година постојано создаваат загуби. Ваквите показатели укажуваат дека, во изминатиот повеќегодишен период, овие банки и натаму не создаваат доволно високи и стабилни приходи, коишто би им обезбедиле постојано позитивен финансиски резултат и долгорочна перспектива за опстанок. Оттука, очигледна е потребата на дел од банките од оваа група за менување на деловниот модел, промена во стратегијата на работењето или пак припојување кон некоја друга банка.

<sup>95</sup> На 31.12.2015 година, границите помеѓу групите банки се 32.100 милиони денари меѓу средните и големите банки и 8.000 милиони денари помеѓу малите и средните банки (износите се однесуваат на активата на банките.)

<sup>96</sup> Во групата големи банки влегуваат четири банки, додека во групата средни банки се седум банки. Три банки, пак, влегуваат во групата мали банки.



Графикон 5. Учество во вкупната актива на домашниот банкарскиот сектор

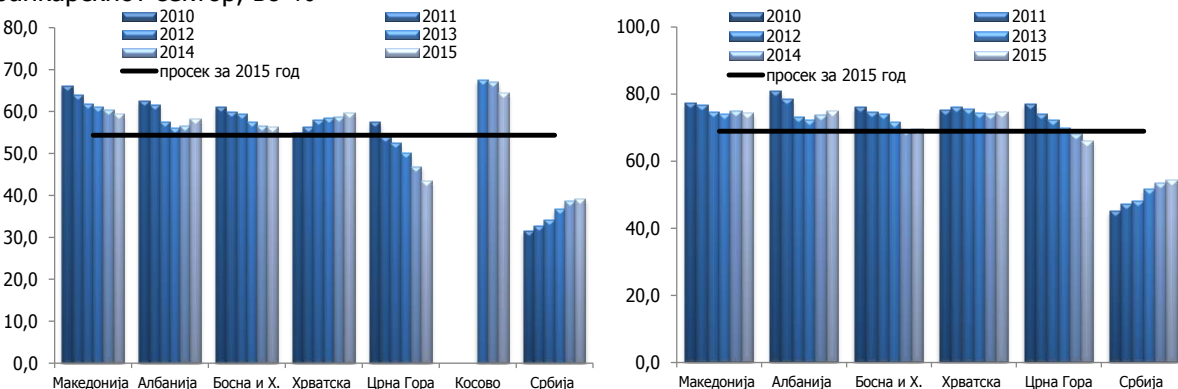


Графикон 6. Учество во остварениот финансиски резултат на домашниот банкарскиот сектор



**Ситуацијата во однос на концентрацијата на банкарскиот систем е слична и кај останатите земји од регионот.** Имено, учеството на првите три, односно првите пет банки во вкупната актива на анализираниите земји за 2015 година се движи околу 54%, односно околу 69%, во просек, што упатува на релативно висока концентрација на нивниот банкарски систем. Согласно со анализата на Херфиндалиовиот индекс на крајот на 2015 година, концентрацијата на банкарскиот систем кај сите анализирани земји е во рамки на прифатливите граници (под прагот од 1800) и се движи околу 1300, во просек. Во однос на профитабилноста, вкупниот остварен финансиски резултат и натаму е концентриран кај неколку големи и системски важни банки, што укажува дека останатиот дел од банкарскиот сектор, а особено помалите банки всушност функционираат на, или, пак, под прагот на ефикасноста<sup>97</sup>. Согласно со анализата на вкупниот број на банките коишто функционираат во рамки на своите финансиски системи, иако овој показател самиот по себе не мора да значи дека банкарскиот сектор е преголем или, пак, премал за потребите на економијата на една земја, неодамна објавен материјал од ЕЦБ<sup>98</sup>, оценува дека сепак бројот на банките во поголемиот дел од анализираниите земји е всушност висок во однос на нивната економија, упатувајќи на потребата од понатамошна консолидација.

Графикон 7. Учество на активата на најголемите три односно пет банки во вкупната актива на банкарскиот сектор, во %

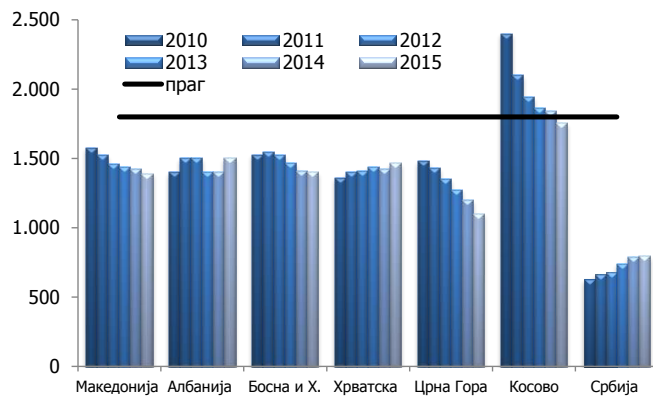


<sup>97</sup> Согласно со извештаите за финансиската стабилност од соодветните централни банки.

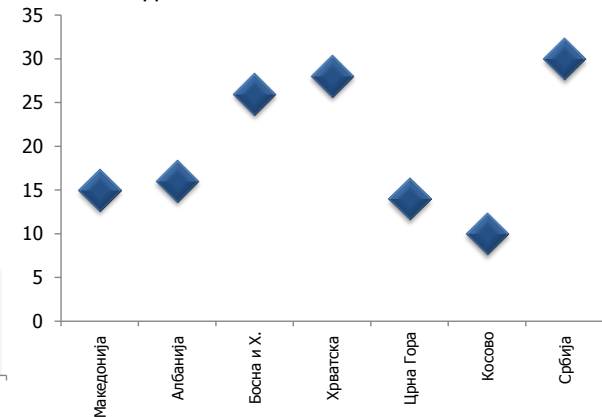
<sup>98</sup> ECB, Occasional Paper No 164, "Financial Stability Challenges in EU candidate and potential countries candidate countries", August 2015.



Графикон 8. Херфиндалов индекс за вкупната актива на банкарскиот сектор



Графикон 9. Вкупен број на банки на крајот на 2015 година



**Имајќи ја предвид важната улога на нивото на концентрацијата на банкарскиот систем за финансиската стабилност на една земја, а следствено и на целокупниот економски развој, моменталната состојба во Македонија, но и во останатите земји од регионот, упатува на натамошна потреба за консолидација на овие банкарски системи.** Притоа, гледано од аспект на среднорочната и долгорочната перспектива, ваквата потреба за консолидирање не е занемарлива, а што е можеби најважно, согласно со последните движења и притисоци во однос на задржувањето на профитабилноста на банките, ваквата потреба во иднина најверојатно ќе дојде сè повеќе до израз.

Општо земено, оцената на соодветноста на големината и концентрацијата на банкарскиот систем не може да се заснова на еден показател, ниту, пак, постои конкретен праг којшто јасно би покажал потенцијална ранливост од овој аспект. Многу дополнителни структурни карактеристики на економијата и банкарскиот систем се исто така исклучително важни при извлекувањето заклучоци во овој домен. Сепак, нашата анализа на неколку битни показатели поврзани со големината на вкупните средства и кредити на банките дава одредена индикација дека „големината“ на македонскиот банкарски систем е соодветна на реалните потреби на домашната економија. Согласно со втората група показатели поврзани со концентрацијата на банкарскиот систем, кај структурата на македонскиот банкарски систем постои простор за негово натамошно консолидирање, што понатаму би придонесувало за здрав, стабилен и ефикасен финансиски систем и следствено, стабилен и одржлив економски раст.