

# **Народна банка на Република Македонија**

ДИРЕКЦИЈА ЗА МОНЕТАРНА ПОЛИТИКА И ИСТРАЖУВАЊЕ



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

декември 2016 година

## Најнови макроекономски индикатори Преглед на тековната состојба - влијанија врз монетарната политика

*Прегледот на тековната состојба има за цел да даде осврт на најновите макроекономски податоци (октомври – ноември 2016 година) и споредба со последните макроекономски проекции (октомври 2016 година). Со тоа ќе се утврди колку тековната состојба во економијата соодветствува со очекуваните движења на варијаблите во претходниот циклус проекции. Прегледот е фокусиран на промените на екстерните претпоставки и остварувањата кај домашните варијабли и на тоа како овие промени се одразуваат врз амбиентот за водење на монетарната политика.*

Во периодот меѓу проекции немаше поголеми ревизии на очекувањата околу глобалното економско окружување, односно и понатаму се очекува постепено засилување на темпото на закрепнување. Во однос на ризиците околу проекциите, геополитичките ризици, како и неизвесноста поврзана со економските, политичките и институционалните аспекти на Брегзит и понатаму се оценуваат како клучни. Економското здравување на еврозоната, како наш клучен економски партнер, продолжува, главно поддржано од домашната побарувачка. Во третиот квартал на 2016 година, реалниот БДП во еврозоната се зголеми за 0,3% на квартална основа (1,7% на годишна основа), а последните анкетни истражувања на домаќинствата и претпријатијата упатуваат на солиден економски раст и во последниот квартал од годината. Декемвриските проекции на ЕЦБ укажуваат на постепено закрепнување на еврозоната, со минимална нагорна ревизија на очекуваниот раст во 2017 година<sup>1</sup>, иако се смета дека ризиците и натаму се претежно надолни. Се очекува дека економскиот раст на еврозоната ќе биде поддржан и преку мерките преземени од страна на ЕЦБ во насока на натамошна стимулативна поставеност на монетарната политика<sup>2</sup>. Исто така, на пазарот на труд и натаму се забележуваат поволни поместувања, при што невработеноста во октомври се намали на 9,8%, што претставува најниска стапка од јули 2009 година. Во однос на инфлацијата, оценетите податоци за ноември покажуваат натамошно забрзување на годишната стапка на 0,6% (од 0,5% во октомври), што претставува највисока стапка од април 2014 година. Ова забрзување се должи на движењето на цените на храната, алкохолните пијалаци и тутунот, при непроменета стапка на базичната инфлација од 0,8% на годишна основа и минимално подлабок пад на цените на енергијата. Притоа, декемвриските проекции на ЕЦБ укажуваат на постепено забрзување на стапката на инфлација во еврозоната, со минимални ревизии во однос на септемвриските очекувања<sup>3</sup>.

**Гледано низ призмата на одделните показатели за надворешното окружување за македонската економија, проекциите за странската ефективна побарувачка се речиси непроменети во однос на октомврскиот циклус.** Така, за 2016 година сега се очекува минимално повисока стапка на раст на странската побарувачка, како резултат на подобрите остварувања кај земјите од регионот, додека за 2017 и 2018 година не се направени ревизии, односно и понатаму се очекува закрепнување на странската побарувачка. Кај **странската ефективна инфлација** се задржани октомвриските оценки, односно се очекува непроменето ниво на цени во 2016 година, и раст на цените во наредните две години. И понатаму се очекува пад на цените на **примарните производи** во 2016 година и нивно генерално закрепнување во 2017 и 2018 година, при дивергентни насоки на ревизиите по

<sup>1</sup> Со најновите проекции на ЕЦБ од декември 2016 година, стапката на раст на реалниот БДП се проценува на 1,7% за 2016 и 2017 година и 1,6% за 2018 и 2019 година. Во однос на претходните (септемврски) проекции, направена е нагорна корекција од 0,1 п.п. за 2017 година.

<sup>2</sup> На последниот состанок на ЕЦБ каматните стапки беа задржани, но беше одлучено да се продолжи периодот на спроведување на политиката на квантитативно олеснување до декември 2017 година, или и подолго доколку е потребно, со непроменет обем на откуп од 80 милијарди евра месечно до март 2017 година, и 60 милијарди евра месечно од април 2017 година.

<sup>3</sup> Со најновите проекции на ЕЦБ од декември 2016 година, стапката на инфлација се проценува на 0,2%, 1,3%, 1,5% и 1,7% за 2016, 2017, 2018 и 2019 година, соодветно. Во однос на претходните, (септемврски) проекции, направена е нагорна корекција од 0,1 п.п. за 2017 година и надолна корекција од 0,1 п.п. за 2018 година.

одделни производи. Најновите проекции за **светските цени на нафтата** во 2016 година упатуваат на минимално помал пад во однос на октомврскиот циклус. Од друга страна, сега се очекува значително повисок раст на цените во 2017 година, како и помал раст во 2018 година. Кај **цените на металите** се очекува минимално помал пад во 2016 година и значително повисок раст во 2017 година во однос на октомврските проекции, додека за 2018 и понатаму се очекува стабилизирање на цените. Исто така, и за **цените на пченицата и пченката** за 2016 година не се направени поголеми промени, односно и понатаму се очекува нивен пад. Ревизиите за наредните две години се со различен интензитет, односно се очекува пад наместо раст на цената на пченицата во 2017 година и посилен раст во 2018 година, додека кај пченката не се направени поголеми промени, односно се очекува сличен раст на цените во двете години. Сепак, треба да се има предвид дека очекувањата за цените на овие примарни производи се исклучително променливи, што создава неизвесност околу процената на нивната идна динамика и ефектите врз домашната економија, особено на подолг рок. Најновите оценки упатуваат на тоа дека проекцијата на **каматната стапка ЕУРИБОР** за 2016 година е на ниво на октомврските очекувања, додека за 2017 и 2018 година е извршена умерена нагорна корекција, иако и понатаму се очекува негативна каматна стапка во целиот период на проекции, во согласност со стимулативната монетарна политика на ЕЦБ.

**Споредбата на последните макроекономски показатели со нивната проектирана динамика во рамки октомврскиот циклус проекции не упатува на позначајни отстапувања во одделните сегменти од економијата.** Објавените проценети податоци за БДП за третиот квартал го потврдуваат растот на економијата, којшто е нешто повисок во однос на очекуваниот раст во рамки на октомвриската проекција. **Во услови на лимитиран обем на расположливи вискофреквентни податоци, како и дивергентни движења на кои упатуваат тековно достапните податоци за октомври тешко е да се формира попрецизна оцена во поглед на состојбата во економијата во четвртиот квартал.** Во однос на **инфлацијата**, во ноември потрошувачките цени бележат мал пад, кој доаѓа по двомесечното нагорно поместување на цените. Намалувањето на ценовното ниво во најголем дел се објаснува со пониските цени на храната, чијшто пад во ноември се засили под влијание на пониските цени на овошјето. Во ноември продолжи и намалувањето на цените на енергијата, додека базичната инфлација се задржа во позитивната зона. Гледано од аспект на проекцијата на инфлацијата, досегашните остварувања се малку пониски од очекувањата, додека очекувањата за клучните влезни претпоставки за 2017 година се променети во различна насока. Имајќи ги во предвид овие промени, тековно, ризиците поврзани со проекцијата на инфлацијата за 2017 година се оценуваат како урамнотежени.

**Според последните расположливи податоци, во последното тримесечје на 2016 година, девизните резерви (приспособени за ценовни и курсни разлики и ценовни промени на хартиите од вредност) бележат пад.** Гледано преку факторите на промена, во овој период, во најголем дел, надолните промени во резервите се должеа на трансакциите за сметка на државата, заради редовно намиравање на обврските на државата врз основа на надворешен долг и во помал дел од девизните депозити на домашните банки кај НБРМ. Со оглед на ограниченоста на расположливите показатели за надворешниот сектор за четвртиот квартал, ограничена е и можноста за прецизно откривање на факторите за промените во девизните резерви. Од показателите за надворешниот сектор, расположливи се податоците за нето-откупот од менувачко работење заклучно со втората декада на ноември, коишто засега упатуваат на нето-приливи од приватните трансфери коишто се во склад со проектираните. Податоците за надворешнотрговската размена со октомври навестуваат остварување на трговски дефицит, којшто е нешто понизок од очекувањата за четвртиот квартал. Анализата на показателите на адекватност на девизните резерви покажува дека тие и понатаму се движат во сигурна зона.

**Во однос на движењата во монетарниот сектор, финалните податоци со октомври покажуваат раст на депозитната база (од околу 1%), наспроти намалувањето во претходниот**

месец од 0,4%. Анализирано од секторски аспект, растот на вкупните депозити во октомври е подеднакво поттикнат од двата сектора и укажува на понатамошно стабилизирање на очекувањата на домашните економски субјекти. На годишна основа, вкупните депозити во октомври се повисоки за 3,8%, што е над проектираниот раст од 2,6% за четвртиот квартал на 2016 година. Во однос на кредитниот пазар, во октомври вкупните кредити бележат пад од 0,4%, наспроти растот од 0,5% во претходниот месец. Притоа, падот е целосно резултат на понискиот обем на одобрени кредити на корпоративниот сектор, додека кредитите на домаќинствата бележат раст. На годишна основа, вкупните кредити се повисоки за 1,8%, што е под проекцијата од 2,1% за четвртиот квартал, согласно со октомвриската проекција.

Во периодот јануари - октомври 2016 година, во Буџетот на Република Македонија беше остварен дефицит од 10.921 милион денари, што претставува 47,2% од планираниот буџетски дефицит, согласно со Ребалансот на Буџетот за 2016 година<sup>4</sup>. Остварениот дефицит во најголем дел беше финансиран со надворешно задолжување на државата преку емисија на евро обврзница на меѓународните финансиски пазари, при што дел од остварените приливи се акумулирани во форма на депозити на сметката на државата кај НБРМ.

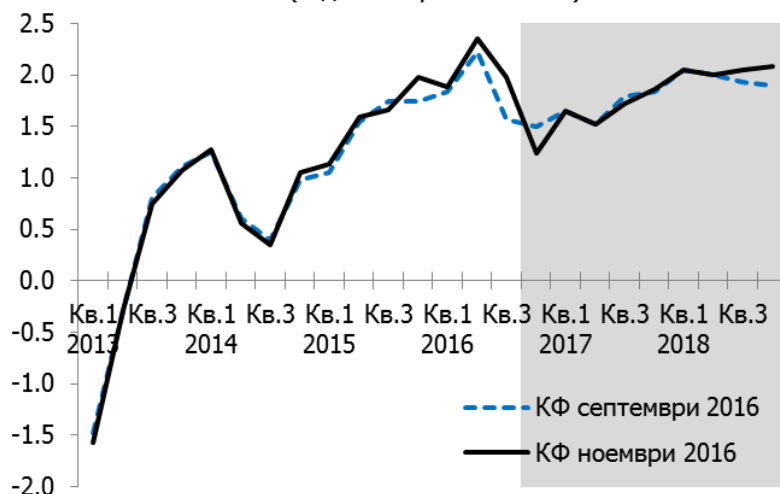
**Последните макроекономски показатели и оценки не упатуваат на промени во согледувањата за амбиентот за спроведување на монетарната политика и за ризиците во однос на оцените дадени во рамки на октомвриските проекции.** Девизните резерви (приспособени за ценовни и курсни разлики и ценовни промени на хартиите од вредност) бележат пад во последното тримесечје на 2016 година, што е во склад со очекувањата за последниот квартал од годината, согласно со октомвриската проекција. Показателите за адекватноста на девизните резерви и понатаму се движат во сигурна зона. Во однос на економската активност, податокот за БДП за третото тримесечје упатува на натамошен солиден раст на економската активност, што е во согласност со проектираното движење. Кај инфлацијата, досегашните остварувања се малку пониски од октомвриските проекции, додека очекувањата за клучните влезни претпоставки за 2017 година се променети во различна насока, а ризиците поврзани со проекцијата за 2017 година се урамнотежени. Во рамки на монетарниот сектор, податоците за октомври упатуваат на видливо стабилизирање на очекувањата, при раст на вкупните депозити и раст на штедењето и кај домаќинствата и кај претпријатијата. На кредитниот пазар, падот на кредитната активност во октомври во целост е предизвикан од пониските кредити на корпоративниот сектор, додека кредитите на населението бележат раст. Остварувањата кај вкупните депозити на крајот на октомври се подобри од очекуваните за четвртиот квартал од 2016 година, што создава услови за поддршка на кредитната активност во наредниот период, којашто во октомври е послаба во однос на очекуваната во рамки на октомвриските проекции.

---

<sup>4</sup> Се однесува на Ребалансот на Буџетот за 2016 година од 30 август 2016 година.



**Странска ефективна побарувачка**  
(годишни промени во %)



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

**Споредено со проекциите од октомврскиот циклус, извршена е минимална нагорна ревизија на странската ефективна побарувачка за 2016 година...**

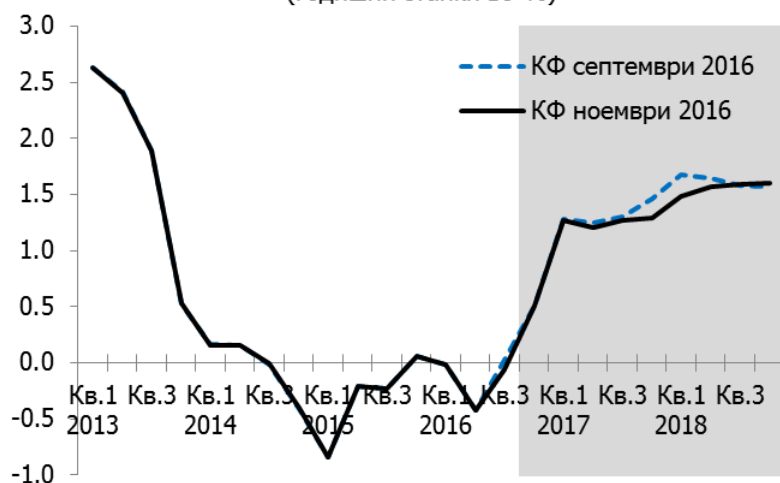
...за кога се предвидува раст од 1,9% наспроти 1,8% во октомври...

...главно поради подобрите економски остварувања кај земјите од регионот (Бугарија, Словенија, Грција и Србија).

**Од друга страна, нема промени во очекувањата за движењето на странската ефективна побарувачка во 2017 и 2018 година...**

...при што и натаму се предвидува дека растот би изнесувал 1,7% и 2%, соодветно.

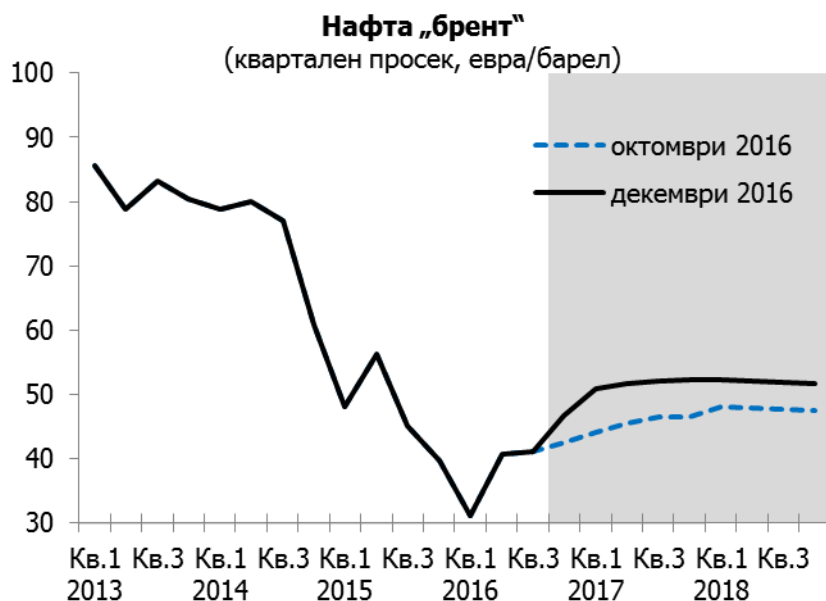
**Странска ефективна инфлација**  
(годишни стапки во %)



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

**Во поглед на странската ефективна инфлација, задржани се оценките од октомврскиот циклус...**

...односно, се очекува странската ефективна инфлација да се зголеми од 0% во 2016 година, на 1,3% и 1,6% во 2017 и 2018 година, соодветно.



Извор: ММФ и пресметки на НБРМ.

**Проекциите<sup>5</sup> за цената на нафтата од типот „брент“ за 2016 година се слични како во октомври...**

...односно, и натаму се предвидува значителен, но малку помал ценовен пад во однос на 2015 година, со оглед на досегашните остварувања и отсуството на позначителни промени кај фундаменталните фактори споредено со претходните оценки.

**Од друга страна, значителна нагорна ревизија на цената на нафтата е извршена за 2017 година...**

...што се должи на финализирањето на договорот помеѓу земјите извознички на нафта од ОПЕК за координирано намалување на производството, прво по 2008 година, со цел да се ограничи глобалната понуда на нафта наредната година и на тој начин да се поддржат цените на светските берзи<sup>6</sup>.

**Наспроти ова, во 2018 година се очекува дека растот на цената на нафтата би бил понизок од очекувањата во октомври.**

**Цените на металите на светските берзи генерално се ревидирани во нагорна насока во периодот на проекции.**

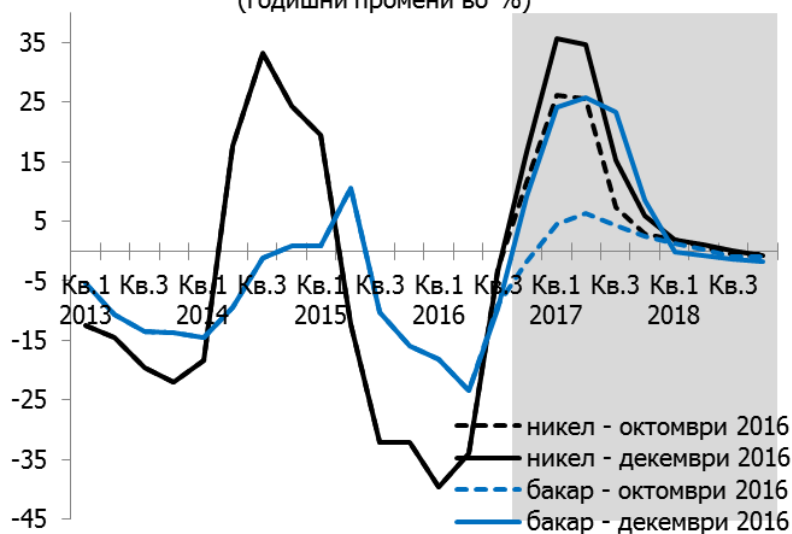
**Притоа, ревизиите се мали за 2016 година, за кога се очекува цените на никелот и бакарот да забележат малку понизок пад од октомвриските проекции...**

...под влијание на падот на залихите на бакар и пониското производство на никел во Филипини.

<sup>5</sup> За анализата на цените на нафтата, металите и примарните прехранбени производи се користат разни извештаи на ММФ, Светската банка, ФАО, ОПЕК, ЕЦБ и на специјализирани меѓународни економски портали.

<sup>6</sup> Договорот беше постигнат на 30.11.2016 година во Виена и предвидува намалување на производството за 1,2 милиона барели дневно, почнувајќи од 01.01.2017 година. Дополнителен состанок помеѓу земјите кои се и кои не се членки на ОПЕК беше одржан на 10. декември на кој за прв пат после 2001 година беше договорено намалување на производството на нафта и од страна на 11 земји надвор од ОПЕК (за 558 илјади барели), како дополнување на кратењата на кои претходно се обврзаа земјите од ОПЕК. Оценките се дека поради ова глобалната понуда на нафта во 2017 година би била пониска за околу 2%, што е далеку повеќе од пазарните очекувања.

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



Извор: ММФ и пресметки на НБРМ.

**Од друга страна во 2017 година, цените на металите значително се ревидирани нагоре.**

Така, сега се предвидува дека цената на никелот ќе забележи повисок раст отколку во рамки на октомвриската проекција...

...заради намалената понуда на овој метал на глобално ниво, имајќи го предвид ефектот од постојните и можните нови затворања на рудниците за никел во Филипини врз глобалната понуда, во услови кога се очекува раст на побарувачката во Кина и САД.

Исто така, се очекува дека и цената на бакарот ќе оствари значително посилен раст наредната година, под влијание на подобрените изгледи за побарувачката на овој метал од страна на главните земји потрошувачи.

**Во 2018 година промените во проекциите на цените на металите се минимални, односно и понатаму се очекува стабилизирање на цените.**

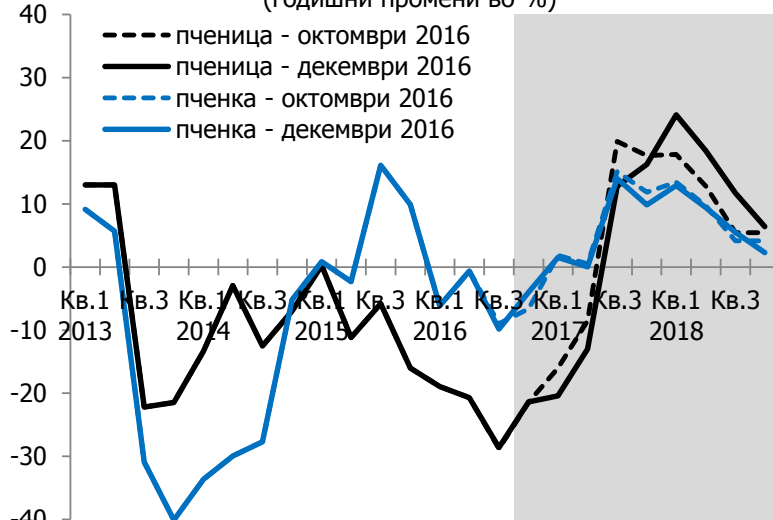
**Кај цените на примарните прехранбени производи во 2016 година не се направени поголеми корекции во споредба со октомвриските проекции...**

...при што повторно се очекува дека тие ќе остварат пад оваа година, којшто ќе биде особено значителен кај цената на пченицата.

**Од друга страна, надолна ревизија на берзанските цени е извршена за 2017 година.**

Притоа, промените во очекувањата се поистакнати во поглед на цената на пченицата, којашто сега се предвидува дека ќе продолжи да се намалува и

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



Извор: ММФ и пресметки на НБРМ.



наредната година, наспроти октомвриската оцена за нејзин раст...

...што главно се поврзува со постоењето висока понуда на пазарот, поволните временски услови за зимските посеви, и очекувањата за значителен раст на залихите до крајот на наредната година.

Истовремено, растот на цената на пченката се очекува дека ќе биде малку понизок отколку во рамки на октомвриската проекција, при одредено подобрување на изгледите за новата реколта на јужната хемисфера.

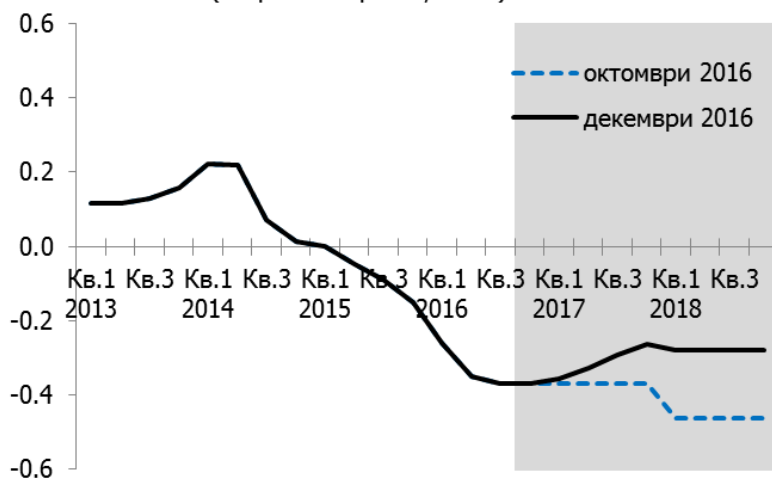
**Ревизиите за 2018 година главно се однесуваат на цената на пченицата, за која се предвидува малку повисок раст, за разлика од цената на пченката којашто во основа е непроменета во споредба со октомвриската проекција.**

**Проекцијата на едномесечниот Еурибор за 2016 година е на ниво на октомвриските очекувања (-0,34%).**

**Од друга страна, умерена нагорна ревизија е извршена за 2017 и 2018 година...**

... иако, во услови на задржување на стимулативната монетарна политика на ЕЦБ, странската камата и натаму ќе биде негативна и во 2017 и 2018 година, и во просек се очекува да изнесува -0,31% и -0,28%, соодветно (-0,37% и -0,46% во октомври).

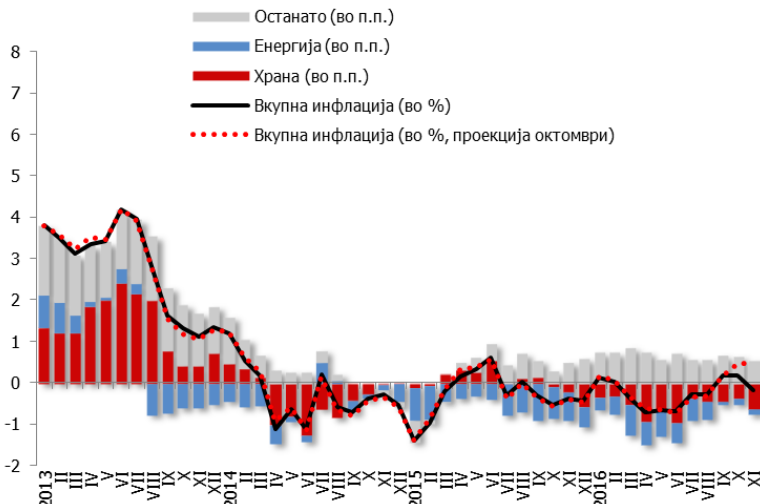
**Едномесечен Еурибор**  
(квартален просек, во %)



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

**Стапка на инфлација**

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



Извор: ДЗС и НБРМ.

**Во ноември 2016 година домашните потрошувачки цени се намалија за 0,2% на месечна основа...**

...при пад на цените на храната, додека раст забележаа цените на енергијата. Во овој месец, базичната инфлација стагнираше на месечна основа<sup>7</sup>.

**Инфлација и цени на храната и енергијата**

(годишни промени, во %)



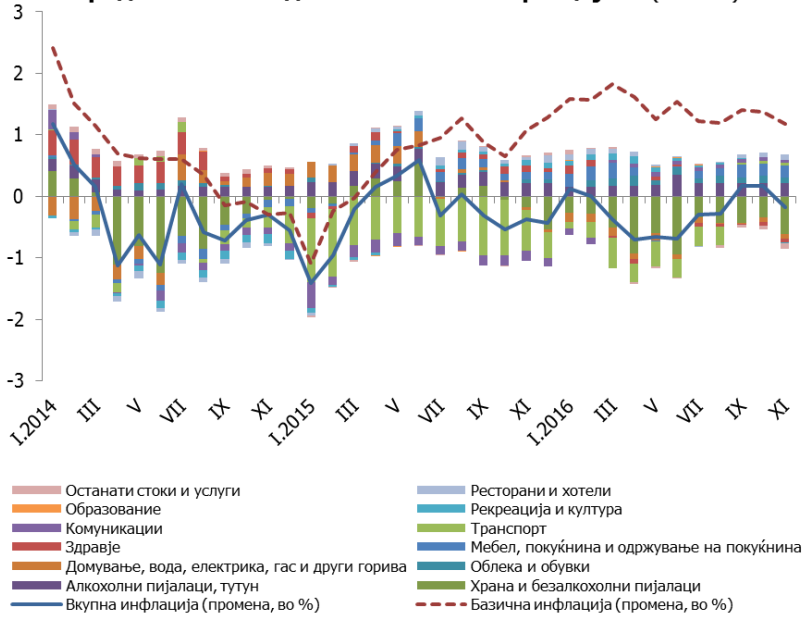
Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

**Во согласност со месечното намалување, годишната стапка на инфлација во ноември исто така беше во зоната на негативни промени и изнесуваше -0,2%, што отстапува во однос на октомвриската проекција за умерен раст на инфлацијата.**

Гледано по одделните категории на цени надолното отстапување во најголем дел е резултат на падот на цените на храната во ноември наместо очекуваниот раст. Кај цените на енергијата и кај базичната инфлација отстапувањето е помало (помал пад кај цените на енергијата и пониска стапка на раст на базичната инфлација во однос на проектираните движења).

<sup>7</sup> Гледано по групи производи, категорија со највисок негативен придонес во ноември е овошјето, додека највисок позитивен придонес има зеленчукот.

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



Извор: ДЗС и НБРМ.

Базичната стапка на инфлација во ноември изнесуваше 0%, додека на годишна основа е забележан раст од 1,2%, наспроти 1,4% во претходниот месец.

Гледано од аспект на структурата на базичната инфлација, ноемврискиот раст (на годишна основа) е резултат на малиот раст кај цените на повеќето категории во рамки на базичната инфлација, при што највисок придонес имаат цените на тутунот<sup>8</sup> и цените на производите во категоријата „мебел, покуќнина и одржување на покуќнина“.

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



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

Надворешните влезни претпоставки кај проекцијата на инфлацијата за цела 2016 година се ревидирани во нагорна насока, додека за 2017 година направени се корекции во различни насоки.

Така, најновите оценки за цените на нафтата за 2017 година упатуваат на повисок раст споредено со очекувањата од октомврискиот циклус проекции.

Од друга страна, очекувањата кај цените на житарките се нешто оптимистички, односно се очекува дека цените на пченката ќе растат побавно, додека кај цените на пченицата сега се очекува пад наспроти растот во октомври.

При мало надолно отстапување на остварената инфлација од проектираната патека и надворешни претпоставки ревидирани во дивергентни насоки, тековно се оценува дека ризиците околу проекцијата на инфлацијата за 2017 година се урамнотезени. Неизвесноста околу проектираното

<sup>8</sup> Годишниот раст на цените на тутунот во ноември е комбинација на рамното 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 месечните промени на цените на тутунот во периодот јули - ноември не покажуваат ценовна корекција.

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



Извор: ДЗС.

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



Извор: ДЗС.

движење на светските цени на примарните производи, а пред се на цените на нафтата, и понатаму останува.

**Во септември 2016 година, просечната нето-плата забележа номинален годишен раст од 0,8%** што претставува забавување на растот за 1,1 п.п во однос на претходниот месец.

Раст на платите во септември се забележува кај поголем дел од економските сектори, при што најизразен е во земјоделството, градежништвото и во дејноста „информации и комуникации“<sup>9</sup>.

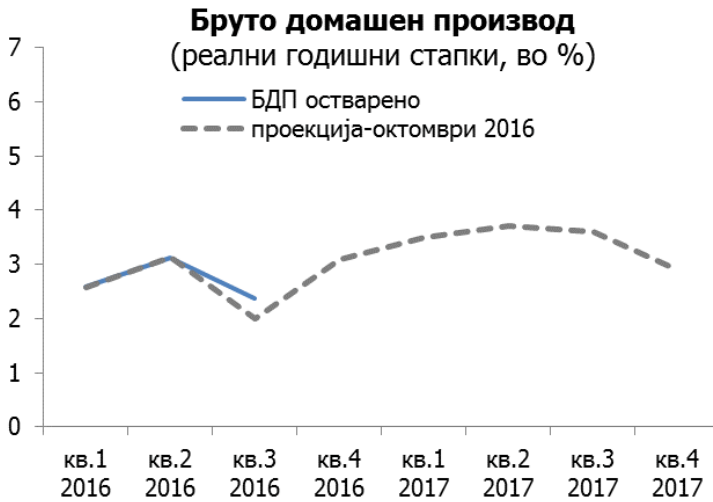
Во услови на мал раст на потрошувачките цени во септември, **растот на реалните плати** е нешто понизок и изнесува 0,6%.

**Во третиот квартал номиналните нето-плати се зголемија за 1,6% (исто како и во претходниот квартал), додека реалниот раст изнесува 1,7%.** Ваквите движења се блиски до очекувањата за третиот квартал од годината во рамки на октомвриската проекција.

**Во третиот квартал на 2016 година реалниот годишен раст на БДП изнесува 2,4% и е малку повисок од проектираната стапка на раст во рамки на октомвриската проекција (2%).** Ваквото отстапување на остварениот од проектираниот раст во еден дел се објаснува и со направените нагорни ревизии во податоците за БДП за првата половина на годината.

Структурата на растот гледано од аспект на побарувачката генерално не отстапува од октомвриската проекција. Така, растот во третиот квартал е предизвикан од домашната побарувачка и извозот, додека увозот има негативен придонес. Гледано по

<sup>9</sup> Во септември пониски плати се исплатени само во рударството, дејностите во врска со недвижен имот, здравството, во дејноста „уметност, забава и рекреација“ и во категоријата „други услужни вредности“.



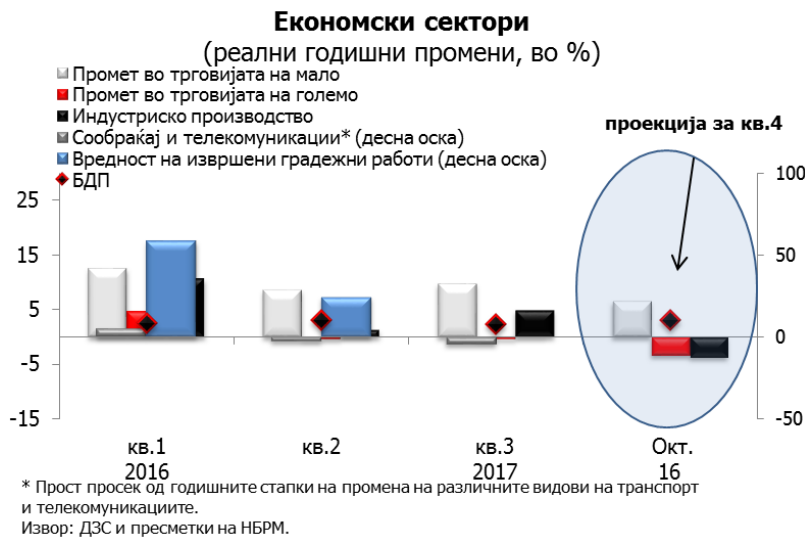
Извор: ДЗС и проекции на НБРМ.

компоненти, како и во првата половина од годината, извозот има највисок придонес кон растот на БДП што, исто така, е во линија со октомвриската проекција. Од одделните компоненти на домашната побарувачка, највисок е растот на личната потрошувачка, додека бруто-инвестициите се негативни наспроти очекувањата за нивен раст согласно со октомвриската проекција. Јавната потрошувачка е во склад со проекцијата, односно во третиот квартал остана речиси непроменета на годишна основа.

Гледано од производната страна, раст на додадената вредност се забележува кај најголем дел од економските сектори<sup>10</sup>, а највисок придонес кон растот има градежниот сектор.

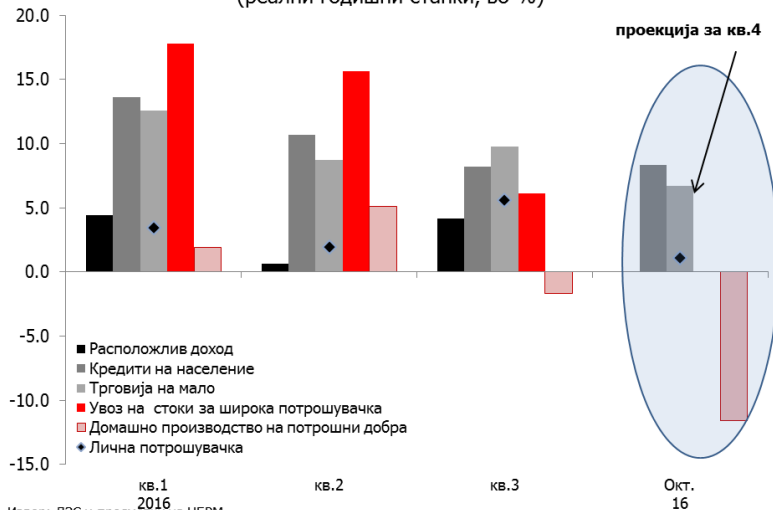
**Во поглед на состојбата во економијата во четвртиот квартал од годината тешко е да се даде прецизна оцена,** што во еден дел се должи на ограничениот обем на расположливи вискофреквентни податоци. Исто така, тековните податоци за октомври упатуваат на движења во различни насоки. Воедно, домашните неекономски фактори поврзани со политичките случувања во земјата и понатаму се актуелни и дополнително ја зголемуваат неизвесноста околу оцените за економската активност во четвртиот квартал.

**Податоците за октомври за одделните економски сектори упатуваат на понеповолни движења споредено со третиот квартал.** Во октомври дојде до намалување на **индустриското производство за 3,6% на годишна основа** пред сè одразувајќи ги поместувањата кај преработувачката индустрија. Намалено е производството и во рударството, додека кај енергетскиот сектор



<sup>10</sup> Пад на додадената вредност има кај дејностите во врска со недвижен имот и збирно, кај категоријата на дејности „ јавна управа и одбрана“, „задолжително социјално осигурување“, „образование“ и „дејности на здравствена и социјална заштита“.

**Индикатори за движењето на личната потрошувачка**  
(реални годишни стапки, во %)



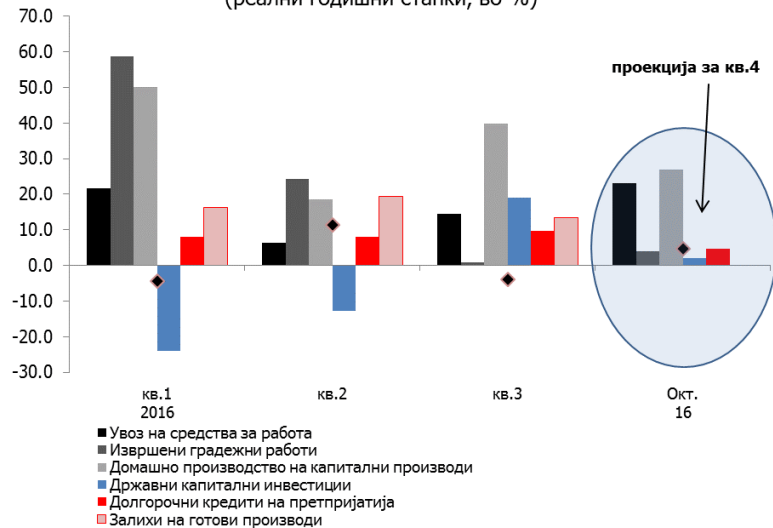
Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.

забележан е раст.

Гледано според одделните сектори во рамки на преработувачката индустрија, падот се објаснува со понеповолните движења во традиционалните дејности, а најголем негативен придонес има производството на облека<sup>11</sup>. Од друга страна, во дејностите каде што произведуваат поголемите странски извозни капацитети (машини и уреди, моторни возила и електрична опрема) растот на производството продолжи, иако се забележува забавување на динамиката на раст.

**Вредноста на прометот во вкупната трговија** во октомври остана непроменета на годишна основа, во еден дел одразувајќи го падот на прометот во трговијата на големо. Од друга страна, кај трговијата на мало продолжија поволните поместувања, но растот забавува.

**Индикатори за движењето на бруто инвестициите**  
(реални годишни стапки, во %)



Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.

Наспроти понеповолните поместувања гледано по економски сектори, **расположливите индикатори за агрегатната побарувачка упатуваат на продолжување на растот и во четвртиот квартал.** Така, високофреквентните податоци за **личната потрошувачка** расположливи заклучно со октомври упатуваат на нејзин раст во четвртиот квартал на 2016 година...

...при раст на трговијата на мало, повисоки социјални трансфери на државата, како и раст на кредитирањето на населението и на пензиите.

Од друга страна, во октомври дојде до намалување на домашното производство на стоки за широка потрошувачка.

Индикативните категории за **инвестициите**, во октомври, упатуваат на раст во четвртиот квартал...

...во услови на раст на државните

<sup>11</sup> Во октомври минатата година производството на облека забележа рекорден обем на производство.

капитални инвестиции, домашното производство на капитални производи, како и натамошна кредитна поддршка на корпоративниот сектор.

Номиналните податоци за **надворешната трговија** со стоки за октомври 2016 година упатуваат на изгледи за потенцијално стеснување на дефицитот во четвртото тримесечје.

Остварувањето на буџетот заклучно со октомври укажува на годишен раст на **јавната потрошувачка** во четвртиот квартал при нагорни поместувања кај расходите за плати, за стоки и услуги, како и кај трансферите за здравствена заштита.

**Во октомври 2016 година, дефицитот во надворешнотрговската размена се стесни за 3,8% на годишна основа, при скроман годишен раст на извозната компонента, додека увозната активност забележа мал пад.**

Овие остварувања засега се подобри од оцените во октомвриската проекција, со која се предвидува мало продлабочување на трговскиот дефицит во четвртиот квартал. Сепак, треба да се има предвид дека податоците се однесуваат на кус период, недоволен за посигурни констатации.

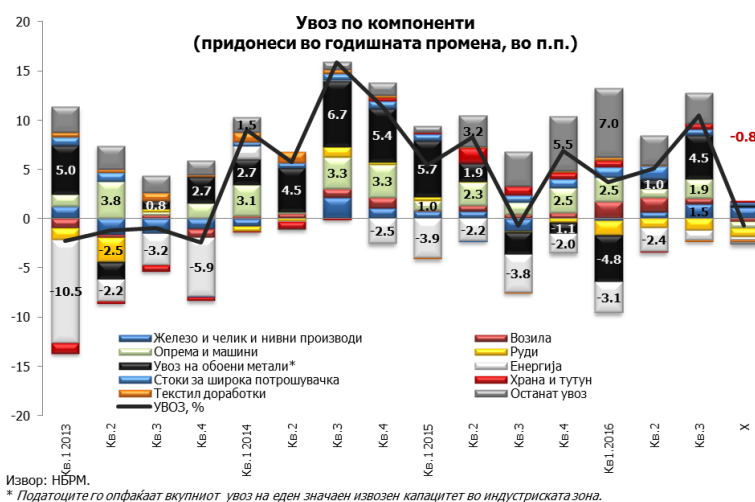
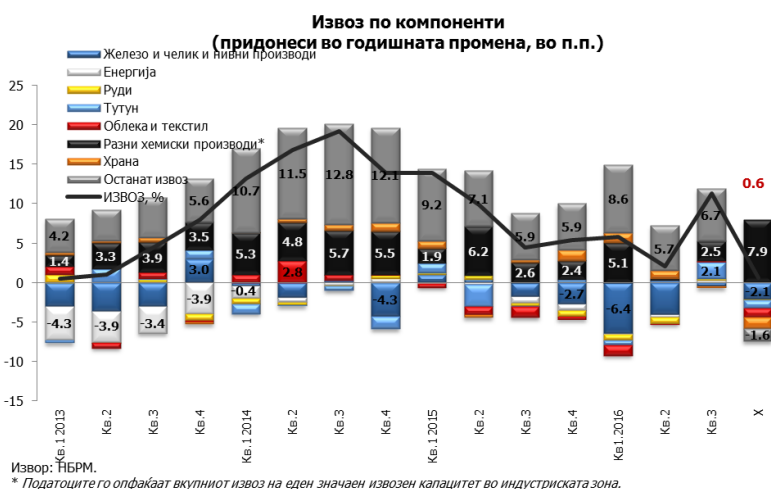
**Извозот** на стоки во текот на октомври забележа годишен раст од 0,6%, за што речиси во целост придонесува извозната активност на дел од новите извозно-ориентирани капацитети ...

...што во голема мера е неутрализирано со падот на извозот кај речиси сите останати извозни категории.

*Во споредба со октомвриската проекција, извозот во октомври упатува на остварувања коишто се нешто пониски од очекуваните за четвртиот квартал. Поголеми надолни отстапувања се јавуваат извозот на храна, извозот на железо и челикот и извозот на облека и текстил.*

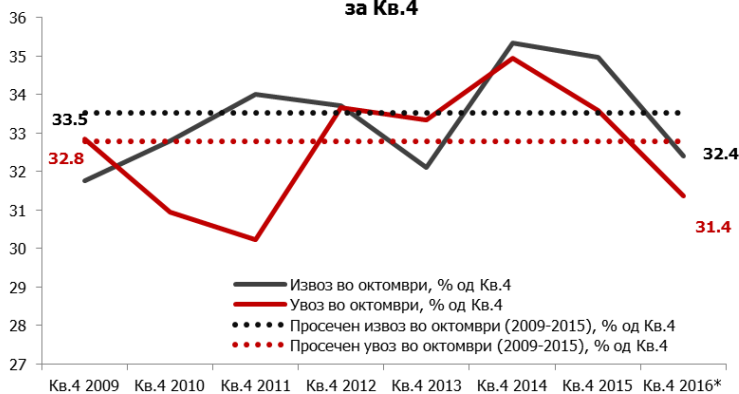
**Увозот** на стоки во октомври се намали за 0,8% на годишна основа, условен од малку послабиот увоз на руди и на опрема и машини, наспроти малиот годишен раст забележан кај увозот на железо и челик.

*Увозот на стоки во октомври упатува на остварувања пониски од проектираните за четвртото тримесечје. Гледано според одделни категории, увозот на опрема и машини, останатиот увоз и увозот на возила е понизок од очекувањата, додека мало нагорно отстапување има кај сировинскиот увоз за дел од капацитетите од технолошко индустриските развојни зони.*





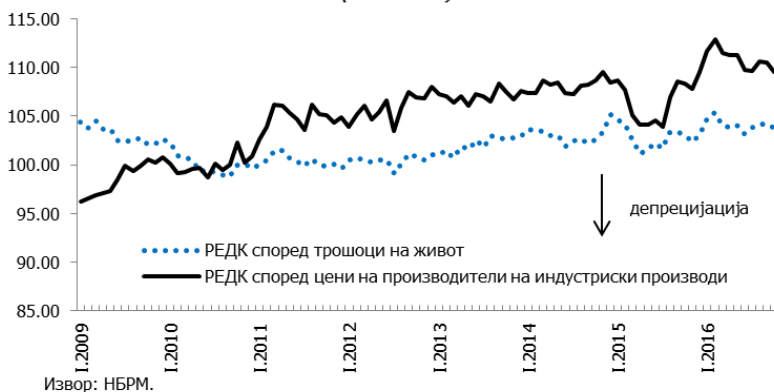
**Учество на извозот и увозот во октомври во проекцијата за Кв.4**



Извор: НБРМ.

\* Учество на извозот/увозот во октомври во проектираниот извоз/увоз за кв.4 2016 година, проекција октомври 2016.

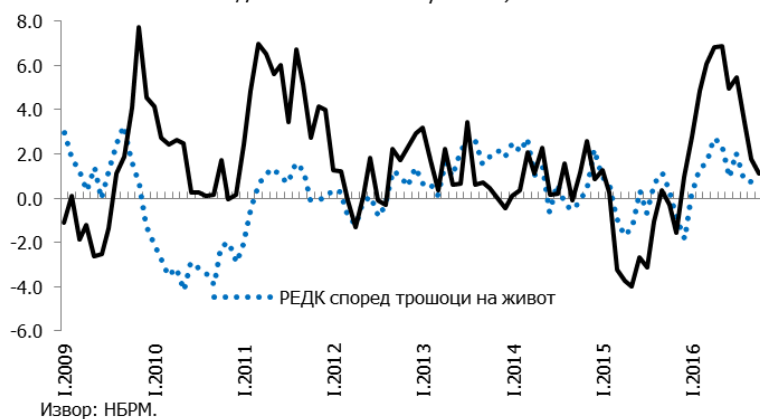
**РЕДК**  
(2010=100)



Извор: НБРМ.

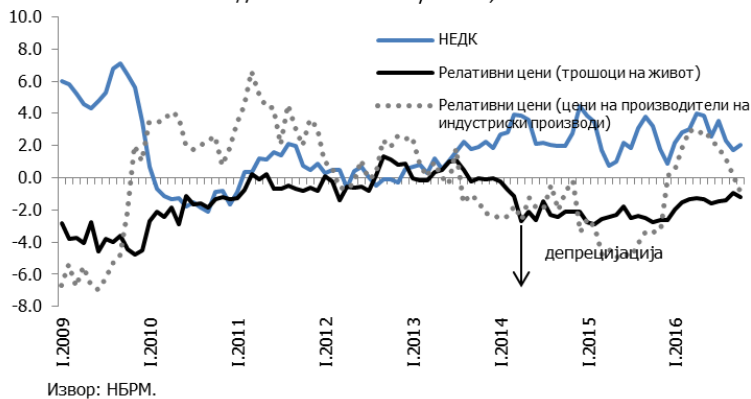
Во октомври 2016 година, **показателите на ценовната конкурентност на домашната економија бележат мали промени на годишна основа.** Индексот на РЕДК дефлациониран со трошоците на живот апрецира за 0,8%, а индексот на РЕДК пресметан со цените на производителите на индустриски производи оствари апрецијација од 1,1%.

**РЕДК**  
годишна стапка на промена, во %



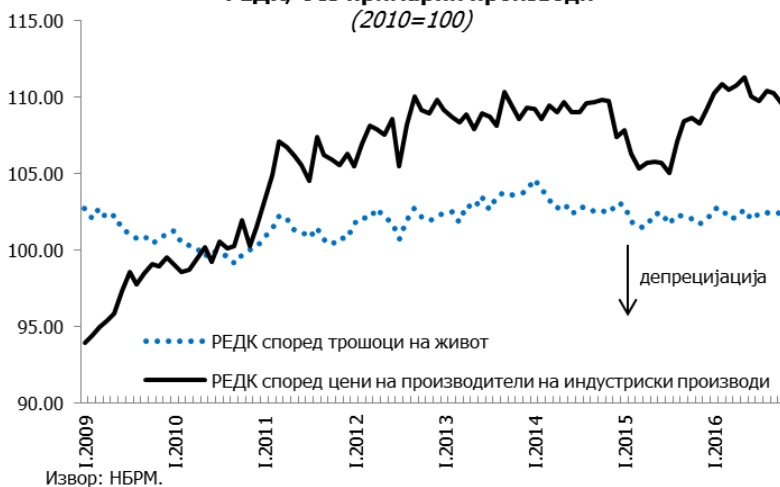
Извор: НБРМ.

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



Ваквите движења во целост се должат на динамиката на НЕДК, којшто апрецира за 2,1% на годишна основа, како резултат на депресијата на британската фунта, украинската гривна и српскиот динар во однос на денарот. Од друга страна, релативните трошоци на животот и релативните цени на индустриските производи забележаа годишен пад од 1,2% и 0,9%, соодветно.

**РЕДК, без примарни производи**  
(2010=100)



Анализата на движењето на **индексите на РЕДК, пресметани со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарни производи<sup>12</sup>** исто така **укажува на мала апрецијација на годишна основа**. Имено, во октомври индексот на РЕДК заснован врз трошоците на живот апрецира за 0,3%, додека РЕДК дефлациониран со цените на индустриските производи забележа апрецијација од 0,9%.

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



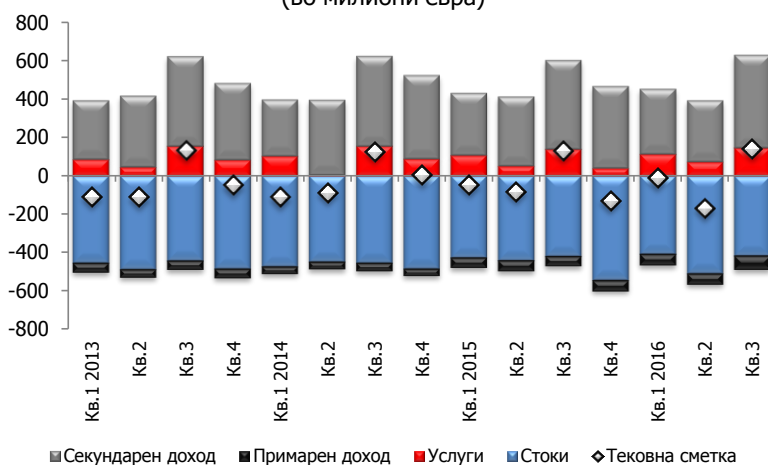
<sup>12</sup> Примарни производи коишто не се опфатени со пресметката се: нафтата и нафтените деривати, железото и челикот, рудите и увозните сировини за новите индустриски капацитети во слободните економски зони.

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



На годишна основа, релативните трошоци на животот и релативните цени на производителите на индустриски производи се намалија за 0,8%, односно за 0,2%. НЕДК забележа апрецијација од 1,1% на годишна основа.

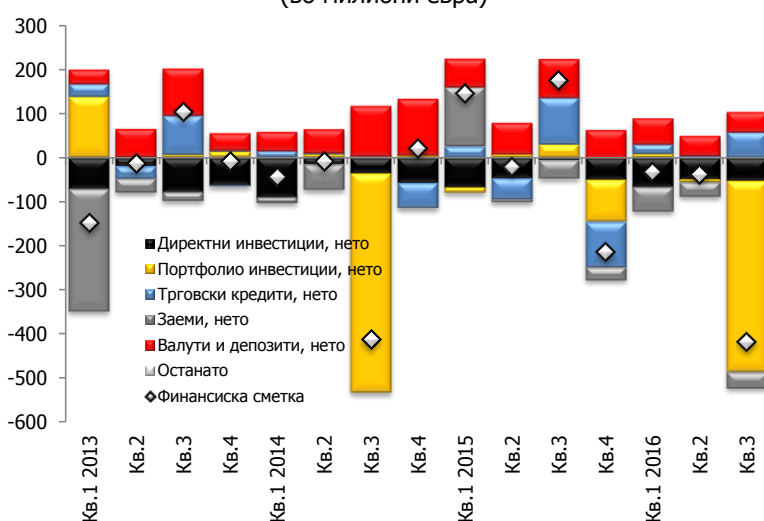
**Компоненти на тековната сметка**  
(во милиони евра)



**Во третото тримесечје од 2016 година, тековната сметка на билансот на плаќања забележа суфицит од 140,9 милиони евра (или 1,5% од БДП), што е во согласност со очекувањата за третиот квартал според октомвриската проекција.**

Анализата од аспект на одделните компоненти, укажува дека движењата кај сите компоненти на тековната сметка (дефицитот на стоки и услуги, примарниот и секундарниот доход), генерално ги исполнуваат очекувањата од октомвриската проекција.

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

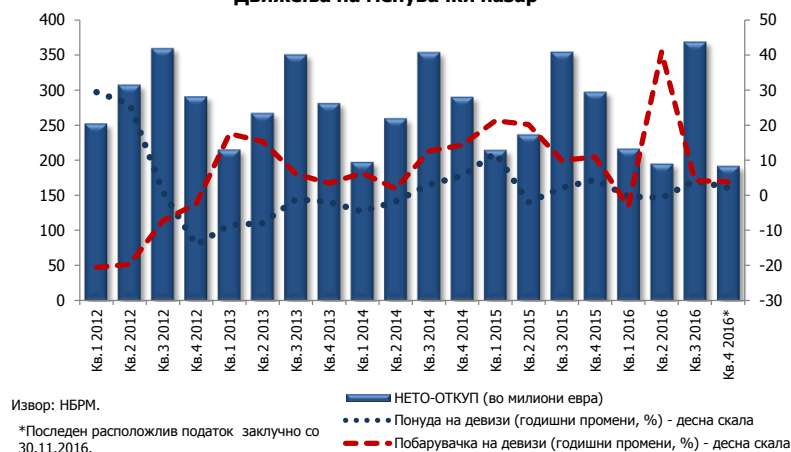


**Во третиот квартал од 2016 година, преку финансиската сметка се остварени нето-приливи од 418,1 милион евра (или 4,4% од БДП), што генерално е во согласност со планираните нето-приливи за истиот период според октомвриската проекција<sup>13</sup>.**

Од аспект на одделните компоненти, умерени отстапувања бележат краткорочните финансиски текови. Имено, остварени се пониски нето одливи кај валутите и депозитите, главно како резултат на пониските нето-одливи кај останатите сектори. Пониски нето-приливи во однос на октомвриските очекувања се забележани и кај краткорочните заеми. Останатите компоненти на финансиската сметка се во склад со октомвриската проекција.

<sup>13</sup> Според новата методологија за составување на билансот на плаќања БПМ6, термините нето-приливи и нето-одливи означуваат нето-создавање обврски и нето-стекнување средства, соодветно.

### Движења на менувачки пазар



Извор: НБРМ.

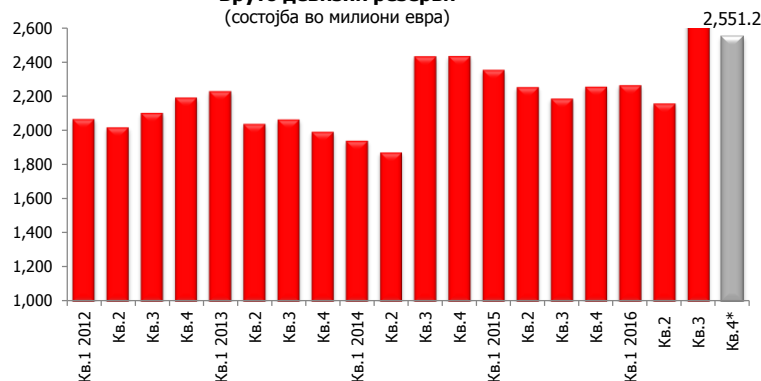
\*Последен расположив податок заклучно со 30.11.2016.

**Последните податоци за менувачкото работење заклучно со ноември 2016 година, упатуваат на раст и кај понудата и кај побарувачката за девизи.**

Остварениот нето-откуп на менувачкиот пазар во октомври и ноември 2016 година изнесува 191,5 милиони евра, што претставува мал годишен раст од 1,5%.

Расположливите информации од менувачкиот пазар упатуваат на нето-приливи во линија со очекуваните кај приватните трансфери во четвртиот квартал од 2016 година, согласно со октомвриската проекција.

### Бруто девизни резерви (состојба во милиони евра)



\* Последен расположив податок 30.11.2016  
Извор: НБРМ.

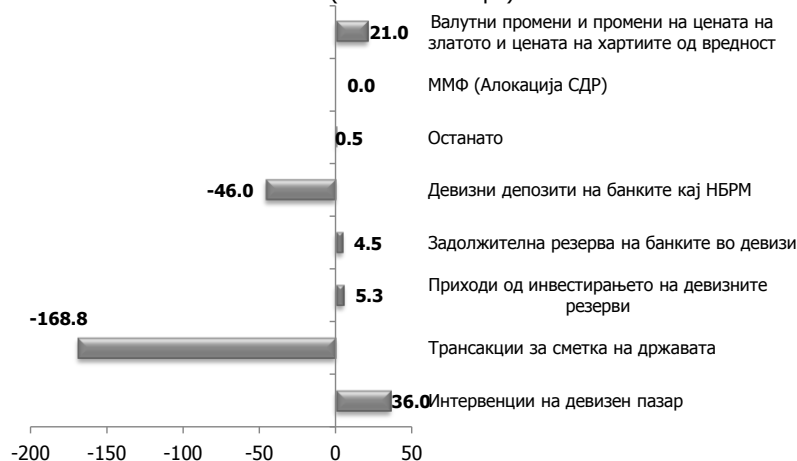
**На 30.11.2016 година, состојбата на бруто девизните резерви изнесуваше 2.551,2 милиона евра,** што претставува намалување од 147,7 милиони евра во однос на крајот на третиот квартал од 2016 година. Намалувањето на девизните резерви во најголем дел произлегува од трансакциите за сметка на државата, заради редовно намирување на достасаните обврски на државата кон надворешни кредитори<sup>14</sup>, како и од намалувањето на девизните депозити на домашните банки од НБРМ<sup>15</sup>. Од друга страна, интервенциите на НБРМ на девизниот пазар, делуваа во насока на зголемување на девизните резерви преку остварениот нето-откуп, а во иста насока делуваа и валутните промени и промената на цената на златото. Останатите трансакции немаа позначително влијание врз состојбата на девизните резерви.

<sup>14</sup> Намалувањето на девизните резерви во најголем дел е резултат на раздолжувањето на Република Македонија кон меѓународните кредитори.

<sup>15</sup> Од 25.10.2016 година девизните депозити не се нудат како алтернатива за пласирање на девизни средства на деловните банки.

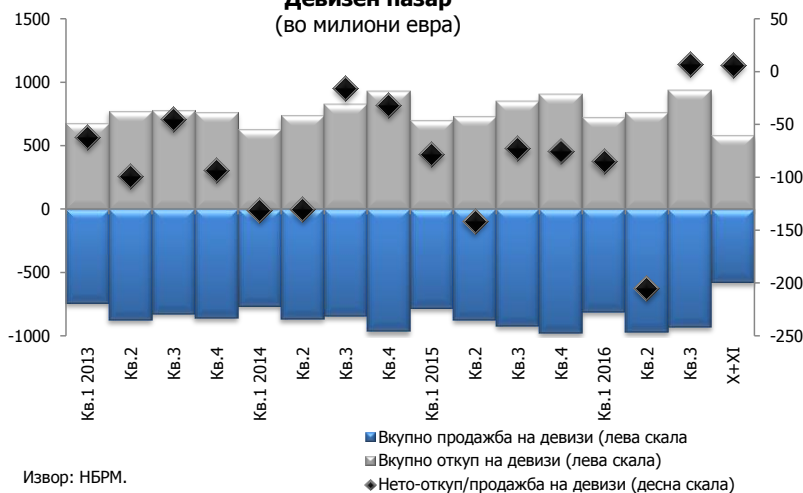
## Фактори на промена на девизните резерви во периодот октомври-ноември 2016 година

(во милиони евра)



Извор: НБРМ.

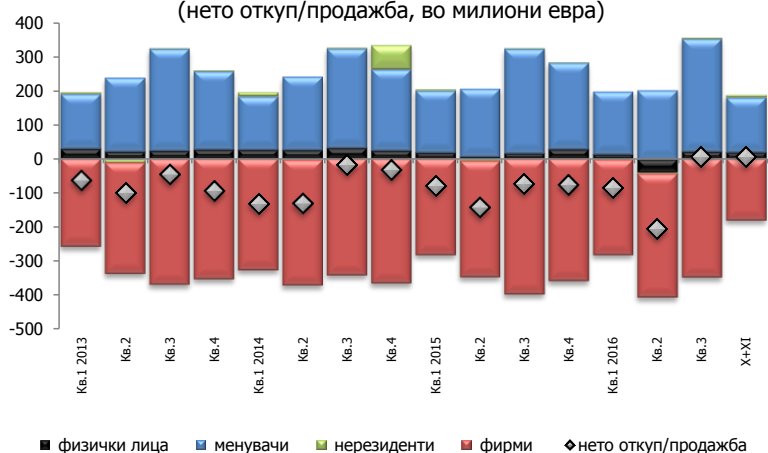
## Девизен пазар (во милиони евра)



Извор: НБРМ.

Во периодот октомври - ноември 2016 година, на девизниот пазар е остварен нето-откуп од 6,6 милиони евра, наспроти нето-продажба од 28,3 милиони евра во периодот октомври - ноември 2015 година. Ваквата годишна промена се должи на зголемувањето на понудата на девизи за 3,5% во услови на намалување на побарувачката од 2,6%.

## Структура на девизен пазар, (нето откуп/продажба, во милиони евра)



Извор: НБРМ.

Секторската анализа покажува дека ваквите остварувања во најголем дел произлегуваат од намалената нето-продажба кај фирмите.



Извор: НБРМ.

Податоците заклучно со октомври (од гледна точка на билансот) укажуваат на повлекување ликвидни средства од банкарскиот систем преку монетарните инструменти<sup>16</sup> во однос на крајот на третиот квартал, што е во рамки на очекувањата за последното тримесечје, согласно со октомвриската проекција.

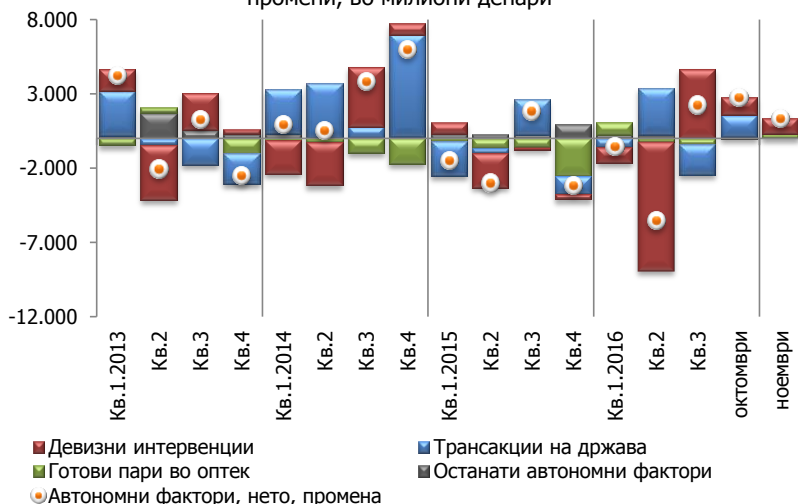
Нето девизната актива на НБРМ во октомври бележи раст во однос на крајот на третото тримесечје, наспроти очекувањата за позначителен пад во четвртиот квартал, согласно со октомвриската проекција. Од друга страна, вкупните депозити на државата бележат намалување, но со значително послаба динамика споредено со предвидениот пад за последниот квартал.

Примарните пари се умерено пониски во октомври во однос на крајот на третиот квартал (доминантно заради пониското ниво на резерви на банките кај НБРМ), што е спротивно од очекувањата за раст во последното тримесечје од годината.

<sup>16</sup> Категоријата „монетарни инструменти“ ги содржи и аукциите на девизни депозити, кои беа реактивирани во мај 2016 година.

## Автономни фактори

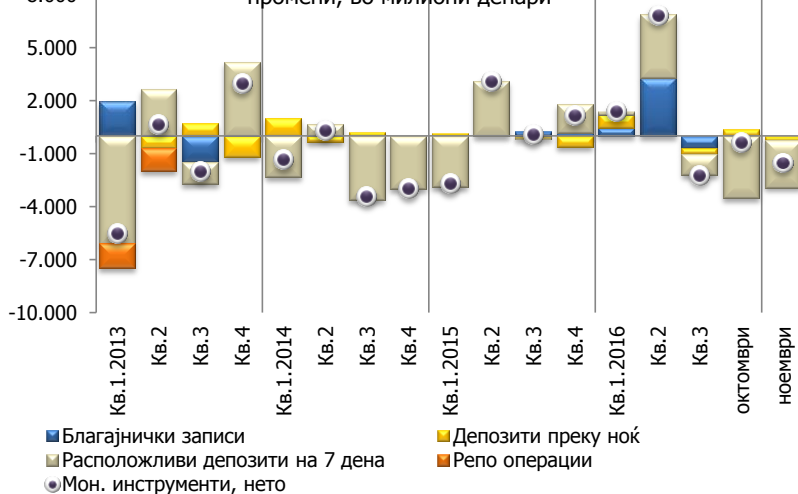
промени, во милиони денари



Според оперативните податоци за тековите на ликвидност, во ноември ликвидноста на банките бележи месечен пад. Анализирано преку индивидуалните фактори, намалената ликвидност во целост произлегува од поголемиот износ пласирани ликвидни средства во монетарни инструменти (најмногу во краткорочни депозити кај НБРМ). Притоа, зголемениот интерес за пласирање монетарни инструменти произлегува од автономните фактори коишто делуваа во насока на креирање на ликвидност во банкарскиот систем, главно преку девизните трансакции на Народната банка со банките поддржувачи.

## Монетарни инструменти

промени, во милиони денари



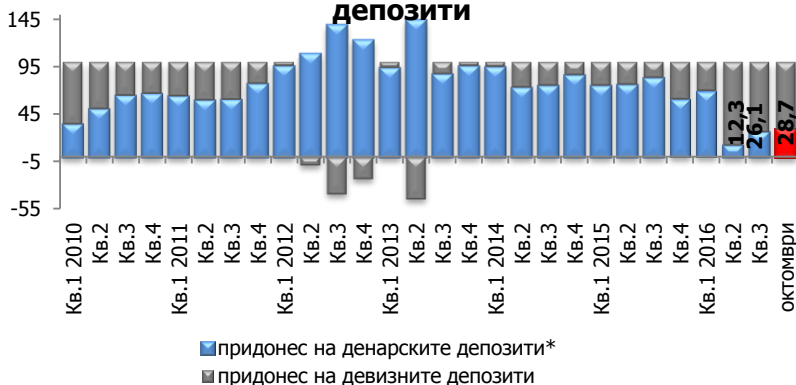
Вкупните депозити во текот на октомври остварија значителен раст, што упатува на натамошно стабилизирање на очекувањата на економските субјекти. Растот на вкупните депозити во октомври речиси подеднакво произлегува од депозитите на корпоративниот сектор и на домаќинствата.

Годишната стапка на раст на вкупните депозити во октомври изнесува **3,8%** и е над проектираниот раст од **2,6%** за последниот квартал на 2016 година, согласно со октомвриската проекција.



\* Вклучува депозитни пари  
Извор: НБРМ.

## Придонес на денарски и девизни депозити во годишен раст на вкупни депозити

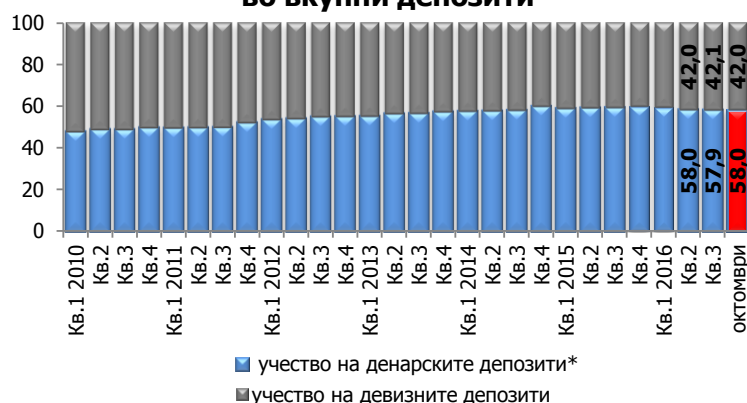


Од валутен аспект, во годишниот раст на депозитите во октомври, релативно поголем е придонесот на растот на девизните во однос на растот на денарските депозити.

\*вклучува денарски депозити со валутна клаузула. Извор: НБРМ.  
вклучува депозитни пари.



## Учество на денарски и девизни депозити во вкупни депозити



\*вклучува денарски депозити со валутна клаузула. Извор: НБРМ.

\*вклучува депозитни пари.

Во валутната структура на вкупните депозити во октомври не се забележуваат значителни промени, односно денарските и девизните депозити одржуваат стабилно учество во вкупните депозити, слично како и претходните месеци. Притоа, денарските депозити и натаму доминираат во депозитната база на банките.

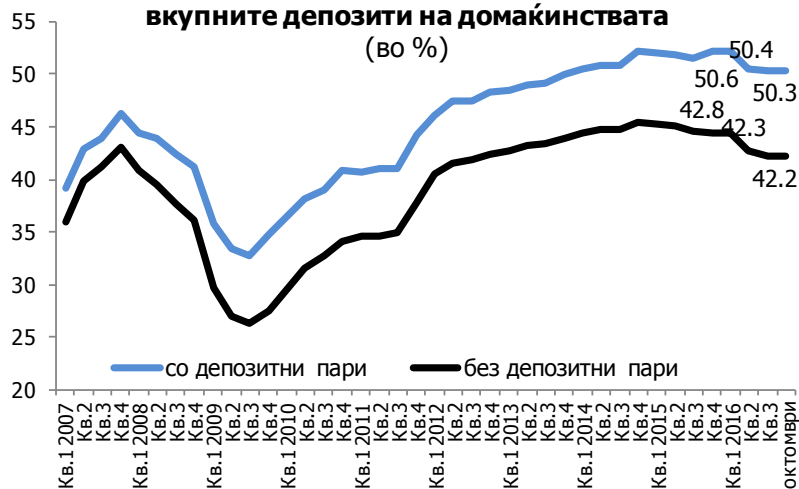
## Учество на M4 денарски дел во вкупна парична маса M4, во %



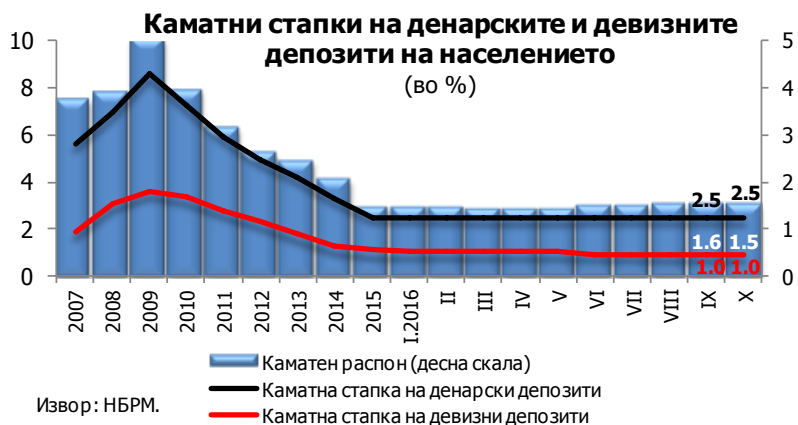
Извор: НБРМ.

Вкупните депозити на домаќинствата продолжија да бележат раст и во текот на октомври во споредба со претходниот месец. Од валутен аспект, зголемувањето на депозитите на домаќинствата примарно е резултат на растот на девизните депозити, при умерено зголемување и на денарските депозити.

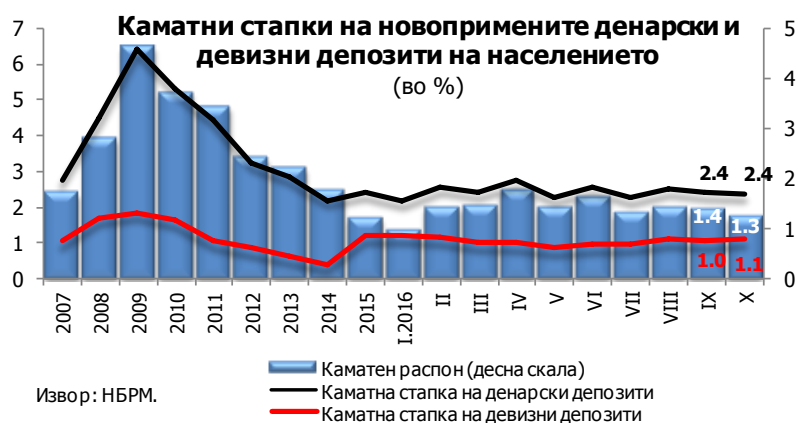
## Учество на денарските депозити во вкупните депозити на домаќинствата (во %)



Извор: НБРМ.



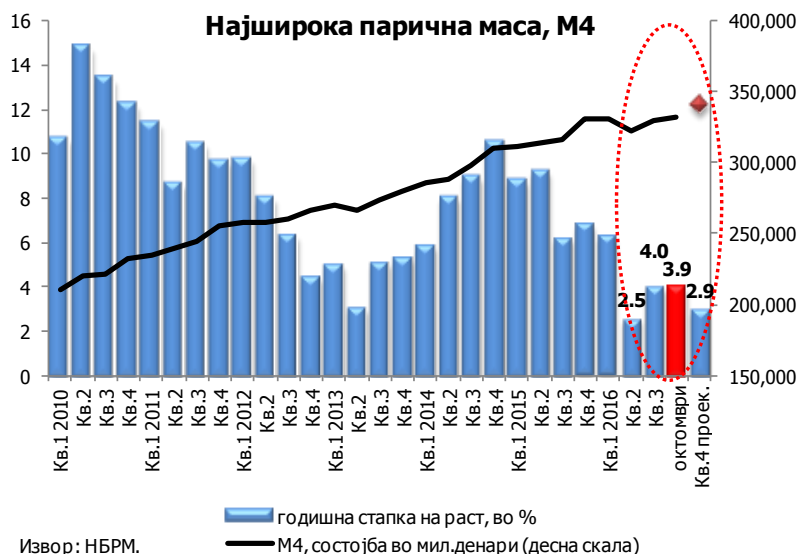
Во октомври, каматните стапки на денарските и девизните депозити на домаќинствата забележаа незначителни промени. Следствено, каматниот распон помеѓу каматните стапки се задржа релативно стабилен, споредено со претходниот период. Кај новопримените депозити е забележано стеснување на каматниот распон, како последица на зголемувањето на каматната стапка на девизните депозити, при непроменето ниво на каматната стапка на денарските депозити.



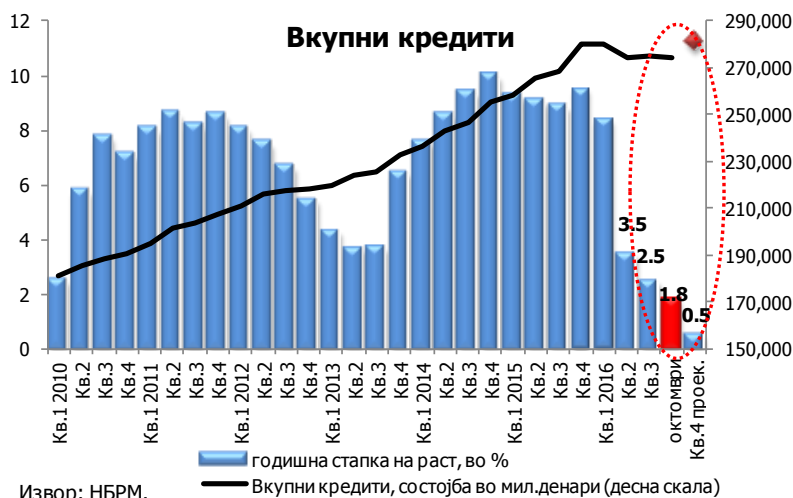
Во текот на октомври, кај вкупните каматни стапки не беа забележани промени во однос на претходниот месец. Кај новопримените депозити, при релативно идентичен умерен раст на каматните стапки на денарските и на девизните депозити, каматниот распон немаше промени. Во однос на каматните стапки на новопримените депозити треба да се има предвид дека се карактеризираат со променливи движења<sup>17</sup>.



<sup>17</sup> Променливоста на каматните стапки на новопримените депозити произлегува од обемот на новопримените депозити (кој од месец во месец може да варира) и нивната каматна стапка.



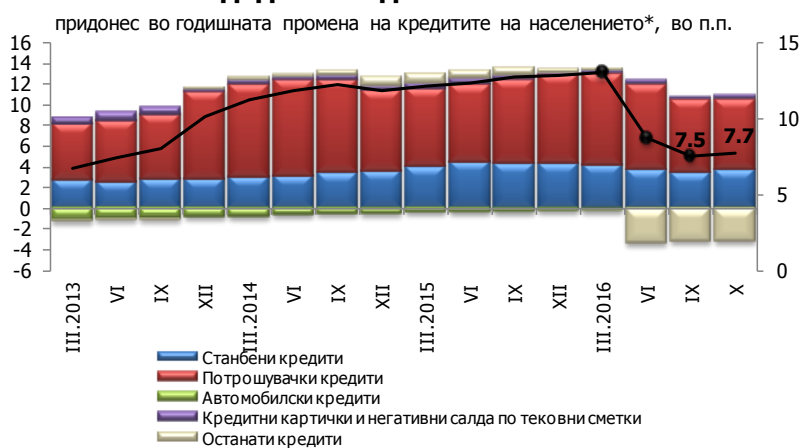
**Најшироката парична маса M4 оствари месечен раст во текот на октомври.** Монетарниот раст во целост се објаснува со проширувањето на депозитната база, при намалување на готовите пари во оптек. **На годишна основа, паричната маса е повисока за 3,9%, што е над проектираниот раст од 2,9% за четвртиот квартал од 2016 година.**



**Вкупните кредити во октомври забележаа пад во однос на претходниот месец.** Намалувањето на вкупната кредитна активност на месечно ниво (за 0,4%), главно е предизвикано од намалувањето на кредитите на претпријатијата, при умерен раст на кредитите на домаќинствата. Резултатите од Анкетата за кредитната активност во однос на очекувањата на банките за четвртиот квартал упатуваат на натамошно олеснување на вкупните кредитни услови и кај двата сектора, при умерено нето-зголемување на побарувачката кај двата сектора.

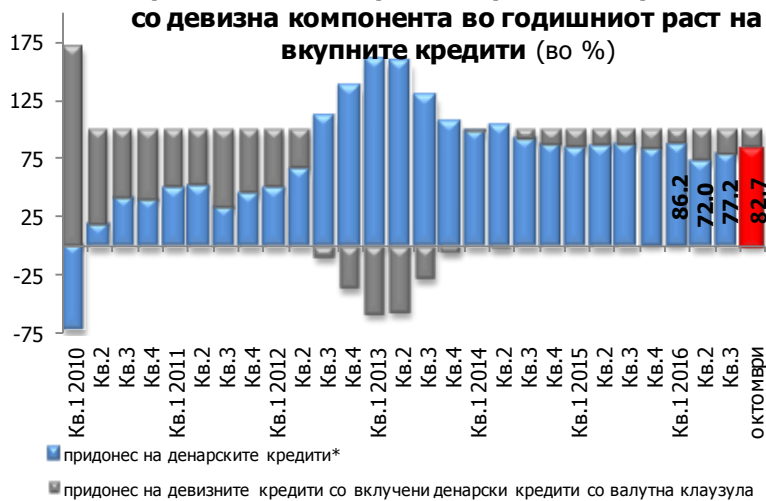
**Годишната стапка на раст на вкупните кредити на крајот на октомври изнесува 1,8%. Доколку се исклучи ефектот од регулаторните промени, годишната стапка изнесува 7,2% и е над проектираниот годишен раст од 5,6% за четвртиот квартал на 2016 година, согласно со октомвриската проекција.**

## Кредити на банките и штедилниците дадени на домаќинствата



\*Во вкупните кредити на население не се вклучени кредитите на самостојните вршители на

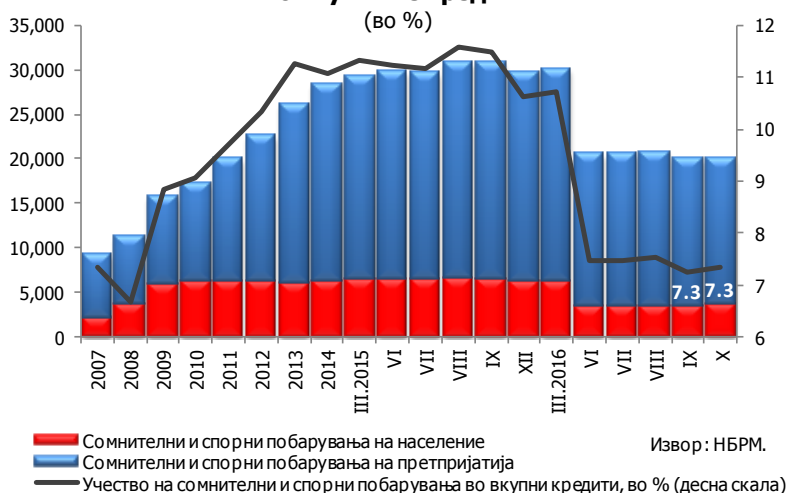
## Придонес на денарските кредити и кредитите со девизна компонента во годишниот раст на вкупните кредити (во %)



\* не вклучува денарски кредити со валутна клаузула. Извор: НБРМ.

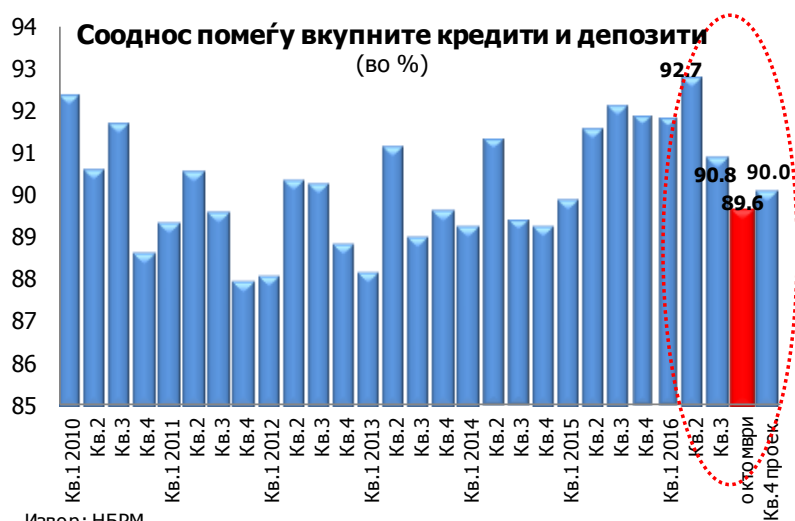
Годишниот раст на вкупните кредити, во најголем дел произлегува од растот на денарските кредити<sup>18</sup> и денарските кредити со валутна клаузула, додека придонесот на девизните кредити се намали.

## Учество на сомнителните и спорни побарувања во вкупните кредити

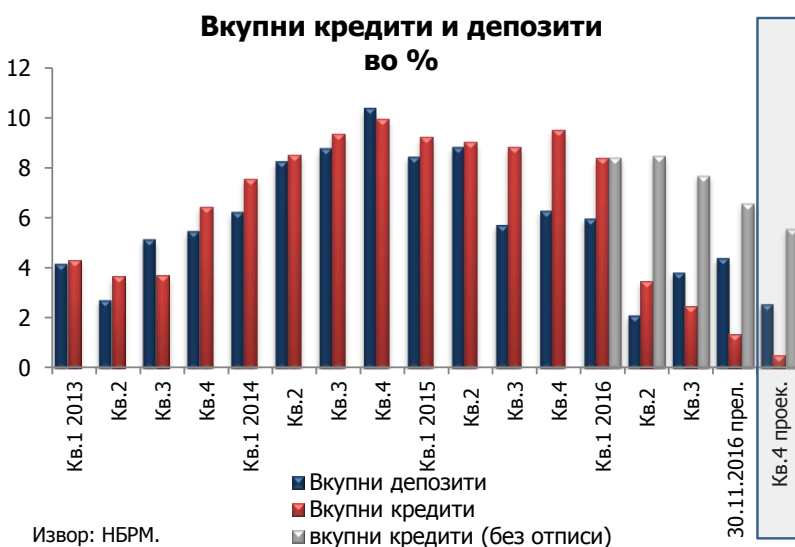


Во октомври, учеството на сомнителните и спорни побарувања во вкупните кредити остана на стабилно ниво и се задржа на исто ниво како и во претходниот месец (7,3%).

<sup>18</sup> Вклучува денарски кредити без валутна клаузула, пресметана камата и сомнителни и спорни побарувања.



Искористеноста на депозитниот потенцијал за кредитирање на приватниот сектор, мерена преку соодносот на кредити и депозити, во октомври изнесува 89,6%, што е пониско остварување споредено со очекувањата со октомвриската проекција. Во однос на претходниот месец, показателот е понизок за 1,2 п.п. Доколку се исклучи ефектот од регулаторниот отпис, тогаш учеството на кредитите во депозитите изнесува 94,3%.



Прелиминарните декадни податоци со ноември 2016 година покажуваат натамошен солиден раст на вкупните депозити од 1,2% на месечна основа што е со умерено посилна динамика во споредба со претходниот месец (месечен раст од 1%). Растот на вкупните депозити во ноември во поголем дел беше предизвикан од повисоките депозити на претпријатијата при истовремено зголемено штедење на домаќинствата. Анализирano од валутен аспект, околу 62% од новото штедење се должи на растот на денарските депозити. Исто така, во ноември се забележува задржување на склоноста на домаќинствата за штедење во домашна валута, со слична динамика како и во минатиот месец. Остварениот прираст на вкупните депозити во периодот октомври - ноември претставува околу 70% од проектираниот квартален раст на вкупните депозити за последниот квартал на 2016 година. **На годишна основа, вкупните депозити во ноември се повисоки за 4,4% што е над октомвриската проекција за крајот на четвртото тримесечје (од 2,6%).** Кај вкупните кредити, прелиминарните податоци со ноември покажуваат раст од 0,2% на месечна основа, што доаѓа по нивното намалување во претходниот месец (од 0,4%). Зголемувањето на вкупните кредити во целост произлегува од

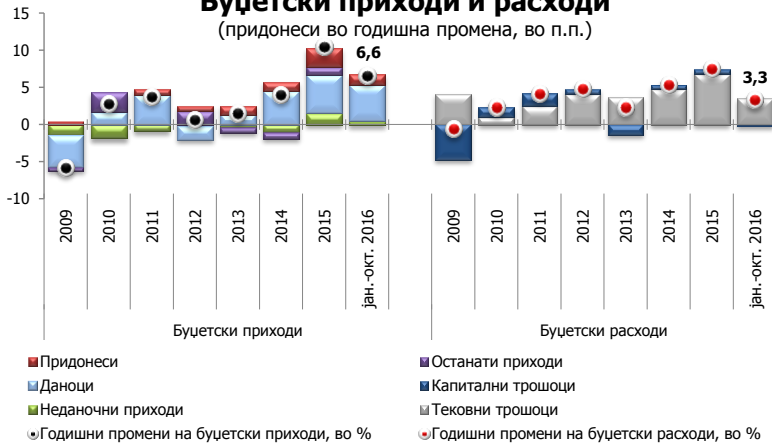
повисокото ниво на кредитите на домаќинствата, при натамошен пад на кредитите на претпријатијата (значително послаб во споредба со падот регистриран во октомври). За периодот октомври - ноември вкупните кредити бележат мало намалување, додека октомвриската проекција за четвртиот квартал на 2016 година предвидува кредитен раст од 6.192 милиона денари. **Во ноември, вкупните кредити на годишна основа се повисоки за 1,3% и се над проекцијата за последниот квартал (0,5%)<sup>19</sup>. Доколку се исклучи ефектот од регулаторните промени, кредитната активност, заклучно со ноември, е повисока за 6,6% на годишна основа, што е над проекцијата за раст од 5,6% за последното тримесечје, согласно со октомвриската проекција<sup>20</sup>.**

<sup>19</sup> Проектираната годишна стапка на раст за крајот на четвртиот квартал на 2016 година ги отсликува високите остварувања во декември 2015.

<sup>20</sup> Во ноември не е направена корекција за извршените отписи. Корекцијата ќе се направи откако овие податоци ќе бидат расположливи.

**Буџетски приходи и расходи**

(придонеси во годишна промена, во п.п.)



Во периодот јануари - октомври 2016 година, остварените вкупни буџетски приходи во Буџетот на Република Македонија (централен буџет и буџети на фондови) беа повисоки за 6,6% во однос на остварувањата во истиот период од претходната година. Подобрите остварувања во поголем дел произлегуваат од повисоките остварувања кај даноците, а во помал обем и од придонесите.

Анализирајќи врз основа на даночните категории, растот на даноците (8,5% на годишна основа) најмногу произлегува од приливите врз основа на ДДВ и акцизите, додека приливите врз основа на данок на добивка и натаму се пониски на годишна основа.

Кај буџетските расходи, остварувањата во периодот јануари - октомври 2016 година се повисоки за 3,3%, на годишна основа што и натаму во целост се должи на повисоките тековни трошоци (за 3,9%). Од друга страна, капиталните трошоци се пониски за 2,1% на годишна основа.

Согласно со Ребалансот на Буџетот<sup>21</sup>, остварените буџетски приходи во периодот јануари - октомври претставуваат 80,4% од планираните приходи за 2016 година. Во рамки на главните категории на буџетските приходи, највисоко остварување бележат вкупните даноци со 84,5%, додека остварувањата кај придонесите изнесува 81,6%.

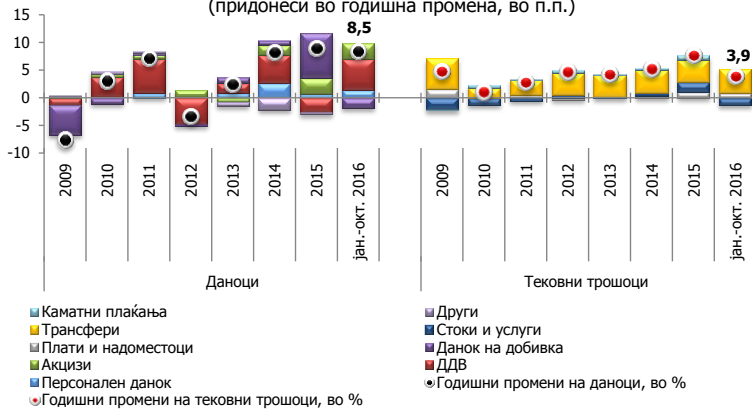
Во однос на буџетските расходи, во периодот јануари - октомври се остварени 76,5% од планираните расходи за 2016 година, што во најголем дел отпаѓа на тековните трошоци (79,2% од годишниот план). Остварувањата кај капиталните трошоци се пониски и изнесуваат 55,9% од годишниот план.

Остварениот буџетски дефицит заклучно со октомври претставува 47,2% од планираниот за 2016 година.

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

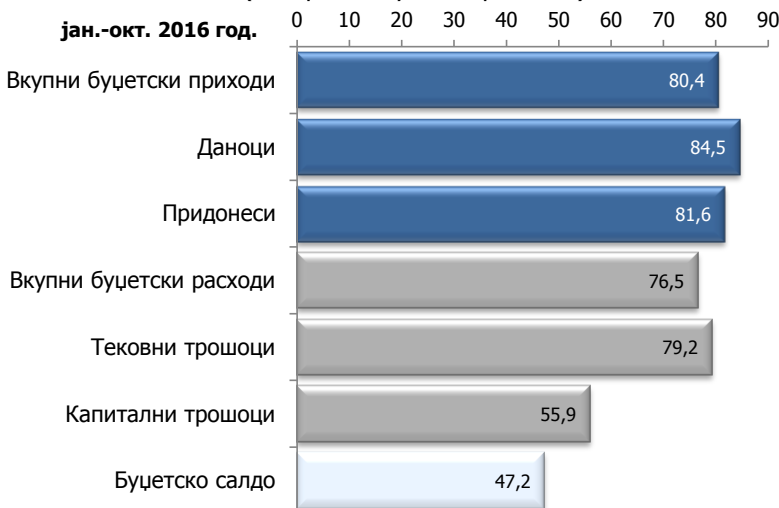
**Даноци и тековни трошоци**

(придонеси во годишна промена, во п.п.)



**Реализација на буџетот**

(централен буџет и фондови)

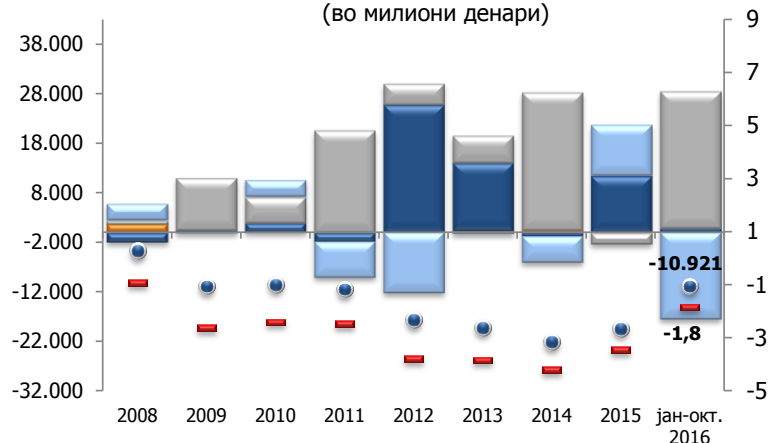


Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

<sup>21</sup> Споредбата е направена со Ребалансот на Буџетот за 2016 година од август 2016 година.

## Финансирање на буџетското салдо

(во милиони денари)



■ Промена на депозити\*  
■ Домашно финансирање (нето)  
■ Буџетско салдо  
■ Екстерно финансирање (нето)  
■ Приливи од приватизација  
■ Буџетско салдо (% од номинален БДП)

\* Позитивна промена - повлекување депозити; негативна промена - кумулирање депозити.

Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

Во периодот јануари - октомври 2016 година, во Буџетот на Република Македонија е остварен дефицит од 10.921 милиони денари, што претставува 1,8% од номиналниот БДП<sup>22</sup>.

Најголем дел од буџетскиот дефицит во овој период беше финансиран преку задолжување на државата на странскиот пазар на капитал, при што дел од остварените приливи беа акумулирани во форма на депозити на сметката на државата кај НБРМ.

## Државни хартии од вредност

(состојба, во милиони денари)



Извор: НБРМ.

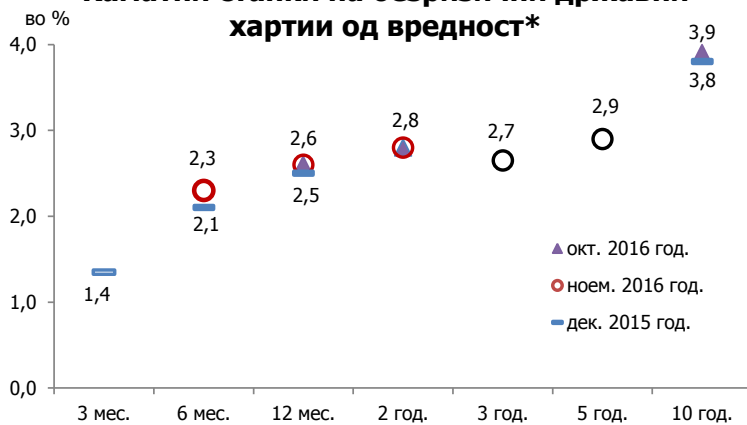
На крајот на ноември, состојбата на државните хартии од вредност на домашниот пазар изнесува 81.640 милиони денари и во споредба со крајот на третиот квартал е повисока за 1.514 милиони денари.

На збирна основа, од почетокот на 2016 година, состојбата на државни хартии од вредност е повисока за 3.307 милиони денари.

<sup>22</sup> Во рамки на анализата, за номиналниот БДП за 2016 година се користени октомвриските проекции на НБРМ.



**Каматни стапки на безризични државни хартии од вредност\***



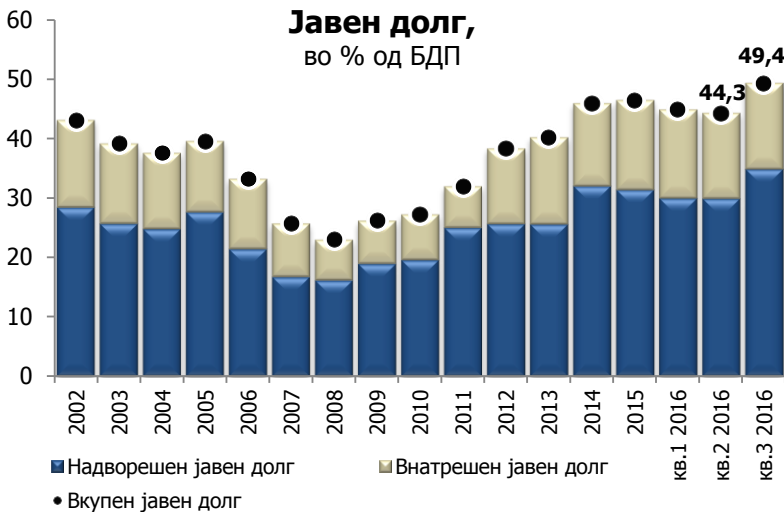
Каматните стапки на државните хартии од вредност во ноември се задржаа на нивото од претходниот месец<sup>23</sup>.

Споредено со крајот на претходната година, каматните стапки во ноември се умерено повисоки.

\* каматните стапки на 3 год. и 5 год. државни обврзници се од последни одржани аукции (септ. 2015 год.и ноем. 2014 год., соодветно).

Извор: Министерство за финансии.

**Јавен долг, во % од БДП**



На 30.9.2016 година, вкупниот јавен долг<sup>24</sup> изнесува 49,4% од БДП<sup>25</sup>, што претставува раст од 5 п.п. од БДП во споредба со крајот на вториот квартал. Зголемувањето на вкупниот јавен долг е резултат на повисокото надворешно задолжување на државата, преку емисија на еврообврзница.

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

<sup>23</sup> За двегодишните државни обврзници со валутна клаузула, кои во ноември беа понудени по пауза од неколку месеци, каматната стапка беше утврдена на ниво од 2,70% (2,00% во јули 2015 година).

<sup>24</sup> Јавниот долг е дефиниран со Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ бр. 165/14) согласно со кој тој претставува збир на државниот долг и долгот на јавните претпријатија основани од државата или од општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје, како и трговските друштва коишто се во целосна или во претежна сопственост на државата или на општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје за кои државата има издадено државна гаранција.

<sup>25</sup> Во рамки на анализата, за номиналниот БДП за 2016 година се користени октомврските проекции на НБРМ.

## **Прилог 1. Хронологија на промените во поставеноста на монетарните инструменти на НБРМ и избрани одлуки од областа на супервизијата донесени во периодот од 2013 до 2016 година**

### **јануари 2013 година**

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

### **март 2013 година**

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

### **јули 2013 година**

- Донесена е Одлуката за намалување на основната каматна стапка на благајничките записи од 3,5% на 3,25%. Истовремено беше намалена и каматната стапка на расположливите депозити на седум дена од 1,75% на 1,5%.
- Донесена е Одлуката за изменување на Одлуката за задолжителната резерва со која се намалува стапката на задолжителната резерва за обврските на банките во домашна валута од 10% на 8%, со истовремено зголемување на стапката на задолжителната резерва за обврските во странска валута од 13% на 15%. Исто така, со измените се предвидува стапка на издвојување задолжителна резерва од 0% за обврските на банките кон нерезидентните финансиски друштва, со договорна рочност над една година, како и за сите обврски кон нерезидентите со договорна рочност над две години. За краткорочните обврски кон нерезидентните финансиски друштва во странска валута со договорна рочност до една година и натаму се применува стапка од 13%. Заради задржување на задолжителната резерва во денари и во евра на релативно стабилно ниво, со измените се предвидува зголемување на делот од задолжителната резерва во евра, којшто се исполнува во денари од 23% на 30%.

### **октомври 2013 година**

- Донесена е Одлуката за изменување на Одлуката за управување со ликвидносниот ризик на банките. Со оваа одлука се намалува процентот на орочените депозити за кој се претпоставува дека ќе се одлее од банките, од 80% на 60%, а почнува да се применува од

1 декември 2013 година. Со промената ќе се ослободи повеќе простор кај банките за долгорочно кредитирање на реалниот сектор.

### **ноември 2013 година**

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

### **февруари 2014 година**

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

### **април 2014 година**

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

## септември 2014 година

- Заради натамошно канализирање на вишокот ликвидност на банките кон нефинансискиот сектор, во септември НБРМ го ревидира механизмот за пренос на побарувачката на благајнички записи којашто е над потенцијалот на банките во друг инструмент, т.е. инструментот расположливи депозити на седум дена. Во согласност со овие промени, за расположливите депозити на седум дена коишто банките ќе мора да ги издвојат доколку на аукциите налагајнички записи побаруваат повисок износ од потенцијалниот<sup>26</sup>, е утврдена каматна стапка од 0%. За останатите средства коишто банките доброволно ќе ги пласираат во расположливи депозити на седум дена и натаму важи редовната каматна стапка.

## септември 2014 година

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

## октомври 2014 година

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

## март 2015 година

- Донесена е Одлуката за намалување на каматните стапки на расположливите депозити преку ноќ од 0,5% на 0,25% и на седумдневните депозити од 1% на 0,5%.
- Советот на Народната банка ја донесе Одлуката за изменување и дополнување на Одлуката залагајничките записи, со која се предвидува нов начин на формирање на понудите на банките на аукциите налагајнички записи. Согласно со Одлуката, износот на понудата на поединечна банка се пресметува со примена на нејзиното соодветно процентуално учество во вкупната понуда налагајнички записи, намалена за износот на достасанилагајнички записи на „Македонска банка за поддршка на развојот“ АД Скопје. Заради обезбедување на оперативната ефикасност во спроведувањето на аукциите од овој тип и поголема транспарентност кон банките, се предвидува НБРМ пред аукцијата да ги известува банките за максималниот износ на понуда којшто може да го достави секоја поединечна банка. Со примената на оваа можност за формирање на понудата на банките, се очекува и стабилизирање на побарувачката на нивото на понудениот износ, така што се надминува потребата од пресметка на потенцијална побарувачка и следствено се укинува обврската за издвојување на задолжителни седумдневни депозити за банките кога побарувачката на аукцијата ја надминува потенцијалната побарувачка.

<sup>26</sup> За начинот на утврдување на потенцијалната побарувачка налагајнички записи видете во Одлуката залагајничките записи („Службен весник на Република Македонија“ бр. 166/13).

## април 2015 година

- Донесена е Одлуката за кредитот во крајна инстанца со која покрај постојните можности за одобрување кредит во крајна инстанца на банките со залог на должнички хартии од вредност, девизи и побарувања на банките од Народната банка, се воведува можноста за одобрување на овој кредит и со залог на побарувањата на банките од клиенти. Се предвидува овој модалитет на кредитот во крајна инстанца да се активира доколку банката не располага со должнички хартии од вредност и девизи. Во Одлуката се прецизираат и видовите побарувања, коишто се прифатливи за Народната банка, како обезбедување за кредитот во крајна инстанца.

## јуни 2015 година

- Советот на Народната банка донесе превентивни мерки за управување со капиталните текови на Република Македонија кон Република Грција. Превентивните мерки се однесуваат на ограничување на капиталните одливи од резидентите на Република Македонија (физичките и правните лица) кон грчките субјекти врз основа на новосклучени капитални трансакции, но не и на ограничување на одливите врз основа на пристигнати плаќања за веќе склучени капитални трансакции. Со овие мерки, се ограничуваат само капиталните одливи кон Република Грција и кон субјекти од Република Грција (како што се одливите за основање друштво, вложување во хартии од вредност, вложување во документи за удел во инвестициски фондови, вложување во инвестициско злато, финансиски кредити, долгорочни заеми и слично), но не се блокира ниту на каков било начин се отежнува сегашното и идното комерцијално работење со субјектите од Република Грција. Тековните трансакции и натаму се слободни. Исто така, за да се задржи сигурноста на странските инвеститори за остварување на правата од нивната сопственост во Република Македонија, не се ограничуваат ниту одливите врз основа на остварените дивиденди. Понатаму, заради обезбедување на средствата коишто ги имаат домашните банки во банките во Република Грција, македонските банки се должни да ги повлечат сите кредити и депозити од банките со седиште во Република Грција и нивните филијали и подружници во Република Грција или во странство, без оглед на договорената рочност. Сепак, за да се овозможи непреченото одвивање на платниот промет со странство за трансакциите коишто не се забранети, е направен исклучок од ова барање за средствата на тековните (кореспондентните) сметки кај тие банки. Досегашните претпазливи и супервизорски мерки и лимити за банките во однос на вложувањата во хартии од вредност вклучително и грчките хартии од вредност, се надополнети со експлицитна забрана за сите резиденти, за вложување во грчки хартии од вредност. Станува збор за заштитни мерки со привремен карактер, коишто се воведени заради заштита од позначително нарушување на рамнотежата во билансот на плаќања и нарушување на стабилноста на финансискиот систем како последица од евентуалните позначителни одливи на капитал од Република Македонија кон Република Грција.

## август 2015 година

- Советот на Народната банка ја донесе Одлуката за изменување на Одлуката за задолжителната резерва, со која се врши намалување на стапката на задолжителната резерва за обврските на банките кон физички лица во домашна валута со договорна рочност над една година, од 8% на 0%, со што овие обврски добиваат ист третман како и

обврските над две години, за кои веќе се применува стапка 0% од 2012 година. Имајќи предвид дека со измената банките се ослободуваат од задолжителната резерва за депозити на физички лица во денари со рочност повисока од една година, се очекува дека оваа мерка соодветно би придонесла за поголема понуда на штедни производи во денари со стимулативни каматни стапки.

- Советот на Народна банка ја донесе Одлуката за изменување на Одлуката за благајнички записи, со која се предвидува приспособување на механизмот на учество на аукцијата на благајнички записи на Народната банка, каде што основен критериум ќе биде поединечното учество на банките во вкупните обврски во домашна валута без валутна клаузула на банкарскиот систем. Со измените, Народната банка продолжува со поддршката на штедењето на физичките лица во домашна валута и на подолг рок, што им остава простор на банките за активна кредитна поддршка на приватниот сектор.

## **декември 2015 година**

- Советот на Народната банка ја донесе Одлуката за изменување и дополнување на Одлуката за методологијата за утврдување на адекватноста на капиталот, со која се воведуваат мерки за забавување на растот на долгорочните потрошувачки кредити. Со мерката се зголемува капиталното барање за банките за долгорочните потрошувачки кредити со рок еднаков или подолг од осум години. Така, пондерот на ризичност на побарувањата врз основа на потрошувачки кредити со договорен рок на достасување еднаков или подолг од осум години се зголемува од 75%, односно 100%, на 150%. За да не се предизвикаат поголеми потреси на пазарот на потрошувачкото кредитирање, а сепак стапките на раст да се сведат на умерено ниво, оваа мерка е насочена само кон новоодобрените долгорочни потрошувачки кредити, односно кредитите со рок еднаков или подолг од осум години одобрени по 1.1.2016 година. Воедно, со оваа одлука се воведува и повисоко капитално барање (пондер на ризичност од 75%) за растот на пречекорувањата на трансакциските сметки и кредитните картички остварен во однос на 31 декември 2015 година. Целта на оваа одлука е да се спречи можноста од пренасочување кон овој тип задолжување, како резултат на мерката за забавување на потрошувачките кредити. Исто така, со оваа одлука, се создаваат услови за олеснување на пристапот на правните лица. Имено, се намалува капиталното барање за издадените гаранции од страна на банките со кои се гарантира плаќање врз основа на одреден деловен однос на клиентот и за побарувањата на банките коишто се обезбедени со деловен простор којшто исполнува определени услови. На овој начин се овозможува банките да одвојуваат понизок износ на капитал за кредитногаранциското работење со правните лица, вклучително и малите и средните претпријатија, што може да предизвика намалување на трошокот на банките, а со тоа и на клиентите за овој тип работење.
- Советот на Народната банка ја усвои Одлуката за изменување и дополнување на Одлуката за управување со кредитниот ризик, според која, почнувајќи од 1 јануари а заклучно со 30 јуни 2016 година, банките ќе вршат отписи на 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. Согласно со постојната регулатива, банките се должни целосно да ги резервираат побарувањата каде што клиентот доцнел најмалку една, па сè до пет години доколку има одредено обезбедување, а со новата мерка, по истекот на две години откако целосно ги резервирала, банката е должна да ги отпише. Притоа, банките и понатаму ќе имаат можност и обврска да преземаат активности за наплата на овие побарувања, иако се отпишани. Мерката не предизвикува дополнителни трошоци за банките, бидејќи се отпишуваат побарувања коишто се веќе целосно резервирани, најмалку пред две години.

- Советот на Народната банка одлучи да се продолжи со примената на нестандардната мерка за намалување на основата за задолжителна резерва во денари на деловните банки за износот на новоодобрените кредити на нето-извозниците и на домашните производители на електрична енергија за дополнителни две години, заклучно со крајот на 2017 година.
- На 29 декември 2015 година престана да важи Одлуката за воведување посебни заштитни мерки, којашто беше донесена од страна на Советот на Народната банка на 28 јуни 2015 година поради должничката криза во Грција во тој период. Мерките се донесоа заради заштита од опасноста од нарушување на рамнотежата во билансот на плаќања или на стабилноста на финансискиот систем на Република Македонија, како последица на евентуалните позначителни одливи на капитал од Република Македонија кон Грција. Тие беа со привремен карактер за период од најмногу шест месеци, со можност за продолжување на нивната примена. Заштитните мерки ја постигнаа целта заради која беа воведени, односно оневозможија поголеми капитални одливи од Република Македонија, не нарушувајќи го притоа деловното работење на домашните компании со грчки субјекти. Рамнотежата во билансот на плаќања и стабилноста на домашниот банкарски систем беа одржани. Состојбата во Грција веќе одреден период се стабилизира. Кредиторите продолжија со финансиското поддржување на Грција, којашто, пак, се обврза да применува економски и социјални реформи, како и мерки за штедење. Поради тоа, со истекот на шестмесечната важност на заштитните мерки на 28 декември 2015 година, односно почнувајќи од 29 декември 2015 година, оваа одлука веќе не е во примена.

## мај 2016 година

- На редовната седница на Комитетот за оперативна монетарна политика на НБРМ, одржана на 3 мај 2016 година, беше одлучено каматната стапка на благајничките записи да биде зголемена за 0,75 процентни поени, од 3,25% на 4%. Одлуката за затегнување на монетарната политика е реакција на зголемената побарувачка на девизи и притисоците врз депозитната база на банките, коишто во целост се последица на влошените очекувања на економските субјекти, предизвикани од нестабилната политичка состојба во земјата. Со тоа, промената на каматната стапка е одговор на делувањето на фактори од неекономска природа.
- Советот на Народната банка ја усвои Одлуката за задолжителната резерва, со која ја зголеми стапката на задолжителната резерва за обврски на банките во домашна валута со валутна клаузула. Мерката е во насока на натамошно поттикнување на процесот на денаризација на депозитите во домашниот банкарски систем. Со оглед на незначителното учество на овие обврски во билансите на банките, измените се исклучиво заради натамошно задржување на ниската склоност на економските субјекти за пласирање на овој вид на депозити во домашните деловни банки.
- заради одржување и зголемување на депозитите во домашниот банкарски систем, Советот на Народната банка ги преиспита и ги подобри условите за пласирање девизни депозити на домашните банки во Народната банка и ја усвои Одлуката за девизниот депозит кај Народната банка на Република Македонија. Во таа смисла, почнувајќи од 13 мај 2016 година, банките можат да пласираат девизни депозити во централната банка по повисоки каматни стапки од тековните негативни каматни стапки, коишто преовладуваат на меѓународните финансиски пазари. Се очекува дека оваа мерка ќе придонесе за намалување на трошоците на домашните банки, што следствено би придонело за повисоки каматни стапки за депозитите на нивните клиенти, домашните правни и физички лица.

## **октомври 2016 година**

- На редовната седница на Комитетот за оперативна монетарна политика на НБРМ, одржана на 25 октомври 2016 година, беше одлучено да не се нудат дополнителни девизни депозити, коишто банките би ги пласирале во НБРМ.