

Народна банка на Република Македонија  
ДИРЕКЦИЈА ЗА МОНЕТАРНА ПОЛИТИКА И ИСТРАЖУВАЊЕ



**Најнови макроекономски показатели  
Преглед на тековната состојба**

февруари 2016 година

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

*Прегледот на тековната состојба има за цел да даде осврт на најновите макроекономски податоци (ноември 2015 година – јануари 2016 година) и споредба со последните макроекономски проекции (октомври 2015 година). Со тоа ќе се утврди колку тековната состојба во економијата соодветствува со очекуваните движења на варијаблите во претходниот циклус проекции. Прегледот е фокусиран на промените на екстерните претпоставки и остварувањата кај домашните варијабли и на тоа како овие промени се одразуваат врз амбиентот за водење на монетарната политика.*

Глобалното економско окружување не претрпе големи промени во споредба со октомвриските проекции. Глобалната економија и натаму следи патека на постепено здравување, меѓутоа темпото на раст повторно се оценува како незадоволително, при зголемена неизвесност и нагласени геополитички ризици. Во однос на евро-зоната, нестабилноста на глобалните финансиски пазари и послабиот раст на земјите во развој почнуваат да се одразуваат врз економската активност. Имено, најголемиот дел од последно објавените високофреквентни податоци, како и анкетните истражувања на домаќинствата и компаниите не покажуваат поголемо здравување на економијата во последниот квартал на 2015 година и упатуваат на забавување на економскиот раст во првиот квартал на 2016 година. Малку поповолни движења беа забележани кај стапката на невработеност, кај која продолжи трендот на опаѓање во декември 2015 година и таа се сведе на 10,4%, што е најниско ниво во последните четири години. Во однос на инфлацијата, првичните податоците за јануари 2016 година покажуваат минимално забрзување на годишната стапка од 0,2% во декември 2015 година на 0,4%. Ниската инфлација и натаму е главно под влијание на цените на енергијата. Иако досегашните мерки коишто ги презеде ЕЦБ даваат одредени резултати, сепак, инфлацијата и понатаму е под очекувањата и среднорочната цел на ЕЦБ. Оттука, земајќи ги предвид и зголемените надолни ризици поврзани со послабиот раст на земјите во развој, зголемената нестабилност на финансиските пазари и пазарите на примарните производи и геополитичките ризици, на состанокот на ЕЦБ одржан на 21 јануари 2016 година беше најавена ревизија и можна промена во монетарната политика, поточно нејзино натамошно олабавување во март 2016 година, кога ќе бидат објавени новите проекции.

**Гледано низ призмата на одделните квантитативни показатели за надворешното окружување за македонската економија, проекциите за странската ефективна побарувачка немаат поголеми промени во однос на октомврискиот циклус.** Така, се оценува дека растот на странската побарувачка во 2015 година е малку повисок од проектираниот, за 2016 година оценката е непроменета, додека за 2017 година се направени минимални нагорни корекции во однос на претходните очекувања. Кај **странската ефективна инфлација**, остварувањето за 2015 година покажува пад на странските цени за 0,3%, што е поголем од проектираниот во октомври. Надолни корекции се направени и за 2016 година, кога се очекува помал раст од октомвриската проекција, додека во 2017 година се очекува минимално повисок раст на странските цени. **Во однос на цените на примарните производи, тековните проекции за 2016 година се ревидирани во надолна насока, додека ревизиите за 2017 година се во нагорна насока.** Кај **светските цени на нафтата**, во услови на презаситеност на пазарите, во 2016 година се очекува пад на цените, наспроти растот во октомвриските проекции, а во 2017 година се очекува поголем раст на цената на нафтата отколку во октомвриската проекција, но ценовното ниво и натаму е пониско од претходно очекуваното. Кај **цените на металите**, се очекуваат солидна понуда и слаба побарувачка и во текот на 2016 година, така што и сегашните оценки упатуваат на подлабок

пад во однос на октомвриските проекции, а во 2017 година, главно се очекува нивна стабилизација. Во однос на светските **цени на храната**, во 2016 година се очекуваат помали притисоци врз идната домашна инфлација отколку во октомвриските очекувања, додека за 2017 година најновите оценки покажуваат посилен раст од претходно проектираниот. Сепак, треба да се има предвид дека очекувањата за цените на овие примарни производи се исклучително променливи, што создава неизвесност околу процената на нивната идна динамика и ефектите врз домашната економија.

Најновите оценки упатуваат дека **каматната стапка ЕУРИБОР ќе следи слична патека на движење во оваа и во наредната година како во октомвриската проекција, но на минимално пониско ниво од очекуваното**, што соодветствува со најавите на ЕЦБ за можно дополнително олабавување на монетарната политика.

**Споредбата на последните макроекономски показатели со нивната проектирана динамика во рамки на октомврискиот циклус проекции главно не упатува на поголеми отстапувања во одделните сегменти од економијата.** Во доменот на економската активност, високофреквентните показатели упатуваат на веројатно задржување на солидниот раст и во четвртиот квартал, при поволни движења забележани во главните економски сектори, што е во согласност со октомвриската проекција. Сепак, треба да се потенцира дека малото нагорно отстапување на растот на БДП остварен досега во однос на проектираниот раст претставува потенцијален нагорен ризик во однос на проектираната стапка на раст за 2015 година. Кога станува збор за промените кај потрошувачките цени, во јануари е направена одредена надолна корекција на очекуваното движење кај најголем дел од влезните претпоставки. Во отсуство на податоци за движењето на цените во јануари 2016 година, ваквото поместување кај егзогените варијабли упатува на постоење на **потенцијални надолни ризици во однос на проекцијата на инфлацијата за 2016 година.**

**Најновите податоци за девизните резерви (приспособени за ефектите од ценовните и курсни разлики и ценовните промени на хартиите од вредност), заклучно со јануари, покажуваат умерено намалување од почетокот на 2016 година.** Гледано преку факторите на промена, намалувањето на резервите во овој период е последица на трансакциите за сметка на државата и нето-продажбата на девизи на девизниот пазар од страна на НБРМ. Најновите податоци од менувачкиот пазар, заклучно со јануари, засега упатуваат на пониски нето-приливи од приватни трансфери во однос на очекуваните за првиот квартал од 2016 година. Сепак, периодот на оценка е многу кус за да се дадат посигурни констатации во овој домен. Последните расположливи показатели за билансот на плаќања заклучно со ноември 2015 година ги потврдуваат констатациите за дефицит во тековната сметка во 2015 година, којшто е во рамки на проекциите, при повисоки финансиски одливи од очекуваните. На ваков заклучок упатуваат и податоците за надворешнотрговската размена заклучно со декември, коишто покажаа трговски дефицит во 2015 година, што е во согласност со проектираниот. Анализата на показателите на адекватност на девизните резерви покажува дека тие и понатаму се движат во сигурната зона.

**Во однос на монетарните движења, финалните податоци заклучно со декември** покажуваат значително забрзување на месечниот раст на вкупните депозити. Растот на депозитите во декември во поголем дел произлезе од растот на депозитите на корпоративниот сектор (со придонес од 67,7%, главно во домашна валута), при натамошен раст и на депозитите на населението, но засилено во однос на претходниот месец. На годишна основа вкупните депозити во декември се повисоки за 6,3%, што е над проектираниот раст за четвртиот квартал (од 3,7%), согласно со октомвриската проекција. Вкупните кредити растеа и во текот на декември, но забрзано во споредба со претходниот месец. Најголемиот дел од кредитирањето во декември е насочен кон корпоративниот сектор, при натамошен умерен раст на кредитите на домаќинствата. На годишна основа, вкупните кредити во декември се

повисоки за 9,5%, што е над проектираниот годишен раст од 7,7% согласно со октомвриската проекција.

Во декември, **во Буџетот на Република Македонија беше остварен дефицит од 3.272 милиони денари**, којшто беше финансиран преку задолжување на државата на странскиот пазар на капитал со издавање на четвртата евро-обврзница и дополнителна нето-емисија на државни хартии од вредност. За целата 2015 година буџетскиот дефицит изнесува 19.425 милиони денари (или 3,5% од БДП<sup>1</sup>), што претставува 96,5% од предвидениот буџетски дефицит за 2015 година, согласно со Ребалансот на Буџетот. Во однос на неговото финансирање, остварениот буџетски дефицит беше финансиран преку задолжување на државата на странскиот и домашниот пазар на капитал при истовремено повлекување средства од сметката кај НБРМ.

**Последните макроекономски показатели и оценки не упатуваат на поголеми промени во согледувањата за амбиентот за спроведување на монетарната политика и за ризиците во однос на оцените дадени во рамки на октомвриските проекции.** Најновите податоци за 2016 година покажуваат движење на резервите во согласност со проекциите, додека показателите за адекватноста на девизните резерви и понатаму се движат во сигурната зона. Во однос на економската активност, високофреквентните показатели за четвртото тримесечје упатуваат на натамошен солиден раст до крајот на годината, што е во согласност со проектираното движење. Во однос на инфлацијата, остварувањата се малку пониски од проекциите, што заедно со надолната корекција на очекуваното движење на надворешните претпоставки упатува на постоење на потенцијални надолни ризици во однос на проекцијата на инфлацијата за наредната година. Во рамки на монетарниот сектор, податоците заклучно со декември покажуваат повисоки остварувања како кај вкупните депозити, така и кај кредитната активност. **Во секој случај, неизвесноста поврзана со домашните политички случувања и глобалното окружување, којашто беше нагласена во рамки на октомврискиот циклус проекции, сè е уште присутна. Ваквите состојби наметнуваат потреба од постојано следење на остварувањата и редовно преоценување на ризиците и нивното значење во контекст на остварувањето на монетарните цели.**

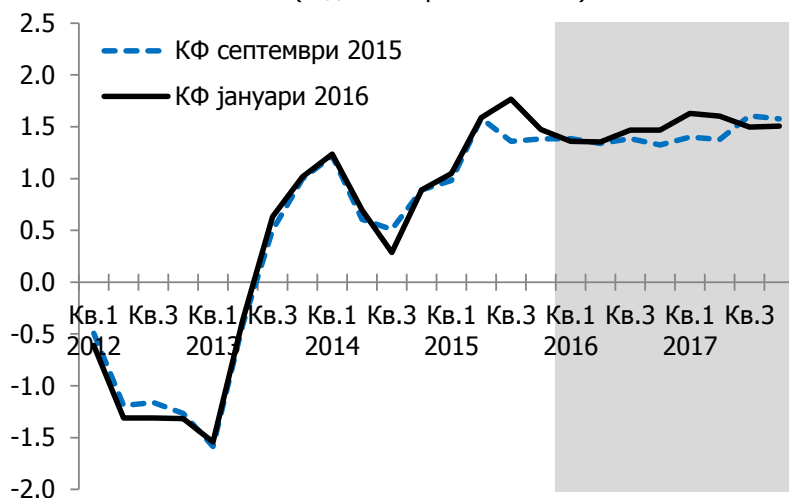
---

<sup>1</sup> Согласно со последната проекција на НБРМ за номиналниот БДП.

Селектирани макроекономски показатели <sup>1</sup>	2015																2016					
	2012	2013	2014	јан	фев	мар	Кв.1	апр	мај	јун	Кв.2	јул	авг	сеп	Кв.3	окт	ное	дек	Кв.4	2015	јан	
<b>I. Реален сектор индикатори</b>																						
<b>Бруто домашен производ (годишна реален раст)<sup>2</sup></b>	<b>-0.5</b>	<b>2.7</b>	<b>3.5</b>				<b>3.5</b>				<b>3.3</b>				<b>3.5</b>							
Индустриско производство <sup>3</sup>																						
стапка на промена (годишна)	-2.8	3.2	4.8	1.1	3.1	0.6	1.5	-0.9	-5.0	6.4	0.1	-2.7	12.7	8.6	5.7	13.1	11.5	10.5	11.7	4.9	4.9	
кумулативна просечна стапка	-2.8	3.2	4.8	1.1	2.1	1.5	1.5	0.8	-0.4	0.8	0.8	0.2	1.7	2.5	2.5	3.6	4.4	4.9	4.9	4.9	4.9	
Инфлација <sup>4</sup>																						
ЦПИ Инфлација (годишна) <sup>5</sup>	4.7	1.4	-0.3	-1.5	-1.0	-0.3	-0.9	0.1	0.3	0.5	0.3	-0.4	0.1	-0.2	-0.2	-0.5	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3	
ЦПИ Инфлација (кумулативна просечна)	3.3	2.8	-0.3	-1.5	-1.2	-0.9	-0.9	-0.6	-0.5	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	
Базична инфлација (кумулативна просечна)	2.1	3.0	0.6	-1.1	-0.6	-0.4	-0.4	-0.2	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	
Базична инфлација (годишна)	3.1	3.0	0.6	-1.1	-0.2	0.0	-0.4	0.5	0.8	0.8	0.7	1.0	0.4	0.8	0.7	0.6	1.1	1.3	1.0	1.0	1.0	
Работна сила																						
Стапка на невработеност	31.0	29.0	28.0				27.3				26.8				25.5							
<b>II. Фискален сектор индикатори</b> (Централен Буџет и Буџети на фондови)																						
Вкупни буџетски приходи	138,115	140,248	145,929	10,527	12,089	15,163	37,779	14,383	13,750	12,219.0	40,352.0	14,458.0	11,537.0	13,319.0	39,314.0	14,046.0	13,889	15,827.0	43,762.0	161,207	161,207	
Вкупни буџетски расходи	155,840	159,505	168,063	12,732	14,467	16,881	44,080	14,375	15,348	13,849.0	43,572.0	16,038.0	13,240.0	14,389.0	43,667.0	14,911.0	15,303	19,099.0	49,313.0	180,632	180,632	
Буџетско салдо (готовинска основа)	-17,725	-19,257	-22,134	-2,205	-2,378	-1,718	-6,301	8	-1,598	-1,630.0	-3,220.0	-1,580.0	-1,703.0	-1,070.0	-4,353.0	-865.0	-1,414	-3,272.0	-5,551.0	-19,425	-19,425	
Буџетско салдо (% од БДП) <sup>1</sup>	-3.8	-3.8	-4.2	-0.4	-0.4	-0.3	-1.1	0.0	-0.3	-0.3	-0.6	-0.3	-0.3	-0.2	-0.8	-0.2	-0.3	-0.6	-1.0	-3.5	-3.5	
<b>III. Финансиски индикатори<sup>6</sup></b>																						
Парична маса (M4), годишна стапка на раст	4.4	5.3	10.5	11.1	9.7	8.8	8.8	9.7	8.9	9.2	9.2	7.8	7.0	6.2	6.2	7.0	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8	
Вкупни кредити, годишна стапка на раст	5.4	6.4	10.0	9.2	9.2	9.2	9.2	10.2	9.5	9.0	9.0	8.9	8.8	8.8	8.8	8.4	7.9	9.5	9.5	9.5	9.5	
Вкупни кредити на население	6.5	10.2	11.8	11.5	11.8	12.1	12.1	12.3	12.4	12.4	12.4	12.7	12.7	12.8	12.8	12.5	12.6	12.9	12.9	12.9	12.9	
Вкупни кредити на претпријатија	4.5	3.8	8.6	7.5	7.3	7.1	7.1	8.7	7.4	6.7	6.7	6.3	6.0	6.0	6.0	5.4	4.5	7.1	7.1	7.1	7.1	
Вкупни депозити (со депозитни пари), годишна стапка на раст	4.9	6.1	10.4	10.6	9.5	8.4	8.4	9.5	8.4	8.9	8.9	7.4	6.7	5.7	5.7	6.5	6.6	6.5	6.5	6.5	6.5	
Вкупни депозити на население	7.2	6.7	8.9	8.4	7.6	8.1	8.1	7.5	6.9	6.2	6.2	6.2	4.8	5.0	5.0	4.4	4.5	4.1	4.1	4.1	4.1	
Вкупни депозити на претпријатија	-1.6	3.1	15.7	17.4	14.4	9.0	9.0	17.1	14.5	17.8	17.8	11.4	13.1	7.1	7.1	11.0	11.7	13.0	13.0	13.0	13.0	
Каматни стапки <sup>7</sup>																						
Каматна стапка на ЕЗ	3.73	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	
Активни каматни стапки																						
денарски (агрегатна, за денарски и денарски со девизна клаузула)	8.3	7.7	7.5	7.4	7.3	7.2	7.3	7.2	7.1	7.1	7.1	7.0	7.0	7.0	7.0	6.9	6.9	6.8	6.9	7.1	7.1	
деvizни	6.8	6.4	6.3	6.1	6.0	6.0	6.0	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8	5.7	5.8	5.9	5.9	
Пасивни каматни стапки																						
денарски (агрегатна, за денарски и денарски со девизна клаузула)	4.8	4.1	3.7	3.3	3.2	3.1	3.2	3.0	2.9	2.9	3.0	2.9	2.7	2.7	2.7	2.7	2.6	2.6	2.6	2.9	2.9	
деvizни	2.1	1.6	1.4	1.5	1.5	1.4	1.5	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1	1.3	1.3	
<b>IV. Надворешен сектор индикатори</b>																						
Биланс на тековна сметка (во милиони ЕУР) <sup>8</sup>	-240.0	-134.1	-68.7	38.5	6.4	-80.8	-35.8	-54.6	-25.1	5.8	-73.9	29.1	42.4	69.1	140.6	-34.6	-25.2					
Биланс на тековна сметка (% од БДП) <sup>9</sup>	-1.6	-1.6	-0.8	0.4	0.1	-0.9	-0.4	-0.6	-0.3	0.1	-0.8	0.3	0.5	0.8	1.6	-0.4	-0.3					
Трговски биланс (во милиони ЕУР) <sup>8</sup>	-1,948.2	-1,756.6	-1,762.0	-73.7	-109.9	-194.5	-378.1	-202.8	-110.6	-133.1	-446.5	-158.8	-110.9	-92.7	-362.3	-166.3	-161.6	-210.8	-538.7	-1,725.7	-1,725.7	
Трговски биланс (% од БДП) <sup>9</sup>	-25.6	-21.6	-20.7	-0.8	-1.2	-2.2	-4.2	-2.3	-1.2	-1.5	-5.0	-1.8	-1.2	-1.0	-4.0	-1.9	-1.8	-2.4	-6.0	-19.3	-19.3	
Увоз (во милиони ЕУР)	-5,061.8	-4,968.4	-5,485.0	-365.5	-408.9	-533.6	-1,308.1	-998.0	-469.6	-514.0	-1,481.7	-505.8	-428.1	-460.1	-1,394.0	-535.0	-521.6	-536.5	-1,593.2	-5,776.9	-5,776.9	
Извоз (во милиони ЕУР)	3,113.5	3,211.8	3,723.0	291.8	299.1	339.1	929.9	295.2	359.0	380.9	1,035.2	347.0	317.3	367.4	1,031.7	368.7	360.0	325.8	1,054.4	4,051.2	4,051.2	
стапка на раст на увозот (годишна)	0.2	-2.0	10.4	-2.9	-2.2	19.7	5.5	9.3	-2.0	19.0	8.4	0.9	2.5	-4.5	-0.5	3.0	13.4	8.0	7.9	5.3	5.3	
стапка на раст на извозот (годишна)	-3.2	2.8	15.9	24.0	6.5	13.7	14.2	0.0	13.4	16.6	10.3	7.9	4.6	2.7	5.0	4.6	5.2	11.3	6.8	8.8	8.8	
Странски директни инвестиции (во милиони ЕУР)	131.1	229.4	197.4	35.3	11.2	19.2	65.7	36.2	-9.1	17.8	44.9	16.0	6.9	-19.4	3.5	55.9	-23.7					
Надворешен долг																						
Бруто надворешен долг (во милиони ЕУР)	517.1	521.9	599.3				624.7				6345.6				6231.5							
јавен сектор	2162.1	2172.4	2846.8				3024.9				3059.9				3036.3							
јавен сектор/БДП (во %)	28.5	26.7	33.4				33.8				34.2				33.9							
приватен сектор	3009.5	3047.4	3145.5				3219.8				3285.6				3195.3							
Бруто надворешен долг/БДП (во %)	68.2	64.0	70.3				69.7				70.8				69.6							
Бруто девизни резерви (во милиони ЕУР) <sup>9</sup>	2,193.3	1,993.0	2,436.5	2,484.4	2,330.8	2,354.9		2,344.3	2,328.5	2,254.8		2,198.3	2,177.7	2,187.3		2,188.0	2,203.4	2,261.7		2,261.7	2,246.9	

<sup>1</sup> Во пресметките на релативните индикатори, користен е БДП од официјалното соопштение на ЈДЦ. За 2015 и година се користат проектираниот ниво на НЕРМ од проценката од октомври 2015 година.  
<sup>2</sup> Претходни податоци за 2014 година. Пресметани податоци за 2015 година.  
<sup>3</sup> Стапите на промена кај Индексот на индустриско производство се според база 2010=100.  
<sup>4</sup> Годишна на живот пресметани според СССОР.  
<sup>5</sup> Инфлацијата за податоците по години се однесува на деневни тековна годишна/деневни претходна година.  
<sup>6</sup> Пресметките се направени согласно податоците од новата Методологијата за користување на стандардните форми на монетарните биланси и прегледи и новите конти план (кај стапи во сила од 01.01.2009 година).  
<sup>7</sup> Почевши од Јануари 2015 година податоците за активите и пасивите каматни стапки се според новата методологија на НЕРМ.  
<sup>8</sup> Трговски биланс согласно надворешно-трговска статистика (на н.д.ф. основа).  
<sup>9</sup> Податоците од 2008 година вклучуваат амортизирани резерви. Последните достапни податоци за бруто девизните резерви се прелиминарни податоци.

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



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

**Најновите оценки за странската ефективна побарувачка за 2015 година упатуваат на малку посолидно закрепнување од очекуваното во октомври, односно годишен раст од 1,5%, наспроти претходните оцени за раст на странската побарувачка од 1,3%...**

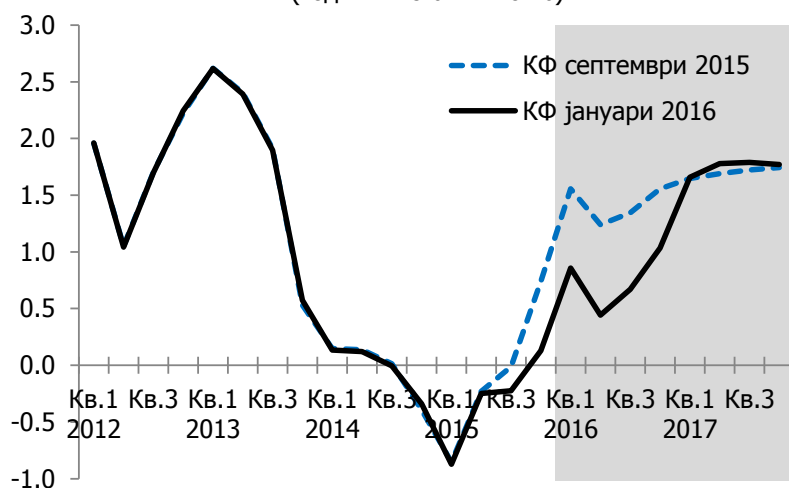
...пред сè заради повисоките остварувања и оцени за економскиот раст на Бугарија, Хрватска и Србија.

**Оценката за 2016 година упатува на раст од 1,4% и е непроменета во однос на октомвриската проценка...**

**...додека за 2017 година се очекува одредено забрзување на растот со што достигна 1,6% и е минимално повисок во однос на октомвриската проценка од 1,5%...**

...во услови на подобри очекувања за растот на Бугарија и Србија.

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



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

**Странската ефективна инфлација за 2015 година покажува пониско остварување од -0,3%, во споредба со проекцијата од -0,1% во октомври...**

...при пониски остварувања во втората половина од годината кај поголемиот број земји, а најмногу кај Германија и Србија.

**Оценките за 2016 година исто така се надолу коригирани, од 1,4% во октомври на 0,8%...**

...при пониски очекувања за промената на цените кај сите трговски партнери.

**Наспроти тоа, тековните оценки за 2017 година упатуваат на одредено забрзување и стапка на инфлација од 1,8%...**

...што претставува минимална нагорна корекција од 0,1 п.п. во однос на октомвриската проекција.

...во најголем дел поради повисоките очекувања за Бугарија и Србија.

**Очекувањата за идното движење на цената на нафтата за 2016 година се ревидирани во надолна насока, со оцени за понатамошно намалување, за разлика од октомвриската проекција кога беше предвиден мал раст...**

...во услови на презаситеност на пазарот со нафта и очекувањата за одржување на таквата состојба подолг период, а поврзано со укинувањето на санкциите за Иран од почетокот на 2016 година. Ниската побарувачка и апрецијацијата на САД-доларот исто така имаат ефект врз промените на очекувањата за цените на нафтата.

**Во 2017 година се очекува зголемување на цените на нафтата, коешто би било посилно во однос на октомвриската проекција...**

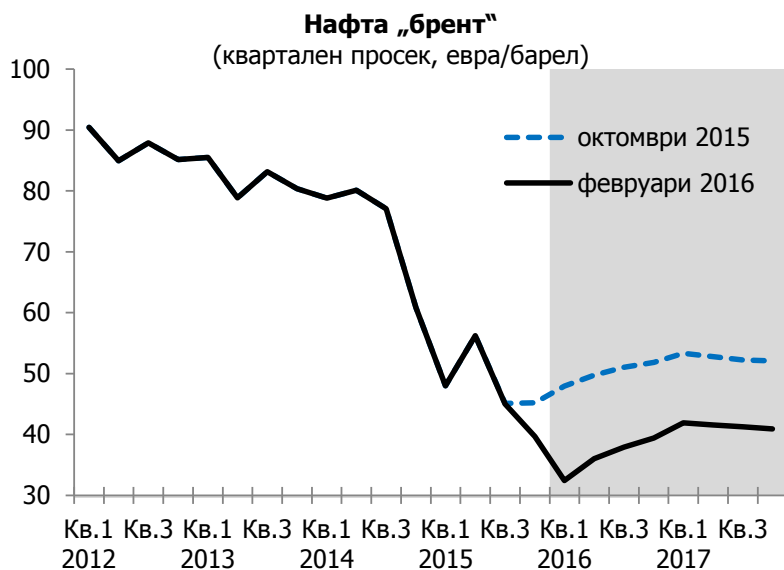
...при што се очекува одредена стабилизација на пазарите во услови на очекувања за неутрализирање на идното зголемување на производството на Иран со намаленото производство на САД.

**Во 2015 година, цените на никелот и на бакарот остварија малку поголем пад од очекуваниот во октомвриските проекции.**

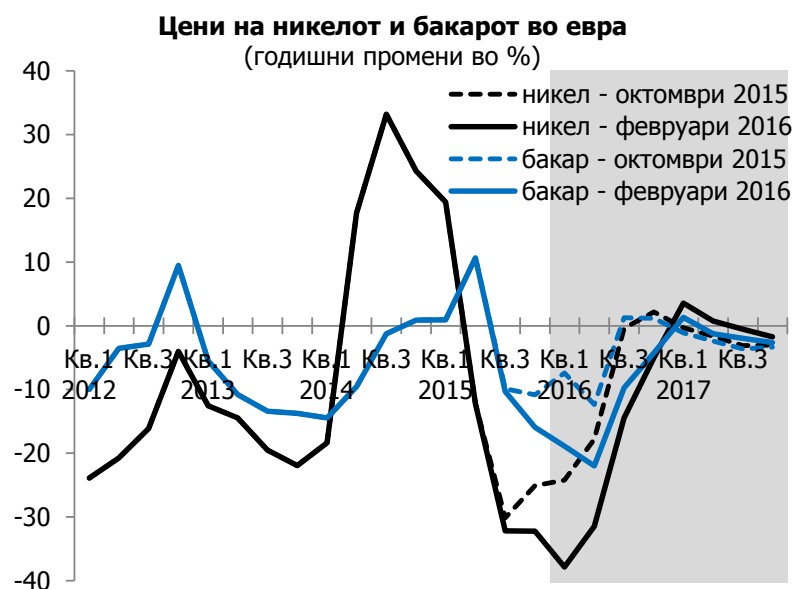
**За 2016 година, на меѓународните пазари на обоени метали се очекува подлабок пад од оној предвиден во октомвриската проекција...**

...во услови на солидна понуда и слаба побарувачка од Кина и од останатите земји во развој.

**Од друга страна, за 2017 година се направени мали нагорни корекции во споредба со октомвриските проекции...**

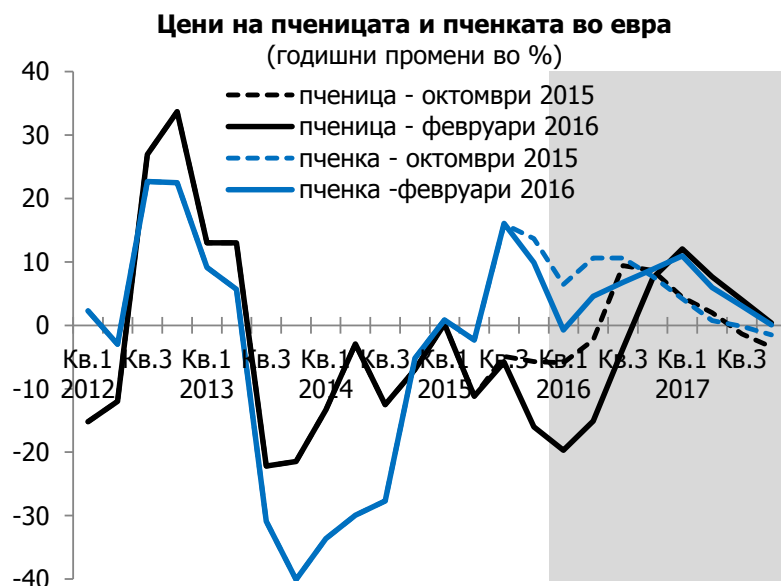


Извор: ММФ и пресметки на НБРМ.



Извор: ММФ и пресметки на НБРМ.

...така што сега се очекува цената на никелот да забележи минимален раст, наспроти предвидениот пад, во услови на очекување за намалување на понудата заради затворање на производствените капацитети, особено во Австралија, додека за цената на бакарот се очекува дека ќе забележи помал пад од претходно предвидениот.



Извор: ММФ и пресметки на НБРМ.

**Остварувањата за 2015 година покажуваат малку повисок пад на цената на пченицата<sup>2</sup> и малку понизок раст на цената на пченката во споредба со октомвриските проекции.**

**За 2016 година се направени надолни ревизии на цените на примарните прехранбени производи...**

...при натамошен пад наместо раст на цената на пченицата, во услови на солидна понуда на глобално ниво, којашто сè уште е повисока од побарувачката и поволни услови во зимската сезона...

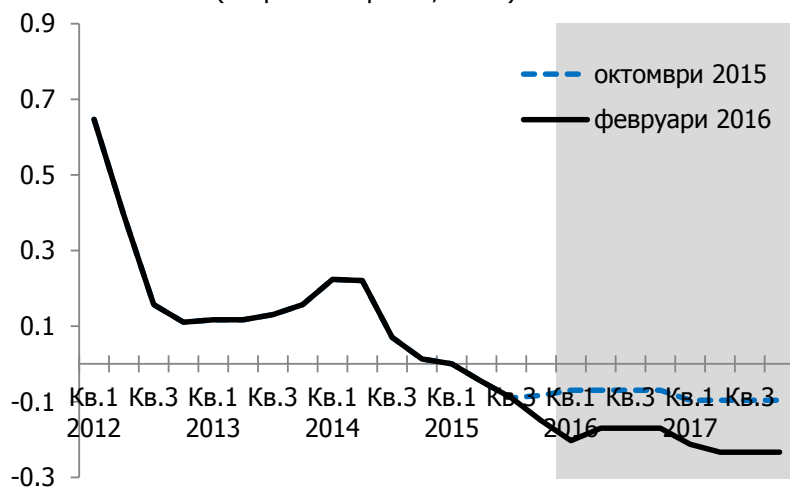
...и помал раст на цената на пченката, во услови на добра обезбеденост на пазарот со залихи.

**Наспроти тоа, во 2017 година се очекува дека цените на пченицата и пченката ќе остварат повисок раст во споредба со октомвриската проекција.**

<sup>2</sup> Серијата за цените на пченицата користена во октомвриската проекција којашто упатуваше на пад од 13,2% во 2015 година и пад од 3,5% во 2016 година повеќе не се објавува. Заради споредливост на цените од јануари во однос на октомври, историските податоци коишто се користат како основа за проекцијата се ревидирани согласно со новата серија.



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



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

**Според најновите остварувања и оценки за идното движење на едномесечниот ЕУРИБОР, за 2016 и 2017 година се очекуваат пониски стапки во однос на октомвриската проекција...**

...така што сега се очекува дека ЕУРИБОР ќе изнесува -0,18% и -0,23% во просек, во 2016 и 2017 година, соодветно, наспроти очекувањата во октомвриската проекција од -0,07% и -0,1%, соодветно...

...што се должи на очекувањата за можно натамошно олабавување на монетарна политика на ЕЦБ во март 2016 година, во услови на пониска инфлација од очекувањата и зголемени надолни ризици поврзани со послабот раст на земјите во развој, зголемената нестабилност на финансиските пазари и пазарите на примарните производи и геополитичките ризици.

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



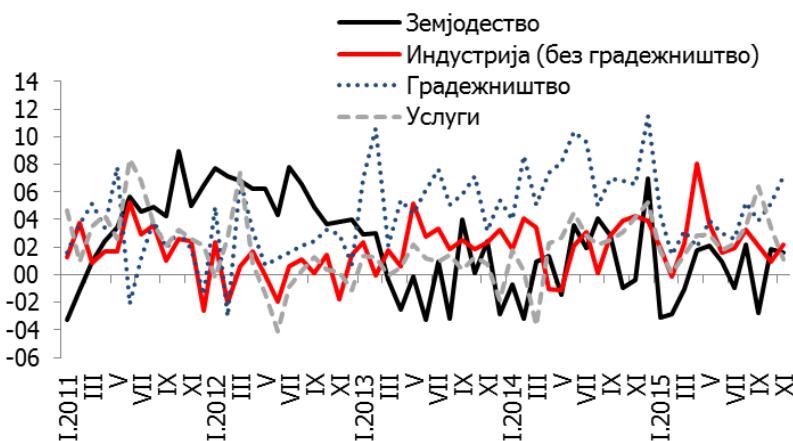
Извор: ДЗС.

Во ноември 2015 година, просечната нето-плата забележа номинален годишен раст од 1,8%, што претставува забавување на растот (0,5 п.п.) во однос на минатомесечната динамика.

Нагорно придвижување на платите е забележано во земјоделството, индустријата и во најголемиот дел од услужните дејности...

...при што, гледано од аспект на одделните дејности, највисок раст е забележан во т.н. други услужни дејности, а солиден раст на платите е остварен и во дејноста „административни и помошни услужни дејности“, градежништвото, рударството, дејностите „информации и комуникации“, како и во преработувачката индустрија.

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



Извор: ДЗС.

Надолно приспособување на платите во ноември има кај мал број на дејности, при што најизразен е падот на платите во дејностите во врска со недвижен имот.

Во услови на мал пад на трошоците на животот, во ноември **реалните плати** се зголемија за 2,1%.

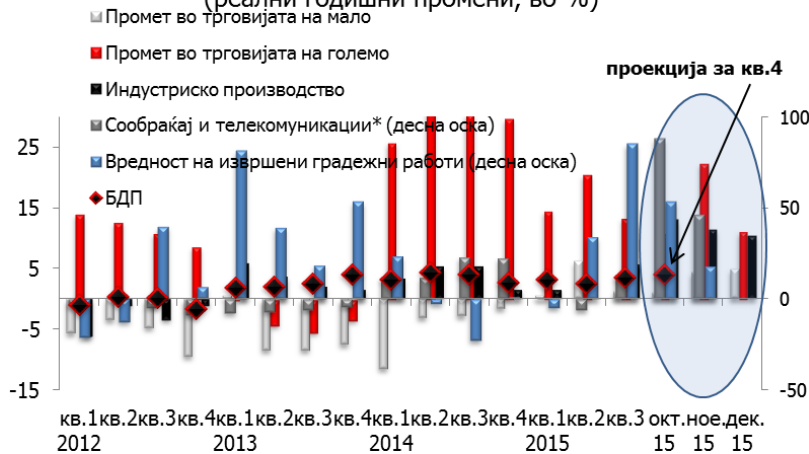
**Остварувањата кај номиналната плата во првите два месеца од последниот квартал** (номинален и реален годишен раст од 2% и 2,4%, соодветно) **главно се блиски до очекуваните движења за кварталот во рамки на октомвриската проекција** (очекуван номинален и реален годишен раст од 2,5% и 2,6%, соодветно).

**Високофреквентните податоци за четвртиот квартал на 2015 година упатуваат на раст на домашната економија, при натамошни позитивни остварувања кај најголемиот дел од економските сектори.**

**Во последниот квартал од годината,**

## Економски сектори

(реални годишни промени, во %)



\* Прост просек од годишните стапки на промена на различните видови на транспорт и телекомуникациите.

Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.

**индустриското производство** оствари висок просечен раст од 11,7%, што во целост се објаснува со повисокото производство во преработувачката индустрија, додека производството во рударството и во енергетскиот сектор бележи пад.

Во рамки на преработувачката индустрија највисок придонес кон растот имаат традиционалните сектори (производство на прехранбени производи, облека и пијалаци), како и новите капацитети ориентирани кон извоз (пред сè производството на машини и уреди и моторни возила).

Во четвртиот квартал се засили годишниот раст на прометот во **трговијата**, при забележан повисок промет кај трговијата на големо, трговијата на мало, како и кај трговијата со моторни возила.

Податоците за **транспортниот сектор**, при поволни движења во железничкиот патен сообраќај, движењата во **градежништвото** (двоцифрен раст на вредноста на извршените градежни работи) и растот на прометот во **угостителството**<sup>3</sup> исто така упатуваат на поддршка на економскиот раст во четвртиот квартал.

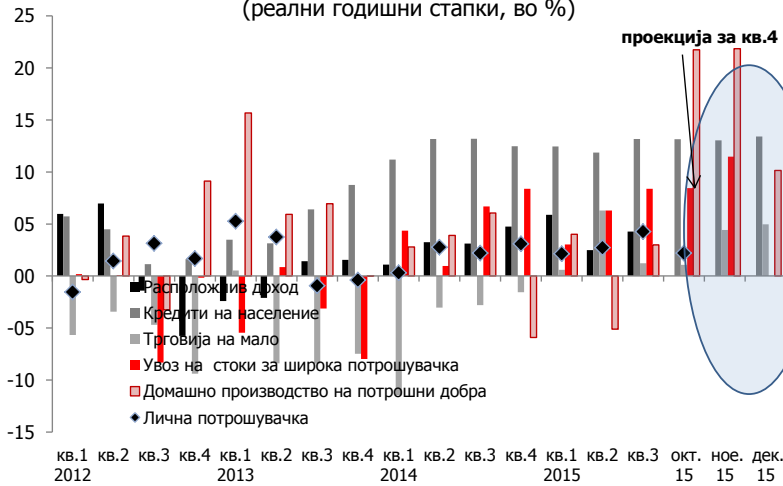
**Расположливите показатели за агрегатната побарувачка главно ги потврдуваат оцените за раст на економијата во четвртиот квартал на 2015 година, што соодветствува со очекувањата од октомвриската проекција.**

Најголем дел од високофреквентните податоци посочуваат на раст на **личната потрошувачка** и во четвртиот квартал...

...поддржан од поволните остварувања кај главните компоненти на расположливиот доход (раст на реалните плати, пензиите, социјални трансфери од

<sup>3</sup> Податоците за овие сектори се однесуваат на периодот октомври-ноември.

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



државата, повисоките нето-приватни трансфери)...

...како и од кредитната поддршка обезбедена од страна на банките за сегментот „домаќинства“.

На раст на потрошувачката на домаќинствата во овој период упатуваат и податоците за трговијата на мало, повисокото домашно производство на потрошни добра, како и растот на увозот на стоки за широка потрошувачка.

Расположливите краткорочни податоци за **инвестициската активност** ги потврдуваат оцените за годишен раст на оваа компонента во последното тримесечје од годината.

На ваква констатација упатуваат позитивните сигнали од двете најзначајни индикативни категории за инвестиции во основни средства, односно извршените градежни работи и увозот на машини и опрема (двоцифрен раст и кај двете категории)...

...како и забрзаниот раст на долгорочното кредитирање на корпоративниот сектор.

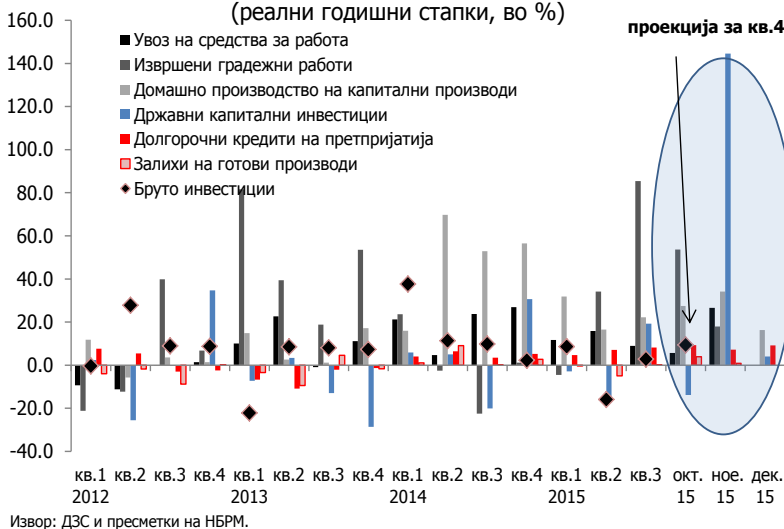
Засилување на растот на годишна основа бележат и државните капитални расходи, а по падот во претходното тримесечје, позитивно остварување забележаа и приливите врз основа на странски директни инвестиции.

Позитивни сигнали за инвестициската активност даваат и податоците за домашното производство на капитални добра.

Во поглед на залихите, во четвртиот квартал би можело да се очекува раст и на оваа компонента од бруто-инвестициите, при нагорно поместување на индексот на залихи на готови производи во индустријата, забележано во периодот октомври-ноември.

Номиналните податоци за **салдото во**

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



**размената со стоки и услуги** во четвртиот квартал на 2015 година упатуваат на мало проширување на дефицитот, што е во согласност со октомвриската проекција...

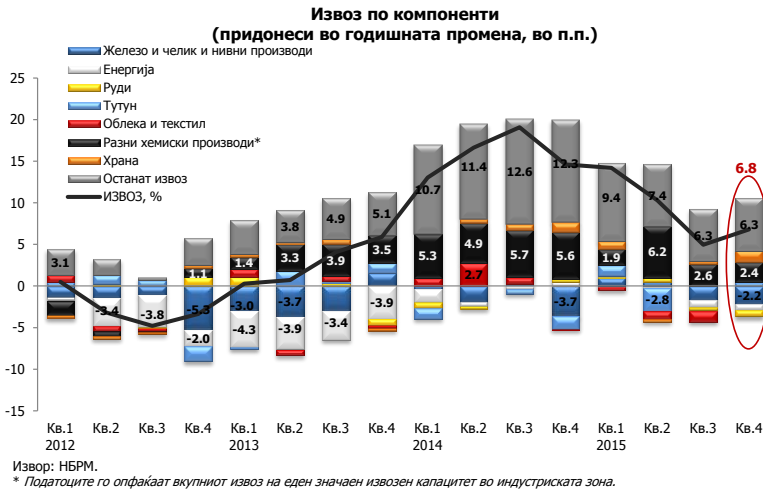
...при повисок раст на увозот, во однос на извозот на стоки и услуги.

Буџетските остварувања во четвртиот квартал на 2015 година упатуваат на раст на **јавната потрошувачка** што, исто така, соодветствува со очекувањата во рамки на октомвриската проекција...

...при зголемени расходи за стоки и услуги, како и зголемени трошоци за плати на вработените во јавниот сектор.

## НАДВОРЕШЕН СЕКТОР

Во последниот квартал на 2015 година, **дефицитот во трговската размена во странство се продлабочи за 10,1% на годишна основа**, како резултат на повисокиот раст на увозот во однос на растот на извозот на стоки...



...наспроти очекувањата за мало стеснување на трговскиот дефицит според октомвриската проекција.

**Извозот на стоки** во четвртото тримесечје оствари годишен раст од 6,8%, што во најголем дел произлегува од засилениот извоз на новите индустриски капацитети, а во помала мера и од извозот на храна...

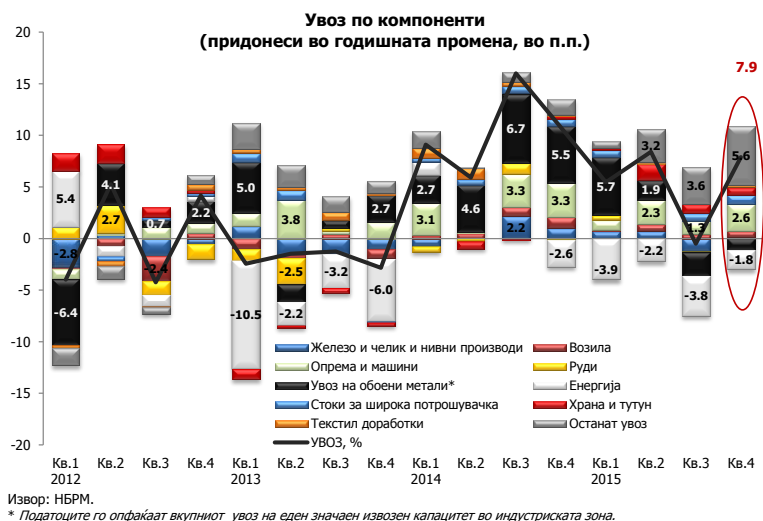
...наспроти намалената извозна активност на металопреработувачката индустрија.

Во споредба со октомвриската проекција, извозот во четвртиот квартал е повисок од очекувањата, со позначително нагорно отстапување кај извозните остварувања на новите капацитети во економијата, како и кај извозот на храна.

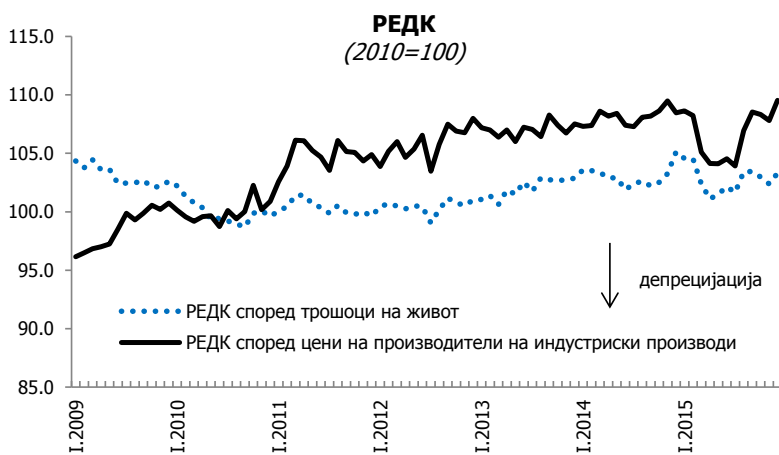
**Увозот на стоки** во четвртиот квартал бележи годишна стапка на раст од 7,9%, поради растот на суровинскиот увоз за новите извозни капацитети, инвестицискиот увоз на опрема и машини и останатиот увоз. Кон годишниот раст на увозот придонесоа и повисокиот увоз на стоки за широка потрошувачка и на храна...

...додека увозот на енергија и натаму се намалува на годишна основа.

Остварениот увоз во четвртиот квартал е повисок во однос на проектираниот во согласност со октомвриската проекција. Најголемо нагорно отстапување се јавува кај суровинскиот извоз за новите капацитети, увозот на железо и челик и инвестицискиот увоз на опрема и машини. Од друга страна, енергетскиот увоз е понизок во однос на очекувањата.



Остварувањата кај компонентите на надворешнотрговската размена во последното тримесечје на 2015 година упатуваат на остварен трговски дефицит, повисок од проектираниот за четвртиот квартал согласно со октомвриската проекција. Сепак, со оглед на подобрите остварувања во третото тримесечје, на збирна основа за целата 2015 година, дефицитот во размената на стоки е во согласност со октомвриската проекција.



Извор: НБРМ.

Во декември, одделните показатели на ценовната конкурентност на домашната економија забележаа дивергентни промени, во споредба со истиот период од претходната година. Така, индексот на РЕДК дефлациониран со трошоците на живот депрецира за 1,7%, додека индексот на РЕДК пресметан со цените на производителите на индустриски производи забележа годишна апрецијација од 1%.



Извор: НБРМ.

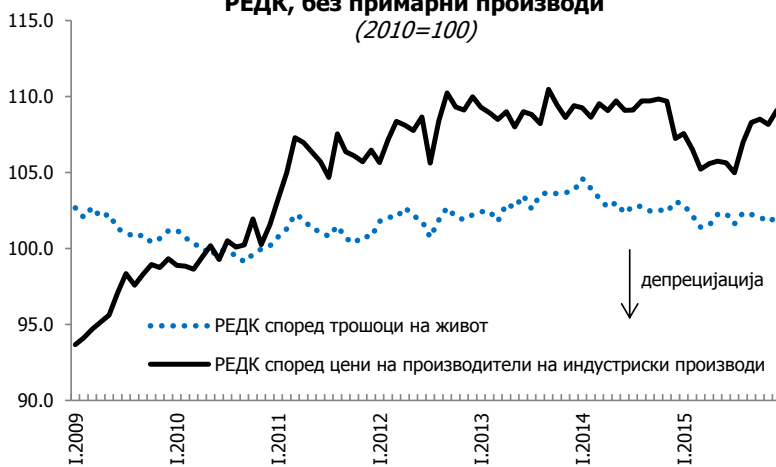
**НЕДК и релативни цени**  
годишни стапки на промена, во %



Извор: НБРМ.

Релативните трошоци на животот остварија позначителен годишен пад од 2,6%, додека релативните цени на индустриските производи забележаа годишен раст од 0,1%. НЕДК апрецира за 0,9%, како резултат на натамошната депрецијација на руската рубља, турската лира и украинската гривна во однос на денарот.

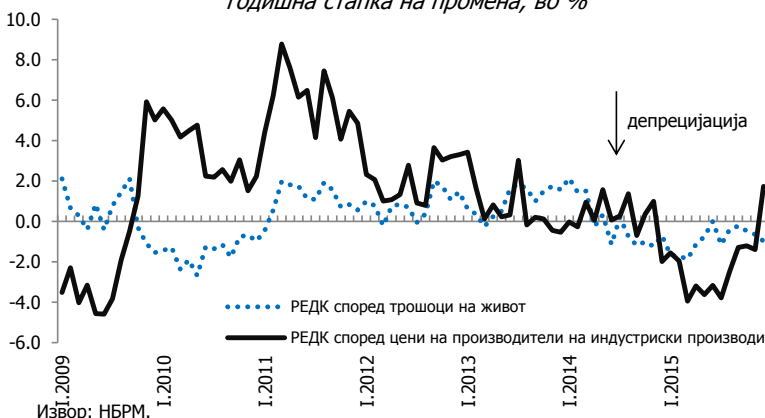
**РЕДК, без примарни производи**  
(2010=100)



Извор: НБРМ.

И анализата на движењето на индексите на РЕДК, пресметани со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарните производи, укажува на слични движења на конкурентноста на домашната економија<sup>4</sup>. Имено, во декември, индексот на РЕДК заснован врз трошоците на живот депрецира за 1%, додека РЕДК дефлациониран со цените на производителите на индустриските производи оствари апрецијација од 1,7%.

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



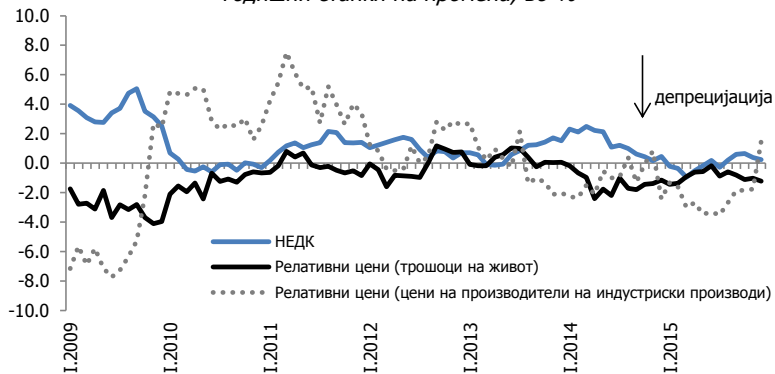
Извор: НБРМ.

<sup>4</sup> Примарни производи коишто не се опфатени со пресметката се: нафтата и нафтените деривати, железото и челикот, рудите и увозните суровини за новите индустриски капацитети во слободните економски зони.



## НЕДК и релативни цени, без примарни производи

годишни стапки на промена, во %

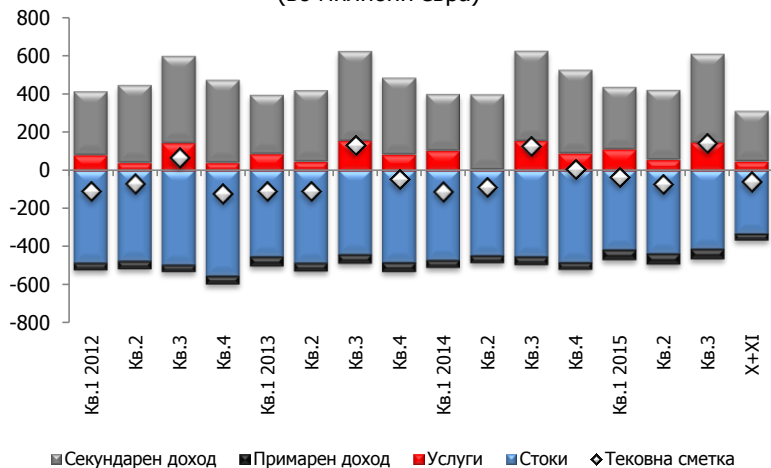


Извор: НБРМ.

На годишна основа, релативните трошоци на животот се намалија за 1,2%, додека релативните цени на производителите на индустриски производи пораснаа за 1,5%. НЕДК забележа мала апрецијација од 0,2% на годишна основа.

## Компоненти на тековната сметка

(во милиони евра)



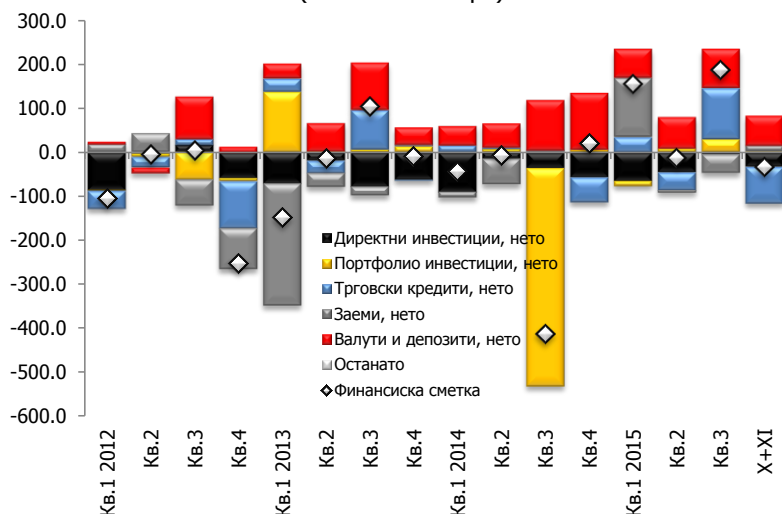
Извор: НБРМ.

**Во октомври и ноември 2015 година, тековната сметка на билансот на плаќања забележа дефицит од 59,8 милиони евра (или 0,7% од БДП), односно малку повисок дефицит од вкупниот дефицит планиран за последното тримесечје согласно со октомвриската проекција.**

Од аспект на одделните компоненти, послабото остварување во најголем дел се должи на значително понискиот суфицит кај размената на услуги со странство (повисок дефицит кај останатите услуги), додека останатите компоненти - дефицитот кај трговското салдо и примарниот доход, како и суфицитот кај секундарниот доход се во согласност со очекувањата согласно со октомвриската проекција.

И покрај ваквите движења во последното тримесечје, се очекува дека дефицитот на тековната сметка за целата 2015 година ќе биде во рамки на очекуваното според октомвриската проекција.

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



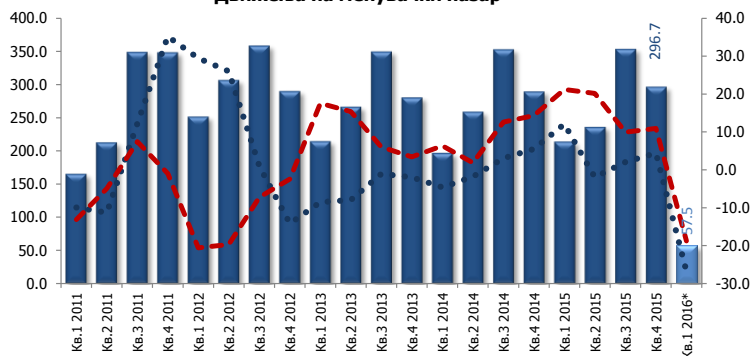
Извор: НБРМ.

Во периодот октомври-ноември 2015 година, преку финансиската сметка се остварени нето-приливи од 32,4 милиони евра (или 0,4% од БДП), односно пониски нето-приливи од проектираните со октомвриската проекција<sup>5</sup>.

Ваквите отстапувања во овие два месеца главно произлегуваат од категориите портфолио-инвестиции<sup>6</sup> и валути и депозити на банкарскиот сектор.

Гледано на збирна основа, се очекува дека нето-одливите во финансиската сметка ќе бидат повисоки од планираното за целата 2015 година, според октомвриската проекција, главно поради послабите остварувања кај директните инвестиции и валутите и депозитите на банкарскиот сектор.

**Движења на менувачки пазар**



\*Последен расположлив податок заклучно со 31.01.2016.

— NETO-OTKUP (во милиони евра)  
 ••• Понуда на девизи (годишни промени, %) - десна скала  
 - - - Побарувачка на девизи (годишни промени, %) - десна скала

**Последните податоци за менувачкото работење, заклучно со 31 јануари 2016 година, укажуваат на намалување на понудата и на побарувачката за девизи.**

Остварениот нето-откуп на менувачкиот пазар во периодот 1.1 - 31.1.2015 година изнесува 57,5 милиони евра, што претставува намалување од 30,0%<sup>7</sup>.

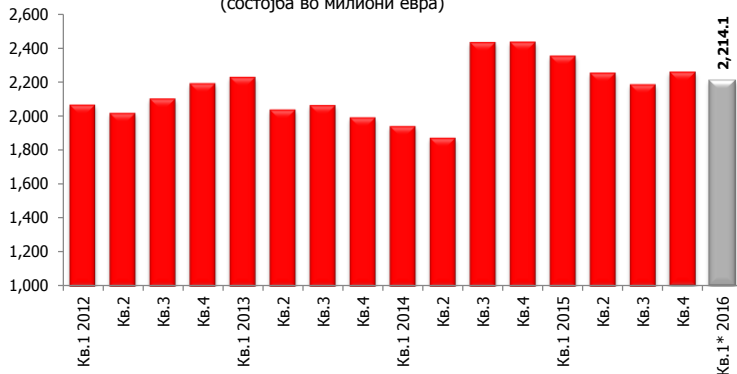
Последните информации од менувачкиот пазар засега упатуваат на малку пониски остварувања кај приватните трансфери во првиот квартал од 2016 година, во однос на октомвриската проекција. Притоа, треба да се напомене дека анализираниот период е многу кус за да се донесат поконкретни заклучоци.

<sup>5</sup> Според новата методологија за изготвување на билансот на плаќања BPM6, термините нето-приливи и нето-одливи означуваат нето-создавање обврски и нето-стекнување средства, соодветно.

<sup>6</sup> Отстапувањето кај портфолио-инвестициите во последниот квартал се должи на емисијата на четвртата еврообврзница, којашто се издаде во последниот месец од 2015 година, но во помал износ од проектираниот.

<sup>7</sup> Високиот годишен пад на нето-откупот произлегува од високата споредбена основа, односно во јануари 2015 година, беше забележан зголемен откуп на швајцарски франци на менувачкиот пазар, како резултат на напуштањето на таргетот за девизниот курс од страна на централната банка на Швајцарија и силната апријација кон средината на јануари.

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

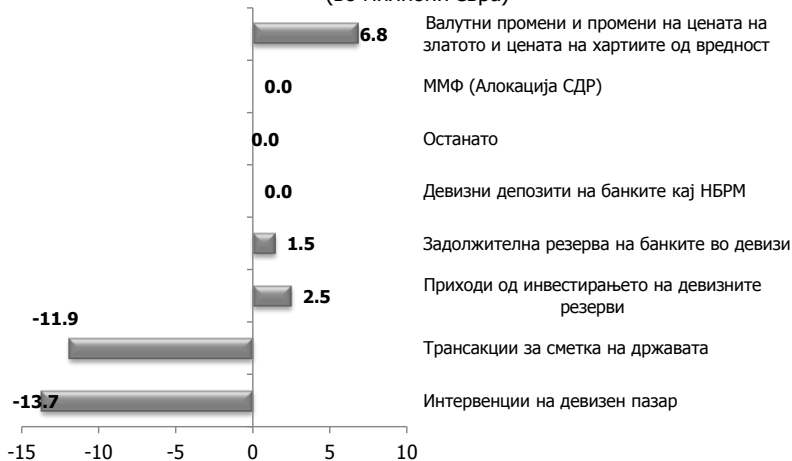


\* Последен расположлив податок 31.01.2015

Извор: НБРМ.

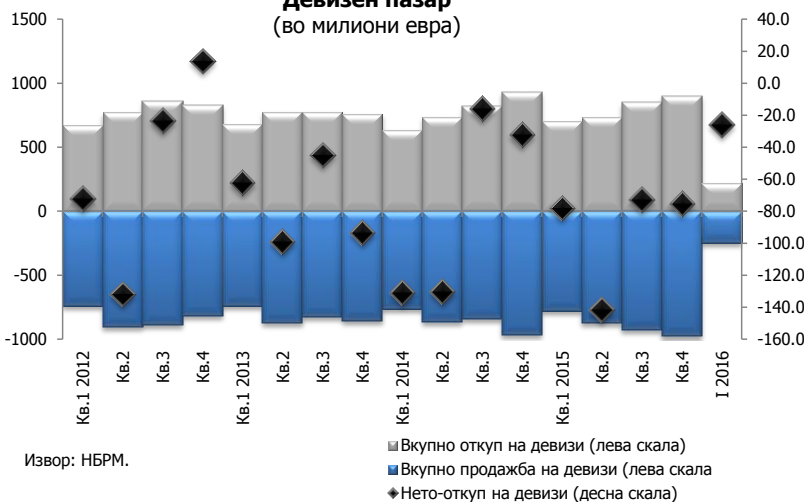
На 31.1.2016 година, состојбата на бруто девизните резерви изнесуваше 2.246,9 милиони евра, што претставува намалување од 14,8 милиони евра во однос на крајот на 2015 година. Намалувањето кај девизните резерви се должи на интервенциите на НБРМ на девизниот пазар и на трансакциите за сметка на државата, во услови на зголемување на пазарната вредност на резервите, како резултат на пресметаните негативни ценовни и валутни разлики.

**Фактори на промена на девизните резерви во јануари 2016 година**  
(во милиони евра)



Извор: НБРМ.

**Девизен пазар**  
(во милиони евра)



Извор: НБРМ.

Во јануари 2016 година на **ДЕВИЗНИОТ ПАЗАР** на банките е остварена нето-продажба од 25,8 милиони евра, што претставува раст од 20,8 милиони евра, на годишна основа. Ваквата годишна промена се должи на намалувањето на понудата на девизи од 4,9%, при истовремен раст на побарувачката на девизи за 4%.

Секторската анализа покажува дека ваквите остварувања, во најголем дел произлегуваат од намалениот нето-откуп кај менувачниците, додека пак нето-продажбата на девизи на секторот „фирми“ во овој период е намалена.

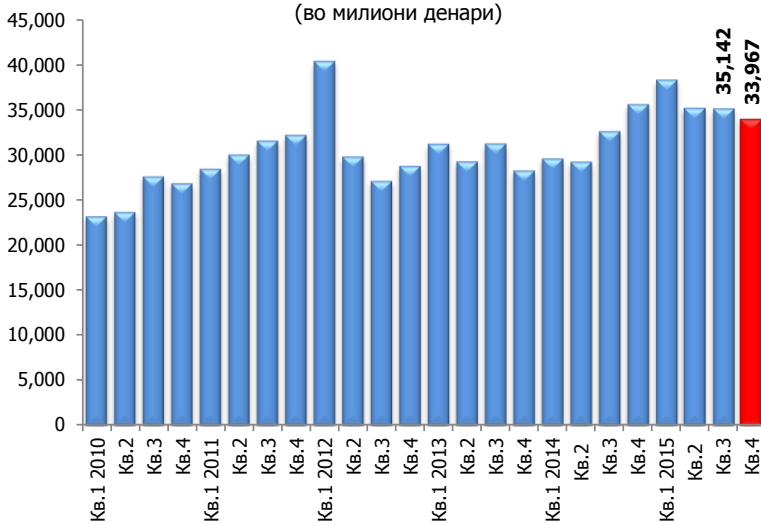
На крајот на четвртиот квартал од годината, состојбата на монетарните инструменти се намали на квартална основа, наспроти оцените за раст согласно со октомвриските проекции. Со тоа, во овој квартал преку монетарните инструменти беше креирана ликвидност, спротивно на очекувањата дека ќе придонесат за повлекување ликвидност.

Анализата на тековите на креирање и повлекување ликвидност од билансен аспект покажува раст на нето девизната актива на НБРМ во последното тримесечје од годината, но во помал обем од очекуваниот. Растот во најголем дел произлегува од нето-задолжувањето на државата во странство, при што новото задолжување се оствари во помал износ од предвидениот со проекциите во октомври. Вкупните депозити на државата во четвртото тримесечје од годината остварија раст којшто не отстапува значително од проектираниот.

Во текот на последниот квартал, примарните пари се зголемија на квартална основа, како последица на растот на побарувачката за готови пари. Нивото на примарни пари на крајот од годината е во рамки на проекцијата.

Имајќи ги предвид ваквите поместувања на одделните билансни компоненти и нивните отстапувања во однос на проекцијата, пониското ниво на монетарните инструменти од очекуваното, билансно гледано, се објаснува со отстапувањето кај нето девизната актива.

**Монетарни инструменти**  
(во милиони денари)



Извор: НБРМ.

## Текови на креирање и повлекување ликвидност\*

(квартални промени, во мил. денари)



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

Во јануари, согласно со оперативните податоци за тековите на ликвидност, ликвидноста на банките оствари умерен месечен пад. Денарските депозити на државата имаа најголем придонес за падот на ликвидноста. Од друга страна, сезонскиот пад на готовите пари во оптек придонесе за раст на ликвидноста. На девизниот пазар, во услови на релативно пониска девизна позиција на банките, НБРМ интервенира со банките поддржувачи со продажба на девизи. Со тоа, автономните фактори придонесоа за намалување на ликвидноста на банките. Во такви околности, а воедно и при зголемена понуда на краткорочни државни хартии од вредност со повисоки каматни стапки, банките го намалија износот на пласирани ликвидни средства кај НБРМ.

## Вкупни депозити



\* Вклучува депозитни пари  
Извор: НБРМ.

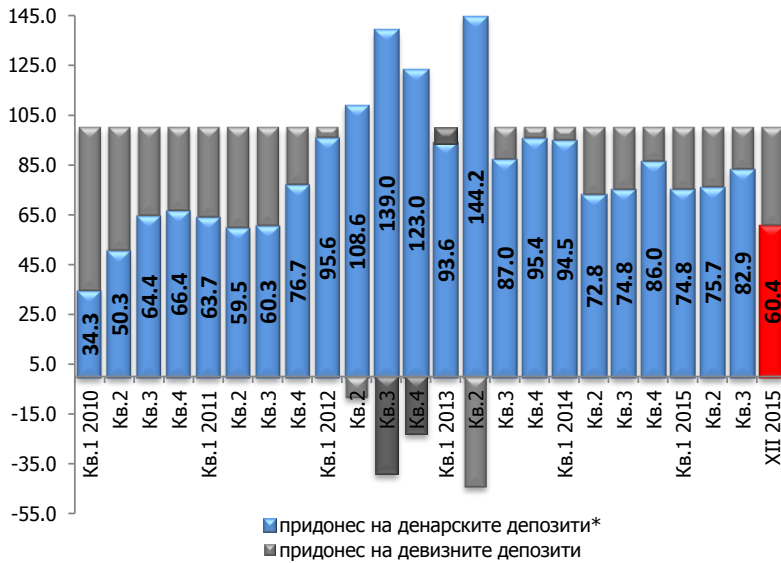
Во декември 2015 година беше забележано значително забрзување на месечниот раст на вкупните депозити. Растот на вкупната депозитна база произлегува од зголемените депозити и на корпоративниот сектор и на населението. И кај двата сектора, прирастот на депозитите во декември објаснува голем дел од вкупниот прираст во текот на 2015 година.

**Годишната стапка на раст на вкупните депозити на крајот на декември изнесува 6,3% и е значително над проекцијата за четвртиот квартал на 2015 година (проектиран годишен раст од 3,7%).** На квартално ниво, вкупните депозити се повисоки за 12.841 милион денари, што е над проектираниот раст за четвртиот квартал (од 5.444 милиони денари), согласно со октомвриската проекција.

## Придонес на денарските и девизните депозити во годишниот раст на вкупните депозити

(во %)

\*вклучува депозитни пари.



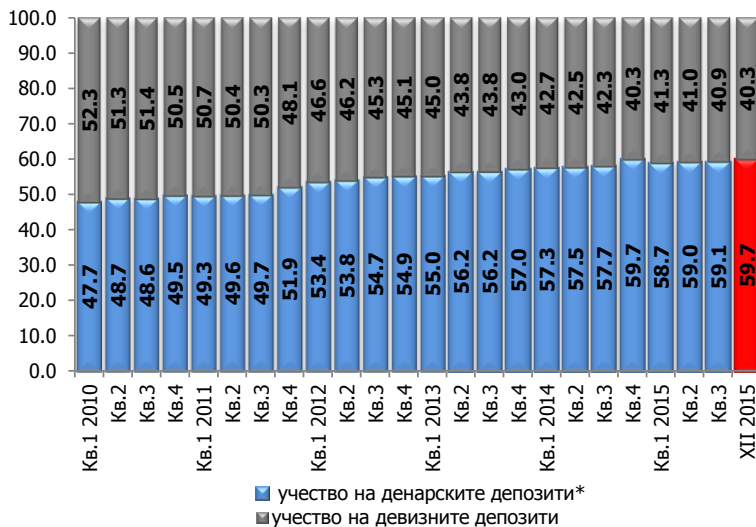
Гледано од аспект на валутната структура, најголемиот дел од годишното зголемување на вкупните депозити произлегува од растот на денарските депозити, при позитивен придонес и на девизните депозити. Притоа, девизните депозити трет месец по ред бележат зголемување на придонесот во годишниот раст на вкупните депозити.

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

## Учество на денарските и девизните депозити во вкупните депозити

(во %)

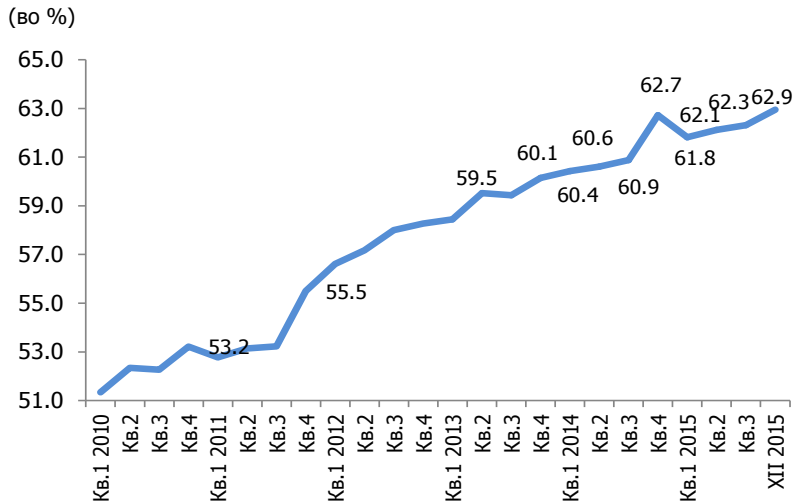
\*вклучува депозитни пари.



Денарските депозити и понатаму имаат најголемо учество во депозитната база и нивното учество бележи благ раст во однос на крајот на претходниот квартал.

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

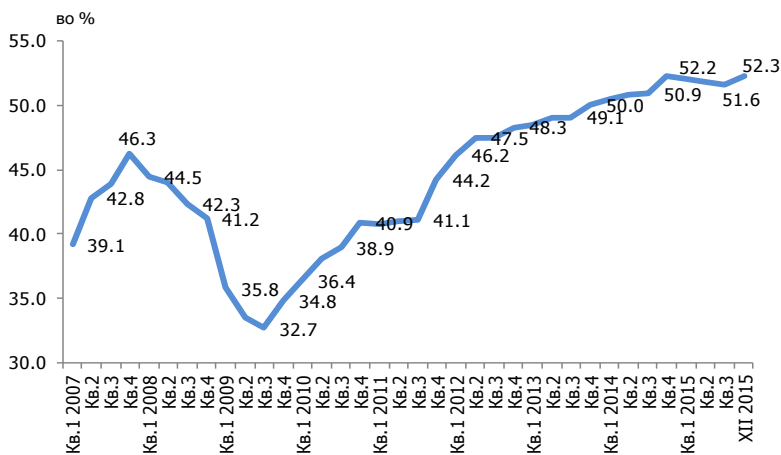
## Учество на М4 - денарски дел во вкупната парична маса М4



Извор: НБРМ.

## Учество на денарските депозити во вкупните депозити на домаќинствата

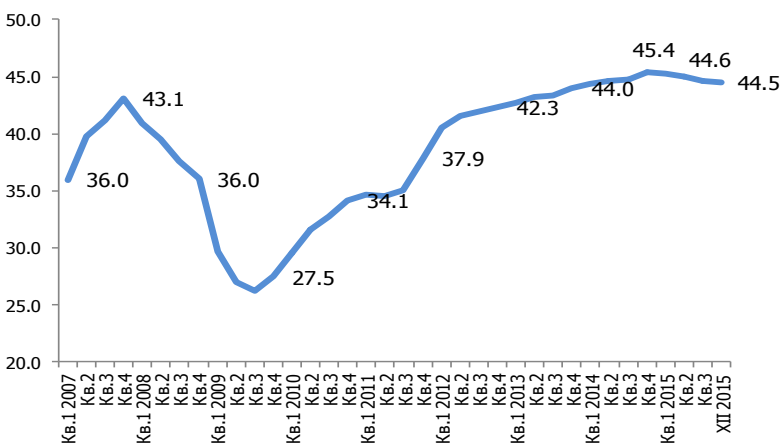
(во %)  
\*вклучува депозитни пари.



Извор: НБРМ.

## Учество на денарските депозити во вкупните депозити на домаќинствата

(во %)  
\*без депозитни пари.



Извор: НБРМ.

Во текот на декември, вкупните депозити на домаќинствата и натаму растат на месечна основа, но забрзано во споредба со претходниот месец. Остварениот месечен раст речиси во целост произлегува од зголемените депозити во домашна валута, пред сè како последица на растот на депозитните пари. Девизните депозити остварија мал раст. Како резултат на ваквите движења, учеството на девизните депозити во декември забележа умерено намалување.

Вкупните депозити на домаќинствата (без депозитните пари) бележат умерен раст на месечна основа, којшто е речиси подеднакво предизвикан од растот на депозитите во домашна и странска валута.

## Каматни стапки на денарските и девизните депозити на населението

(во %)



Извор: НБРМ

## Каматни стапки на новопримените денарски и девизни депозити на населението

(во %)



Извор: НБРМ

Во декември каматниот распон помеѓу денарските и девизните каматни стапки на населението се намали за 0,1 п.п. во однос на претходниот месец, како резултат на минималното намалување на каматната стапка на денарските депозити. Кај новопримените депозити на населението, забележано е мало зголемување на каматниот распон, како резултат на зголемувањето на каматната стапка на денарските депозити.



## Каматни стапки на денарските и девизните депозити

(во %)



Извор: НБРМ.

## Каматни стапки на новопримените денарски и девизни депозити

(во %)



Извор: НБРМ.

Во декември каматниот распон кај вкупните и новопримените денарски и девизни каматни стапки<sup>8</sup> се намали во однос на претходниот месец, како резултат на минималното намалување на каматната стапка на денарските депозити. Сепак, во однос на каматите на новопримените депозити треба да се има предвид дека се карактеристични променливи движења<sup>9</sup>, што може да доведе до чести и привремени приспособувања на каматниот распон.

<sup>8</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 на следнава врска: <http://www.nbrm.mk/default.asp?ItemID=29C1C73ED1A4B745B70EE9C3E423029A>

<sup>9</sup> Променливоста на каматните стапки на новопримените депозити произлегува од фактот што тие произлегуваат од обемот на новопримените депозити (којшто од месец во месец може да варира) и нивната каматна стапка.

## Најширока парична маса, М4



Извор: НБРМ.

Во декември најшироката парична маса забележа раст на месечна основа, но значително посилен во споредба со претходниот месец. Остварениот раст во најголем дел се објаснува со поголемото проширување на депозитната база, при истовремен месечен раст и на готовите пари во оптек. На годишна основа, паричната маса се зголеми за 6,8%, што е над проектираниот раст од 4,2% за четвртиот квартал на 2015 година. Во споредба со крајот на третиот квартал, паричната маса е повисока за 14.333 милиони денари, односно значително над проектираниот раст за четвртиот квартал (од 6.087 милиони денари).

## Вкупни кредити



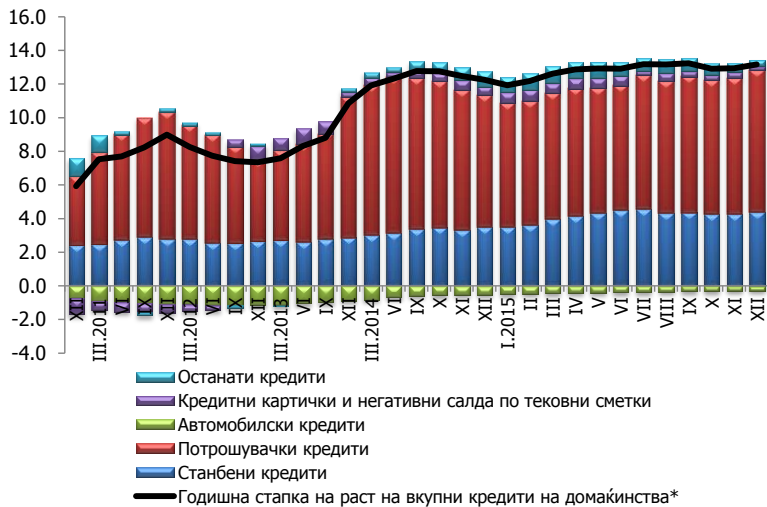
Извор: НБРМ.

Вкупните кредити растеа и во текот на декември, но забрзано во споредба со претходниот месец. Најголем дел од кредитирањето во декември е насочено кон корпоративниот сектор, при натамошен умерен раст на кредитите на домаќинствата.

**Годишната стапка на раст на вкупните кредити на крајот на декември изнесува 9,5%, што е над проектираниот годишен раст од 7,7% за последното тримесечје на 2015 година.** Во однос на септември, вкупните кредити се повисоки за 11.402 милиони денари, што е над проектираниот раст за четвртиот квартал (од 6.727 милиони денари), согласно со октомвриската проекција.

## Кредити на банките и штедилниците дадени на домаќинствата

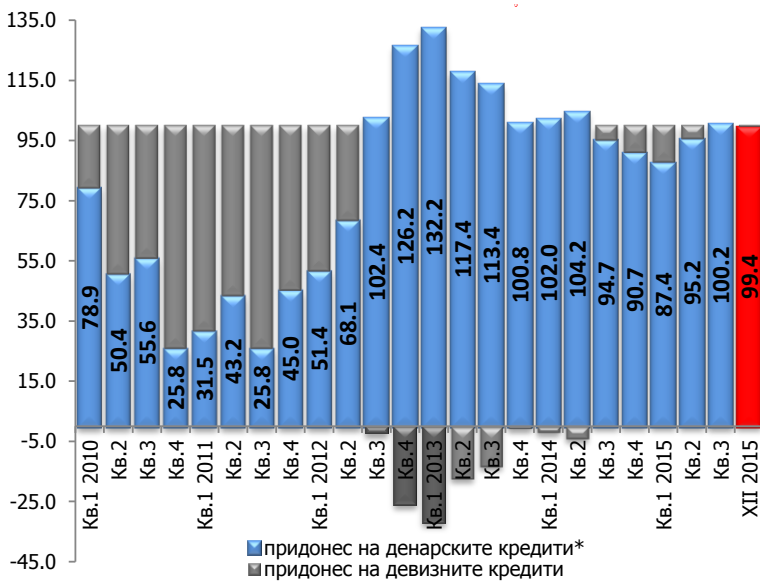
(придонес во годишната промена на кредитите на населението\*, во процентни поени)



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

## Придонес на денарските и девизните кредити во годишниот раст на вкупните кредити

(во %)

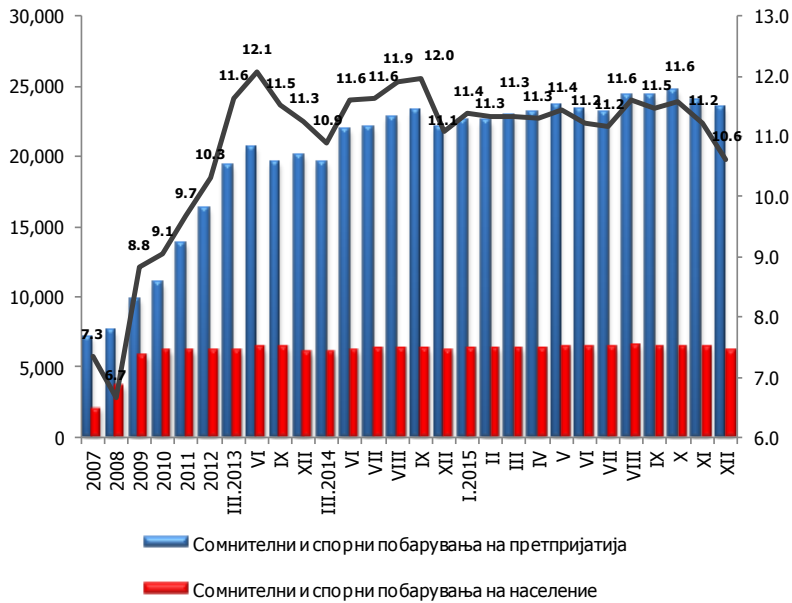


\*вклучува денарски кредити со валутна клаузула. Извор: НБРМ.

Остварениот годишен раст на вкупните кредити речиси во целост произлегува од зголемувањето на денарските кредити. Девизните кредити забележаа мал раст на годишна основа. Од секторски аспект, придонесот на кредитите на домаќинствата во годишниот раст е намален од 67,2% во ноември на 56,6% во декември, додека придонесот на кредитите на корпоративниот сектор е зголемен од 32,7% на 43,1%.

## Учество на сомнителните и спорни побарувања во вкупните кредити

(во %)

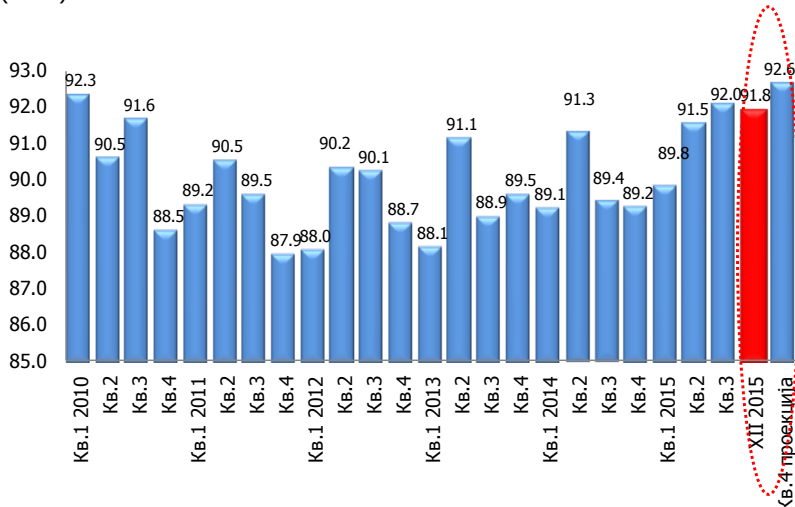


Извор: НБРМ. — Учество на сомнителни и спорни побарувања во вкупни кредити, во % (десна скала)

Во декември учеството на сомнителните и спорни побарувања во вкупните кредити забележа намалување во однос на претходниот месец и изнесуваше 10,6%, што главно произлегува од падот на сомнителните и спорни побарувања на претпријатијата, при умерен пад и кај населението. На годишна основа, вкупните нефункционални кредити бележат раст, но умерено посилен во споредба со претходниот месец.

## Сооднос помеѓу вкупните кредити и депозити

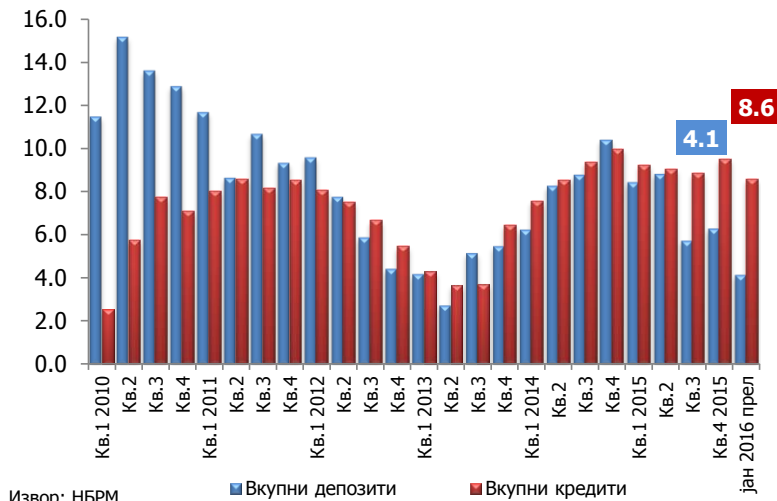
(во %)



Извор: НБРМ.

Искористеноста на депозитниот потенцијал за кредитирање на приватниот сектор во декември бележи благо намалување во споредба со крајот на третиот квартал. Притоа, остварениот сооднос упатува на помала искористеност на депозитите за кредитирање во споредба со очекуваното за четвртото тримесечје, согласно со октомвриската проекција.

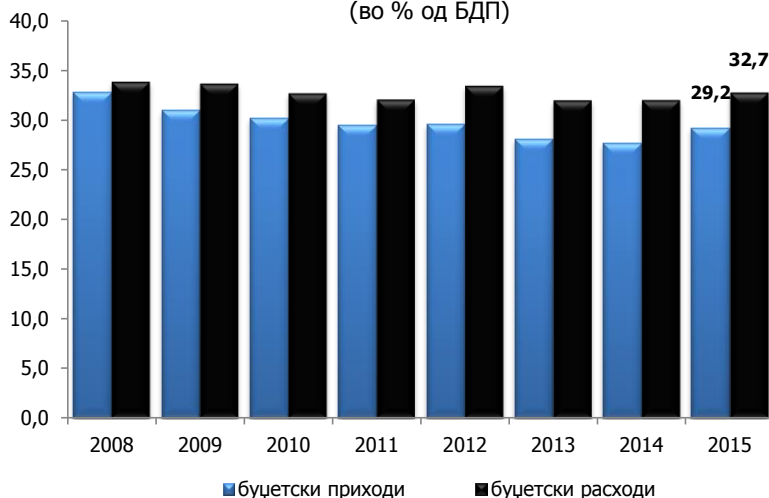
## Вкупни кредити и депозити (во %)



Извор: НБРМ.

Согласно со првичните декадни податоци заклучно со јануари 2016 година, вкупните депозити забележаа намалување на месечна основа, наспроти силниот раст во претходниот месец (од 2,7% во декември на -1,6% во јануари). Падот на вкупните депозити во најголем дел е резултат на намалувањето на депозитите на претпријатијата (со придонес од 94,3% во месечниот пад на вкупните депозити), при истовремено намалување и на депозитите на населението. Намалувањето на депозитите на претпријатијата во најголем дел произлегува од депозитите во домашна валута, коишто објаснуваат околу 66% од остварениот месечен пад. Во однос на кредитниот пазар, првичните податоци заклучно со јануари покажуваат намалување на кредитната активност. Имено, вкупните кредити во јануари на месечна основа се пониски за 1,3%, наспроти растот од 3,3% во претходниот месец. Анализирани по сектори, месечното намалување на кредитите произлегува од намаленото кредитирање на корпоративниот сектор, што не е невообичаено за првиот месец од годината и навестува можна привременост на ваквите поместувања. Кредитите на домаќинствата и натаму растат на месечна основа, но послабо во однос на декември. **На годишна основа, вкупните депозити и кредити во јануари 2016 година се повисоки за 4,1% и 8,6%, соодветно.**

**Буџетски приходи и расходи**  
(во % од БДП)

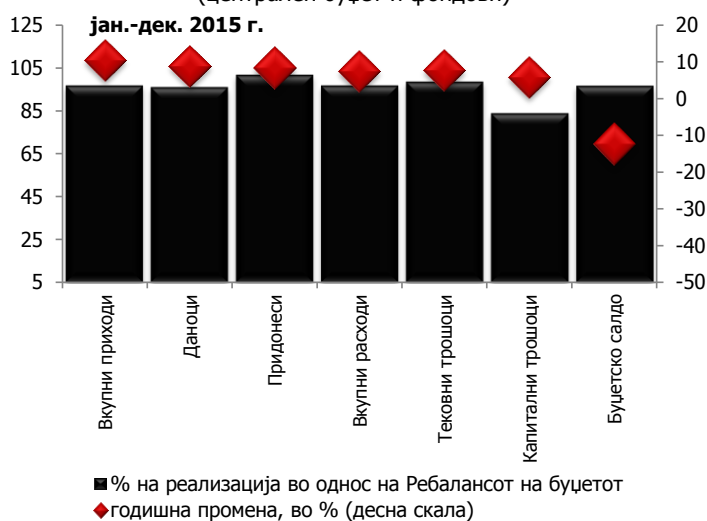


Извор: Пресметки на НБРМ врз основа на податоци од Министерство за финансии.

Вкупните буџетски приходи остварени во текот на 2015 година во Буџетот на Република Македонија (централен буџет и буџети на фондови) се повисоки за 10,5%, во споредба со остварувањата во претходната година и изнесуваа 29,2% од БДП<sup>10</sup> (од 27,8% во 2014 година). Подобрите остварувања во овој период во поголем дел произлегуваат од повисокото остварување кај даноците, а во помал обем и од придонесите. Анализирани по индивидуални даночни категории, растот и натаму главно произлегува од повисоките остварувања кај данокот на добивка. Исто така, се забележува годишен раст и на приливите од акцизи и врз основа на персоналниот данок на доход, додека приливите врз основа на ДДВ бележат годишно намалување.

Вкупните буџетски расходи во 2015 година изнесуваа 32,7% од БДП (од 32% во 2014 година) и се повисоки за 7,5% во споредба со остварените буџетски расходи во претходната година. Притоа, повисоките остварувања произлегуваат од истовременото зголемување на тековните трошоци и капиталните трошоци.

**Реализација на буџетот**  
(централен буџет и фондови)



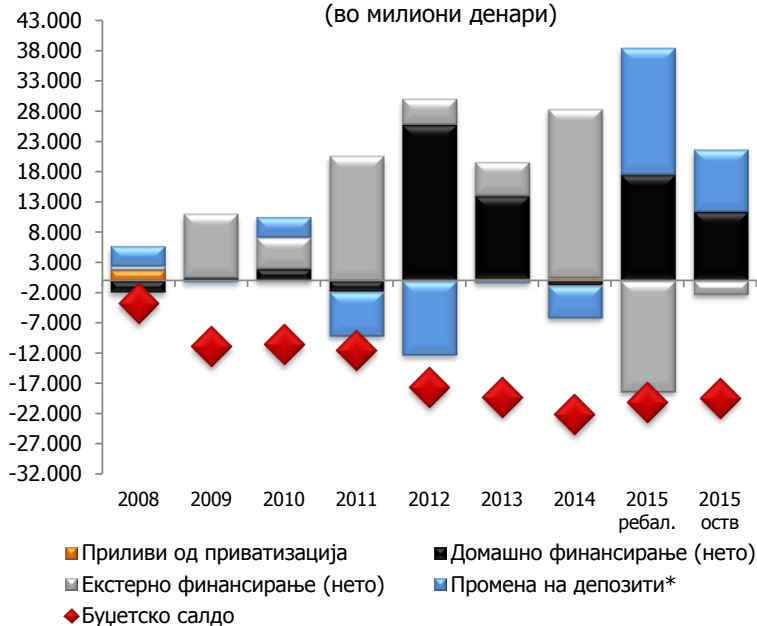
\* Во однос на Ребалансот на буџетот за 2015 година.  
Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

Остварените буџетски приходи и расходи во 2015 година, претставуваат 96,6% од планираните приходи и расходи за целата 2015 година, соодветно, согласно со Ребалансот на Буџетот за 2015 година<sup>11</sup>. Анализирани по одделни категории, највисоко остварување бележат приливите врз основа на данокот на добивка и акцизите коишто го натфрлија планот за годината за 16,1% и 3,5%, соодветно, по што следуваат приливите врз основа на персонален данок на доход и од ДДВ (со остварување од 97,7% и 93,7% соодветно). Во однос на индивидуалните категории кај расходите, во 2015 година се забележува повисоко остварување на тековните трошоци (98,3%), во споредба со капиталните трошоци (84%).

<sup>10</sup> Во рамки на анализата, за номиналниот БДП за 2015 година се користени октомвриските проекции на НБРМ.

<sup>11</sup> Во август 2015 година, Собранието на Република Македонија го донесе Ребалансот на Буџетот за 2015 година.

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

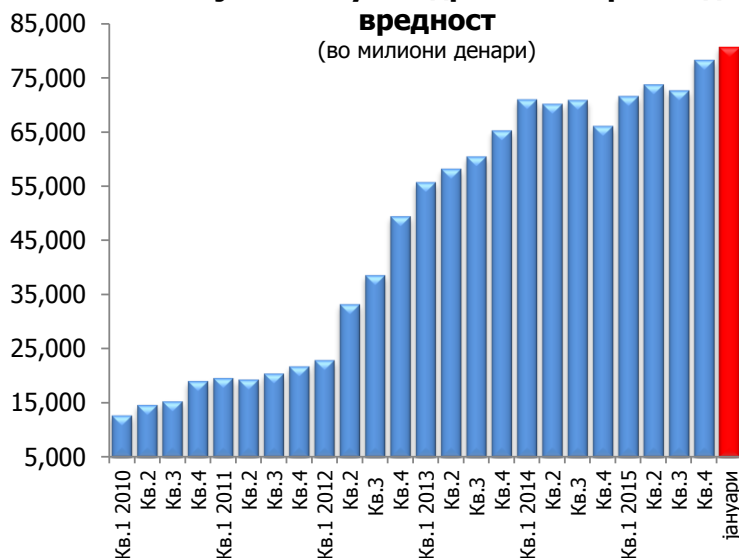


\* Позитивна промена - повлекување депозити; негативна промена - кумулирање депозити.

Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

Последните расположливи податоци покажуваат дека во текот на декември во Буџетот на Република Македонија беше остварен дефицит од 3.272 милиони денари. Остварениот дефицит беше финансиран преку задолжување на државата на странскиот пазар на капитал со издавање на четвртата евро-обврзница и дополнителна нето-емисија на државни хартии од вредност. Притоа, дел од приливите врз основа на евро-обврзницата беа во форма на депозити на сметката на државата кај НБРМ. На збирна основа, за целата 2015 година буџетскиот дефицит изнесува 19.425 милиони денари (или 3,5% од БДП<sup>12</sup>) што претставува 96,5% од предвидениот буџетски дефицит за 2015 година, согласно со Ребалансот на Буџетот. Во однос на неговото финансирање, остварениот буџетски дефицит беше финансиран преку задолжување на државата на странскиот и домашниот пазар на капитал, при истовремено повлекување средства од сметката кај НБРМ.

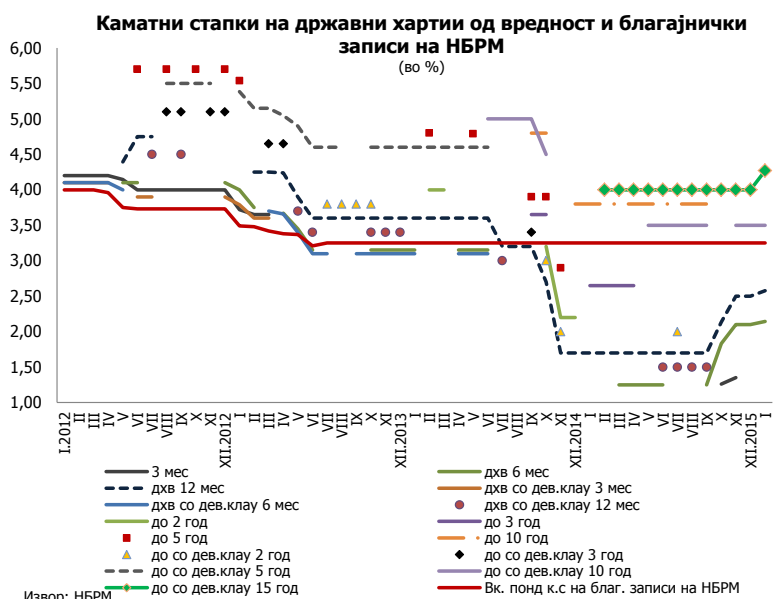
**Состојба на вкупни државни хартии од вредност**  
(во милиони денари)



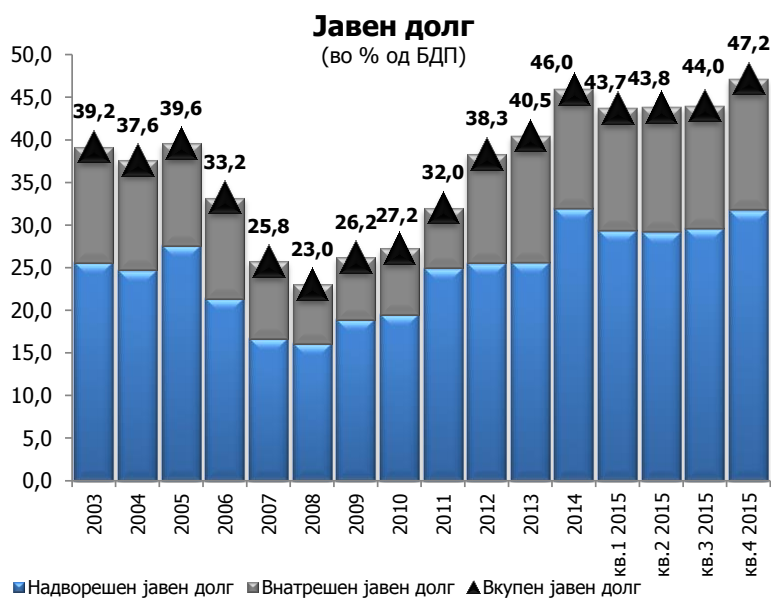
Извор: НБРМ.

Состојбата на државните хартии од вредност на домашниот пазар на крајот на јануари изнесува 80.684 милиони денари што е повеќе за 2.350 милиони денари во споредба со крајот на претходниот месец.

<sup>12</sup> Согласно со последната проекција на НБРМ за номиналниот БДП.



Каматните стапки на државните хартии од вредност понудени на аукциите одржани во јануари изнесуваа 2,14% и 2,58% за 6-месечните и 12-месечните државни записи без девизна клаузула, соодветно, додека за државните обврзници каматните стапки изнесуваа 3,5% и 4,27% за 10-годишните и за 15-годишните државни обврзници со девизна клаузула, соодветно. Каматните стапки на речиси сите државните хартии од вредност издадени во јануари (со исклучок на 10-годишните државни обврзници со девизна клаузула) се повисоки во споредба со каматните стапки во претходните аукции, кога изнесуваа 2,1%, 2,5% и 4%, соодветно)<sup>13</sup>.



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

Согласно со последните расположливи податоци, вкупниот јавен долг<sup>14</sup> на 31.12.2015 година е повисок за 3,2 п.п. од БДП во однос на нивото на крајот на третиот квартал и изнесува 47,2% од БДП<sup>15</sup>. Анализата на неговите составни компоненти укажува дека остварениот раст во поголем дел се должи на зголемувањето на надворешниот долг при умерен раст на внатрешниот долг. На крајот на годината, учеството на надворешниот и внатрешниот долг во БДП изнесува 31,8% и 15,4%, соодветно, што претставува зголемување за 2,1 п.п. и 1 п.п., соодветно, во однос на состојбата на крајот на септември. Вкупниот државен долг<sup>16</sup> на крајот на декември е повисок за 2,4 п.п. во споредба со нивото во претходниот квартал и изнесува 38,5% од БДП, додека долгот на јавните претпријатија<sup>17</sup> изнесува 8,6% од БДП (7,9% на крајот на третиот квартал).

<sup>13</sup> Каматните стапки на државните записи и обврзници во јануари претставуваат пондеризирана каматна стапка согласно со понудените износи и соодветните каматни стапки. Така, на аукциите беа понудени 6-месечни државни записи без девизна клаузула со каматна стапка од 2,1% и 2,3%, 12-месечни државни записи без девизна клаузула со каматна стапка од 2,5% и 2,6% и 15-годишни државни обврзници со девизна клаузула со каматна стапка од 4% и 4,3%.

<sup>14</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>15</sup> Во пресметките е користена октомвриската проекција на НБРМ за номиналниот БДП за 2015 година.

<sup>16</sup> Државниот долг е дефиниран како збир на долговите на централната и локалната власт.

<sup>17</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).



## **Прилог 1. Хронологија на промените во поставеноста на монетарните инструменти на НБРМ и избрани одлуки од областа на супервизијата донесени во периодот 2013 - 2015 година**

### **јануари 2013 година**

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

### **март 2013 година**

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

### **јули 2013 година**

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

### **октомври 2013 година**

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

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

### **ноември 2013 година**

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

### **февруари 2014 година**

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

### **април 2014 година**

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

## септември 2014 година

- Заради натамошно канализирање на вишокот ликвидност на банките кон нефинансискиот сектор, во септември НБРМ го ревидира механизмот за пренос на побарувачката на благајнички записи којашто е над потенцијалот на банките во друг инструмент, т.е. инструментот расположливи депозити на седум дена. Во согласност со овие промени, за расположливите депозити на седум дена коишто банките ќе мора да ги издвојат доколку на аукциите на благојнички записи побаруваат повисок износ од потенцијалниот<sup>18</sup>, е утврдена каматна стапка од 0%. За останатите средства коишто банките доброволно ќе ги пласираат во расположливи депозити на седум дена и натаму важи редовната каматна стапка.

## септември 2014 година

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

## октомври 2014 година

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

## март 2015 година

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

<sup>18</sup> За начинот на утврдување на потенцијалната побарувачка за благојнички записи видете во Одлуката за благојнички записи („Службен весник на Република Македонија“ бр. 166/13).

укинува обврската за издвојување на задолжителни седумдневни депозити за банките кога побарувачката на аукцијата ја надминува потенцијалната побарувачка.

#### **април 2015 година**

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

#### **јуни 2015 година**

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

#### **август 2015 година**

- Советот на Народната банка ја донесе Одлуката за изменување на Одлуката за задолжителната резерва, со 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. Имајќи предвид дека со измената банките се ослободуваат од задолжителната резерва за депозити на физички лица во денари со рочност повисока од една година, се очекува дека оваа мерка соодветно би придонесла за поголема понуда на штедни производи во денари со стимулативни каматни стапки.

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

## **декември 2015 година**

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

резервирала, банката е должна да ги отпише. Притоа, банките и понатаму ќе имаат можност и обврска да преземаат активности за наплата на овие побарувања, иако се отпишани. Мерката не предизвикува дополнителни трошоци за банките, бидејќи се отпишуваат побарувања коишто се веќе целосно резервирани, најмалку пред две години.

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