

**Народна банка на Република Македонија**



**Квартален извештај  
ноември, 2015**



## 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>14</b> |
| <b>1.3. Агрегатна побарувачка</b> .....   | <b>18</b> |
| 1.3.1. Лична потрошувачка .....   | 19        |
| 1.3.2. Јавна потрошувачка .....   | 20        |
| 1.3.3. Инвестициска потрошувачка .....  | 21        |
| 1.3.4. Нето извозна побарувачка .....   | 23        |
| <b>1.4. Вработеност и плати</b> .....   | <b>24</b> |
| <b>1.5. Инфлација</b> .....   | <b>27</b> |
| Прилог 1: Анкета за инфлациските очекувања .....  | 30        |
| <b>1.6. Биланс на плаќања</b> .....   | <b>31</b> |
| 1.6.1. Тековна сметка .....   | 32        |
| Прилог 2: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот<br>ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК) ..... | 34        |
| 1.6.2. Финансиска сметка .....  | 39        |
| 1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг .....  | 41        |
| <b>II. Монетарна политика</b> .....   | <b>44</b> |
| <b>2.1. Ликвидност на банките и движења на меѓубанкарскиот пазар на пари</b> .....  | <b>48</b> |
| <b>2.2. Монетарни и кредитни агрегати</b> .....   | <b>51</b> |
| 2.2.1. Монетарни агрегати .....   | 52        |
| 2.2.2. Кредитна активност .....   | 55        |
| <b>III. Јавни финансии</b> .....  | <b>58</b> |
| <b>IV. Берзански индекси и цени на недвижности</b> .....  | <b>64</b> |
| <b>V. Макроекономски проекции и ризици</b> .....  | <b>67</b> |
| <b>5.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување</b> .....  | <b>68</b> |
| <b>5.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика</b> .....   | <b>71</b> |
| <b>5.3. Споредба со претходната проекција</b> .....   | <b>78</b> |
| <b>VI. Аналитички прилози</b> .....   | <b>82</b> |
| Прилог 1: Ребаланс на Буџетот на Република Македонија за 2015 година .....  | 82        |
| Прилог 2: Предлог-буџет на Република Македонија за 2016 година .....  | 83        |
| Прилог 3: Оценка на побарувачката на пари со осврт на рамнотежното ниво на паричната<br>маса во Република Македонија .....      | 84        |
| Прилог 4: Показатели за движењата во туристичкиот сектор во Македонија .....  | 87        |



## Вовед

Во текот на третиот квартал на 2015 година, НБРМ ја задржа основната каматна стапка на нивото од 3,25%, оценувајќи ја како соодветна на постојните макроекономски и финансиски услови и на оценетите ризици. Промени во текот на ова тримесечје беа направени во инструментот задолжителна резерва<sup>1</sup>, за понатамошна поддршка на долгорочното штедење во домашна валута, а со тоа и поддршка на процесот на „денаризација“ на економијата. Гледано преку одделните макроекономски показатели, во текот на третиот квартал промените во **вкупната домашна инфлација** повторно беа под најголемо влијание на падот на светските цени на нафтата, со што и домашните цени се намалија на годишна основа и беа пониски од очекуваните. Од друга страна, прехранбената компонента и базичната инфлација и натаму умерено да растат. И понатаму се оценува дека приспособувањето на општото ценовно ниво е привремено, без големи ризици за негово вградување во инфлациските очекувања во следниот период. Во реалниот сектор во првата половина од годината **активноста и понатаму растеше** со солидно темпо, коешто е во согласност со априлските очекувања. Најновите краткорочни показатели навестуваат раст во сите клучни сектори на економијата, со динамика слична на онаа од првата половина од годината, но значително побавна од очекувањата со априлските проекции. Солоидната ликвидносна и капитална позиција на банкарскиот сектор придонесе за зголемување на понудата на **кредитниот пазар**, што заедно со растот на побарувачката доведе до натамошна кредитна поддршка на приватниот сектор. **Девизните резерви** забележаа пад на квартална основа во третото тримесечје, најмногу заради редовното отплаќање на надворешните обврски на државата. На девизниот пазар, НБРМ по интервенциите со продажба во јули, во текот на август вршеше откуп на девизи, со што кумулативните интервенции во периодот јули-август имаа речиси неутрален ефект. Оттогаш наваму девизниот пазар е стабилен, без потреба од интервенции преку девизните резерви. Сите показатели за адекватност на резервите и натаму укажуваат на нивно соодветно ниво, со доволно простор за справување со евентуалните шокови. **Во билансот на ризици, во третиот квартал, поголема тежина добија неповолните ризици, како оние коишто произлегуваат од надворешното окружување, така и ризиците коишто се последица на домашните политички превирања. Што се однесува до глобалното окружување,** во овој период дојде до повторни надолни промени на очекувањата за светската економија и зголемување на неповолните ризици околу основното сценарио за глобалниот раст. Забавувањето на растот на Кина и нестабилноста на финансиските пазари се нови фактори на ризик што ја зголемуваат неизвесноста во окружувањето. Во овој период, карактеристично беше и повторното ескалирање на грчката економска и политичка криза, особено кон крајот на јуни, којашто сепак врз домашната економија имаше кусотрајни и релативно ограничени ефекти. **Во однос на домашните ризици,** тие главно произлегуваа од нестабилниот политички контекст, чиешто економски ефекти беа ограничени, но и натаму постои ризикот од одложени ефекти во следниот период, заради евентуална поголема воздржаност и на домашните и на странските субјекти. **И покрај присутните ризици, НБРМ во рамки на своите редовни оценки на поставеноста на монетарната политика оцени дека економските фундаменти се здрави и дека економијата не се соочува со поголеми нерамнотежи, поради што основната каматна стапка е непроменета. Направените промени кај задолжителната резерва беа за дополнителна поддршка на штедењето во банкарскиот систем на долг рок и во денари. Со тоа се стимулира креирањето стабилни извори на финансирање на банките, како и „денаризацијата“, процес преку којшто се намалуваат и потенцијалните притисоци врз девизните резерви.**

<sup>1</sup> Во август 2015 година, Советот на Народната банка донесе Одлука за изменување на Одлуката за задолжителната резерва со којашто 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.



**Во периодот помеѓу априлските и октомвриските проекции, покрај промените во појдовните услови кај дел од показателите за домашната економија, одредени промени настанаа и кај очекуваните движења на главните показатели на надворешното окружување.** Кај странската ефективна инфлација, промените се минимални и во склад со општото намалување на поголем дел од цените на примарните производи. Имено, кај цените на енергентите и примарните прехранбени производи направена е надолна ревизија, што упатува на поповолни услови на размена и помали притисоци од увозните цени врз инфлацијата во текот на 2015 година и 2016 година. Во 2017 година се очекува понатамошно мало забрзување на растот на странската инфлација. Цените на металите се исто така променети во надолна насока, што упатува на понеповолна позиција на домашната метална индустрија, во споредба со претходните очекувања. **Промени се направени и кај претпоставките за странската ефективна побарувачка,** каде што и понатаму се очекува закрепнување во текот на оваа и наредната година, иако во 2016 година тоа ќе биде со умерено послабо темпо од претходно очекуваното, главно заради послабите очекувања за Грција, со оглед на длабоките економски и политички проблеми со коишто оваа земја тековно се соочува. Ефектот врз странската побарувачка на новите оценки за растот на останатите земји е или неутрален, или малку подобар во однос на април. Во текот на 2017 година, најновите очекувања покажуваат понатамошно закрепнување на странската побарувачка, со темпо слично на претходните две години.

**Во однос на растот на домашната економија, најновите проекции за 2015 година и 2016 година се променети во надолна насока, од 4,1% и 4,5% на 3,2% и 3,5%, соодветно. Во 2017 година последните проекции упатуваат на стапка на раст од околу 4%. И покрај досегашните остварувања, коишто се во согласност со очекувањата и малите квантитативни промени на оцените за странската побарувачка, сепак се оценува дека недоволно стимулативниот надворешен амбиент и домашните фактори на ризик создаваат неизвесност, ограничувајќи го закрепнување на домашната економија со динамика, каква што беше очекувана со априлските проекции.** И понатаму проекциите за домашниот раст укажуваат на побрзо закрепнување во однос на странската побарувачка, или на „раздвојување“ на брзината на растот како последица на специфичните структурни промени во домашната економија. Оттука, и покрај надолните промени во оцените за брзината на растот, неговите клучни извори и понатаму се речиси непроменети. Силен ефект за економскиот раст во оваа и во следните две години и понатаму се очекува од извозот, во услови на зголемена активност на постојните и отворањето нови капацитети ориентирани кон извоз со странски капитал, како и на постепено закрепнување на странската побарувачка. По падот во првата половина од годината, оцената за инвестициската активност за целата 2015 година упатува на мал позитивен импулс за вкупниот раст. Во услови на досега солиден раст на градежништвото и увозот на капитални добра, овие промени кај инвестициите упатуваат на можни привремени приспособувања во залихите. Имајќи ги предвид тековните и најавените јавни инвестиции во инфраструктурата, приливот на странски капитал во капацитетите ориентирани кон извоз, како и инвестициите на домашните претпријатија, во текот на 2016 година и 2017 година инвестициите се оценуваат како значаен двигател на растот. Се очекува дека овие движења ќе поттикнат натамошен раст на личната потрошувачка, преку зголемување на платите и вработеноста во приватниот сектор. При вакви претпоставки, како и во претходните проекции, се очекува дека домашната побарувачка и понатаму ќе претставува главен извор на растот на економијата, додека нето-извозот би имал минимален негативен придонес. Исклучок е 2015 година, кога придонесот на нето-извозот е благо позитивен.

**Кредитната активност на домашните банки, во рамки на основното макроекономско сценарио, и натаму е битен фактор на поддршка на потрошувачките и инвестициските одлуки на приватниот сектор.** Здравата солвентна и ликвидносна позиција на банките, при истовремена тенденција за зголемување на профитабилноста, ја поттикнуваат понудата на кредити. Истовремено, во услови на позитивен економски раст се очекува и понатамошно зголемување на склоноста кон задолжување, односно раст на побарувачката на кредити. Во вакви услови, во 2015 година последните проекции покажуваат годишен кредитен раст од 7,7% во 2015 година, слично темпо во 2016 година и кредитна динамика од околу 8% во 2017 година. Стапките на раст за 2015 година се ревидирани во надолна насока (од 9% и 10% во 2015 и 2016 година, соодветно), покажувајќи го ограничувачкото влијание на послабото темпо на раст на



депозитите од очекуваното и поголемата неизвесност во однос на априлските оценки. Проекциите за кредитниот раст се условени од понатамошните позитивни движења кај приватниот сектор како главен фактор на страната на побарувачката на кредитите, како и растот на депозитната база и задржувањето на стабилните согледувања на банките за ризикот, како главен фактор на страната на понудата.

**Најновите проекции за 2015 година упатуваат на амбиент во којшто ќе отсуствуваат инфлациски притисоци. Се очекува дека инфлацијата ќе се задржи на слично ниво како и во 2014 година, или во просек ќе биде околу нулата.** Овие оценки претставуваат надолна ревизија во споредба со очекувањата во априлската проекција, кога се очекуваше дека инфлацијата ќе изнесува 0,5%, во просек за 2015 година. Промените се одраз на остварените ценовни движења заклучно со септември, како и на надолните ревизии на претпоставките за светските цени на храната и на енергијата. Анализирани преку компонентите, непроменетото ниво на цените во 2015 е резултат на очекувањата за задржување на негативниот придонес на енергијата врз вкупната инфлација, и покрај оцените за мал раст кај храната и базичната инфлација до крајот на годината. Во 2016 година, постепено отворање позитивен производствен јаз, во услови на постојан раст на домашната економија, како и очекуваниот раст на цените на храната и нафтата во втората половина на годината, ќе придонесат за зголемување на инфлацијата на околу 1,5% во 2016 година (очекуван раст во априлските проекции од 2%). Во услови на поволен глобален и домашен економски амбиент се очекува дека стапката на инфлација ќе се стабилизира на 1,6% во 2017 година. Проекцијата на инфлацијата е придружена со ризици, коишто главно се поврзани со движењата на светските цени на примарните производи.

**Најновите проекции за билансот на плаќања покажуваат помал дефицит во тековната сметка во периодот 2015-2017 година, во споредба со априлските проекции. Така, за 2015 година, се очекува мал дефицит од 0,5% од БДП, наспроти 1,6% од БДП проектиран дефицит во тековната сметка во рамки на априлската проекција.** Оваа промена во проекцијата, главно е одраз на подоброто салдо кај примарниот доход, а поволен ефект имаат и клучните компоненти во билансот на плаќања (салдото на стоки и услуги и тековните трансфери). Надворешната позиција на економијата во 2015 година е поповолна и гледано според динамиката. Имено, оценетото ниво на дефицит во тековната сметка е пониско во споредба со 2014 година, што ги одразува подобрите остварувања кај салдото на стоките и услугите и главно е поврзано со подобрувањето на енергетското салдо, согласно со ниските цени на енергијата. Позитивно влијание врз трговското салдо во 2015 година има и од новите капацитети ориентирани кон извоз, додека остварувањата кај традиционалните сектори беа понеповолни во споредба со претходната година. Во однос на тековните трансфери (секундарен доход), согласно со очекувањата, тие се стабилизираат, но нивното учество во БДП бележи пад. **Се очекува дека дефицитот во тековните трансакции ќе достигне 1,9% од БДП во 2016 година (3,1% од БДП во априлските проекции).** Се очекува дека постепено заживување на глобалната и на домашната економија ќе придонесе за проширување на трговскиот дефицит во 2016 година. Ваквата проекција ги одразува очекувањата за натамошно активно користење на постојните капацитети ориентирани кон извоз, за влез на нови странски инвестиции, како и раст на домашната побарувачка, што би се одразило врз зголемување на увозот. Воедно, согласно со очекувањата за раст на цената на нафтата од втората половина на 2016 година, се очекува раст и на енергетскиот увоз, што исто така би предизвикало проширување на трговскиот дефицит. Значителен дел од овој дефицит и понатаму ќе биде финансиран од секундарниот доход, при очекувања за умерено намалување на неговото релативно учество во БДП, што сепак, би значело натамошни релативно високи приливи врз основа на приватни трансфери. Во 2017 година се очекува дополнително проширување на дефицитот во тековната сметка на 2,4% од БДП, што во најголем дел е одраз на претпоставката за значителни, но сепак помали приливи кај секундарниот доход (како % од БДП) и поголеми одливи кај примарниот доход. Сегашната патека на дефицитот во тековната сметка и неговата структура не укажуваат на поголеми нерамнотежи во економијата. **Во услови на понеповолен глобален амбиент во текот на 2015 година и 2016 година се очекуваат помали финансиски текови, пред сè преку директни инвестиции и преку надворешно задолжување на приватниот сектор. Како и во претходната проекција, и сегашните оценки покажуваат дека структурата на капиталните приливи ќе биде комбинација на недолжнички и должнички текови, главно директни инвестиции и**



**задолжување на јавниот сектор, додека преку дел од краткорочните текови ќе има нето – одливи.** Вкупно, во 2015 година преку финансиската сметка се очекуваат нето-одливи, наспроти високите приливи во претходната година. Ваквите поместувања беа очекувани и во најголем дел се поврзани со државата. Имено, во 2014 година државата обезбеди значаен износ на средства за отплаќање на обврските преку издавање еврообврзница во износ од 500 милиони евра. Во 2015 година повторно се очекува дополнително задолжување на државата на меѓународниот пазар на капитал (на крајот на годината за 350 милиони евра), што е сепак помал износ во однос на 2014 година<sup>2</sup>. За 2015 година се очекува дека трансакциите во билансот на плаќања ќе доведат до умерено намалување на девизните резерви. Оцените за 2016 година упатуваат на речиси непроменета позиција на резервите врз основа на претпоставките за постепено зголемување на странските инвестиции и финансиското задолжување на приватниот сектор, но и врз основа на понатамошните должнички приливи за државата. Се очекува дека истите финансиски текови, но во поголем обем, ќе придонесат за раст на девизните резерви во 2017 година. Збирно за трите години, сегашната проекција предвидува умерен раст на девизните резерви. Показателите за адекватност на девизните резерви и натаму се во сигурната зона, што укажува на доволно ниво на девизни резерви за справување со евентуалните непредвидени шокови.

**Општо земено, последните остварувања укажуваат на задржување слична макроекономска слика како и во априлските проекции, со оцени за малку послаб, но солиден економски и кредитен раст, отсуство на ценовни притисоци и платнобилансна позиција којашто обезбедува натамошно одржување на девизните резерви на адекватно ниво.** Ризиците околу остварувањето на ваквото макроекономско сценарио произлегуваат од надворешното, но и од неизвесното домашно окружување и тие се понагласени во однос на претходните проекции. Во однос на надворешните фактори, тие и натаму се поврзани со евентуалните промени во динамиката на заздравување на глобалниот економски раст (растот во ЕУ, растот на кинеската економија) и движењата на цените на примарните производи на светските берзи. Во однос на домашните ризици, и покрај тоа што во досегашниот период нивното влијание беше релативно мало и ограничено, евентуалното пролонгирање на неизвесноста поврзана со политичките случувања доведува до можност таа да се прелее во економијата заради поголема воздржаност на домашните и странските субјекти. 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.

---

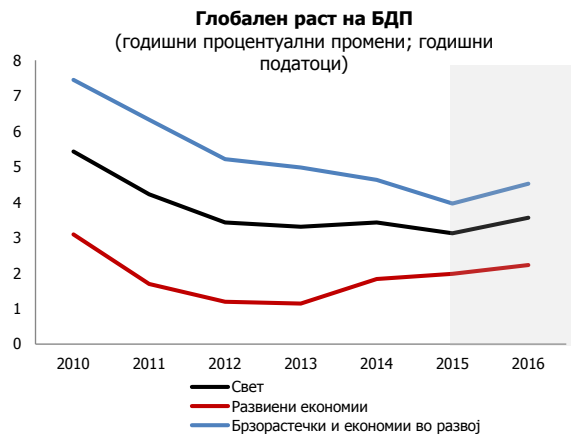
<sup>2</sup> Надворешното задолжување на државата е во согласност со потребата за навремено отплаќање на обврските врз основа на надворешен долг, коишто се особено изразени во 2015 година.



## I. Макроекономски движења

### 1.1. Меѓународно економско окружување<sup>3</sup>

Во првата половина од 2015 година глобалната економија и натаму расте, но забавено, што воедно е и послабо од очекувањата. Со октомвриските проекции на ММФ е направена мала надолна корекција на глобалниот раст, за којшто се очекува дека ќе изнесува 3,1% во 2015 година, а во 2016 година ќе забрза и ќе достигне 3,6%<sup>4</sup>. Забавувањето на глобалниот раст во 2015 година ги одразува послабите остварувања на брзорастечките економии, како комбиниран ефект од влошените економски остварувања на земјите-извознички на нафта, забавувањето на кинеската економија предизвикано од послабите инвестиции, како и од понеповолните изгледи за извозниците на останатите примарни производи, во услови на пад на светските берзански цени. Од друга страна, во овој период се оценува забрзување на растот на БДП кај напредните економии, особено кај евро-зоната, заради пониските цени на нафтата, приспособливата монетарна политика, подобрените услови на финансиските пазари и депрецијацијата на дел од валутите. Се очекува дека засилувањето на глобалната економска активност во 2016 година ќе биде поттикнато од развиените и од дел од брзорастечките земји. Позначително економско закрепнување се очекува во Јапонија, САД и евро-зоната, а придонес ќе имаат и најпогодените брзорастечки економии, каде што се очекува стабилизирање на економските услови. Глобалната инфлација во текот на првите два месеца од третиот квартал забави и изнесуваше 2,5%. Од аспект на очекуваните инфлациски движења во 2015 година и 2016 година, се предвидува дека инфлацијата во развиените земји ќе остане под таргетот на централните банки (годишен раст од 0,3% и 1,2%). Во земјите во развој се очекува забавување на инфлацијата, но растот и понатаму е значително повисок во однос на инфлацијата во развиените економии (раст од 5,6% и 5,1% во 2015 година и 2016 година, соодветно).



Во првата половина од 2015 година, глобалната економска активност забележа раст од 2,9% на годишна основа, што претставува послабо остварување во однос на јулските очекувања. Иако ваквите остварувања делумно произлегуваат од привремени економски потешкотии со кои се соочени одделни земји, со оглед на скромното закрепнување на развиените земји и постојаното забавување на активноста на брзорастечките економии, сè позначајни стануваат среднорочните и долгорочните фактори што го ограничуваат глобалниот раст. Еден од актуелните предизвици за светската економија претставува бавното приспособување на глобалните пазари на пониските берзански цени на примарните производи. Притоа, драстичниот пад на

<sup>3</sup> Анализата се заснова врз „Светскиот економски преглед“ на ММФ, октомври 2015 година; Економскиот билтен на ЕЦБ; месечните извештаи на Германската централна банка; соопштенијата на „Маркит економикс“; „Глобалните економски изгледи“ на Светска банка; извештаите на „Рубини глобал економикс“ и на „Капитал економикс“ и неделните извештаи на Банката на Грција.

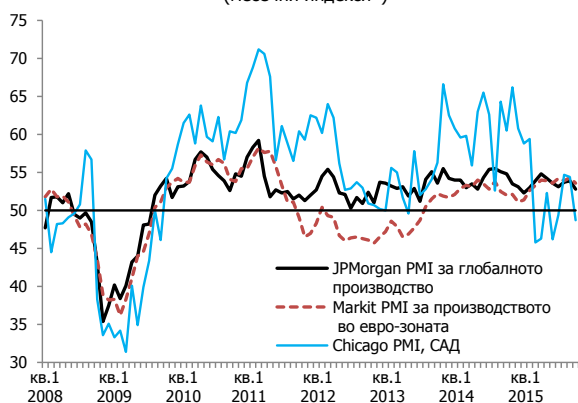
<sup>4</sup> „Светски економски преглед“, ММФ, октомври 2015 година.



светските цени на нафтата кај развиените земји има стимулативно влијание врз личната потрошувачка, но без позначителен ефект врз инвестициската активност, додека негативно се одрази кај земјите-извознички на нафта. Исто така, во последниот период дојде до зголемена нестабилност на финансиските пазари, предизвикана од депрецијацијата на кинескиот јуан, при зголемување на глобалната одбивност кон ризик и пад на цените на акциите, на што претходеа и економско-политичките случувања во Грција. На подолг рок, сè поизразен станува проблемот околу послабот потенцијален раст, поврзан со малиот раст на продуктивноста на трудот во напредните економии и посткризното приспособување на инвестициската активност во брзорастечките земји.

Од аспект на одделните економии, по слабите остварувања во првото тримесечје условени од дејството на привремени фактори, во вториот квартал растот на БДП на САД забрза на квартална основа (за 0,9%) и забележа годишен раст од 2,7%. Поволни придвижувања се забележани и на пазарот на трудот, при што во текот на август стапката на невработеност се сведе на 5,1%. Во однос на очекувањата, ММФ предвидува дека годишната стапка на раст на американската економија во 2015 година ќе изнесува 2,6% и ќе се зголеми на 2,8% во 2016 година, поттикната од пониските цени на енергијата, подобрените биланси на приватниот сектор и закрепнатиот пазар на недвижности. Во однос на евро-зоната, и понатаму се очекува нејзино умерено закрепнување, под дејство на стимулативната монетарна политика, пад на цените на нафтата и депрецијацијата на еврото. Така, последните оценки предвидуваат дека економијата на евро-зоната ќе расте со стапка од 1,5% во 2015 година и 1,6% во 2016 година. Од друга страна, економските изгледи за брзорастечките економии и земјите во развој и понатаму ќе се карактеризираат со изразена хетерогеност. Според најновите проценки, по скромниот раст на овие економии во 2015 година (од 4%), во наредната година тој ќе се зголеми (на 4,5%), при што очекуваното нормализирање на условите во најпогодените брзорастечки економии (Бразил, Русија, Латинска Америка и Средниот Исток) ќе го неутрализира забавувањето на Кина. На забавување на растот на светската економија на краток рок упатуваат и водечките анкетни показатели на

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



\*PMI - индексот може да заеме 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.





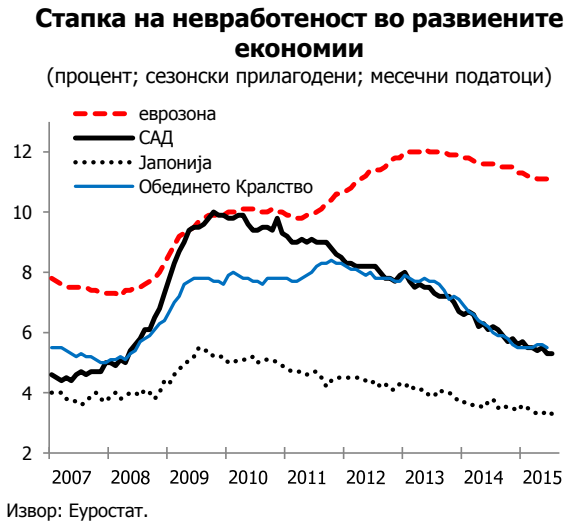
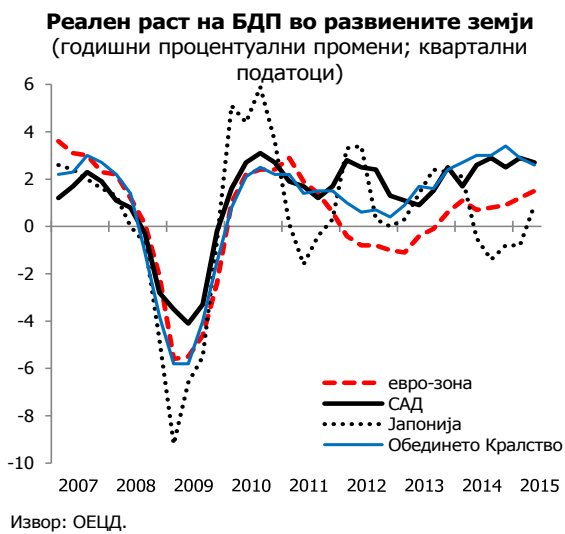
економската активност – ПМИ<sup>5</sup>. Така, во третото тримесечје, глобалниот композитен ПМИ достигна просечна вредност од 53,5 индексни поени, при малку понеповолни остварувања кај преработувачката индустрија и кај услужниот сектор. **Од аспект на проекциите за глобалната економија, во октомврискиот извештај на ММФ се предвидува глобален раст од 3,1% за 2015 година и 3,6% за 2016 година, што во однос на јулската проекција претставува надолна ревизија за 0,2 п.п. во двете години<sup>6</sup>.** Притоа, негативните ризици за закрепнувањето на светската економија преовладуваат и се уште поизразени. Тие се однесуваат на последиците од понатамошните надолни придвижувања на светските цени на нафтата и останатите примарни производи, зголемувањето на финансиската нестабилност и пренасочувањето на капиталните текови од брзорастечките земји, апрецијацијата на САД-доларот, поголемото забавување на кинеската економија, како и засилувањето на геополитичките ризици.

**Во текот на првите два месеца од третиот квартал на 2015 година, глобалната инфлација беше минимално пониска во однос на претходниот квартал.** Имено, годишната стапка на инфлација во овој период изнесуваше 2,5%, наспроти 2,6% во вториот квартал од годината. Притоа, инфлацијата и кај развиените земји и кај брзорастечките економии и натаму е под влијание на надолните придвижувања на глобалните цени на енергијата и на останатите примарни производи. Според последните проекции на ММФ, се очекува дека по забавувањето на инфлацијата во развиените земји до ниво од 0,3% во 2015 година, во 2016 година таа ќе забрза и ќе достигне 1,2%, што и понатаму претставува остварување значително пониско од среднорочниот таргет. Од друга страна, во брзорастечките и земјите во развој се очекува дека стапката на инфлација ќе изнесува 5,6% во 2015 година и ќе забави сведувајќи се на 5,1% во 2016 година, под дејство на депрецијацијата на дел од нивните валути.



<sup>5</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.

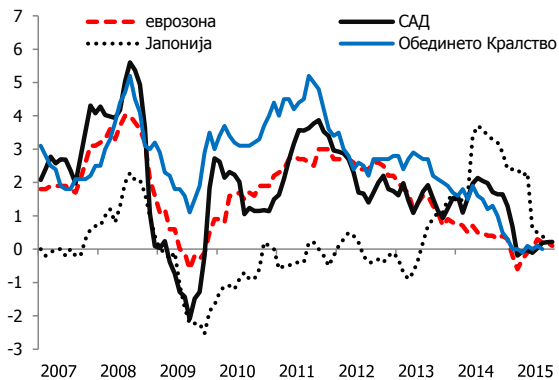
<sup>6</sup> „Светски економски преглед“, ММФ, октомври 2015 година.



**Економијата на евро-зоната закрепнува и во вториот квартал од 2015 година, со квартална стапка на раст од 0,4%, што е незначително побавно во однос на растот од претходниот квартал.**

На годишна основа, растот на евро-зоната достигна 1,5% и е повисок во однос на првиот квартал за 0,3 п.п. И покрај знаците на закрепнување, сепак растот е малку побавен од очекуваниот, а неповолните ризици се зголемени. Еден од овие ризици се случувањата во Грција кон крајот на јуни и почетокот на јули, коишто сепак се во контролирани рамки и без поголеми ефекти врз финансиските пазари. Од друга страна, забавувањето на растот во брзорастечките економии, особено во Кина е надворешен неповолен ризик, чишто ефекти врз европската економија може да се чувствуваат подолг временски период. Анализата на одделните компоненти на БДП упатува на тоа дека закрепнувањето на евро-зоната е подеднакво поддржано од домашната и од екстерната побарувачка. Основен двигател на позитивните остварувања претставува зголемената лична потрошувачка, поттикната од постепено подобрување на состојбата на пазарот на труд. Имено, стапката на невработеност во периодот јуни-јули забележа понатамошно намалување, сведувајќи се на 11%, во просек. Дополнителен позитивен нето-ефект имаше и нето-извозот, што во услови на депрецијација на еврото претставува резултат на засилената извозна активност. Од друга страна, намалената инвестициска активност негативно се одрази врз економскиот раст. Во вториот квартал од годината, поволни економски остварувања забележаа повеќето европски земји. Во рамки на поголемите економии во евро-зоната, Шпанија забележа најдобри квартални резултати (1%), а малку послаб раст беше забележан во Германија и Италија (од 0,4% и 0,3%, соодветно), додека во Франција БДП се задржа на нивото од претходниот квартал.

**Во текот на јули и август, инфлацијата во евро-зоната и натаму е ниска и значително под целната инфлација на ЕЦБ.** Исто како и во вториот квартал, така и во овој двомесечен период, годишната стапка на инфлација изнесуваше 0,2%, во просек. Стабилизацијата на општото ниво на цените во евро-зоната го одразува влијанието на две групи фактори со спротивно дејство. Имено, од една страна

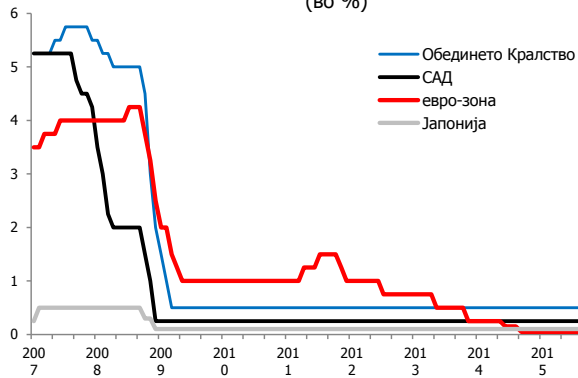
**Стапки на инфлација во развиените земји**  
(годишни процентуални промени; месечни податоци)

Извор: Еуростат и национални статистички заводи.

карактеристичен е растот на цените на прехранбената компонента и неенергетските индустриски производи. Од друга страна, овој раст делумно е ублажен со падот на енергетската компонента на инфлацијата, при намалување на берзанските цени на нафтата. Базичната инфлација и натаму е стабилна и на ниво од околу 1%, а пренесениот ефект од депрецијацијата на еврото врз неенергетските потрошувачки цени и постојаното подобрување на домашната побарувачка упатуваат на можност за нејзино постепено зајакнување во следниот период.

**Во третиот квартал, централните банки на развиените земји не извршија познателни промени во монетарните мерки и продолжија со спроведувањето приспособлива монетарна политика.**

Основните каматни стапки на ФЕД, ЕЦБ и Банката на Англија се непроменети и на нивоа близу до нулата (0-0,25%, 0,05% и 0,5% соодветно). Од аспект на ФЕД, на септемвриската седница на Федералниот комитет за операции на отворен пазар (FOMC) беше потврдено дека постојната референтна каматна стапка е соодветна на тековните услови. Исто така, беше повторен ставот дека при донесувањето одлука за започнување со процесот на постепена нормализација на монетарната политика, ќе се земат предвид повеќе показатели за состојбата на пазарот на труд, инфлациските остварувања и очекувања, како и движењата на финансиските пазари. Во однос на нестандартните монетарни мерки на ЕЦБ, и во текот на третиот квартал продолжи примената на проширената програма за откуп на финансиска актива во евро-зоната. Исто така, на септемврскиот состанок на Советот на ЕЦБ се одлучи за зголемување на границата на учеството на износот на секој инструмент предвиден за откуп во рамки на оваа програма, укажувајќи на можност за дополнително олабавување на монетарната политика во наредниот период. Притоа, се повторува комуникацијата дека Евросистемот ќе продолжи со примената на оваа мерка до септември 2016 година, односно сè додека не се утврди одржливо приближување на патеката на инфлацијата до среднорочниот таргет од 2%.

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

Извор: Централни банки.

**Во текот на јули и август, номиналниот курс на САД-доларот во однос на еврото имаше променливи движења.** Имено, по четири последователни



Извор: Еуростат.



Извор: ММФ месечна база на податоци.



Извор: ММФ месечна база на податоци.

квартали на квартална апрецијација, во овој двомесечен период САД-доларот депрецира за 0,2%, во однос на еврото. Анализирани по месеци, по остварената апрецијација од 2% во јули, во текот на август САД-доларот депрецира за 1,3% на месечна основа. Ваквите движења на САД-доларот во набљудуваниот период се поврзуваат со пролонгирањето на нормализацијата на монетарната политика на ФЕД. Сепак, на годишна основа, вредноста на САД-доларот во однос на еврото се зголеми за 19,7%, при што во август еден САД-долар се разменува за 0,9 евра.

**Во текот на првите два месеца од третиот квартал, дојде до значително намалување на просечната цена на нафтата, изразена во евра.** Имено, по растот забележан во второто тримесечје, цената на нафтата повторно се врати во зоната на негативни квартални промени. На страната на понудата, ваквите ценовни движења го одразуваат големото производство на земјите од ОПЕК, како и најавата на Иран за започнување со нуклеарниот договор. Надолен притисок врз цените изврши и помалата побарувачка, во услови кога инвеститорите ги пренасочија средствата кон помалку ризични инвестиции, а воедно и забавениот раст на Кина исто така има одреден ефект врз промените во цената на нафтата. Во периодот јули-август суровата нафта од типот „брент“ се продаваше со просечна цена од 46,5 евра за барел, што претставува пад од 17,3% на квартална основа. Овие квартални движења го продлабочија годишниот пад на цените, којшто изнесуваше 39,6%. **Цените на неенергетските примарни производи<sup>7</sup> изразени во евра во првите два месеца од третиот квартал забележаа квартален пад (од 4,9%)<sup>8</sup>.** Притоа, дојде до значителен квартален пад на цената на металите од 10,7%, во услови на понатамошна нестабилност на кинескиот пазар и понатамошно зголемување на понудата. Исто така, на квартална основа се намалија и цените на храната за 0,5%.

<sup>7</sup> Ценовниот индекс на неенергетските примарни производи ги вклучува: цените на храната, пијалаците, земјоделските сировини и на металите.

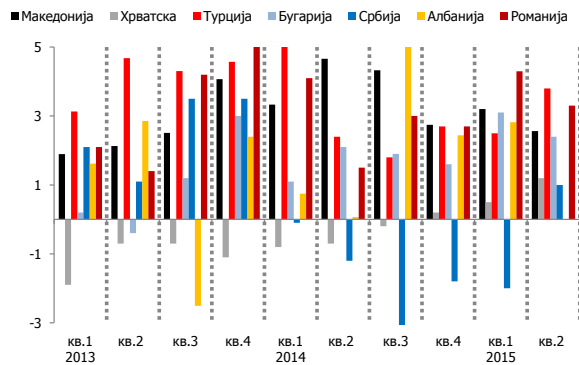
<sup>8</sup> Изразени во долари, цените на неенергетските примарни производи остварија квартален пад од 2,7%.



**Во вториот квартал од 2015 година, земјите од регионот остварија позитивни економски резултати.**

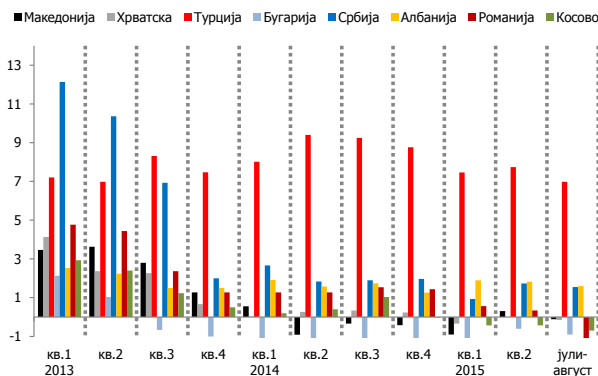
Притоа, се забележа закрепнување на економската активност во Србија, по пет последователни квартали на негативни годишни стапки на раст. Основен двигател на позитивните остварувања кај БДП на Србија претставува засилената инвестициска активност, како и нето-извозот, наспроти послабата лична потрошувачка и јавна потрошувачка. Поттикнува од поголемата домашна побарувачка, наспроти негативниот придонес на нето-извозот, забрзан економски раст бележи и економијата на Турција, додека за подобрените економски резултати на Хрватска придонесуваат сите компоненти на БДП. Солиден економски раст забележаа и Романија и Бугарија, но со забавување во однос на претходното тримесечје, пред сè поради послабите резултати на надворешнотрговската размена.

**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.

**Стапки на инфлација во земјите од регионот**  
(годишни процентуални промени)



Извори: Еуростат и национални статистички заводи.

**Во периодот јули-август 2015 година кај речиси сите земји од регионот дојде до надолни ценовни промени.**

Во овој период Романија и Хрватска за првпат влегоа во зоната на дефлација. Притоа надолната корекција на општото ниво на цените во Романија се поврзува со значителното намалување на стапката на ДДВ за храната и пијалаците, додека надолните промени на енергетската компонента се основниот фактор за дефлаторните движења во Хрватска. Исто така, Бугарија и Косово и натаму бележат негативни ценовни промени. Во споредба со претходниот квартал, тренд на намалување на стапките на инфлација се забележа и во Турција, Србија Албанија.



## 1.2. Домашна понуда

**Солидниот раст на домашната економија продолжи и во вториот квартал на 2015 година, но малку побавно во однос на претходното тримесечје (раст од 0,9%, на квартална и од 2,6%, на годишна основа). Овие промени се во рамки на очекувањата и упатуваат на заклучок дека некономските фактори поврзани со домашните политички случувања и економско-политичките настани во Грција имаа ограничени ефекти врз економијата во овој период од годината. Носители на растот, како и во претходниот квартал, беа дејностите „трговија, транспорт и сообраќај“ и „угостителство“, а позначителен раст на додадената вредност беше забележан и во градежниот сектор. Од друга страна, во земјоделството трет квартал по ред е забележана пониска додадена вредност, а пад на додадената вредност е забележан и во индустријата. Сепак, во рамки на вкупната индустрија, закрепнување беше забележано во преработувачкиот сектор, во услови на поповолни оценки за тековната економска состојба на претпријатијата во овој сектор и пораст на просечното искористување на капацитетите.**

Во вториот квартал на 2015 година, кварталниот раст на бруто домашниот производ изнесуваше 0,9% (сезонски приспособен), додека на годишна основа БДП се зголеми за 2,6%, што, во споредба со првиот квартал од годината, претставува мало забавување на растот. Притоа, како и во претходниот квартал, носители на годишниот раст се дејностите „трговија, транспорт и сообраќај“ и „угостителство“, а раст беше забележан и во поголем дел од другите услужни дејности (со исклучок на дејностите „јавна управа и одбрана“, „образование“, „здравствена и социјална заштита“ и „уметност, забава и рекреација“) и во градежништвото. Од друга страна, во земјоделскиот сектор продолжи намалувањето на додадената вредност, а во вториот квартал е забележан мал пад и на додадената вредност во индустријата, и покрај закрепнувањето на преработувачката индустрија.

|   | годишни стапки на раст, во % |              |              |              |            |              |              |              |              |            |              |              | придонес во растот на БДП (во п.п.) |              |              |              |            |              |              |              |              |            |              |              |     |
|---|------------------------------|--------------|--------------|--------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|--------------|--------------|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|--------------|--------------|-----|
|   | Кв.1<br>2013                 | Кв.2<br>2013 | Кв.3<br>2013 | Кв.4<br>2013 | 2013       | Кв.1<br>2014 | Кв.2<br>2014 | Кв.3<br>2014 | Кв.4<br>2014 | 2014       | Кв.1<br>2015 | Кв.2<br>2015 | Кв.1<br>2013                        | Кв.2<br>2013 | Кв.3<br>2013 | Кв.4<br>2013 | 2013       | Кв.1<br>2014 | Кв.2<br>2014 | Кв.3<br>2014 | Кв.4<br>2014 | 2014       | Кв.1<br>2015 | Кв.2<br>2015 |     |
| Земјоделство                                    | 16.0                         | 7.3          | 1.7          | 14.3         | 9.0        | 3.8          | 8.7          | 0.9          | -3.1         | 2.0        | -0.4         | -2.1         | 0.9                                 | 0.5          | 0.2          | 1.2          | 0.7        | 0.2          | 0.6          | 0.1          | -0.3         | 0.2        | 0.0          | -0.2         |     |
| Индустрија                                      | 6.7                          | 5.8          | 4.5          | 6.2          | 5.8        | 2.6          | 5.7          | 5.9          | 2.8          | 4.3        | 3.1          | -0.5         | 0.8                                 | 0.7          | 0.5          | 0.8          | 0.7        | 0.3          | 0.7          | 0.7          | 0.4          | 0.5        | 0.4          | -0.1         |     |
| од кои кај преработувачка индустрија            | 10.8                         | 7.8          | 7.8          | 10.4         | 9.2        | 8.2          | 11.3         | 16.6         | 4.5          | 10.0       | -1.8         | 2.3          | 0.8                                 | 0.7          | 0.7          | 1.0          | 0.8        | 0.7          | 1.0          | 1.5          | 0.5          | 0.9        | -0.2         | 0.2          |     |
| Градежништво                                    | 5.8                          | 4.0          | 8.9          | 5.7          | 6.0        | 9.5          | 0.3          | 3.2          | 11.1         | 6.1        | 3.1          | 6.2          | 0.7                                 | 0.4          | 0.8          | 0.5          | 0.6        | 1.1          | 0.0          | 0.3          | 0.9          | 0.6        | 0.4          | 0.6          |     |
| Трговија, транспорт и сообраќај и угостителство | 10.6                         | 5.7          | 3.4          | -0.2         | 4.5        | 3.5          | 5.8          | 3.9          | -0.9         | 3.1        | 6.3          | 5.5          | 1.5                                 | 0.9          | 0.6          | 0.0          | 0.7        | 0.5          | 1.0          | 0.6          | -0.1         | 0.5        | 0.9          | 0.9          |     |
| Информации и комуникации                        | 10.4                         | 10.7         | 9.2          | 10.0         | 10.1       | 2.3          | 4.7          | 4.0          | 2.0          | 3.3        | 3.5          | 2.5          | 0.5                                 | 0.5          | 0.5          | 0.5          | 0.5        | 0.1          | 0.3          | 0.2          | 0.1          | 0.2        | 0.2          | 0.1          |     |
| Финансиско посредување                          | 2.6                          | 1.1          | 0.5          | 3.6          | 1.9        | 4.2          | 3.5          | 7.5          | 3.8          | 4.7        | 6.2          | 13.8         | 0.1                                 | 0.0          | 0.0          | 0.1          | 0.1        | 0.2          | 0.1          | 0.3          | 0.1          | 0.2        | 0.2          | 0.5          |     |
| Дејности во врска со недвижен имот              | -10.4                        | -2.5         | 3.5          | 5.8          | -1.3       | 4.8          | 4.1          | 2.8          | 0.9          | 3.2        | -0.2         | 1.2          | -1.4                                | -0.3         | 0.4          | 0.6          | -0.2       | 0.6          | 0.5          | 0.3          | 0.1          | 0.4        | 0.0          | 0.1          |     |
| Административни и помошни услужни дејности      | -3.0                         | 7.8          | 11.7         | 17.4         | 7.6        | 2.0          | 6.9          | 8.2          | 12.4         | 7.2        | 9.9          | 12.6         | -0.1                                | 0.3          | 0.4          | 0.5          | 0.3        | 0.1          | 0.2          | 0.3          | 0.4          | 0.4        | 0.4          | 0.4          |     |
| Јавна управа                                    | 2.0                          | 1.5          | 1.0          | 0.4          | 1.2        | 0.6          | 0.6          | 0.8          | 0.0          | 0.5        | -1.9         | -1.8         | 0.3                                 | 0.2          | 0.1          | 0.0          | 0.2        | 0.1          | 0.1          | 0.1          | 0.0          | 0.1        | -0.2         | -0.2         |     |
| Уметност  | -19.6                        | -7.5         | 10.5         | 22.0         | -1.0       | 12.2         | 11.3         | 11.6         | 11.7         | 11.7       | 6.6          | -0.6         | -0.6                                | -0.2         | 0.2          | 0.4          | 0.0        | 0.3          | 0.3          | 0.3          | 0.3          | 0.3        | 0.3          | 0.2          | 0.0 |
| <b>Бруто-домашен производ*</b>                  | <b>1.9</b>                   | <b>2.1</b>   | <b>2.5</b>   | <b>4.1</b>   | <b>2.7</b> | <b>3.3</b>   | <b>4.7</b>   | <b>4.3</b>   | <b>2.7</b>   | <b>3.8</b> | <b>3.2</b>   | <b>2.6</b>   | <b>1.9</b>                          | <b>2.1</b>   | <b>2.5</b>   | <b>4.1</b>   | <b>2.7</b> | <b>3.3</b>   | <b>4.3</b>   | <b>4.3</b>   | <b>2.7</b>   | <b>3.8</b> | <b>3.2</b>   | <b>2.6</b>   |     |

\*На крајот на септември 2015 година Државниот завод за статистика објави финални податоци за БДП за 2013 година, како и претходни податоци за цела 2014 година. Ревизираните податоци за БДП за 2014 година по квартали се уште не се публикувани.

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

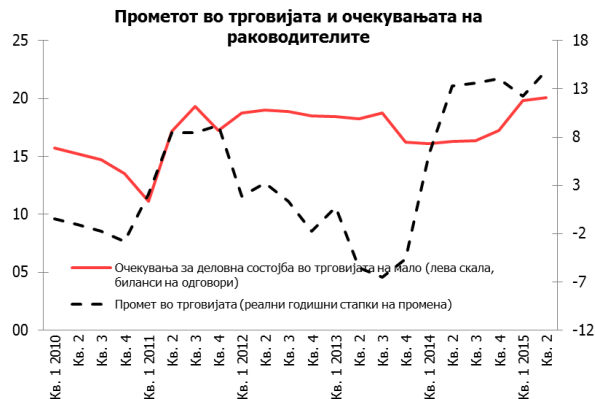
**Во текот на вториот квартал од 2015 година, во индустрискиот сектор по девет квартали постојан раст, забележан**



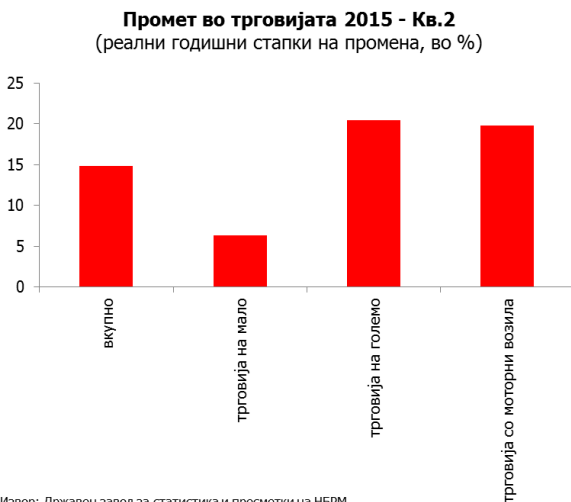
е мал годишен пад на додадената вредност. Истовремено, намалување на додадената вредност во индустријата е забележано и на квартална основа. Имајќи предвид дека податоците за БДП укажуваат на раст на додадената вредност во преработувачката индустрија, ваквите неповолни движења во индустријата би можеле да се објаснат со влошување на состојбата во рударството и/или во енергетскиот сектор. Во рамки на преработувачката индустрија<sup>9</sup> продолжуваат поволните движења во дејностите каде што работат новите капацитети ориентирани кон извозот, а раст е забележан и кај дел од останатите капацитети. Анализирани според одделните дејности, годишниот раст на индустријата во најголем дел се објаснува со растот на производството на машини и уреди, метали и прехранбени производи. Во прилог на подобрите остварувања во преработувачката индустрија се и резултатите од **Анкетата за деловните тенденции во преработувачката индустрија**<sup>10</sup>, каде што раководителите поповолно ја оценуваат економската состојба на своите претпријатија, во услови на пораст на просечното искористување на капацитетите во вториот квартал од годината. Од аспект на ограничувачките фактори, раководителите на претпријатијата ги потенцираат недостигот на квалификувана работна сила и недоволната домашна побарувачка, како фактори со изразено негативно влијание во вториот квартал (наспроти истиот период од претходната година). **Наспроти падот на активност во индустрискиот сектор во вториот квартал, расположливите податоци за овој сектор за периодот јули-август упатуваат на поповолни движења во третиот квартал.** Имено, во првите два месеца од третиот квартал индустриското производство забележа просечен годишен раст од 4,3%, при пад на активност во јули и висок раст во август, што упатува на променливост на движењата. Притоа, поголем дел од растот произлегува од преработувачката индустрија и рударството и во помала мера од снабдувањето со електрична енергија. Во прилог на поволните движења во индустрискиот сектор се и резултатите од анкетните истражувања спроведени во јули и

<sup>9</sup> Анализата е направена врз основа на податоците за индустриското производство.

<sup>10</sup> Се однесува на анкетите спроведени во вториот квартал на 2015 година.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

во 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.

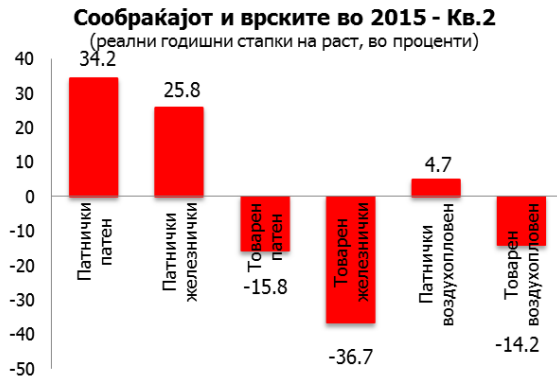
**Во секторот „трговија“ во вториот квартал продолжија поволните движења што започнаа од 2014 година<sup>11</sup>.** Имено, и во овој квартал се задржа годишниот раст на прометот на трговијата на големо и трговијата со моторни возила, а продолжи и растот на прометот во трговијата на мало втор последователен квартал. Подобрите остварувања во трговијата на мало се потврдуваат и преку резултатите од **Анкетата на раководителите во трговијата на мало<sup>12</sup>** спроведена во вториот квартал. Така, во вториот квартал, раководителите поповолно ја оценуваат тековната деловна состојба на претпријатијата. Од аспект на факторите коишто влијаеле ограничувачки врз активноста на претпријатијата во трговијата, во вториот квартал се забележува значително зголемување на бројот на испитаници кои посочиле на отсуство на ограничувачки фактори, што исто така е показател за подобрување на состојбата во овој сектор. Во истиот период помалку ограничувачки влијаеле и факторите „слаба побарувачка од купувачите“, „зголемени финансиски трошоци“ и „зголемена конкуренција“ (во споредба со истиот период од претходната година). Поволни **движења во трговијата се очекуваат и во третиот квартал** во услови на раст, но забавен, на вредноста на прометот во вкупната трговија во периодот јули-август. Исто така, резултатите од анкетата на раководителите во трговијата на мало за вториот квартал упатуваат на формирање поповолни очекувања во однос на деловната состојба на претпријатијата во наредните шест месеци.

**Во поглед на движењата во секторот „сообраќај и врски“, и во ова тримесечје беа задржани главно поволни**

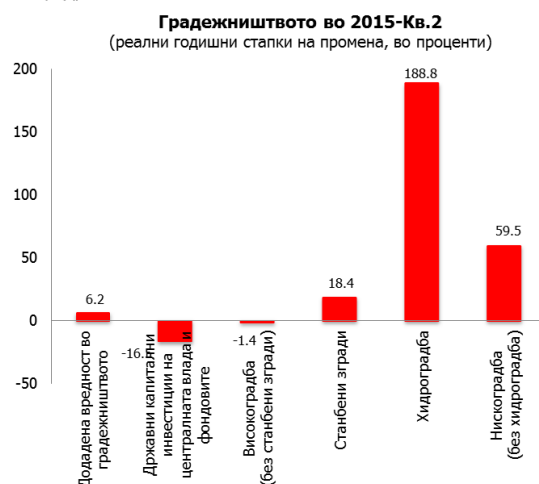
<sup>11</sup> Анализата за движењата во трговијата е направена врз основа на податоците за прометот во трговијата.

<sup>12</sup> Од Анкетата за деловните тенденции во трговијата на мало на ДЗС за вториот квартал на 2015 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.

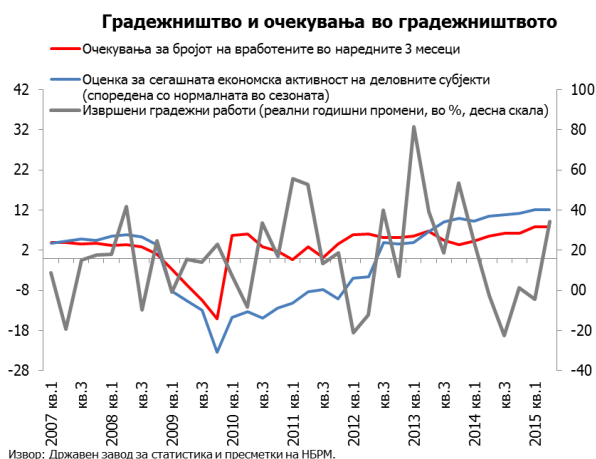




Извор: Државен завод за статистика.



Извор: Државен завод за статистика и Министерство за финансии.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

**движења кај патничкиот сообраќај, а понеповолни движења кај товарниот сообраќај.** Имено товарниот сообраќај (патен и воздухопловен), веќе втор квартал, бележи намалување на годишна основа, наспроти растот во претходната година. Обемот на железничкиот товарен сообраќај веќе подолг период се движи по надолна патека, притоа како и во првиот, така и во вториот квартал забележа продлабочување на годишниот пад. **Малиот број на високофреквентни показатели оневозможува формирање прецизна оцена во поглед на движењата во секторот „сообраќај и врски“ во текот на третиот квартал,** иако тековно расположливите податоци упатуваат на раст на активноста (висок годишен раст на патничкиот железнички сообраќај во текот на јули).

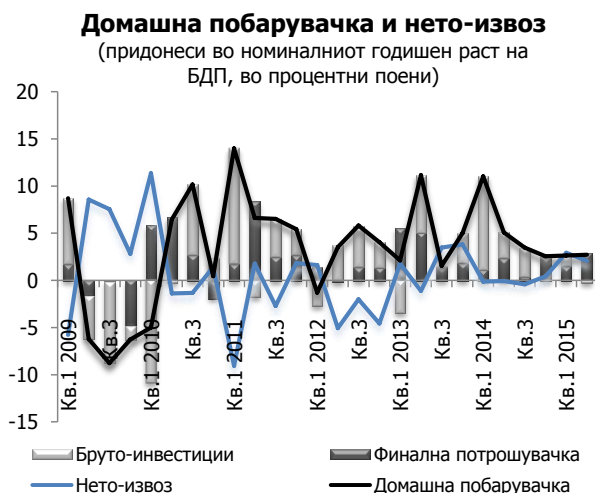
**Во вториот квартал на годината продолжи годишниот раст на додадената вредност во градежништвото, но засилено, а истовремено се забележува и забавување на кварталниот пад<sup>13</sup>.** Од аспект на типот на градежни објекти, годишниот раст се објаснува со растот на изградбата во доменот на нискоградба, станбените згради и хидроградба. Поволните годишни поместувања во овој сектор во вториот квартал од годината соодветствуваат со резултатите од **Анкетата за деловните тенденции во градежништвото<sup>14</sup>,** според која сегашната деловна и финансиска состојба во претпријатијата е оценета како поповолна во однос на истиот период од минатата година. Сепак, и во овој квартал раководителите нагласуваат неколку фактори коишто го ограничуваат растот на градежната активност како недостигот на обучен кадар, зголемените трошоци за труд и зголемените финансиски трошоци. **За вториот квартал раководителите на претпријатијата во градежниот сектор формирале поповолни очекувања** во поглед на обемот на нарачки, како и во однос на бројот на вработените. Ваквите очекувања на раководителите се во согласност со најновите податоци за движењата во градежниот сектор во јули кога е забележан двоцифрен годишен раст на вредноста на извршените градежни работи.

<sup>13</sup> Анализирано на сезонски приспособена основа.

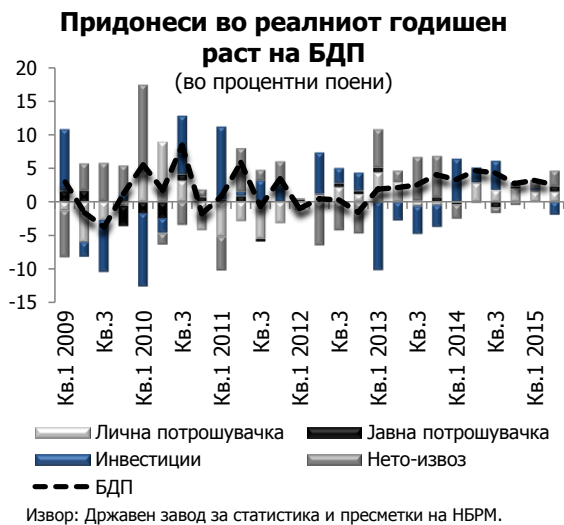
<sup>14</sup> Се однесува на анкетите спроведени во вториот квартал на 2015 година.

### 1.3. Агрегатна побарувачка

**Гледано од аспект на побарувачката, годишниот раст на бруто домашниот производ од 2,6% во вториот квартал на 2015 година произлегува главно од позитивниот придонес на нето-извозот. Позитивен придонес кон растот имаше и домашната побарувачка, но релативно помал, за разлика од претходните неколку квартали кога беше двигател на растот. Во однос на поединечните компоненти, како и во претходниот период, извозната побарувачка забележа највисок годишен раст, но сепак побавен во однос на претходниот период. Со тоа оваа компонента имаше најголем индивидуален придонес кон растот на економската активност. Како и досега, растот на извозот главно се поврзува со активноста на новите производствени капацитети и со постепено подобрување на странската ефективна побарувачка. Домашната побарувачка имаше минимален позитивен придонес кон економската активност, при пад на бруто-инвестициите по нивното позитивно движење неколку квартали по ред. Од друга страна, останатите две компоненти на домашната побарувачка, личната и јавната потрошувачка, забележаа зголемување. Растот на потрошувачката на домаќинства беше поддржан од поволните движења на пазарот на труд и засилената кредитна поддршка на населението, а воедно и засилениот годишен раст на јавната потрошувачка значително придонесе за растот на вкупниот БДП. Помалата инвестициска побарувачка и побавното темпо на раст на извозната побарувачка предизвикаа и забавување на растот на увозот.**



**Во вториот квартал на 2015 година бруто домашниот производ (БДП) порасна за 0,9% во однос на претходниот квартал (сезонски приспособено) и за 2,6% во однос на истиот период од претходната година, што е малку побавен раст во споредба со стапката на раст забележана во претходниот квартал. Анализата покажува дека економскиот раст главно произлегува од нето-извозот, а определен позитивен придонес имаа и домашните фактори. Притоа структурата на растот е слична со претходниот квартал, при истовремен позитивен придонес на домашната побарувачка и на нето-извозот, но во овој квартал најголем е позитивниот придонес на нето извозната побарувачка кон вкупниот раст. Од аспект на поединечните компоненти, како и во претходните пет квартали, извозот е компонента со највисок индивидуален позитивен придонес кон растот. Ваквите непрекинати поволни движења во извозниот сектор главно се резултат на активноста на новите производствени капацитети. Поволните движења во глобалната економија поврзани со пониските цени на нафтата и растот на побарувачката во економиите на ЕУ има дополнително позитивно влијание врз**



извозната побарувачка. Нискиот позитивен придонес на домашната побарувачка во вториот квартал од годината се должи на падот на бруто-инвестициите, којшто беше неутрализиран од растот на приватната и јавната потрошувачка. Имено, инвестициите забележаа пад по постојан годишен раст во претходните пет квартали, одразувајќи го најверојатно падот на залихите, во услови кога најголем дел од високофреквентните показатели упатуваат на раст на инвестициите во основни средства. Сепак, имајќи ги предвид домашните политички случувања, коишто беа особено изразени во овој период, можно е и овој фактор да имал одредено влијание врз инвестициите. Од друга страна, позитивните движења на пазарот на труд, кредитирањето од домашните банки и растот на реалните плати овозможија натамошно зголемување на потрошувачката на домаќинствата. Раст бележи и јавната потрошувачка, и тоа посилен во споредба со претходните два квартали. Зголемената извозна и домашна побарувачка доведоа до раст на увозот, но значително послаб во однос на растот на извозот.

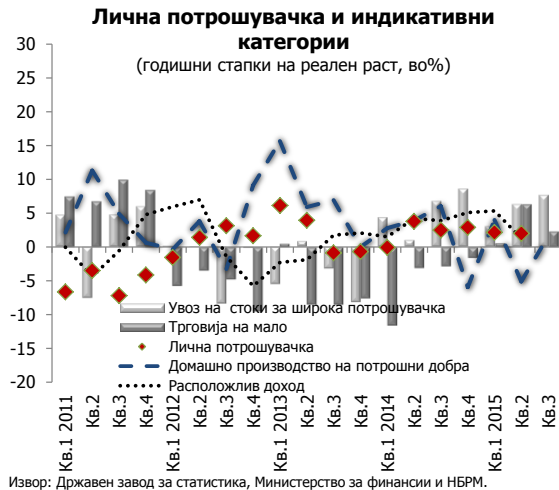
Годишни стапки на реален раст (во %)

|                         | 2013-Кв.1  | 2013-Кв.2  | 2013-Кв.3  | 2013-Кв.4  | 2013       | 2014-Кв.1  | 2014-Кв.2  | 2014-Кв.3  | 2014-Кв.4  | 2014       | 2015-Кв.1  | 2015-Кв.2  |
|-------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Лична потрошувачка      | 6.1        | 4.0        | -0.9       | -0.7       | 2.1        | -0.1       | 3.8        | 2.5        | 2.9        | 2.3        | 2.2        | 2.0        |
| Јавна потрошувачка      | 4.4        | -0.1       | 1.2        | 4.4        | 2.5        | -1.7       | 0.0        | -5.2       | 1.9        | -1.2       | 0.9        | 5.8        |
| Извоз на стоки и услуги | -5.0       | -0.7       | -3.3       | -1.9       | -2.7       | 14.2       | 15.9       | 15.2       | 22.4       | 17.0       | 9.4        | 7.4        |
| Увоз на стоки и услуги  | -13.1      | -3.4       | -12.9      | -10.7      | -10.0      | 14.8       | 11.5       | 14.3       | 17.4       | 14.5       | 4.7        | 1.6        |
| Бруто инвестиции        | -32.6      | -9.8       | -15.2      | -9.6       | -16.6      | 31.0       | 8.9        | 19.1       | 1.8        | 13.5       | 1.3        | -7.6       |
| Домашна потрошувачка    | -4.3       | 0.1        | -4.0       | -2.5       | -2.6       | 5.4        | 4.4        | 4.9        | 2.5        | 4.2        | 1.8        | 0.3        |
| Нето-извоз*             | -30.2      | -9.4       | -41.6      | -28.8      | -27.0      | 16.3       | 0.8        | 9.8        | 3.2        | 6.6        | -8.6       | -14.8      |
| <b>БДП</b>              | <b>1.9</b> | <b>2.1</b> | <b>2.5</b> | <b>4.1</b> | <b>2.7</b> | <b>3.3</b> | <b>4.7</b> | <b>4.3</b> | <b>2.7</b> | <b>3.8</b> | <b>3.2</b> | <b>2.6</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 2015 година потрошувачката на домаќинствата забележа квартално зголемување од 2,5% (сезонски приспособено) и реален годишен раст од 2,0%, којшто е сличен со растот од претходниот квартал.** Притоа, ваквиот годишен раст на личната потрошувачка соодветствува со зголемувањето на расположливите финансиски средства, при забележан раст кај главните компоненти на расположливиот доход. Така, масата на плати во економијата и натаму расте со солидно темпо, во услови на реален раст на просечните месечни исплатени плати и натамошно



зголемување на вработеноста. Воедно, во вториот квартал од годината пензиите бележат раст, но значително побавен во однос на претходните квартали. Единствено намалување во овој период, кај основните компоненти на доходот забележуваат приливите врз основа на приватни трансфери од странство. Покрај поволните движења на страната на компонентите на расположливиот доход, во вториот квартал продолжи реалниот раст на кредитирањето на населението, главно во вид на потрошувачки кредити, што претставуваше дополнителна поддршка на потрошувачката во вториот квартал. Движењето на краткорочните показатели на потрошувачката на домаќинствата, во најголем дел, соодветствува со остварениот раст во вториот квартал на 2015 година. Така, годишен забрзан раст е забележан кај увозот на производи за лична потрошувачка и кај прометот во трговијата на мало.

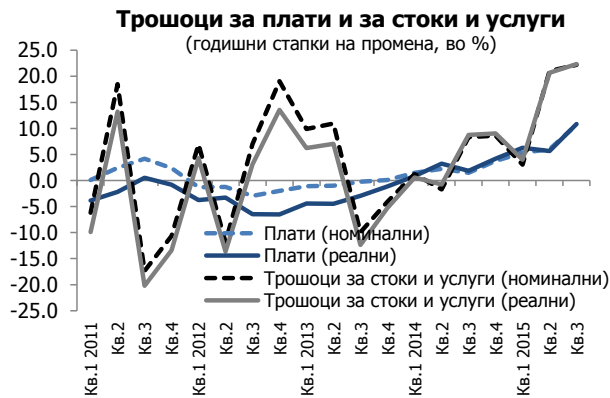
**Според најновите расположливи податоци, годишен раст на личната потрошувачка се очекува и во третиот квартал на 2015 година<sup>15</sup>.** Имено, се оценува дека вкупните расположливи средства на домаќинствата ќе растат и во текот на третиот квартал, согласно со зголемувањето на реалните плати, пензиите и трансферите. Според податоците за кредитирањето во периодот јули - август, се очекува дека високиот раст на потрошувачките кредити ќе продолжи и во третиот квартал од годината, што соодветствува со очекувањата на банките за натамошен раст на побарувачката на кредити и непроменети кредитни услови во овој период<sup>16</sup>. Од останатите краткорочни показатели на личната потрошувачка, реален годишен раст се забележува кај трговијата на мало, што претставува раст во низа од три квартали, како и кај увозот и производството на стоки за широка потрошувачка што, исто така, оди во прилог на очекувањата за раст на личната потрошувачка во третиот квартал.

### 1.3.2. Јавна потрошувачка

**Во вториот квартал на 2015 година, јавната потрошувачка забележа**

<sup>15</sup> Податоците за платите, приватните трансфери и увозот на стоки за широка потрошувачка се дадени заклучно со јули, додека останатите податоци се дадени заклучно со август.

<sup>16</sup> Од Анкетата за кредитната активност на НБРМ спроведена во јуни 2015 година.



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.

квартален раст од **4,3%** (сезонски приспособено) и засилен годишен раст од **5,8%**. Реалниот годишен раст главно произлегува од високиот раст на расходите за стоки и услуги, како и од повисоките трошоци за плати и трансфери за здравствена заштита<sup>17</sup>. Расположливите податоци за јули-август 2015 година упатуваат на натамошно зголемување на годишна основа на јавната потрошувачка во третиот квартал на 2015 година, во услови на натамошен висок реален раст на расходите за стоки и услуги, како и на повисоките трансфери за здравствена заштита и зголемување на трошоците за плати за вработените во јавниот сектор.

### 1.3.3. Инвестициска потрошувачка



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

**Бруто-инвестициите во вториот квартал на 2015 година забележаа квартален пад од 1,8%** (сезонски приспособено). На годишна основа, инвестициите бележат пад од **7,6%**, што претставува прво намалување по непрекинатиот раст, пет квартали по ред. Според податоците за краткорочните показатели за инвестициската активност, падот најверојатно е одраз на намалувањето на залихите, имајќи предвид дека поголем дел од краткорочните показатели упатуваат на раст на инвестициите во градежни работи и инвестициите во машини и опрема – двете најзначајни компоненти на инвестициите во основни средства. Имено, растот на градежната активност доаѓа по нејзиното намалување на почетокот на годината и главно е резултат на растот на инвестициите во патната инфраструктура. Увозот на капитални производи, што претставува показател за инвестициите во машини и опрема, и натаму расте и во вториот квартал. Позитивните движења кај инвестициите во опрема и машини делумно се поврзани и со странските директни инвестиции, коишто во вториот квартал бележат зголемување. Најголемиот дел од останатите краткорочни показатели за инвестициите, исто така, бележат позитивни поместувања. Така, раст во вториот квартал е забележан кај домашното производство на капитални производи и кај корпоративните кредити како резултат на зголемената побарувачка на кредити, при главно

<sup>17</sup> Поголем дел од овие средства се однесуваат на расходите за стоки и услуги.



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

непроменети услови за одобрување кредити од најголемиот дел на банките<sup>18</sup>. Од показателите за инвестициите, единствено расходите на државата за капитални инвестиции бележат засилено надолно поместување.

**Најголемиот дел од расположливите краткорочни показатели за инвестициската активност упатуваат на умерен годишен раст на движењето на инвестициите во третиот квартал на 2015 година<sup>19</sup>.** Така, годишен раст е забележан кај увозот на стоки за инвестиции и домашното производство на капитални добра. Истовремено, во периодот јули-август забележан е натамошен годишен раст на долгорочното кредитирање на претпријатијата, согласно со очекувањата на банките за натамошен раст на побарувачката на корпоративни кредити и олеснување на кредитните услови во овој период<sup>20</sup>, а раст е забележан и кај приливите од странските директни инвестиции. Зголемување бележи и вредноста на извршените градежни работи, што е во согласност со очекувањата на раководителите во градежниот сектор за третиот квартал коишто се поповолни, од аспект на вкупните порачки и бројот на вработени<sup>21</sup>. Поволни поместувања се забележани и кај расходите на државата за капитални инвестиции, што упатува на поддршка на јавниот сектор кон инвестициската активност во третиот квартал. Дополнителен показател којшто упатува на зголемување на инвестициската активност кај дел од претпријатијата е и растот на индустриското производство. Од краткорочните показатели за инвестициите, пад се забележува единствено кај залихите на готови производи.

<sup>18</sup> Од Анкетата за кредитната активност на НБРМ спроведена во јуни 2015 година.

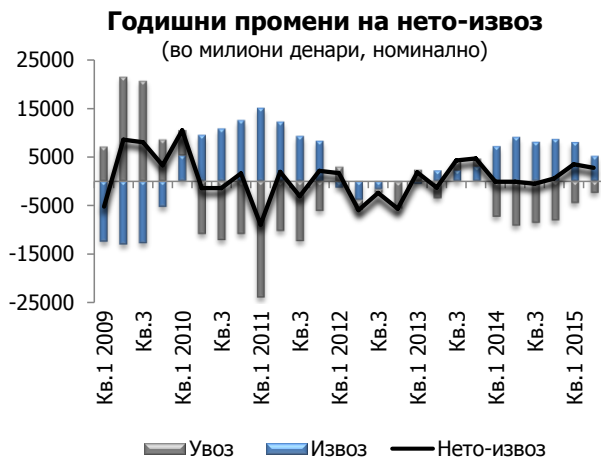
<sup>19</sup> Податоците за извршените градежни работи, странските директни инвестиции и увозот на средства за работа се дадени заклучно со јули, додека останатите податоци се дадени заклучно со август.

<sup>20</sup> Од Анкетата за кредитната активност на НБРМ спроведена во јуни 2015 година.

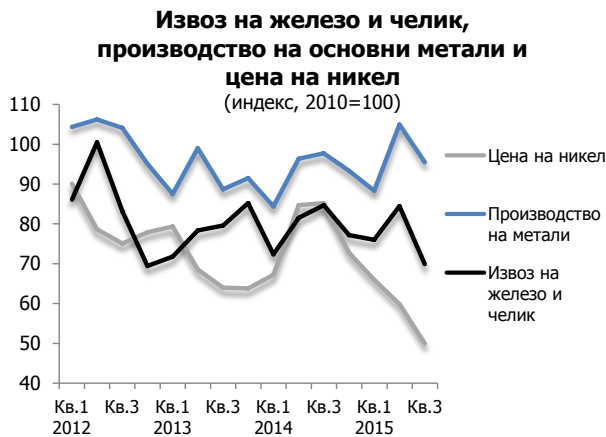
<sup>21</sup> Од Анкетата за деловните тенденции во градежништвото спроведена во вториот квартал на 2015 година.



### 1.3.4. Нето извозна побарувачка



Извор: Државен завод за статистика.



Извор: Државен завод за статистика, ММФ месечна база на податоци и пресметки на НБРМ.

**Поволните движења во надворешниот сектор, карактеристични за претходниот квартал, продолжија и во текот на вториот квартал на 2015 година. Имено, во услови на посилен раст на извозот од увозот, дефицитот во размената со странство се намали, така што нето-извозот во вториот квартал на 2015 година имаше позитивен придонес кон растот на БДП и е позначен во споредба со позитивниот придонес од претходниот квартал.** Реалниот извоз на стоки и услуги забележа годишен раст од 7,4% (умерено забавување на годишниот раст) и квартален раст од 1,2% (сезонски приспособено). Годишниот раст, главно произлегува од зголемениот извоз на новите производствени капацитети. Најголем извоз од овие капацитети е забележан кај производителите на хемиски производи, електрична опрема и машини. Солидни остварувања се забележуваат и кај дел од останатиот извоз, односно кај извозот на производителите на мебел и метали. И покрај растот на извозот на метали, состојбата во домашната метална индустрија и понатаму е неповолна, во услови на сè уште ниски цени на металите на светскиот пазар. Во вториот квартал на 2015 година, увозот на стоки и услуги се зголеми за минимални 1,6% на годишна основа и е побавен во споредба со годишниот раст од претходниот квартал. Растот на увозот се објаснува со зголемениот увоз на интермедијарни производи како резултат на зависноста на домашното производство од увоз, а забавувањето на растот соодветствува со помалата инвестициска побарувачка и побавниот раст на извозот во вториот квартал. На квартална основа, како и кај извозот, е забележано зголемување на увозот од 1,4% (сезонски приспособено).

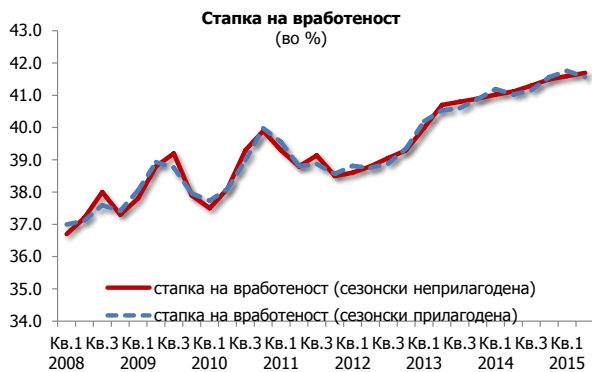
**Податоците за третиот квартал упатуваат на умерени поместувања на страната на извозот.** Така, во јули - август 2015 година е остварен мал номинален годишен раст на извозот на стоки. **Умерен номинален годишен раст во првите два месеца од третиот квартал бележи и увозот.** Во поглед на движењето на нето-извозот, врз основа на номиналните податоци за јули и август, во третиот квартал се очекува определено стеснување на трговскиот



дефицит, при повисок раст на извозот наспроти растот на увозот.

## 1.4. Вработеност и плати

**Во второто тримесечје бројот на вработени лица забележа раст на годишна основа од 1,8%, што е слично темпо на раст како и во изминатите неколку квартали. Со тоа, веќе над три години по ред овој показател опстојува во зоната на позитивни годишни промени, упатувајќи на постојан раст на апсорпцијата на работна сила во домашната економија<sup>22</sup>. Ваквите придвижувања се во согласност со остварувањата во реалниот сектор, коишто се исто така повољни. Целокупните сигнали од анкетите за деловните тенденции упатуваат на јакнење на изгледите за вработување во наредниот тримесечен период. Во второто тримесечје е забележано извесно влошување на трошочната конкурентност на економијата со оглед на побрзиот годишен раст на платите од растот на продуктивноста на трудот, тенденција присутна веќе три квартали по ред.**



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

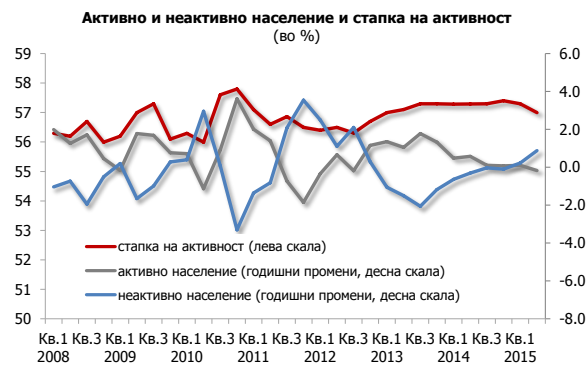
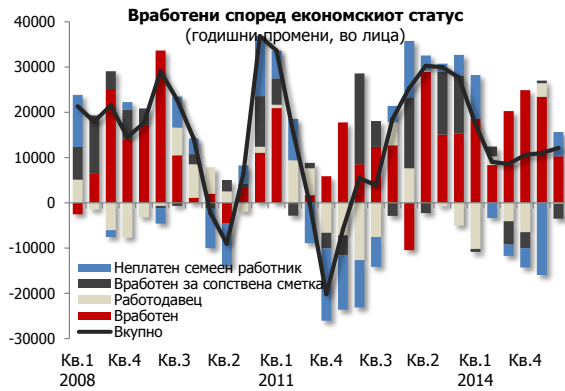
**Во второто тримесечје, бројот на вработени лица се зголеми за 1,8% на годишна основа, што е слично темпо на раст како и во изминатите неколку квартали. На квартална основа, пак, вработеноста забележа пад од 0,4%<sup>23</sup>. Надолното квартално поместување доаѓа по постојаните позитивни остварувања на овој показател во претходните три квартали. Годишниот раст на бројот на вработени произлегува од индустријата и земјоделството, при истовремено речиси стагнантно остварување кај услужниот сектор. Набљудувано по сектори на дејности, растот на вработеноста на годишна основа се карактеризира со релативно висока разноликост, но сепак, според големината на позитивниот придонес се издвојуваат преработувачката индустрија, „другите комунални, културни, општи и лични услужни активности“, како и „јавната управа, одбраната и задолжителното социјално осигурување“. Од аспект на економскиот статус<sup>24</sup>, растот во**

<sup>22</sup> Растот на побарувачката за работна сила, веќе неколку години се поврзува со работењето на новите капацитети од технолошко-индустриските развојни зони. Исто така, веќе подолг период, пазарот на трудот има солиден одговор и на фискалните политики насочени кон забрзување на економската активност и на вработеноста, како што се активните мерки за вработување, остварувањето на јавните инфраструктурни проекти, понатаму, политиките на субвенционирање на земјоделското производство, како и кредитните линии обезбедени преку Европската инвестициона банка (ЕИБ), а понудени во вид на субвенционирани кредити наменети за подобрување на ликвидноста и на инвестициската активност на малите и средни претпријатија.

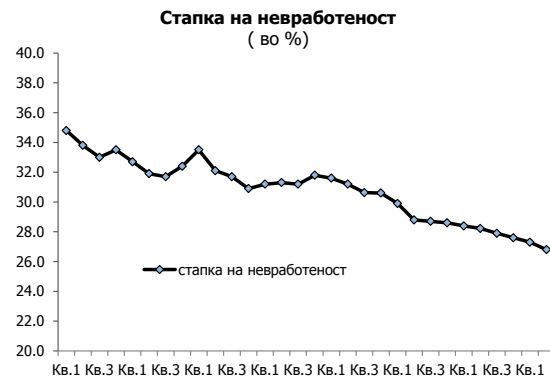
<sup>23</sup> Анализата на кварталната динамика на вработеноста, невработеноста и на вкупното активно население е направена врз основа на сезонски приспособените податоци.

<sup>24</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**





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



Извор: Државен завод за статистика.

најголем дел произлегува од категоријата вработени лица. Ваквите поместувања условија раст на стапката на вработеност од 0,6 п.п. на годишна основа со што таа достигна 41,7%. Во прилог на позитивните остварувања кај вработеноста се и резултатите од Анкетата за слободни работни места<sup>25</sup>. Имено, бројот на слободни работни места, како дополнителен показател за движењето на побарувачката за работна сила, во вториот квартал бележи годишен раст од 12,2%. Истовремено, и стапката на слободни работни места<sup>26</sup> забележа нагорно поместување во однос на истиот период на претходната година со што го достигна нивото од 1,47%. Притоа, „рударството“, „другите услужни дејности“, како и секторот „образование“ се карактеризираат со најголем годишен прираст на стапката на слободни работни места.

**Во поглед на движењата за наредниот квартал, одредени показатели упатуваат на понатамошно подобрување на изгледите за вработување на кус рок.** Имено, целокупните сигнали од анкетите за деловните тенденции<sup>27</sup> упатуваат на зголемен оптимизам кај раководителите на деловните субјекти во поглед на вработеноста за наредниот тримесечен период.

**И во второто тримесечје нема позначителни поместувања во поглед на понудата на работна сила.** Имено, во однос на истиот период од претходната година, вкупното активно население се намали за 0,2%, што во услови на посилен раст на неактивното население, доведе до пад на стапката на активност, којашто се сведе на 57%, ниво пониско од просечното за минатата година за 0,3 п.п.

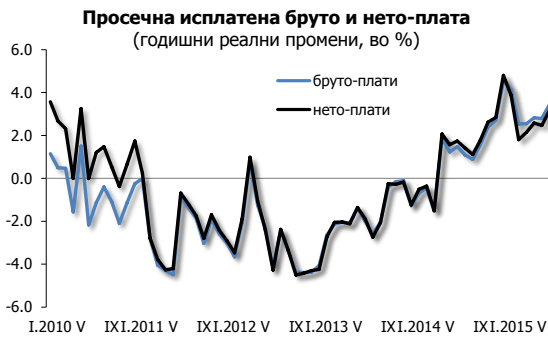
**Во второто тримесечје продолжи**

**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>25</sup> Државниот завод за статистика за првпат во 2012 година започна да спроведува Анкета за слободни работни места како дел од истражувањата на пазарот на трудот. Целта на Анкетата е квартално информирање за слободните работни места во претпријатијата во Република Македонија како важен показател за макроекономските движења и политиките на пазарот на трудот.

<sup>26</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.

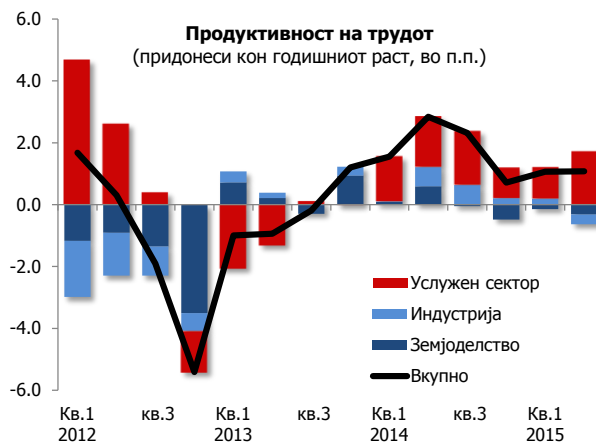
<sup>27</sup> Извор: Државен завод за статистика, анкети за деловните тенденции во преработувачката индустрија (јули 2015 година), градежништвото (втор квартал на 2015 година) и во трговијата (втор квартал на 2015 година).



Извор: Државен завод за статистика.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

намалувањето на невработеноста, и тоа во услови на зголемена побарувачка и намалена понуда на работна сила. Имено, бројот на невработени лица во второто тримесечје се намали за 5,1% на годишна основа. Следствено, стапката на невработеност се намали за 1,4 п.п., со што се сведе на 26,8%.

Просечните исплатени плати во вториот квартал забележаа раст на годишна основа, и тоа малку побрз во однос на претходниот тримесечен период. Така, номиналните нето и бруто-плати во второто тримесечје се повисоки за 3,1% и 3,3%, соодветно, на годишна основа. Притоа, нагорна корекција на платите има во сите три главни економски дејности. Од аспект пак на одделните сектори, според интензитетот на позитивната промена се издвојува сегментот „уметност, забава и рекреација“, понатаму, „рударството и вадењето камен“, по коешто следуваат т.н. „други услужни дејности“. Номиналните нето и бруто-плати бележат поместување во нагорна насока и на квартална основа, и тоа во сите три главни економски дејности. Во второто тримесечје, во услови на појак нагорна корекција на општото ценовно ниво, реалните нето и бруто-плати остварија годишен раст од 2,7% и 3%, соодветно, што е речиси ист како во претходниот тримесечен период. Воедно, по падот во првиот квартал, реалните плати повторно се вратија во зоната на позитивни остварувања на квартална основа (раст од 1,3% и 1,1% кај нето и бруто-платата, соодветно), и тоа во услови на номинален раст и истовремено зголемување на општото ценовно ниво.

Продуктивноста на трудот во второто тримесечје бележи годишен раст од 1,1%, со што се заокружува низа од седум квартали на непрекинато одржување на овој показател во позитивната зона. Ваквото остварување доаѓа во услови на посилен годишен раст на економската активност од растот на вработеноста. Анализирани по сектори, годишниот раст на продуктивноста во тековниот квартал во целост се поврзува со услужниот сектор. Воедно, продуктивноста бележи натамошно засилување на позитивната квартална динамика, и тоа при раст на



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

економската активност и истовремено намалување на вработеноста. **Трошоците за труд по единица производ бележат годишен раст од 2,5%, што е речиси повеќе од двојно посилен од претходното тримесечје.** Нагорното приспособување доаѓа во услови на посилен раст на бруто-платите од растот на продуктивноста. Воедно, растот на трошоците за труд по единица производ на годишна основа во најголем дел произлегува од индустријата и од услужните дејности. По надолната корекција во претходното тримесечје, трошоците за работната сила забележаа квартално зголемување, при посилен раст на бруто-платите од растот на продуктивноста.

## 1.5. Инфлација

**По малиот раст во претходното тримесечје, во третиот квартал на 2015 година е измерен минимален годишен пад на цените од 0,2%. Намалувањето на домашните цени произлегува од натамошниот пад на домашните цени на енергијата, заради пониските цени на нафтените деривати. Од друга страна, цените на храната и базичната инфлација придонесуваат позитивно кон промената на вкупната инфлација два квартала последователно. Пониските цени на нафтените деривати, исто така, се одразија и врз цените на производителите на индустриски производи, коишто се намалуваа и во првите два месеца од третиот квартал. Во поглед на очекувањата за идниот период, Анкетата за инфлациските очекувања спроведена во септември упати на непроменети инфлациски очекувања во однос на претходниот квартал.**

### Домашна инфлација и странска ефективна инфлација

(годишни стапки на раст, во %)

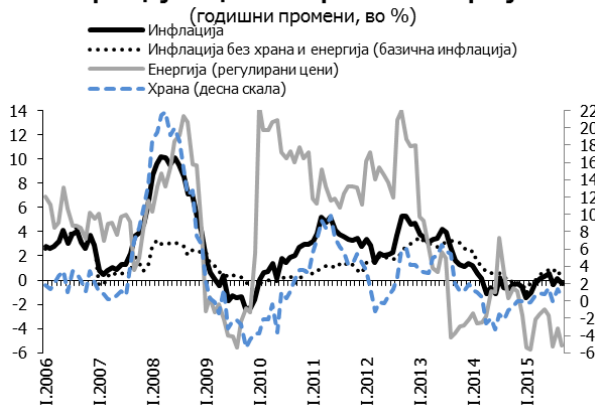


\* Ефективната странска инфлација е добиена како пондерирани збир од инфлациите во земјите најзначајни трговски партнери на РМ.  
Извор: ДЗС, Еуростат и пресметки на НБРМ.

По растот во претходниот квартал, во третиот квартал од 2015 година потрошувачките цени повторно влегоа во негативната зона, односно се намалија за 0,2% на годишна основа. Анализирани според компонентите, намалувањето во целост се должи на енергетската компонента, пред сè заради пониските цени на течните горива и мазива, согласно со падот на цените на нафтата на светските берзи. Од друга страна, останатите две компоненти во рамки на индексот забележаа раст во третиот квартал. Притоа, позитивната стапка на базична инфлација во најголем дел се објаснува со повисоките цени на тутунот, производите за одржување на домовите и угостителските услуги, додека растот на цените на храната е резултат главно на растот на цените на овошјето, зеленчукот и маслото и маснотиите.



### Инфлација и цени на храната и енергијата



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ

За разлика од домашната, странската ефективна инфлација<sup>28</sup> следи нагорна патека, односно во третиот квартал изнесува 0% наспроти намалувањето од 0,2% во претходниот квартал

|   | (годишни промени, во %) |      |      |       |      |       |       |       |      |      |      |      | (придонеси кон годишните промени, во п.п.) |      |      |      |  |  |
|---|-------------------------|------|------|-------|------|-------|-------|-------|------|------|------|------|--|------|------|------|--|--|
|   | 2014                    |      |      |       | 2015 |       |       |       | 2014 |      |      |      | 2015                                       |      |      |      |  |  |
|   | Кв.1                    | Кв.2 | Кв.3 | Кв.4  | Кв.1 | Кв.2  | Кв.3  | Кв.4  | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 | Кв.4 | Кв.1                                       | Кв.2 | Кв.3 |      |  |  |
| <b>Индекс на потрошувачки цени - вкупно</b> | 0.6                     | -1.0 | -0.4 | -0.4  | -0.3 | -0.9  | 0.3   | -0.2  | 0.6  | -1.0 | -0.4 | -0.4 | -0.3                                       | -0.9 | 0.3  | -0.2 |  |  |
| Храна                                       | 0.9                     | -2.6 | -1.6 | -0.2  | -0.9 | 0.1   | 1.0   | 0.6   | 0.3  | -1.0 | -0.6 | -0.1 | -0.3                                       | 0.0  | 0.4  | 0.2  |  |  |
| Цени на енергија                            | -3.3                    | -1.6 | 0.8  | -1.5  | -1.4 | -4.9  | -2.7  | -4.9  | -0.5 | -0.2 | 0.1  | -0.2 | -0.2                                       | -0.7 | -0.4 | -0.7 |  |  |
| Електрична енергија                         | -3.2                    | -3.2 | 4.5  | 3.6   | 0.4  | 3.6   | 3.6   | -0.3  | -0.2 | -0.2 | 0.3  | 0.3  | 0.0  | 0.3  | 0.3  | 0.0  |  |  |
| Централно греење                            | -12.3                   | -2.9 | -8.2 | -11.0 | -8.7 | -11.0 | -11.0 | -4.0  | -0.1 | 0.0  | -0.1 | -0.1 | -0.1                                       | -0.1 | -0.1 | 0.0  |  |  |
| Течни горива и мазира                       | -4.3                    | -0.8 | -2.2 | -8.2  | -3.9 | -20.1 | -13.3 | -17.2 | -0.2 | 0.0  | -0.1 | -0.4 | -0.2                                       | -0.9 | -0.6 | -0.8 |  |  |
| Храна и енергија (волатилни цени)           | -0.3                    | -2.4 | -0.9 | -0.6  | -1.1 | -1.3  | 0.0   | -1.0  | -0.2 | -1.3 | -0.5 | -0.3 | -0.6                                       | -0.7 | 0.0  | -0.5 |  |  |
| Базична инфлација (без храна и енергија)    | 1.7                     | 0.6  | 0.3  | -0.2  | 0.6  | -0.4  | 0.7   | 0.7   | 0.8  | 0.3  | 0.1  | -0.1 | 0.3  | -0.2 | 0.3  | 0.4  |  |  |

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, годишниот пад на потрошувачките цени, наспроти растот во претходниот квартал, главно се објаснува со продлабочувањето на падот на цените на енергијата, а определено влијание има и намалувањето на позитивниот придонес од растот на цените на храната. Од друга страна, стапката на базична инфлација е непроменета, односно, како и во вториот квартал, и во третиот квартал базичната инфлација изнесува 0,7%.

<sup>28</sup> Пресметката на странската ефективна инфлација е изведена од пондерираниот збир на индексите на потрошувачките цени на земјите, најзначајни партнери на Република Македонија во доменот на увозот на стоки за широка потрошувачка. Пондерациската структура се заснова врз нормализираните учества на номиналниот увоз од секоја од земјите во вкупниот номинален увоз во периодот 2010-2012 година. Во пресметката на овој показател се вклучени Бугарија, Германија, Грција, Франција, Италија, Австрија, Словенија, Хрватска и Србија.

**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, Еуростат и пресметки на НБРМ.

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

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

На квартална основа, потрошувачките цени во третиот квартал на 2015 година се пониски за 0,6%, што се објаснува со надолните поместувања кај две од три компоненти на инфлацијата. Така, пад е забележан кај компонентите храна и енергија, додека базичната инфлација сè уште е во позитивната зона (втор квартал по ред). Притоа, најголем придонес кон падот има прехранбената компонента (квартален пад од 0,6%), главно заради падот на цените на свежиот зеленчук. Исто така, кај цените на енергијата беше измерен квартален пад од 0,2%. **Од друга страна, сезонски приспособените податоци упатуваат на квартално зголемување на потрошувачките цени од 0,3%, одразувајќи го растот на цените на храната и на базичната инфлација.**

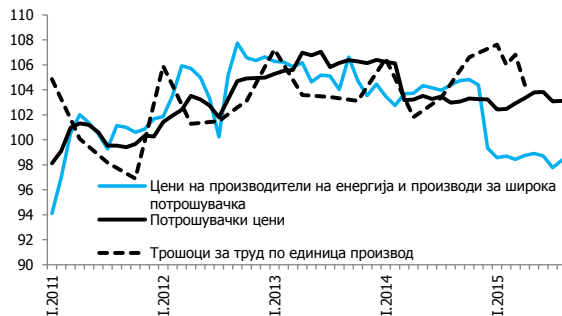
**Промената на цените на производителите на индустриски производи на домашниот пазар во третиот квартал на 2015 година се задржа во негативната зона, осми последователен квартал.** Така, годишниот пад на цените на производителите во првите два месеца од третиот квартал изнесуваше 4,7%, во просек, што претставува забрзување на падот во однос на претходниот квартал (кога беше 4,1%). Најголем придонес кон годишниот пад имаат пониските производствени цени на енергијата, пред сè рафинираните нафтени производи. **И на квартална основа производствените цени забележаа пад од 0,7%** (сезонски приспособената стапка на пад изнесува 0,8%), што се објаснува со пониските производствени цени во преработувачката индустрија, како и пониските цени за снабдување со електрична енергија, гас, пара и климатизација. **Движењето на производствените цени коишто влијаат врз домашната компонента на инфлацијата<sup>29</sup> укажува на надолни притисоци.** Имено, годишниот пад на овие цени се засили и достигна 6% (наспроти падот од 5% во претходниот квартал), при истовремен квартален пад од 5,6%, наспроти падот од 5,1% во претходниот квартал (сезонски приспособени податоци). Задржувањето на овие цени во негативната зона упатува на намалени инфлациски

<sup>29</sup> Производите за широка потрошувачка (трајни и нетрајни) и енергијата.



притисоци во наредниот период.

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



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Во вториот квартал на 2015 година, трошоците за труд по единица производ забележаа раст од 2,5% на годишна основа и раст од 1% на квартална основа. Имајќи предвид дека оцените за производниот јаз не упатуваат на значителни притисоци од страната на побарувачката<sup>30</sup>, засега не се очекуваат инфлациски притисоци врз цените на финалните производи преку овој канал.

### Прилог 1: Анкета за инфлациските очекувања<sup>31</sup>

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, едно со квалитативен, а друго 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>32</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>33</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.

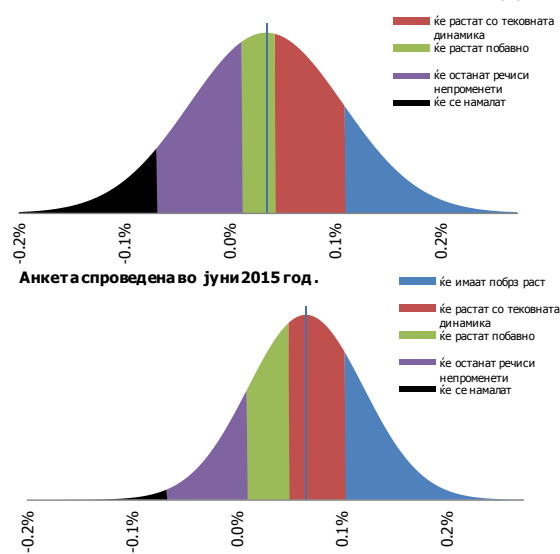
<sup>30</sup> Оценките на НБРМ покажуваат дека производниот јаз се движи околу нулата до крајот на 2015 година.

<sup>31</sup> Со цел да се унапреди анкетното мерење на инфлациските очекувања, Дирекцијата за монетарна политика и истражување на Народната банка на Република Македонија во текот на 2013 година презеде активности за подетална анализа на искуствата на другите централни банки поврзани со спроведување на анкетите. Врз таа основа се изврши преосмислување на постојната анкета и од октомври 2013 година се отпочна со прибирање на податоците за новата анкета, со што се обезбеди поголемо приближување до европската практика.

<sup>32</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>33</sup> Прашањето со квантитативен карактер гласи: „Кои се Вашите очекувања/прогнози за просечната стапка на инфлација во 2015 и 2016 година?“.

Графикон 1. Нормална дистрибуција на одговорите на испитаниците  
Анкета спроведена во септември 2015 год.



Анкетата за инфлациските очекувања беше спроведена во септември 2015 година<sup>34</sup>. Во септември, како и во претходниот анкетен циклус, **просечната стапка на инфлација за претходниот 12-месечен период се задржа во негативната зона**<sup>35</sup>. Притоа, резултатите од септемвриската анкета упатуваат на непроменетост на инфлациските очекувања во однос на претходната анкета, односно како и во јуни, испитаниците очекуваат дека стапката на инфлација ќе биде околу 0% во следниот 12-месечен период. Очекувања за стапка на инфлација од околу 0% во следниот 12-месечен период се карактеристични за сите три групи испитаници (економски аналитичари, претпријатијата и финансиските институции).

**Во однос на квантитативното прашање за очекуваната стапка на инфлација за 2015 и 2016 година, се**

**забележуваат мали поместувања во однос на очекувањата во претходниот анкетен циклус.** Имено, во просек, во периодот помеѓу двете анкети, очекувањата на испитаниците за инфлацијата во 2015 година се намалија за 0,2 процентни поени, додека за 2016 година инфлациските очекувања на испитаниците останаа непроменети. Според испитаниците, **фактори со кои испитаниците ги објаснуваат инфлациски очекувања во септември** се геополитичката нестабилност и очекувањата за пониски светски цени на енергијата и на прехранбените производи.

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

**Во второто тримесечје од 2015 година, дефицитот на тековната и капиталната сметка на билансот на плаќања се зголеми на квартална основа, при мален суфицит во размената на услуги со странство, а помал придонес за промената имаше и повисокиот трговски дефицит. Од друга страна, нето-приливите кај приватните трансфери забележаа квартално зголемување, што дава индикација за релативно ограничени ефекти од зголемената неизвесност**

<sup>34</sup> Се однесува на периодот септември 2014 година до август 2015 година. Процентот на респонзивност на Анкетата, спроведена во септември изнесува 35,3% што, во споредба со претходниот квартал, преставува зголемување на респонзивноста. Гледано по групи испитаници, кај финансиските институции респонзивноста е 61,6%, потоа следуваат економските аналитичари со 40,6% и претпријатијата со 27,2%.

<sup>35</sup> Во услови кога ценовниот раст е негативен, интерпретацијата на резултатите од анкетата може да биде нејасна, при што неопходно е 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 темели 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 примената на новите меѓународни статистички стандарди.pdf](http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika%20Informacija%20za%20promenite%20vo%20platniot%20bilans%20megunarodnata%20investiciska%20pozicija%20i%20nadvoresniot%20dolg%20koisto%20proizleguvaat%20od%20primenata%20na%20novite%20megunarodni%20statisticki%20standardi.pdf)).



**во овој период врз менувачкиот пазар. На годишна основа, дефицитот на тековната и капиталната сметка беше помал, заради подобрите остварувања во размената на услуги. Салдото на секундарниот доход на годишна основа се влоши, речиси во целост како последица на падот на трансферите кај секторот „држава“. Воедно, повисок дефицит беше забележан и кај примарниот доход. Во вториот квартал од 2015 година, финансиската сметка се карактеризира со мали нето-приливи, недоволни за финансирање на дефицитот во тековната сметка. Гледано според структурата, нето-приливите од странските директни инвестиции и трговските кредити и аванси придонесуваа за поддршка на тековните трансакции, додека кај валутите и депозитите беа забележани високи нето-одливи. Ваквите движења кај поединечните компоненти на билансот на плаќања во второто тримесечје од годината доведоа до понатамошно намалување на девизните резерви.**

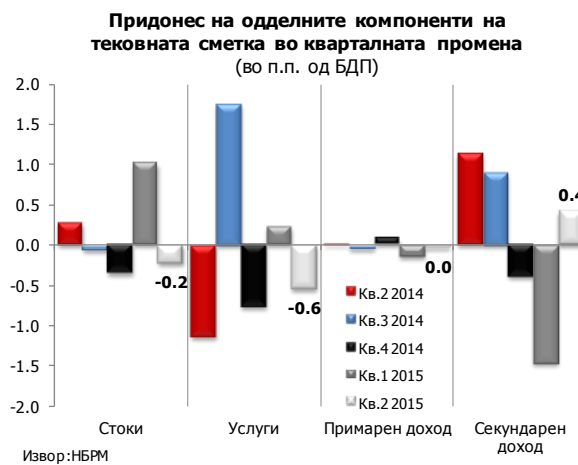
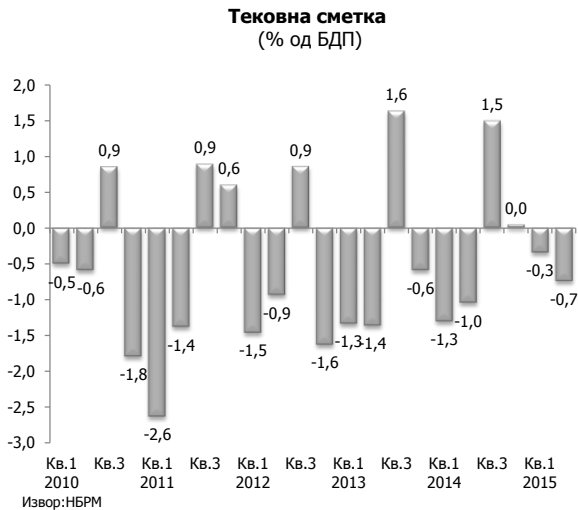
|   | 2014        |            |             | 2015        |             |            | 2014       |             |             |             | 2015        |             |             |             |             |             |
|---|-------------|------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|   | Кв.1        | Кв.2       | јули        | I-VII       | Кв.1        | Кв.2       | јули       | I-VII       | Кв.1        | Кв.2        | јули        | I-VII       | Кв.1        | Кв.2        | јули        | I-VII       |
| во милиони евра   |             |            |             |             |             |            |            | % од БДП    |             |             |             |             |             |             |             |             |
| <b>I. Тековна сметка</b>  | <b>-111</b> | <b>-89</b> | <b>14</b>   | <b>-186</b> | <b>-31</b>  | <b>-67</b> | <b>32</b>  | <b>-66</b>  | <b>-1,3</b> | <b>-1,0</b> | <b>0,2</b>  | <b>-2,2</b> | <b>-0,3</b> | <b>-0,7</b> | <b>0,4</b>  | <b>-0,7</b> |
| Стоки и услуги, нето  | -367        | -441       | -135        | -942        | -304        | -374       | -118       | -796        | -4,3        | -5,2        | -1,6        | -11,0       | -3,4        | -4,2        | -1,3        | -8,8        |
| Извоз   | 871         | 999        | 359         | 2.230       | 1.009       | 1.106      | 379        | 2.494       | 10,2        | 11,7        | 4,2         | 26,1        | 11,2        | 12,3        | 4,2         | 27,7        |
| Увоз  | 1.238       | 1.440      | 494         | 3.172       | 1.313       | 1.480      | 497        | 3.290       | 14,5        | 16,9        | 5,8         | 37,2        | 14,6        | 16,4        | 5,5         | 36,5        |
| Стоки, нето   | -471        | -448       | -180        | -1.100      | -419        | -440       | -172       | -1.031      | -5,5        | -5,2        | -2,1        | -12,9       | -4,7        | -4,9        | -1,9        | -11,5       |
| Услуги, нето  | 105         | 7          | 45          | 157         | 116         | 66         | 54         | 235         | 1,2         | 0,1         | 0,5         | 1,8         | 1,3         | 0,7         | 0,6         | 2,6         |
| <b>Примарен доход, нето</b>   | <b>-40</b>  | <b>-40</b> | <b>-12</b>  | <b>-92</b>  | <b>-53</b>  | <b>-57</b> | <b>-18</b> | <b>-128</b> | <b>-0,5</b> | <b>-0,5</b> | <b>-0,1</b> | <b>-1,1</b> | <b>-0,6</b> | <b>-0,6</b> | <b>-0,2</b> | <b>-1,4</b> |
| <b>Секундарен доход, нето</b>   | <b>295</b>  | <b>391</b> | <b>162</b>  | <b>848</b>  | <b>326</b>  | <b>364</b> | <b>168</b> | <b>858</b>  | <b>3,5</b>  | <b>4,6</b>  | <b>1,9</b>  | <b>9,9</b>  | <b>3,6</b>  | <b>4,0</b>  | <b>1,9</b>  | <b>9,5</b>  |
| <b>II. Капитална сметка</b>   | <b>1</b>    | <b>0</b>   | <b>-1</b>   | <b>0</b>    | <b>2</b>    | <b>1</b>   | <b>0</b>   | <b>2</b>    | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  |
| Нето-кредитирање (+) / нето-задолжување (-) (збирна ставка од тековната и капиталната сметка) | -110        | -89        | 13          | -186        | -29         | -66        | 32         | -64         | -1,3        | -1,0        | 0,2         | -2,2        | -0,3        | -0,7        | 0,4         | -0,7        |
| <b>III. Финансиска сметка</b>   | <b>-43</b>  | <b>-7</b>  | <b>-490</b> | <b>-540</b> | <b>161</b>  | <b>-5</b>  | <b>71</b>  | <b>228</b>  | <b>-0,5</b> | <b>-0,1</b> | <b>-5,7</b> | <b>-6,3</b> | <b>1,8</b>  | <b>-0,1</b> | <b>0,8</b>  | <b>2,5</b>  |
| Директни инвестиции   | -90         | -15        | -3          | -108        | -65         | -45        | -16        | -126        | -1,1        | -0,2        | 0,0         | -1,3        | -0,7        | -0,5        | -0,2        | -1,4        |
| Портфолио инвестиции  | 0           | 8          | -492        | -484        | -12         | 9          | -3         | -6          | 0,0         | 0,1         | -5,8        | -5,7        | -0,1        | 0,1         | 0,0         | -0,1        |
| Валутни и депозити  | 44          | 55         | 23          | 122         | 65          | 71         | 45         | 182         | 0,5         | 0,6         | 0,3         | 1,4         | 0,7         | 0,8         | 0,5         | 2,0         |
| Заеми   | -13         | -58        | 13          | -58         | 139         | 3          | 0          | 142         | -0,2        | -0,7        | 0,2         | -0,7        | 1,5         | 0,0         | 0,0         | 1,6         |
| Трговски кредити и аванси   | 16          | 3          | -31         | -11         | 33          | -43        | 45         | 36          | 0,2         | 0,0         | -0,4        | -0,1        | 0,4         | -0,5        | 0,5         | 0,4         |
| Останати сметки за наплата/плаќање  | 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>9</b>    | <b>12</b>  | <b>0</b>    | <b>21</b>   | <b>24</b>   | <b>-1</b>  | <b>-9</b>  | <b>14</b>   | <b>0,1</b>  | <b>0,1</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,2</b>  | <b>0,3</b>  | <b>0,0</b>  | <b>-0,1</b> | <b>0,2</b>  |
| <b>V. Девизни резерви</b>   | <b>-59</b>  | <b>-70</b> | <b>503</b>  | <b>374</b>  | <b>-167</b> | <b>-62</b> | <b>-48</b> | <b>-277</b> | <b>-0,7</b> | <b>-0,8</b> | <b>5,9</b>  | <b>4,4</b>  | <b>-1,8</b> | <b>-0,7</b> | <b>-0,5</b> | <b>-3,1</b> |

### 1.6.1. Тековна сметка

Во второто тримесечје од 2015 година, дефицитот во тековната сметка на билансот на плаќања изнесува 66,9 милиони евра, или 0,7% од БДП<sup>37</sup>, што претставува проширување од 0,4 п.п. од БДП, во однос на претходниот квартал. Кварталната промена во тековното салдо, во целост произлегува од продлабочувањето на дефицитот во размената на стоки и услуги за 0,8 п.п. од БДП. Влошеното салдо на стоки и услуги главно се должи на намалениот суфицит во размената на услуги, т.е. стеснетиот суфицит кај производните услуги за

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





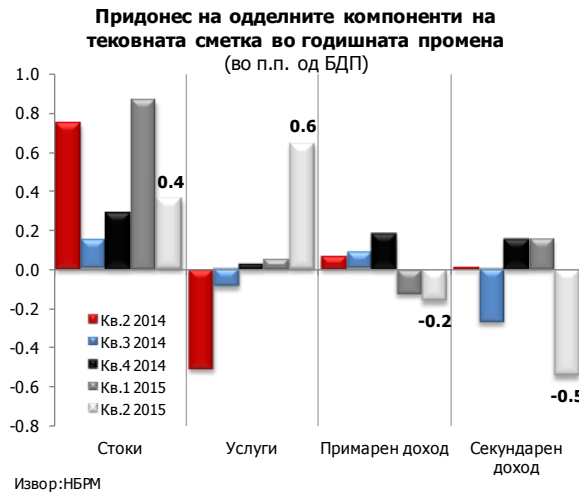
доработка, надолнето со мало проширување на трговскиот дефицит. Од друга страна, секундарниот доход забележа позитивни поместувања, коишто се типични за овој период од годината. Остварувањето повисоки нето-приливи од приватни трансфери во однос на претходното тримесечје се должи на растот на откупената странска ефективна на менувачкиот пазар<sup>38</sup>, при намалени официјални трансфери. Дефицитот кај примарниот доход е речиси непроменет во однос на претходниот квартал.

**Годишната анализа на тековната и капиталната сметка укажува на подобрување на дефицитот за 0,3 п.п. од БДП, како резултат на поволните поместувања кај салдото во размената со стоки и услуги.** Движечки фактор на позитивната годишна промена претставува зголемениот суфицит во размената на услуги, којшто во голем дел се објаснува со значително понискиот увоз на градежни услуги<sup>39</sup> (висока споредбена основа), а потоа во помал дел и со зголемениот извоз на транспортни услуги. Дополнителен придонес за стеснувањето на дефицитот на тековните трансакции има и подобреното трговско салдо, во услови на посилен раст на извозната, во однос на увозната активност. Спротивно на овие движења, секундарниот доход забележа пониски нето-приливи, коишто речиси во целост го одразија падот на трансферите кај секторот „држава“. Имено, во текот на вториот квартал од минатата година беа остварени приливи врз основа на средства од фондовите ИПА на ЕУ, што придонесе за високи официјални трансфери кај секундарниот доход. Истовремено, дефицитот кај примарниот доход бележи мало зголемување поради повисоките нето-одливи врз основа на доход од инвестиции.

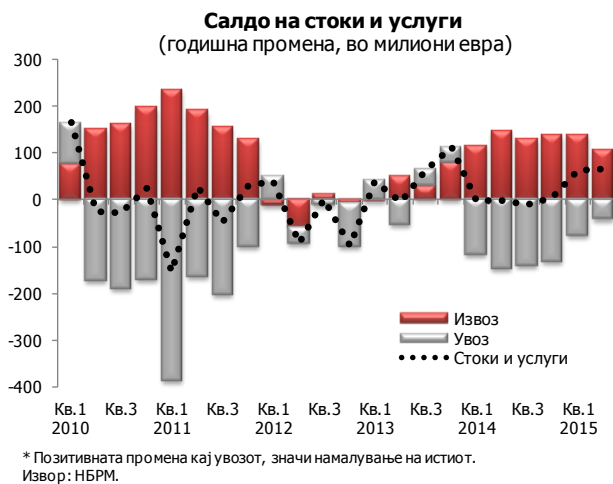
**Според најновите податоци за билансот на плаќања, во јули 2015 година тековната и капитална сметка оствари суфицит од 31,8 милиони евра,**

<sup>38</sup> За процена на приватните трансфери во готовина се користи податокот за откупената странска ефективна на менувачкиот пазар.

<sup>39</sup> Во април 2014 година беа забележани исклучително високи одливи кај градежните услуги коишто беа остварени врз основа на аванси за градежни работи поврзани со проектите за изградба на автопати. Оваа трансакција истовремено беше забележана и во финансиската сметка, како нето-создавање обврски врз основа на земи наменети за финансирање на патната инфраструктура, и тоа во истиот износ како кај услуги, со што нето-ефектот врз билансот на плаќања во конкретниот период е неутрален.



којшто е двојно повисок во споредба со истиот месец од претходната година. За ваквите поволни движења во тековните трансакции придонесоа речиси сите поединечни компоненти на тековната сметка, со исклучок на примарниот доход. Најголем придонес имаше намалениот дефицит во размената на стоки и услуги со странство, а потоа и малку повисоките нето-приливи кај секундарниот доход.



**Прилог 2: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)<sup>40</sup>**



**Надворешнотрговската размена на стоки со странство во вториот квартал од годината достигна вредност од 2.517 милиони евра (28,1% од БДП), забележувајќи раст од 12,5% во однос на претходното тримесечје.** Кварталното зголемување се должи на остварениот раст и кај извозната и кај увозната компонента. Во однос на првиот квартал од годината, извозот забележа пораст од 11,3%, при подобри извозни остварувања на

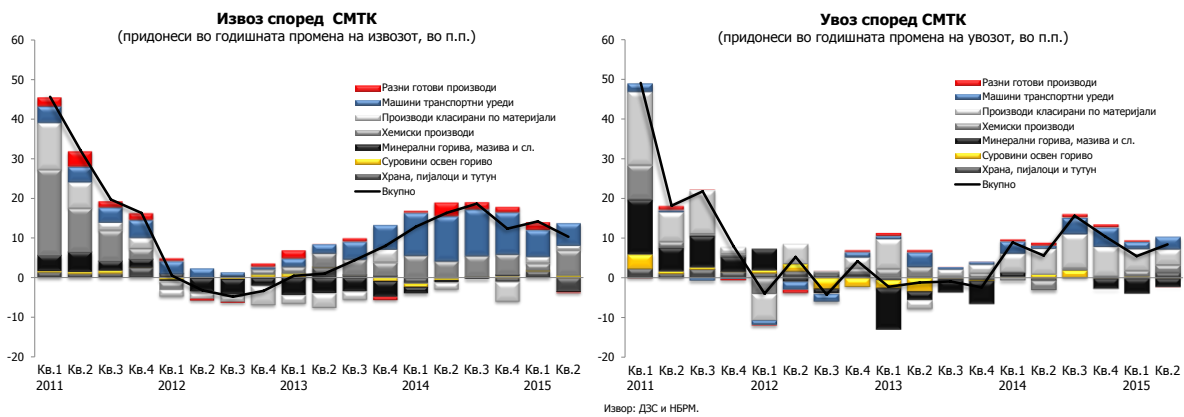
<sup>40</sup> Според Методологијата за надворешнотрговска размена, податоците за извозот на стоки се објавуваат на ф.о.б., а за увозот на стоки на ц.и.ф.-основа.



новите индустриски капацитети во економијата и зголемениот извоз на храна, што е карактеристично сезонско движење за овој квартал од годината. Остварениот квартален раст на увозот од 13,3% произлегува од повисокиот инвестициски увоз на опрема и машини, како и увозот на суровини за двете значајни традиционални индустрии, текстилната и металопреработувачката. Промените остварени кај двете компоненти на надворешнотрговската размена доведоа до проширување на негативното трговско салдо за 18,1% во однос на претходното тримесечје, што во целост се должи на повисокиот неенергетски дефицит.

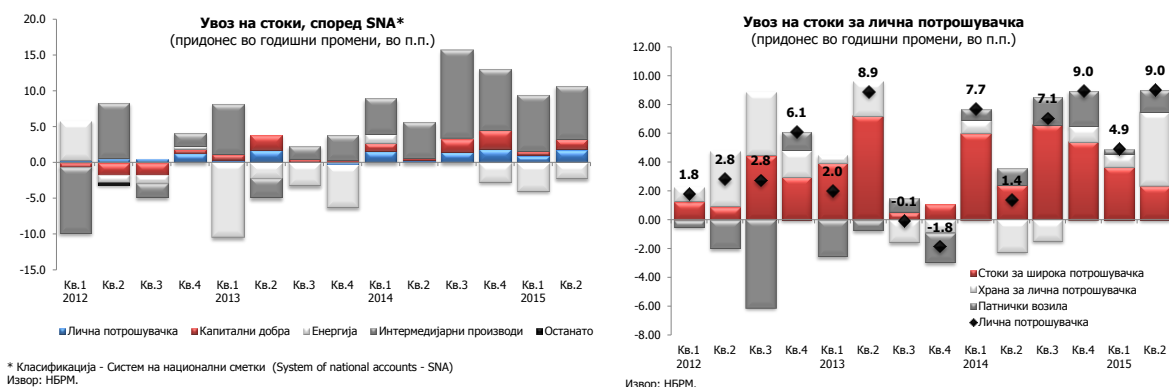
Анализата на годишна основа укажува на понатамошен раст на надворешнотрговската размена во вториот квартал (од 9,2%), предизвикан од растот и на двете составни компоненти. **Извозната активност продолжи да расте и во второто тримесечје од годината, забележувајќи годишна стапка на раст од 10,3%.** Основен двигател на растот и натаму се новите извозни капацитети, каде што е забележано позначително зголемување на извозот во однос на истиот период од претходната година, при повисок извоз на хемиски производи и опрема и машини. За растот на извозот придонесе и повисокиот извоз на металопреработувачката индустрија и извозот на руда, но значително послабо. Намалената глобална побарувачка за метали, што особено се должеше на влошените очекувања за кинеската економија, доведе до значителен пад на цените на никелот<sup>41</sup> и бакарот, предизвикувајќи надолни притисоци врз извозните цени и на македонскиот металопреработувачки и рударски сектор. Неповолните услови за размена беа надоместени со повисоки извезени количини, обезбедувајќи умерен годишен раст кај извозот на овие сектори. Од друга страна, останатите традиционални извозни гранки, тутунот и текстилот, забележаа намалување на извозната активност во однос на второто тримесечје од претходната година. Остварувањата кај извозот имаа свој одраз на **увозната страна, каде што беше забележен раст од 8,4% на годишна основа.** Суровинската компонента на новите странски компании во економијата е движечкиот фактор на растот на увозот, создавајќи повисоки увозни притисоци кај опремата и машините и обоените метали. Пораст на инвестицискиот увоз во опрема и машини беше забележан и од страна на останатите економски субјекти. Во второто тримесечје од годината е забележано годишно зголемување и на увозот на храна, како и понатамошен раст на суровинскиот увоз на металопреработувачката индустрија, соодветно на остварувања на извозната страна. Повисокиот увоз забележан кај храната произлегува од растот на увезените количини, во услови кога светските цени на храната го достигнаа најниското ниво во изминатите пет години. Надолниот тренд на светските берзански цени имаше значителен ефект и врз увозот на енергенти. Пролонгираниот пад на цената на суровата нафта се одрази преку понатамошно намалување на енергетскиот увоз на годишна основа. Ценовниот ефект е особено забележлив кај нафтените деривати, каде што намалените увозни притисоци се одраз на пониските цени и истовремено помалиот количински увоз. **Промените кај двете компоненти на трговската размена во однос на второто тримесечје од претходната година предизвикаа умерено проширување на дефицитот во размената на стоки од 4,2%,** што беше во целост предизвикано од неенергетското салдо, во услови на стеснување на енергетскиот дефицит на годишна основа.

<sup>41</sup> Во вториот квартал од годината берзанските цени на никелот достигнаа најниска вредност во изминатите шест години.



Анализата на увозот на стоки од аспект на поделбата според Системот на национални сметки (System of national accounts – SNA) посочува дека и во вториот квартал од 2015 година интермедијарните производи се категорија со најголем придонес во годишниот раст на увозот. Понатамошен пораст е забележан и кај увозот на производите за лична потрошувачка и увозот на капитални добра, додека намалувањето на енергетскиот увоз делуваше во спротивна насока. Анализата на поединечните компоненти на увозот за лична потрошувачка укажува на најголем придонес на увозот на храната за лична потрошувачка во растот на оваа компонента, надолнет со поумерените увозни притисоци од стоките за широка потрошувачка и патничките возила. Гледано во целина, годишниот раст на увозот наменет за лична потрошувачка и натаму е умерен, и покрај забрзувањето во однос на претходното тримесечје, што упатува на отсуство на позначајни притисоци врз увозот преку овој канал.

Последните расположливи податоци за надворешнотрговската размена за јули и август укажуваат на одредено забавување и кај двете компоненти на годишна основа. Извозот на стоки забележа раст од 1,4%, претежно под влијание на добрите извозни остварувања на новите капацитети во економијата, при годишен пад кај извозот на традиционалните сектори. Забавување на годишниот раст има и на увозната страна (на 0,7%), во услови на посилен увоз на сировини за новите компании и понатамошен пад на енергетскиот увоз.

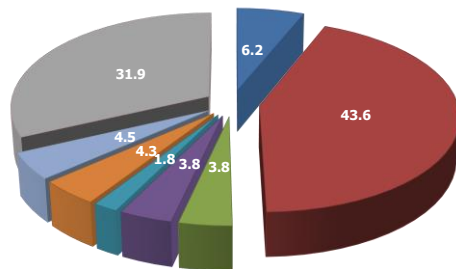


Анализата на надворешнотрговската размена по поединечни трговски партнер укажува дека Европската Унија е нашиот најзначаен трговски партнер и во второто тримесечје од 2015 година, забележувајќи учество од 68,6% во вкупната надворешна трговија. На страна на извозната компонента, главен двигател на годишниот раст и понатаму е извозот кон Германија, пазар кон којшто во голема мера е насочена извозната активност на новите индустриски капацитети во домашната економија. Добрите извозни остварувања на овие



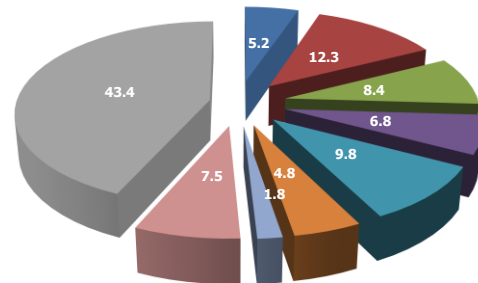
компаниите доведоа до повисок извоз и во Шпанија и Романија, додека намалување на извозот е забележано кон два традиционално значајни трговски партнери од ЕУ, Италија и Грција. Намалениот пласман на металопреработувачкиот сектор кон европските пазари, што е особено изразен во случајот кон Италија, беше надолжен со зголемување на извозот во азиските економии, Кина и Тајван. Годишниот раст на увозот е резултат на зголемувањето на увезените сировини за новите капацитети, што се одразува во најголем дел преку повисокиот увоз од Јужноафриканската Република<sup>42</sup> и Германија. Исто така, поумерено зголемување на увозот на стоки за потребите на странските компании во домашната економија е забележано и од Холандија, Русија и Романија, наспроти помалиот увоз на обоени метали од Велика Британија. Анализирани од аспект на салдата, најголем придонес кон проширувањето на трговскиот дефицит на годишна основа има зголемениот дефицит во размената со Јужноафриканската Република и Русија, додека во размената со Европската Унија и Кина е забележано намалување на негативното трговско салдо. Понатамошното зголемување на суфицитот со Германија и намалениот дефицит со Велика Британија придонесоа за подобрената позиција во надворешнотрговската размена со ЕУ.

Извоз на стоки, по земји, во второто тримесечје на 2015 година (учество, во %)



Извор: ДЗС.

Увоз на стоки, по земји, во второто тримесечје на 2015 година (учество, во %)



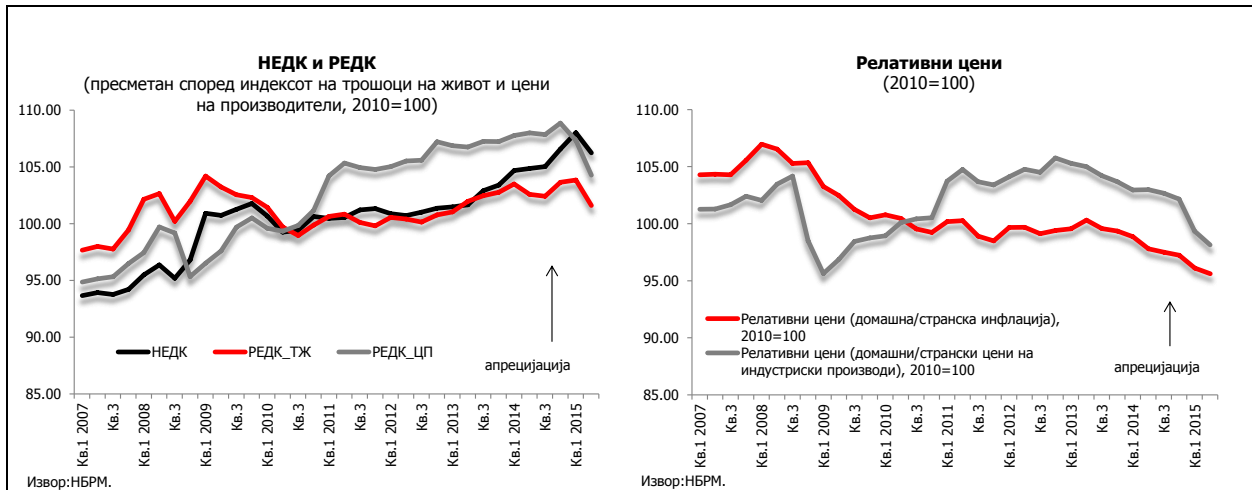
Извор: ДЗС.

**Извозните остварувања на домашниот сектор во изминатиот период беа поддржани од подобрувањето забележано кај показателите за мерење на конкурентноста на домашната економија преку трошоците за живот и преку цените на производителите.**

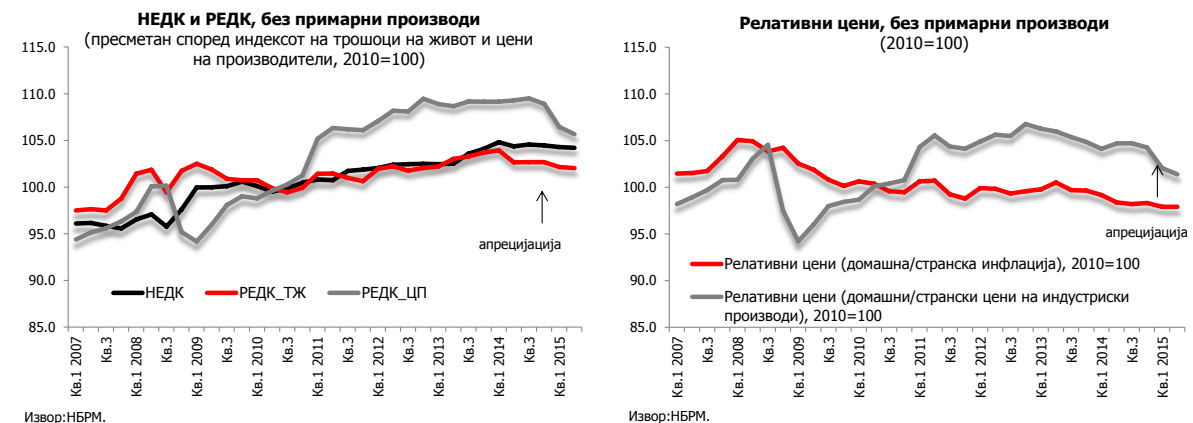
Имено, по подолг период на апрецијација кај овие показатели, поволните движења на релативните цени во изминатата година придонесоа за главно надолни тенденции кај вкупните индекси, преку создавање услови за депрецијација. Следствено, **движењето на показателите на ценовната конкурентност во второто тримесечје забележа подобрување на конкурентноста на домашната економија, во споредба со претходното тримесечје.**

Индексот на РЕДК пресметан според трошоците на живот оствари депрецијација од 2,2%, додека индексот на РЕДК дефлациониран според цените на производителите на индустриски производи депрецира за 2,8% на квартална основа. Ваквите позитивни остварувања, покрај поволните поместувања кај номиналниот ефективен девизен курс, којшто забележа пад од 1,7%, главно како резултат на апрецијацијата на руската рубља во однос на денарот, го отсликуваат поволниот ценовен сооднос помеѓу домашните и странските цени. Имено, кај релативните трошоци на животот е остварен пад од 0,5% на квартална основа, а релативните трошоци на индустриските производи депрецираа за 1,2%.

<sup>42</sup> Повисокиот увоз од Јужноафриканската Република во целост се должи на увезената платина. Имено, оваа економија е најзначајниот светски производител, со близу 80% од светското производство на овој благороден метал во 2014 година.



**Анализата и на алтернативниот индекс на РЕДК<sup>43</sup> пресметан со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарни производи<sup>44</sup> укажува на подобрување на ценовната конкурентност на домашната економија во однос на претходниот квартал, но значително поумерено.** Имено, РЕДК заснован врз цените на производителите на индустриски производи оствари депрецијација од 0,1% на квартална основа, додека РЕДК дефлациониран со трошоците на живот депрецира за 0,7%. Ваквите промени се во услови на блага депрецијација на номиналниот ефективен девизен курс (за 0,1%), непроменети релативни трошоци на живот и пад на релативните цени на индустриските производи (за 0,6%).



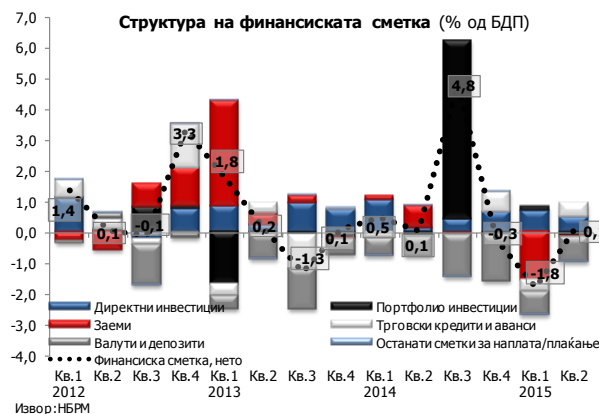
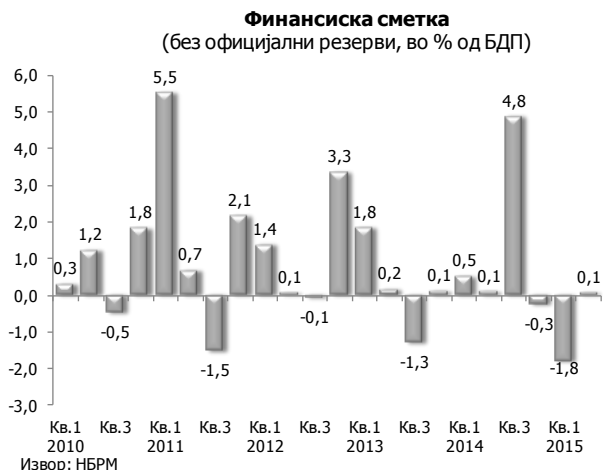
*Последните податоци за јули и август, укажуваат на блага квартална апрецијација на индексите на РЕДК. Притоа, индексот дефлациониран со трошоците на живот апрецира за 0,9%, а индексот пресметан според цените на производителите на индустриски производи оствари апрецијација од 1,2%, под влијание на апрецијацијата на номиналниот ефективен девизен курс.*

<sup>43</sup> Изразената депрецијација на руската рубља во текот на 2014 година, којашто е предизвикана од фактори коишто не се само економски, посочува на одредени проблеми при анализирањето на показателите за ценовната конкурентност на домашната економија вклучени се променливи валути како рубљата. Заради ова, посоодветно е показателите за ценовната конкурентност да се анализираат преку индексите на реалниот ефективен девизен курс пресметан со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарните производи. На овој начин се анулира одредена непостојаност поврзана со промените кај валутите чувствителни на движењето на светските берзански цени, така што им се посветува соодветно внимание на структурните фактори коишто ја поттикнуваат конкурентноста на економијата.

<sup>44</sup> Примарни производи коишто не се опфатени во пресметката се: нафтата и нафтните деривати, железото и челикот, рудите и увозните сировини за новите индустриски капацитети во слободните економски зони. Подетални информации за методологијата за пресметување на реалниот ефективен девизен курс се достапни на следнава врска: [http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika/REDK Informacija za promenite na metodologijata za presmetuvanje na realniot efektiv devizen kurs na denarot mak.pdf3](http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika/REDK%20Informacija%20za%20promenite%20na%20metodologijata%20za%20presmetuvanje%20na%20realniot%20efektiven%20devizen%20kurs%20na%20denarot%20mak.pdf3)

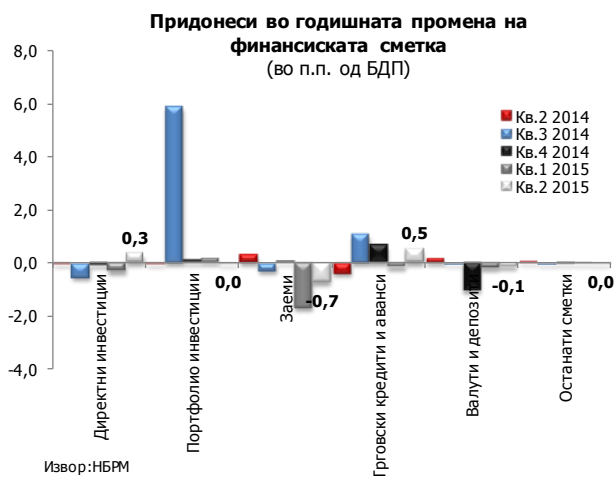
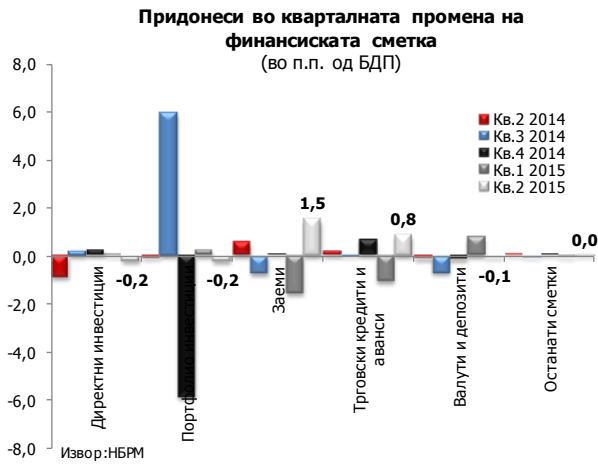
Од друга страна, кај РЕДК пресметан со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарните производи беа забележани дивергентни движења, поради различните насоки на промена на релативните цени во услови на блага апрецијација на номиналниот девизен курс (од 0,3%). Имено, индексот пресметан врз база на трошоците на живот и натаму е непроменет, како резултат на поволните поместувања на релативните цени, додека индексот дефлациониран со цените на производителите на индустриски производи забележа блага апрецијација, во услови на подлабок пад на странските во однос на домашните цени.

### 1.6.2. Финансиска сметка



Во вториот квартал на 2015 година, во финансиската сметка беа забележани незначителни приливи од 5,1 милион евра или 0,1% од БДП на нето основа<sup>45</sup>. Во анализираниот период, странските директни инвестиции и трговските кредити беа главни извори на финансиски нето-приливи. Овие текови во голема мера беа неутрализирани од остварените нето-одливи, кај сите останати компоненти, главно валутите и депозитите. Во структурата на странските директни инвестиции по подолго време се забележаа претежни недолжнички текови, т.е. нето-приливи од акционерски капитал и реинвестирана добивка, при значително помало учество на должничката компонента. Истовремено, трговските кредити и аванси позитивно делуваа врз финансиската сметка. Трендот на негативните текови кај категоријата валути и депозити продолжи и во вториот квартал од годината. Високите нето-одливи остварени кај останатите сектори, делумно беа ублажени од повлекувањето на депозитите од странски банки во домашната економија кај депозитните институции. Кварталната анализа упатува на остварени позитивни финансиски текови, спротивно на исклучително високите нето-одливи забележани во претходниот квартал. Ваквото подобрување произлегува од значително пониските нето-отплати врз основа на заеми кај државата (во претходниот квартал се изврши предвремената отплата на преостанатиот дел од Кредитната линија за претпазливост кон ММФ) и истовремено остварување на нето-приливи врз основа на трговски кредити и аванси, наспроти нето-одливите кај оваа категорија во првото тримесечје од 2015 година.

<sup>45</sup> Според новата методологија за составување на билансот на плаќања BPM6, термините нето-приливи и нето-одливи означуваат нето-создавање обврски и нето-стекнување средства, соодветно.

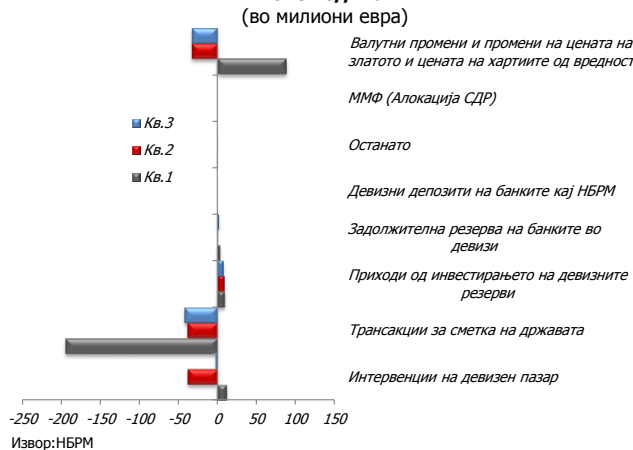


Од аспект на годишните промени, остварените финансиски нето-приливи се речиси непроменети во однос на истиот период од минатата година. Притоа, движењата кај трговските кредити и аванси и странските директни инвестиции се поповолни, додека влошување бележат заемите и валутите и депозитите. Така, кај трговските кредити и аванси се забележани нето-приливи, наспроти минималните нето-отплати остварени во вториот квартал на 2014 година, додека кај директните инвестиции се остварени повисоки приливи, поради позитивната реинвестирана добивка, како и повисоките приливи врз основа на сопственички капитал. Од друга страна, кај финансиските заеми во ова тримесечје се забележани мали отплати на нето-основа, спротивно на нето-задолжувањето од вториот квартал минатата година. Најголем придонес за ваквото движење имаат исклучително високите повлекувања кај јавните претпријатија во април 2014 година, коишто создаваат висока споредбена основа. Понатамошниот раст на нето-одливите остварени кај валутите и депозитите на останатите сектори, исто така придонесе за понеповолната позиција кај финансиската сметка на годишна основа.

**Во јули 2015 година, финансиската сметка на билансот на плаќања забележа нето-одливи од 71,2 милиона евра на нето-основа.** Нето-одливите ги одразуваат нето-отплатите кај трговските кредити и нето-одливите кај категоријата „валутите и депозитите“, во услови на понатамошни поволни текови кај странските директни инвестиции.

**Состојбата на бруто девизните резерви на крајот од второто тримесечје на 2015 година изнесуваше 2.254,8 милиони евра, што претставува пад од 100 милиони евра, на квартална основа.** Намаленото ниво на девизните резерви се должи на нето-продажбата на девизи од страна на НБРМ, нето-одливите на средства врз основа на трансакции за сметка на државата, во отсуство на поголеми приливи врз основа на задолжување во странство. Во овој период беше забележано и намалување на пазарната вредност на резервите, како резултат на пресметани негативни ценовни и валутни разлики, во услови на намалена цена на златото и депрецијација на девизните курсеви на меѓународните финансиски пазари. Според



**Фактори на промена на девизните резерви во 2015 година**

последните расположливи податоци, девизните резерви на крајот на септември изнесуваат 2.187,4 милиони евра, при дополнителен пад од 67,5 милиони евра во однос на состојбата на крајот од вториот квартал на 2015 година. Намалувањето на девизните резерви во најголем дел се должи на трансакциите за сметка на државата, односно редовно отплаќање на обврските на државата - отплата на камата врз основа на третата еврообврзница и намалување на пазарната вредност на резервите како резултат на пресметаните негативни ценовни и валутни разлики, во услови на намалена цена на златото и депрецијација на девизните курсеви на меѓународните финансиски пазари. Кај интервенциите на НБРМ, треба да се нагласи дека по продажбата на девизи во првата половина од јули, девизниот пазар беше стабилен, а веќе од крајот на јули и во текот на август НБРМ интервенира со откуп на девизи. Анализата на показателите на адекватноста на девизните резерви покажуваат дека тие се движат во сигурната зона.

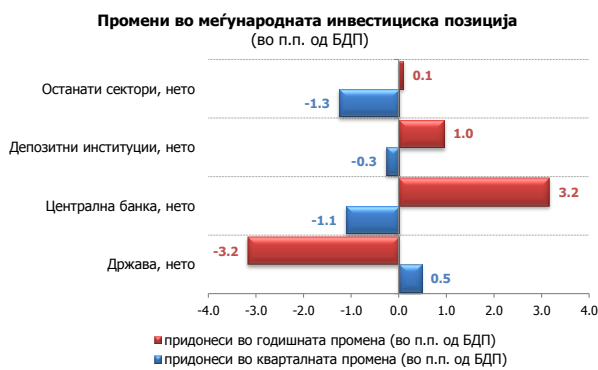
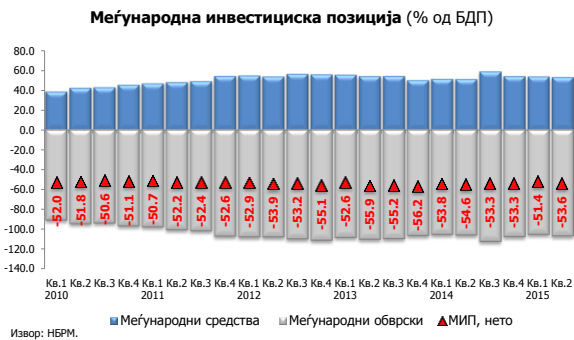
**1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција<sup>46</sup> и бруто надворешен долг**

На крајот на вториот квартал на 2015 година, **негативната меѓународна инвестициска позиција<sup>47</sup> на Република Македонија изнесува 4.799,8 милиони евра, или 53,6% од БДП**, што претставува квартално влошување од 2,2 п.п. од БДП. И анализата на номиналните износи на влошувањето на меѓународната финансиска позиција на земјата, при намалување на меѓународните средства и посилен раст на

<sup>46</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>47</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.



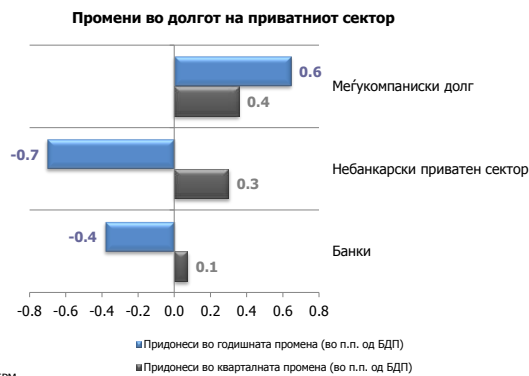
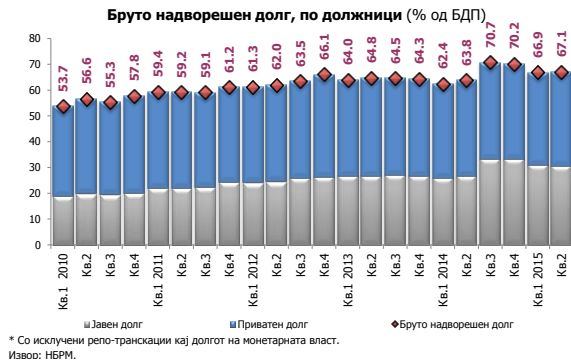
меѓународните обврски. Анализата според секторите упатува на тоа дека кварталното зголемување во најголем дел се должи на повисоките нето-обврски на „останатите сектори на економијата“ и влошената позиција на нето-средствата на централната банка, како резултат на пониските девизни резерви. Исто така, раст бележат и нето-обврските на депозитните институции. Од друга страна, квартално намалување на нето-обврските се јавува кај државата како резултат на намалените обврски врз основа на должнички портфолио-инвестиции, но и како резултат на пониските обврски врз основа на долгорочни заеми.

На годишна основа, пак, дојде до намалување на нето-обврските кон остатокот од светот од 1 п.п. од БДП, што се должи на силниот раст на меѓународните средства, како и благото намалување остварено кај меѓународните обврски<sup>48</sup>. Анализата по поединечни сектори упатува на подобрување главно кај централната банка и кај депозитните институции. Позитивните придвижувања кај централната банка произлегуваат од годишниот раст на нето-средствата заради повисоките девизни резерви, главно поради приливите од третата еврообврзница издадена во јули 2014 година. Исто така, позитивна промена е забележана и кај позицијата на депозитните институции, кај кои пониските нето-обврски во најголем дел се должат на зголемувањето на нето-средствата во форма на валути и депозити. Наспроти нив, промените во секторот „држава“ предизвикаа влошување, што е предизвикано од порастот на обврските врз основа на должнички портфолио-инвестиции.

**На крајот од второто тримесечје од 2015 година, бруто надворешниот долг изнесува 6.342,2 милиона евра, или 70,8% од БДП, што претставува квартален раст од 1,1 п.п. од БДП. Доколку се исклучи ефектот на репо-трансакциите на централната банка, растот е поумерен и изнесува 0,3 п.п. од БДП<sup>49</sup>.** Кварталниот раст на бруто надворешниот долг произлегува од повисокиот долг на приватниот, наспроти намалениот долг

<sup>48</sup> Номиналната анализа на негативната должничка позиција укажува на годишен раст од 3%.

<sup>49</sup> Целокупната натамошна анализа се однесува на бруто надворешниот долг без обврските на централната банка врз основа на репо-трансакции.



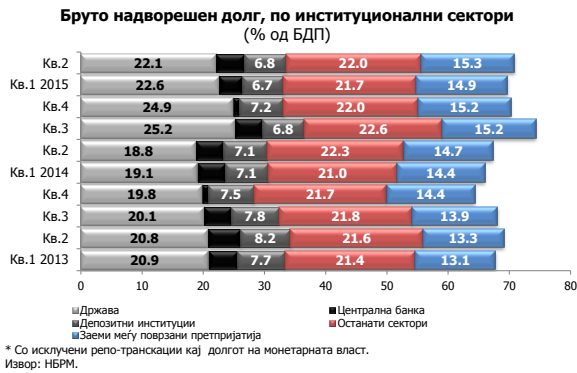
на јавниот сектор. Повисокиот приватен долг пред сè е последица на повисоките обврски кон странските директни инвеститори, а потоа и повисоките обврски врз основа на трговски кредити и аванси и краткорочни заеми на небанкарскиот сектор. Во однос на јавниот долг, дојде до намалување на долгорочните обврски врз основа на должнички хартии од вредност и заеми на централната влада.

**На годишна основа, бруто надворешниот долг, без репо-трансакциите, забележа пораст од 10,5%, или 3,3 п.п. од БДП. Годишниот раст на бруто-долгот се должи на повисокиот јавен долг (за 3,8 п.п. од БДП), при истовремен годишен пад на долгот на приватниот сектор (од 0,4 п.п. од БДП).** Притоа, високиот раст на јавниот долг се должи на зголеменото надворешно задолжување на централната влада во вид на долгорочни должнички хартии од вредност, како и поголемото задолжување на јавните претпријатија преку долгорочни заеми, за поддршка на патната инфраструктура<sup>50</sup>. Во однос на долгот на приватниот сектор, намалување е забележано кај небанкарскиот и банкарскиот сектор, што е делумно ублажено од повисоките обврски кон странските директни инвеститори.

Општо земено, показателите за надворешната задолженост на домашната економија и понатаму покажуваат дека бруто надворешниот долг се наоѓа во „безбедната зона“. Единствен показател којшто ја класифицира економијата во групата на високо задолжени земји претставува учеството на бруто надворешниот долг во БДП. Во однос на динамиката, анализата на надворешната задолженост<sup>51</sup> укажува на неповолни поместувања кај речиси сите показатели за солвентност на годишна основа во вториот

<sup>50</sup> Во јули 2014 година државата ја издаде третата еврообврзница во износ од 500 милиони евра. Овој висок прилив беше делумно неутрализиран од предвремената отплата на долгот кон ММФ (Кредитна линија на претпазливост), во февруари 2015 година.

<sup>51</sup> Анализата на показателите за надворешната 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 влијаеа 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 за учеството на извозот на стоки и услуги и други приливи во бруто надворешниот долг и отплатата на долгот во однос на извозот на стоки и услуги и други приливи, во споредба со показателите пред настанатите методолошки промени.



квартал. Од друга страна, показателите за ликвидност укажуваат на поволна екстерна позиција, со забележано подобрување кај сите показатели на годишна основа и целосна покриеност на обврските врз основа на краткорочен долг со преостанато достасување со средствата од девизните резерви.

На крајот на второто тримесечје на годината, нето надворешниот долг како дополнителен показател за надворешната позиција на економијата, изнесуваше 2.071,1 милион евра, или 23,1% од БДП, што претставува годишен пораст од 2,1 п.п. од БДП. Помалиот раст на нето надворешниот долг, во однос на растот на бруто-долгот се должи на повисокото ниво на бруто надворешни побарувања (за 1,2 п.п. од БДП).

| Показатели на надворешната задолженост | Солвентност  |   |                 |  | Ликвидност                        |  |                               |
|--|--|---|-----------------|--|-----------------------------------|--|-------------------------------|
|  | Отплата на камата/ Извоз на стоки и услуги и други приливи | Бруто долг/ Извоз на стоки и услуги и други приливи | Бруто долг/ БДП | Отплата на долгот/ Извоз на стоки и услуги и други приливи | Девизни резерви/ Краткорочен долг | Девизни резерви/ Краткорочен долг, со преостанато достасување* | Краткорочен долг/ Вкупен долг |
|  | во %   |   |                 |  | сооднос                           | сооднос  | во %                          |
| 31.12.2004                             | 2.41   | 129.3   | 47.3            | 12.4   | 1.14                              | 0.89   | 30.3                          |
| 31.12.2005                             | 2.66   | 147.0   | 54.2            | 11.06  | 1.67                              | 1.04   | 26.7                          |
| 31.12.2006                             | 3.44   | 131.3   | 49.8            | 21.7   | 1.95                              | 1.34   | 29.0                          |
| 31.12.2007                             | 2.78   | 119.3   | 51.3            | 19.4   | 1.35                              | 1.08   | 39.8                          |
| 31.12.2008                             | 2.66   | 116.9   | 54.1            | 10.2   | 1.29                              | 0.95   | 35.2                          |
| 31.12.2009                             | 2.43   | 131.0   | 57.8            | 11.8   | 1.29                              | 0.94   | 32.9                          |
| 31.12.2010                             | 3.22   | 140.4   | 59.7            | 13.9   | 1.49                              | 0.99   | 27.9                          |
| 31.12.2011                             | 3.12   | 148.4   | 64.6            | 16.8   | 1.78                              | 1.18   | 25.2                          |
| 31.12.2012                             | 2.92   | 142.1   | 67.6            | 13.1   | 1.64                              | 1.03   | 26.7                          |
| 31.12.2013                             | 2.51   | 137.3   | 67.4            | 15.8   | 1.64                              | 1.08   | 23.3                          |
| 31.03.2014                             | 3.02   | 132.8   | 65.9            | 17.3   | 1.41                              | 0.95   | 25.9                          |
| 30.06.2014                             | 3.02   | 135.7   | 67.4            | 17.3   | 1.33                              | 0.90   | 25.8                          |
| 30.09.2014                             | 3.02   | 150.5   | 74.7            | 17.3   | 1.74                              | 1.16   | 23.2                          |
| 31.12.2014                             | 3.02   | 149.4   | 74.2            | 17.3   | 1.82                              | 1.13   | 22.3                          |
| 31.03.2015                             | 2.81   | 138.5   | 70.2            | 20.5   | 1.77                              | 1.13   | 22.2                          |
| 30.06.2015                             | 2.81   | 139.0   | 70.5            | 20.5   | 1.66                              | 1.07   | 22.7                          |
| Критериум за умерена задолженост       | 12 - 20%   | 165 - 275%  | 30 - 50%        | 18 - 30%   | 1.00                              |  |                               |

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

Изработено во согласност со "External debt statistics: Guide for compilers and users", издаден од страна на ММФ.

\*Според Greenspan-Guidotti правилото, потребно е земјата да одржува целосна покриеност на краткорочниот долг (резидуално доспевање) со девизни резерви.

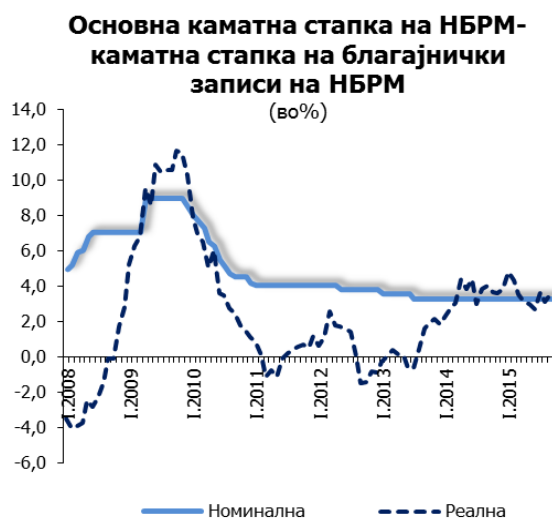
Извор: НБРМ.

## II. Монетарна политика

**Во текот на третиот квартал на 2015 година, НБРМ ја задржа основната каматна стапка на нивото од 3,25%. Освен каматната стапка, непроменет беше и износот на благајничките записи што НБРМ го нуди на аукциите. Ваквата одлука беше заснована на последните макроекономски проекции од април и најновите остварувања кај клучните макроекономски и финансиски показатели. Анализите покажаа дека економијата и понатаму закрепнува со солидно темпо, без ценовни притисоци и во услови на натамошно одржување на соодветното ниво на девизните резерви. Ваквите движења упатија на постоење соодветен амбиент за одржливо закрепнување на приватниот**



**сектор, при што повторно беше оценето дека домашната економија е доволно поддржана преку преземените мерки на монетарната политика. Ризиците за домашната економија, поврзани со домашните политички случувања и економско-политичките случувања во Грција, во овој период се намалија, а нивните ефекти беа оценети како ограничени и главно остварени преку каналот на очекувањата. Заради задржување на трендот на деевроизација и натамошна поддршка на штедењето во домашна валута и на долг рок, НБРМ во август изврши промени во поставеноста на инструментот задолжителна резерва, како и во механизмот на учество на банките на аукциите на благајничките записи на НБРМ, за кои се очекува дека ќе го поддржат штедењето преку поголема понуда на штедни производи во денари со стимулативни каматни стапки. НБРМ и во следниот период ќе продолжи внимателно да ги следи состојбите заради навремено и соодветно приспособување на монетарната политика.**



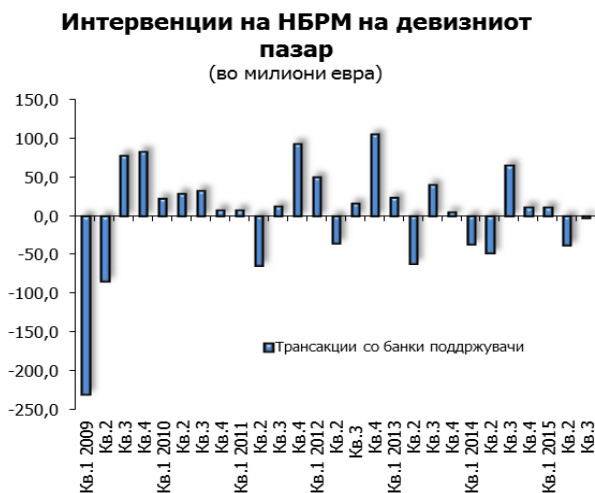
Извор: НБРМ.

Врз основа на редовната оценка на најновите макроекономски и финансиски движења, на седниците на Комитетот за оперативна монетарна политика при НБРМ, одржани во текот на третиот квартал<sup>52</sup> на 2015 година, беше одлучено каматната стапка на благајничките записи на НБРМ да се задржи на нивото од 3,25%. Исто така, беше одлучено износот на благајнички записи што НБРМ го нуди на аукциите да се задржи на непроменето ниво. Најновите остварувања кај клучните макроекономски показатели не укажаа на позначителни промени во амбиентот на спроведување на монетарната политика во споредба со претходните оценки. Девизните резерви во третиот квартал забележаа пад, што се должи на редовното намирување на надворешните обврски од страна на државата и негативните валутни и ценовни промени. Девизниот пазар во третиот квартал во основа беше урамнотежен, при многу мал износ на интервенции на нето-основа. Гледано според динамиката, во првата половина на јули НБРМ интервенира со нето-продажба на девизи на девизниот пазар, по што следеше стабилизирање на движењата. Веќе од крајот на јули, со почетокот на сезоната на високи девизни приливи, НБРМ почна да интервенира со откуп на девизи, со којшто продолжи и во текот на август. Во септември не беа остварени трансакции со банките-поддржувачи на девизниот пазар. Показателите за адекватноста на резервите и понатаму се на

<sup>52</sup> Во текот на кварталот, Комитетот за оперативна монетарна политика при НБРМ одржа три седници на коишто се направи преоцена на поставеноста на монетарната политика, на 14.7.2015 година, 11.8.2015 година и 15.9.2015 година.



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

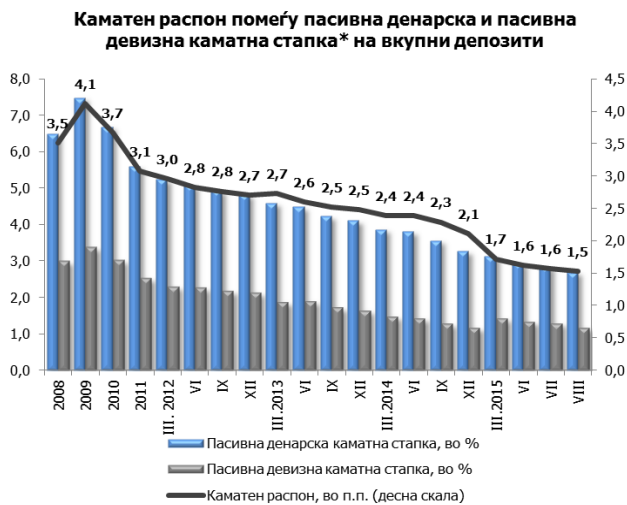


Извор: НБРМ.

соодветното ниво, што е доволно за справување со евентуалните шокови. Во третиот квартал, годишната стапка на инфлацијата забележа пад од 0,2%, во просек, како резултат на пониските цени на енергијата, при раст на цената на храната и на базичната инфлација. Базичната инфлација на годишна основа изнесуваше 0,7%, во просек. Инфлациските остварувања во овој период бележеа мало надолно отстапување во однос на априлската проекција. Остварувањата во реалниот сектор и натаму се солидни. Распожливите високофреквентни податоци во текот на кварталот покажуваа дека растот на економската активност продолжува и во текот на вториот квартал, што се потврди со официјалните податоци за БДП. Притоа, растот на БДП во вториот квартал беше во рамки на проектираниот, а најновите краткорочни податоци укажаа на продолжување на овие движења во текот на третиот квартал. Во однос на кредитниот пазар, во третиот квартал на 2015 година вкупните кредити забележаа забавување, што се должи на намаленото кредитирање на претпријатијата, додека кредитите на домаќинствата и натаму растат, но умерено забавено. Промените кај вкупните кредити делумно може да се должат на сезонски фактори, а во еден дел може да се одраз и на неизвесниот домашен и глобален амбиент. Годишната стапка на раст на вкупните кредити во септември е под проекцијата за третиот квартал, што укажува на можно отстапување од проектираната динамика. Во однос на ризиците, постигнувањето на домашниот политички договор и склучувањето на третата програма за финансиска помош на Грција од страна на меѓународните кредитори придонесоа за стабилизирање на очекувањата и намалени ризици од некономските фактори за домашната економија, по нивната кулминација во текот на вториот квартал. Ефектите од овие случувања беа ограничени и во текот на третиот квартал, главно остварени преку каналот на очекувањата. Сепак, иако е намалена, неизвесноста во окружувањето останува, не исклучувајќи ја можноста од одложени ефекти во следниот период. Во прилог на оваа констатација се и најновите информации од меѓународното окружување коишто укажуваат на умерено зголемување на ризиците во споредба со априлските проекции. Ова пред сè се однесува на случувањата во евро-зоната, каде што најновите проекции на ЕЦБ укажуваат на послаби очекувања околу



Извор: НБРМ, ЕЦБ и Централната банка на Холандија.



\*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:

растот на БДП во евро-зоната во наредниот период во однос јунските проекции, првенствено поради забавувањето на брзорастечките економии и економско-политичките случувања во Грција. Ваквите состојби наметнуваат потреба од постојано следење на остварувањата и редовна реоценка на ризиците. **Притоа, излегувањето од зоната на приспособлива монетарна политика во следниот период ќе зависи од остварувањето на утврдените ризици и ефектите врз надворешната позиција на економијата и врз девизните резерви.**

Во третиот квартал на 2015 година, ЕЦБ ја задржа истата основна каматна стапка, по последното нејзино намалување во септември 2014 година до нивото од 0,05% и продолжи со натамошно спроведување на програмата за откуп на хартии од вредност. На последниот состанок на ЕЦБ<sup>53</sup> за монетарната политика, одржан на почетокот на септември, беше зголемен дозволиениот износ којшто ЕЦБ го откупува во рамки на програмата за откуп на хартии од вредност од 25% на 33% од емисија на одредена хартија од вредност, што придонесува за зголемување на флексибилноста на програмата. Со тоа, беше задржан приспособливиот карактер на монетарната политика во евро-зоната, при што ЕЦБ изрази подготвеност за преземање дополнителни мерки за олабавување на монетарната политика доколку се појави потреба за таков чекор во следниот период. Во вакви услови, каматниот распон помеѓу каматната стапка на благјанничките записи на НБРМ и основната каматна стапка на ЕЦБ во септември се задржа на нивото од 3,2 процентни поена, што е ниво карактеристично од септември 2014 година. Во текот на третиот квартал, движењата кај краткорочните пазарни камати на европскиот и на домашниот финансиски пазар беа релативно стабилни, со што каматниот распон помеѓу едномесечниот СКИБОР<sup>54</sup> и едномесечниот ЕУРИБОР се задржа на исто ниво како и во претходниот квартал и изнесуваше 1,5 процентни поени. Во рамки на банкарскиот сектор, кај новопримените депозити, каматната стапка на денарските

<sup>53</sup> <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2015/html/is150903.en.html>

<sup>54</sup> Меѓубанкарска каматна стапка за денарски депозити, пресметана од котациите на референтните банки.



**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

депозити во август забележа намалување во однос на крајот на претходниот квартал, додека кај каматната стапка на девизните депозити беше остварен минимален раст. Ваквите движења придонесоа кон стеснување на каматниот распон помеѓу денарската и девизната камата од 0,7 процентни поени во јуни на 0,3 процентни поени во август. Сепак, треба да се има предвид дека кај каматите на новопримените депозити има променливи движења<sup>55</sup>, што може да доведе до чести и приврени приспособувања на каматниот распон. Каматниот распон помеѓу каматите на вкупните денарски и вкупните девизни депозити е постабилен и во август изнесуваше 1,5 процентни поени.

Заради поттикнување на подолгорочното штедење на домаќинствата во домашна валута и создавање простор за засилување на кредитната активност кај банките, во август, Советот на Народната банка донесе Одлука за изменување на Одлуката за задолжителната резерва. Со измените 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 од 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 ќе придонесе за поголема понуда на штедни производи во денари со стимулативни каматни стапки.

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

**Во текот на третиот квартал на 2015 година, ликвидноста на банките<sup>56</sup> се зголеми за 1.985 милиони денари во однос на крајот на вториот квартал.** Со тоа, состојбата на сметките на банките кај НБРМ<sup>57</sup> во септември изнесуваше 17.894

<sup>55</sup> Променливоста на каматните стапки на новопримените депозити произлегува од фактот што тие произлегуваат од обемот на новопримени депозити (којшто од месец во месец може да варира) и нивната каматна стапка.

<sup>56</sup> Се однесува на промената на состојбата на сметките на банките кај НБРМ.

<sup>57</sup> Се однесува на денарските сметки на банките коишто имаат обврска да издвојуваат задолжителна резерва.

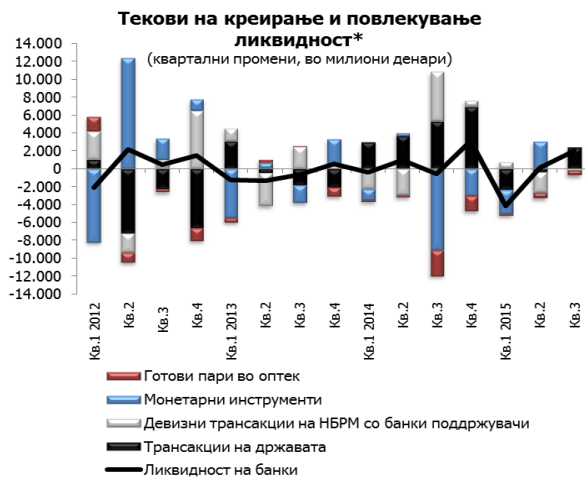




\*заклучно со август  
Извор: НБРМ.

милиони денари. Во август, примарните пари<sup>58</sup> на годишна основа се повисоки за 8%, за разлика од јуни 2015 година кога забележаа раст од 5,8%.

**Во рамки на третиот квартал на 2015 година, автономните фактори, на нето-основа придонесоа за креирање ликвидност во банкарскиот систем во вкупен износ од 1.890 милиони денари.** Креираната ликвидност речиси во целост беше остварена преку трансакциите на државата, како резултат на намалувањето на депозитите на државата кај НБРМ. Готовите пари во оптек во третиот квартал придонесоа за повлекување ликвидни средства (во износ од 575 милиони денари), а мал придонес во истата насока имаа и девизните трансакции на НБРМ со банките-подржувачи (во износ од 159 милиони денари).



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

**Во третиот квартал, монетарните инструменти на НБРМ, на нето-основа, имаа речиси неутрално влијание врз ликвидноста, односно придонесоа за креирање ликвидност во системот во износ од 95 милиони денари. Притоа, во текот на овој квартал промени беа забележани кај речиси сите монетарни инструменти.** Во текот на третиот квартал беа одржани три аукции на благајнички записи на НБРМ, при тендер со износи и фиксна каматна стапка од 3,25%. Притоа, на аукциите беше забележана умерено пониска побарувачка во однос на понудата, што доведе до намалување на нивото на благајнички записи. Следствено на ваквите движења, во третиот квартал благајничките записи на НБРМ придонесоа за креирање дополнителна ликвидност во банкарскиот систем (во износ од 251 милион денари). Воедно, во август, Советот на НБРМ донесе одлука за изменување на Одлуката за благајнички записи, според која се приспособува 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<sup>59</sup>. Промените се заради засилување

<sup>58</sup> Ја вклучува и задолжителната резерва во девизи.

<sup>59</sup> Досегашниот механизам се остваруваше врз основа на одлуката на НБРМ донесена во март, според која при формирањето на понудите на банките на аукцијата на благајнички записи, при примена на тендер со ограничен износ и утврдена каматна стапка, се земаше предвид процентуалното учество на задолжителната резерва во денари на секоја поединечна банка во однос на задолжителната резерва во денари на вкупниот банкарски систем. Притоа, според овој



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

на ефективност на мерките кај системот на задолжителната резерва заради натамошна поддршка на денарското штедење на долг рок. Распоживите депозити на седум дена и расположивите депозити преку ноќ, во третиот квартал, на нето-основа, беа повисоки за 75 милиони денари и 81 милион денари, соодветно. Со тоа, преку расположивите депозити на НБРМ во третиот квартал беше повлечена ликвидност во вкупен износ од 156 милиони денари на нето-основа. Во текот на кварталот банките користеа и репо-аукции за обезбедување ликвидност за надминување на краткорочните кусоци на ликвидност. Достасаните средства беа вратени во целост, со што овој инструмент, на збирна основа, имаше неутрален ликвидносен ефект. Во третиот квартал на 2015 година, банките издвојуваа вишок ликвидни средства од 0,5% во просек над обврската за задолжителна резерва (во денари), што е речиси на ниво на просекот од претходниот квартал.

**Во третиот квартал на 2015 година, на меѓубанкарскиот пазар на депозити (необезбеден дел) беше остварен вкупен промет од 13.764 милиони денари, што е повеќе од двојно повисоко во споредба со вториот квартал на 2015 година.** Растот на активност на меѓубанкарскиот пазар се објаснува со зголемената побарувачка за ликвидни средства од страна на банките, особено во јули, во услови кога автономните фактори на нето-основа придонесоа за повлекување ликвидност од системот. Во споредба со третиот квартал од претходната година, активност на меѓубанкарскиот пазар на пари во третиот квартал на 2015 година е пониска за 12,8%. Анализирани по одделни рочни сегменти, најголемо учество во вкупниот остварен промет на меѓубанкарскиот пазар на депозити во третиот квартал имаа трансакциите на еден ден, коишто придонесуваат со 69,3% во вкупните остварени трансакции, по што следат трансакциите со рочност до седум дена со учество од 28,5%. По една година пауза, на меѓубанкарскиот пазар на депозити беа остварени и трансакции со рочност до еден месец, со учество од 2,2% во вкупниот



Извор: НБРМ.

механизам, максималниот износ на понудата на секоја банка се пресметуваше со примена на нејзиното соодветно процентуално учество во вкупната понуда на благајнички записи, намалена за износот на достасани благајнички записи на Македонската банка за поддршка на развојот АД Скопје.



остварен промет. Меѓубанкарската каматна стапка за склучени трансакции преку ноќ (МКДОНИА) во третиот квартал и натаму беше на релативно стабилно ниво и изнесуваше 0,98%, во просек (0,97% во просек во вториот квартал). Меѓубанкарската каматна стапка (МБКС) во третиот квартал забележа умерен раст и изнесуваше 1,08%, во просек (0,93% во просек во претходниот квартал), што се објаснува со зголеменото тргување со подолги рочности на меѓубанкарскиот пазар на пари. Во третиот квартал на 2015 година, **на секундарниот пазар на пари** беа извршени трансакции во вкупен износ од 2.928 милиони денари, што во најголем дел се должи на склучените трансакции со благајничките записи коишто учествуваа со 69,3% во вкупните трансакции. Благајничките записи што се тргуваа на секундарниот пазар имаа рок на достасување од 7, 28 и 35 дена и принос од 1,3%, 1,75% и 2%, соодветно. Втори по тргување беа репо-трансакциите (со учество од 20,5%) со принос од 1,3% за трансакциите до една недела. Исто така, беа склучени и трансакции со државни записи и државни обврзници, коишто учествуваа со 4,4% и 5,8%, соодветно, во вкупните трансакции. Остварениот принос изнесуваше 1,25% за државните записи со преостаната рочност од 1 до 3 месеци, 1,4% за државните записи со преостаната рочност од 6 до 12 месеци, 2,14% во просек за државните обврзници со преостаната рочност од 1 до 2 години и 5% за државните обврзници со преостаната рочност од 5 до 10 години. Вкупниот тргуван износ на секундарниот пазар во третиот квартал на 2015 година на квартална основа е повисок за речиси седумпати.

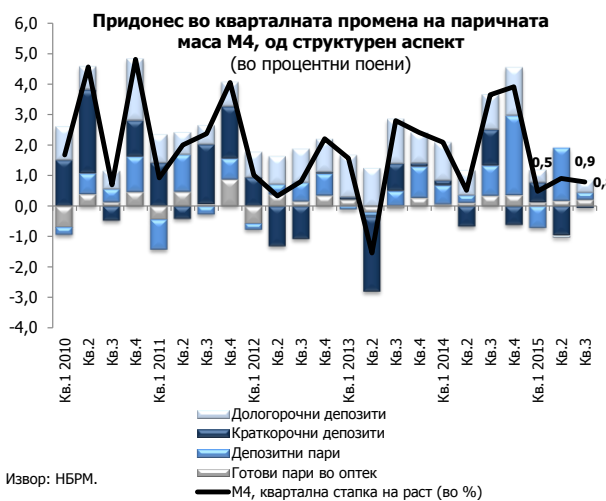
## 2.2. Монетарни и кредитни агрегати

***Најширокиот монетарен агрегат M4 растеше и во текот на третото тримесечје на 2015 година, со слична динамика на раст како и во претходниот квартал. Растот на паричната маса е резултат на порастот на речиси сите составни компоненти од рочен и валутен аспект, со исклучок на краткорочните депозити коишто бележат натамошен пад. Согласно со секторската анализа, штедењето на домаќинствата е единствениот двигател на депозитната база, додека корпоративните депозити забележаа намалување, што е спротивно на остварувањата во претходниот квартал. Сепак, месечните текови на депозитите на домаќинствата и на претпријатијата и натаму се променливи (втор квартал по ред), што упатува на потенцијални ефекти врз штедењето од шоките од домашен и надворешен карактер, присутни во изминатиот период. На кредитниот пазар***



**се забележува солидна поддршка на банките кон секторот „домаќинства“, додека кај корпоративното кредитирање, под влијание главно на сезонски фактори се забележува квартален пад. Поволните движења на кредитниот пазар во третиот квартал, како и очекувањата за нивно продолжување во последниот квартал на годината се поткрепуваат со одговорите на банките во последната анкета за кредитната активност. Така, банките упатуваат на позитивни поместувања на страната на понудата и на страната на побарувачката за кредити во третиот квартал и натамошно стимулативно влијание врз кредитната активност од двата фактора и во текот на последното тримесечје.**

### 2.2.1. Монетарни агрегати

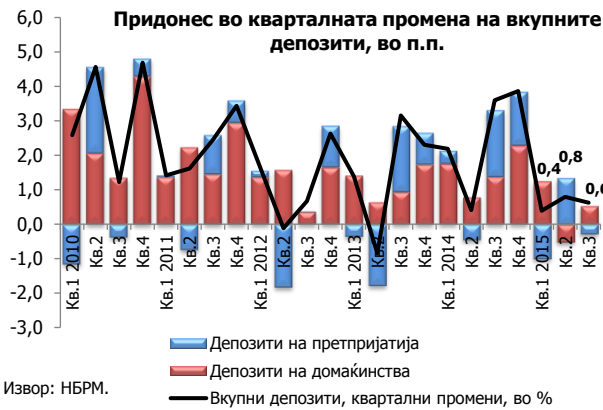


**Во текот на третиот квартал на 2015 година беше забележано умерено проширување на најшироката парична маса M4, со слична динамика на раст како и во претходниот квартал (0,8% на крајот на септември, наспроти 0,9% на крајот на јуни).** Сепак, остварените текови во третото тримесечје се послаби од просечното квартално зголемување на паричната маса во 2013 година и особено во 2014 година, што главно произлегува од пониските остварувања кај депозитната база во овој период. Во услови на натамошни солидни остварувања на домашната економија од почетокот на годината, релативно послабите остварувања во еден дел може да се одраз на неизвесниот домашен и глобален амбиент. Анализирани од аспект на структурата, остварениот квартален прираст речиси подеднакво се должи на зголемувањето на најликвидниот монетарен агрегат M1 (готови пари во оптек и депозитни пари) и долгорочните депозити, додека краткорочните депозити придонесуваат кон мал пад на паричната маса. Ваквите движења се проследени со одржување на релативно стабилна валутна структура на најширокиот монетарен агрегат, при што учеството на девизните депозити во паричната маса заклучно со септември изнесува 37,7% (од 37,9% на крајот на јуни). **На годишна основа, растот на монетарниот агрегат M4 во септември забави и се сведе на 6,2% од 9,2% на крајот на јуни.**

| Вкупни депозити      | 2013   |       |      |      | 2014 |      |      |      | 2015 |      |      |
|----------------------|--|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|                      | Кв.1   | Кв. 2 | Кв.3 | Кв.4 | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 | Кв.4 | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 |
|                      | <b>квартални промени, во %</b>                                     |       |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Вкупни депозити      | 1,4  | -0,8  | 3,2  | 2,3  | 2,2  | 0,4  | 3,6  | 3,9  | 0,4  | 0,8  | 0,6  |
|                      | <b>придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.</b> |       |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Депозитни пари       | -0,2   | 0,5   | 0,6  | 1,1  | 0,7  | 0,2  | 1,1  | 2,8  | -0,8 | 1,9  | 0,3  |
| Денарски депозити    | 1,1  | 0,5   | 1,2  | 0,9  | 0,9  | 0,1  | 1,3  | 1,5  | 0,0  | -1,1 | 0,3  |
| Девизни депозити     | 0,5  | -1,9  | 1,3  | 0,3  | 0,6  | 0,0  | 1,3  | -0,4 | 1,2  | 0,0  | 0,1  |
| Краткорочни депозити | -0,1   | -2,6  | 1,0  | 0,1  | 0,3  | -0,7 | 1,3  | -0,7 | 0,7  | -1,0 | -0,1 |
| Долгорочни депозити  | 1,7  | 1,3   | 1,5  | 1,1  | 1,3  | 0,8  | 1,2  | 1,7  | 0,5  | -0,1 | 0,4  |

Извор: НБРМ.

**Вкупните депозити на банкарскиот сектор на крајот на септември се повисоки за 0,6% на квартална основа, наспроти 0,8% на крајот на јуни.** Анализата според секторите укажува на зголемување на вкупните депозити на населението, при остварен пад на



корпоративните депозити, што е спротивно на остварувањата од претходниот квартал, кога депозитите на претпријатијата придонесоа за целокупниот квартален прираст. **На квартална основа, вкупните депозити на домаќинствата во септември се повисоки за 0,7%, наспроти намалувањето од 0,7% остварено на крајот на второто тримесечје.** Анализирани на месечна основа, зголемувањето на вкупните депозити се должи на остварувањата во јули и септември, додека во август вкупното штедење на домаќинствата бележи намалување. Ваквите движења на депозитите укажуваат на сè уште променливи движења во склоноста на домаќинствата за депонирање средства во банкарскиот сектор втор квартал по ред, што во еден дел најверојатно е резултат на сè уште присутната неизвесност поврзана со домашните политички случувања и економско-политичките случувања во Грција. Од друга страна, буџетската потрошувачка обезбеди поддршка на депозитниот раст во овој период, главно преку исплатата на субвенции и на оштетата од поплавите, како и исплатата на зголемената социјална и постојана парична помош<sup>60</sup>. Анализата на структурата на оствареното зголемување укажува на позитивен придонес на сите составни компоненти на штедењето на домаќинствата од рочен и валутен аспект, при што поголем придонес имаат долгорочните депозити и депозитите во странска валута. **На годишна основа, во септември растот на депозитите на домаќинствата забави и се сведе на 5,0% од 6,2% во јуни.**

**Депозити на домаќинствата**

|  | 2013 |       |      |      | 2014 |      |      |      | 2015 |      |      |
|--|------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|  | Кв.1 | Кв. 2 | Кв.3 | Кв.4 | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 | Кв.4 | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 |
| <b>квартални промени, во %</b>                                     |      |       |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Вкупни депозити на домаќинствата                                   | 2,0  | 0,9   | 1,3  | 2,4  | 2,4  | 1,1  | 1,9  | 3,2  | 1,8  | -0,7 | 0,7  |
| <b>придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.</b> |      |       |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Депозитни пари   | -0,1 | 0,2   | -0,1 | 1,0  | 0,5  | 0,2  | 0,2  | 1,9  | 0,1  | -0,2 | 0,3  |
| Денарски депозити  | 1,2  | 0,8   | 0,8  | 1,1  | 1,2  | 0,7  | 0,9  | 1,1  | 0,7  | -0,4 | -0,1 |
| Девизни депозити   | 0,8  | -0,1  | 0,6  | 0,3  | 0,7  | 0,2  | 0,9  | 0,2  | 1,0  | -0,1 | 0,6  |
| Краткорочни депозити   | 0,2  | -0,4  | -0,2 | -0,2 | 0,2  | -0,2 | 0,2  | -0,2 | 1,1  | -0,7 | 0,1  |
| Долгорочни депозити  | 1,8  | 1,1   | 1,6  | 1,6  | 1,7  | 1,1  | 1,5  | 1,4  | 0,6  | 0,1  | 0,4  |

Извор: НБРМ.

**Депозити на претпријатија**

|  | 2013 |       |      |      | 2014 |      |      |      | 2015 |      |      |
|--|------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|  | Кв.1 | Кв. 2 | Кв.3 | Кв.4 | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 | Кв.4 | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 |
| <b>квартални промени, во %</b>                                     |      |       |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Вкупни депозити на претпријатијата                                 | -1,5 | -7,8  | 9,1  | 4,1  | 1,7  | -2,0 | 8,8  | 6,8  | -4,2 | 5,9  | -1,2 |
| <b>придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.</b> |      |       |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Депозитни пари   | -1,4 | 1,3   | 2,9  | 1,9  | 1,1  | 0,2  | 3,3  | 7,6  | -4,3 | 8,1  | 0,6  |
| Денарски депозити  | 0,1  | -1,3  | 2,6  | 1,6  | 0,2  | -1,8 | 2,8  | 1,3  | -1,7 | -2,6 | -0,4 |
| Девизни депозити   | -0,3 | -7,8  | 3,5  | 0,7  | 0,4  | -0,4 | 2,7  | -2,1 | 1,8  | 0,5  | -1,4 |
| Краткорочни депозити   | -1,5 | -9,4  | 5,0  | 2,1  | 0,3  | -2,0 | 4,8  | -2,4 | -1,1 | -1,6 | -1,2 |
| Долгорочни депозити  | 1,4  | 0,3   | 1,1  | 0,2  | 0,3  | -0,2 | 0,6  | 1,5  | 1,2  | -0,6 | -0,6 |

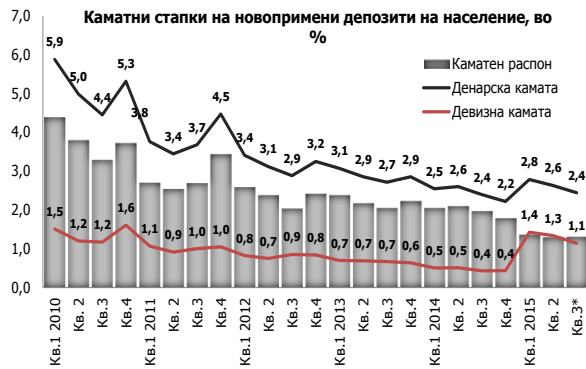
Извор: НБРМ.

**Вкупните депозити на претпријатијата во третиот квартал на 2015 година бележат квартално намалување од 1,2%, наспроти растот од 5,9% во вториот квартал.** Според анализата на месечна основа, умереното намалување произлегува од послабите остварувања во јули и септември, додека во август е забележано позначително зголемување на депозитната база. Ваквите променливи месечни текови на корпоративните депозити се карактеристични од крајот на 2014 годината и во поголем дел произлегуваат од промените во депозитните пари, што најверојатно се објаснува со потребата на претпријатијата за ликвидни средства за извршување на редовните работни

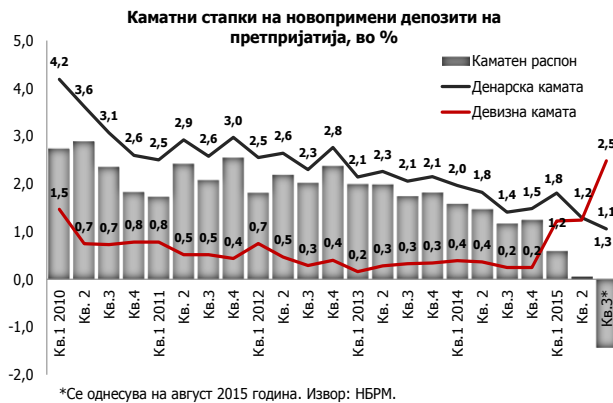
<sup>60</sup> Во јули 2015 година, Владата ја исплати зголемената социјална и постојана парична помош за социјално ранливите категории за 10%, како и зголемиениот надомест за семејствата коишто згрижуваат деца без родители за 25%.



активности. Во овој период се забележува и намалување на кредитната поддршка на банките кон овој сектор на економијата, што дополнително придонесува за намален капацитет на претпријатијата за ново штедење. Анализата на структурата на кварталниот прираст од рочен аспект укажува на натамошно намалување на краткорочните и долгорочните депозити. Од валутен аспект, падот е предизвикан од девизните депозити, додека денарските депозити бележат мал раст на квартална основа. **На годишна основа**, во септември корпоративните депозити се повисоки за 7,1%, што претставува позначително забавување во однос на годишната стапка на раст забележана во јуни (од 17,8%).



\*Се однесува на август 2015 година. Извор: НБРМ.

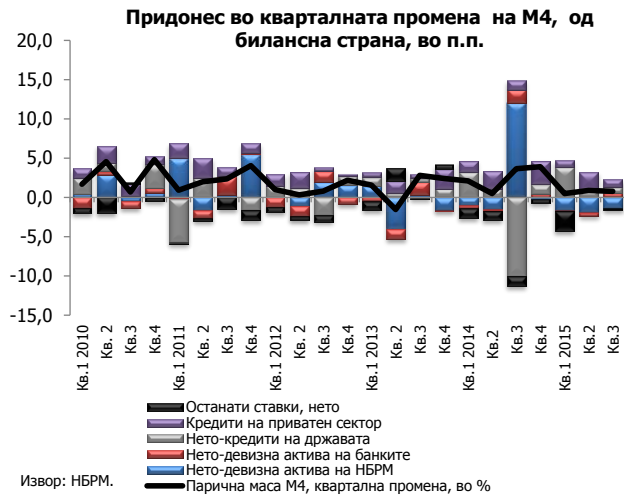


\*Се однесува на август 2015 година. Извор: НБРМ.

**Според анализата на приносите од новото штедење**,<sup>61</sup> кај секторот „население“ се забележува натамошно намалување на денарските и девизните каматни стапки за 0,2 п.п., при што на крајот на август тие изнесуваат 2,4% и 1,1%, соодветно. Кај новопримените денарски и девизни корпоративни депозити, движењата се дивергентни. Така, во однос на јуни, каматната стапка на денарските депозити бележи намалување од 0,2 п.п., додека девизната каматна стапка е повисока за 1,2 п.п. Во вакви услови, каматните стапки на новопримените денарски и девизни корпоративни депозити во август изнесуваат 1,1% и 2,5%, соодветно. Во однос на вкупните депозити на населението, во август каматните стапки на денарските и девизните депозити изнесуваат 2,7% и 1,2%, соодветно, додека кај претпријатијата 2,4% и 1,6%, за денарските и девизните каматни стапки, соодветно.

**Според анализата на паричната маса од билансен аспект, монетарниот прираст во третиот квартал е првенствено условен од** растот на кредитите на приватниот сектор, по што следуваат нето-кредитите на државата и нето девизната актива на банките. Од друга страна, нето девизната актива на НБРМ придонесува за намалување на најширокиот монетарен агрегат.

<sup>61</sup> 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 во рамки на Кварталниот извештај, мај 2015, на страница 53.



### 2.2.2. Кредитна активност

**Вкупни кредити на приватен сектор**

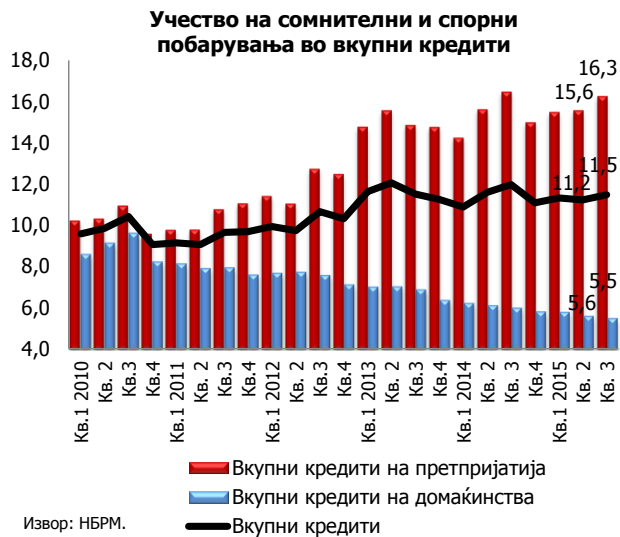
|  | 2013 |      |      |      | 2014 |      |      |      | 2015 |      |      |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|  | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 | Кв.4 | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 | Кв.4 | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 |
| Вкупни кредити на приватен сектор                                | 0,7  | 1,9  | 0,6  | 3,0  | 1,8  | 2,9  | 1,4  | 3,6  | 1,1  | 2,7  | 1,2  |
| <b>придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п</b> |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Денарски кредити   | 0,4  | 1,6  | 1,4  | 2,9  | 1,6  | 2,7  | 1,3  | 3,1  | 0,7  | 3,2  | 1,6  |
| Девизни кредити  | 0,3  | 0,3  | -0,8 | 0,1  | 0,2  | 0,1  | 0,1  | 0,5  | 0,4  | -0,5 | -0,3 |
| Краткорочни кредити  | -0,1 | 0,6  | -0,4 | 0,7  | 0,7  | 0,4  | 0,0  | 1,6  | -0,5 | 0,0  | -0,4 |
| Долгорочни кредити   | -0,6 | 0,6  | 1,6  | 2,3  | 1,2  | 1,3  | 0,9  | 2,5  | 1,2  | 2,5  | 1,2  |
| Домаќинства  | 0,4  | 1,4  | 1,0  | 1,2  | 0,9  | 1,6  | 1,2  | 1,0  | 1,0  | 1,8  | 1,4  |
| Претпријатија  | 0,3  | 0,5  | -0,4 | 1,9  | 0,9  | 1,2  | 0,2  | 2,6  | 0,1  | 0,9  | -0,2 |

Извор: НБРМ.

**Вкупната кредитна активност растеше и во текот на третиот квартал на 2015 година, но забавено во споредба со претходното тримесечје. Така, кварталната стапка на раст на вкупните кредити на крајот на септември изнесува 1,2%, во однос на 2,7% во јуни.** Натомошните поволни движења на кредитниот пазар произлегуваат од постојаната солидна поддршка на банките кон секторот „домаќинства“, додека корпоративните кредити бележат умерено намалување на квартална основа. Ваквите промени кај корпоративното кредитирање делумно може да се должат на сезонски фактори, имајќи ги предвид историските остварувања на често послабото кредитирање на овој сектор во јули и август. Во прилог на таквата оценка одат и резултатите од последната анкета за кредитната активност<sup>62</sup>, којашто дава сигнали за позитивни промени на страната на понудата и на страната на побарувачката на кредити од приватниот сектор во текот на третото тримесечје. Исто така, во август, НБРМ изврши промени во поставеноста на инструментот задолжителна резерва за коишто се очекува дека ќе придонесат за поттикнување на долгорочното штедење на домаќинствата во домашна валута, но и за ослободување ликвидност, што отвора простор за поголема кредитна активност на банките. Во периодот јули-август се забележува одредено влошување на кредитното портфолио на банките, особено кај корпоративниот сектор,



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



што придонесува кон умерен раст на учеството на сомнителните и спорните кредити во вкупните кредити на 11,5% во септември, од 11,2% во јуни. Ваквите движења во еден дел се објаснуваат и со забавената кредитна активност во овој период, при што учеството на сомнителните и спорните побарувања во вкупните кредити и натаму гравитира околу просекот за претходните две години којшто изнесува околу 11,6%.

Анализата на структурата на остварениот прираст од рочен и валутен аспект укажува на задржување на трендовите од претходниот квартал. Така, долгорочните и денарските кредити во целост придонесуваат за оствареното квартално зголемување на вкупните кредити, додека краткорочните кредити и кредитите во странска валута бележат квартално намалување. **На годишна основа**, вкупните кредити во септември се повисоки за 8,8% (9% на крајот на јуни).

Во третото тримесечје, искористеноста на депозитниот потенцијал за кредитирање на приватниот сектор забележа зголемување трет квартал по ред, како резултат на посилен раст на вкупните кредити во споредба со умереното зголемување на депозитната база. Така, на крајот на септември коефициентот кредити/депозити<sup>63</sup> изнесува 92,2%, од 91,7% на крајот на јуни.

**Кредити на домаќинствата**

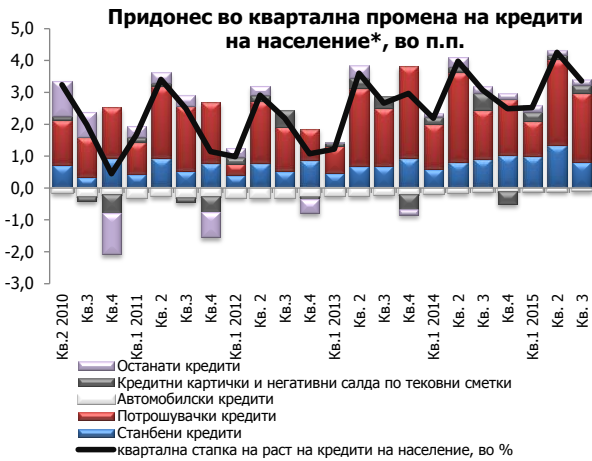
|  | 2013 |       |      |      | 2014 |      |      |      | 2015 |      |      |
|--|------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|  | Кв.1 | Кв. 2 | Кв.3 | Кв.4 | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 | Кв.4 | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 |
| <b>квартални промени, во %</b>                                   |      |       |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Вкупни кредити на домаќинствата                                  | 1,1  | 3,4   | 2,5  | 2,8  | 2,1  | 3,9  | 2,9  | 2,4  | 2,4  | 4,2  | 3,3  |
| <b>придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п</b> |      |       |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Денарски кредити   | 1,2  | 3,6   | 2,6  | 2,8  | 2,1  | 3,9  | 3,0  | 2,3  | 2,3  | 3,9  | 3,2  |
| Девизни кредити  | -0,1 | -0,1  | -0,1 | 0,0  | 0,0  | 0,1  | 0,0  | 0,1  | 0,1  | 0,2  | 0,1  |
| Краткорочни кредити  | 0,1  | 0,4   | 0,3  | -0,6 | 0,2  | 0,3  | 0,4  | -0,4 | 0,2  | 0,2  | 0,2  |
| Долгорочни кредити   | 0,9  | 2,7   | 2,1  | 3,8  | 1,8  | 3,5  | 2,5  | 2,8  | 2,0  | 3,9  | 3,0  |

Извор: НБРМ.

**Солидниот раст на кредитите одобрани на секторот „население“ продолжи и во третиот квартал на 2015 година, но малку побавно во однос на претходното тримесечје (квартален раст од 3,3% во септември, наспроти 4,2% на крајот на јуни).** Остварениот прираст во најголем дел и натаму се должи на зголемувањето на потрошувачките кредити, по што следуваат станбените кредити. Ваквите остварувања, согласно со резултатите од последната анкета за кредитната активност, во поголем дел произлегуваат од поволните движења на страната на побарувачката на кредити, при што повисока побарувачка се забележува првенствено кај потрошувачките кредити, по што следуваат станбените кредити. Во однос на кредитните услови, банките упатуваат на умерено нето-олеснување на условите за кредитирање, но послабо во

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





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

споредба со претходната анкета. Анализата на структурата на остварениот прираст од рочен и валутен аспект укажува дека слично на претходните два квартала, и во третото тримесечје домаќинствата главно се задолжуваа на долг рок и во домашна валута, при мал позитивен придонес и од страна на краткорочните кредити и кредитите во странска валута. **На годишна основа**, вкупните кредити на домаќинствата на крајот на септември се повисоки за 12,8% (12,4% на крајот на јуни).

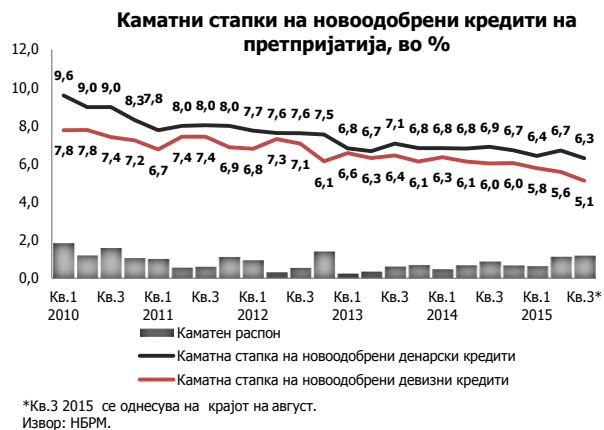
**Кредитите одобрени на корпоративниот сектор во третото тримесечје забележаа квартален пад од 0,4%, наспроти растот од 1,6% во претходниот период.** Намалувањето на вкупните кредити е остварено во текот на јули и август, додека во септември корпоративните кредити бележат солиден месечен раст. Ваквите движења се карактеристични за третиот квартал неколку години наназад што укажува на веројатно сезонско приспособување на кредитната активност насочена кон овој сектор. На привремен карактер на приспособувањето на корпоративните кредити во овој период упатуваат и резултатите од Анкетата за кредитната активност. Имено, според одговорите на банките, во третиот квартал се забележани одредени подобрувања на страната на понудата и на страната на побарувачката на кредитите. Така, се зголемува бројот на банките коишто укажуваат на нето-олеснување на кредитните услови, при истовремено зголемување на побарувачката за корпоративни кредити. Во рамки на нестандартната мерка за поттикнување на кредитната активност за нето-извозниците и производителите на електрична енергија во третото тримесечје беше забележано намалување на новоодобрените кредити, што во целост се должи на релативно високиот месечен пад на кредитите на банките одобрени на нето-извозниците во текот на јули<sup>64</sup>. Анализирани од аспект на рочната структура, се забележува истовремено намалување на краткорочните и долгорочните кредити. Од аспект на валутната структура, слично на претходниот квартал, денарските кредити и натаму растат додека кредитите во странска валута бележат намалување. **На годишна основа**, на крајот на септември кредитите одобрени на претпријатијата се

**Кредити на претпријатијата**

|                                   | 2013   |       |      | 2014 |      |      |      | 2015 |      |      |      |
|-----------------------------------|--|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|                                   | Кв.1   | Кв. 2 | Кв.3 | Кв.4 | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 | Кв.4 | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 |
|                                   | <b>квартални промени, во %</b>                                   |       |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Вкупни кредити на претпријатијата | 0,5  | 0,9   | -0,7 | 3,2  | 1,5  | 2,0  | 0,3  | 4,5  | 0,1  | 1,6  | -0,4 |
|                                   | <b>придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п</b> |       |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Денарски кредити                  | -0,1   | 0,2   | 0,5  | 3,0  | 1,2  | 1,9  | 0,1  | 3,7  | -0,5 | 2,7  | 0,3  |
| Девизни кредити                   | 0,5  | 0,7   | -1,2 | 0,2  | 0,3  | 0,2  | 0,2  | 0,8  | 0,6  | -1,1 | -0,7 |
| Краткорочни кредити               | -0,3   | 0,8   | -1,0 | 1,6  | 1,0  | 0,6  | -0,3 | 3,2  | -1,1 | -0,1 | -0,9 |
| Долгорочни кредити                | -1,6   | -0,8  | 1,1  | 1,3  | 0,7  | -0,2 | -0,2 | 2,2  | 0,6  | 1,4  | -0,1 |

Извор: НБРМ.

<sup>64</sup> Во јули, кредитите одобрени на нето-извозниците забележаа пад од 1.169 милиони денари, по што следеше умерен раст во август и септември. На квартална основа, кредитите одобрени на нето-извозниците се пониски за 478 милиони денари.



повисоки за 6% од 6,7% на крајот на јуни.

**Анализата на условите на кредитирање** укажува на дивергентни движења кај каматните стапки<sup>65</sup> на двата најважни сектора на економијата. Така, кај домаќинствата се забележува стабилизирање на денарските каматни стапки на *новоодобрените* кредити при раст на девизните каматни стапки за 0,3 п.п. Од друга страна, кај корпоративните кредити најновите податоци со август укажуваат на олабавување на каматните услови преку намалување на денарските и девизните каматни стапки на *новоодобрените* кредити за 0,4 п.п. и 0,5 п.п., соодветно. Каматните стапки на *вкупните* кредити на домаќинствата и претпријатијата во август не бележат позначителни промени во однос на јуни, при што се стабилизираат на 7% и 6,6%, соодветно.

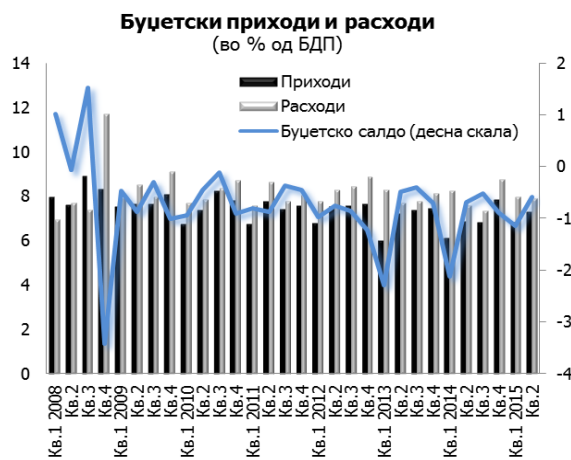
### III. Јавни финансии

**Растот на буџетските приходи продолжи и во текот на вториот квартал од 2015 година. На годишна основа, приходите во Буџетот на Република Македонија (централниот буџет и буџетите на фондовите) се повисоки за 11,3%, наспроти 17% колку што изнесуваше растот во претходниот квартал. Високиот раст на приходите и натаму во голема мера се поврзува со последните даночни промени, со коишто се укина антикризната мерка со којашто задржаната добивка на компаниите беше ослободена од оданочување. Ова се потврдува преку динамиката на приходите од данокот на добивка, коишто заклучно со јуни го натфрлија првичниот план за целата година за околу 49%, придонесувајќи за подобро остварување на вкупните буџетски приходи во однос на планираните за овој период од годината. Буџетските расходи и натаму се остваруваат со предвиденото темпо и во вториот квартал на годишна основа беа повисоки за 9,3%, наспроти 1,5% годишен раст во првиот квартал. Сепак, на квартална основа, буџетските расходи умерено се намалија, што во услови на раст на приходите придонесе за стеснување на негативниот јаз помеѓу вкупните приходи и расходи во**

<sup>65</sup> 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 во рамки на Кварталниот извештај, мај 2015, на страница 53.



**буџетот. Следствено, буџетскиот дефицит во вториот квартал беше понизок и изнесуваше 0,6% од БДП (1,1% од БДП во првиот квартал) и беше финансиран од домашни извори. Во услови на подобри остварувања кај даночните приходи во однос на планот и заради соодветно приспособување на расходите заради остварување на поставените цели и политики до крајот на годината, во јули беше предложен, а во август беше донесен Ребаланс на Буџетот за 2015 година. Со Ребалансот се врши нагорна корекција и на приходната и на расходната страна, при што е предвидено остварување на малку повисок буџетски дефицит од 3,6% од БДП (3,4% од БДП според првичниот план). Вкупните буџетски приходи и расходи растат и во периодот јули-август кога на годишна основа беа повисоки за 11,7% и 14,8%, соодветно.**



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

Во текот на вториот квартал од 2015 година, вкупните приходи во Буџетот на Република Македонија<sup>66</sup> на годишна основа се зголемија за 11,3%, наспроти 17% во претходниот квартал. Гледано како учество во БДП, вкупните приходи во вториот квартал изнесуваа 7,3%, што е повеќе во однос на претходниот квартал (6,8%) и во однос на истиот квартал од 2014 година (6,9%). Ваквите поместувања укажуваат на натамошно силно остварување на приходите, и покрај забавената стапка на раст, што и натаму во голем дел се објаснува со промените во даночната политика од почетокот на 2015 година со коишто се укина антикризната мерка (донесена во 2009 година) со којашто фирмите се ослободуваа од оданочување на нераспределената добивка. Така, даночните приходи претставуваа главен двигател на растот на вкупните приходи и во текот на вториот квартал (годишна стапка од 10,7%), под влијание на зголеменото наплаќање на директните даноци и пред сè данокот на добивка во нивни рамки. Сепак, динамиката на раст на приходите од данокот на добивка во вториот квартал забави, што се објаснува со високиот процент на наплата на овој данок во март кога се плаќаат разликите помеѓу аконтативните уплати од претходната година за остварената добивка искажана во даночните биланси со завршната сметка. Раст беше забележан и кај наплатата на персоналниот данок на доход, чијашто стапка на раст умерено забрза на годишна основа, поддржана од поволните движења на пазарот на труд, каде што од почетокот на годината се бележи раст на бројот на вработените лица на

<sup>66</sup> Централен буџет и буџети на фондови.



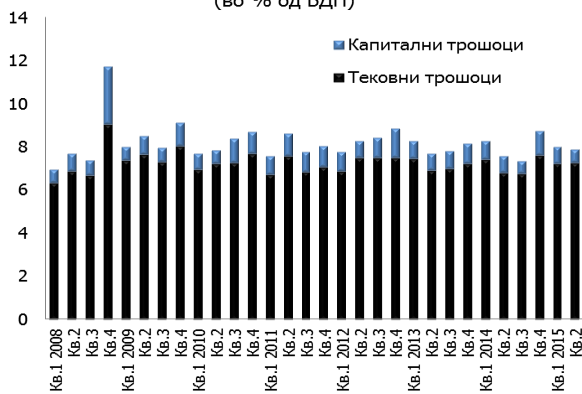
Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

годишна основа, проследен со раст на номиналните бруто-плати. Инди­ректните даноци имаа речиси неутрален придонес кон растот на даночните приходи во вториот квартал, што првенствено се објаснува со нормализацијата на приходите од акцизи, по остварениот висок раст во првиот квартал<sup>67</sup>. Промените кај приходите од ДДВ и врз основа на увозните давачки повторно се однесуваа на намалување на годишна основа, но забавено во споредба со претходниот квартал. Надолните движења кај приходите од ДДВ се карактеристични од почетокот на оваа година, што во услови на раст на личната потрошувачка, веројатно во дел се должи на негативните ефекти од драстичното намалување на цената на нафтата во овој период. Вкупните социјални придонеси и натаму растат забрзано во споредба со претходниот квартал (9,3% наспроти 7,1% на годишна основа во првиот квартал), при посилно зголемување на наплатата кај сите поткатегории. Притоа, забележливиот раст на придонесите за пензиско и инвалидско осигурување и за здравствено осигурување веројатно се должи на законските измени со коишто од почетокот на оваа година се плаќаат придонеси и за извршената работа врз основа на авторски договори<sup>68</sup>, а во одреден дел произлегува и од натамошниот раст на бројот на вработени лица. Неданочните приходи во вториот квартал на годишна основа беа повисоки за 9,7% и имаа умерен придонес кон растот на вкупните буџетски приходи во овој период.

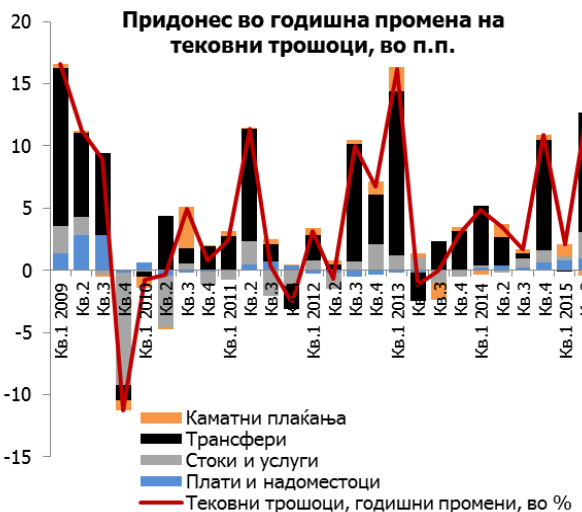
**Во вториот квартал од годината, растот на вкупните расходи забрза на годишна основа и изнесуваше 9,3%, наспроти 1,5% во првиот квартал. Со тоа, вкупните расходи остварија учество од 7,9% од БДП, што е повисоко во споредба со истиот квартал од претходната година (7,6% од БДП), но е на ниво слично со првиот квартал (8% од БДП). Гледано преку одделни расходни категории, забрзаниот раст на расходите во целост се должи на зголеменото извршување**

<sup>67</sup> Во текот на првиот квартал на 2015 година, приходите од акцизи на годишна основа се зголемија за високи 49,1%, што веројатно е комбинација на повеќе фактори како што е пониската базна основа, воведувањето на новата акциза на нафтениот кокс, пренесениот ефект од ланското зголемување на акцизата на цигарите по парче, како и редовниот раст на износот на оваа акциза од почетокот на оваа година.

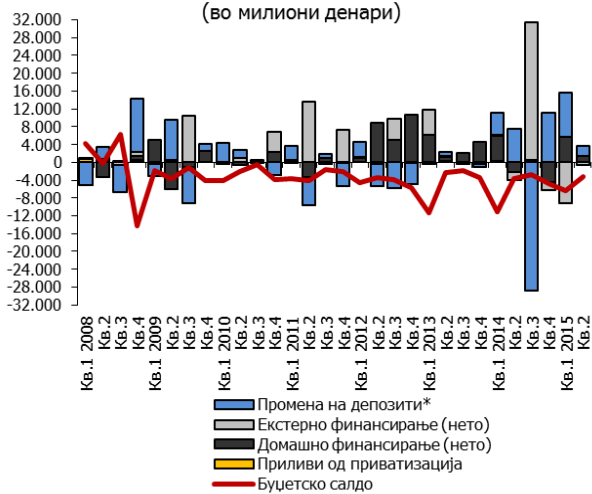
<sup>68</sup> Овие законски измени беа ефективни заклучно со јули. Почнувајќи од 1. август се укина обврската за плаќање придонеси за извршената работа врз основа на авторски договори.

**Структура на буџетски расходи**  
(во % од БДП)

Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

**Финансирање на буџетското салдо**  
(во милиони денари)

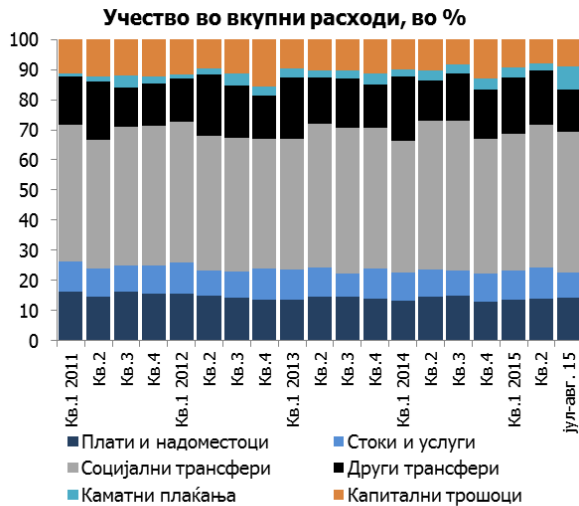
\* Позитивна промена - повлекување депозити; негативна промена - кумулирање депозити.

Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

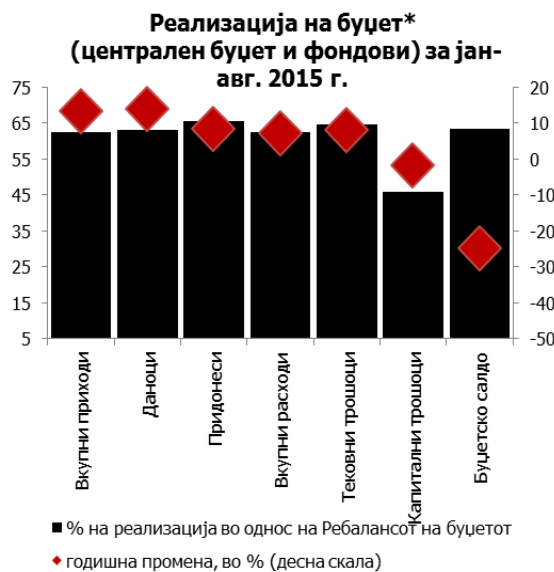
на **тековните трошоци** (со годишен раст од 12,2%), за што најголем придонес имаше зголеменото извршување на трошоците врз основа на трансфери. Вкупните трансфери во вториот квартал забележаа двоцифрена стапка на раст од 13,6% на годишна основа, под влијание на растот на категоријата „други трансфери“, по нивното намалување во првиот квартал. Ваквите поместувања кај другите трансфери веројатно се должат на исплатите на субвенциите на земјоделците. Растот на социјалните трансфери беше со слична стапка како и во претходниот квартал. Во вториот квартал, засилено извршување беше забележано и кај расходите за стоки и услуги, додека растот на трошоците за плати и надоместоци умерено забрза на годишна основа и имаше стабилен придонес кон растот на тековните трошоци во овој период. Промените кај **капиталните трошоци** и во текот на вториот квартал се однесуваа на намалување на годишна основа (за 16,3%, наспроти 3,8% колку што изнесуваше падот во првиот квартал), што придонесе за пад на учеството на капиталните трошоци во БДП на 0,6% во вториот квартал (наспроти 0,7% од БДП во претходниот и 0,8% од БДП во вториот квартал на 2014 година).

**Наспроти засиленiot раст на годишна основа, на квартална основа буџетските расходи умерено се намалија, што во услови на раст на приходите придонесе за стеснување на негативниот јаз помеѓу вкупните приходи и расходи во буџетот. Така, буџетскиот дефицит во вториот квартал изнесуваше 3.220 милиони денари, или 0,6% од БДП, наспроти 1,1% од БДП во првиот квартал.** Од аспект на финансирањето, и во текот на вториот квартал буџетскиот дефицит и обврските врз основа на домашен и надворешен долг речиси во целост беа финансирани од домашни извори, преку повлекување депозити од сметката на државата кај НБРМ и емисија на државни хартии од вредност на домашниот пазар. Врз основа на странското финансирање беа остварени мали бруто-приливи коишто покриваат околу 7% од вкупните буџетски потреби за финансирање во вториот квартал.

**Растот на вкупните буџетски приходи продолжи и во периодот јули-август со годишна стапка од 11,7%, што и натаму произлегува од растот на**



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.



\* Во однос на Ребалансот на буџетот за 2015 година.  
Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

**даночните приходи.** Притоа, во овој период карактеристични се одредени промени во структурата на растот на даночните приходи во споредба со претходниот квартал, односно зголемено значење на индиректните даноци. Така, по забележаното намалување од почетокот на годината, приходите од ДДВ во периодот јули-август забележаа раст, при раст и на приходите од увозни давачки, коишто исто така имаа негативен тренд во претходните два квартала. При вакви поместувања и при задржување на растот на приходите од акцизи, индиректните даноци во периодот јули-август имаа поголем придонес за растот на даночните приходи. Од друга страна, растот на директните даноци во овој период забави, што во поголем дел се должи на забавениот раст на приходите од данокот на добивка, укажувајќи на постепено исцрпување на ефектите од даночните промени во овој домен од почетокот на годината. Во однос на останатите приходни категории, социјалните придонеси и натаму растеа засилено во споредба со вториот квартал, при забележан раст кај сите типови придонеси. **Паралелно со растот на приходите, во периодот јули-август беше остварен раст и на буџетските расходи, коишто на годишна основа беа повисоки за 14,8%.** Растот на вкупните расходи и во овој период главно беше условен од зголеменото извршување на тековните трошоци, и тоа во форма на трансфери (социјални и други трансфери) и каматни плаќања. Сепак, во првите два месеца од третиот квартал забележливи се и позитивни поместувања кај капиталните расходи, коишто по забележаниот пад во првиот и особено во вториот квартал, остварија висок раст од 34,8%. Ваквите промени упатуваат на можност за зголемена концентрација на капиталните трошоци во втората половина на годината. Во периодот јули-август беше остварен буџетски дефицит од 3.283 милиони денари. Буџетските потреби за финансирање повторно беа обезбедени главно преку домашни извори - повлекување депозити од сметката на државата кај НБРМ и емисија на државни хартии од вредност на домашниот пазар.

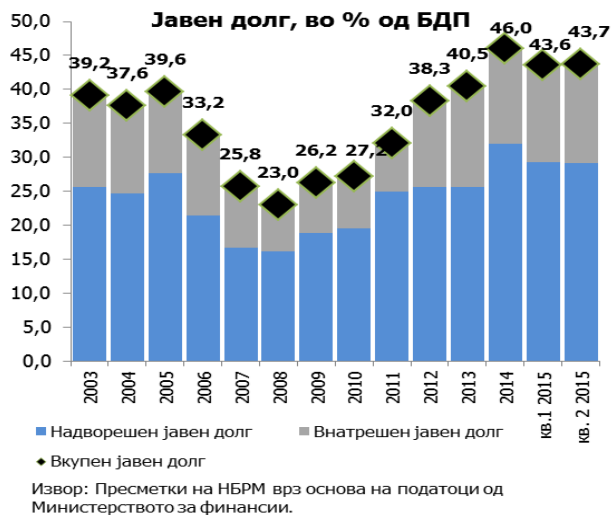
**Динамиката во остварувањето на буџетот од почетокот на годината укажуваше на подобро извршување на буџетските приходи во однос на првичниот план, поради што, заедно со потребата за одредени буџетски**

**распределби на расходната страна беше донесен Ребаланс на Буџетот на Република Македонија за 2015 година.**

Ребалансот беше донесен во август и предвидува нагорна корекција и на приходната и на расходната страна и малку повисок буџетски дефицит од 3,6% од БДП (3,4% од БДП со првичниот план)<sup>69</sup>. Во споредба со Ребалансот на Буџетот, остварувањето на вкупните буџетски приходи во периодот јануари-август изнесува 62,4%, при речиси иста динамика на извршување и на буџетските расходи (62,5%). Буџетскиот дефицит за периодот јануари-август изнесува 2,3% од БДП, што претставува 63,6% од предвидениот буџетски дефицит за годината согласно со Ребалансот на Буџетот.

**Согласно со последните расположливи податоци, вкупниот јавен долг<sup>70</sup> на 30.6.2015 година изнесува 43,7% од БДП<sup>71</sup>, што во споредба со крајот на првиот квартал претставува**

**мало зголемување од 0,1 п.п. од БДП.** Гледано по компоненти, мал раст беше забележан кај внатрешниот долг којшто заклучно со крајот на јуни изнесува 14,5% од БДП (наспроти 14,3% од БДП во првиот квартал), додека надворешниот долг забележа благо намалување на квартална основа и на крајот на вториот квартал изнесуваше 29,2% од БДП (29,3% од БДП на крајот на првиот квартал). Вкупниот државен долг<sup>72</sup> на крајот на вториот квартал изнесува 36,1% од БДП (36% од БДП на крајот на првиот квартал), додека долгот на јавните претпријатија<sup>73</sup> се задржа на нивото од претходниот квартал и изнесуваше 7,6% од БДП.



<sup>69</sup> Подетално за Ребалансот на Буџетот за 2015 година види во рамки на прилогот 1.

<sup>70</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>71</sup> Во пресметките е користена октомвриската проекција на НБРМ за номиналниот БДП за 2015 година.

<sup>72</sup> Државниот долг е дефиниран како збир на долговите на централната и локалната власт.

<sup>73</sup> Се однесува на гарантираниот долг на јавните претпријатија и акционерските друштва во државна сопственост, согласно со дефиницијата на јавниот долг од Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ бр. 165/14).



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

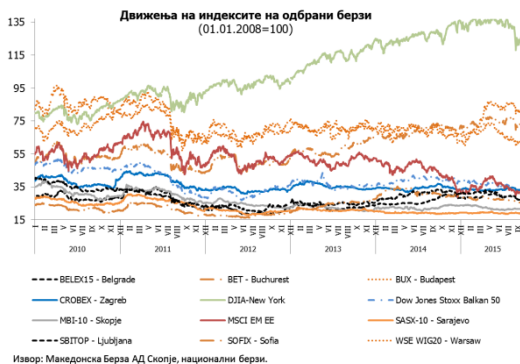
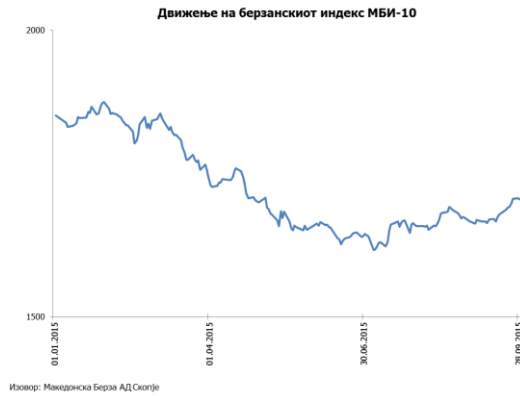
|                                   | Буџет за 2015 година     | Ребаланс на Буџет за 2015 година | кв.1                     | кв.2          | јул-авг.      | Годишни промени, период од 2015 год. во однос на истиот период од претходната година, во % |             |             | Придонес во годишна промена, период од 2015 год. во однос на истиот период од претходната година, во п.п. |             |             |
|-----------------------------------|--------------------------|----------------------------------|--------------------------|---------------|---------------|--|-------------|-------------|---|-------------|-------------|
|                                   | планирано во мил. денари | планирано во мил. денари         | остварено во мил. денари |               |               | кв.1   | кв.2        | јул-авг.    | кв.1  | кв.2        | јул-авг.    |
| <b>ВКУПНИ ПРИХОДИ</b>             | <b>163.280</b>           | <b>166.842</b>                   | <b>37.779</b>            | <b>40.352</b> | <b>25.995</b> | <b>17,0</b>  | <b>11,3</b> | <b>11,7</b> | <b>17,0</b>   | <b>11,3</b> | <b>11,7</b> |
| Даночни приходи и придонеси       | 137.672                  | 142.527                          | 33.326                   | 35.378        | 23.512        | 16,1   | 10,3        | 10,7        | 14,3  | 9,1         | 9,8         |
| Даноци                            | 87.465                   | 93.516                           | 21.935                   | 23.119        | 15.194        | 20,4   | 10,7        | 11,1        | 11,5  | 6,2         | 6,5         |
| Придонеси                         | 48.717                   | 47.189                           | 10.932                   | 11.900        | 8.105         | 7,1  | 9,3         | 10,3        | 2,2   | 2,8         | 3,2         |
| Неданочни приходи                 | 17.078                   | 16.433                           | 3.240                    | 2.672         | 1.790         | 24,7   | 9,7         | 17,8        | 2,0   | 0,7         | 1,2         |
| Капитални приходи                 | 4.152                    | 2.880                            | 350                      | 1.286         | 261           | 101,1  | 23,5        | 26,1        | 0,5   | 0,7         | 0,2         |
| Странски донации                  | 3.578                    | 4.202                            | 784                      | 846           | 398           | 28,1   | 58,4        | 48,5        | 0,5   | 0,9         | 0,6         |
| Приходи од наплатени заеми        | 800                      | 800                              | 79                       | 170           | 34            | -61,1  | 3,0         | -22,7       | -0,4  | 0,0         | 0,0         |
| <b>ВКУПНИ РАСХОДИ</b>             | <b>181.777</b>           | <b>186.981</b>                   | <b>44.080</b>            | <b>43.572</b> | <b>29.278</b> | <b>1,5</b>   | <b>9,3</b>  | <b>14,8</b> | <b>1,5</b>  | <b>9,3</b>  | <b>14,8</b> |
| Тековни трошоци                   | 160.569                  | 164.747                          | 39.936                   | 40.106        | 26.618        | 2,1  | 12,2        | 13,2        | 1,9   | 11,0        | 12,1        |
| Капитални трошоци                 | 21.208                   | 22.234                           | 4.144                    | 3.466         | 2.660         | -3,8   | -16,3       | 34,8        | -0,4  | -1,7        | 2,7         |
| <b>БУЏЕТСКИ ДЕФИЦИТ / СУФИЦИТ</b> | <b>-18.497</b>           | <b>-20.139</b>                   | <b>-6.301</b>            | <b>-3.220</b> | <b>-3.283</b> |  |             |             |   |             |             |
| Финансирање                       | 18.497                   | 20.139                           | 6.301                    | 3.220         | 3.283         |  |             |             |   |             |             |
| <b>Прилив</b>                     | <b>44.667</b>            | <b>48.958</b>                    | <b>16.709</b>            | <b>5.142</b>  | <b>6.940</b>  |  |             |             |   |             |             |
| Приходи од приватизација          | 0                        | 0                                | 0                        | 0             | 0             |  |             |             |   |             |             |
| Странски заеми                    | 16.159                   | 4.339                            | 1.018                    | 362           | 408           |  |             |             |   |             |             |
| Депозити                          | 23.321                   | 20.973                           | 9.928                    | 2.414         | 3.693         |  |             |             |   |             |             |
| Државни записи                    | 5.137                    | 23.596                           | 5.762                    | 2.356         | 2.837         |  |             |             |   |             |             |
| Продажба на акции                 | 50                       | 50                               | 1                        | 10            | 2             |  |             |             |   |             |             |
| <b>Одлив</b>                      | <b>26.170</b>            | <b>28.819</b>                    | <b>10.408</b>            | <b>1.922</b>  | <b>3.657</b>  |  |             |             |   |             |             |
| Отплата на главница               | 26.170                   | 28.819                           | 10.408                   | 1.922         | 3.657         |  |             |             |   |             |             |
| Надворешен долг                   | 20.001                   | 22.664                           | 10.276                   | 923           | 518           |  |             |             |   |             |             |
| Домашен долг                      | 6.169                    | 6.155                            | 132                      | 999           | 3.139         |  |             |             |   |             |             |

Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

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

*Во третиот квартал на 2015 година, македонскиот берзански индекс МБИ-10 забележа раст, а нагорно движење во третиот квартал е забележано и кај индексот на обврзниците (ОМБ). Наспроти поволните движења на македонската берза, сите регионални берзански индекси забележаа пад на вредноста, којшто во услови на низок степен на финансиска интеграција на регионот со светските финансиски пазари (а пред сè со кинеската економија чие забавување се наведува како главна причина за падот на берзите во глобални рамки) најверојатно е резултат на специфични локални фактори. Цените на недвижностите на домашниот пазар, по растот во првата половина од годината, во третиот квартал забележаа намалување, што соодветствува со движењата на понудата и побарувачката за недвижности.*



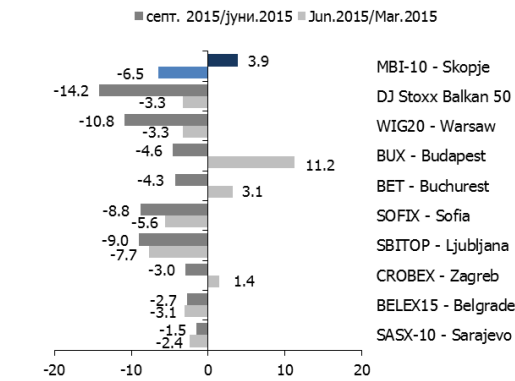


**Во текот на третиот квартал на 2015 година вредноста на македонскиот берзански индекс МБИ-10 забележа раст од 3,9%, со што беше запрен трендот на намалување на неговата вредност, што започна од почетокот на годината.**

Анализирано од аспект на динамиката, во текот на третиот квартал е забележано постојано зголемување на вредноста на берзанскиот индекс, при што на крајот од кварталот тој достигна 1704,46 (наспроти 1644,33 колку што изнесуваше на почетокот на кварталот). Поволните поместувања на берзата соодветствуваат со добрите економски остварувања и очекувањата за нивно продолжување до крајот на годината, а стабилизирањето на неизвесната политичка ситуација имало дополнително позитивно влијание. Сепак, имајќи ги предвид историските податоци коишто укажуваат на чувствителноста на индексот, во услови на недоволна заинтересираност на домашните инвеститори и отсуство на странски институционални инвеститори, сè уште е тешко да се утврди дали ќе продолжи ова движење на берзанскиот индекс, или станува збор за привремено поместување. Вкупниот берзански промет се намали за 41,3% во однос на претходното тримесечје, во најголем дел заради понискиот промет остварен врз основа на класичното тргување. Намалувањето главно е резултат на високата споредбена основа од претходниот квартал, кога беше забележан висок раст на прометот со обврзници поврзан со издавањето нова емисија од обврзниците за денационализација. Индексот на обврзниците (ОМБ) на крајот на септември 2015 година, во однос на крајот на јуни 2015 година, забележа раст од 1,5% (наспроти падот на крајот од вториот квартал од 1,5%).



**Промени на регионалните берзански индекси,  
крај на септември 2015/крај на јуни 2015 и крај на  
јуни 2015/крај на март 2015, (во %)**



Извор: Македонска Берза АД Скопје, национални берзи.

**На крајот од третиот квартал на 2015 година вредностите на сите регионални берзански индекси забележаа пад.** Во глобални рамки, надолните поместувања и зголемената променливост на берзите во најголем дел се поврзуваат со зголемената неизвесност во надворешното окружување, пред сè како резултат на забавувањето на кинеската економија<sup>74</sup>. Сепак, при низок степен на финансиска интеграција на регионалните економии со кинеската економија, надолното движење на индексите во регионот најверојатно е резултат на специфични локални фактори.



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

**По забавувањето на растот во вториот квартал, во третиот квартал на 2015 година индексот на цените на становите забележа пад.** Така, индексот на цените на становите<sup>75</sup> во периодот јули-септември 2015 година забележа пад од 0,8% на квартална основа (спротивно на растот од 1,2% во вториот квартал) и пад од 3,5% на годишна основа (наспроти годишниот раст од 1,1% во вториот квартал). Ваквото движење на цената соодветствува со оцените за привремен карактер на растот забележан во претходните два квартала во услови на постојан раст на понудата на пазарот на недвижности во изминатиот неколкугодишен период. Имено, збирната вредност на станбените згради изградени во периодот 2011 – 2015 година (втор квартал од годината) е повисока за 68,4% од вредноста во периодот 2007 – 2010 година, а слична динамика покажуваат и податоците за одобрената за високоградба. Во поглед на побарувачката на станови, постојаниот солиден раст на станбените кредити продолжи и во третиот квартал на 2015 година, што упатува на натамошно зајакнување на побарувачката.

<sup>74</sup> <http://www.belex.rs/trgovanje/sentiment>

<sup>75</sup> Хедонички индекс на цените на становите, зготвен 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.



## V. Макроекономски проекции и ризици

Остварувањата за економскиот раст во првата половина на 2015 година се во согласност со очекувањата. Сепак, во услови на понеповолни оценки за глобалниот амбиент, особено позначајно влошување на конјunkturата на пазарот на метали и зголемување на ризиците во домашното окружување, се оценува дека нема можности економијата во следниот период да расте со динамика каква што беше очекувана со априлските проекции. И покрај ваквите промени, и понатаму се очекува дека економското закрепнување ќе продолжи со солидни стапки на раст. **Така, најновата оцена за економскиот раст за 2015 година изнесува 3,2%, додека за 2016 година повторно се очекува умерено забрзување на растот и достигнување до 3,5% (наспроти проектираниот раст од 4,1% и 4,5%, соодветно, во април). За 2017 година се очекува натамошно засилување на растот на економијата, којшто би изнесувал околу 4%.** Поголеми промени во однос на структурата на изворите на растот не се очекуваат. И понатаму најголем придонес кон растот се очекува од извозот и инвестициите, а воедно позитивен ефект се очекува и од приватната потрошувачка. Се очекува дека зголемената искористеност на веќе постоечките капацитети ориентирани кон извоз, претпоставките за влез на нови инвестиции во овој сектор, во комбинација со очекуваното закрепнување на странската побарувачка ќе го поддржат растот на извозот. Зголемената извозна активност и најавите за инвестиции во нови странски капацитети, заедно со фискалниот стимул во инфраструктурата ќе придонесат за пораст на инвестициите во наредните две години. Се очекува дека ваквите движења ќе имаат позитивен ефект и врз пазарот на труд, што ќе придонесе за раст на потрошувачката на домаќинствата. Дополнителна поддршка на домашната побарувачка се очекува и од кредитната активност. Во рамки на оваа проекција и понатаму се очекувањата за солиден раст на кредитите и на депозитниот потенцијал на банкарскиот систем, но побавен во споредба со априлските оценки. **Проекциите за дефицитот во тековната сметка се ревидирани во надолна насока, при подобри оценки за салдата на сите нејзини компоненти (дефицит од 0,5% и 1,9% од БДП за 2015 година и 2016 година, наспроти априлските проекции за дефицит од 1,6% и 3,1% од БДП, соодветно).** Гледано според динамиката, во 2015 година се очекува стеснување на **дефицитот во тековната сметка** во споредба со претходната година, коешто произлегува од подобрувањето кај салдото на стоки и услуги, во најголем дел поради значителното намалување на енергетскиот дефицит. Од друга страна, во 2016 и 2017 година, очекувано е проширување на **дефицитот во тековните трансакции и се очекува дека ќе достигне 1,9%, односно 2,4% од БДП, соодветно.** Се очекува дека изворите на финансирање на јазот во тековната сметка во оваа и следните две години ќе бидат комбинација од должнички и недолжнички текови, при што проекциите за девизните резерви покажуваат нивно постојано одржување на адекватно ниво. Во однос на инфлацијата, малку пониските остварувања од очекувањата, заедно со надолната корекција на оцените за идната динамика на увозните цени, доведоа до надолна ревизија на проектираната инфлација. **Така, најновите оценки упатуваат на инфлација од околу 0% во 2015 година и околу 1,5% во 2016 година (0,5% и 2%, во 2015 година и во 2016 година, соодветно во претходната проекција), додека за 2017 година се очекува стапка на инфлација од 1,6%.**



## 5.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување<sup>76</sup>

Растот на глобалната економија во првата половина од 2015 година забави, како одраз на натамошното забавување на економската активност во брзорастечките земји и побавното заздравување на економиите на развиените земји. Притоа, задржани се очекувањата за засилување на глобалната активност во 2016 година, во услови на зајакнување на растот во развиените и земјите во развој. Сепак, како резултат на остварувањата, извршена е надолна ревизија на глобалниот раст за цела 2015 година, а понизок раст се проектира и во 2016 година. Поточно, сега се предвидува глобален раст од 3,1% за 2015 година и 3,6% за 2016 година, наспроти очекувањата за раст од 3,5% и 3,8%, соодветно, во април<sup>77</sup>. Со оглед на надолните ревизии, глобалното економско окружување делува понеповолно врз проекциите за домашната економија во споредба со априлскиот циклус.

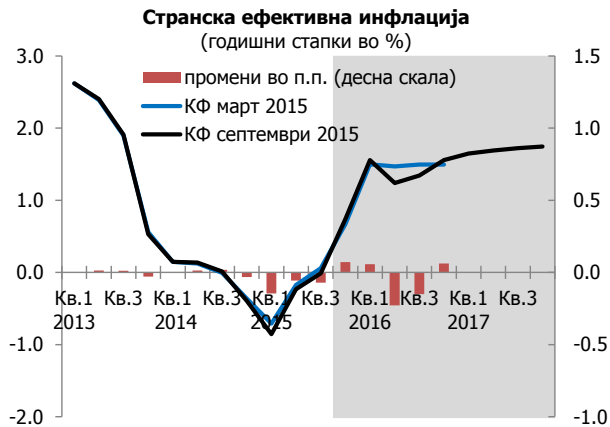


Според најновите оценки, се очекува дека странската ефективна побарувачка во 2015 година ќе оствари годишен раст од 1,3%, што е во согласност со проекцијата од април. Наспроти ова, во 2016 година е извршена надолна ревизија на проекцијата, при што сега се предвидува раст од 1,4%, за разлика од априлската проекција од 1,8%. Притоа, главен фактор за влошените оценки претставуваат значително надолно ревидираните проекции за Грција, каде што сега се предвидува пад, наместо раст на економската активност. Во 2017 година се очекува дека странската побарувачка и натаму ќе зајакнува, при што се оценува дека растот би достигнал 1,5%.

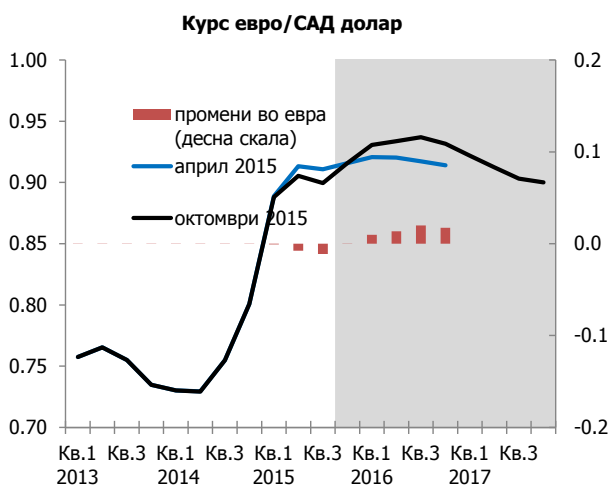
Во споредба со април, кај проекцијата на странската ефективна инфлација се извршени минимални надолни ревизии во тековната и

<sup>76</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 на „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>77</sup> „Светски економски преглед“, ММФ, октомври 2015 година.



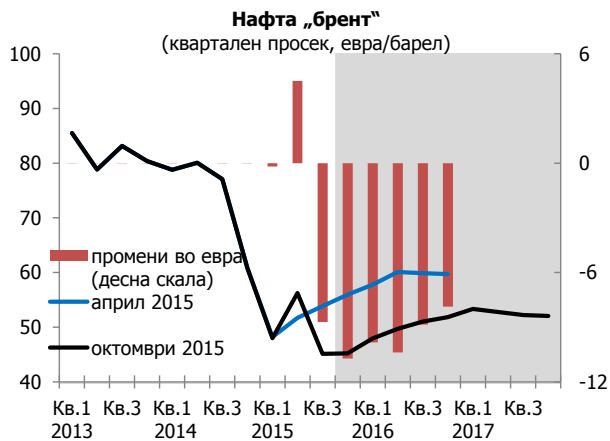
**наредната година.** Така, како резултат на тековните оценки коишто упатуваат на негативни промени кај цените во Бугарија и Словенија, сега се оценува дека странската инфлација во 2015 година ќе изнесува -0,1%, наместо 0% колку што беше проектирано во април. Слично, надолно приспособување е извршено и кај очекуваната странска инфлација за 2016 година, којашто сега е проектирана на 1,4%, наместо претходната оценка од 1,5%, што главно се должи на пониската проекција за инфлацијата<sup>78</sup> во Србија. Во 2017 година се очекува дека странската инфлација умерено ќе се зголеми и ќе достигне 1,7%.



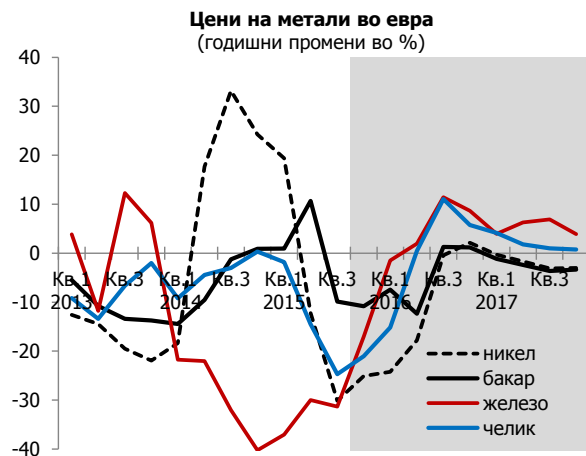
**Кај проекцијата на девизниот курс САД-долар/евро во 2015 година нема поголеми отстапувања во однос на априлската оценка,** односно и натаму се очекува дека САД-доларот ќе оствари историски највисока апрецијација од 19,7% (20,4% во април). Ваквите промени во вредноста на американската валута главно се поврзуваат со мерките за квантитативно олеснување коишто се спроведуваат од страна на ЕЦБ, а коишто неповолно влијаат врз приносите на активата деноминирана во евро, а дополнителен фактор претставува и солидниот раст на американската економија оваа година. Во 2016 година повторно се предвидува раст на вредноста на доларот, којшто би бил повисок од априлската проекција (3,4% наспроти 1,2%), во услови на натамошна дивергенција на монетарните политики на САД и евро-зоната. Се очекува дека трендот на јакнење на доларот ќе прекине во 2017 година, за кога се предвидува негова депрецијација од 2,6%.

**Цената на нафтата во третиот квартал од 2015 година оствари повисок пад отколку априлската проекција, а ваквиот тренд ќе продолжи и во последниот квартал од годината.** Како резултат на овие движења, се оценува дека во 2015 година ценовниот пад ќе биде повисок отколку во априлската проекција. Ваквата оценка е одраз на фактори, како на страната на понудата (високо производство во земјите од ОПЕК и растечки залихи), така и на фактори на страната на побарувачката, меѓу кои се издвојува забавувањето на економската активност во Кина. Од 2016 година се очекува

<sup>78</sup> Инфлација коригирана за ефектите од девизниот курс.

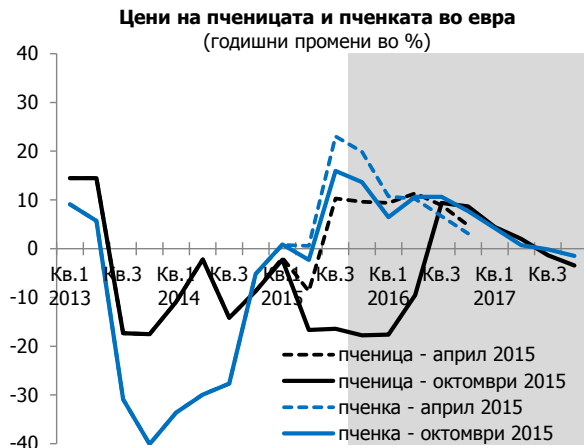


постепено исцрпување на вишокот на понуда на нафта на глобалниот пазар, што ќе доведе до повисоки цени на нафтата. Сепак, се предвидува дека растот на цената на нафтата ќе биде понизок отколку априлската проекција. Се очекува дека ваквиот тренд на умерен раст на цената на нафтата ќе продолжи и во текот на 2017 година. Во номинални износи, се предвидува дека цената на нафтата ќе изнесува 48,6 евра за барел во 2015 година, 50,1 евро во 2016 година и 52,6 евра во 2017 година.



**Во третиот квартал од 2015 година, цените на металите забележаа повисок пад од очекуваниот со априлските проекции,** како последица на забавувањето на растот во Кина и девалвацијата на јуанот, како и на постојаното зголемување на понудата во глобални рамки. Со оглед на тоа дека се очекуваат натамошни неповолни движења кај цените на металите и во четвртиот квартал, со октомвриската проекција е извршена надолна ревизија за целата 2015 година во споредба со април. Гледано по одделни метали, сега се проектира повисок пад на цената на никелот и железото и пад наместо раст на цената на бакарот и челикот, во време кога постојат солидни залихи и пониска побарувачка од Кина. Имајќи ги предвид проекциите за натамошно забавување на кинеската економија и задржување на поволните изгледи на страната на понудата за повеќето метали, во 2016 година е извршена надолна ревизија на цените на никелот, бакарот и челикот, при што се очекува дека тие ќе се движат во зоната на негативни промени. Единствена нагорна ревизија е извршена кај цената на железото, за којашто сегашните очекувања се дека ќе оствари раст, наместо априлските за пад.

**Промените во очекувањата за цените на примарните прехранбени производи главно се во надолна насока.** Така, во споредба со априлските проекции, за 2015 година е извршена надолна ревизија на цените на пченицата и пченката. Со оглед на тоа што остварените приноси се повисоки од очекуваните, особено во ЕУ, Русија и Украина и при подобрување на изгледите за производството во јужната хемисфера, се проектира дека цената на пченицата ќе забележи значителен пад, наспроти растот проектиран во април. Исто така, се предвидува дека цената на пченката ќе се зголеми, но послабо отколку во априлската проекција, во најголема мера како резултат на очекувањата за



повисоко производство во САД, како најголем светски извозник на пченка. Во 2016 година се очекува дека цената на пченицата и натаму ќе се намалува, наспроти априлската проекција за нејзин раст, за разлика од цената на пченката за која се предвидува дека ќе оствари малку повисок раст отколку во април. Разликата во проекциите произлегува од различната состојба во поглед на очекувањата за производството и залихите на пченица и пченка наредната година. Од друга страна, оценките се дека цените на овие земјоделски производи ќе бидат во зоната на позитивни промени во текот на 2017 година. Ризиците во однос на овие проекции вообичаено се поврзуваат со варијабилноста во однос на временските услови во наредниот период.



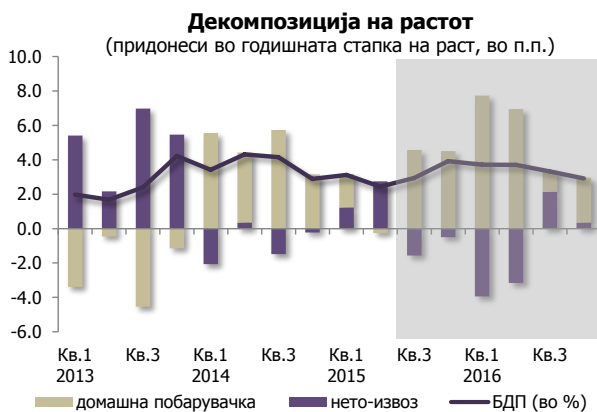
Стапката на **едномесечниот ЕУРИБОР** е минимално надолно ревидирана во споредба со априлската проекција, при што за разлика од претходно, сега се проектира дека таа ќе се задржи во негативната зона во целиот период на проекции. Негативните стапки на странската камата се директно поврзани со спроведувањето на политиката на квантитативно олеснување од страна на ЕЦБ, додека промените во динамиката се должат на можноста банката да го продолжи периодот на спроведување на овие мерки и по септември 2016 година или да го засили откупот на државни хартии од вредност, што би придонесло за зголемување на ликвидноста во евро-зоната.

## 5.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика

Најновите проекции укажуваат на малку понеповолен макроекономски амбиент и зголемени ризици од надворешното и домашното окружување. Сепак, основното макроекономско сценарио укажува на стабилна надворешна позиција на економијата и девизни резерви коишто и во следниот период ќе бидат на соодветно ниво. Оцените за закрепнувања на економијата ќе создадат одредени увозни притисоци, но не толку силни за да ја нарушат надворешната рамнотежа. За следниот двегодишен период се очекува дека основните извори за покривање на потребите за надворешно финансирање ќе бидат директните инвестиции и задолжувањето, во обем којшто е доволен за понатамошно



одржување на девизните резерви на соодветното ниво. **Гледано низ призмата на странската камата, како битен фактор за домашната монетарна политика, и во оваа проекција нема поголеми промени.** Во услови на очекувања за одржување ниска стапка на инфлација во евро-зоната и слаб кредитен раст, се очекува задржување на стимулативната монетарна политика на ЕЦБ најмалку до септември 2016 година. Оттука, последните оценки покажуваат дека каматната стапка на едномесечниот ЕУРИБОР ќе биде негативна до крајот на 2015 година и ќе се задржи на тоа ниво и во идниот период, за разлика од априлските проекции кога се очекуваше минимален пораст на каматната стапка. Клучните **неповолни ризици кон основното макроекономско сценарио се слични на оние од априлскиот циклус проекции, но се поизразени.** При натамошна неизвесност околу закрепнувањето на глобалната економија и постојаните ревизии на странската ефективна побарувачка, како и при зголемување на променливоста на глобалните финансиски пазари, постојат неповолни ризици за надворешната позиција на економијата. Овие ризици се сега поизразени во однос на априлските проекции. Ова во голема мера се поврзува со очекувањата за побавно закрепнување на евро-зоната, помалку повољните очекувања за брзорастечките економии, особено Кина и зголемената одбивност за ризик во услови на нестабилност на глобалните финансиски пазари. Во однос на домашните ризици, важна е неизвесноста поврзана со политичките случувања и можноста од нејзино прелевање во економијата заради поголема воздржаност на домашните и странските субјекти. Овие ризици упатуваат на потребата од постојано следење на евентуалните промени во домашните и надворешните економски услови во наредниот период и навремено преземање соодветни мерки.



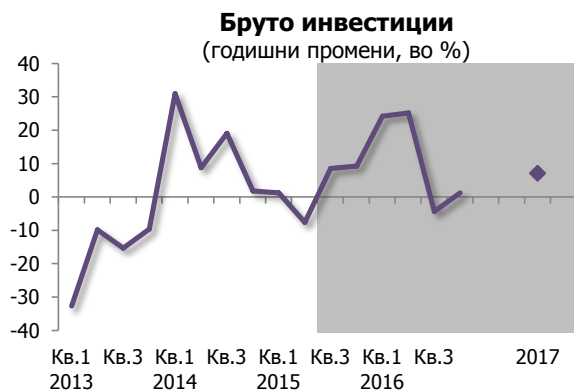
Во првата половина на 2015 година продолжи растот на економската активност, но малку побавно. Извозот, иако со забавен раст, претставува фактор со најголем придонес за вкупниот економски раст, а позитивен придонес имаше и потрошувачката на домаќинствата, како и јавната потрошувачка. Врз основа на расположливите податоци се оценува дека солидните стапки на раст на БДП ќе продолжат и во втората половина на 2015 година, главно под влијание на растот на инвестициите.





Следствено, **во просек, за целата 2015 година се очекува раст на БДП од 3,2%, којшто дополнително ќе забрза во 2016 и 2017 година и ќе изнесува 3,5% и 4%, соодветно.**

Во 2015 година се очекува забавување на стапката на **раст на реалниот извоз на стоки и услуги**, што делумно се должи на отстранувањето на базниот ефект од претходната година, кога високиот извоз отпочна поизразено да биде предводен од новите производствени капацитети. И покрај забавувањето, сепак и понатаму во 2015 година се очекува дека извозниот сектор ќе има највисок индивидуален придонес кон вкупниот раст на економијата. Во наредните две години се оценува дека ќе се задржат солидните стапки на извозен раст, поддржани од извозната активност на новите капацитети ориентирани кон извоз, очекувањата за нови капацитети во извозниот сектор, како и закрепнувањето на странската побарувачка, со што **извозот ќе остане еден од главните двигатели на вкупниот економски раст.**



**Позитивен придонес кон растот на БДП во 2015 година се очекува и од вкупната домашна побарувачка.** Притоа, до крајот на годината се очекуваат позитивни поместувања кај сите компоненти на домашната побарувачка. Имено, при очекувања за натамошни позитивни движења кај компонентите на расположливиот доход, како и кај кредитната активност, се очекува дека трендот на раст на личната потрошувачка ќе продолжи до крајот на годината со иста динамика како во првата половина. Значителен позитивен придонес се очекува и од јавната потрошувачка, што е во согласност со Ребалансот на Буџетот за 2015 година, со којшто се предвидуваат поголеми трошоци кај дел од компонентите на јавната потрошувачка. Бруто-инвестициите, по падот во првата половина од годината, којшто најверојатно се должи на залихите, се очекува дека до крајот на годината ќе забележат раст, со што ќе имаат позитивен придонес кон растот за целата 2015 година. Ваквите движења во втората половина на годината се во согласност со очекувањата за продолжување на растот во градежништвото, главно поврзан со тековните инфраструктурни проекти, како и инвестициите во опрема и машини согласно со очекувањата за зголемена извозна активност во идниот период.

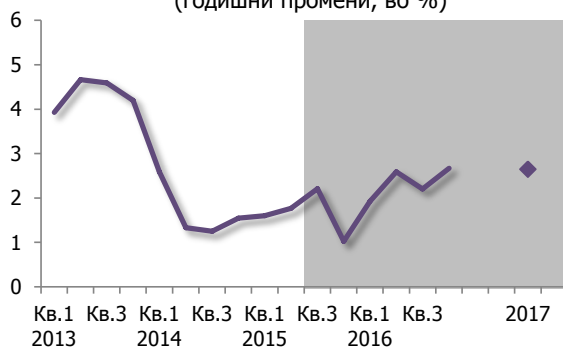


**Домашната побарувачка ќе продолжи да расте и во текот на 2016 година, во услови на висок раст на инвестициите и забрзан раст на личната потрошувачка.** Притоа, се очекува дека **бруто-инвестициите ќе бидат главен фактор за проектираниот раст на домашната побарувачка.** Имено, во 2016 година се очекува засилување на градежните работи поврзани со државните инвестиции во патната инфраструктура, а воедно се очекува и раст на приватните инвестиции согласно со најавата за инвестиции во нови капацитети од странски инвеститори, поволни очекувања кај домашните претпријатија и зголемената кредитна активност. Следствено, инвестициската активност ќе произлезе главно од фактори поврзани со домашната економија, наспроти послабото закрепнување на глобалната побарувачка. **Во 2016 година се очекува умерено забрзување на растот на личната потрошувачка.** Најавите за нови странски капацитети и очекуваното засилување на целокупната економска активност ќе имаат позитивен ефект и врз пазарот на труд придонесувајќи за засилен раст на бројот на вработени, како и мал раст на реалните плати. Имено, во 2016 година се очекува дека номиналните плати ќе растат со исто темпо како и во 2015 година, што во услови на зголемено ценовно ниво, ќе значи мал раст на реалните плати. Следствено, се очекува раст на масата на плати, што ќе придонесе за зголемување и на расположливиот доход. Покрај тоа, дополнителен придонес кон зголемување на расположливиот доход се очекува и од растот на пензиите, којшто го вклучува најавениот раст на пензиите од 5% со почеток на исплата во октомври 2016 година, како и од реалниот раст на приватните трансфери. Исто така, растот на личната потрошувачка ќе биде поддржан од натамошната кредитна активност од страна на домашните банки насочена кон секторот „население“. **Растот на домашната побарувачка ќе продолжи и во текот на 2017 година, при посилен раст на личната потрошувачка и умерено забавен раст кај бруто-инвестициите во споредба со 2016 година.** Се очекува дека потрошувачката на домаќинствата ќе има позитивен придонес кон вкупниот економски раст, што повторно ќе биде поддржан од натамошните поволни трендови на пазарот на труд, согласно со преносните ефекти од инвестициската и извозната активност врз бројот на вработените и платите. Дополнителен придонес се очекува и од растот на пензиите и

**Лична потрошувачка**  
(годишни промени, во %)



**Број на вработени лица**  
(годишни промени, во %)





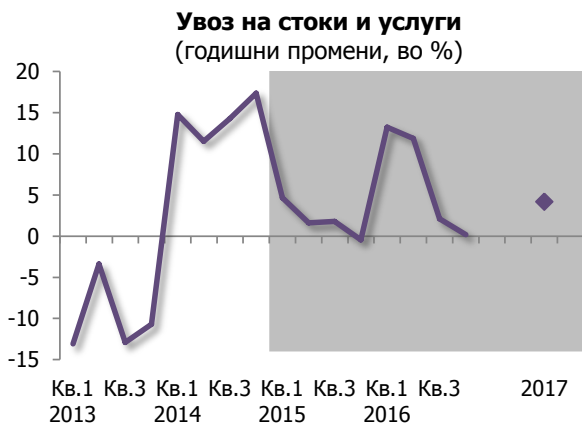
посилната кредитната активност. Се очекува дека растот на инвестициите ќе произлезе главно од државниот инвестициски стимул во патната инфраструктура, земајќи го предвид долгорочниот карактер на инфраструктурните проекти. Дополнителен ефект се очекува и од инвестициите во новите капацитети со странски капитал и растот кај извозната активност. **Исто така, позитивни, но умерени стапки на раст се очекуваат и кај јавната потрошувачка во 2016 и 2017 година**, со што таа ќе има минимален позитивен придонес врз растот на БДП.



**Оцените за непрекинат раст на економијата и стабилизирањето на согледувањата за ризик на банките ќе придонесат кон продолжување на солидниот кредитен раст во наредниот период.** Имено, се оценува дека на крајот од 2015 година, растот на кредитите ќе изнесува 7,7%, додека во 2016 година се очекува натамошен раст (7,3%) и умерено забрзување во 2017 година (8,3%). Ваквиот проектиран кредитен раст ги одразува факторите и на страната на побарувачката и на страната на понудата. Имено, позитивните остварувања и очекувањата за продолжување на повољните трендови на пазарот на труд, како и проектираниот солиден раст на инвестициската активност ќе придонесат за стабилна побарувачка на кредити во наредните две години. На страната на понудата и понатаму се очекува поддршка од растот на депозитната база, како и од стабилните согледувања за ризик на банките. Покрај ова, и понатаму се очекуваат повољни ефекти врз кредитната активност од стандардните и нестандартните мерки коишто досега ги презеде НБРМ. Од аспект на депозитниот потенцијал, **се очекува значително забавување на растот на депозитите во 2015 година, што делумно е одраз на зголемената неизвесност во економијата, којашто делува врз довербата и очекувањата на економските субјекти. Во наредните две години, во услови на натамошен раст на економијата и стабилизирање на очекувањата се очекува позасилен депозитен раст.** Така, согласно со досегашните остварувања, на крајот од 2015 година се очекува раст на депозитите од околу 4%, а во наредните две години согласно со засилувањето на економскиот раст се очекува и забрзување на растот на депозитната база на 6,8% и 9,1% во 2016 година и 2017 година, соодветно. Надолните



ризици околу проекцијата на кредитниот и депозитниот раст и понатаму се присутни. Евентуалното послабо закрепнување на економијата од очекуваното, како и продолжувањето на неизвесноста околу домашните фактори на ризик, може да доведе до поголема воздржаност за штедење, да ги ограничи изворите на финансирање на банките, да ги влоши согледувањата за ризик и да ја намали подготвеноста за задолжување на приватниот сектор.



**Во 2015 година** се очекува понатамошен раст на **увозната побарувачка**, но побавен, како одраз пред сè на забавената извозна активност, но и на домашната побарувачка. Сепак, последните оценки за 2015 година покажуваат мал позитивен придонес на нето-извозот кон вкупниот раст. **Во наредните две години се очекува натамошен раст на увозот**, особено во 2016 година кога се очекува забрзување на растот на извозот, инвестициите и личната потрошувачка. **Како резултат на овие движења, придонесот на нето-извозот врз растот во наредните две години ќе биде негативен.**

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

|                            | 2012        | 2013        | 2014        | 2015        | 2016        | 2017        |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Тековна сметка</b>      | <b>-3,2</b> | <b>-1,7</b> | <b>-0,8</b> | <b>-0,5</b> | <b>-1,9</b> | <b>-2,4</b> |
| Салдо на стоки и услуги    | -22,4       | -18,3       | -17,5       | -15,8       | -16,5       | -16,2       |
| Стоки, нето                | -26,5       | -23,0       | -21,7       | -20,4       | -20,8       | -20,9       |
| Услуги, нето               | 4,1         | 4,6         | 4,2         | 4,6         | 4,3         | 4,7         |
| Примарен доход, нето       | -2,2        | -2,4        | -1,9        | -2,4        | -2,6        | -3,1        |
| Секундарен доход, нето     | 21,4        | 19,1        | 18,6        | 17,7        | 17,2        | 16,9        |
| Приватен сектор, нето      | 20,6        | 18,2        | 17,3        | 17,1        | 16,6        | 16,3        |
| <b>Капитална сметка</b>    | <b>0,1</b>  | <b>0,2</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  |
| <b>Финансиска сметка</b>   | <b>-4,7</b> | <b>-0,8</b> | <b>-5,2</b> | <b>0,6</b>  | <b>-1,8</b> | <b>-4,1</b> |
| СДИ, нето                  | -1,7        | -2,8        | -2,3        | -2,6        | -2,8        | -3,0        |
| Портфолио инвестиции, нето | -1,0        | 2,0         | -5,7        | -2,3        | -0,1        | -0,1        |
| Останати инвестиции, нето  | -1,9        | 0,1         | 2,8         | 5,5         | 1,1         | -1,0        |

**Според најновите оценки за 2015 година, се очекува дека дефицитот на тековната сметка на билансот на плаќања ќе се намали за 0,3 п.п. од БДП на годишно ниво, со што на крајот на годината би изнесувал 0,5 % од БДП.** Подобрувањето на дефицитот во тековните трансакции во целост произлегува од поволните движења кај размената на стоки и услуги со странство. Така, дефицитот во размената на стоки и услуги би изнесувал 15,8% од БДП, во споредба со 17,5% од БДП, во 2014 година. Имено, ниските цени на енергентите на светските берзи доведе до значително годишно стеснување на енергетскиот дефицит и последователно и стеснување на целокупниот трговски дефицит. Позитивни ефекти врз трговското салдо се очекуваат и од новите извозни капацитети, наспроти традиционалниот извозен сектор, чиешто остварувања се понеповолни. Од друга страна, кај секундарниот доход и натаму се очекува остварување на солидни нето-приливи од тековни трансфери од 17,7% од БДП, но малку пониски во однос на 2014 година (главно кај државата, поради високата споредбена основа, а во помал дел и кај приватниот сектор), при истовремено зголемување на дефицитот кај примарниот доход, на годишна основа. **Спротивно на ова, во 2016 година,**



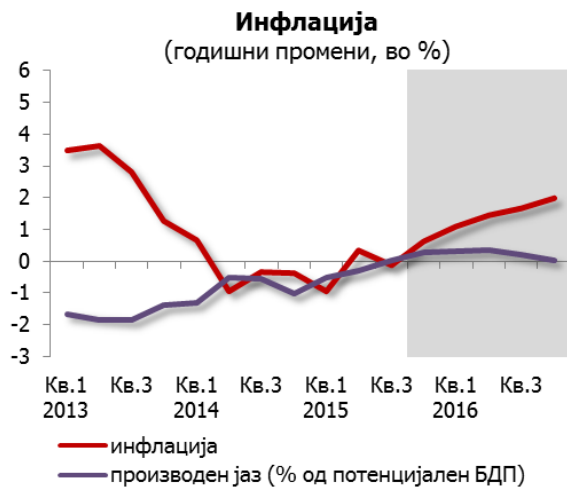
**се очекува дека дефицитот во тековната сметка ќе се влоши за 1,4 п.п. од БДП и ќе изнесува 1,9% од БДП.** Ваквата промена, во најголем дел е произлегува од продлабочувањето на дефицитот во салдото на стоки и услуги, за коешто во 2016 година се очекува дека ќе изнесува 16,5% од БДП (т.е. годишен раст од 0,7 п.п. од БДП). Се очекува дека зголемениот трговски дефицит главно ќе произлезе од натамошниот суровински увоз на новите капацитети, како и инвестициски и енергетски увоз. Значителен дел од овој дефицит и понатаму ќе биде финансиран од секундарниот доход, за кој се очекува дека ќе се задржи на релативно високо ниво. Гледано според динамиката, сепак се очекува постепено намалување на неговото учество во БДП, што дополнително ќе придонесе за влошување на тековниот дефицит. Во 2017 година, се очекува дополнително продлабочување на дефицитот на тековната сметка на 2,4% од БДП. Се очекува дека оваа промена ќе произлезе од понатамошното постојано намалување кај суфицитот во секундарниот доход и зголемувањето кај дефицитот на примарниот доход. Спротивно на ова, се очекува стеснување кај салдото на стоки и услуги, во услови на подобрување на глобалниот амбиент и очекувани натамошни поволни ефекти од капацитетите ориентирани кон извоз.

**Се очекува дека финансирањето на тековната сметка во периодот 2015-2017 година, во најголем дел, ќе се обезбеди преку странски директни инвестиции и задолжување на јавниот сектор во странство на долг рок.** Кај директните инвестиции се очекува постепено благо зголемување од 2,6% од БДП во 2015 година, на 2,8% од БДП во 2016 година и во 2017 година би достигнале 3% од БДП. **Главните ризици** околу надворешната позиција на економијата во овој период и понатаму произлегуваат од динамиката на глобалното закрепнување и движењата на светските цени, а со тоа и на домашниот економски раст и нивниот одраз врз согледувањата на инвеститорите.

*Во периодот 2015-2017 година, се очекува дека дефицитот на тековната сметка во целост ќе биде покриен од финансиските текови, коишто ќе овозможат и дополнителен раст на девизните резерви во оваа и во наредните две години. Така, во текот на целиот период на проекции, показателите за*



адекватноста на девизните резерви се одржуваат во сигурната зона.



Се очекува дека стапката на инфлација во 2015 година ќе изнесува околу 0%. Ваквото непроменето ценовно ниво во однос на претходната година произлегува од негативните промени на цените на енергентите, при мал раст на прехранбената компонента и на базичната инфлација. Во 2016 година се очекува годишен просечен раст на цените од околу 1,5%. Растот на домашните цените е во согласност со движењето кај увозните цени, во услови на очекувано засилување на инфлацијата кај трговските партнери, додека од втората половина на 2016 година се очекуваат поголеми притисоци и кај прехранбената и енергетската компонента, согласно со очекувањата за раст на светските цени на нафтата и пченицата. Мали ефекти врз инфлацијата се очекуваат и од понатамошниот раст на домашната побарувачка и зголемувањето на базичната инфлација. Ризиците за проектираната патека на инфлацијата во 2016 година се главно поврзани со променливоста на цените на светските примарни производи и неизвесноста околу нивните идни движења. Во 2017 година се очекува дека инфлацијата ќе се стабилизира на 1,6%, во услови на натамошно закрепнување на домашната побарувачка, раст на странската ефективна инфлација и мало зголемување на увозните цени на храната и на енергијата.

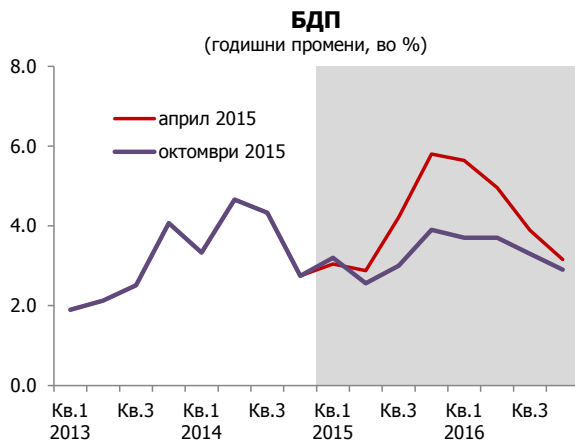
### 5.3. Споредба со претходната проекција

| Проекција на селектирани макроекономски варијабли |                |             |                |             |             |
|---|----------------|-------------|----------------|-------------|-------------|
| годишни стапки на промени<br>(во %)               | 2015 проекција |             | 2016 проекција |             | 2017 про.   |
|   | окт.           | апр.        | окт.           | апр.        | окт.        |
| <b>БДП</b>  | <b>3.2</b>     | <b>4.1</b>  | <b>3.5</b>     | <b>4.5</b>  | <b>4.0</b>  |
| Лична потрошувачка                                | 1.9            | 3.1         | 2.2            | 3.0         | 3.2         |
| Бруто инвестиции                                  | 2.7            | 10.0        | 10.4           | 10.1        | 7.1         |
| Јавна потрошувачка                                | 4.0            | 1.3         | 1.4            | 1.4         | 1.3         |
| Извоз на стоки и услуги                           | 3.4            | 5.9         | 6.2            | 6.5         | 4.3         |
| Увоз на стоки и услуги                            | 1.9            | 6.3         | 6.8            | 6.2         | 4.2         |
| <b>Инфлација</b>                                  | <b>0.0</b>     | <b>0.5</b>  | <b>1.5</b>     | <b>2.0</b>  | <b>1.6</b>  |
| <b>Дефицит во тековна сметка<br/>(% од БДП)</b>   | <b>-0.5</b>    | <b>-1.6</b> | <b>-1.9</b>    | <b>-3.1</b> | <b>-2.4</b> |

Во услови на понеповолно надворешно и домашно окружување, проекциите за растот на домашната економија во 2015 и 2016 година се надолно ревидирани во споредба со априлските оценки. Во поглед на ценовните движења, најновите оценки исто така упатуваат на пониска стапка на инфлација во тековната и наредната година, главно како последица на пониските увозни цени од очекуваните. Во овој циклус проекции, оцените упатуваат на помал дефицит во тековната сметка во 2015 година и 2016 година. Од друга страна, кај финансиските текови се очекуваат пониски приливи на збирна основа во периодот 2015 - 2016 година во споредба со априлските проекции. При влошен макроекономски амбиент, проектираниот



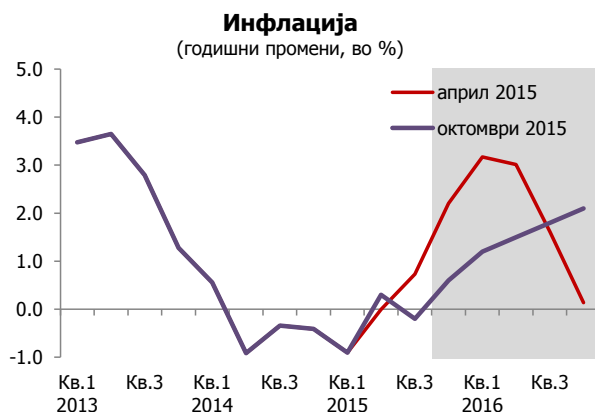
кредитен раст за периодот 2015 - 2016 година, исто така, е надолно ревидиран во однос на априлските проекции.



И покрај солидните остварувања во првата половина од годината, коишто се речиси во согласност со очекувањата, влошениот надворешен амбиент и зголемените домашните политички превирања се причина за надолната корекција во очекувањата за растот на економијата. **Така, извршена е надолна ревизија на проекцијата за растот на БДП во 2015 година, за кој сега се предвидува дека ќе изнесува 3,2%, наспроти априлската оценка од 4,1%.** Во однос на структурата на растот, поголеми промени не се направени. Имено, гледано по одделни компоненти, извозот и понатаму е главниот двигател на растот, а се задржуваат и оцените за раст на одделните компоненти на домашната побарувачка. Сепак, во споредба со априлските оценки, придонесот на вкупната *домашна побарувачка е помал*. Ваквите промени во голема мера се поврзани со извршените промени во проекцијата на бруто-инвестициите, за коишто сега се оценува дека ќе остварат значително понизок раст во споредба со априлската проекција. Притоа, веројатно е дека потфрлањето кај инвестициите е резултат на промените кај нивната променлива компонента (залихите), коишто би требало да се од привремен карактер. Воедно, понизок е очекуваниот раст на личната потрошувачка, врз што влијаат генералниот политички амбиент во земјата и промените во очекувањата за движењата на пазарот на труд, како и надолната ревизија на кредитниот раст што би можело да придонесе за поголема воздржаност на населението од потрошувачка на добра до крајот на годината. Друга позначајна разлика со априлската проекција е тоа што сега се очекува дека позначителен позитивен придонес кон растот на БДП ќе произлезе од јавната потрошувачка, во согласност со извршениот ребаланс. Понеповолниот надворешен амбиент доведе и до мала надолна корекција на оцените на извозниот раст. Сепак, надолната ревизија на реалниот увоз во однос на реалниот извоз на стоки и услуги е поголема, со што сега се очекува дека *нето-извозот* ќе има мал позитивен придонес во 2015 година, за разлика од претходната проекција кога се предвидуваше дека тој ќе влијае негативно врз економскиот раст. **Понеповолниот надворешен економски амбиент и влијанието на домашните економски фактори доведоа**



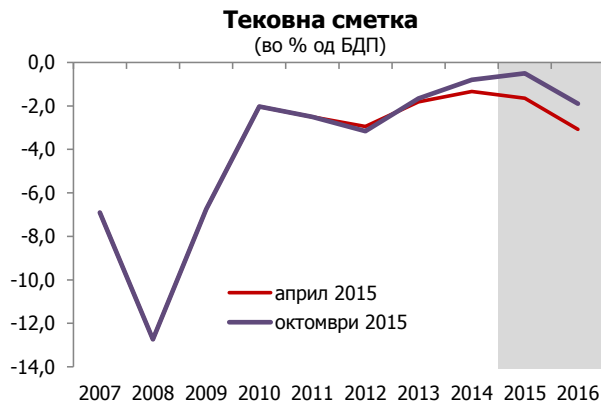
**до надолна ревизија на проекцијата за растот на БДП и во 2016 година, од 4,5% на 3,5%.** Сепак, структурата на растот е речиси непроменета. Така, задржани се оценките за економски раст предизвикан од извозот и инвестициите, стимулирани во најголема мера од државните инвестиции во инфраструктурата. Кај растот на јавната потрошувачка не се извршени промени во однос на април, со оваа компонента би го задржала минималниот позитивен придонес кон вкупниот раст во 2016 година. Поголема надолна промена е направена кај личната потрошувачка, како продолжен ефект од понеповолните оценки за домашниот и надворешниот амбиент и надолната промена во оцените за кредитната поддршка на овој сектор од домашниот банкарски систем. Од аспект на домашната побарувачка и нето-извозот, сегашните оценки покажуваат нешто помал позитивен придонес на домашната побарувачка и поголем негативен придонес на нето-извозот.



Остварувањата кај инфлацијата во првите три квартали упатуваат на надолни отстапувања во споредба со априлските проекции. Притоа, отстапувањата се последица на енергетската и прехранбената компонента, додека базичната инфлација е во согласност со оценката од април. Имајќи го предвид ова и во услови на очекувања за натамошни поизразени надолни поместувања кај берзанските цени на енергијата и храната во споредба со претходната проекција, **извршена е надолна ревизија на стапката на инфлација во 2015 и 2016 година.** Така, сега се предвидува дека инфлацијата во 2015 година ќе изнесува околу 0%, за разлика од априлската оценка за инфлација од 0,5%, додека во 2016 година инфлацијата би достигнала околу 1,5%, наспроти очекуваните 2% во април.

Според најновите оценки, кај дефицитот на тековната сметка се очекува подобрување во однос на априлскиот циклус проекции. Имено, **до крајот на 2015 година се очекува дека дефицитот ќе изнесува 0,5% од БДП, наместо претходно планираните 1,6% од БДП.** Надолната корекција на дефицитот во тековните трансакции, главно произлегува од помалиот дефицит кај примарниот доход (поради понискиот проценет износ на реинвестирање на добивката и пониските каматни отплати) и понискиот негативен јаз во размената на стоките и услугите со странство. Истовремено, и позицијата на секундарниот





доход бележи мала нагорна промена. **Речиси идентична надолна корекција во дефицитот на тековната сметка се очекува и во 2016 година, за кога се очекува дека ќе достигне 1,9% од БДП, во споредба со 3,1% од БДП согласно со априлската проекција.** Притоа, помалиот дефицит во тековните трансакции повторно е последица на понискиот дефицит кај стоките. Така, во споредба со априлската проекција, подобреното салдо се должи првенствено на помалиот неенергетски дефицит, односно помалите увозни притисоци од суровинскиот и инвестицискиот увоз, но и поповолното енергетско салдо. Истовремено, се очекува повисок суфицит кај секундарниот доход и понизок дефицит и кај примарниот доход.

**Од аспект на финансиските текови, збирно во 2015 и 2016 година се очекуваат пониски приливи во однос на априлската проекција.** Надолната ревизија на финансиската сметка за двете години се должи на пониски финансиски текови кај директните инвестиции и долгорочното задолжување на приватниот сектор.

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

| Организација                             | Месец на објавување | Реален раст на БДП, % |      |      | Инфлација (просек, %) |      |      |
|--|---------------------|-----------------------|------|------|-----------------------|------|------|
|  |                     | 2015                  | 2016 | 2017 | 2015                  | 2016 | 2017 |
| ММФ                                      | октомври 2015       | 3.2                   | 3.2  | 3.3  | 0.1                   | 1.3  | 1.8  |
| Светска банка                            | септември 2015      | 3.2                   | 3.4  | 3.7  | -                     | -    | -    |
| Европска комисија                        | ноември 2015        | 3.2                   | 3.5  | 3.5  | 0.2                   | 1.0  | 1.7  |
| ЕБОР                                     | ноември 2015        | 3.5                   | 3.5  | -    | -                     | -    | -    |
| Консенсус форкаст                        | октомври 2015       | 3.3                   | 4.0  | -    | 0.3                   | 1.8  | -    |
| Национална банка на Грција               | октомври 2015       | 3.2                   | 3.4  | -    | -                     | -    | -    |
| Министерство за финансии на Р.Македонија | септември 2015      | 3.5                   | 4.0  | -    | 0.7                   | 2.0  | -    |
| Народна банка на Република Македонија    | октомври 2015       | 3.2                   | 3.5  | 4.0  | 0.0                   | 1.5  | 1.6  |

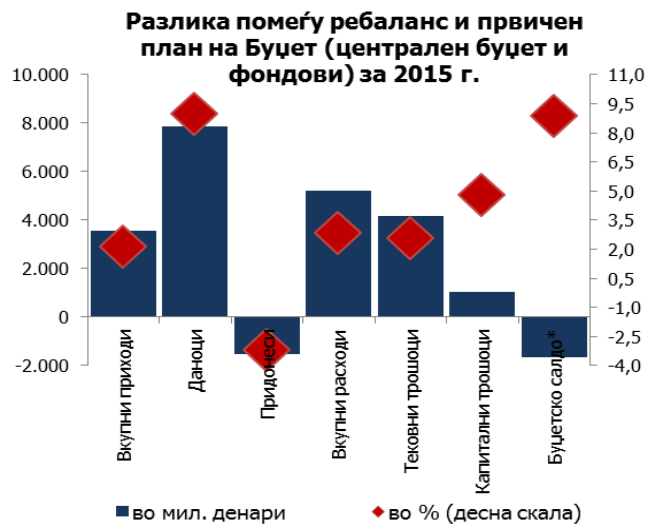
Извор: ММФ, Светски економски преглед, октомври 2015; Светска банка, Редовен економски извештај за ЈИЕ бр.8, септември 2015; Европска комисија, Проекции за европската економија, ноември 2015; ЕБОР, Регионални економски изгледи, ноември 2015; Консенсус форкаст, октомври 2015; Национална банка на Грција, Извештај за брзорастечките економии од ЈИЕ и Медитеранот, октомври 2015; Министерство за финансии, Ребаланс на Буџет на РМ за 2015 година и Предлог-Буџет на РМ за 2016 година; и Народна банка на Република Македонија.

## VI. Аналитички прилози

### Прилог 1: Ребаланс на Буџетот на Република Македонија за 2015 година

Во август 2015 година беа донесени Измени и дополнувања на Буџетот на Република Македонија за 2015 година со коишто се предвидува зголемување на вкупните буџетски приходи и расходи во однос на првичниот план и остварување повисок буџетски дефицит од 3,6% од БДП (3,4% од БДП во првичниот буџет). Така, во услови на подобро остварување на буџетските приходи од почетокот на годината (заклучно со јуни беа остварени околу 48% од предвидените буџетски приходи согласно со првичниот план), **буџетските приходи проектирани со Ребалансот се повисоки за 2,2% во однос на првичниот план.** Нагорната корекција на буџетските приходи првенствено се врзува со очекуваниот повисок раст на даночните приходи, коишто од почетокот на годината бележат засилено остварување, првенствено поради зголемената наплата на данокот на добивка. Така, заклучно со јуни, приходите од данокот на добивка го надминаа планот за цела година за околу 49%, што во голем дел се објаснува со даночните промени во доменот на оданочувањето на добивката, што станаа ефективни од почетокот на годината<sup>79</sup>. Солидни остварувања беа забележани и кај останатите даночни категории чијшто процент на извршување на првичниот план заклучно со јуни се движеше во интервал од 42% за увозните давачки до 53% за приходите од акцизи и од персонален данок на доход.

Ребалансот предвидува промени и во износот и структурата на вкупните расходи со цел да се усогласат буџетските средства со динамиката на остварување на предвидените проекти и успешно остварување на поставените цели и политики до крајот на годината. Во тој контекст, сега се предвидуваат **повисоки буџетски расходи за 2,9% во однос на првичниот план, при што поголема нагорна корекција е извршена во доменот на тековните, а во помал дел и во доменот на капиталните трошоци.** Ваквите измени на расходната страна вклучуваат прераспределба на средства помеѓу буџетските корисници во рамки на обезбедената маса на плати и обезбедување дополнителни средства за планираното зголемување на платите на безбедносните сили; обезбедување дополнителни средства за надминување на последици од елементарни непогоди во општините; обезбедување дополнителни средства за национално кофинансирање за проектите финансирани од средства на ИПА од ТАИБ<sup>80</sup> 2011 и за оперативната програма за регионален развој, во чии рамки до крајот на 2015 година се планира потпишување договори за изградба на пречистителни станици во неколку градови во Република Македонија - Радовиш, Кичево, Берово, Куманово и Струмица; обезбедување дополнителни средства за социјалните права, согласно со последните трендови на нивно остварување, како и за дополнително зголемување од јуни оваа година; обезбедување дополнителни средства за Фондот за пензиско и инвалидско осигурување заради непречена исплата на пензиите; обезбедување дополнителни средства за зголемување на



\* Негативната промена во милиони денари означува повисок буџетски дефицит со ребалансот.  
Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

<sup>79</sup> Од почетокот на 2015 година престана да важи антикризната мерка (донесена во 2009 година) со којашто фирмите се ослободуваа од оданочување на нераспределената добивка.

<sup>80</sup> Прва компонента на Инструментот за претпристапна помош (ИПА) – Помош во период на транзиција и институционална надградба (ТАИБ).



студентските и ученичките стипендии, како и средства за ваучери за таблети за студентите; усогласување на буџетските распределби за каматите и отплатата со извршените трансакции во делот на надворешниот и внатрешниот долг согласно со амортизациските планови; обезбедување дополнителни средства заради забрзување на изградбата на националниот гасификациски систем во Република Македонија.

Согласно со Ребалансот, **се очекува дека буџетскиот дефицит во 2015 година ќе изнесува 3,6% од БДП**. Притоа, се планира буџетските потреби за финансирање на дефицитот и обврските врз основа на домашниот и надворешниот долг да се обезбедат преку комбинирано финансирање од домашни и странски извори, со цел да се постигне оптимална комбинација од аспект на трошоците за финансирање. Во споредба со првичниот план, Ребалансот предвидува зголемено потпирање на домашни извори на финансирање, преку издавање државни хартии од вредност на домашниот пазар на сметка на намаленото финансирање од странство.

## Прилог 2: Предлог-буџет на Република Македонија за 2016 година

Во септември 2015 година, Владата на РМ го усвои и го достави до Собранието на РМ Предлог-буџетот на Република Македонија за 2016 година. Според Предлог-буџетот, **вкупните приходи на консолидираниот буџет (централниот буџет и буџетите на фондовите) за 2016 година се планирани на нивото од 176.804 милиони денари**, што претставува очекување за остварување буџетски приходи повисоки за 6% во споредба со 2015 година, согласно со Ребалансот на Буџетот. **Се очекува дека вкупните буџетски расходи во 2016 година ќе се остварат во вкупен износ од 195.788 милиони денари**, што претставува раст за 4,7% во споредба со проекцијата на буџетските расходи за 2015 година, согласно со Ребалансот на Буџетот. При ваква планирана динамика на вкупните буџетски приходи и расходи **за 2016 година, се очекува остварување на буџетски дефицит во износ од 18.984 милиони денари, или 3,2% од БДП**. Вака поставениот Буџет за 2016 година претпоставува умерена консолидација на јавните финансии во споредба со 2015 година, за кога се планира остварување буџетски дефицит од 3,6% од БДП, согласно со Ребалансот на Буџетот за 2015 година.

Во рамки на структурата на буџетските приходи, како најголема ставка и натаму се приходите од даноци, кај коишто се очекува повисока наплата во споредба со 2015 година (за 6,5% во однос на Ребалансот), под влијание на очекувањата за позитивни економски остварувања, како и динамиката на остварување на приходите во тековната 2015 година. Структурата на вкупните буџетски расходи е планирана за поддршка на растот на домашната економија преку инвестирање во значајни инфраструктурни проекти, одржување на социјалната сигурност и стабилност, како и подобрување на економската положба и животниот стандард на населението, пред сè на најранливите категории на граѓани. Со Предлог-буџетот се предвидува и натамошно задржување на определбата за спроведување дисциплинирана буџетска потрошувачка, поточно рестриктивна и ригорозна контрола на помалку продуктивните трошоци без да се наруши нормалното функционирање на буџетските корисници. Распределбата на расходите помеѓу тековни и капитални трошоци е слична како и во Ребалансот за 2015 година (и



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.



првичниот план на Буџетот за 2015 година), при планирано учество на тековните во вкупните буџетски расходи на ниво од околу 87%. Притоа, **во 2016 година предвидено е повисоко остварување на тековните трошоци во споредба со Ребалансот на Буџетот за 2015 година (за 3,6%),** со којашто се очекува дека ќе се обезбеди редовно финансирање на платите на вработените во јавниот сектор, навремена и редовна исплата на пензиите и социјалните придонеси, како и исплата на субвенциите за земјоделството. Со Буџетот е предвидено и зголемување на пензиите за 5%, во просек, почнувајќи од септемвриската пензија, со исплата во октомври 2016 година и на социјалната помош исто така за 5% почнувајќи од јуни, со исплата во јули 2016 година. **За капиталните расходи, коишто ја претставуваат развојната компонента на фискалната политика, во 2016 година е предвидено да се остварат во износ од 25.092 милиона денари, што го надминува нивото предвидено со Ребалансот на Буџетот за 2015 година за 12,9%.** Во тие рамки, предвидени се средства за инвестициски вложувања во изградбата на автопатот на Коридорот 10 и железничката инфраструктура, енергетската и комуналната инфраструктура, инвестициите за уредување на технолошко-индустриските развојни зони, како и капитални инвестиции за подобрување на условите во здравствениот, образовниот и социјалниот систем, земјоделството, правосудството, во областа на јавниот ред и безбедност, одбрана, култура и информатички технологии.

**Финансиските средства за проектираниот дефицит за 2016 и отплатата на долговите се планира да се обезбедат преку задолжување во странство,** со издавање еврообврзница на меѓународниот пазар на капитал, **со задолжување на домашниот пазар на државни хартии од вредност и со повлекување средства од поволни кредити од меѓународни финансиски институции** и кредитни линии наменети за финансирање одделни проекти. При управувањето со домашниот долг, Министерството за финансии ќе биде насочено кон зголемување на рочноста на издадените хартии од вредност преку издавање државни обврзници со подолги рочности, заради оптимизација на исплатите и намалување на ризикот од рефинансирање.

Како што се наведува во Предлог-буџетот, **вака осмислената проекција на јавните финансии за 2016 година,** којашто претпоставува одржување умерено ниво на дефицит, во услови кога значителни средства се наменети за инфраструктурни инвестиции и обезбедување адекватно ниво на социјална заштита, **позитивно ќе влијае и ќе придонесе за забрзување на економскиот раст и одржување стабилна фискална позиција.**

### **Прилог 3: Оценка на побарувачката на пари со осврт на рамнотежното ниво на паричната маса во Република Македонија**

**Моделите за побарувачката на пари претставуваат една од главните алатки за анализирање на монетарните движења во економијата.** Ова се врзува со фактот што информативната вредност на монетарните агрегати во процесот на носење на монетарните одлуки, во голема мера, е условена од стабилната долгорочна функција на побарувачката на пари. Моделите за побарувачката на пари претставуваат солидна рамка за оценка на стабилноста на побарувачката на пари преку врзување на паричната маса со други макроекономски варијабли како што се доходот, нивото на цени и каматните стапки. Понатаму, доколку се добро специфицирани, тие може да претставуваат корисен показател за следење на промените во побарувачката на пари, утврдување на факторите и оценка на карактерот на тие промени, во однос на тоа дали се работи за фундаментални промени под влијание на макроекономијата, или пак, станува збор за привремено приспособување на побарувачката на пари под влијание на специфични фактори. Како таква, анализата на побарувачката на пари може да претставува важна влезна компонента во процесот на носење на монетарните одлуки.

**Во рамките на оваа кратка анализа се прикажани резултатите од оценката на побарувачката на пари во Република Македонија. Анализата се фокусира на испитување на долгорочната врска помеѓу побарувачката на пари и долгорочниот раст**



**на економијата.** Во тој контекст, оценета е класична функција на побарувачката на пари во следнава форма:

$$\log(\text{rm4sa}) = c_0 + b_1 * \log(\text{rgdpsa}) + b_2 * \log(\text{cpi}) \quad (1)$$

каде што  $\log(\text{rm4sa})$  претставува логаритам од најшироката парична маса M4, реална, односно дефлационирана со индексот на трошоците на живот;  $\log(\text{rgdpsa})$  претставува логаритам од реалниот БДП; додека  $\log(\text{cpi})$  е логаритам од индексот на трошоците на живот. Со коефициентите  $b_1$  и  $b_2$  се претставени еластичностите на паричната маса на реалниот БДП и на инфлацијата, соодветно. Оценката е направена со користење квартални податоци за периодот од првиот квартал на 1997 година, заклучно со вториот квартал на 2015 година. Податоците се сезонски приспособени. Изборот на паричната маса M4, како монетарен агрегат во однос на којшто се врши оценката на побарувачката на пари, се врзува со фактот што станува збор за најширока дефиниција на паричната маса којашто обезбедува најголем опфат на вкупниот обем на трансакции во економијата. Реалниот БДП и индексот на трошоците на живот во равенката ја имаат улогата на соодветната доходна и ценовна варијабла во однос на кои се оценува побарувачката на пари. Во моделот е вклучена и една вештачка варијабла за 2001 година, со цел да се контролира процесот на евроконверзијата. Оценката е направена со користење коинтеграциски техники на анализа, односно Јохансеновата (1988) техника на коинтеграција, којашто се заснова врз ЕЦМ (ECM - error correction method)<sup>81</sup>.

Графикон 1: Остварени движења на M4, БДП и инфлација



\*се однесува на промените во однос на истиот период од претходната година.  
Извор: НБРМ и ДЗС.

**Главниот резултат од анализата е наоѓањето долгорочна врска помеѓу реалната парична маса M4 и реалниот БДП и инфлацијата.** Резултатите од коинтеграциската врска на моделот ВЕЦ (VEC – vector error correction) со оценетите коефициенти се прикажани со равенката (2):

$$\log(\text{rm4sa}) = 22,7 + 2,7 * \log(\text{rgdpsa}) + 2 * \log(\text{cpi}) \quad (2)$$

t-stat =            [-10.4749]            [-2.40836]

Како што може да се види од равенката, **постои силна и статистички значајна долгорочна врска помеѓу БДП и паричната маса M4.** Знакот пред коефициентот е позитивен, што е во согласност со теоријата, почивајќи на поставката дека растот на доходот треба да биде поддржан со соодветен раст на паричната маса и обратно. Големината на коефициентот ја покажува еластичноста на паричната маса во однос на БДП, односно при 1% раст на БДП,

<sup>81</sup> Според „Trace“ тестот за коинтеграција постои еден вектор на коинтеграција на ниво од 0,05. Воедно, добиен е значаен термин на ЕЦТ (ECT - Error Correction Term).



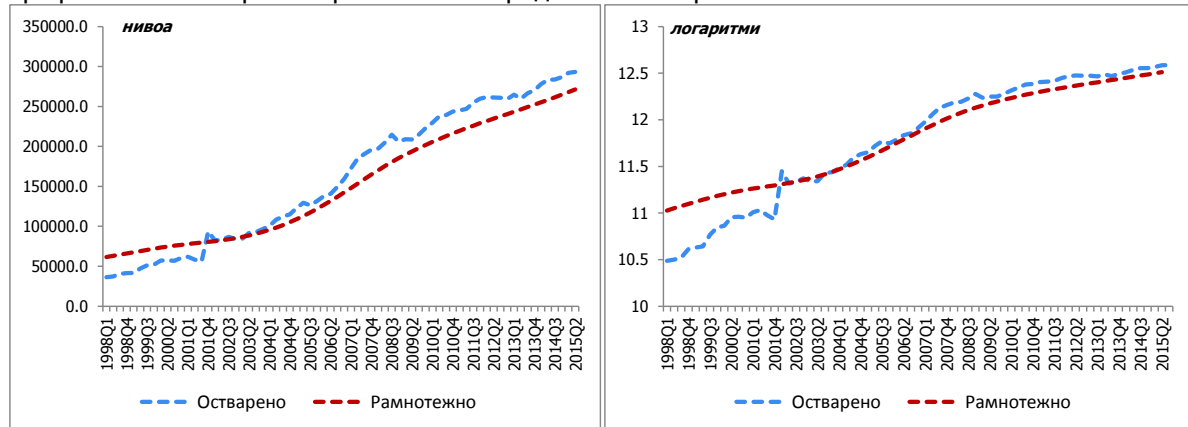
паричната маса се зголемува за 2,7%. Според теоријата, се очекува дека еластичноста на паричната маса на БДП ќе изнесува околу 1, што подразбира раст на паричната маса што е приближно пропорционален со растот на БДП, со што би се обезбедила соодветна поддршка на обемот на вкупните трансакции во економијата. Сепак, добивањето долгорочна еластичност на БДП којашто надминува единица е често и очекувано, особено во земјите во развој. Ова се поврзува со релативно помалата развиеност на финансиските системи во земјите во развој и ограничената понуда на финансиски инструменти, при што најголемиот дел од трансакциите во економијата се остваруваат преку одредена форма на паричната маса. Во вакви услови, растот на доходот предизвикува повеќе од пропорционално зголемување на паричната маса. Во развиените земји, согласно со разноликата структура на финансиските институции и инструменти, растот на БДП може да биде придружен со раст на останатите облици на финансиска актива, исклучувајќи ја паричната маса, со што и еластичноста на паричната маса би се движела во интервал близок до единица. Влијание може да има и релативно пониската финансиска интегрираност на земјите во развој на глобалниот пазар, со што и прирастот на паричната маса се задржува во рамки на економијата, за разлика од развиените земји каде што заради високата финансиска интеграција, можни се одливи надвор од економијата. Дополнителен фактор што може да придонесе за повисока чувствителност на паричната маса на доходот во земјите во развој е ниската појдовна позиција, односно ниското ниво на штедење во првите години од транзицијата, што подоцна се одразува преку посилен раст на паричната маса во однос на доходот како дел од процесот на конвергенција кон нивоата на монетизација карактеристични за развиениот свет.

Во однос на инфлацијата, којашто во некои спецификации се користи како мерка за опортунитетен трошок, теоријата предлага негативна врска со реалната парична маса. Се очекува дека растот на инфлацијата ќе ја зголеми побарувачката за реални добра и ќе ја намали реалната побарувачка на пари. **Резултатите** од нашето истражување на примерокот од 1997 - 2015 година **укажуваат на статистички значаен, но позитивен коефициент пред инфлацијата**, упатувајќи на раст на паричната маса М4 за 2% при раст на ценовното ниво од 1 %. Позитивниот коефициент пред инфлацијата упатува на потреба за вклучување дополнителни променливи во функцијата на побарувачката на пари, како што се каматните стапки, како подобар показател за опортунитетниот трошок.

**Како дополнување на анализата правиме оценка на рамнотежното ниво на паричната маса, со користење на добиените коефициенти од долгорочната врска.** Ова овозможува определување на вишокот/кусокот на ликвидност во системот којшто влијае врз основната цел на монетарната политика - ценовната стабилност. Еден од подобрите концепти за определување на отстапувањата на остварените нивоа на парична маса од рамнотежните, односно вишокот ликвидност што се истакнува е т.н. пристап на вишок/кусок на ликвидност (англ. money overhang/shortfall approach). Тој се добива како разлика помеѓу фактички остварените вредности на определен монетарен агрегат со оценетата долгорочна врска на побарувачката на пари. Предноста во однос на другите пристапи за утврдување на вишокот ликвидност (како на пример, утврдување на разликата на фактичките и одредени референтни вредности) е тоа што во долгорочната врска се земаат предвид и случувањата во економијата и структурните промени коишто се јавуваат. За определување на референтното ниво се користени фактичките вредности на БДП и инфлацијата (Polleit и Gerdemesier 2005). Резултатите се дадени во графиконот 2.



Графикон 2: Остварени и рамнотежни вредности на паричната маса



Извор: Пресметки на НБРМ.

Како што може да се види од графиконот, **анализата не покажува позначајно отстапување на остварената од оценетата парична маса. Така, според анализата во периодот од 1998-2001 година, карактеристично е умерено надолно отстапување**, по што следува период од околу две години во коишто паричната маса се одржува на рамнотежното ниво. **Некаде од 2003 година наваму, карактеристично е одржување повисока парична маса од рамнотежната. Сепак, се работи за релативно мали отстапувања, и во двете насоки, особено гледано во стапки на раст, што упатува на заклучокот дека растот на паричната маса во анализираниот период, во основа, бил во согласност со фундаментите што ја одредуваат паричната маса.**

**Накусо кажано, резултатите од ова истражување упатуваат на постоење на долгорочна врска помеѓу паричната маса и стандардниот пакет објаснувачки варијабли којшто се користи за определување на функцијата на побарувачката на пари.** Ваквите заклучоци ја потврдуваат корисноста на информациите содржани во монетарните агрегати за процесот на носење на монетарните одлуки. Анализата на отстапувањата на паричната маса во однос на оценетата за анализираниот период не укажува на позначајни нерамнотежи во побарувачката на пари, индицирајќи на раст на паричната маса во согласност со фундаментите на економијата.

#### Прилог 4: Показатели за движењата во туристичкиот сектор во Македонија

**Туризмот е еден од најдинамичните економски сектори и како таков може да обезбеди значајна поддршка кон растот на економската активност. Во светски рамки, бројот на туристи достигнал 1.135 милиони во 2014 година и е повисок за 4,4% во однос на 2013 година, со што се заокружува петгодишниот период на постојан раст на овој сектор што започна од 2010 година.** Според проекциите на Светската организација за туризам (СОТ) до 2030 година се очекува дека бројот на туристи во светот ќе достигне 1,8 милијарди лица. Исто така, СОТ во својот годишен извештај за 2014 година ја истакнува големата отпорност и способност за приспособување на овој економски сектор во услови на големи макроекономски турбуленции и висок степен на неизвесност каква што е состојбата во глобалната економија во последните неколку години. Имено, наспроти бавното закрепнување на глобалната економска активност, остварувањата во туристичкиот сектор, веќе неколку години по ред ги натфрлаат очекувањата. Во 2013 година приливите од туризам учествувале со околу 30% во светскиот извоз на услуги и со околу 6% во вкупниот извоз<sup>82</sup>. Ваквите остварувања се потврда за значењето на туризмот како сектор којшто би можел да даде значајни позитивни ефекти за долгорочниот економски раст. Постојат повеќе канали преку кои туризмот го поттикнува

<sup>82</sup> Светска организација за туризам, Годишен извештај 2014 година.



економскиот раст. Според *хипотезата за раст предизвикан од туризмот* (англ. *tourism-led growth hypothesis*<sup>83</sup>), туризмот обезбедува раст на капиталните приливи, поттикнување на инвестициите во нови капацитети, зајакнување на конкурентноста, како и позитивни преносни ефекти врз останатите економски сектори и раст на вработеноста. Исто така, туризмот може да делува позитивно и врз човечкиот капитал бидејќи поттикнува трансфер на нова технологија, знаење и вештини. Теоретските предвидувања во поглед на значењето на туризмот за економскиот раст се потврдени во поголем број емпириски истражувања, во кои се наоѓа позитивна врска помеѓу развојот на туристичкиот сектор и растот на БДП (Dritsakis, 2004; Balaguer and Cantavella-Jorda, 2002; Barro and Sala-i-Martin, 1992<sup>84</sup>).

**Кога станува збор за Македонија, туризмот не претставува водечки економски сектор - во периодот од 2004 до 2013 година учеството на туристичкиот сектор во Македонија во БДП изнесува само 1,3% и е релативно стабилно**<sup>85</sup>. Во истиот период, БДП бележи збирен раст од околу 30%, додека растот на туристичкиот сектор изнесува само 15% (придонес кон збирниот раст на БДП од само 0,2 п.п.). Според податоците од билансот на плаќања, туризмот учествува со околу 16,3% во извозот на услуги и со 5,2% во извозот на стоки и услуги во периодот 2003-2014 година. Сепак, потенцијалните позитивни ефекти коишто туристичкиот сектор би можел да ги има врз долгорочниот економски раст претставуваат мотив за постојано вложување напори, заради унапредување на квалитетот на ваквиот тип услуги. Во рамки на прилогот се разгледани движењата во овој сектор во Македонија<sup>86</sup>. Подетално, прилогот е фокусиран на показателот „доаѓање на туристи“<sup>87</sup>, којшто понатаму се разгледува од аспект на регионалната дистрибуција на туристите, како и од аспект на земјата на потекло на странските туристи.

Историски гледано, бројот на туристи во Македонија има долгорочен тренд на раст почнувајќи од 1959 година па сè до 1987 година, кога изнесувал околу еден милион лица, односно се зголемил за околу четирипати во однос на почетокот на периодот. По 1987 година, паралелно со почетокот на транзицијата и зголемување на политичката и на економската неизвесност во регионот, доаѓа до драстично намалување на бројот на доаѓања на туристи во Македонија. Намалувањето е особено изразено кај странските туристи (пад на бројот на странски туристи од 82% во 1997 година, наспроти 1987 година, или од 689 илјади лица во 1987 година, на само 121 илјада во 1997 година), додека бројот на домашни туристи е релативно стабилен. По 1997 година, се забележува стабилизирање на состојбата и благ тренд на раст којшто е прекинат во 2001 година, што соодветствува со периодот на внатрешниот воен конфликт во Македонија. Од 2002 година, бројот на туристи во земјата главно расте (збирен раст во периодот 2002-2014 година од 66,5% или 293.938 лица), а растот во целост се објаснува со зголемениот број на странски туристи, додека бројот на домашни туристи бележи благ пад. Ваквите движења условија поместувања во структурата на туристи, односно раст на учеството на странските туристи (од 27,8% во 2002 година на 57,8 во 2014 година) и намалување на учеството на домашните туристи (од 72,2% во 2002 година на 42,2% во 2014 година). Сепак, и покрај растот во последните десетина години

<sup>83</sup> Balaguer, J. and M. Cantavell-Jorda, 2002, "Tourism as a Long-run Growth Factor: The Spanish Case," *Applied Economics*, 34, No. 7 (May 2002): 877-884.

<sup>84</sup> Dritsakis, Nikolas, 2004, "Tourism as a Long-run Economic Growth Factor: An Empirical Investigation for Greece," *Tourism Economics*, 10 (3), (September 2004):305-316; Balaguer, J. and M. Cantavell-Jorda, 2002, "Tourism as a Long-run Growth Factor: The Spanish Case," *Applied Economics*, 34, No. 7 (May 2002): 877-884; Barro, R. J. and X. Sala-i-Martin, 1992, "Convergence," *Journal of Political Economy*, 110: 223-251.

<sup>85</sup> Пресметката на учеството е според податоците за БДП според ЕСА95, бидејќи според методологијата ЕСА2010 не се објавува подолга серија на движењата на додадената вредност во овој сектор по константни цени.

<sup>86</sup> Најголем дел од податоците користени во анализата се од публикацијата „Туризам во Република Македонија, 2010-2014“, Државен завод за статистика на Република Македонија.

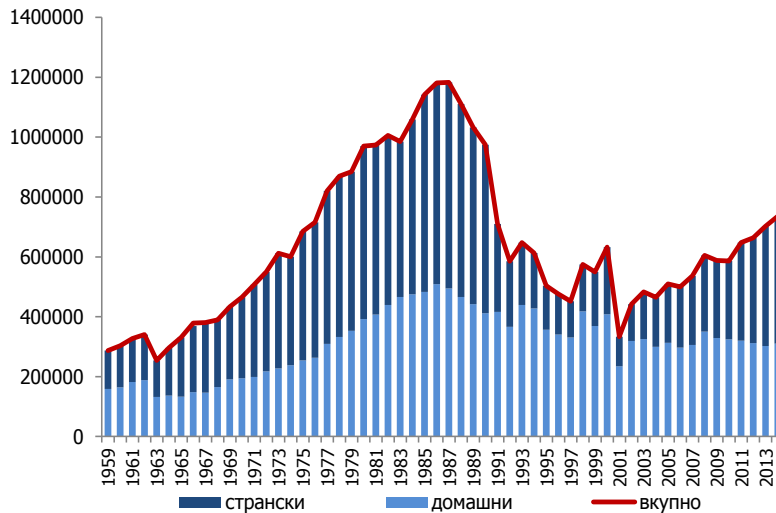
<sup>87</sup> Во статистиката се бележи доаѓањето на туристи, наместо само бројот на туристи со цел да не дојде до дуплирање, на пример до колку туристот се одлучи да го промени местото или објектот во самото место на престојот. Притоа податоците се добиваат врз основа на редовните месечни извештаи на угостителските и другите деловни субјекти коишто на туристите им даваат услуги за сместување (податоците потекнуваат од книгите за гости коишто, според законските прописи, овие деловни субјекти задолжително треба да ги водат). Со тоа се обезбедува целосен опфат на туристите и ноќевањата, со исклучок на извесен број туристи кои се сместени во приватни соби, станови, викендички и слично, коишто не се опфатени бидејќи не се пријавени.



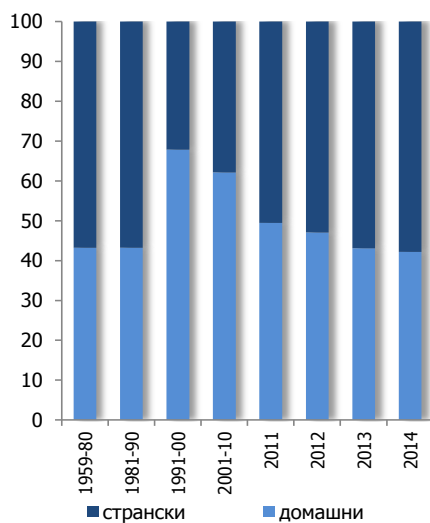


бројот на туристи е сè уште под највисокото ниво забележано во 1987 година (бројот на вкупни туристи во 2014 наспроти 1987 година е понизок за 37,8%, кај странските туристи за 38,3%, а кај домашните за 37,2%).

**Графикон 1**  
**Доаѓање на туристи, 1959-2014 година**



**структура, во %**



**годишни стапки на раст (во %)**

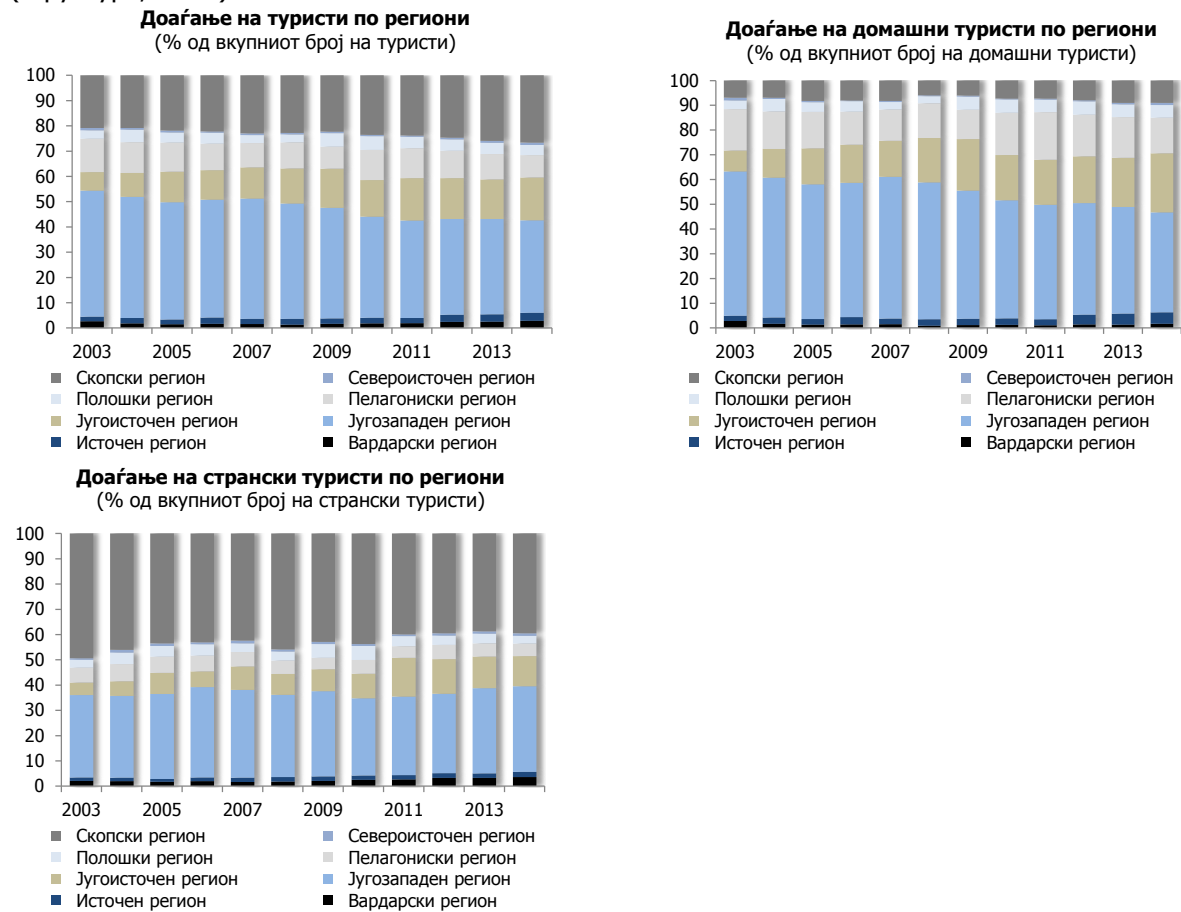


Податоците<sup>88</sup> за дистрибуцијата на туристи по одделни региони во Македонија, како најпривлечни региони ги потенцираат југозападниот и скопскиот регион. Имено, околу 66% од вкупниот број на туристи (домашни и странски) во периодот 2003-2014 година престојувале во овие два региона. Притоа, за домашните туристи најпривлечен е југозападниот регион (во периодот 2003-2014 година, во просек 51% од домашните туристи го посетиле овој регион), по што следат југоисточниот регион (со просечно учество од 17%) и пелагонискиот регион (со просечно учество од 15%). Од друга страна, за странските туристи најпривлечен е скопскиот регион (во периодот 2003-2014 година, во просек 43% од странските туристи престојувале во овој регион), по што следи југозападниот регион (со просечно учество од 33%).

<sup>88</sup> Податоците за бројот на туристи според региони, како и според земјите на потекло се достапни од 2003 година.



## Графикон 2 Доаѓање на туристи, по статистички региони (структура, во %)



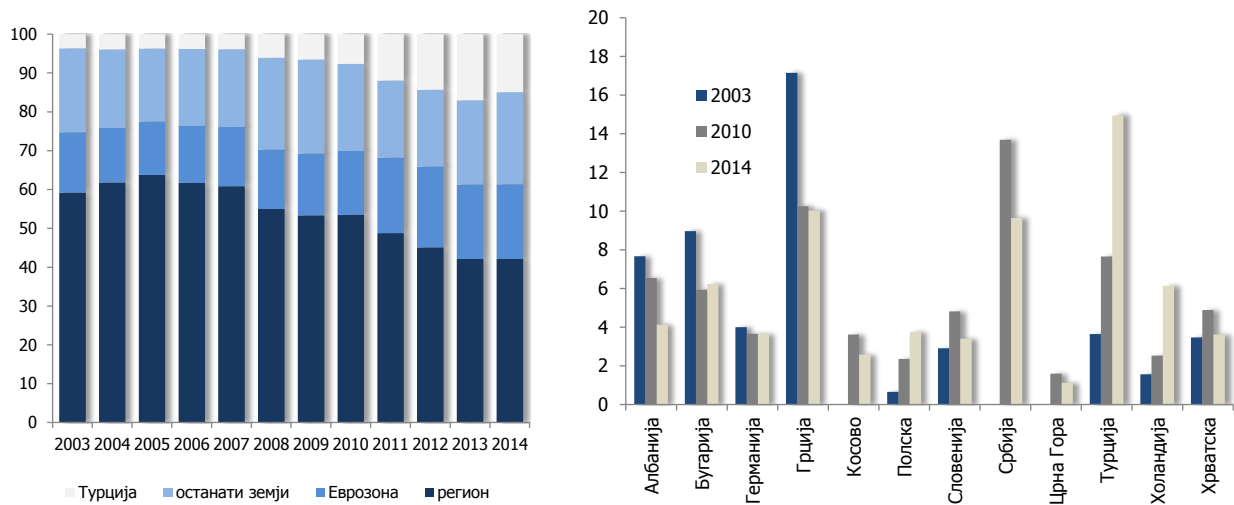
Анализирано по групации на земји, најголем дел од странските туристи во периодот 2003-2014 година доаѓаат од регионот (просечно учество за периодот од околу 54% во вкупниот број на странски туристи), Турција (просечно учество од околу 8,1% во вкупниот број на странски туристи), како и од земјите во рамки на евро-зоната<sup>89</sup> (просечно учество од околу 16,6% во вкупниот број на странски туристи). Притоа, во анализираниот период, покрај туристите од Турција, гледано од одделни земји најбројни биле туристите од Србија и Црна Гора<sup>90</sup> (просечно учество од 15,7% од вкупниот број на странски туристи), Грција (просечно учество од 12,9% од вкупниот број на странски туристи) и од Албанија (просечно учество од 6,51% од вкупниот број на странски туристи). Гледано според динамиката, се забележува тренд на посилно зголемување на бројот на туристи кои доаѓаат од Турција (особено по 2008 година) и од Холандија (особено по 2011 година). Од друга страна, во анализираниот период во континуитет се забележува намалување на учеството на туристи кои доаѓаат од поголем дел од земјите во регионот, при најголем пад забележан кај туристите кои доаѓаат од Србија и од Грција.

<sup>89</sup> Со исклучок на Словенија и Грција кои се вклучени во регионот.

<sup>90</sup> Податоците за Србија и Црна Гора во периодот 2003-2007 година се водат заедно (во периодот до 2006 година овие две земји беа една држава), додека по 2008 година се прикажуваат издвоено. Во периодот 2008-2014 година, просечното учество на Србија изнесува 12,4%, додека на Црна Гора е минимално и изнесува 1,1%.



**Графикон 3**  
**Странски туристи според земјите на потекло**  
(% во вкупниот број на странски туристи)



Постојаниот раст на бројот на доаѓања на туристи, а пред сè на странски туристи упатува на раст на побарувачката за туристички услуги од домашната економија. Притоа, како најпривлечни туристички региони се издвојуваат југозападниот и скопскиот регион, додека од аспект на земјите на потекло најбројни се туристи од регионот и од Турција, додека од земјите од ЕУ најголем дел од туристите доаѓаат од Холандија. **Продолжувањето на поволните трендови во овој сектор, дополнети со соодветни политики и мерки за поттикнување на неговиот развој, би обезбедило натамошен раст на туристичкиот сектор, а оттука и позитивни ефекти врз долгорочниот економски раст на земјата.**