

Народна банка на Република Македонија



**Квартален извештај
ноември 2017**



Содржина

I. Макроекономски движења	6
1.1. Меѓународно економско окружување	6
1.2. Домашна понуда	11
1.3. Агрегатна побарувачка	15
1.3.1. Лична потрошувачка	16
1.3.2. Јавна потрошувачка	18
1.3.3. Инвестициска потрошувачка	18
1.3.4. Нето извозна побарувачка	19
1.4. Вработеност и плати	20
1.5. Инфлација	23
1.5.1. Тековна инфлација	23
1.5.2. Инфлациски очекувања	25
1.6. Биланс на плаќања	26
1.6.1. Тековна сметка	27
1.6.2. Финансиска сметка	33
1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг	35
2.1. Ликвидност на банки	41
II. Движења на финансиски пазари	43
3.1. Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити	43
3.2. Пазар на државни хартии од вредност	44
2.2. Монетарни и кредитни агрегати	47
2.2.1. Монетарни агрегати	47
2.2.2. Кредитна активност	51
III. Јавни финансии	54
IV. Берзански индекси и цени на недвижности	58



Вовед

Во текот на третиот квартал НБРМ не ја промени поставеноста на монетарната политика, при што основната каматна стапка се задржа на нивото од 3,25%. Во овој период се задржаа оцените за стабилност на економските основи, отсуство на нерамнотежи во економијата и постепено стабилизирање на очекувањата. На девизниот пазар немаше притисоци, а интервенциите на НБРМ во третото тримесечје беа во насока на откуп на девизи. Воедно, штедењето на домаќинствата во банкарскиот систем продолжи да расте и во третиот квартал. Сепак, и натаму остана недовербата на економските субјекти, иако помалку изразена, заради домашните политички случувања, при што се задржаа видувањата за потреба од поголема внимателност во одредени пунктови. Ова особено се однесува на депозитниот потенцијал, чиј раст беше поумерен во однос на очекуваниот, како и на бавното зголемување на склоноста на населението за штедење во домашна валута, што покажува дека е потребно време за одржливо подобрување на валутните преференции. Во однос на оцените на ризиците, во текот на кварталот беше оценето дека неизвесноста од домашното окружување е помала, но и понатаму присутна, додека ризиците од надворешното окружување останаа актуелни и главно се однесуваа на ризици на среден рок, а главно поврзани со крвкото глобално закрепнување, глобалните протекционистички тенденции, ефектите од излегувањето на Велика Британија од Европската Унија и геополитичките тензии.

Најновиот октомвриски циклус макроекономски проекции за тековната и за следните две години упатува на одредени промени во однос на априлската проекција. Тие главно произлегуваат од остварувањата во првата половина од 2017 година, кога економијата забележа пад, што веројатно во еден дел ја одразува воздржаноста на инвеститорите во услови на изразена политичка нестабилност на почетокот од годината. Воедно, во овој период беа присутни и поизразени увозни притисоци. **Овие поместувања, оценети како привремени, условија надолна ревизија на очекуваниот економски раст за 2017 година. Од друга страна, оцените за стабилноста на домашните фундаменти и за карактеристиките на надворешното окружување остануваат поволни.** Оттука, во рамки на октомвриското макроекономско сценарио за 2018 година и 2019 година се задржуваат прогнозите за релативно солиден економски и кредитен раст, отсуство на позначителни ценовни притисоци и платнобилансна позиција, којашто обезбедува соодветно ниво на девизните резерви. Овие проекции претпоставуваат стабилизирани амбиент и целосно исцрпени ефекти од претходните неповолни политички случувања.

Во периодот помеѓу двете проекции дојде до одредени промени и кај очекуваните движења на главните показатели на надворешното окружување. Странската ефективна побарувачка е ревидирана во нагорна насока за 2017 и 2018 година во согласност со процените за засилување на економската активност кај најзначајните трговски партнери. Од гледна точка на динамиката, во 2018 и 2019 година се очекува умерено забавување на странската побарувачка, при што нејзиниот раст и понатаму ќе се движи околу 2%. Наспроти ова, кај **странската ефективна инфлација** се извршени надолни корекции во 2017 година и 2018 година. Притоа, за 2019 година се очекува таа умерено да забрза, но сепак ќе остане ниска. Во поглед на движењето на **цените на примарните производи**, во 2017 година цените на нафтата, прехранбените производи и цените на металите се ревидирани во надолна насока, што упатува на помал раст во споредба со априлските очекувања. Цените на прехранбените производи се ревидирани во надолна насока и во 2018 година, заради што се очекуваат помали увозни притисоци врз домашната инфлација, додека останатите цени на примарните производи бележат мала нагорна корекција споредено со претходните очекувања. Гледано според динамиката, наспроти генералниот раст на цените во 2017 година, за 2018 и 2019 година претежно се очекува забавување на растот на цените кај поголемиот дел на овие производи. Оттука, во наредните две години се очекува да преовладува амбиент на претежно ниски цени на светските пазари.



Најновите проекции, исто како и во априлскиот циклус проекции, покажуваат задржување на трендот на раст на домашната економија. Сепак, за 2017 година е направена значајна надолна ревизија на очекуваната стапка на раст (од 2,5% на 0,5%), додека стапката за 2018 година е непроменета (3,2%). Натомошно умерено забрзување на растот се очекува во 2019 година (3,5%). Надолната корекција на очекуваниот економски раст за 2017 година е одраз на остварувањата во првата половина од годината, кога економската активност забележа пад, наспроти очекуваниот раст во априлската проекција. Ова отстапување во најголем дел е последица на помалата инвестициска побарувачка, но и на поизразените увозни притисоци. Сепак, се смета дека ваквото поместување е привремено, при што веќе во втората половина од годината, со постепено исцрпување на неизвесноста од домашните политички случувања, враќањето на довербата на инвеститорите и подобрените очекувања на економските субјекти, се очекува раст на БДП. **Под претпоставка за целосно стабилизирани домашен амбиент и поповолна патека на надворешните фактори, во наредните две години се очекува забрзување на растот, при што и понатаму се очекува домашната економија да расте побрзо од економијата на трговските партнери.** Главни фактори за растот, како и во претходниот циклус проекции, остануваат активност на новите странски капацитети ориентирани кон извоз, јавните инвестиции во патната инфраструктура, чијашто динамика би требало да забрза по привременото забавување во 2017 година, како и стабилните очекувања на домаќинствата. Имајќи го предвид ова, и структурата на растот останува слична на очекувањата во априлскиот циклус проекции. Од индивидуалните расходни компоненти на БДП, се очекува извозот на стоки и услуги да има највисок позитивен придонес кон растот во 2018 и 2019 година, а ваквите оценки се засновани врз очекувањата за растечка активност на новите странски капацитети, понатамошно подобрување на глобалниот амбиент и закрепнување на дел од традиционалните извозни сектори. Покрај извозот, растот во следните две години ќе биде поддржан и преку инвестициската активност, во услови на стабилен амбиент и продолжено позитивно делување на основните фактори на инвестициската активност, односно раст на странските инвестиции и продолжувањето на циклусот на јавните капитални инвестиции. Се очекува поволниот економски амбиент да поттикне натамошен раст на личната потрошувачка преку зголемување на платите и вработеноста во приватниот сектор, а дополнително влијание се очекува и од кредитната поддршка на банките. Се очекува растот на компонентите на домашната побарувачка и извозот да доведат и до повисок увоз, но се оценува дека зголемувањето на увозот ќе биде во склад со фундаментите и нема да доведе до нарушување на надворешната рамнотежа.

Се очекува кредитната активност на банкарскиот сектор во периодот на проекции да биде важен фактор на поддршка на растот на приватната потрошувачка и на инвестициите. Во 2017 година, во услови на забавување на темпото на раст на депозитите кои се основен извор на финансирање на кредитната активност и пролонгирана неизвесност, беше забележано умерено забавување на растот на кредитите, чиешто темпо е нешто послабо од очекуваното. Така, за 2017 година, согласно со остварувањата од почетокот на годината направена е мала надолна корекција кај кредитите на приватниот сектор, при што кредитниот раст е проектиран на 4,6%, наспроти 5,2% со априлските проекции¹. Кредитниот раст во 2018 година не претпре поголема промена, при што се оценува дека ќе изнесува 7,2%, наспроти 7,1%, во април². Во 2019 година се очекува забрзување на растот на кредитната активност на 7,6%. Оваа проекција е заснована врз оцените за здрава солвентна и ликвидносна позиција на банките, исцрпување на неизвесноста од домашното окружување, како и на очекувањата за подинамичен раст на депозитната база. На страната на депозитите, во 2017 година при послаби остварувања, депозитниот раст е проектиран на ниво од 3,6%, наспроти 4,2% во априлската проекција. Сепак, со натамошното стабилизирање на очекувањата на економските субјекти и пораст на економската активност во текот на наредните две години, се претпоставува зголемување на потенцијалот и склоноста за штедење во банките, а оттука и забрзување на растот на депозитната база (раст од околу 6% во 2018 и 2019 година).

Во поглед на идната патека на движење на цените во домашната економија, најновите проекции упатуваат на задржување на амбиентот на стабилни цени и

¹ Односно 5,3%, наспроти 5,6% со корекција за ефектот од регулаторните промени.

² Односно 6,8%, наспроти 6,7%, со корекција за ефектот од регулаторните промени.



отсуство на позначителни инфлациски притисоци. Се очекува стапката на инфлација во 2017 и 2018 година да изнесува 1,3% и 2%, соодветно, исто како во претходниот циклус проекции, а динамиката на раст на домашните цени од околу 2% се очекува да продолжи и во 2019 година. Овие оценки ги одразуваат ценовните движења во претходниот период, како и очекуваното движење на увозните цени на храната, енергијата и на странската ефективна инфлација. Умерени притисоци врз инфлацијата се очекуваат и од домашната побарувачка, во услови кога производниот јаз е оценет како благо позитивен во текот на целиот период на проекции.

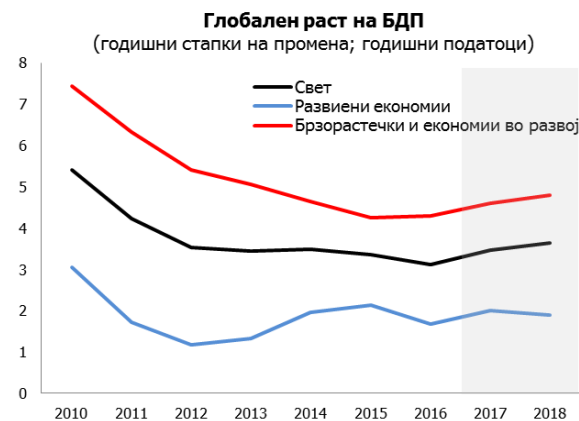
Најновите октомвриски проекции за надворешниот сектор покажуваат задржување на оцените за умерен дефицит во тековната сметка од околу 2% од БДП, со доволно финансиски текови за негово финансирање и дополнително зголемување на девизните резерви во периодот 2017 - 2019 година. Притоа, во рамки на најновите оценки за билансот на плаќања се направени умерени надолни корекции кај дефицитот во тековната сметка, главно поврзани со очекувањата за помал дефицит кај примарниот доход. Во 2017 година се очекува дефицит во тековната сметка од 2,0%, додека за 2018 и 2019 година, оценетиот дефицит во тековните трансакции изнесува 1,8% од БДП, соодветно (наспроти априлските проекции за дефицит од 2,4% во 2017 година и 2,2% од БДП во 2018 година). Според динамиката, во периодот на проекции се очекува натамошно умерено подобрување на салдото на стоки и услуги, пред сè како одраз на зголеменото искористување на потенцијалот на новите производствени капацитети во странска сопственост. Ризиците во овој поглед се оценуваат како нагорни, имајќи предвид дека претпоставките во рамки на проекциите се релативно умерени. Позитивни поместувања се очекуваат и кај дел од традиционалните сектори. Кај суфицитот на секундарниот доход, по растот во 2017 година, во следните две години се очекува одредено умерено намалување при отсуство на шокови коишто би делувале врз динамиката на оваа компонента. Сегашната патека и висината на дефицитот во тековната сметка и неговата структура не укажуваат на нерамнотежи во економијата во наредниот тригодишен период. **Од аспект на финансиската сметка, се очекува дека финансирањето на тековната сметка во овој тригодишен период ќе се обезбеди преку недолжнички и должнички финансиски текови на долг рок, односно главно преку странски директни инвестиции и задолжување на јавниот и на приватниот сектор во странство.** Во периодот 2017 - 2019 година се очекува дека дефицитот на тековната сметка во целост ќе биде покриен од финансиски текови, коишто ќе овозможат и дополнителен раст на девизните резерви. Во текот на целиот период на проекции, показателите за адекватноста на девизните резерви се во сигурната зона.

Општо земено, последните остварувања укажуваат на задржување слична макроекономска слика како и во априлските проекции, со оценки за послаб економски раст, послаби монетарни и кредитни движења, отсуство на ценовни притисоци и платнобилансна позиција којашто обезбедува натамошно одржување на девизните резерви на соодветното ниво. Ризиците околу остварувањето на ваквото макроекономско сценарио главно се поврзани со надворешното окружување, при постепено намалување на ризиците од домашното окружување, како резултат на стабилизирањето на политичкиот амбиент во земјата. Оттука, НБРМ и во следниот период внимателно ќе ги следи движењата и доколку е потребно, ќе направи соодветни промени во монетарната политика за успешно остварување на целите на монетарната политика.

I. Макроекономски движења

1.1. Меѓународно економско окружување³

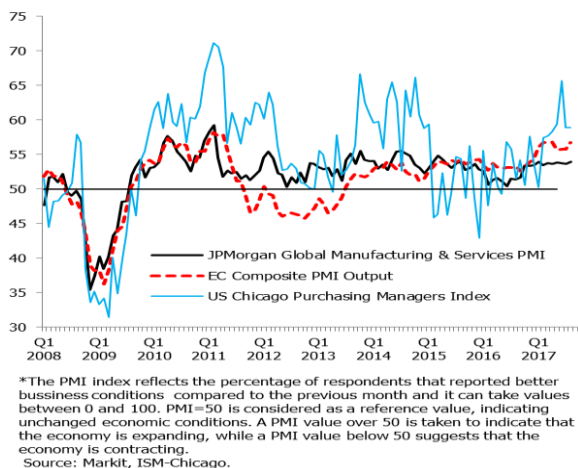
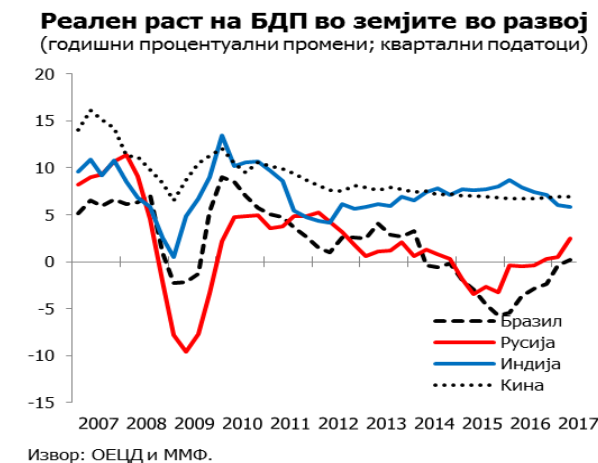
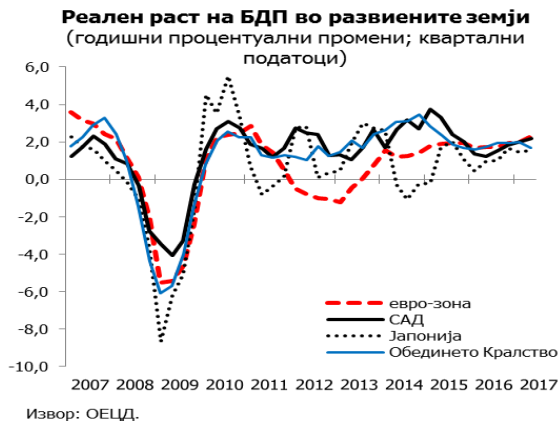
Глобалната економија продолжи да закрепнува и во второто тримесечје на 2017 година, поддржана од постојаниот раст на глобална трговија, поволните движења на пазарите на труд, растечката доверба на економските субјекти, како и задржувањето на поволните финансиски услови, при што во поголем дел од развиените земји монетарната политика го задржа приспособливиот карактер. Во следниот период се очекува натамошно глобално закрепнување. Во октомври, ММФ ги објави проекциите за глобалниот раст, според кои тој би забрзал на 3,6% во 2017 и 3,7% во 2018 година, ревидирајќи ги проекциите нагоре за 0,1 процентен поен во однос на априлските проекции. И покрај тековно поволните очекувања и перцепции, ризиците околу проекциите остануваат главно неповолни. Тие се однесуваат на можноста за растечки трговски протекционизам, на ефектите врз пазарите од нормализацијата на монетарната политика на развиените економии, неизвесноста околу ефектите од Брегзитот и фискалната политика на САД, како и на геополитичките ризици. Во однос на глобалната инфлација, расположливите податоци покажуваат нејзино забрзување на почетокот од третиот квартал, и натаму оценувајќи ги инфлациските притисоци во глобални рамки како умерени. Во следниот период се очекува постепено забрзување на инфлацијата, во услови на раст на глобалната побарувачка.



Извор: ММФ, Светски економски преглед, јули 2017 година.

Показателите за глобалната економска активност посочуваат на солидни остварувања во вториот квартал од 2017 година. Во однос на развиените земји, карактеристични се подобрите остварувања во еврозоната, поддржани од приспособливата монетарната политика на ЕЦБ. Забрзување на растот во вториот квартал е присутно и во американската економија, главно како одраз на зголемената потрошувачка, во услови на поволни движења на пазарот на труд и зголемената доверба на домаќинствата. Исто така, во овој период се забележува и раст на залихите, што дополнително придонесува за растот на БДП. Во услови на поволно надворешно окружување и фискален стимул, забрзување на растот беше забележано и во Јапонија. Од друга страна, пак, активноста во Велика Британија остана релативно послаба, делумно заради падот на реалниот доход на домаќинствата. Во поглед, пак, на брзорастечките економии, економскиот раст продолжи и во вториот

³ Анализата се заснова врз „Светскиот економски преглед“ на ММФ, ажурирање октомври 2017 година; Економскиот билтен на ЕЦБ; соопштенијата на „Маркит економикс“; „Глобалните економски изгледи“ на Светска банка; Блумберг; извештаите на „Рубини глобал економикс“ и на „Капитал економикс“, месечните извештаи на Меѓународната енергетска агенција и неделните извештаи на Банката на Грција.



квартал од годината во Индија и Кина, а по длабоките рецесии коишто ги зафатија Русија и Бразил, во текот на овој квартал и тие бележат позитивни резултати и имаат придонес кон солидните остварувања на глобалната економија.

Високофреквентните анкетни показатели на економската активност - ПМИ упатуваат на подобрени очекувања на пазарните субјекти за идните економски движења. Во периодот јули - септември глобалниот композитен ПМИ достигна просечна вредност од 53,9 индексни поена, што е повисоко во однос на претходниот квартал.

Најновите оценки на ММФ покажуваат раст на глобалната економија во 2017 година од 3,6%, поддржан од значителното подобрување кај инвестициите, трговијата и индустријата, како и од зајакнатата доверба на потрошувачите и инвеститорите. Проекциите за 2018 година упатуваат на понатамошно забрзување на растот на 3,7%, при што оцените за двете година претставуваат нагорна ревизија од 0,1 п.п. во однос на априлските проекции. Ревизијата ги одразува подобрите очекувања за растот на еврозоната, Јапонија и одделни брзорастечки економии во Европа. Од друга страна, надолни корекции на очекуваниот раст се направени кај САД, како резултат на очекувањата за помал фискален стимул, како и за Велика Британија.

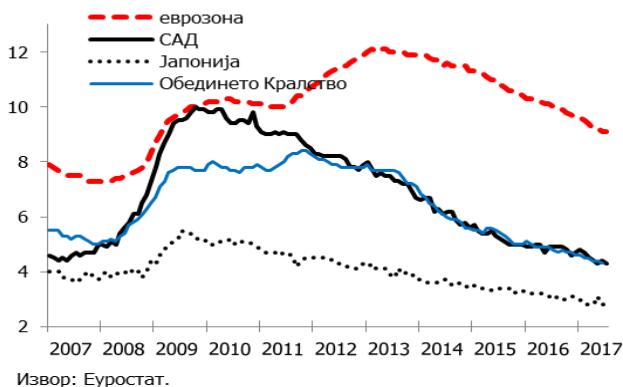
Ризиците околу глобалниот раст на среден рок главно остануваат неповолни. Како главни негативни ризици се издвојуваат зголемувањето на протекционизмот во трговијата, затегнувањето на глобалните финансиски услови, којшто може да ги погоди посебно ранливите брзорастечки пазарни економии, можните нарушувања поврзани со реформите во Кина и процесот на либерализација, несигурноста поврзана со преговорите за идните врски меѓу Велика Британија и Европската Унија, како и во однос на фискалната политика на САД, а значаен фактор на ризик се и присутните геополитички ризици.

Расположливите податоци за глобалната инфлација покажуваат мало забавување во вториот квартал и



нејзино умерено забрзување на почетокот од третиот квартал од 2017 година, како кај развиените земји, така и кај земјите во развој. Во поглед на проекциите за глобалната инфлација, во наредниот период се очекува таа и натаму да се зголемува, но со умерено темпо. Во периодот на проекции се очекува скроман пораст на цените на нафтата и мал позитивен придонес на цените на енергијата кон инфлацијата. Истовремено, се очекува растечката побарувачка да создаде одредени притисоци врз инфлацијата. Сепак, по забрзувањето на инфлацијата во развиените земји од 0,8% во 2016 година на 1,7% во 2017 година и 2018 година, соодветно. Брзорастечките земји и земјите во развој очекуваат умерено забрзување на инфлацијата на 4,4% во 2018 година, од 4,2% во претходната година.

Стапка на невработеност во развиените економии
(процент; сезонски прилагодени; месечни податоци)

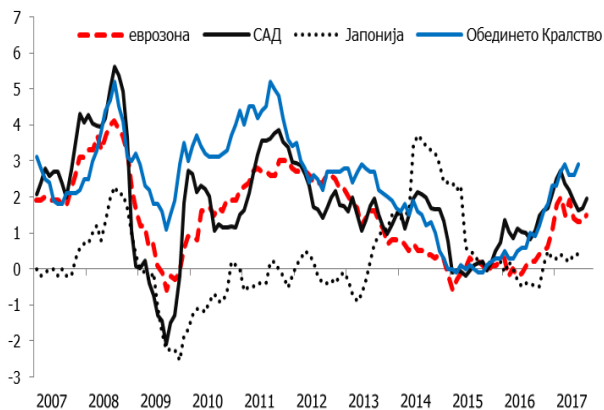


Растот на еврозоната продолжи и во второто тримесечје од 2017 година, поддржан од стимулативната монетарна политика на ЕЦБ. Така, во вториот квартал растот на БДП во еврозоната изнесуваше 0,6% на квартална основа, што претставува мало забрзување во однос на првиот квартал. Домашната побарувачка има позитивен придонес кон промената на вкупната економска активност, при што особено е изразен придонесот на приватната потрошувачка, во услови на поволни поместувања на пазарот на труд. Имено, стапката на невработеност во еврозоната во август остана непроменета на ниво од 9,1% и е најниска стапка на невработеност во еврозоната по февруари 2009 година. Позитивен придонес кон растот имаше и инвестициската активност, одразувајќи ги поволните финансиски услови и подобрената профитабилност на фирмите. Дополнителен фактор на растот е и извозот, како резултат на подобрените услови во глобалното окружување. Гледано од аспект на поголемите земји-членки на еврозоната, во вториот квартал забрзување на растот забележа шпанската економија, во Франција и Италија темпото на раст остана непроменето, додека растот на германската економија забележа мало забавување.

Годишната стапка на инфлација во еврозоната во август 2017 изнесуваше 1,5%, што претставува мало забрзување во однос на јули кога

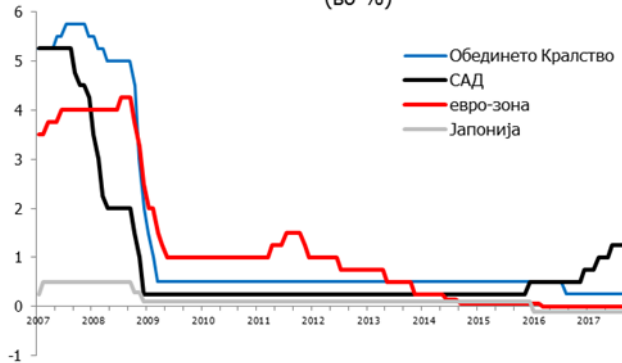


Стапки на инфлација во развиените земји
(годишни процентуални промени; месечни податоци)



Извор: Еуростат и национални статистички заводи.

Референтни каматни стапки во развиените земји
(во %)



Извор: Централни банки.

изнесуваше 1,3%. Ваквото зголемување се должи на повисокиот раст на цените на енергијата и во помала мерка на повисоките цени на обработената храна. Базичната инфлација, која ги исклучува цените на храната и енергијата, остана непроменета во август 2017 година и изнесуваше 1,2%. Се очекува инфлацијата во еврозоната постепено да расте на среден рок поддржана од мерките на монетарната политика на ЕЦБ. Проектиите за инфлацијата во еврозоната се 1,5% во 2017, 1,2% во 2018 и 1,5% во 2019 година.

Во третото тримесечје на 2017 година, централните банки на развиените земји продолжија да спроведуваат приспособлива монетарна политика, при што не беа направени промени во монетарната поставеност. По зголемувањето на каматата во јуни, на редовните состаноци во текот на третото тримесечје ФЕД не ја промени основната каматна стапка, оценувајќи подобрени услови на пазарот на труд, но умерен раст на економијата. Промени во монетарната политика во текот на третиот квартал не направи ниту ЕЦБ, задржувајќи го приспособливиот карактер во услови на релативно ниски стапки на инфлација во еврозоната. На состанокот на ЕЦБ во септември беше потврдена намерата за задржување на Програмата за откуп на актива до крајот на 2017 година, а доколку е потребно, и по истекот на годината. Воедно, на овој состанок ЕЦБ за оваа есен најави и поконкретни одлуки за поставеноста на монетарните инструменти по завршувањето на 2017 година. Банката на Велика Британија и Банката на Јапонија, исто така, не направија промени во поставеноста на монетарната политика, задржувајќи ги стапките на основната каматна стапка на 0,25% и -0,1%, соодветно.

Во третиот квартал од 2017 година беше забележана депрецијација на американската валута во однос на еврото од 6,3%, во просек, во однос на вториот квартал на 2017 година. Гледано, на годишна основа, во третото тримесечие вредноста на САД-доларот во однос на еврото се намали за 4,9%, при што во септември 2017 година, еден САД-долар во просек се разменуваше



Извор: Бундесбанк.



Извор: Светска Банка месечна база на податоци.



Извор: Светска Банка месечна база на податоци.

за 0,84 евра. Притоа, падот во најголема мера се должеше на намалените политички ризици и поповолните економски остварувања од очекуваните во еврозоната, наспроти натамошната внатрешна политичка неизвесност и надворешните политички тензии на САД.

Во третиот квартал од 2017 година, цената на нафтата изразена во долари забележа раст, додека цената изразена во евра пад во однос на цената во второто тримесечје од 2017 година. Така, во третиот квартал просечната цена на нафтата изразена во евра изнесуваше 54,8 евра за барел, што претставува пад од 3,7% на квартална основа. Падот на цените на нафтата, во најголема мера е одраз на намалената побарувачка во Кина и порастот на производството во САД и покрај преземените мерки за ограничување на глобалното производство⁴. Од друга страна, гледано на годишно ниво цената на нафтата изразена во евра забележа раст од 7,3%.

Цените на неенергетските примарни производи изразени во долари во третиот квартал забележаа раст, додека изразени во евра тие се пониски споредено со претходното тримесечје. Имено, на квартална основа, цените изразени во долари забележаа раст од 2,4%, додека цените изразени во евра, пад од 4,1%. Анализирани по групи производи, падот на цените на неенергетските примарни производи изразени во евра во најголема мера се должи на падот на цените на храната, коишто во третиот квартал се пониски за 7,1%. Од друга страна, нагорен тренд се забележува кај цените на металите, коишто се повисоки за 2,9% во однос на вториот квартал од 2017 година. Кварталниот пораст на цените на металите изразени во евра во најголема мера се должи на порастот на цените на бакарот, железото и никелот, од 4,9%, 5,9% и 6,7%, соодветно во однос на вториот квартал од 2017 година⁵. Притоа зголемената побарувачка

⁴ На 25.5.2017 година земјите-членки на ОПЕК донесоа одлука за продолжување на договорот за намалување на производството на нафта за дополнителни девет месеци (март 2018 година), чија цел е намалување на залихите на овој енергент на глобално ниво. Исто така, 11 земји производители на нафта коишто не се земји-членки на ОПЕК, вклучувајќи ја и Русија, се очекува да го поддржат продолжувањето на договорот, при што би требало да се произведуваат 1,8 милиони барели помалку на ден, сè до март 2018 година.

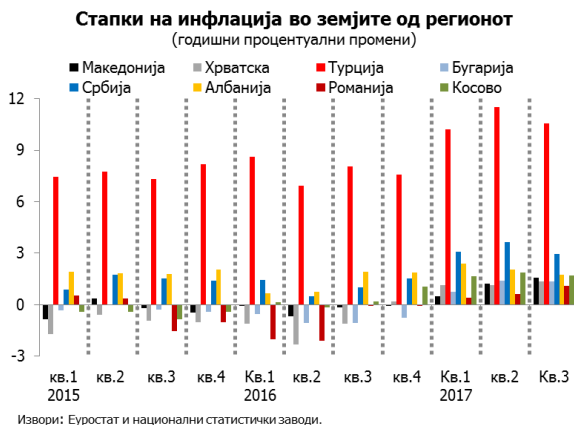
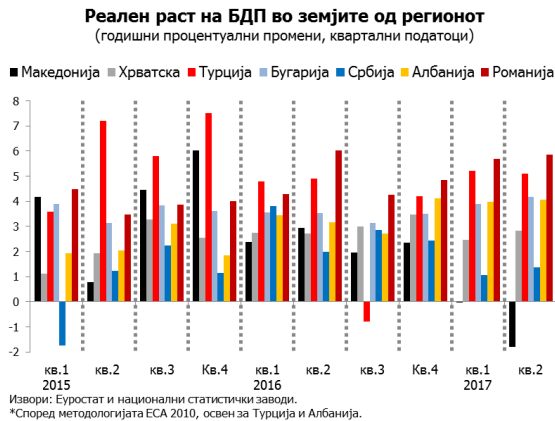
⁵ Порастот на цените на металите изразени во САД-долари во најголема мера се должи на значителниот пораст на цените на бакарот, железото и никелот, од 12%, 13,3% и 14,1%, соодветно во однос на вториот квартал од 2017 година.



на овие метали во Кина се смета за клучен фактор на поволната конјunktура на пазарот на металите. Гледано на годишна основа, цените на храната изразени во евра забележа пад од 8,5%, додека растот на цените на металите е изразен и изнесува 19,8%.

Трендот на позитивните економски остварувања на земјите од регионот продолжи и во вториот квартал од 2017 година.

Така, забрзување на растот во вториот квартал од 2017 година забележаа сите земји од регионот, со исклучок на Турција, која забележа слична стапка на раст со таа од првото тримесечие. Сепак, и покрај ова, Турција заедно со Романија се вбројува во земјите со највисок раст во регионот, со раст од 5,1% и 5,8%, соодветно. Забрзување на растот забележаа и економиите на Бугарија, Албанија, Хрватска и Србија со раст од 4,2%, 4,1%, 2,8% и 1,4%, соодветно. Гледано од аспект на компонентите на БДП, растот во Србија, Албанија, Бугарија и Романија во најголема мера беше резултат на порастот на личната потрошувачка, додека во Хрватска главен фактор на растот е извозната побарувачка.



Во третото тримесечие од 2017 година, движењата на стапката на инфлацијата во земјите од регионот беа во различна насока.

Така, романската и хрватската економија забележа забрзување на нивото на цените во третиот квартал од 2017 година. Имено, Романија забележа стапка на инфлација од 1,1%, во најголем дел како резултат на порастот на цените на енергенсите⁶, додека растот од 1,4% во Хрватска во најголема мера се должеше на порастот на цените на храната. Од друга страна, во Србија, Албанија, Косово и Турција беше забележано забавување на инфлацијата во третиот квартал од 2017 година. Притоа, понискиот раст на цените во Србија, Албанија и Косово во најголема мера се должи на помалиот раст на цените на храната. Во Бугарија инфлацијата во третото тримесечје остана стабилна.

1.2. Домашна понуда

⁶ Во август владата на Романија ја усвои мерката за зголемување на акцизата на нафтените деривати. Зголемувањето на акцизата ќе биде во две фази: првото зголемување ќе почне на 15 септември 2017 година, додека второт од 1 октомври 2017 година.



По стагнацијата во првиот квартал, во услови на пролонгирана, но и поизразена политичка неизвесност, во вториот квартал бруто домашниот производ забележа пад од 1,8%. Гледано од страна на понудата, намалената економска активност во најголем дел се поврзува со релативно послабите перформанси во градежниот сектор, поместување кое доаѓа по исклучително високиот раст во изминатиот период. Пад на додадената вредност има и во индустријата и во дел од услужните дејности. Од друга страна, земјоделството и трговијата, транспортот и угостителството бележат раст, што влијаеше во насока на неутрализирање на неповолните остварувања во останатите сектори. Во однос на движењата за третиот квартал, тековно расположливите податоци за остварувањата кај одделните економски сектори упатуваат на понеповолни движења во индустријата и подобри остварувања во градежништвото и трговијата.

Во второто тримесечје на 2017 година бруто домашниот производ забележа пад од 1,2% на квартална основа (сезонски приспособен) и од 1,8% на годишна основа. Гледано по одделните економски сектори, највисок негативен придонес има градежниот сектор, а пад се забележува и кај индустријата и кај дел од услужните дејности.⁷ Наспроти овие движења, во трговијата и во земјоделството беше измерен раст на додадената вредност, и тоа со засилено темпо споредено со првиот квартал, што до одредена мера, влијаеше во насока на релативизирање на падот на вкупната економска активност.

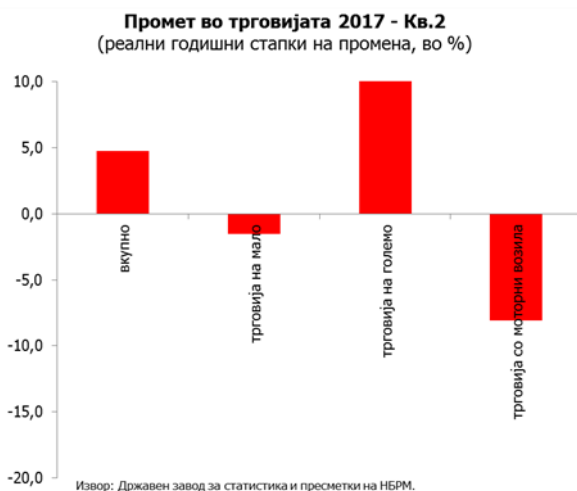
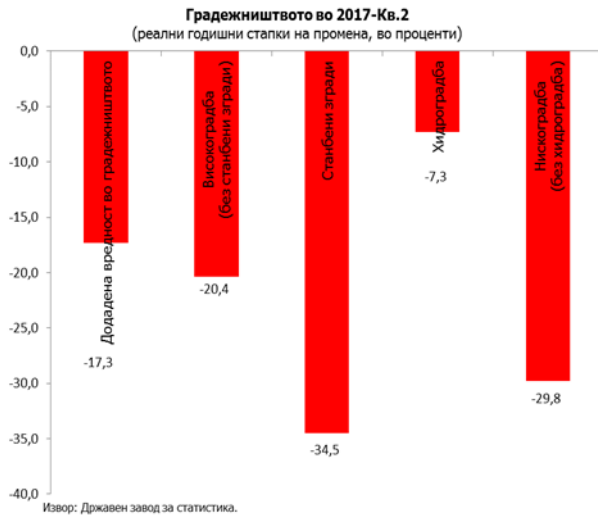
	годишни стапки на раст, во %*						придонес во растот на БДП, во п.п.					
	2013	2014	2015	2016	Кв.1 2017	Кв.2 2017	2013	2014	2015	2016	Кв.1 2017	Кв.2 2017
Земјоделство	8,6	3,1	2,3	2,8	1,1	4,1	0,8	0,3	0,2	0,3	0,4	0,4
Индустрија	3,7	11,5	6,9	-1,3	2,1	-1,4	0,6	1,7	1,1	-0,2	0,2	-0,3
од кои кај преработувачка индустрија	9,6	21,5	0,9	-2,2	2,3	-1,6	1,0	2,1	0,1	-0,3	-0,2	-0,2
Градежништво	12,8	5,1	11,0	18,5	-6,3	-17,3	0,7	0,4	0,8	1,3	-0,5	-1,2
Трговија, транспорт и сообраќај и угостителство	11,1	3,1	2,9	1,3	0,9	3,9	1,9	0,6	0,5	0,2	0,2	0,7
Информации и комуникации	4,8	3,4	18,0	5,6	5,5	1,0	0,2	0,1	0,5	0,2	0,2	0,0
Финансиско посредување	-1,4	13,5	10,1	4,1	-1,2	1,0	0,0	0,4	0,3	0,1	0,0	0,0
Дејности во врска со недвижен имот	-1,3	0,0	1,0	-1,3	0,1	-2,6	-0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	-0,3
Административни и помошни услужни дејности	9,6	6,3	5,5	9,3	0,4	-4,7	0,3	0,2	0,2	0,3	0,0	-0,2
Јавна управа	-7,5	3,2	4,0	1,0	-3,9	-4,1	-1,1	0,4	0,5	0,1	-0,5	-0,5
Уметност	12,7	11,5	4,6	1,9	-9,9	-10,5	0,3	0,3	0,1	0,1	-0,3	-0,3
Бруто домашен производ	2,9	3,6	3,8	2,4	0,0	-1,8	2,9	3,6	3,8	2,4	0,0	-1,8

*Од соопштението за БДП од 7.9.2017

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Активноста во градежниот сектор, втор квартал по ред, бележи намалување. Ваквата промена доаѓа по високиот раст на додадената вредност во овој сектор во текот на претходната година, главно поврзан со остварување на поголеми јавно финансирани инфраструктурни проекти, кога дојде и до пораст на учеството на секторот во

⁷ Во рамки на услужниот сектор пониска додадена вредност во вториот квартал е регистрирана во дејностите во врска со недвижен имот, стручните, научните и технички дејности и административните и помошните услужни дејности, дејностите во доменот на јавната управа и одбрана, социјалното осигурување, образованието и здравствената и социјалната заштита и дејностите во доменот на уметноста, забавата и рекреацијата.



БДП на 12,9% (наспроти 11,1% во 2015 година и околу 10% во периодот 2010 - 2016 година). Оттука, ваквиот пад во еден дел може да се објасни и со високата споредбена основа од претходната година. Гледано преку високофреквентните податоци, највисок придонес за падот има намалената активност во делот на нискоградбата, а пад на активноста е забележан и во доменот на високоградбата. Од друга страна, и покрај релативно послабите остварувања на секторот, анкетите за деловните тенденции во градежништвото⁸ упатуваат на задржување на поволните перцепции на раководителите од овој сектор во поглед на тековната економска и финансиска состојба во претпријатијата. Во прилог на поволните оценки се и зголемиот број на раководители кои истакнуваат дека тековно нема ограничувачки фактори за подобрување на сегашната градежна активност. Очекувањата на раководителите на претпријатијата во градежниот сектор за третиот квартал од годината во поглед на вработеноста и нарачките главно се поволни. Исто така, податоците за месец јули покажуваат годишен раст на вредноста на извршените градежни работи, при раст на активноста во високоградбата и во нискоградбата.

Во вториот квартал од годината продолжи растот на активноста во трговијата⁹. Според структурата, растот во целост произлегува од трговијата на големо. Прометот во трговијата на мало продолжи да се намалува, но во вториот квартал се забележува позначително забавување на падот. Ваквото придвижување би можело да се поврзе и со резултатите од Анкетата за деловните тенденции во трговијата на мало¹⁰ според кои раководителите имаат поповолни согледувања за тековната деловна и финансиска состојба (во однос на истиот квартал претходната година). Во однос на ограничувачките фактори раководителите потенцираат позначајно намалување на влијанието на факторот „зголемена понуда на пазарот“. Показателите за третиот квартал упатуваат на натамошен раст на прометот во трговијата при продолжување на растот на прометот во трговијата на големо. Подобрување се забележува и кај трговијата на

⁸ Се однесува на анкетите спроведени во вториот квартал на 2017 година.

⁹ Анализата за движењата во трговијата е направена врз основа на податоците за прометот во трговијата.

¹⁰ Од Анкетата за деловните тенденции во трговијата на мало на ДЗС за вториот квартал на 2017 година. Билансот на одговорите претставува разлика помеѓу пондерираниите позитивни и негативни одговори на раководителите на деловните субјекти. Билансот има за цел да го покаже движењето на набљудуваниот економски показател, а не неговата вистинска големина, односно обезбедува квалитативни, а не квантитативни (нумерички) податоци од раководителите на деловните субјекти.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.



Извор: Државен завод за статистика.



Извор: Државен завод за статистика и НБРМ.

мало каде, и покрај негативното поместување гледано збирно за првите два месеца од кварталот, во август регистриран е раст на вредноста на прометот. Очекувањата на раководителите во поглед на деловната состојба на претпријатијата во овој сектор, порачките и растот на бројот на вработените во наредните три до шест месеци се повољни.

Во поглед на движењата во секторот „сообраќај и врски“, високофреквентните показатели за второто тримесечје од годината генерално се повољни. Раст е забележан кај сите видови сообраќај, освен кај патничкиот железнички кој бележи пад, но помал во однос на претходниот период. **Малиот број 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 пад на активноста, при годишен пад на железничкиот сообраќај во јули.

Додадената вредност во индустријата во вториот квартал од годината бележи мал годишен пад. Ваквото поместување не е во склад со сигналите од високофреквентните¹¹ податоци кои упатуваат на раст на активноста во овој сектор, кој главно произлегува од повисокото производство во преработувачката индустрија. Раст на производството е забележан и во рударството и во енергетскиот сектор. Во рамки на преработувачката индустрија, во второто тримесечје се забележува концентрација на растот во дел од дејностите каде што произведуваат странските извозни капацитети (производство на машини и уреди и производство на моторни возила, приколки и полуприколки), а солидни позитивни остварувања се забележани и кај производството на други неметални минерални производи и производството на пијалаци. Според резултатите од Анкетата за деловните тенденции во преработувачката индустрија¹² согледувањата на раководителите во поглед на тековната економска и финансиска состојба, како и состојбата со залихите и набавките на сировини и репроматеријали се поповољни и во вториот квартал споредено со истиот период од минатата година. Од друга страна, во делот

¹¹ Анализата по дејности е направена врз основа на физичкиот обем на индустриското производство заради достапност на податоци за одделните индустриски сектори.

¹² Се однесува на анкетите спроведени во вториот квартал на 2017 година.



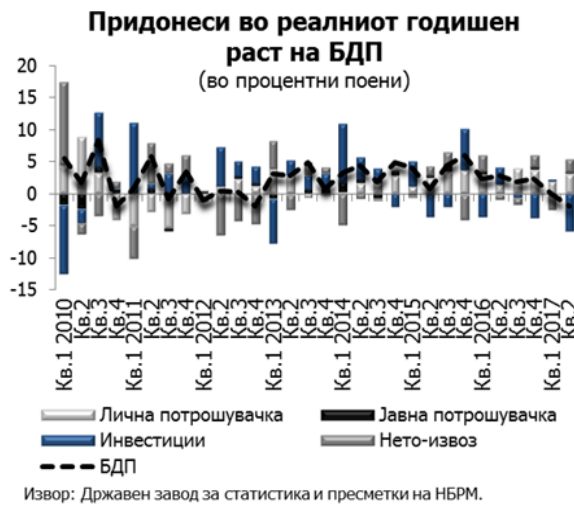
Извор: Државен завод за статистика.

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

на ограничувачките фактори за производството, раководителите укажуваат на зголемено негативно влијание на недостигот на квалификувана работна сила, недоволната домашна побарувачка и неизвесното економско окружување. **Податоците за индустријата за првите два месеца од третиот квартал упатуваат на влошување на состојбата во овој сектор.** Во периодот јули – август, индустриското производство забележа пад главно заради поместувањата во преработувачката индустрија, а пад е забележан и кај рударството.

1.3. Агрегатна побарувачка

Гледано од аспект на компонентите на побарувачката, годишниот пад на бруто домашниот производ од 1,8% во вториот квартал се должи на негативниот придонес на домашната побарувачка, кој беше делумно неутрализирана од позитивниот придонес на нето-извозот. Од индивидуалните компоненти, падот во целост се објаснува со пониската инвестициска побарувачка, делумно одразувајќи ја воздржаноста на инвеститорите во услови на политичка нестабилност. Притоа, личната потрошувачка продолжува да расте при забележано засилување на динамиката на раст во текот на кварталот што соодветствува со повољните движења кај пазарот на труд. Највисок позитивен придонес во рамки на БДП и во вториот квартал има извозот на стоки и услуги, а растот главно се поврзува со активноста на новите индустриски капацитети, како и со зајакнувањето на странската ефективна побарувачка и растот на светските цени на базичните метали.



Во вториот квартал на 2017 година, БДП забележа намалување на квартална¹³ и на годишна основа (од 1,2% и 1,8%, соодветно). Намалувањето на економската активност следи по забавувањето на активноста во текот на 2016 година и стагнацијата во првиот квартал од годината. Структурната анализа покажува дека годишното намалување на БДП се должи на негативниот придонес на домашната побарувачка, кој беше делумно неутрализиран од позитивниот придонес на нето-извозот. Гледано по одделни компоненти, падот во целост се објаснува со пониските бруто-инвестиции, додека останатите компоненти на домашната побарувачка бележат раст. Во вториот квартал продолжија поволните движења во извозниот сектор главно поврзани со активноста на новите производствени капацитети ориентирани кон извозот, а придонес имаше и генерално подобрата конјunktura на светските пазари. Така, извозот беше компонента со највисок индивидуален позитивен придонес во рамки на БДП. Од друга страна, кај увозот се забележува значително забавување на динамиката на раст, најверојатно како резултат на пониската инвестициска побарувачка.

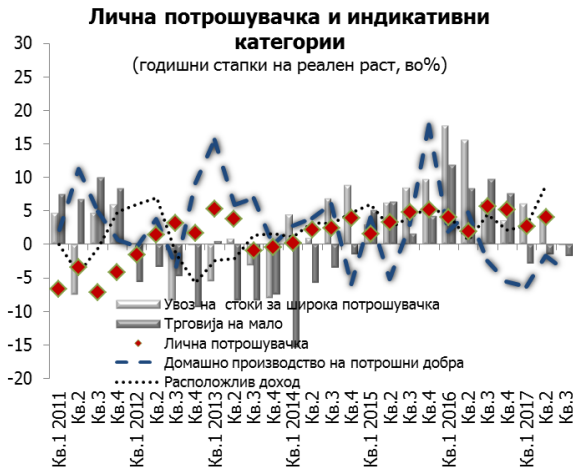
	Годишни стапки на реален раст (во %)						Придонеси кон годишниот реален раст (во п.п.)					
	2013	2014	2015	2016	2017-Кв.1	2017-Кв.2	2013	2014	2015	2016	2017-Кв.1	2017-Кв.2
Лична потрошувачка	1.9	2.2	3.7	4.2	2.7	4.1	1.4	1.6	2.6	2.8	1.8	2.6
Јавна потрошувачка	0.5	3.0	2.1	1.6	0.7	2.0	0.1	0.5	0.4	0.3	0.1	0.3
Извоз на стоки и услуги	6.1	16.5	6.7	11.5	9.0	8.5	2.8	7.2	3.2	5.6	4.4	4.2
Увоз на стоки и услуги	2.2	14.1	5.2	7.6	10.7	3.5	-1.4	-8.7	-3.4	-5.0	-6.7	-2.2
Бруто инвестиции	0.5	10.7	3.6	-4.3	0.6	-19.9	0.1	3.1	1.1	-1.3	0.3	-6.7
Домашна потрошувачка	1.3	4.4	3.5	1.6	1.9	-2.2	1.6	5.2	4.0	1.8	2.2	-3.8
Нето-извоз*	-6.9	8.0	1.0	-3.9	16.4	-11.3	1.3	-1.5	-0.2	0.6	-2.2	2.0
Статистичка дискрепанца							0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
БДП	2.9	3.6	3.8	2.4	0.0	-1.8	2.9	3.6	3.8	2.4	0.0	-1.8

* 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 2017 година потрошувачката на домаќинствата забележа квартален раст од 1,2% и умерено засилување на реалниот годишен раст од 4,1%. Зголемувањето на потрошувачката беше поддржано со понатамошниот раст на масата на плати и масата на пензии, а солиден раст остварија и потрошувачките кредити. По падот во претходниот квартал, во вториот квартал се забележани и повисоки приливи врз основа на приватни трансфери од странство, а раст на

¹³ Кварталните промени на БДП и неговите компоненти се пресметани од сезонски приспособени податоци.



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



Извор: Анкета на Европската комисија и пресметки на НБРМ.

годишна основа е забележан и кај увозот на стоки за широка потрошувачка¹⁴. Во прилог на остварувањата на личната потрошувачка се и резултатите од анкетните истражувања за довербата на потрошувачите¹⁵ спроведени во вториот квартал на 2017 година, коишто упатуваат на зголемен потрошувачки оптимизам, при поповолни очекувања во поглед на општата економска ситуација, невработеноста, очекуваната финансиска ситуација, како и на можностите за остварување заштеди.

Сигналите од расположливите високофреквентни податоци, во најголем дел, упатуваат на раст на личната потрошувачка во третиот квартал на 2017 година. Така, во периодот јули – август, солиден раст е забележан кај масата на пензии и кредитирањето на населението, што соодветствува со резултатите од Анкетата за кредитната активност, кои упатуваат на умерено олеснување на вкупните кредитни услови, а поволни поместувања се забележани и во домашното производство на потрошни добра. Во јули мал раст бележат и нето приватните трансфери. Истовремено, сигналите од анкетните истражувања за довербата на потрошувачите спроведени во третиот квартал¹⁶ упатуваат на зголемен потрошувачки оптимизам, при поповолни очекувања во поглед на општата економска ситуација, можностите за штедење, невработеноста, како и очекуваната финансиска ситуација на потрошувачите. Од друга страна, поместувањата кај трговијата на мало за периодот јули – август останаа неповолни, но во август веќе е регистриран раст.

¹⁴ Од показателите за движењето на личната потрошувачка во вториот квартал на 2017 година пад е забележан единствено кај трговијата на мало и домашното производство на потрошни добра.

¹⁵ Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со август 2017 година.

¹⁶ Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со август 2017 година.



1.3.2. Јавна потрошувачка



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.

Во вториот квартал на 2017 година, јавната потрошувачка забележа квартално намалување од 1,1% и реален годишен раст од 2,0%. Засилениот годишен раст на јавната потрошувачка во однос на претходниот квартал главно произлегува од повисоките трошоци за плати на вработените во јавниот сектор и трансферите за здравствена заштита¹⁷, додека расходите за стоки и услуги бележат пад.

Податоците за јули и август 2017 година упатуваат на пад на јавната потрошувачка во третиот квартал, при пад на расходите за плати за вработените во јавниот сектор, стоки и услуги, како и на трансферите за здравствена заштита.

1.3.3. Инвестициска потрошувачка

Во вториот квартал на 2017 година е регистриран пад кај бруто-инвестициите од 16,3% на квартална основа и 19,9% на годишна основа. Од аспект на високофреквентните показатели, ниската активност во второто тримесечје соодветствува со намалената вредност на извршените градежни работи, коишто бележат пад веќе четири последователни квартали. Истовремено, во вториот квартал се забележува послаба кредитна поддршка на претпријатијата, односно долгорочното кредитирање на претпријатијата на крајот на вториот квартал бележи мал годишен пад. Од друга страна, останатите индикативни категории, како увозот на производи за инвестиции и буџетските исплати за државни капитални инвестиции бележат раст (иако нешто побавен споредено со претходниот квартал), а подобрување има и кај приливите од странски директни инвестиции и домашното производство на капитални производи (наспроти падот во претходниот квартал).



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

Во однос на движењето на инвестициите во третиот квартал на 2017 година тешко е да се формира прецизна оценка, имајќи предвид дека поместувањата кај високофреквентните податоци се во различна насока. Имено, годишно намалување од краткорочните показатели за инвестициите се забележува кај домашното производство на капитални добра, како и кај државните капитални инвестиции. Од

¹⁷ Поголем дел од овие средства се однесуваат на расходи за стоки и услуги.



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

друга страна, кредитирањето на претпријатијата за периодот јули - август забележа мал раст, при зголемена побарувачка на кредити и нето-олеснување на кредитните услови во овој период согласно со резултатите од анкетните испитувања на банките. Истовремено, по генерално поволните согледувања на раководителите во градежништвото за состојбата во секторот во текот на третиот квартал, во јули градежната активност забележа раст по падот забележан во претходните четири квартали.



Извор: Државен завод за статистика.



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

1.3.4. Нето извозна побарувачка

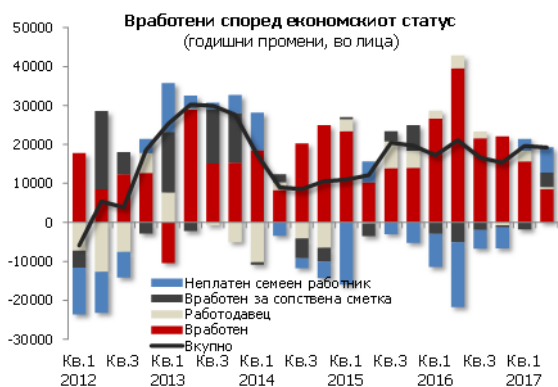
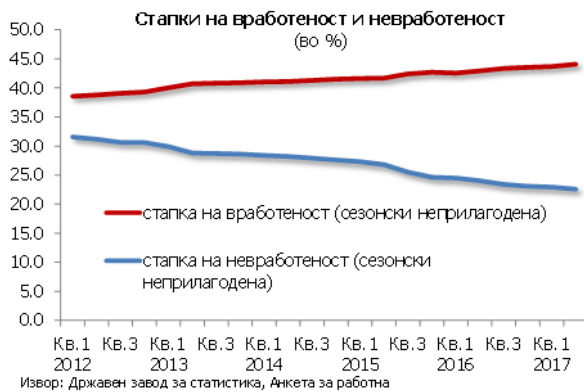
Во вториот квартал на 2017 година **нето-извозот имаше позитивен придонес кон економскиот раст, при повисок годишен раст на извозот од увозот на стоки и услуги.** Реалниот извоз на стоки и услуги забележа мал квартален пад од 0,8% и реален годишен раст од 8,5%, заради што беше компонента со највисок позитивен придонес во рамки на БДП. Анализирани според високофреквентната надворешнотрговска статистика, позитивен удел во растот на номиналниот извоз имаат сите категории, од кои позначаен е оној на индустриските набавки и производите за инвестиции (освен транспортна опрема) што се поврзува со позитивните поместувања кај новите производствени капацитети, како и со извозната активност на металопреработувачката индустрија при подобрување на условите на пазарот на метали. Од друга страна, увозот на стоки и услуги во реални показатели се зголеми само за 3,5% на годишна основа (забавување на годишниот раст во споредба со претходниот квартал), а се намали за 3,8% на квартална основа.

Во третиот квартал на 2017 година се очекува да дојде до проширување на **трговскиот дефицит**, на што упатуваат номиналните податоци за надворешнотрговската размена за јули - август 2017 година, во услови на повисок годишен раст на увозот од извозот на стоки.



1.4. Вработеност и плати

Показателите за пазарот на труд во второто тримесечје даваат различни сигнали за поместувањата на овој пазарен сегмент. Така, во вториот квартал од 2017 година, бројот на вработени лица забележа годишен раст од 2,7%, динамика којашто соодветствува со просечниот раст на вработените лица во изминатите пет години. Истовремено, стапката на невработеност се позиционира на 22,6%, достигнувајќи нов историски минимум. Анкетите за деловните тенденции даваат сигнали за зајакнат оптимизам во поглед на вработеноста во наредниот тримесечен период. На страната на понудата, продолжи годишниот раст на активното население започнат во последното тримесечје од претходната година. Од друга страна, показателите за конкурентноста упатуваат на неповолни поместувања, при значаен пад на продуктивноста на трудот и забрзување на растот на трошоците за труд по единица производ.



Растот на вработеноста со непроменет интензитет продолжи и во вториот квартал од 2017 година. Така, бројот на вработени лица бележи годишен раст од 2,7%, како и квартално зголемување од 1%¹⁸. Нагорно поместување на бројот на вработени лица на годишна основа е регистрирано во најголем дел од дејностите, при што највисок индивидуален придонес кон растот на вкупната вработеност имаат „транспортот“ и „трговијата“. Како дејности пак со поинтензивен пад на вработеноста се издвојуваат јавната управа, другите комунални, културни, општи и лични услужни активности, како и градежништвото. Од аспект на економскиот статус¹⁹, како и во претходниот квартал, најмногу вработувања има во категоријата „вработени лица“.

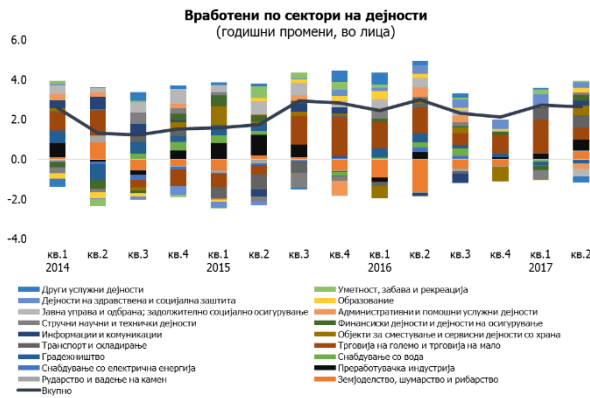
Стапката на вработеност изнесува 44,1% во вториот квартал на 2017 година, што претставува годишно зголемување од 1,2 п.п. Ваквото остварување претставува минимално забрзување на динамиката регистрирана во претходното тримесечје. Истовремено, **агрегираните сигнали од анкетите за деловните тенденции**²⁰ упатуваат на зајакнат оптимизам кај раководителите на деловните субјекти во поглед на вработеноста за наредниот тримесечен период. Во вториот квартал **стапката на слободни работни места**²¹ изнесува 1,53% (1,38% во истото тримесечје од 2016 година). И покрај малите поместувања во нагорна или надолна насока, гледано за подолг период (почнувајќи од 2014 година) стапката на слободни работни места е релативно стабилна, што во услови на постојано намалување на стапката на невработеност, упатува на подобрена ефикасност на пазарот на трудот.

¹⁸ Анализата на кварталната динамика на вработеноста, невработеноста и на вкупното активно население е направена врз основа на сезонски приспособените податоци.

¹⁹ Класификацијата според економскиот статус се однесува на следниве групи: **работодавци** – лица коишто управуваат со сопствен деловен субјект или се сопственици коишто работат во сопствен дуќан, или се сопственици на свој земјоделски имот и вработуваат други лица; **вработени** – лица коишто работат во државни институции, деловни субјекти во општествена, мешовита, задружна и недефинирана сопственост или кај приватен работодавец; **вработени за сопствена сметка** – лица коишто имаат сопствен деловен субјект, бизнис, самостојно вршат дејност и работат на земјоделски имот за да остварат приход, а притоа не вработуваат други лица; **неплатени семејни работници** – лица коишто работат без плата во деловен субјект, дуќан или земјоделски имот (во сопственост на некој член на нивното семејство).

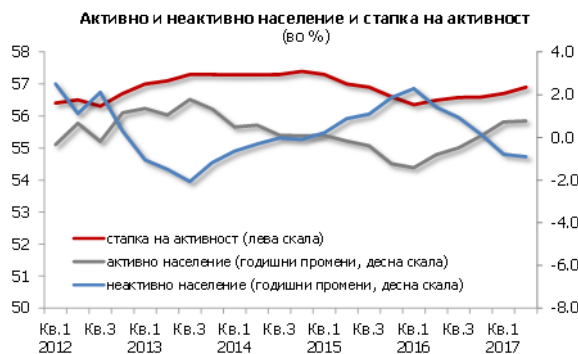
²⁰ Извор: Државен завод за статистика, анкети за деловните тенденции во преработувачката индустрија (август 2017 година), градежништвото (втор квартал на 2017 година) и во трговијата (втор квартал на 2017 година).

²¹ 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. Вака дефинирана стапката на слободни работни места ја покажува непокриената побарувачка на труд и како таква е показател за ефикасноста на пазарот на трудот давајќи сигнали за потенцијалните несовапаѓања помеѓу побаруваните профили и оние кои се расположливи на пазарот на труд во даден момент (англ. skill mismatches). Сепак, овој показател не би требало да се анализира изолирано, туку при неговата интерпретација значајни се и поместувањата кај стапката на невработеност (релација позната под името Беверицова крива).



Што се однесува на поместувањата на страната на понудата на работна сила, во вториот квартал, по двегодишното намалување (во 2015 и 2016 година), продолжи умерениот раст, кој е присутен од последниот квартал на 2016 година. Така, вкупното активно население во вториот квартал се зголеми за 0,8% на годишна основа, додека стапката на активност изнесуваше 56,9%.

Посилниот раст на побарувачката во однос на понудата за работна сила во вториот квартал од годината доведе до натамошен пад на невработеноста. Така, во вториот квартал бројот на невработени лица се намали за 5,2% на годишна основа, што претставува нешто послаба динамика споредено со претходниот квартал, додека пак стапката на невработеност се позиционира на ниво од 22,6% (годишен и квартален пад од 1,4 п.п. и 0,3 п.п., соодветно).



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

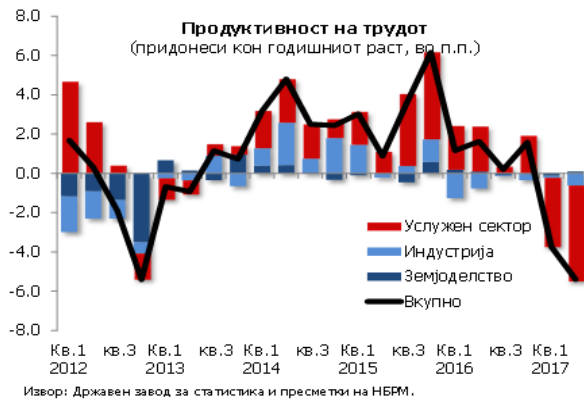


Извор: Државен завод за статистика.

Просечните исплатени плати во вториот квартал забележаа годишен раст од 2,2% и 2,3% (нето и бруто-плати соодветно), што претставува само минимално забрзување на годишната динамика. Раст на платите е регистриран кај поголем дел од секторите на дејностите, меѓу кои според висината на зголемувањето се издвојуваат „рударството и вадењето камен“, „информациите и комуникациите“, „трговијата“ и преработувачката индустрија. На квартална основа, пак, номиналните нето и бруто-плати бележат раст од околу 1,2% и 1,1%, соодветно, кој доаѓа по падот регистриран во претходното тримесечје. **Во вториот квартал, во услови на забрзан раст на потрошувачките цени, реалниот годишен раст на платите забавува достигнувајќи 1%, и тоа, како кај нето така и кај бруто-платата.**

Во вториот квартал на 2017 година, продуктивноста на трудот²² бележи натамошно продлабочување на падот регистриран во првото тримесечје, а коешто доаѓа по подолг период на одржување на овој показател во зоната на позитивни годишни промени. Притоа, годишниот пад на продуктивноста од 5,4% во најголем дел се поврзува со услужниот сектор, каде што е регистриран повисок раст на

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



вработените и пад кај додадената вредност. **Натамошниот раст на платите, при повисок пад на продуктивноста услови забрзување на растот кај трошоците за труд по единица производ кој достигна 9%на годишна основа.** Притоа, трошоците за труд по единица производ бележат најголемо зголемување во услужниот сектор, по кој следат индустријата и земјоделството.



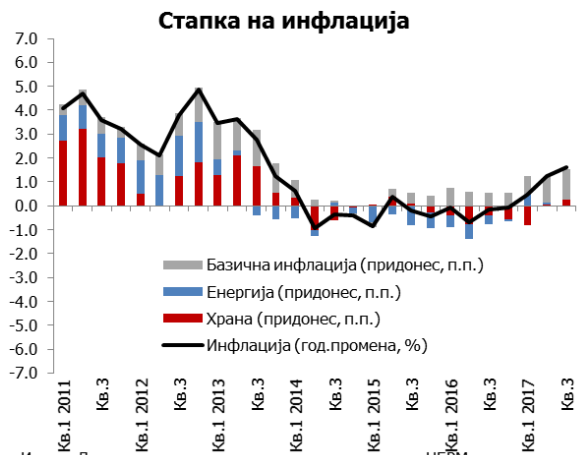
1.5. Инфлација

Во третиот квартал од годината дојде до забрзување на годишниот раст на домашните цени од 1,2% во второто тримесечје на 1,6% при зајакнување на растот на цените на храната и базичната инфлација, и речиси непроменети цени на енергијата. Во однос на идната динамика на потрошувачките цени, тековните поместувања не упатуваат на позначајни нагорни притисоци преку увезената инфлација и производствените цени на домашните производители. Од друга страна, можен ризик во поглед на идното движење на потрошувачките цени е растот на трошоците за труд, кој може да се прелее врз финалните цени. Во поглед на очекувањата за идниот раст на цените, економските аналитичари очекуваат умерени стапки на инфлација и патека на постепено зајакнување на растот во наредниот двегодишен период – поместување кое соодветствува со проекцијата на НБРМ и предвидувањата на дел од меѓународните институции.

1.5.1. Тековна инфлација

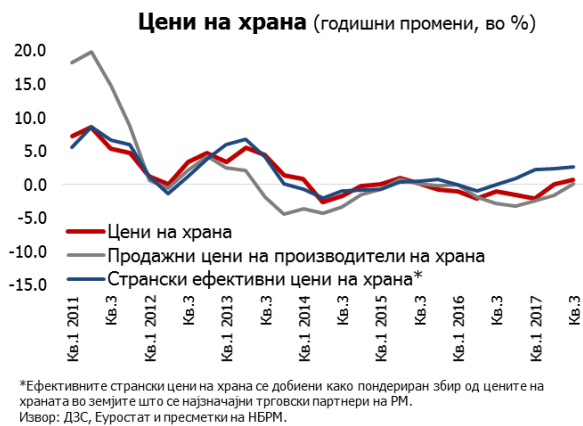
Во третиот квартал од 2017 година, растот на домашните потрошувачки цени продолжи да забрзува (годишна стапка на инфлација од 1,6% наспроти 1,2% во вториот квартал)²³ поместување кое се објаснува со умереното забрзување на растот на цените на

²³ На квартална основа потрошувачките цени се повисоки за 0,1% (сезонски неприспособена стапка) и за 0,5% (сезонски приспособена стапка).



	(годишни промени, во %)				(придонеси кон годишните промени, во п.п.)			
	2016	2017			2016	2017		
		Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.3
Индекс на потрошувачки цени - вкупно	-0.2	0.5	1.2	1.6	-0.2	0.5	1.2	1.6
Храна	-1.4	-2.1	0.1	0.7	-0.5	-0.8	0.0	0.3
Цени на енергија	-2.7	3.4	0.8	-0.1	-0.4	0.5	0.1	0.0
Електрична енергија	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Централно греење	-15.5	-10.8	-10.8	-5.5	-0.1	-0.1	-0.1	0.0
Течни горива и мазива	-7.7	16.4	5.5	0.4	-0.3	0.6	0.2	0.0
Храна и енергија (волатилни цени)	-1.8	-0.7	0.3	0.5	-0.9	-0.3	0.1	0.3
Базична инфлација пресметана од НБРМ (вкупен индекс - храна и енергија (категории 01.1, 04.5, 07.2.2))	1.3	1.6	2.2	2.7	0.6	0.8	1.0	1.3
Вкупен индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива и непроцесирана храна (ДЗС)	0.9	0.8	1.3	1.7				
Вкупен индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива, непроцесирана храна, тутун и алкохолни пијалаци (ДЗС)	0.7	0.5	1.0	1.6				

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.



храната и на базичната инфлација. Од друга страна, по растот во претходниот квартал, цените на енергијата во третото тримесечје бележат минимален пад.

Годишната стапка на базичната инфлација во третиот квартал изнесуваше 2,6% (наспроти 2,2% во претходниот квартал), при што растот во голема мерка ги одразува нагорните приспособувања кај цените на воздушниот сообраќај, а позабележителен раст беше измерен и кај цените на тутунот, комуникациите и угостителските услуги. Подинамичен раст бележат и останатите подиндекси на инфлацијата кои ги исклучуваат најпроменливите цени. Така, вкупниот индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива и необработена храна има годишен раст од 1,7% (1,3% во вториот квартал), додека вкупниот индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива, необработена храна, тутун и алкохолни пијалаци упатува на годишен раст од 1,6% (1% во вториот квартал).

Во третиот квартал од годината продолжи постепено зголемување на **цените на храната**, одразувајќи ги повисоките цени на месото, зеленчукот и на овошјето. Овие поместувања се конзистентни и со динамиката на странските ефективни цени на храната, како и со поместувањата на цените на домашните производители на храна. Од друга страна, наспроти растот во претходниот квартал, во третиот квартал **цените на енергијата** останаа речиси непроменети, поместување коешто главно зависи од цените на нафтените деривати на домашниот пазар, чиј раст, во склад со движењето на цената на суровата нафта и дериватите на светскиот пазар, значително забави во текот на кварталот.

Цените на производителите на индустриски производи на домашниот пазар, како еден од факторите кои влијаат врз динамиката на потрошувачките цени, во третиот квартал бележат многу мали нагорни поместувања. Имено, во третиот квартал²⁴ вкупните производствени цени забележаа годишен раст од 0,5%, додека производствените цени коишто влијаат врз домашната компонента на инфлацијата²⁵ се зголемија за само 0,2%. Имајќи предвид дека станува збор за мала промена, во наредниот период не се очекуваат позначајни притисоци

²⁴ Анализата се однесува на првите два месеца од кварталот.

²⁵ Производите за широка потрошувачка (трајни и нетрајни) и енергијата.



врз вкупните потрошувачки цени преку овој канал.

Странската ефективна инфлација²⁶, како показател за увезената инфлација, во третото тримесечје, се задржа речиси непроменета (годишен раст од 2%, наспроти 1,8% во вториот квартал).

Наспроти отсуството на потенцијални притисоци врз домашните цени преку каналот на странските цени и цените на производителите, во вториот квартал на 2017 година, при натамошно намалување на продуктивноста на трудот, дојде до зајакнување на растот на **трошоците за труд по единица производ** (9% во вториот квартал, наспроти 5,7% во првиот квартал од годината). Со оглед на оцените за мал позитивен производствен јаз²⁷, продолжениот раст на трошоците за работна сила би можел да влијае на зголемување на цените на финалните производи во наредниот период.

1.5.2. Инфлациски очекувања

Во наредниот период не се очекуваат позначајни промени во динамиката и патеката на движење на стапката на инфлација.

Економските аналитичари очекуваат умерена инфлација која би следела патека на благо забрзување во наредниот двегодишен период. Согласно со истражувањето „**Анкета за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП**“²⁸ спроведено во октомври економските аналитичари очекуваат инфлацијата во 2017 година да изнесува 1,3%. Во текот на наредните две години, според економските аналитичари, стапката на инфлација постепено ќе забрза (1,7% во 2018 година и на 2% во 2019 година). Слична динамика на цените во домашната економија предвидуваат и други институции.

Проекции и очекувања за стапката на инфлација

	2017	2018	2019
Економски аналитичари	1.3	1.7	2.0
ММФ	0.3	2.6	1.9
Консенсус форкаст	1.3	1.8	-
Министерство за финансии на Р.Македонија	1.0	1.5	1.7
Народна банка на Р. Македонија	1.3	2.0	2.0

Извор: Анкета за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП, октомври 2017 година; ММФ, Светски економски преглед, октомври 2017; Консенсус Форкаст, октомври 2017; Министерство за финансии, Ребаланс на Буџет на РМ за 2017 година и Фискална стратегија 2017-2019 година, јули 2017/октомври 2016 година; Народна банка на Република Македонија, октомври 2017 година.

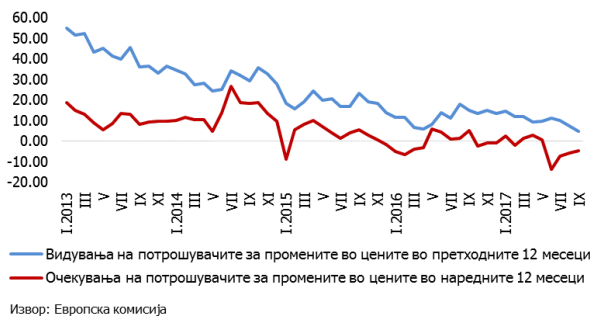
²⁶ Пресметката на странската ефективна инфлација е изведена од пондерираниот збир на индексите на потрошувачките цени на земјите, најзначајни партнери на Република Македонија во доменот на увозот на стоки за широка потрошувачка. Пондерацијата структура се заснова врз нормализираните учества на номиналниот 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.

²⁷ Според оцените на НБРМ домашното производство е над потенцијалното ниво (позитивен производствен јаз) од втората половина на 2015 година (исклучок е првата половина на 2017 година), како и во целиот период на проекција (до 2019 година). Сепак, се оценува дека позитивниот производствен јаз во целиот период е релативно мал и стабилен.

²⁸ Почнувајќи од октомври 2017 година НБРМ направи промена во досегашното анкетно истражување „Анкета за инфлациските очекувања“. Новото анкетно истражување „Анкета за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП“ се спроведува на примерок на економски аналитичари, а проширен е и предметот на Анкетата, согласно со практиката на Европската централна банка (ЕЦБ).

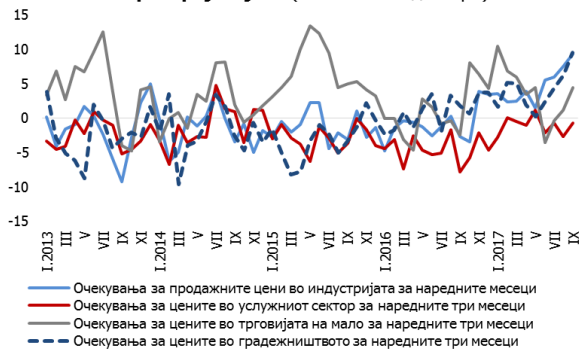


Инфлациски очекувања на потрошувачите (биланси на одговори)



Извор: Европска комисија

Инфлациски очекувања на раководителите на претпријатијата (биланси на одговори)



Извор: Европска комисија

Од друга страна, кога станува збор за краткорочните очекувања во поглед на движењето на цените (период до 12 месеци) на потрошувачите и раководителите на компаниите, анкетните истражувања упатуваат на поместувања во различни насоки.

Во третиот квартал од годината, и покрај тековниот раст на цените, показателот „очекувања на потрошувачите за промените во цените во наредните 12 месеци“²⁹ е во негативната зона. Ваквата поставеност упатува на нешто повисок број на лица кои сметаат дека цените во наредниот 12-месечен период ќе се задржат на истото ниво или ќе се намалат, во однос на бројот на испитаници кои очекуваат раст на цените. Во поглед на поместувањата кај цените во претходните 12 месеци, најголем дел од испитаниците оценуваат дека цените растеле што соодветствува со измерената стапка на инфлација за периодот (просечната годишна стапка на инфлација за изминатите 12 месеци изнесува 0,7%).

Што се однесува на краткорочните очекувања на корпоративниот сектор³⁰, раководителите на претпријатијата во индустријата, градежништвото и во трговијата на мало очекуваат раст на цените во наредните неколку месеци. Единствено кај услужниот сектор сè уште преовладуваат очекувања за намалување на цените во наредните три месеци.

1.6. Биланс на плаќања³¹

Во второто тримесечје од 2017 година, дефицитот во тековната сметка на билансот на плаќања забележа подобрување во однос на нивото остварено во претходниот квартал. Подобрувањето во најголем дел е резултат на повисоките нето-приливи врз основа на секундарниот доход, што претставува вообичаена сезонска динамика. Намалување на дефицитот на тековната сметка е забележано и на годишна основа, при позначајно подобрување кај размената со стоки услуги, како и повисоки приходи врз основа на секундарниот доход. Притоа, намалениот дефицит во трговското салдо е последица на поинтензивниот раст на извозната, во однос на увозната активност. Во вториот квартал од 2017 година, финансиската сметка оствари

²⁹ Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со септември 2017 година.

³⁰ Анкети за деловни тенденции на Европската комисија во индустријата, трговијата на мало, градежништвото и во услужниот сектор заклучно со септември 2017 година.

³¹ Започнувајќи од Кварталниот извештај октомври 2014 година, анализата на движењата во билансот на плаќања се заснова врз податоци составени согласно со *Прирачникот за платниот биланс и меѓународната инвестициска позиција, шесто издание (ММФ, 2009 година) (ММФ, 1993 година)*. Подетални информации за методолошките промени се достапни на интернет-страницата на НБРМ

(http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika/Informacija_za_promenite_vo_platniot_bilans_megunarodnata_investiciska_pozicija_i_nadvoresniot_dolg_koisto_proizleguvaat_od_primenata_na_novite_megunarodni_statisticki_standardi.pdf).



пониски нето-приливи како во однос на претходниот квартал така и на годишно ниво, пред сè како резултат на промените кај странските директни инвестиции. Вкупните остварувања на поединечните компоненти на билансот на плаќања условија намалување на девизните резерви во второто тримесечје од годината, но показателите за адекватност на резервите останаа во „сигурна зона“.

	2016			2017			2016			2017		
	Кв.1	Кв.2	I-VI	Кв.1	Кв.2	I-VI	Кв.1	Кв.2	I-VI	Кв.1	Кв.2	I-VI
	во милиони евра						% од БДП					
I. Тековна сметка	-48.2	-209.4	-257.6	-127.6	-78.0	-205.6	-0.5	-2.2	-2.6	-1.2	-0.8	-2.0
Стоки и услуги, нето	-295.4	-439.0	-734.4	-348.1	-355.1	-703.2	-3.0	-4.5	-7.6	-3.4	-3.5	-6.9
Извоз	1109.0	1155.5	2264.5	1245.1	1345.8	2590.9	11.4	11.9	23.3	12.2	13.2	25.4
Увоз	1404.4	1594.5	2998.9	1593.2	1700.9	3294.1	14.4	16.4	30.8	15.6	16.7	32.3
Стоки, нето	-404.3	-508.0	-912.3	-450.5	-401.4	-851.9	-4.2	-5.2	-9.4	-4.4	-3.9	-8.3
Услуги, нето	108.9	69.0	177.9	102.4	46.3	148.7	1.1	0.7	1.8	1.0	0.5	1.5
Примарен доход, нето	-97.2	-94.1	-191.4	-103.1	-105.7	-208.8	-1.0	-1.0	-2.0	-1.0	-1.0	-2.0
Секундарен доход, нето	344.4	323.8	668.2	323.5	382.8	706.3	3.5	3.3	6.9	3.2	3.7	6.9
II. Капитална сметка	2.3	2.9	5.2	1.1	2.3	3.4	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
Нето-кредитирање (+) / нето-задолжување (-) (збирна ставка од тековната и капиталната сметка)	-45.9	-206.4	-252.3	-126.5	-75.7	-202.2	-0.5	-2.1	-2.6	-1.2	-0.7	-2.0
III. Финансиска сметка	-69.8	-78.0	-147.7	-53.4	-29.8	-83.2	-0.7	-0.8	-1.5	-0.5	-0.3	-0.8
Директни инвестиции	-129.3	-41.4	-170.7	-111.5	14.6	-96.9	-1.3	-0.4	-1.8	-1.1	0.1	-0.9
Портфолио инвестиции	6.7	-6.0	0.7	-20.3	5.9	-14.3	0.1	-0.1	0.0	-0.2	0.1	-0.1
Валутни и депозити	59.7	46.4	106.1	34.5	20.0	54.5	0.6	0.5	1.1	0.3	0.2	0.5
Заеми	-55.7	-32.7	-88.4	28.5	-24.6	3.9	-0.6	-0.3	-0.9	0.3	-0.2	0.0
Трговски кредити и аванси	49.0	-44.3	4.7	15.4	-45.0	-29.6	0.5	-0.5	0.0	0.2	-0.4	-0.3
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	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
IV. Нето-грешки и пропусти	-10.3	-4.4	-14.8	6.6	-15.0	-8.4	-0.1	0.0	-0.2	0.1	-0.1	-0.1
V. Девизни резерви	13.5	-132.9	-119.4	-66.5	-61.3	-127.8	0.1	-1.4	-1.2	-0.7	-0.6	-1.3

Извор: НБРМ.

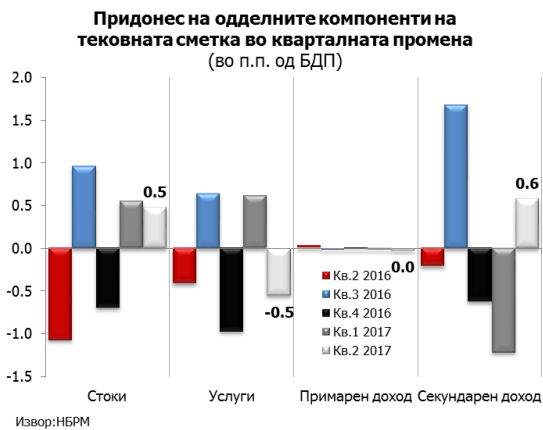
1.6.1. Тековна сметка

Во второто тримесечје од 2017 година, тековната сметка на билансот на плаќања оствари дефицит од 78 милиони евра, или 0,8% од БДП³². Во однос на претходниот квартал, дефицитот на тековната сметка забележа стеснување за 0,4 п.п. од БДП. Кварталното подобрување на тековната сметка е резултат на повисоките нето-приливи кај секундарниот доход што е во рамки на очекуваните сезонски движења, претежно како последица на повисоката откупена странска нето-ефектива на менувачкиот пазар³³. Исто така, позитивно влијание имаше и стеснувањето на дефицитот кај стоките, пред сè како резултат на поинтензивниот раст на извозната од увозната активност. Од друга страна, нето-приливите кај



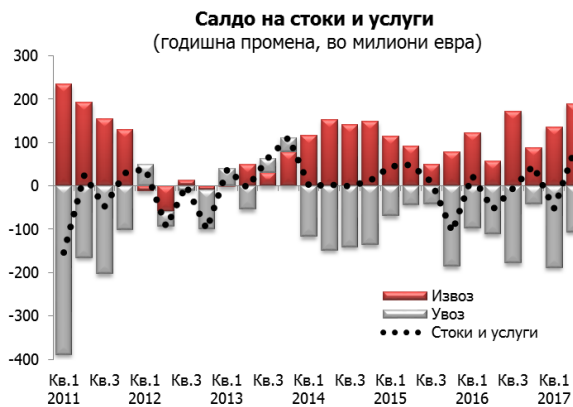
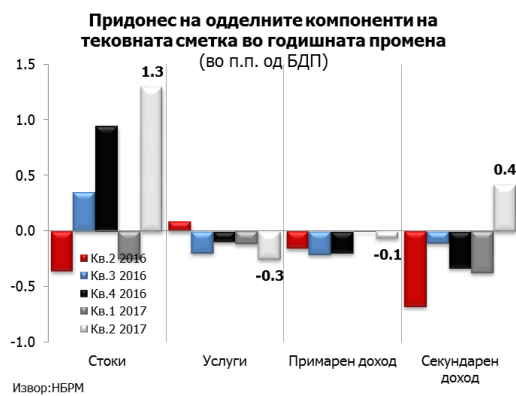
³² За пресметките се користи проектираниот износ на номиналниот БДП.

³³ Откупената странска ефективна на менувачкиот пазар се користи за процена на приватните трансфери во готовина.



услугите забележа влошување, во најголем дел како резултат на намалувањето на извозот на производните услуги за доработка на стоки во туѓа сопственост, како и зголемениот увоз на интелектуални и градежни услуги. Примарниот доход не оствари позначителни квартални промени.

Годишната анализа на тековната сметка укажува на понизок дефицит во вториот квартал од 2017 година за 1,4 п.п. од БДП. Притоа, подобрувањето на тековната сметка е последица на поволните остварувања кај салдото во размената на стоки со странство и кај секундарниот доход. Во вториот квартал од 2017 година, трговскиот дефицит забележа намалување од 1,2 п.п. од БДП на годишна основа, пред сè како резултат на поинтензивниот раст на извозот во однос на увозот на стоки. Годишниот раст на нето-приливите кај секундарниот доход (0,5 п.п. од БДП) е резултат на подобрите нето-приливи на приватните трансфери, во најголем дел заради базниот ефект од вториот квартал од 2016 година, кога политичката криза имаше изразени неповолни ефекти врз оваа категорија. Истовремено, услугите и примарниот доход се умерено пониски на годишна основа.

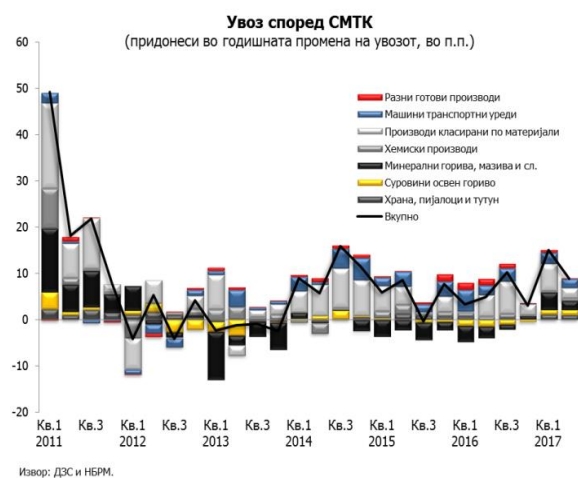
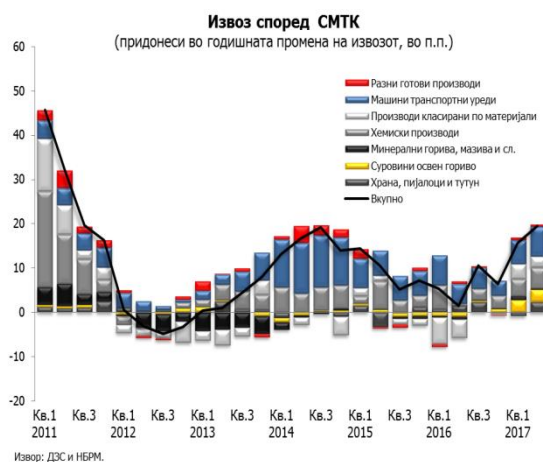


* Позитивната промена кај увозот, значи намалување на истиот.
Извор: НБРМ.

Прилог 2: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)³⁴

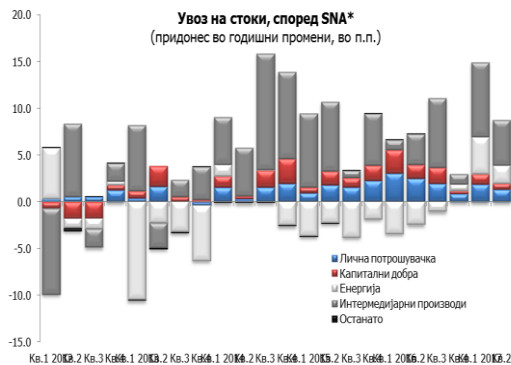

Надворешнотрговската размена во вториот квартал од 2017 година изнесуваше 2.956 милиони евра, или 28,9% од БДП. Во споредба со вториот квартал од претходната година, забележано е зголемување за 13,1%, при истовремен пораст на двете составни компоненти. **Во второто тримесечје, извозот на стоки продолжи забрзано да расте, достигнувајќи стапка на годишен раст од 19,5%, што**

претставува највисоко остварување од третиот квартал од 2011 година досега. Основен двигател на добрите извозни резултати и натаму остануваат странските индустриски капацитети, чијашто извозна активност продолжи да расте и во вториот квартал од 2017 година. Позитивен придонес кон извозниот раст остварија и повеќето традиционални сектори во економијата, при позабележливо зголемување на категориите „метална руда“, „тутун“ и „железо и челик“. Притоа, растот на извозот на металопреработувачкиот сектор претставува комбиниран ефект од зголемените извезувани количини и повисоките цени, во склад со растот на цените на металите на светските берзи. **Во вториот квартал од 2017 година увозот на стоки се зголеми за 8,8% на годишна основа, што претставува забавување во однос на првиот квартал од 2017 година (остварен годишен раст од 15%).** Енергетскиот увоз, увозот на опрема и машини и на сировини на новите странски компании во економијата претставуваат движечки фактори за растот на увозот. Зголемениот увоз на енергенти се должи на сите составни компоненти, при позначителен раст кај увозот на нафтени деривати и на електрична енергија. Притоа, годишниот раст на увозот на нафтени деривати во целост го одразува ценовниот ефект, како резултат на порастот на цената на нафтата на светските берзи, при речиси непроменети увезени количини. Истовремено, позитивен придонес кон увозниот раст оствари и увозот на храна и на метална руда. **Годишните промени на двете компоненти на надворешнотрговската размена доведоа до стеснување на дефицитот во размената со стоки за 13,8%.** Ваквата промена произлезе од стеснувањето на неенергетското салдо, во услови на продлабочен енергетски дефицит.



³⁴ Според Методологијата за надворешнотрговска размена, податоците за извозот на стоки се објавуваат на ф.о.б., а за увозот на стоки на ц.и.ф. основа.

Анализата на увозот на стоки од аспект на поделбата според Системот на национални сметки (System of national accounts – SNA) посочува дека во вториот квартал од 2017 година сите компоненти делуваа во насока на пораст, при што најголем придонес кон годишниот раст на вкупниот увоз има увозот на интермедијарни производи. Од аспект на увозот наменет за лична потрошувачка, годишниот раст на оваа компонента пред сè го одразува повисокиот увоз на храна, при помал придонес на увозот на стоки за широка потрошувачка и речиси неутрално влијание од страна на увозот на патнички возила. Гледано во целина, растот на увозот за лична потрошувачка во вториот квартал од 2017 година забави во однос на првиот квартал, а стапката на раст и понатаму е умерена, што не упатува на позначителни притисоци врз увозот од личната потрошувачка.



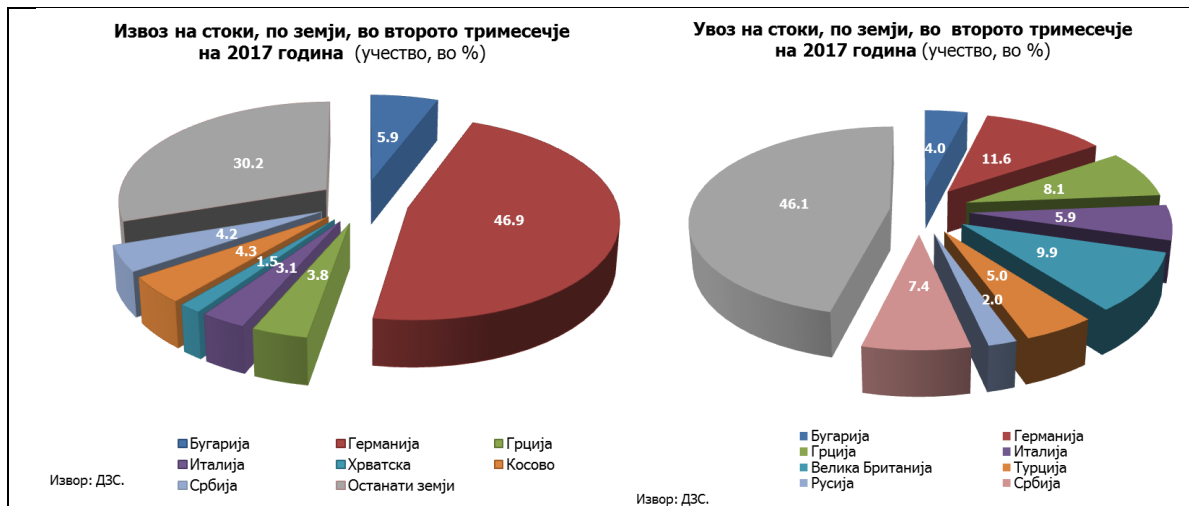
* Класификација - Систем на национални сметки (System of national accounts - SNA)
Извор: НБРМ.



Извор: НБРМ.

Последните расположливи податоци за надворешнотрговската размена во текот на јули и август укажуваат на поумерен раст на извозот и увозот на годишна основа. Извозот на стоки оствари годишен раст од 4,6% што во поголема мера е резултат на остварувањата на новите индустриски капацитети, како и извозот на руди, наспроти послабите остварувања кај металите и тутунот. Увозот на стоки се зголеми за 4,8% на годишна основа, како последица на порастот на увозот на опрема и машини, надополнет и со нешто поголем енергетски увоз.

Анализата на надворешнотрговската размена по земји укажува дека и во вториот квартал од 2017 година Европската Унија е најзначаен трговски партнер на домашната економија, учествувајќи со 69,7% во вкупната трговија. Од аспект на одделните земји на страната на извозот, најголем придонес има повисокиот извоз кон Германија, како пазар кон којшто во голема мера е ориентирана извозната активност на новите странски компании. Притоа, повисокиот пласман кон Германија го отсликува извозот на машини и опрема, како и на производите од хемиската индустрија. Воедно, позабележителен позитивен придонес кон извозниот раст имаше и извозот на руда кон Бугарија и извозот на тутун кон Грција. Анализата на увозот покажува дека најголем придонес во растот има увозот на нафтени деривати од Грција. Во иста насока делуваше и зголемениот увоз од Русија, што произлегува од повисокиот увоз на железо и челик и увозот на природен гас. Исто така, солиден раст забележа и увозот од Полска и Германија, како последица на суровинскиот увоз за потребите на новите индустриски капацитети. Анализирани од аспект на салдата, на стеснувањето на трговскиот дефицит најмногу влијае зголемениот трговски суфицит со Германија, а дополнителен позитивен ефект има и подобрувањето на салдата во размената со Бугарија, остварен суфицит наспроти дефицитот во истиот период од претходната година, како и Романија (помал трговски дефицит). Од друга страна, дојде до продлабочување на дефицитот во размената со Русија, Јужноафриканската Република и Украина.



Во вториот квартал од 2017 година, показателите за ценовната конкурентност на македонската економија укажуваат на позитивни поместувања. Имено, индексите на реалниот ефективен девизен курс пресметани според трошоците на живот и трошоците на производителите на индустриски производи забележаа годишна депрецијација од 1,2% и 3,8%, соодветно. Надолните притисоци произлегуваат од релативните цени, при што релативните трошоци на живот се намалија за 1,5% на годишна основа, додека падот на релативните цени на производителите на индустриски производи беше повисок и изнесуваше 4%. Истовремено, НЕДК апрецира за 0,3%, поради апрецијацијата на денарот во однос на турската лира и британската фунта.



Анализата на индексите на РЕДК пресметани со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарни производи³⁵, укажува на различни движења на показателите за ценовна конкурентност во вториот квартал од 2017 година. Имено, РЕДК пресметан според цените на производителите на индустриски производи депрецираше за 2,6%, додека РЕДК заснован врз трошоците на живот не забележа познатичелни годишни промени. Притоа, дојде до намалување на релативните цени (годишен пад од 3,9% кај релативните цени на индустриските производители и 1,3% кај релативните

³⁵ Примарни производи коишто не се опфатени во пресметката се: нафтата и нафтените деривати, железото и челикот, рудите и увозните сировини за новите индустриски капацитети во слободните економски зони. Подетални информации за методологијата за пресметување на реалниот ефективен девизен курс се достапни на следнава врска: http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika_REDK_Informacija_za_promenite_na_metodologijata_za_presmetuvanje_na_realno_t_efektiven_devizen_kurs_na_denarot_mak.pdf



трошоци на живот), додека НЕДК апрецира за 1,4% на годишна основа, заради позначајната апрецијација на денарот во однос на турската лира.

Најновите податоци за ценовната конкурентност за периодот јули - август 2017 година укажуваат на дивергентни движења на РЕДК пресметан според пондерите за вкупната размена на стоки. Притоа, во услови на апрецијација на НЕДК, РЕДК дефлациониран со трошоците за живот апрецира за 0,3%, додека РЕДК дефлациониран со цените на индустриските производители забележа депрецијација од 1,9%. Од аспект на РЕДК со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарни производи, РЕДК пресметан според трошоците за живот апрецира за 0,6% а РЕДК дефлациониран со цените на производителите на индустриските производи оствари депрецијација од 1,6%.

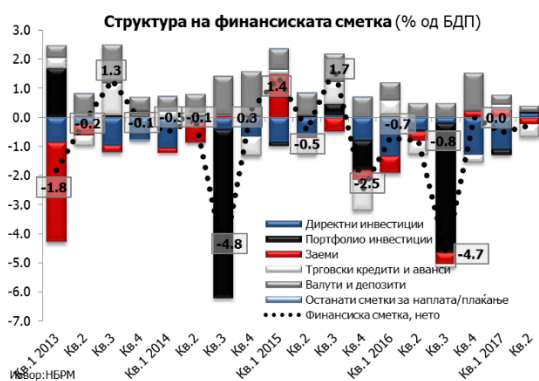
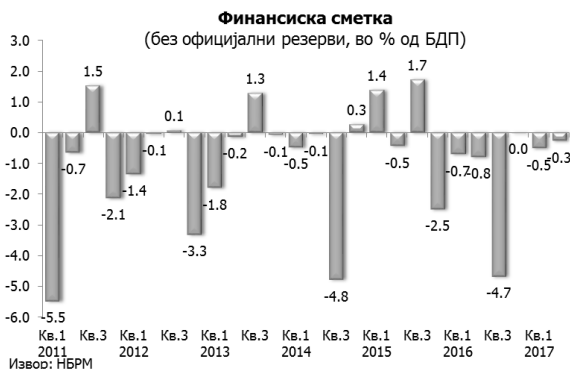


Анализата на ценовната конкурентност преку индексите на РЕДК пресметани според единечните трошоци на работна сила упатува на нивна апрецијација во вториот квартал од 2017 година³⁶. Индексот на РЕДК пресметан со пондери засновани врз вкупната надворешнотрговска размена забележа апрецијација од 5,1%. Притоа, во услови на побрз раст на домашните во однос на странските трошоци на работна сила, релативните трошоци остварија годишен раст од 4,9%. Поумерени нагорни притисоци врз РЕДК предизвика и апрецијацијата на НЕДК за 0,3%. Слични годишни промени се воочија и кај индексот на РЕДК пресметан со пондери засновани врз надворешнотрговска размена без примарни производи, којшто оствари позначителна годишна апрецијација од 6,8%. Притоа, кај релативните трошоци на работна сила е забележан годишен раст од 5,4%, а индексот на НЕДК апрецира за 1,4%.

³⁶ Индексите на РЕДК засновани врз индексите на единечни трошоци на работна сила се интерни пресметки на НБРМ и не претставуваат формално статистичко истражување. Во пресметката се користат податоци за индексите на единечни трошоци на работна сила за целата економија, коишто се објавени од страна на ЕЦБ и Бирото за статистика на трудот за САД. Исклучок претставуваат податоците коишто се базираат врз интерни пресметки, што е случај со податокот за Швајцарија, како и кај Турција и Србија, при што пресметаните индекси се однесуваат само на индустрискиот сектор.



1.6.2. Финансиска сметка



Во вториот квартал од 2017 година, финансиската сметка на билансот на плаќања забележа нето-приливи во износ од 29,8 милиони евра, или 0,3% од БДП. Во овој период, основен извор на финансирање претставуваат трговските кредити, а во помал обем и финансиските заеми. Притоа, нето-приливите кај заемите во најголем дел беа остварени кај краткорочната компонента (како резултат на нето-задолжувањето на депозитните институции). Кај долгорочните заеми, нето-приливите врз основа на долгорочно задолжување на државата речиси во целост беа неутрализираани со раздолжувањето на депозитните институции и останатите сектори. Од друга страна, валутите и депозитите и директните инвестиции забележаа негативни текови, надополнети со мали одливи и кај портфолио-инвестициите. Одливите кај валутите и депозитите продолжија и во вториот квартал од 2017 година (трет последователен квартал), но во помал обем, при натамошни високи нето-одливи кај останатите сектори во економијата, додека позицијата на депозитните институции делуваше во насока на поддршка на финансиските текови. Во вториот квартал од 2017 година, странските директни инвестиции забележаа нето-одливи, што во најголем обем произлегуваат од негативната реинвестирана добивка³⁷, како и од должничката компонента. Врз основа на акционерскиот капитал директните инвестиции бележат позитивни текови. Кварталната анализа посочува на понеповолна позиција во однос на остварената во претходниот квартал. Ваквите промени се должат на остварените нето-одливи кај

³⁷ Негативната реинвестирана добивка се должи на високиот износ на исплатени дивиденди.

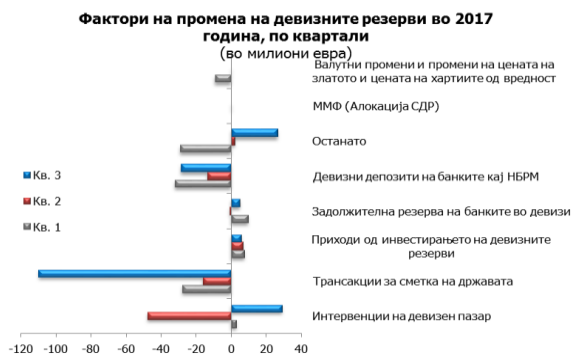


директните и портфолио-инвестициите (остварени нето-приливи во минатиот квартал), додека кај сите останати категории е забележано квартално подобрување.



Анализата на годишна основа укажува на понеповолни движења кај финансиската сметка во однос на вториот квартал од 2016 година. На годишна основа помалите нето-приливи, во најголем дел, се должат на остварените нето-одливи кај странските директни инвестиции и портфолио-инвестициите (во вториот квартал од 2016 година се остварени нето-приливи), додека кај сите останати категории не се забележуваат поголеми промени.

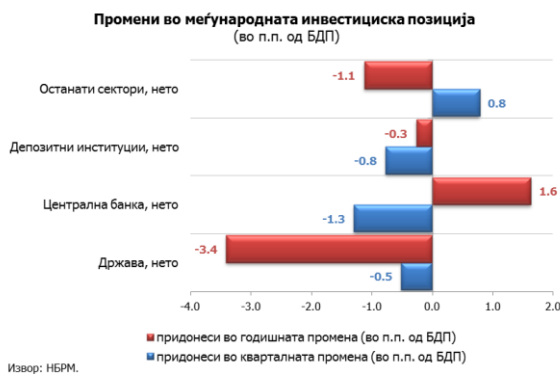
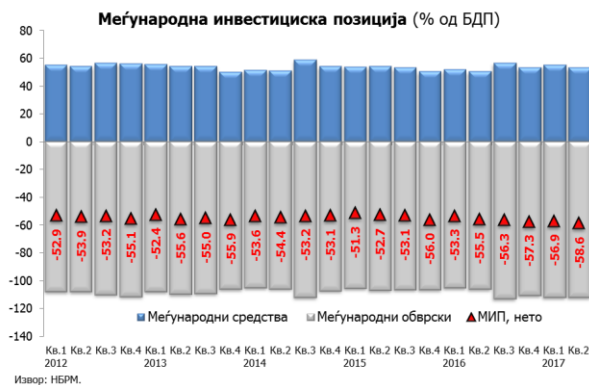
На крајот на второто тримесечје на 2017 година, состојбата на бруто девизните резерви изнесуваше 2.399,9 милиони евра, што претставува квартален пад од 134,4 милиони евра. Намалувањето кај девизните резерви произлегува од категоријата „валутни промени“ и промената на цената на златото, како и од интервенциите на НБРМ во насока на продажба на девизниот пазар. Исто така, помало негативно влијание имаа и намалувањето на девизните депозити на домашните банки кај НБРМ и трансакциите за сметка на државата. Од друга страна, мало поволно влијание имаа приходите од инвестирањето на девизните резерви.



Последните податоци, заклучно со 30.9.2017 година, покажуваат состојба на бруто девизните резерви од 2.271,3 милиони евра, што претставува пад од 128,7 милиони евра во однос на крајот на вториот квартал од 2017 година. Намалувањето кај девизните резерви во најголем дел произлегува од трансакциите за сметка на државата, а во помала мера и од категоријата валутни промени и промената на цената на златото. Од друга страна, поволно влијание имаа интервенциите на НБРМ во насока на откуп на девизниот пазар, како и трансакциите со НБРМ.

1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција³⁸ и бруто надворешен долг

На крајот на второто тримесечје од 2017 година, негативната меѓународна инвестициска позиција на Република Македонија изнесува 5.989,5 милиони евра, или 58,6% од БДП. Кварталната анализа укажува на влошување за 1,8 п.п. од БДП, во услови на пад на меѓународните средства и непроменето ниво на меѓународни обврски. Од аспект на одделните сектори, кварталното поместување се должи на намалувањето на средствата на централната банка, како и на порастот на нето-обврските на депозитните институции (поради намалени нето-средства врз основа на валути и депозити). Од друга страна, нето-обврските на останатите сектори во економијата се намалија на квартална основа, поради пониските нето-обврски кон директните инвеститори.



На годишна основа, должничката нето-позиција на земјата се продлабочи за 3,2 п.п. од БДП, при поинтензивен раст на меѓународните обврски (за 5,9 п.п. од БДП) во однос на меѓународните средства (за 2,7 п.п.). Годишната анализа од секторски аспект упатува на зголемување на нето-обврските на државата врз основа на портфолио-инвестиции³⁹, а во помала мера и на „останатите сектори“ (зголемени нето-обврски врз основа на долгорочни заеми, директни инвестиции и трговски кредити) и на депозитните институции. Овие движења делумно беа ублажени од повисоките нето-средства на централната банка, како резултат на акумулирањето девизни резерви.

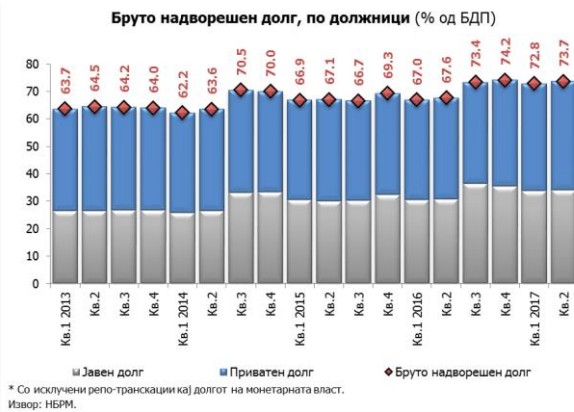
На крајот од вториот квартал од 2017 година, бруто надворешниот долг изнесува 7.781,3 милиона евра, или 76,2% од БДП, што претставува приближно исто ниво како во претходниот квартал. Со исклучување на ефектот од репо-трансакциите на НБРМ, се забележува пораст од 0,9 п.п. од БДП⁴⁰ на

³⁸ 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).

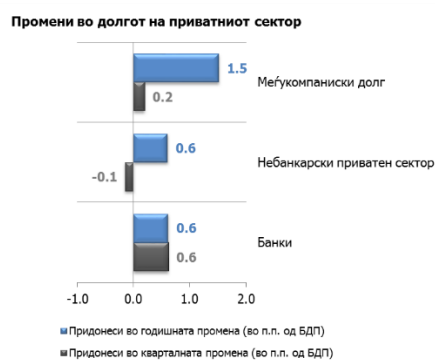
³⁹ Зголемените обврски кај државата врз основа на портфолио-инвестиции се должат на издадената еврообврзница во третиот квартал од 2016 година.

⁴⁰ Целокупната натамошна анализа се однесува на бруто надворешниот долг без обврските на централната банка врз основа на репо-трансакции.



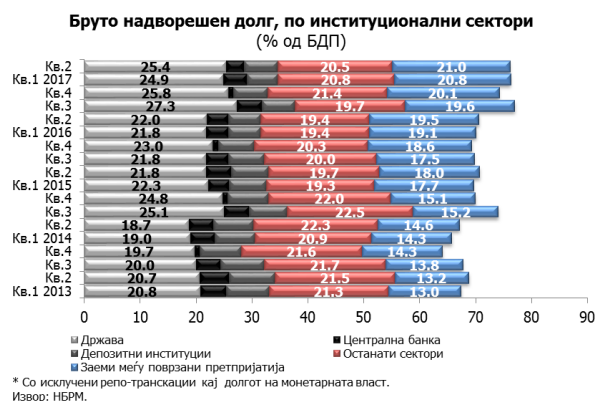
квартална основа. Повисокиот бруто надворешен долг во најголем дел произлегува од кварталното зголемување на приватниот долг пред се како резултат на зголемувањето на краткорочниот долг на банкарскиот сектор по основ на валути и депозити и заеми, дополнето со порастот на обврските кон странските директни инвеститори.

Во споредба со вториот квартал од 2016 година, бруто надворешниот долг порасна за 7,1 п.п. од БДП. Годишниот раст на бруто долгот се должи како на зголемувањето на јавниот долг, така и на приватниот долг. Притоа, повисокиот јавен долг во најголем дел произлегува од задолжувањето на централната влада (врз основа на должнички хартии од вредност), а во помала мера и задолженоста на јавните претпријатија и банки за поддршка на патната инфраструктура. Во рамки на должничката позиција на приватниот сектор, годишен раст е остварен кај сите сектори (меѓукомпанискиот долг, банкарскиот сектор, како и кај долгот на небанкарскиот приватен сектор).



Показателите за надворешната задолженост на домашната економија и натаму покажуваат дека бруто надворешниот долг се наоѓа во „безбедната зона“. Единствениот показател според кој економијата се класифицира во групата на високозадолжени земји е показателот за учество на бруто надворешниот долг во БДП. Динамичката анализа на надворешната задолженост⁴¹ укажува на понеповолни годишни поместувања кај индикаторите за солвентност. Исклучок претставува учеството на отплатата на бруто-долгот во извозот на стоки и услуги и други приливи, кој бележи годишен пад. Показателите за ликвидност се во сигурната зона, но дел од нив, исто така, укажуваат на благо неповолно поместување.

На крајот на вториот квартал од 2017 година, нето надворешниот долг, како дополнителен показател за надворешната



⁴¹ Анализата на индикаторите за надворешна задолженост е подготвена врз основа на податоците за платниот биланс согласно со „Прирачникот за платен биланс и меѓународна инвестициска позиција“ (БПМ6) и податоците за бруто надворешниот долг согласно „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 индикаторите за ликвидност, односно нивно подобрување во однос на анализите базирани на податоците според претходната методолошка рамка. Од друга страна, методолошките промени кај извозот на стоки и услуги и други приливи предизвикаа влошување на индикаторите учество на извозот на стоки и услуги и други приливи во бруто надворешниот долг и отплата на долг во однос на извоз на стоки и услуги и други приливи, споредено со индикаторите пред настанатите методолошки промени.



позиција на економијата, изнесуваше 2.979 милиони евра, или 29.2% од БДП, што претставува квартално зголемување од 1,8 п.п. од БДП. Повисокиот нето надворешен долг во најголем дел е последица на зголемениот јавен долг, при умерен пораст на долгот на приватниот сектор.

Показатели на надворешната задолженост	Солвентност				Ликвидност		
	Отплата на камата/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ БДП	Отплата на долгот/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Девизни резерви/ краткорочен долг	Девизни резерви/ краткорочен долг со преостанато достасување*	Краткорочен долг/ Вкупен долг
	во %				сооднос	сооднос	во %
31.12.2004	2.41	129.3	47.3	12.4	1.14	0.89	30.3
31.12.2005	2.66	147.0	54.2	11.1	1.67	1.04	26.7
31.12.2006	3.44	131.3	49.8	21.7	1.95	1.34	29.0
31.12.2007	2.78	119.3	51.3	19.4	1.35	1.08	39.8
31.12.2008	2.66	116.9	54.1	10.2	1.29	0.95	35.2
31.12.2009	2.43	131.0	57.8	11.8	1.29	0.94	32.9
31.12.2010	3.22	140.4	59.7	13.9	1.49	0.99	27.9
31.12.2011	3.12	148.4	64.6	16.8	1.78	1.18	25.2
31.12.2012	2.92	142.1	67.6	13.1	1.64	1.03	26.7
31.12.2013	2.51	137.3	67.3	15.8	1.64	1.08	23.3
31.12.2014	3.01	149.1	74.0	17.2	1.82	1.13	22.3
31.12.2015	2.69	143.9	73.2	20.0	1.69	1.13	21.3
31.03.2016	2.38	135.26	71.39	14.95	1.51	1.05	23.05
30.06.2016	2.38	136.59	72.09	14.95	1.41	0.98	23.24
30.09.2016	2.38	148.28	78.26	14.95	1.74	1.16	21.72
31.12.2016	2.38	149.94	79.14	14.95	1.65	1.16	21.93
31.03.2017	2.98	142.05	76.92	14.07	1.46	0.99	23.35
30.06.2017	2.98	143.78	77.86	14.07	1.34	0.88	23.86
Критериум за умерена задолженост	12 - 20%	165 - 275%	30 - 50%	18 - 30%		1.00	

*Критериумот за умерена задолженост е земен според методологијата на Светска банка за изработка на показатели на задолженост, којашто подразбира користење тригодишни подвижни просеци на БДП и извозот на стоки и услуги и други приливи, како именители во пресметката на показателите. Изработено во согласност со „External debt statistics: Guide for compilers and users“, издаден од страна на ММФ.

Според правилото на Гринспан и Гвидоти, потребно е земјата да одржува целосна покриеност на краткорочниот долг (преостанато достасување) со девизни резерви. Краткорочниот долг според преостанато доспевање се пресметува со додавање на износот на долгорочен надворешен долг (оригинално доспевање), кој достасува за плаќање во период од една година или помалку, кон краткорочен надворешен долг (оригинално доспевање).

Извор: НБРМ.

II. Монетарна политика

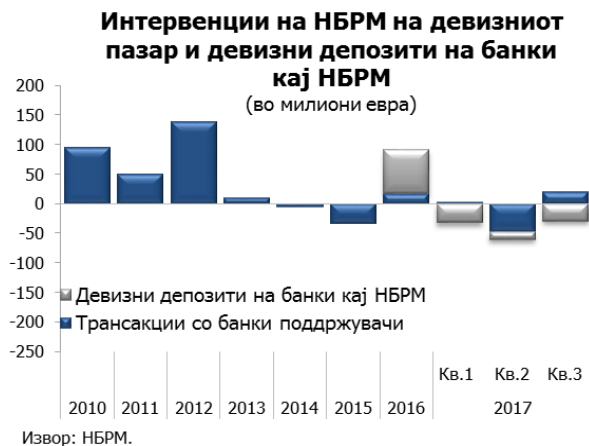
Во текот на третиот квартал НБРМ не ја промени поставеноста на монетарната политика, при што основната каматна стапка се задржа на нивото од 3,25%. Тековната монетарна поставеност беше оценета како соодветна, во услови на здрави економски фундаменти, при сè уште присутни ризици и макроекономски показатели, клучни за монетарната политика, коишто не отстапуваат многу од очекувањата вградени во априлските проекции. Во услови на подобрена девизна ликвидност на банките, во текот на третото тримесечје, НБРМ интервенираше со откуп на девизи. Притоа, сите показатели за адекватност на девизните резерви се задржаа во сигурна зона. Во однос на штедењето на домаќинствата, кварталната динамика на раст и натаму е релативно слаба, но сепак присутни се сигнали за постепено стабилизирање на очекувањата и довербата. При вакви остварувања, НБРМ и во следниот период внимателно ќе ги следи состојбите, заради навремено и соодветно приспособување на монетарната политика.



Во текот на третиот квартал на 2017 година, не беа направени измени⁴² во поставеноста на монетарната политика, односно основната каматна стапка на НБРМ се задржа непроменета на ниво од 3,25%. НБРМ на редовна основа ја преиспитуваше адекватноста на монетарната поставеност, при што беше оценето дека најголем дел од показателите значајни за монетарната поставеност не отстапуваат значително од очекувањата. Сепак, процената на ризиците покажа дека во одредени пунктови тие и понатаму се присутни и наметнуваат потреба од внимателност при водењето на монетарната политика.

Остварувањата кај основните макроекономски показатели и нивната споредба со очекувањата со априлските проекции во текот на кварталот упатија на одредени отстапувања во одделни сегменти. Во однос на инфлацијата, годишната стапка на инфлација за периодот јули - август во просек изнесуваше 1,6% и забележа определено забрзување во однос на претходниот квартал. Споредено со очекувањата, остварувањата кај инфлацијата во текот на кварталот главно соодветствуваа со априлската проекција. Од друга страна, објавените податоци за економската активност во вториот квартал укажаа на нејзино намалување, спротивно на очекувањата за раст, согласно со априлската проекција. Притоа, во услови на мал број расположливи високофреквентни податоци, коишто упатуваа на различни насоки на движења, формирањето прецизна оцена во поглед на состојбата во економијата во

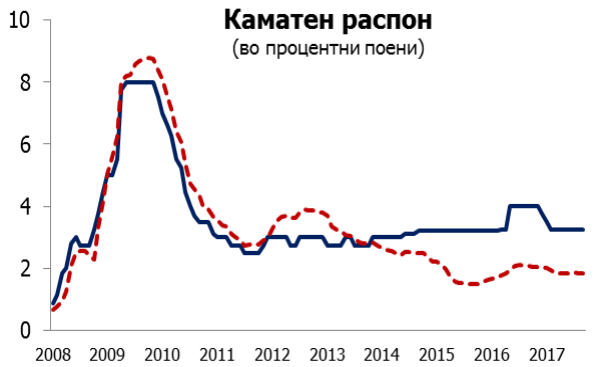
⁴²Се однесува на одлуките на седниците на КОМП одржани во периодот јули - септември.



третото тримесечје од годината беше релативно тешко. Девизните резерви во текот на кварталот забележаа намалување, при што генерално ја следеа патеката, очекувана во рамки на проекциите од април. Намалувањето на девизните резерви во најголем дел произлезе од трансакциите на сметката на државата, поради отплатата на редовните обврски кон странство⁴³, додека интервенциите на НБРМ на девизниот пазар делуваа во обратна насока. Во целиот овој период резервите се одржуваа на соодветно ниво, доволно за справување со евентуалните шокови. Податоците за депозитната база на банките и за кредитниот пазар за периодот јули-август упатија на значително квартално забрзување на растот на депозитите, додека кредитните текови во овој период забавија. Ваквата динамика услови стеснување на неповолното отстапување од проекциите, при што сепак годишната стапка на раст на депозитите од 6,1% беше пониска од оценетата со априлските проекции за третиот квартал (годишен раст од 7,9%). Од друга страна, и покрај послабите кредитни текови во третиот квартал, годишната стапка на раст на вкупните кредити во август од 5,1% беше повисока од проектираниот годишен раст од 4,8% за крајот на третото тримесечје. Зголемувањето на кредитната активност во овој период, главно беше резултат на кредитите наменети на домаќинствата. Во однос на ризиците поврзани со домашното и глобалното окружување, истите беа оценети како помали, но сè уште се присутни. Оттука, НБРМ и во следниот период внимателно ќе ги следи состојбите, заради навремено и соодветно приспособување на монетарната политика.

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

⁴³ Во јули беше извршена редовната отплата на дел од кредитот кон „Дојче банк“, како и годишната камата врз основа на две еврообврзници.



Извор: НБРМ, ЕЦБ.

каматниот распон помеѓу овие каматни стапки се задржа на релативно стабилно ниво.

Во однос на каматните стапки на банкарскиот сектор во домашната економија, кај вкупните депозити, каматната стапка на денарските депозити во август минимално се намали во однос на јуни, што при непроменета каматна стапка на девизните депозити, услови стабилен каматен распон од 1,3 процентни поени. Од друга страна, кај новопримените депозити се забележува пад на каматната стапка на денарските депозити од 0,2 п.п, при непроменета каматна стапка на девизните депозити, што доведе до стеснување на каматниот распон помеѓу нив за 0,2 процентни поени (на 0,6 процентни поени) во однос на крајот на јуни⁴⁴.

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



*Почнувајќи од јануари 2015 година, податоците за каматните стапки на банките и штедилниците се прибираат според нова методологија за каматни стапки, додека за периодот претходно податоците се прибираат според старата методологија. Подетални информации се расположливи на следнава врска: <http://nbrm.mk/default.asp?ItemID=29C1C73FD1A4B745B70FF9C3E423029A>.
Извор: НБРМ.

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



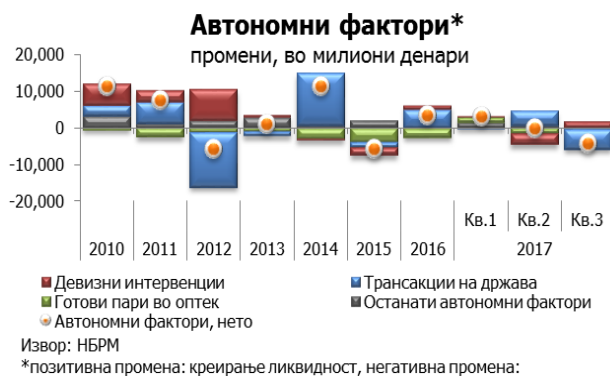
*Почнувајќи од јануари 2015 година, податоците за каматните стапки на банките и штедилниците се прибираат според нова методологија за каматни стапки, додека за периодот претходно податоците се прибираат според старата методологија. Подетални информации се расположливи на следнава врска: <http://nbrm.mk/default.asp?ItemID=29C1C73FD1A4B745B70FF9C3E423029A>.
Извор: НБРМ.

⁴⁴ За каматните стапки на новопримените депозити карактеристични се променливи движења, што може да доведе до чести и привремени приспособувања на каматниот распон.



2.1. Ликвидност на банки

Во третото тримесечје на 2017 година, ликвидноста на банките⁴⁵ на сметките кај НБРМ се намали за 85 милиони денари.



Автономните фактори на нето-основа, делуваа во насока на повлекување ликвидност од банкарскиот систем, во вкупен износ од 4.182 милиона денари. Анализирано по поединечни автономни фактори, трансакциите на државата и готовите пари во оптек во третиот квартал делуваа во насока на повлекување ликвидност, во износ од 5.428 милиони денари и 344 милиони денари, соодветно, додека преку девизните интервенции на НБРМ со банките-поддржувачи (откуп на девизи) беше креирана ликвидност во банкарскиот систем, во вкупен износ од 1.783 милиони денари.

Преку монетарните инструменти на НБРМ на нето-основа беа креирани ликвидни средства во банкарскиот систем во износ од 4.097 милиони денари. Промената кај вкупните монетарни инструменти во третиот квартал речиси во целост произлегува од благајничките записи. Имено, во текот на третиот квартал НБРМ⁴⁶ во два наврата (јули и август) ја намали понудата⁴⁷ на благајнички записи, за вкупно 5.000 милиони денари, со што износот на благајнички записи се намали од 30.000 на 25.000 милиони денари. Дел од ликвидните средства, креирани преку основниот инструмент, банките ги пласираа во краткорочни депозити кај Народната банка. Притоа, состојбата на депозитите на седум дена се зголеми (за 988 милиони денари) и на крајот на кварталот изнесуваше 8.692 милиона денари. Од друга страна, состојбата на депозитите преку ноќ оствари пад од 85 милиони денари и на крајот на месецот изнесуваше 365 милиони денари. Со тоа, преку расположливите депозити на нето-основа беа повлечени ликвидни средства од банкарскиот систем, во вкупен износ од 903 милиони денари.

⁴⁵ Се однесува на промената на состојбата на сметките на банките кај НБРМ.

⁴⁶ Одлуките за износот на благајнички записи кој ќе се понуди на аукциите се носат на месечните седници на Комитетот за оперативна монетарна политика.

⁴⁷ Во третиот квартал беа одржани три аукции на благајнички записи на НБРМ, при тендер со износи и фиксна каматна стапка од 3,25%.



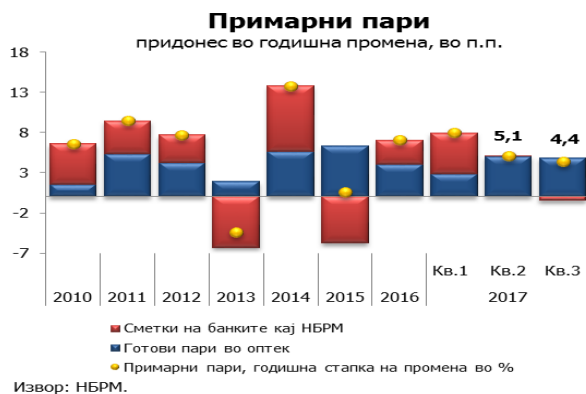
Извор: НБРМ.

Во третиот квартал на 2017 година банките одржуваа поголем износ ликвидни средства на сметките кај НБРМ од задолжителната резерва. Состојбата на ликвидните средства на банките на сметките кај НБРМ во третиот квартал од годината беше во просек за 1,2% повисока од задолжителната резерва. Ова остварување е повисоко во споредба со претходниот квартал, кога состојбата на ликвидни средства на банките во просек беше за 0,8% повисока од задолжителната резерва.



Извор: НБРМ

Во третиот квартал од годината примарните пари⁴⁸ се повисоки за 4,4%⁴⁹ на годишна основа, што е умерено понизок раст споредено со растот во претходниот квартал (5,1% на годишна основа).



Извор: НБРМ.

⁴⁸ Ја вклучува и задолжителната резерва во девизи.

⁴⁹ Првичен податок за јуни.

II. Движења на финансиските пазари

Во третиот квартал на 2017 година, при непроменето ниво кај основната каматна стапка на НБРМ, индикативните каматни стапки за меѓубанкарско тргување со депозити (СКИБОР) се задржаа на стабилно ниво, а позначајни промени не беа забележани и кај краткорочните каматни стапки на пазарот на депозити (МКДОНИА и МБКС). На примарниот пазар на државни хартии од вредност, Министерството за финансии продолжи да ги пренасочува достасаните износи на краткорочни хартии од вредност во хартии од вредност на подолги рокови. Новите емисии на државни хартии од вредност во поголем дел беа со валутна калузула и речиси подеднакво беа откупени од банките и од останатите инвеститори. На секундарниот пазар со хартии од вредност беше забележан раст на прометот, во најголем дел под влијание на зголемениот обем на извршени репо-трансакции, додека приносите од извршените трансакции не забележаа позначајни промени. Приносите на македонските еврообврзници на меѓународните пазари продолжија да се намалуваат, што влијаеше за натамошно стеснување на распоните во однос на приносите на германските државни обврзници, кои останаа релативно стабилни.



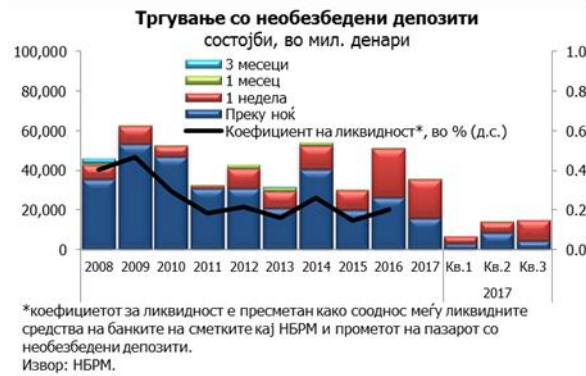
3.1. Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити

При непроменето ниво на основната каматна стапка на НБРМ, СКИБОР котациите⁵⁰ и краткорочните каматни стапки (МКДОНИА и МБКС⁵¹) во третиот квартал од годината се задржаа на стабилно ниво. Во третиот квартал од годината, меѓубанкарската каматна стапка за извршените трансакции преку ноќ (МКДОНИА) се задржа на стабилно ниво од 1,0%, а промени не беа забележани ниту кај МБКС, која се движеше во интервал од 1,00% - 1,30%, во зависност од роковите на склучените трансакции.

На меѓубанкарскиот пазар со необезбедени депозити трговската активност во третото тримесечје од годината беше умерено повисока во споредба со претходниот квартал. Вкупно прометот на овој пазарен сегмент во третиот квартал од годината изнесуваше 14.836 милиони денари и на квартална основа беше повисок за 5,5%. Во прометот доминираа трансакции со рочност до седум дена.

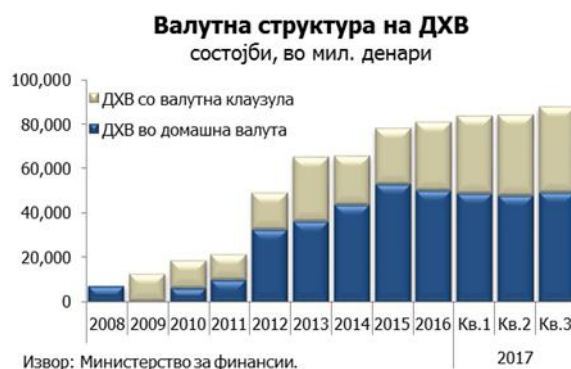
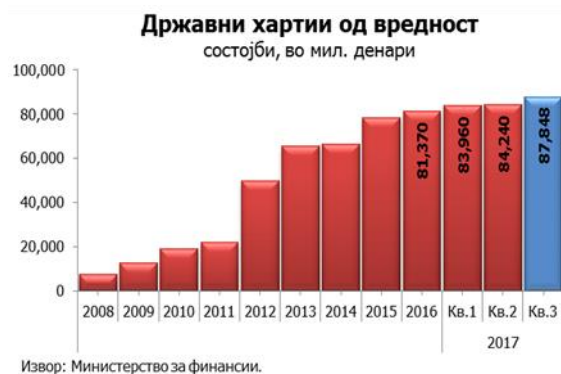
⁵⁰ Индикативни каматни стапки за продавање денарски депозити на меѓубанкарскиот пазар, со рочности преку ноќ, една седмица, еден, три, шест, девет и дванаесет месеци, пресметани од котациите на референтните банки.

⁵¹ Меѓубанкарска каматна стапка остварена од трансакции на меѓубанкарски пазар на депозити со рочност до три месеци.



3.2. Пазар на државни хартии од вредност

Состојбата на државните хартии од вредност во третиот квартал од годината беше повисока во однос на крајот на второто тримесечје за 3.607 милиони денари. Зголемувањето на состојбата на државните хартии од вредност во најголем дел се должи на растот на државните записи, за 2.799 милиони денари, а во помал обем и на растот на државните обврзници (за 808 милиони денари). Анализирани по рочни категории, позначајни промени во третиот квартал се забележуваат кај рочната структура на државните обврзници. Имено, при зголемена понуда на државни обврзници со подолга рочност, состојбата на петнаестгодишните државни хартии од вредност се зголеми, додека состојбата на петгодишните обврзници оствари пад. Со овие остварувања, учеството на петнаесетгодишните обврзници во вкупните издадени државни хартии на крајот на третиот квартал изнесува 22% и се зголеми на квартална основа, за сметка на учеството на петгодишните државни обврзници, кое се намали од 20% на 15%. Раст, но помал, беше забележан и кај состојбата на државните хартии од вредност со пократка рочност (шест и дванаесетмесечните државни записи). Сепак, во структурата на издадените државни хартии и натаму доминираат 12-месечните државни записи, со учество од 42% во вкупниот износ на државни хартии од вредност.

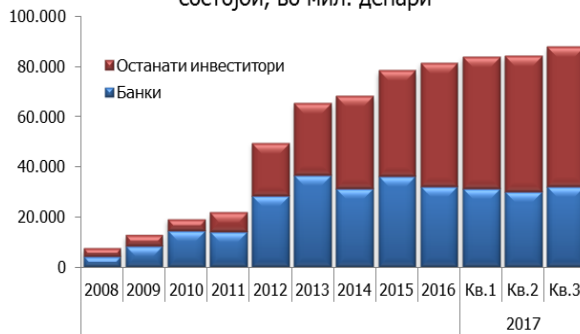


Зголемувањето на државните хартии од вредност во третиот квартал од годината беше подеднакво движено од интересот на банките и останатите инвеститори. Во третиот квартал од годината, банките го зголемија портфолиото на државни хартии од вредност, а зголемување на состојбата на државни хартии од вредност имаше и кај останатите инвеститори. Ваквите остварувања не придонесоа за поместувања кај сопственичката структура на државните хартии од вредност. На крајот на третиот квартал од годината, учеството на банките и останатите инвеститори во вкупните издадени државни хартии од вредност изнесуваше 36% и 64%, соодветно.

Каматните стапки на примарниот пазар на државни хартии од вредност во третиот квартал од годината не се променија споредено со второто



Сопственичка структура на ДХВ состојби, во мил. денари



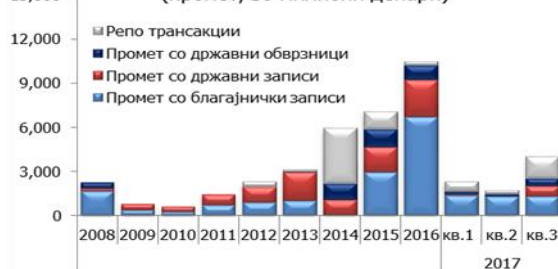
Извор: Министерство за финансии.

Каматни стапки на ДХВ на примарен пазар



Извор: Министерство за финансии

Секундарен пазар со хартии од вредност (промет, во милиони денари)



Извор: НБРМ.

тримесечје. Новите емисии на државни хартии од вредност беа со непроменети каматни стапки, така што во споредба со вториот квартал од годината не се забележуваат промени.

На секундарниот пазар на хартии од вредност тргувањето во третото тримесечје оствари раст. Во третиот квартал од годината, на секундарниот пазар со хартии од вредност беше остварен промет во износ од 4.026 милиони денари, кој беше повисок во споредба со претходниот квартал, за повеќе од двапати. Во структурата на прометот доминираа репо-трансакциите и дефинитивните трансакции со بلاгајнички записи (со учество од 37% и 33%, соодветно), а беа остварени и трансакции со државни хартии од вредност. Притоа, приносите на извршените трансакции со хартии од вредност се задржаа на стабилно ниво.

Условите на меѓународните финансиски пазари, гледано преку движењата на приносите на државните хартии од вредност, беа релативно стабилни. Приносите на американските 10-годишни државни обврзници⁵² на крајот на третиот квартал од 2017 година се одржуваа во просек на ниво од околу 2,2% и не забележаа позначајни промени во однос на периодот пред почетокот на нормализацијата на монетарната политика од страна на ФЕД (во декември 2015 година) и покрај растот на основната каматна стапка на ФЕД за 1 п.п.. Приносите на 10-годишните државни хартии од вредност во еврозоната се одржуваа на пониско ниво, околу 0,5%⁵³ и продолжија умерено да се зголемуваат. Притоа, промените кај приносите на државните хартии од вредност во последниот период во најголем дел се под влијание на очекувањата поврзани со идните насоки на монетарната политика, а дополнителен фактор кој влијае врз зголемените преференции на инвеститорите за инвестиции во безризични инструменти се и геополитичките тензии.

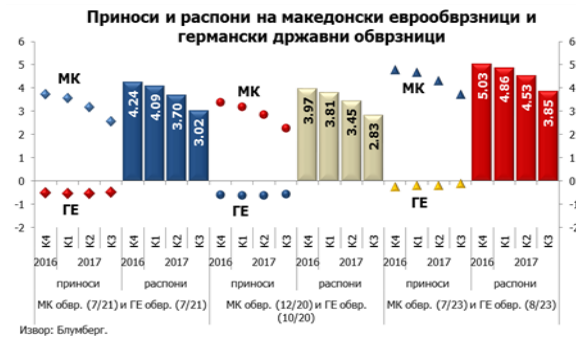
Распоните меѓу македонските еврообврзници и германските државни обврзници продолжија да се стеснуваат. Приносите на издадените македонски

⁵²Станува збор за генерички приноси изведени од кривата на принос на државните обврзници на САД.

⁵³Станува збор за генерички државни обврзници изведени од кривите на принос на државните обврзници на Германија и Франција.



еврообврзници⁵⁴ продолжија да се намалуваат во третиот квартал од годината. Од друга страна, приносите на германските државни обврзници се придвижија умерено во нагорна насока. Ваквите поместувања делуваа во насока на натамошно стеснување на распоните меѓу македонските еврообврзници и германските државни обврзници, покажувајќи значително подобрување на согледувањето за ризик на инвеститорите на меѓународните финансиски пазари во однос на македонската економија.



⁵⁴Се однесува на македонските еврообврзници издадени во јули 2014 година, во декември 2015 година и во јули 2016 година. Еврообврзниците се издадени во номинален износ од 500 милиони евра, 270 милиони евра, и 450 милиони евра, соодветно, со рок на достасување од 7,5 и 7 години, соодветно и годишни каматни стапки од 3,975%, 4,875% и 5,625%, соодветно.

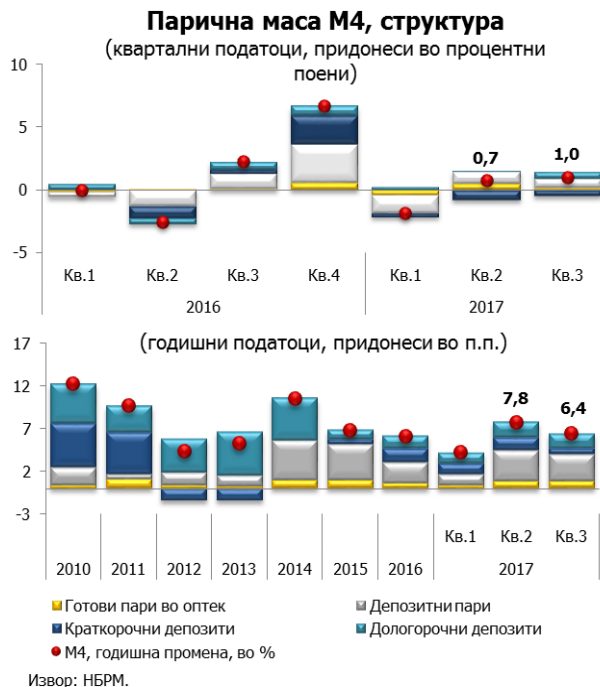


2.2. Монетарни и кредитни агрегати

Во третиот квартал од 2017 година, најшироката парична маса М4 оствари посилен квартален раст во споредба со претходниот квартал. Структурно гледано, кварталното приспособување е особено видно кај најликвидната компонента, којашто е и главен двигател на монетарниот раст во овој период. Раст е забележан и кај штедењето, при поволни поместувања во неговата рочна структура, што сигнализира постепено стабилизирање на очекувањата на економските субјекти. Анализирани од секторски аспект, растот на депозитниот потенцијал на банките во третиот квартал од годината во целост произлегува од депозитите на домаќинствата, додека депозитите на претпријатијата остварија мал пад на квартална основа. Во третиот квартал од годината, кредитната активност продолжи да расте, но со забавено темпо. Растот на активноста на кредитниот пазар во целост произлегува од повисокото кредитирање на секторот "домаќинства", додека кредитите на претпријатијата се пониски на квартална основа. Ваквите остварувања делумно кореспондираат со оцените на банките за кредитните услови и побарувачката на кредити во третиот квартал. Имено, согласно со резултатите на Анкетата за кредитна активност за третиот квартал, банките укажуваат на натамошно релаксирање на кредитните услови, при засилен раст на побарувачката на корпоративни кредити и пад на побарувачката на кредити на домаќинствата. За четвртиот квартал, банките упатуваат на натамошно олеснување на вкупните кредитни услови и раст на побарувачката кај двата сектора.

2.2.1. Монетарни агрегати

Во третиот квартал на 2017 година понудата на пари во економијата забележа раст од 1,0% на квартална основа, што беше умерено подобро остварување во споредба со претходниот квартал (раст од 0,7%). Анализирани според структурата, растот на најшироката парична маса во најголем дел произлегува од најликвидната компонента, а мал позитивен придонес во растот има и штедењето. Анализата на депозитите од рочен аспект укажува на натамошен позитивен придонес на долгорочните депозити во растот на паричната маса, кој е умерено повисок во споредба со претходниот квартал, додека придонесот на краткорочните депозити во вкупниот монетарен раст и натаму е негативен, но во помал обем. Овие структурни поместувања упатуваат на натамошно постепено стабилизирање на очекувањата кај економските субјекти. Во однос на валутната структура, во третото тримесечје од 2017 година растот на депозитите во поголем дел се должи на депозитите со денарска компонента, а раст, но во помал обем бележат и девизните депозити (наспроти падот во претходниот квартал). Како резултат на тоа, степенот на евроизација, односно учеството на девизните депозити во



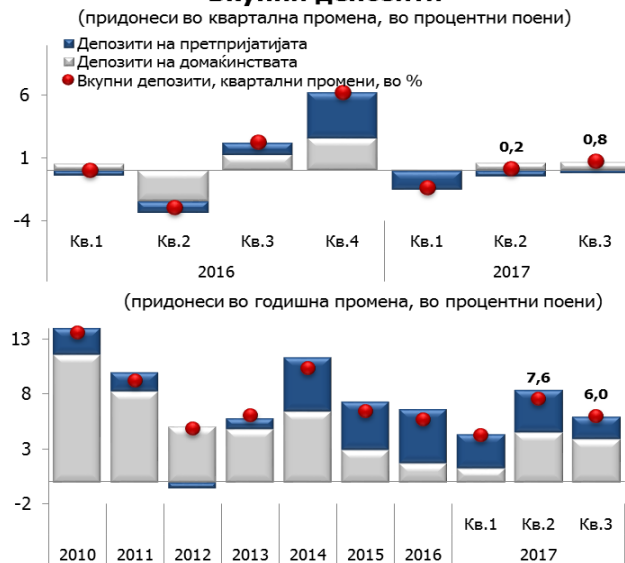


Вкупни депозити

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

Извор: НБРМ.

Вкупни депозити



Извор: НБРМ.

Депозити на домаќинствата

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

Извор: НБРМ.

паричната маса М4 се задржа на релативно стабилно ниво во однос на крајот на вториот квартал и на крајот на септември изнесуваше 37,6%. Притоа, денарската компонента на паричната маса и понатаму останува доминантна. **На годишна основа**, со остварувањата во третиот квартал, растот на најшироката парична маса во септември умерено забави на 6,4%, од 7,8% на крајот на вториот квартал.

Вкупните депозити на банките во третиот квартал на 2017 година остварија раст од 0,8% на квартална основа, којшто беше повисок во споредба со претходниот квартал (0,2%).

Од валутен аспект, растот на вкупните депозити произлегува од зголемувањето на денарските депозити (наспроти падот во претходниот квартал), а квартален раст но со помал интензитет, забележаа и девизните депозити. Од секторски аспект, растот на депозитниот потенцијал на банките во третиот квартал на 2017 година во целост произлегува од растот кај **депозитите на домаќинствата**, додека депозитите на претпријатијата бележат пад. Депозитите на домаќинствата во третиот квартал остварија раст од 0,9% на квартална основа, при што од аспект на динамиката, по падот во јули, во август и септември вкупното штедење на домаќинствата бележи раст. Од аспект на рочната структура, во третиот квартал се забележува позитивен квартален придонес на краткорочните депозити во растот на депозитите на домаќинствата, за разлика од претходниот квартал, кога нивниот придонес беше негативен. Истовремено, придонесот на долгорочните депозити и натаму е позитивен и умерено повисок во споредба со претходниот квартал. Ваквите поместувања кај рочната структура на депозитите на домаќинствата се позитивен сигнал, кој упатува на зголемување на довербата и склоноста за штедење. Од валутен аспект, остварениот квартален раст на депозитите на домаќинствата во најголем дел произлегува од растот на депозитите во странска валута, а раст на квартална основа, но во помал обем, бележат и денарските депозити. **На годишна основа**, со остварувањата во септември, растот на вкупните депозити на домаќинствата умерено забави на 5,7%, во



споредба со 6,5% на крајот на јуни 2017 година.

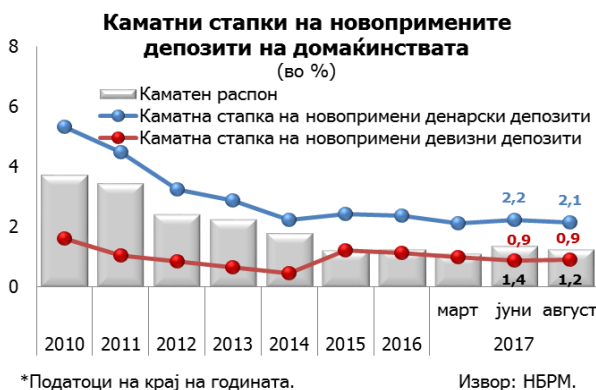
Депозитите на претпријатијата во третиот квартал од годината се намалија за 0,7% на квартална основа, односно во помал обем од падот во вториот квартал од годината (1,9%). Ваквата динамика на движење на корпоративните депозити главно се поврзува со сезонските исплати на дивиденди и во еден дел произлегува од циклусот на деловното работење на претпријатијата и начинот на финансирање на нивните активности. Од аспект на валутната структура, остварениот квартален пад главно се должи на намалувањето на девизните депозити, додека денарските депозити остварија раст. Од аспект на рочната структура, во третиот квартал се забележува зголемување на негативниот придонес на краткорочните депозити на претпријатијата во растот на депозитите на претпријатијата, при истовремен раст на позитивниот придонес на депозитните пари. Истовремено, придонесот на долгорочните депозити и натаму е позитивен и умерено повисок на квартална основа. **На годишна основа,** депозитите на претпријатијата на крајот на септември се повисоки за 5,6% во однос на истиот месец претходната година, што е понизок раст во споредба со растот на крајот на јуни (10,8% на годишна основа).

Според податоците за каматните стапки за новото штедење⁵⁵, кај новопримените денарски депозити на домаќинствата се забележува намалување за 0,1 п.п., додека кај девизните депозити нема позначајлни промени. Со овие поместувања, каматниот распон во август се стесни во споредба со крајот на вториот квартал (од 1,4 п.п. на 1,2 п.п.). Намалување беше забележано и кај каматните стапки за новопримените денарски и девизни депозити на претпријатијата. Овие каматни стапки на крајот на август беа за 0,2 п.п. пониски во однос на крајот на вториот квартал, при што каматниот распон не забележа промени. Во однос на вкупните депозити, каматните стапки на денарските и

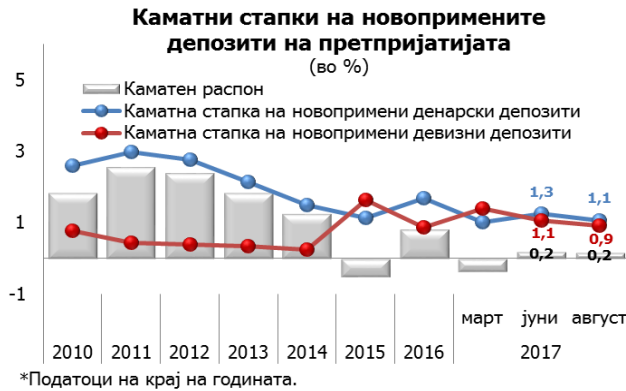
Депозити на претпријатијата

	2016				2017		
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3
	квартални промени, во %						
Вкупни депозити на претпријатијата	-1.7	-3.6	4.2	14.9	-5.7	-1.9	-0.7
придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.							
Депозитни пари	-2.3	-3.4	2.9	6.5	-3.6	-0.2	2.3
Денарски депозити	-0.1	0	-0.7	4.5	-0.5	-1.1	-1.5
Девизни депозити	0.6	-0.3	1.9	3.8	-1.6	-0.5	-1.5
Краткорочни депозити	-0.2	0.7	0.5	7.9	-2.2	-2.0	-3.4
Долгорочни депозити	0.8	-0.9	0.8	0.4	0.1	0.3	0.4

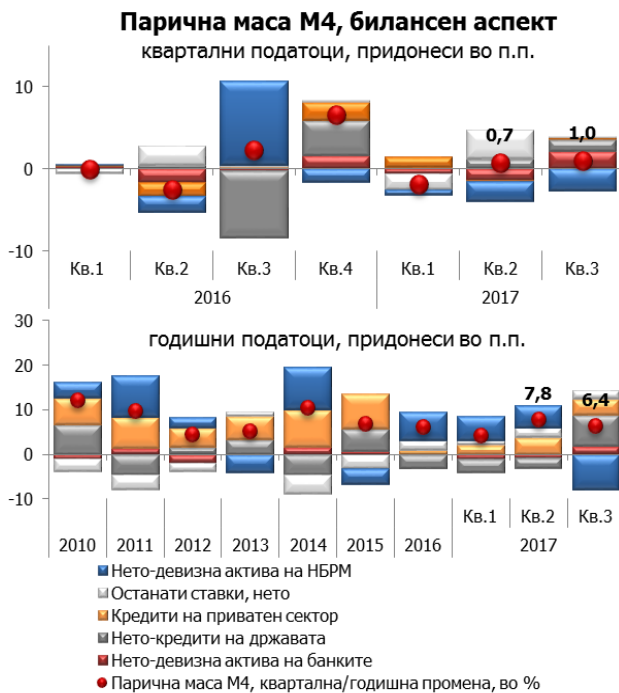
Извор: НБРМ.



⁵⁵ Почнувајќи од јануари 2015 година, податоците за каматните стапки на банките и штедилниците се прибираат според нова методологија за каматните 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.



девизните депозити на домаќинствата во август изнесуваа 2,1% и 0,8%, соодветно и се задржаа на нивото од јуни, додека каматните стапки на денарските и девизните депозити на претпријатијата на крајот на август изнесуваа 2,1% и 1,1% и во споредба со јуни беа пониски за 0,2 п.п. и 0,1 п.п., соодветно. Во вакви услови, каматниот распон помеѓу вкупното денарско и девизно штедење на домаќинствата и на претпријатијата се задржа на стабилно ниво од 1 п.п. и 1,4 п.п., соодветно.



Извор: НБРМ.

Анализата на структурата на паричната маса, од билансен аспект,

покажува дека остварениот квартален раст на паричната маса во третиот квартал на годината произлегува од позитивниот придонес на нето девизната актива на банките, нето-кредитите на државата и во помал дел од кредитите на приватниот сектор, додека придонесот на нето девизната актива на НБРМ во кварталниот раст на паричната маса е негативен.

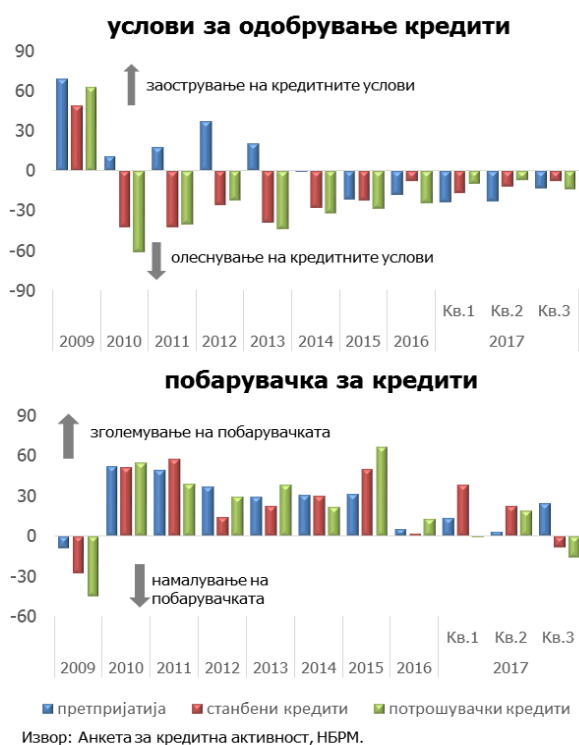


2.2.2. Кредитна активност

Вкупни кредити на приватен сектор

	2016				2017		
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3
квартални промени, во %							
Вкупни кредити на приватен сектор	0,1	-2,0	0,2	2,7	-0,8	2,2	0,2
придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п.							
Денарски кредити	0,6	-1,1	0,5	3,2	-0,6	2,2	0,6
Девизни кредити	-0,6	-0,9	-0,3	-0,5	-0,2	0,0	-0,5
Краткорочни кредити	-1,1	-0,3	-0,5	1,6	-1,4	0,5	-0,6
Долгорочни кредити	1,0	2,2	0,9	1,7	0,8	1,1	0,9
Домаќинства	1,1	0,1	0,8	1,0	1,0	1,4	1,0
Претпријатија	-1,0	-2,1	-0,6	1,6	-1,8	0,8	-0,8

Извор: НБРМ.

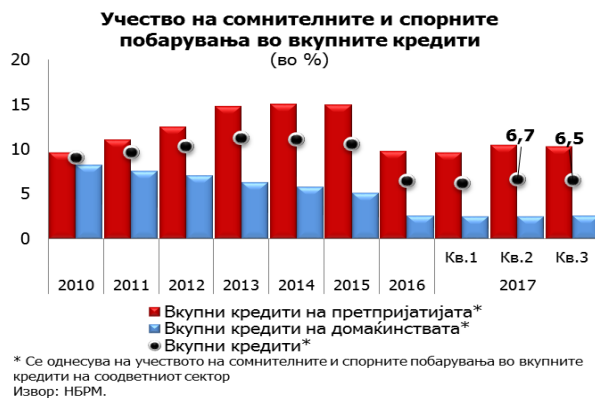


Извор: Анкета за кредитна активност, НБРМ.

Кредитната активност на банкарскиот сектор во третиот квартал од 2017 година и натаму расте, но побавно во однос на остварувањата во претходното тримесечје. Кварталната стапка на раст на вкупните кредити на приватниот сектор изнесува 0,2% на крајот на септември, наспроти 2,2% на крајот на јуни. Забавувањето на кредитната активност во најголем дел произлегува од послабите остварувања во септември кај корпоративниот сектор, наспроти релативно повољните остварувања во текот на јули и август. Ваквите остварувања би можеле да укажуваат на привремени надолни поместувања во кредитната активност, со оглед на резултатите од последната Анкета за кредитната активност⁵⁶ - според кои, условите на кредитниот пазар според банките и натаму се релативно повољни. Така, согласно со резултатите од Анкетата, во третиот квартал забележано е умерено нето-олеснување на вкупните кредитни услови за одобрување кредити на корпоративниот сектор и секторот "домаќинства", при натамошно нето-зголемување на побарувачката на корпоративните кредити. Исто така, за следниот период, банките очекуваат нето-олеснување на вкупните кредитни услови и нето-зголемување на побарувачката на кредити и кај двата сектора.

Анализирано од секторски аспект, целокупното квартално зголемување произлегува од повисоките кредити на домаќинствата, што упатува на задржување на согледувањата на банките за помала ризичност на овој сегмент, додека кредитите одобрени на претпријатијата се пониски на квартална основа (наспроти солидниот раст регистриран во претходното тримесечје). Од аспект на валутната структура, зголемувањето на кредитната активност во овој период во целост произлегува од растот на денарските кредити, при пониски девизни кредити. Притоа, кварталното намалување на кредитите во странска валута е карактеристично од почетокот на 2016 година (со исклучок на вториот квартал на 2017 година кога е забележан минимален раст) и во целост произлегува од пониските девизни кредити на претпријатијата. Според анализата на рочната структура, кварталниот прираст на вкупните кредити во целост произлегува од долгорочните

⁵⁶ Подетални информации се расположливи во рамки на Анкетата за кредитната активност на следнава врска: <http://nbrm.mk/?ItemID=F7AC78DEE498764FBAF39049F726CE3C>.



кредити, коишто продолжија да растат, додека краткорочните кредити бележат намалување на квартална основа (наспроти остварениот раст во второто тримесечје). Во однос на сомнителните и спорните побарувања, на крајот на септември се забележува квартално намалување кај сомнителните и спорните побарувања на претпријатијата при мал раст кај секторот домаќинства. Во вакви услови, учеството на сомнителните и спорните кредити во вкупните кредити се намали за 0,2 процентни поена во однос на јуни и изнесува изнесува 6,5%.

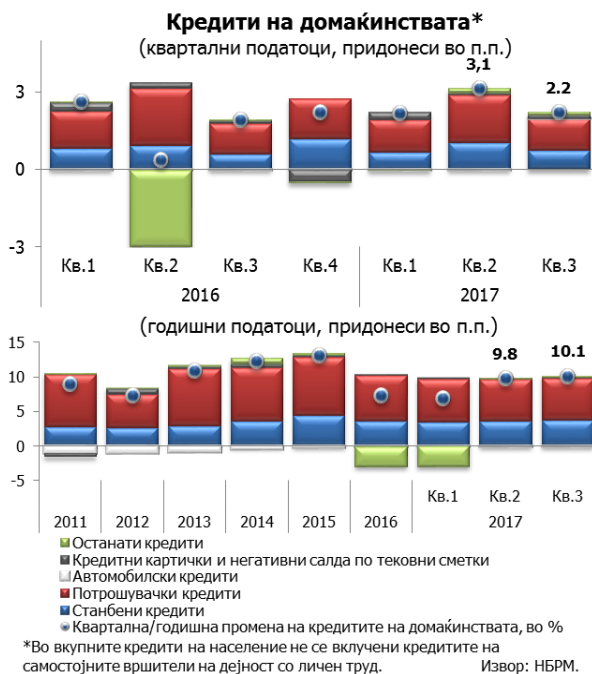
На годишна основа, вкупните кредити во септември се повисоки за 4,3%, што претставува слично ниво на раст споредено со крајот на јуни (од 4,4%). Во услови на посилен раст на депозитниот потенцијал на банките споредено со кредитниот раст, во третиот квартал се забележува намалување на соодносот кредити/депозити⁵⁷ за 0,5 п.п., и крајот на септември изнесува 89,4%.

Кредити на домаќинствата

	2016				2017		
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3
квартални промени, во %							
Вкупни кредити на домаќинствата	2,5	0,2	1,9	2,2	2,1	3,0	2,1
придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п.							
Денарски кредити	2,5	0,1	1,7	2,1	2,0	2,6	1,8
Девизни кредити	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,4	0,3
Краткорочни кредити	0,2	0,2	0,1	-0,4	0,2	0,0	0,1
Долгорочни кредити	2,4	3,1	1,8	2,7	1,9	2,8	1,9

Извор: НБРМ.

Кредитирањето на секторот „домаќинства“ растеше и во третиот квартал, но со забавена динамика во однос на претходното тримесечје. Кварталната стапка на раст на вкупните кредити на домаќинствата на крајот на септември изнесува 2,1%, наспроти 3,1% на крајот на јуни. Остварениот раст во поголем дел се должи на повисоките потрошувачки кредити (со придонес од 55,4% во вкупниот квартален прираст), при истовремено зголемување и на станбените кредити (придонес од 32,8%). Од аспект на валутната и рочната структура, растот најмногу произлегува од денарските и долгорочните кредити, при истовремено поумерено зголемување и на кредитите во странска валута и краткорочните кредити. Согласно со резултатите од Анкетата за кредитна активност, задржувањето на поволните движења во кредитирањето на домаќинствата во третиот квартал се поврзува со натамошното нето-олеснување на вкупните кредитни услови, додека побарувачката на станбените и потрошувачките кредити бележи намалување на нето-основа. **На годишна основа,** вкупните кредити на домаќинствата на крајот на септември забележаа раст од 9,8%, наспроти 9,5% на крајот на јуни.



Во третото тримесечје на 2017 година, вкупната кредитна активност на

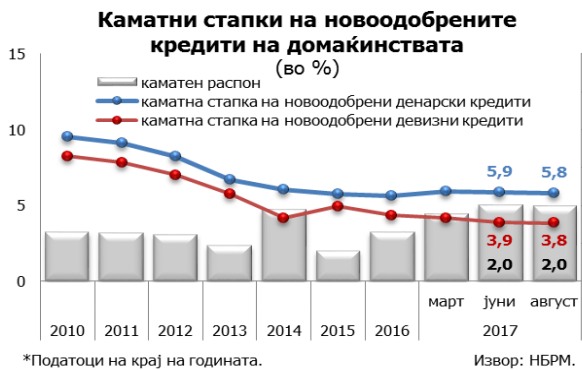
⁵⁷ Согласно со податоците од монетарната статистика.

**Кредити на претпријатијата**

	2016			2017			
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.1	Кв.2	Кв.3	
квартални промени, во %							
Вкупни кредити на претпријатијата	-1,8	-3,8	-1,1	3,0	-3,3	1,6	-1,6
придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п							
Денарски кредити	-0,7	-2,0	-0,4	4,0	-2,8	2,0	-0,4
Девизни кредити	-1,1	-1,8	-0,7	-1,0	-0,5	-0,4	-1,2
Краткорочни кредити	-2,0	-0,8	-0,9	3,3	-2,8	0,9	-1,3
Долгорочни кредити	0,0	1,4	0,2	0,8	-0,1	-0,4	0,1

Извор: НБРМ.

банките насочена кон секторот „претпријатија“ бележи квартално намалување од 1,6%, наспроти растот од 1,6% во претходниот квартал. Падот на кредитите на претпријатијата во најголем дел е остварен во септември и главно произлегува од пониските кредити во странска валута. Денарските кредити на претпријатијата бележат умерено намалување на квартална основа, наспроти остварениот раст во претходното тримесечје. Од рочен аспект, падот на корпоративните кредити во целост е резултат на падот на краткорочните кредити, при мал раст на долгорочните кредити. Според Анкетата за кредитната активност, во третиот квартал банките укажуваат на умерено нето-олеснување на вкупните кредитни услови за одобрување кредити на претпријатијата, при натамошно нето-зголемување на побарувачката на корпоративните кредити, но посилено во споредба со минатата анкета. **На годишна основа**, на крајот на септември вкупните кредити на претпријатијата се пониски за 0,5%, наспроти стагнацијата на растот со крајот на јуни (раст од 0,03%).

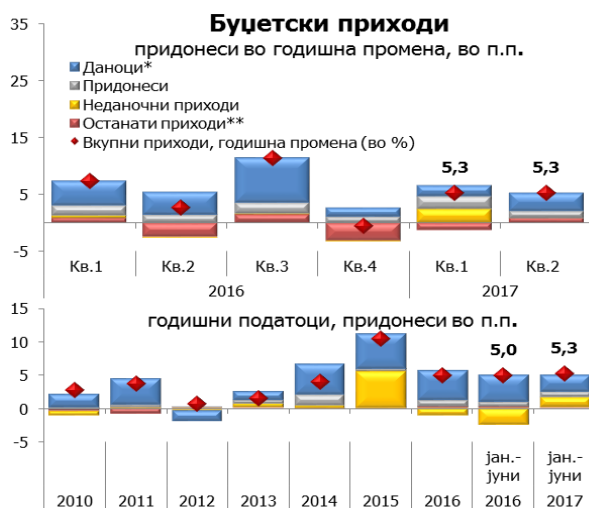


Според податоците за каматните стапки на новоодобрените кредити заклучно со август⁵⁸, промените на каматните стапки кај кредитите на населението и претпријатијата во споредба со крајот јуни се минимални, со исклучок на каматната стапка на новоодобрените девизни кредити на претпријатијата којашто бележи намалување од 0,3п.п.. Во вакви услови, каматните стапки на новоодобрените кредити на домаќинствата и на претпријатијата на крајот на август и натаму изнесуваат 5,7% и 5%, соодветно. Во однос на вкупните каматни стапки, каматната стапка на кредитите на домаќинствата на крајот на август се задржа непроменета на нивото од 6,5%, додека каматната стапка кај претпријатијата бележи минимално намалување од 0,1 п.п. во однос на јуни и изнесува 5,4%.

⁵⁸ Почнувајќи од јануари 2015 година, податоците за каматните стапки на банките и штедилниците се прибираат според нова методологија за каматни стапки. Подетални информации се расположливи во рамки на Кварталниот извештај, мај 2015, на страница 53.

III. Јавни финансии

Во вториот квартал од 2017 година, во Буџетот на Република Македонија (централен буџет и буџети на фондови), вкупните приходи и расходи беа повисоки за 5,3% и 13,2% на годишна основа, соодветно. Повисоките буџетски приходи се резултат на порастот кај сите главни компоненти, при што најголем индивидуален придонес имаат даночните приходи. Во однос на буџетските расходи, зголемувањето во второто тримесечје во најголем дел е под влијание на повисоките тековни трошоци, а позитивен, но помал придонес кон растот имаат и капиталните трошоци. Остварениот буџетски дефицит во вториот квартал на 2017 година изнесува 0,8% од БДП, што е повисоко остварување во однос на истиот период од минатата година (0,2% од БДП), делумно како одраз на одложеното остварување на дел од расходите на почетокот на годината. Дефицитот најмногу беше финансиран преку повлекување средства од депозитната сметка на државата кај Народната банка. Со остварувањата во периодот јули - август 2017 година, буџетскиот дефицит изнесува 1,7% од БДП, што претставува 58,1% од предвидениот буџетски дефицит за 2017 година. Вкупниот јавен долг на крајот на јуни 2017 година изнесува 46,1% од БДП и е за 0,3 п.п. понизок во однос на крајот на март.



*Вклучува даночни приходи (ССП).

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

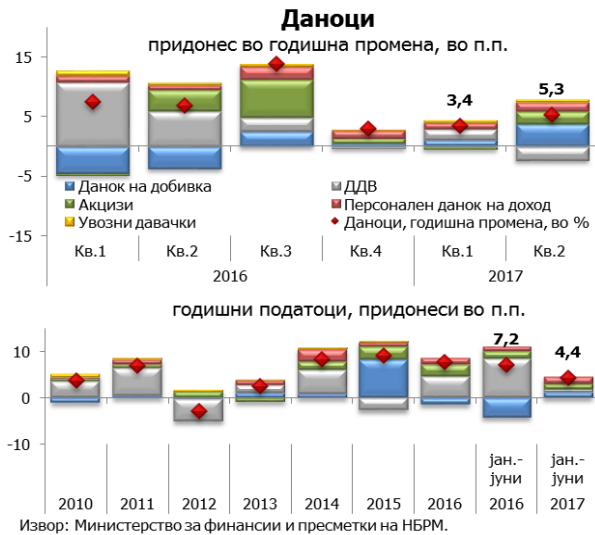
Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

Во текот на второто тримесечје на 2017 година, годишниот раст кај вкупните приходи во Буџетот на Република Македонија⁵⁹ изнесува 5,3%. Растот на буџетските приходи во поголем дел е одраз на повисоките остварувања кај даночните приходи (со придонес во годишниот раст од 3,2 п.п.), додека приходите врз основа на придонеси имаат релативно понизок позитивен придонес во остварениот раст (од 1,3 п.п.). Придонесот на „останати приходи“ во Буџетот, исто така, е умерено позитивен и во целост произлегува од повисоките странски донации. Во периодот јануари - јуни 2017 година, буџетските приходи се повисоки за 5,3% на годишна основа, што е повисоко остварување споредено со истиот период од претходната година (5,0%).

Вкупните приходи од даноци⁶⁰ во вториот квартал на 2017 година се повисоки за 5,3% на годишна основа, што главно произлегува од повисоките остварувања кај директните даноци, споредено со малиот годишен раст на индиректните даноци. Анализирани по даночните категории, носител на растот се приходите од данокот на добивка (придонес од 3,7 п.п.), при значителен позитивен придонес и од акцизите и приходите од

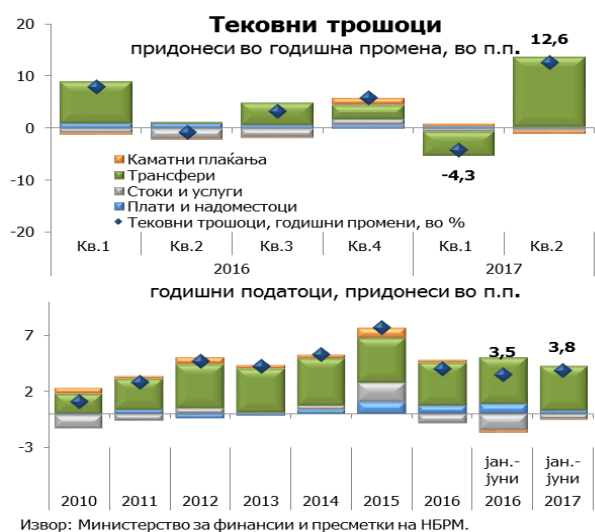
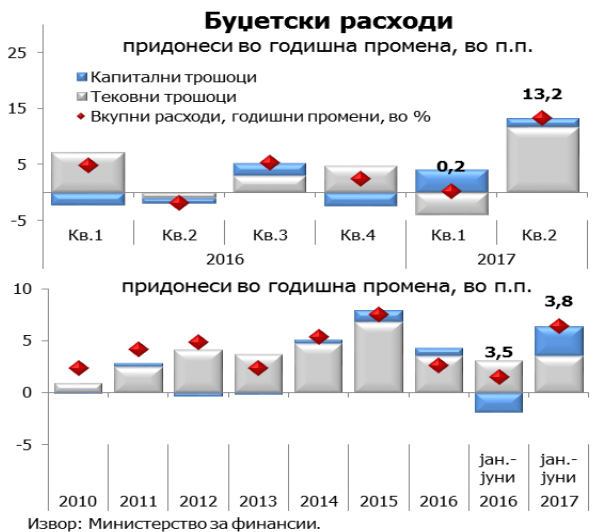
⁵⁹ Централен буџет и буџети на фондови.

⁶⁰ Вклучува даночни приходи (ССП).



персоналниот данок на доход (придонес од 2,2 п.п. и 1,6 п.п., соодветно во остварениот годишен раст). Од друга страна, приходите врз основа на ДДВ се пониски на годишна основа (за 5,1%). Во периодот јануари - јуни 2017 година, приливите во Буџетот врз основа на даноци се повисоки за 4,4% на годишна основа, што е помало остварување во споредба со истиот период од претходната година (7,2%).

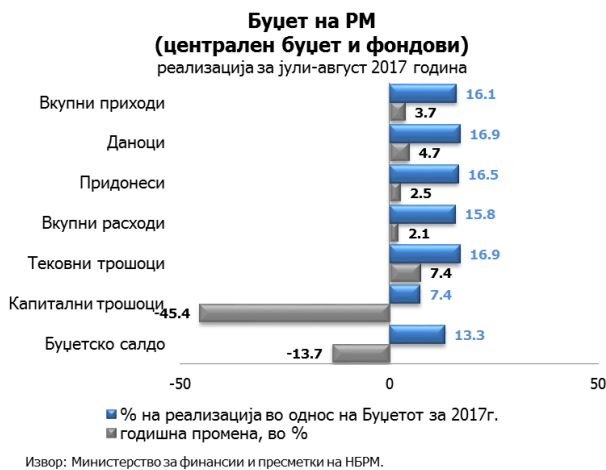
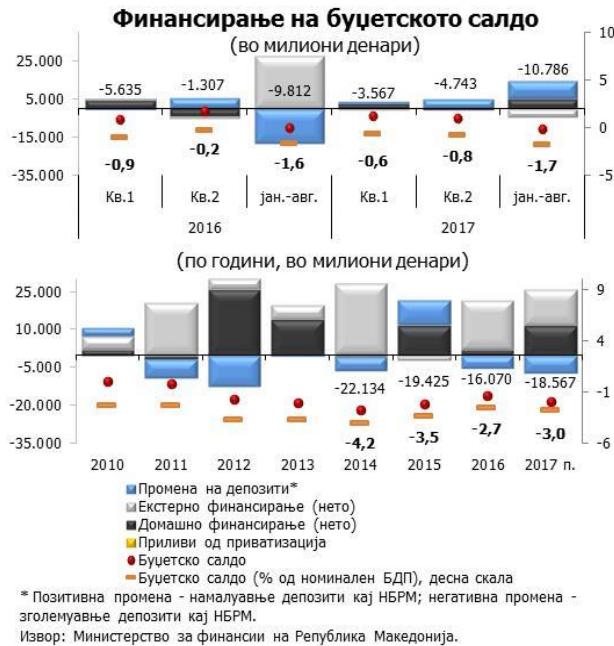
Вкупните расходи во Буџетот на РМ во вториот квартал од 2017 година остварија раст од 13,2% на годишна основа. Повисоките буџетски расходи во најголем дел произлегуваат од повисоките тековни трошоци (придонес од 11,7 п.п. во годишниот раст), додека капиталните трошоци имаат релативно понизок позитивен придонес во остварениот раст (од 1,5 п.п.). Анализирани по категории, годишниот раст на тековните трошоци (од 12,6%), најмногу произлегува од повисоките трансфери, првенствено како резултат на повисоките остварувања кај „другите трансфери“ (што ја одразува повисоката стапка на буџетските исплати врз основа на субвенции во овој период, имајќи го предвид нивното одложување на почетокот на годината) и социјалните трансфери. Трошоците врз основа на плати и надоместоци имаат мал позитивен придонес кон годишниот раст на тековните трошоци (од 0,2 п.п.), додека придонесот на трошоците за стоки и услуги и придонесот на каматните плаќања кон годишниот раст е незначително негативен. Во периодот јануари - јуни 2017 година, буџетските расходи се повисоки за 3,8% на годишна основа, што е повисоко остварување во споредба со истиот период претходната година (3,5%).



Во текот на второто тримесечје на 2017 година, во Буџетот на Република Македонија беше остварен дефицит од 4.743 милиони денари, или 0,8% од БДП⁶¹ што претставува повисоко остварување во однос на истиот период од минатата година (0,2% од БДП). Дефицитот во најголем дел беше финансиран преку повлекување средства од депозитната сметка на државата кај Народната банка.

Во периодот јули - август 2017 година, вкупните буџетски приходи се

⁶¹ За номиналниот БДП за 2017 година се користени октомвриските проекции на НБРМ.

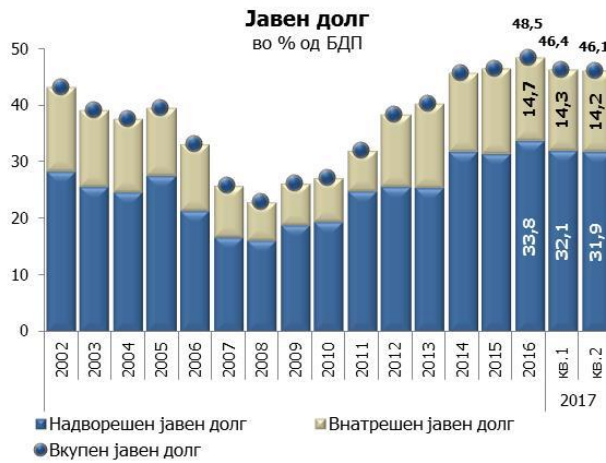


повисоки во однос на истиот период во претходната година (за 3,7%). Приходите од даноци забележаа раст од 4,7%, при што растот во поголем дел произлегува од приливите врз основа на данокот на добивка, персоналниот данок на доход и акцизите, додека растот на придонесите изнесува 2,5% на годишна основа. Од друга страна, **буџетските расходи на годишна основа се повисоки за 2,1%.** Анализирани по категории, тековните трошоци во периодот јули - август се повисоки за 7,4%, на годишна основа, додека капиталните трошоци се пониски за 45,4%, на годишна основа. Во периодот јули - август 2017 година беше остварен буџетски дефицит од 2.476 милиони денари, што претставува 0,4% од БДП, односно 13,3% од планираниот дефицит за 2017 година. Финансирањето на буџетскиот дефицит во овој период во поголем дел се изврши преку повлекување на дел од депозитите на државата кај НБРМ и во помал обем преку нето-емисија на државни хартии од вредност на домашниот пазар. Исто така, во анализираниот период беа редовно намирени достасаните обврски врз основа на долг на државата кон странски кредитори. На збирна основа, за првите осум месеци од годината, остварениот буџетски дефицит изнесува 10.786 милиони денари, или 1,7% од БДП, што претставува умерено повисоко остварување во споредба со истиот период од минатата година (1,6% од БДП).

На крајот на второто тримесечје од 2017 година вкупниот јавен долг⁶² изнесува 46,1% од БДП, што е пониско за 0,3 п.п. во споредба со претходниот квартал и претставува трето последователно намалување на јавниот долг, на квартална основа. Анализата на неговите компоненти укажува дека оствареното намалување се должи на пониското надворешно задолжување (за 0,2 п.п.), како и на намалувањето на домашниот долг (за 0,1 п.п.). Така, на крајот на вториот квартал, надворешниот долг изнесува 31,9% од БДП, додека домашниот долг изнесува 14,2% од БДП. На крајот на јуни, вкупниот државен долг⁶³ се стабилизираше на нивото

⁶² Јавниот долг е дефиниран со Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ бр. 165/14), согласно со кој тој претставува збир на државниот долг и долгот на јавните претпријатија основани од државата или од општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје, како и трговските друштва коишто се во целосна или во претежна сопственост на државата или на општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје за кои државата има издадено државна гаранција.

⁶³ Државниот долг е дефиниран како збир на долговите на централната и локалната власт.



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

од претходниот квартал и изнесува 38% од БДП, додека долгот на јавните претпријатија⁶⁴ се намали за 0,3 п.п. и изнесува 8,1% од БДП. На збирна основа, во првите шест месеци од 2017 година, вкупниот јавен долг се намали за 2,4 п.п. од БДП.

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

	Буџет за 2017	Ребаланс на Буџет за 2017	Кв.1 2017		Кв.2 2017		јули-август 2017			Годишни промени, период од 2017 год. во однос на истиот период од претходната година, во %			Придонес во годиш на промена, период од 2017 год. во однос на истиот период од претходната година, во п.п.		
			Кв.1 2017	Кв.2 2017	јули-август 2017	Кв.1 2017	Кв.2 2017	јул.-авг. 2017	Кв.1 2017	Кв.2 2017	јул.-авг. 2017				
остварено во мил. денари										Кв.1 2017	Кв.2 2017	јул.-авг. 2017	Кв.1 2017	Кв.2 2017	јул.-авг. 2017
ВКУПНИ ПРИХОДИ	187,612	184,745	42,734	43,634	29,655	5.3	5.3	3.7	5.3	5.3	3.7				
Даночни приходи и придонеси	160,746	159,497	37,346	39,421	26,749	4.8	5.0	3.9	4.2	4.5	3.5				
Даночи	107,197	105,069	24,594	26,043	17,795	3.7	5.5	4.7	2.2	3.3	2.8				
Придонеси	51,879	52,742	12,472	12,994	8,708	7.7	4.3	2.5	2.2	1.3	0.8				
Неданочни приходи	17,516	16,321	4,399	2,570	1,847	28.6	0.5	-15.5	2.4	0.0	-1.2				
Капитални приходи	2,613	1,941	121	238	212	-80.3	-13.5	8.7	-1.2	-0.1	0.1				
Странски донации	6,287	6,636	856	1,306	816	5.0	41.2	77.8	0.1	0.9	1.2				
Приходи од наплатени заеми	450	350	12	99	31	-85.9	-18.2	40.9	-0.2	-0.1	0.0				
ВКУПНИ РАСХОДИ	206,219	203,312	46,301	48,377	32,131	0.2	13.2	2.1	0.2	13.2	2.1				
Тековни трошоци	179,265	179,915	41,245	44,749	30,405	-4.3	12.6	7.4	-4.0	11.7	6.6				
Капитални трошоци	26,954	23,397	5,056	3,628	1,726	60.9	21.0	-45.4	4.1	1.5	-4.6				
БУЏЕТСКИ ДЕФИЦИТ / СУФИЦИТ	-18,607	-18,567	-3,567	-4,743	-2,476	-36.7	262.9	-13.7							
Финансирање	18,607	18,567	3,567	4,743	2,476										
Прилив	37,132	36,920	4,742	8,356	9,945										
Приходи од приватизација	0	0	3	76	0										
Странски заеми	17,634	23,535	608	1,279	1,012										
Депозити	1,664	-7,421	899	4,900	3,839										
Државни записи	17,824	20,796	3,232	2,101	5,094										
Продажба на акции	10	10	0	0	0										
Одлив	18,526	18,353	1,175	3,613	7,469										
Отплата на главница	18,526	18,353	1,175	3,613	7,469										
Надворешен долг	9,232	9,057	662	1,133	5,100										
Домашен долг	9,294	9,296	513	2,480	2,369										

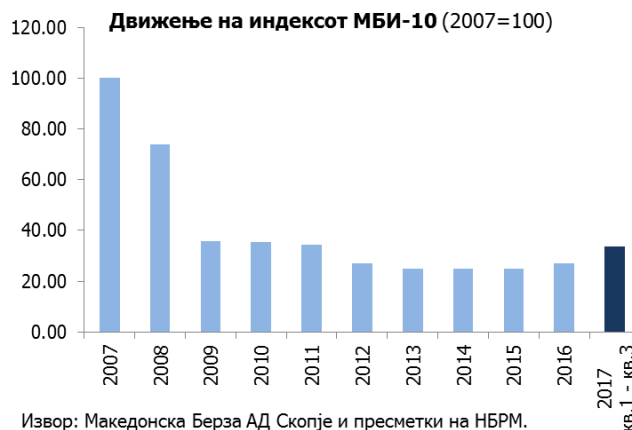
Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

⁶⁴ 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).



IV. Берзански индекси и цени на недвижности

Состојбата на меѓународните финансиски пазари во текот на третиот квартал на 2017 година е поволна, при забележано намалување на индексите на променливост одразувајќи ги позитивните остварувања на американската економија во овој период. На регионалните берзи продолжија позитивните движења, при забележан раст на вредноста на речиси сите регионални берзански индекси. Во текот на третиот квартал продолжи зголемувањето на вредноста и на македонскиот берзански индекс МБИ-10, тренд којшто е присутен од втората половина на 2016 година што, како и во претходниот квартал, се поврзува со зголемената побарувачка на хартии од вредност на поединечни компании. Цените на недвижностите шести последователен квартал бележат намалување, а показателите укажуваат на стабилизирање на растот на понудата на недвижности.



Во текот на третиот квартал на 2017 година продолжи зголемувањето на вредноста на македонскиот берзански индекс МБИ-10 (квартален раст од 17,8%), при што на крајот од кварталот индексот ја достигна вредноста од 2688,66 (наспроти 2282,34 колку што изнесуваше на почетокот на кварталот). Ваквото поместување во текот на кварталот се поврзува со зголемената побарувачка на хартии од вредност на поединечни компании кои го сочинуваат МБИ-10 индексот⁶⁵. Истовремено, зголеменото тргување со овие хартии од вредност се одрази и врз берзанскиот промет, којшто во однос на претходниот квартал се зголеми за 6,3%. За наредниот период, во услови на стабилизација на економската и политичката неизвесност во домашната економија, би можело да се очекува и постепено намалување на одбивност кон ризикот на инвеститорите и натамошно раздвижување на берзанската активност. За разлика од МБИ-10, индексот на обврзниците (ОМБ), на крајот на септември 2017 година е понизок за 1,1% (споредено со јуни оваа година).

Во третиот квартал од годината дојде до намалување на индексите на променливост на пазарите на обврзници и акции. Покрај индексот МОВЕ, кој во текот на кварталот постојано се намалуваше, пад е забележан и кај

⁶⁵ Во третиот квартал на годината, растот на вредноста на индексот МБИ10 се поврзува со зголеменото тргување на акциите на „НЛБ Банка Скопје“ АД Скопје; „Стопанска банка“ АД Скопје, „Алкалоид“ АД Скопје, „Македонски телеком Скопје“ и „Комерцијална банка“ АД Скопје.

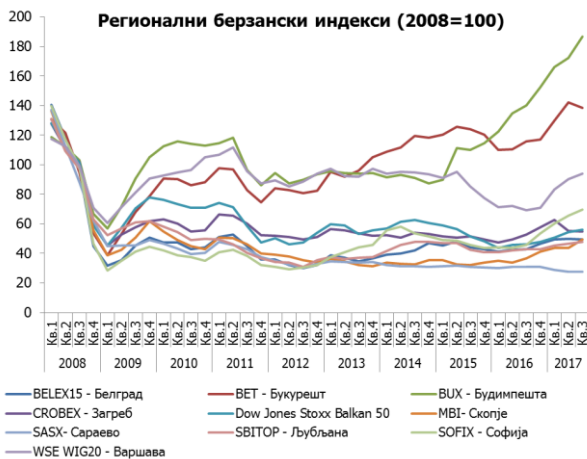


Индекси за променливост на пазарите на акции и обврзници



Извор: Chicago Board Options Exchange (CBOE)

Регионални берзански индекси (2008=100)



Извор: Македонска Берза АД Скопје, национални берзи.

Цени на станови и станбени кредити



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.

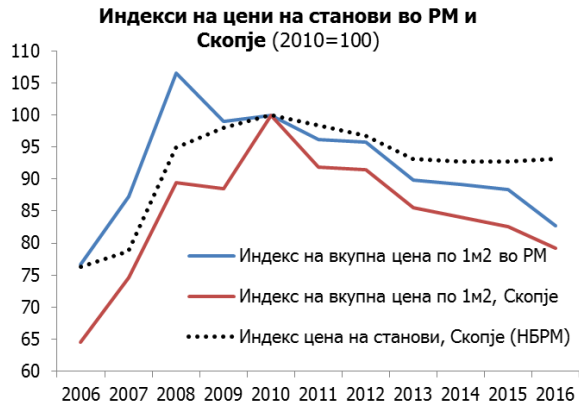
индексот ВИХ⁶⁶. Ваквите поместувања се случуваат во услови на позитивни остварувања во американската економија – засилен економски раст и натамошен пад на невработеноста, и покрај заострените геополитички тензии и неповолните временски услови кои влијаеја во насока на пораст на глобалната неизвесност. **Движењата на индексите на регионалните берзи укажуваат на поволни околности.** Поголем број од регионалните берзански индекси забележаа раст (исклучок се берзите во Букурешт, Загреб и Белград). Гледано според динамиката, по падот на берзите за време на глобалната финансиска криза, подолг временски период вредноста на најголем дел од регионалните берзански индекси, вклучително и МБИ-10, и понатаму е под предкризното ниво. Исклучок се берзанските индекси во Букурешт и во Будимпешта, кои се наоѓаат на ниво повисоко од 2008 година.

Иако со забавена динамика, во третиот квартал од годината продолжи намалувањето на цените на становите, шести последователен квартал⁶⁷. Така, индексот на цените на годишна основа е понизок за 1,3% (намалување од 3,9% во претходниот квартал). Ваквото поместување е во согласност со надолното приспособување на цените на становите (вкупни и новоизградени), како во главниот град, така и во земјата во последните неколку години⁶⁸. Во поглед на состојбата на понудата на недвижности, показателите и натаму упатуваат на потенцијално стабилизирање на растот. Имено, наспроти двоцифрените стапки на раст во изминатите две години, во третиот квартал од годината дојде до намалување на изградбата на станбени згради, додека кај издадените одобрија за изградба на станбени згради се забележува забавување на годишната динамика на раст. На страната на побарувачката на станови не се

⁶⁶ Индексот MOVE (Merrill Lynch Option Volatility Estimate) ја покажува променливоста на американските пазари за државни записи. Индексот ВИХ (Volatility Index) е конструиран врз основа на имплицитната променливост на опциите на индексот СИП 500. Инвеститорите ги користат двата индекса како показатели за состојбите и очекувањата во поглед на нестабилноста на финансиските пазари. Надолна патека кај индексите означува намалување на променливоста.

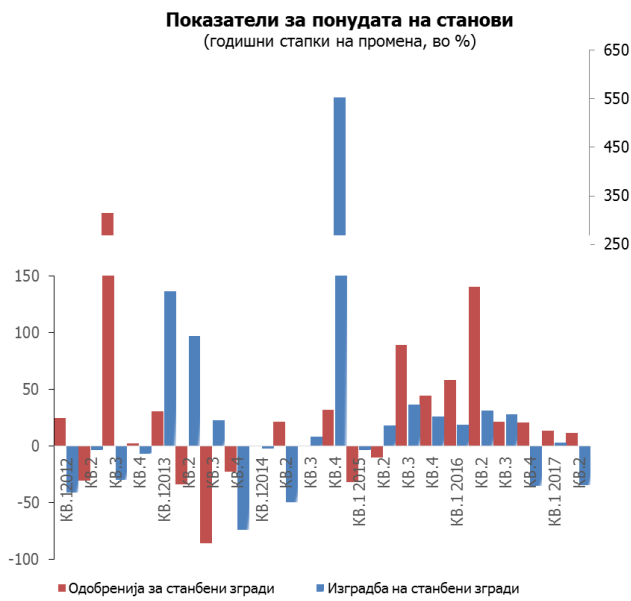
⁶⁷ Хедонички индекс на цените на становите, изготвен од страна на НБРМ врз база на огласите за продажба во главниот град, а објавени од агенциите коишто се занимаваат со промет со недвижности. Цената на станот е функција од големината, населбата во која се наоѓа, катот, дали станот има централно парно греење и дали станот е нов.

⁶⁸ Податоците за цените на новоизградените станови за Скопје и РМ се од ДЗС, додека податокот за цените на становите во Скопје (вкупни – стари и новоградба) е изработен од НБРМ.



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

забележуваат позначајни промени, односно и во третиот⁶⁹ квартал на 2017 година продолжи солидниот раст на станбените кредити.



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

⁶⁹ Расположливи податоци за првите два месеца од кварталот.

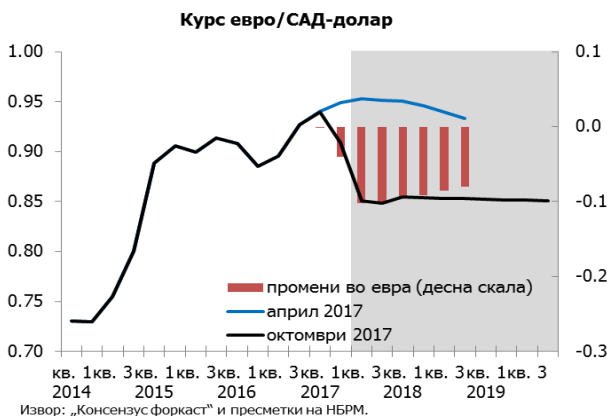


V. Макроекономски проекции и ризици

Во октомврскиот циклус проекции, прогнозата за растот на домашната економија за 2017 година е ревидирана надолу од 2,5% на 0,5%. Надолната ревизија е одраз на динамиката во првата половина од годината, кога спротивно на очекувањата, економијата забележа пад, делумно како одраз на ефектот од продолжената домашна политичка криза врз инвестициската активност, но и заради поизразени увозни притисоци. Неповолните трендови кај инвестициите се оценуваат како привремени, при што во втората половина на 2017 година, во услови на постепена стабилизација на домашните политички случувања и поповолно надворешно окружување, се оценува позитивна динамика на растот и негово постепено забрзување до крајот на годината. Во проекциите на растот за 2018 - 2019 година се задржуваат досегашните претпоставки за подобрување на надворешниот амбиент и негово стимулативно влијание врз извозниот сегмент и довербата на домашните субјекти, а воедно остануваат непроменети и оцените за продолжување на позитивниот циклус на јавните инфраструктурни инвестиции и понатамошно зголемување на странските инвестиции. **Оттука, за 2018 година е задржана оцената за раст на економијата од 3,2%, додека во 2019 година се очекува натамошно засилување на економскиот раст, кој според тековните оценки би достигнал 3,5%.** Структурно гледано, извозната побарувачка останува клучниот фактор на растот, што соодветствува со активноста на капацитетите кои функционираат во слободните зони и со натамошното закрепнување на странската ефективна побарувачка. Со целосното исцрпување на ефектите од политичката криза и ревитализацијата на инвестициските активности на приватниот и јавниот сектор, во периодот на проекции, се очекува инвестициите позитивно да придонесат кон растот. Во стабилен амбиент, се задржуваат оцените за понатамошен, иако побавен, раст на расположливиот доход, како и натамошна кредитна поддршка на секторот население, со што приватната потрошувачка, исто така, ќе има значаен придонес за растот на економијата. Кај проекцијата на инфлацијата не се извршени промени во однос на априлските очекувања. **Така, и натаму се предвидува инфлација од 1,3% во 2017 година и 2% во 2018 година, додека и во 2019 година се очекува таа да продолжи да гравитира околу 2%.** Оцените за движењето на компонентите на билансот на плаќања во периодот на проекциите 2017 - 2019 година и понатаму укажуваат на умерен дефицит на тековната сметка (од околу 2% од БДП во просек за периодот). Притоа, во овој период се очекува дефицитот на тековните трансакции да биде целосно финансиран од тековите во финансиската сметка, преку странските директни инвестиции и надворешното задолжување, што ќе овозможи понатамошен раст на девизните резерви и нивно одржување на соодветно ниво.

5.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување⁷⁰

Оцените за понатамошно закрепнување на странската побарувачка се задржуваат и во рамки на октомврските проекции, при што сегашните очекувања се нешто поповолни во однос на април. Така, најновите оценки на странската ефективна побарувачка⁷¹ за 2017 и 2018 година покажуваат нејзин раст во 2017 и 2018 година од 2,2% и 2,1%, наспроти априлската проекција од 1,8% и 1,9%, соодветно. Притоа, нагорната ревизија во најголема мера се должи на оцените за повисок раст на германската економија. Во 2019 година се очекува мало забавување на економската активност кај нашите



трговски партнери, за кога се предвидува раст на странската побарувачка од 1,8%.

Споредено со априлските проекции, оцените за странската ефективна инфлација⁷² за 2017 и 2018 година се ревидирани надолу. Растот на странската ефективна инфлација во 2017 и 2018 година се оценува на 1,8% и 1,4%, наспроти априлската проекција од 1,9% и 1,6%, соодветно. Притоа надолната ревизија во 2017 година во најголема мера е резултат на очекувањата за помал раст на цените во Германија, додека во 2018 година во најголем дел се должи на очекувањата за понизок раст на цените во Србија. Во 2019 година се очекува забрзување на растот на цените кај нашите главни трговски партнери, за кога се проектира странската инфлација да достигне 1,7%.

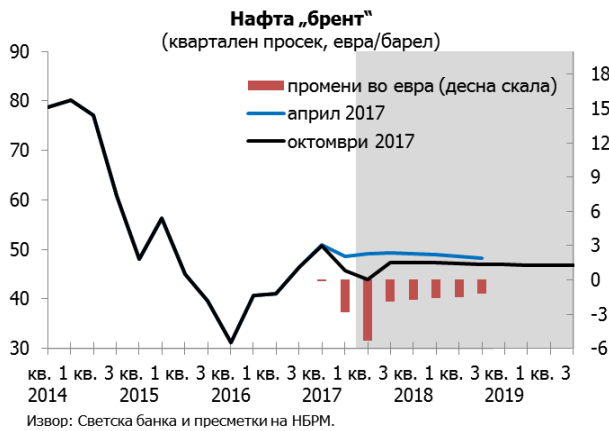
Најновите очекувања за девизниот курс евро/САД-долар упатуваат на пониски вредности на САД-доларот во однос на проектираните во април. Притоа, сега се очекува дека вредноста на САД-доларот во 2017 година ќе забележи пад во однос на еврото од 2,0% (наместо раст од 4,8%), додека во 2018 година се очекува поголема депрецијација (3,7%) од проектираната во април (0,7%). Очекувањата за надолното движење на САД-доларот во однос на еврото во најголема мера се должат на намалените политички ризици и поповолните економски остварувања од очекуваните во еврозоната, наспроти натамошната внатрешна политичка неизвесност и надворешните политички тензии на САД⁷³. Во 2019 година се очекува минимален пад на вредноста на САД-доларот во однос на еврото од 0,2%.

⁷⁰ 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 Светската банка. Проециите на странската побарувачка, на странската инфлација, на девизниот курс на САД-доларот и на ЕУРИБОР се засноваат врз „Консензус форкаст“, додека проекциите на цените на нафтата, храната и металите се засноваат врз проекциите на пазарни аналитичари. Во анализата се користат разни извештаи на ММФ, Светската банка, ЕЦБ, ФАО, ОПЕК и на специјализирани економски портали.

⁷¹ Странската ефективна побарувачка е пресметана како пондериран збир на индексите на бруто домашниот производ на најзначајните партнери на Република Македонија во доменот на извозот. Во пресметката на овој показател се вклучени Германија, Грција, Италија, Холандија, Белгија, Шпанија, Србија, Хрватска, Словенија и Бугарија.

⁷² Странската ефективна инфлација е пресметана како пондериран збир на индексите на потрошувачките цени на земјите, најзначајни партнери на Република Македонија во доменот на увозот на стоки за широка потрошувачка. Во пресметката на овој показател се вклучени Бугарија, Германија, Грција, Франција, Италија, Австрија, Словенија, Хрватска и Србија. Инфлацијата во Хрватска и Србија е коригирана за промените во девизниот курс.

⁷³ Затегнати политички односи помеѓу САД и Северна Кореја.



Во третиот квартал од 2017 година беше забележан значително помал пораст на цената на нафтата од типот „брент“ изразено во евра, споредено со проектираната во април. **Следствено, на ниво на цела 2017 година е извршена надолна корекција на цената на нафтата во однос на проекцијата од април.** За 2018 година се очекува слично ниво на цената на нафтата изразена во евра, како и во 2017 година, при што во однос на април е извршена мала нагорна ревизија. Така, сега се очекува мала стапка на раст, за разлика од проектираниот мал пад на цените. Нагорната ревизија во најголем дел е резултат на продолжувањето на договорот помеѓу земјите-членки на ОПЕК и дел од земјите надвор од ОПЕК за намалување на глобалното производство на нафта со цел да се влијае кон нагорно придвижување на цените⁷⁴. Сепак, ценовното ниво е пониско во однос на априлските оценки. Во 2019 година се очекува стабилизација на цената на нафтата.



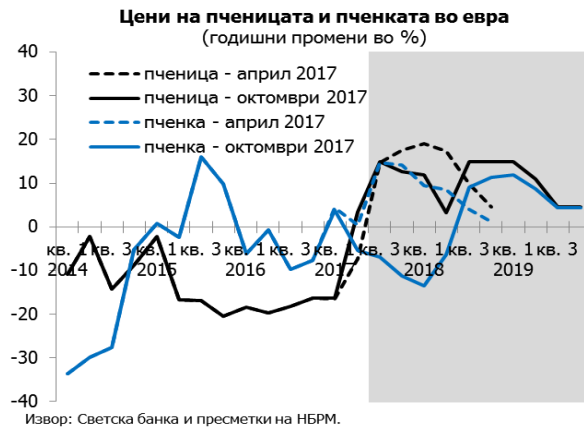
Цените на металите изразени во евра во 2017 година се ревидирани надолу во однос на април, што главно го одразува ефектот на промените во девизниот курс долар-евро, при што сега се очекува нивен помал раст во однос на проектираниот во април. За 2018 година цените на металите се ревидирани во различна насока. Така, според најновите проекции цените на никелот и бакарот значително се ревидирани нагоре, при што сега се очекува нивен солиден раст, наспроти очекувањата за стабилизација на цените во априлските проекции. Нагорната ревизија на цената на бакарот се должи на подобрените изгледи за пораст на кинеската економија, а на никелот и дополнително поради зголемената побарувачка на овој метал од страна на автомобилската индустрија⁷⁵. Од друга страна, цените на челикот се ревидирани надолу, при што сега се очекува поголем пад на цените во 2018 година, во споредба

⁷⁴ На 25.5.2017 година земјите-членки на ОПЕК донесоа одлука за продолжување на договорот за намалување на производството на нафта за дополнителни девет месеци, односно до март 2018 година, чија цел е намалување на залихите на овој енергент на глобално ниво. Исто така, други земји производители на нафта коишто не се земји-членки на ОПЕК, вклучувајќи ја и Русија, го поддржаа продолжувањето на договорот, при што ќе се произведуваат 1,8 милиони барели помалку на ден сè до март 2018 година. Исто така, во тек се разговори за продолжување на оваа мерка до крајот на 2018 година и се очекува да биде потврдена на состанокот во ноември 2017 година или во почетокот на 2018 година.

⁷⁵ Никелот се смета за еден од главните метали во изработката на батериите на електричните автомобили, како и во изработката на батериите за зачувување на електрична енергија.



со претходно проектираните во април. Надолните ревизии на цените на челикот во најголема мера се должат на очекувањата за намалена побарувачка на челик од страна на Кина. Во 2019 година се очекува мал пораст на цената на бакарот и никелот, а од друга страна пад на цената на челикот.



Очекувањата за берзанските цени на пченицата⁷⁶ за 2017 година се ревидирани во нагорна насока, додека очекувањата за цената на пченката се ревидирани значително надолу. Така, сега се очекува малку повисок раст на цената на пченицата и пад, наместо раст, на цената на пченката, што во најголема мера е резултат на очекувањата за намалено ниво на производство на пченица во Австралија и очекувањата за зголемено ниво на производство на пченка во САД и Кина. За 2018 година е извршена надолна ревизија на цените на житните култури, при што сега се очекува помал раст на цената на пченицата и минимален пад на цената на пченката. Очекувањата за надолните ревизии на цените на житните култури во најголема мера се должат на зголеменото светско производство и зголеменото ниво на глобални залихи. Очекувањата за цените на пченицата и пченката се дека тие ќе следат нагорна патека во текот на 2019 година.



Во услови на продолжување на Програмата за квантитативно олеснување на ЕЦБ до крајот на годината, во 2017 година не се извршени поголеми промени кај очекувањата за **движењето на странската каматна стапка на едномесечниот Еурибор**, при што се предвидува просечно ниво од -0,37% (-0,33% во април). Од друга страна, за 2018 година е извршена надолна ревизија на просечниот едномесечен Еурибор на -0,27%, наспроти проектираниот -0,18% во април, во услови на очекувања за постепено намалување на обемот на квантитативно олеснување од страна на ЕЦБ после декември 2017 година, но задржување на тековната стимулативна каматна политика. Во 2019 година, се оценува дека каматната стапка Еурибор ќе

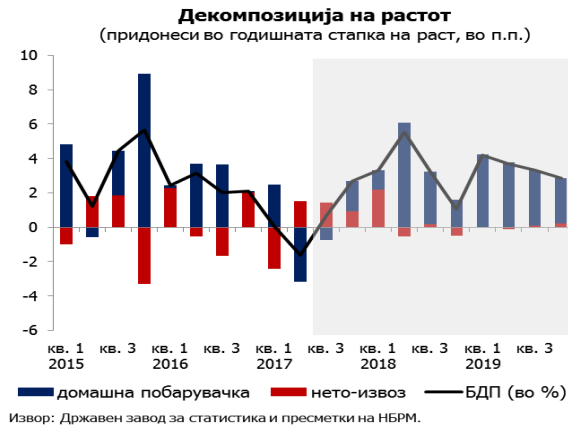
⁷⁶ Во проекциите од октомври 2017 година се започна да се користи нова серија податоци за цените на пченицата објавена од Светската банка, наместо досегашната серија од ММФ. Поради разликите помеѓу двете серији, со цел конзистентност при споредбата на двете проекции се користи серијата на податоци објавена од Светската банка.



се зголемува постепено, до нивото од - 0,15%, во просек.

5.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика

Најновата макроекономска слика упатува на здрави економски фундаменти и стабилна надворешна позиција којашто овозможува одржување соодветно ниво на девизните резерви во наредниот период. Иако се очекува дека растот на домашната економија ќе создаде одредени увозни притисоци поради високата зависност од увоз, сепак се оценува дека тие нема да предизвикаат нарушување на надворешната рамнотежа. Во периодот на проекции се очекува дефицитот во тековната сметка да се финансира од директните инвестиции и задолжувањето, што ќе услови раст на девизните резерви и нивно постојано одржување на соодветно ниво. **Гледано низ призмата на странската камата, како битен фактор за домашната монетарна политика, новата проекција не вклучува позначителни промени.** Така, и натаму се очекува дека каматната стапка на едномесечниот Еурибор ќе следи нагорна патека, согласно со очекувањата за постепено нормализирање на монетарната политика на ЕЦБ, но дека и натаму ќе се одржува во негативната зона во целиот период на проекции. **Ризиците за остварување на најновото макроекономско сценарио се намалени во однос на априлскиот циклус проекции, особено на домашен план.** Притоа, и покрај одолжувањето на политичката криза во 2017 година, се оценува дека неповолните пренесени ефекти од овој **домашен фактор на ризик** целосно ќе се исцрпат во натамошниот период. **Надворешните ризици** поврзани со глобалната економија се урамнотежени, но и натаму се оценуваат како неповолни на среден рок. Притоа, овие ризици главно се однесуваат на постојната висока неизвесност која произлегува од спроведувањето на новите политики во САД, потенцијалното воведување на трговски бариери, евентуалното затегнување на глобалните финансиски услови, ефектите од процесот на воспоставување нови односи помеѓу ЕУ



и Обединетото Кралство, како и турбулентните случувања на геополитичката сцена.

Во првата половина на 2017 година домашната економија оствари пад, во услови на влошен политички контекст по одржаните избори на крајот од минатата година, наспроти очекувањата за побрза стабилизација. Притоа, намалувањето на економската активност во најголема мера произлезе од негативниот придонес на домашната побарувачка, чијшто пад во целост се објаснува со пониската инвестициска побарувачка, во одреден дел одразувајќи ја помалата склоност за инвестирање во услови на зголемена политичка неизвесност. Од друга страна, личната потрошувачка остана релативно отпорна на ризиците, остварувајќи и натаму солидни стапки на раст. И покрај послабите досегашни остварувања, тековните оценки и високофреквентните показатели за втората половина од годината, во услови на натамошно постепено стабилизирање на домашната политичка состојба, упатуваат на раст на БДП, којшто се очекува да произлезе од предвидениот солиден раст на извозот и личната потрошувачка при закрепнување и на инвестициската активност кон крајот на годината. Во овој период се очекува негативен придонес на јавната потрошувачка кон растот, согласно со помалата потрошувачка предвидена во ребалансот на Буџетот. **Како резултат на послабите остварувања, се очекува значително понизок раст на БДП во споредба со претходната година, кој би изнесувал 0,5%. Во следните две години се предвидува постепено закрепнување на домашната економија и повторен раст, кој ќе забрза за 3,2% во 2018 година и 3,5% во 2019 година. Притоа, на среден рок се очекува домашната побарувачка и натаму да има најголем придонес кон растот, со исклучок на 2017 година, кога најсилен ефект ќе има нето-извозот.**



По поединечни компоненти, во оваа и во наредните две години се оценува дека, како и досега, главен двигател на растот ќе биде реалниот извоз на стоки и услуги, чијшто стапки на раст ќе бидат



Лична потрошувачка
(годишни промени, во %)



позначителни, особено во 2018 година. Од гледна точка на динамиката, имајќи ги предвид досегашните остварувања и оценки, во 2017 година се очекува умерено помал раст на извозот во однос на претходната година и негово забрзување во 2018 година. Ваквите оценки за 2018 година во најголем дел се засновани врз очекувањата за зголемена активност на странските компании во слободните зони ориентирани кон извозот. Истовремено, закрепнувањето на странската побарувачка ќе има дополнителен стимул врз останатиот извоз, а растот на цените на металите позитивно ќе се одрази врз металната индустрија. Во 2019 година се очекува поумерен раст на реалниот извоз, но сепак тој и натаму ќе има значителен позитивен придонес кон растот на домашната економија.

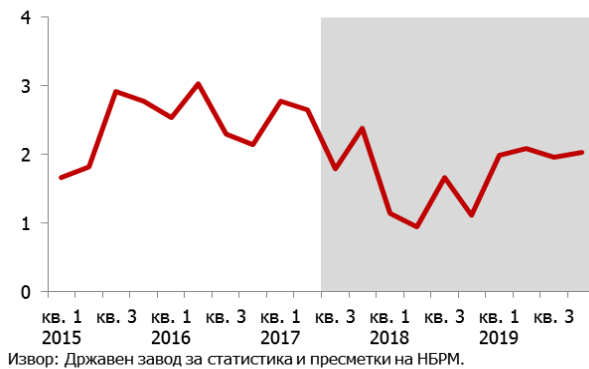
Според најновите оценки, домашната побарувачка ќе има незначителен придонес кон растот на БДП во 2017 година, при што во однос на нејзините одделни компоненти, во 2017 година се очекува дека единствено **личната потрошувачка** ќе оствари позитивен придонес кон растот, иако значително понизок отколку во претходната година. Од економските фактори, единствено пониските остварувања и оценки за растот на реалните плати делуваат во правец на потиснување на потрошувачката на домаќинствата, додека промените кај останатите фактори, вработеноста, реалните пензии и трансфери, како и кај потрошувачкото кредитирање или се слични, или се попозитивни во однос на претходната година. Оттука, понискиот раст на личната потрошувачка најверојатно во еден дел се должи на воздржаноста на домаќинствата од трошење, како реакција на некономските фактори поврзани со домашната политичка криза. **Во однос на инвестициите,** во 2017 година се очекува нивно намалување, поизразено во споредба со претходната година, што можеби е одраз на негативните ефекти од неповолната политичка клима врз склоноста за преземање нови инвестициски зафати од страна на приватниот сектор, како и поради одложувањето на јавните инвестиции во

Бруто-инвестиции
(годишни промени, во %)





Број на вработени лица
(годишни промени, во %)



делот на инфраструктурната изградба. Минимален негативен придонес кон растот на БДП се очекува и од јавната потрошувачка, со оглед на нејзиното надолно приспособување со ребалансот на Буџетот за 2017 година.

Во 2018 година и 2019 година, покрај извозната побарувачка, се очекува двигатели на растот да бидат и личната и инвестициската побарувачка. Така, се очекува натамошен раст на **личната потрошувачка**, иако во просек за двете години, со малку поумерено темпо во однос на 2017 година. Ваквата проектирана динамика на приватната потрошувачка за овие две години соодветствува со оцените за поволни, но нешто поумерени поместувања на пазарот на труд, каде што се предвидува побавен раст на вработеноста, по високите стапки на раст во последните неколку години. Исто така, и покрај забрзувањето на растот на номиналните плати, делумно како ефект и од зголемувањето на минималната плата, се оценува дека растот на реалните плати би бил малку послаб поради повисоката очекувана инфлација. Од останатите компоненти на расположливиот доход, раст се очекува и кај реалните пензии, но тој би бил значително понизок, што главно се должи на исцрпувањето на базните ефекти и најавите дека нема да се преземаат нови дискрециски мерки за зголемување на пензиите, туку дека ќе се применува нивното законско усогласување со растот на платите и на инфлацијата. Исто така, се очекува и побавен раст на реалните приватни трансфери. Од друга страна, се очекува кредитната активност на банките и натаму да биде во функција на поддршка на плановите за потрошувачка на населението. По привремениот шок во 2017 година, во 2018 - 2019 година се предвидува видливо закрепнување на **домашната инвестициска активност**, коешто соодветствува со стабилизацијата на политичката ситуација во земјата, што би требало позитивно да се одрази врз склоноста на приватниот сектор за инвестирање. Исто така, по привремениот застој, се очекува засилување на градежните активности во патната инфраструктура, што заедно со предвиденото значително зголемување на



Извор: НБРМ.

*Податоците за кредитите не се коригирани за ефектите од регулаторните промени.

извозната активност, повисокиот стимул од странските директни инвестиции и поволните услови за финансирање ќе услови позначителен раст на бруто-инвестициите. Оттука, и нивниот придонес кон растот на БДП би бил позитивен, по негативното двегодишно влијание, очекувајќи оваа компонента повторно да биде една од главните движечки сили на растот на домашната економија. Наспроти ова, тековно се оценува дека **јавната потрошувачка** ќе има неутрално влијание врз економската активност во 2018 година и 2019 година.

Кредитната активност на банкарскиот сектор во периодот на проекции се очекува да биде важен фактор за поддршка на растот на приватната потрошувачка и на инвестициите. Во услови на забавување на темпото на раст на депозитите – основниот извор на финансирање на кредитната активност и долготрајна неизвесност, во 2017 година беше забележано умерено забавување на растот на кредитите, при што очекуваниот кредитен раст за крајот на годината изнесува 4,6%⁷⁷. Во периодот 2018 - 2019 година се очекува забрзување на растот на кредитната активност на околу 7%, како одраз и на зголемената кредитна понуда и на поголемата подготвеност на приватниот сектор за дополнително задолжување. Така, во услови на здрава солвентна и ликвидносна позиција на банките, при постабилен амбиент и доволно расположливи средства за финансирање, се очекува банките да обезбедат поголема кредитна поддршка и за населението и за корпоративниот сектор. Се оценува дека растот на расположливиот доход и поволните очекувања дополнително ќе ја поддржат кредитната побарувачка. На страната на депозитите, во 2017 година се очекува позначително забавување на растот, во услови на сè уште недоволно стабилизирани очекувања, при што депозитниот раст е проектиран на ниво од 3,6%. Сепак, со стабилизирање на очекувањата на економските субјекти, растот на економската активност, како и очекуваните приливи преку билансот на плаќања, во текот на наредните две години, се претпоставува зголемување на



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

⁷⁷ Односно 5,3% со корекција за ефектот од регулаторните промени.

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

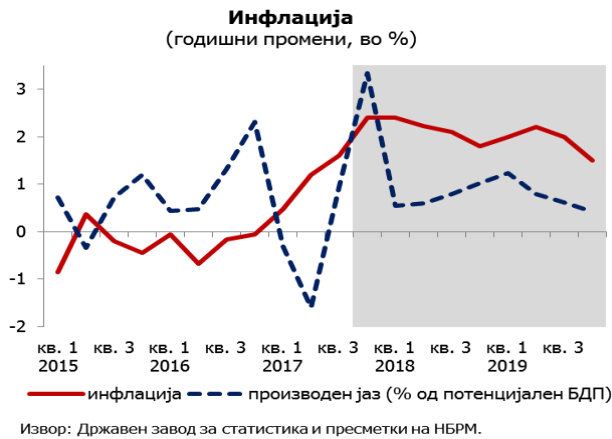
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Тековна сметка	-1.6	-0.5	-2.0	-2.7	-2.0	-1.8	-1.8
Салдо на стоки и услуги	-18.3	-17.2	-16.3	-14.8	-14.1	-13.4	-12.7
Стоки, нето	-22.9	-21.7	-20.1	-18.3	-17.4	-17.5	-17.5
Услуги, нето	4.6	4.5	3.8	3.5	3.3	4.1	4.8
Примарен доход, нето	-2.4	-1.9	-3.2	-3.9	-4.2	-4.5	-5.0
Секундарен доход, нето	19.0	18.6	17.5	16.0	16.2	16.1	16.0
Приватен сектор, нето	18.1	17.3	16.9	15.1	15.5	15.4	15.3
Капитална сметка	0.2	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
Финансиска сметка	-0.8	-5.1	0.1	-6.1	0.5	-4.7	-2.9
СДИ, нето	-2.8	-2.3	-2.2	-3.2	-2.5	-3.0	-3.1
Портфолио инвестиции, нето	2.0	-5.6	-0.7	-4.4	-0.1	-3.4	0.1
Останати инвестиции, нето	0.1	2.8	3.1	1.4	3.1	1.6	0.1

Извор: НБРМ.

потенцијалот и склоноста за штедење во банките, а оттука и забрзување на растот на депозитната база (раст од околу 6,0% во 2018 и 2019 година).

Во 2017 година се предвидува дека реалниот увоз на стоки и услуги ќе продолжи да расте, но со пониска стапка во споредба со претходната година, што се должи на забавената домашна активност и намалената потреба од увоз заради извоз, инвестиции и потрошувачка. Од друга страна, во 2018 година се очекува засилен раст на побарувачката за увезени добра во македонската економија, имајќи го во предвид интензивирањето на извозот и закрепнувањето на инвестициите, како компоненти коишто се увозно - зависни. Притоа, во двете години се предвидува дека растот на увозот ќе биде послаб од растот на извозот, поради што се оценува дека нето-извозот ќе придонесува позитивно кон растот на реалната економија. Понатаму, се очекува забавениот раст на извозната активност во 2019 година да го забави темпото на раст и на реалниот увоз, што делумно ќе биде неутрализирано од промените кај останатите фактори со висока увозна компонента, поради што нето-извозот би имал неутрално влијание кон растот на БДП, по позитивниот придонес во претходните три години.

Според последните оценки за билансот на плаќања, во 2017 година се очекува стеснување на дефицитот на тековната сметка за 0,7 п.п. од БДП во однос на 2016 година, така што би изнесувал 2% од БДП. Подобреното салдо на тековните трансакции во најголем дел се должи на стеснувањето на дефицитот во размената со стоки, како резултат на позитивниот ефект на новите извозни капацитети во економијата и извозот на дел од традиционалните сектори. Во однос на финансиските текови, во 2017 година се очекуваат понатамошни нето финансиски приливи од СДИ, иако со поумерен интензитет, додека краткорочните текови и раздолжувањето на економските субјекти кон странство ќе креираат позначајни одливи на нето-основа. **Во 2018 година, се очекува мало подобрување на тековната сметка за 0,2 п.п. од БДП, со што**



дефицитот би изнесувал 1,8% од БДП, додека во наредната 2019 година се предвидува стабилизација на дефицитот на тековните трансакции на истото ниво од 2018 година. Основен фактор што ја движи проектираната годишна промена кај тековните трансакции е подоброто салдо на услугите, при очекувања за скоро непроменето трговско салдо. Притоа се очекува благо стеснување на неенергетското трговско салдо како резултат на понатамошниот раст на нето додадената вредност на новите производни капацитети во економијата. Од друга страна, се очекува дефицитот на примарниот доход да продолжи умерено да се зголемува и во периодот 2018 - 2019 година, како резултат на порастот на доходот на странските инвеститори во економијата. Во отсуство на шокови, се очекува суфицитот на секундарниот доход во периодот на проекции да се стабилизира, односно незначително да се намали. **Задолжувањето на јавниот сектор, како и приливите од странски директни инвестиции,** се оценуваат како главни извори на финансирање на дефицитот во тековната сметка, при што нивниот обем ќе овозможи и дополнителен раст на девизните резерви и нивно одржување на адекватно ниво.

По остварената минимална негативна стапка на инфлација во 2016 година, во 2017 година се оценува дека инфлацијата ќе забрза и ќе достигне 1,3%. Притоа, се очекува сите компоненти на инфлацијата да бидат во зоната на позитивни промени, а главниот придонес да произлезе од повисоката базична инфлација, којашто сепак е умерена и конзистентна со оцените за благ позитивен производен јаз. **Во 2018 година се очекува дека цените ќе продолжат да следат нагорна патека, при што стапката на инфлација би го достигнала историскиот просек од околу 2% на годишна основа.** Се очекува растот на потрошувачките цени во најголема мера да произлезе од засилувањето на прехранбената инфлација, соодветно на проектираниот раст на светските цени на примарните прехранбени производи. Исто така, позитивен придонес ќе оствари и базичната инфлација, во услови на



подобрување на домашната побарувачка. Од друга страна, се очекува енергетската инфлација да биде негативна и со тоа да има надолно влијание врз вкупната инфлација, согласно со очекувањата за стабилизирање на цената на нафтата на светските берзи, по нејзиниот значителен раст во 2017 година. **Понатаму, се предвидува дека инфлацијата ќе се стабилизира во 2019 година, повторно гравитирајќи околу нивото од 2%,** во услови на натамошен раст на домашната економија и на светските цени на храната и кај странската инфлација. Главниот фактор на ризик во поглед на проекцијата за инфлацијата и натаму се поврзува со неизвесноста во поглед на идната динамика на берзанските цени на примарните производи, а особено на нафтата, имајќи го предвид неодамнешното повторно зголемување на геополитичките тензии и нивниот потенцијален одраз врз понудата на глобално ниво.

5.3. Споредба со претходната проекција

Најновиот октомвриски циклус макроекономски проекции упатува на одредени промени во однос на априлската проекција, коишто во најголем дел се одраз на остварувањата во 2017 година, коишто, според оцените, се предизвикани од привремени фактори. Падот на економската активност во првата половина од годината услови надолна ревизија на проекцијата за растот за 2017 година, додека за 2018 година стапката на раст е иста. Промени се направени во рамки на проекцијата на билансот на плаќања, при што сега се предвидува помал просечен дефицит на тековната сметка во периодот 2017 - 2018 година, главно заради понискиот дефицит кај примарниот доход. Кај финансиската сметка, во рамки на новиот циклус проекции, гледано збирно за двете години, се очекуваат незначително пониски нето-приливи од финансиските трансакции. Помали корекции во надолна насока, главно за 2017 година, се направени и кај кредитите и во доменот на депозитниот раст.

Проекција на селектирани макроекономски варијабли	2017 проекција		2018 проекција	
	апр.	окт.	апр.	окт.
БДП, %	2.5	0.5	3.2	3.2
Лична потрошувачка	2.3	2.9	2.4	2.1
Бруто-инвестиции	-1.3	-5.4	5.3	5.0
Јавна потрошувачка	2.4	-0.6	1.2	0.0
Извоз на стоки и услуги	7.6	8.1	8.1	10.1
Увоз на стоки и услуги	3.1	5.4	6.3	7.7
Инфлација	1.3	1.3	2.0	2.0
Дефицит во тековна сметка, % од БДП	-2.4	-2.0	-2.2	-1.8

Извор: НБРМ.



Најновата оцена за растот на БДП во 2017 година е коригирана надолу на 0,5% наспроти 2,5% во априлската проекција, како резултат на слабите остварувања во првата половина од годината, во еден дел предизвикани од влошената политичка состојба во овој период. Сепак, структурата на раст не отстапува од очекуваната, а корекциите во интензитетот на очекуваните стапки на промена на компонентите во значаен дел ги одразуваат нивните поместувања во првата половина од годината. Категорија со највисок позитивен придонес и понатаму е извозот, при што неговиот раст е коригиран во нагорна насока во согласност со тековните остварувања. Личната потрошувачка, и покрај присутната неизвесност поврзана со политичката криза, оствари солиден раст во првата половина од годината кој се очекува да продолжи до крајот на годината. Притоа, растот на личната потрошувачка е нешто повисок од очекуваниот, што е во склад со поповолните очекувања во поглед на нејзините основни фактори (повисок раст на вработеноста, реалните пензии и реалните приватни трансфери). Во 2017 година ќе дојде до позначајно намалување на инвестициската активност, споредено со априлската проекција одразувајќи го подлабокиот пад во првата половина од годината (поврзан со намалената доверба на инвеститорите и одложувањето на дел од инфраструктурните проекти). Во однос на априлската проекција, промена во насоката е направена единствено кај јавната потрошувачка (мал пад наместо раст) заради послабите остварувања и промените направени во ребалансот на буџетот за 2017 година. Повисокиот раст на личната потрошувачка и извозот се одрази и врз увозот на стоки и услуги, чиј раст исто така е повисок во однос на април. **За 2018 година е задржана стапката на раст на БДП од 3,2% со структура на раст многу блиска до очекуваната во априлската проекција.** Притоа, мала нагорна корекција е направена кај растот на извозот на стоки и услуги (а соодветно на тоа и кај увозот), при очекувани поголеми ефекти од структурните промени во извозниот сектор и поповолни глобални



услови. Кај компонентите на домашната побарувачка се направени мали надолни ревизии на стапките на раст. Ваквите корекции ќе доведат до малку послаб позитивен придонес на домашната побарувачка кон растот во 2018 година и мал позитивен придонес на нето-извозот (наместо неутралниот ефект што беше предвиден со априлските проекции).

Оцените за идното движење на цените во двете години не се променија во однос на априлските проекции (1,3% во 2017 и 2% во 2018 година). Сепак, во рамки на одделните компоненти има одредени промени кои се особено изразени кај цените на храната и кај енергијата. Имено, согласно со остварувањата за првите девет месеци од годината кај цените на храната сега се очекува мал раст (наспроти очекувањата за пад во април), додека кај цените на енергијата растот е понизок наспроти очекуваниот во април. Кај базичната инфлација, иако помали, корекциите се во нагорна насока. За 2018 година, надолната корекција во првата половина од 2018 година кај светските цени на храната и енергијата во однос на априлските проекции ќе придонесат за помали увозни притисоци кај домашните цени, наспроти нешто повисоката стапка на базична инфлација.

Кај билансот на плаќања се направени одредени промени, коишто исто така делумно се должат на досегашните остварувања. Според најновите проекции, за двете години се предвидува понизок просечен дефицит на тековната сметка наспроти очекувањата во април (од 2,3% од БДП во април на 1,9% од БДП во тековната проекција). Ваквата промена, во голема мерка е резултат на подоброто салдо на примарниот доход. Салдото на стоки и услуги е нешто понеповолно во однос на априлските проекции, одразувајќи ја размената на услуги, додека трговскиот дефицит е подобар од очекуваниот. Овие поповолни поместувања во однос на претходните проекции се резултат на подобрите очекувања за новите извозни капацитети и извозот на рударскиот сектор, коишто во значителна мерка ги надминуваат послабите од очекуваните остварувања на дел од традиционалните



извозни сегменти. Кај финансиските текови, и покрај дивергентните промени во очекувањата за поединечните години, гледано збирно за 2017 и 2018 година се очекуваат нешто пониски нето-приливи во однос на априлската проекција. Понеповолните очекувања за приливите врз основа на СДИ како резултат на послабите остварувања од очекуваните во април, како и поумереното надворешно задолжување на останатите сектори, се основниот фактор за надолната корекција кај вкупните финансиски текови. Од друга страна, планираното задолжување на државата на меѓународните пазари на капитал е повисоко, а воедно се очекуваат мали приливи кај трговските кредити, наспроти одливите во претходната проекција.

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

Организација	Месец на објавување	Реален раст на БДП, %			Инфлација (просек, %)		
		2017	2018	2019	2017	2018	2019
ММФ	октомври 2017	2.5	3.2	3.4	0.3	2.6	1.9
Светска банка	октомври 2017	1.5	3.2	3.9	0.9	1.6	2.0
Европска комисија	мај 2017	2.9	3.2	-	0.8	2.3	-
ЕБОР	мај 2017	2.4	3.0	-	-	-	-
Консенсус форкаст	октомври 2017	2.2	3.3	-	1.3	1.8	-
Министерство за финансии на Р.Македонија	јули 2017	2.2	3.5	4.0	1.0	1.5	1.7
Народна банка на Република Македонија	октомври 2017	0.5	3.2	3.5	1.3	2.0	2.0

Извор: ММФ, Светски економски преглед, октомври 2017; Светска банка, Економски преглед за Европа и Централна Азија: Миграција и мобилност, октомври 2017; Европска комисија, Проекции за европската економија, мај 2017; ЕБОР, Регионални економски изгледи, мај 2017; Консенсус форкаст, октомври 2017; Министерство за финансии, Ребаланс на Буџет на РМ за 2017 година, јули 2017 и Фискална стратегија 2017-2019 година, октомври 2016 година; и Народна банка на Република Македонија.