

**Народна банка на Република Македонија**



**Квартален извештај  
мај 2017**



## Содржина

<b>Вовед</b> .....	<b>3</b>
<b>I. Макроекономски движења</b> .....	<b>7</b>
<b>1.1. Меѓународно економско окружување</b> .....	<b>7</b>
<b>1.2. Домашна понуда</b> .....	<b>12</b>
<b>1.3. Агрегатна побарувачка</b> .....	<b>17</b>
1.3.1. Лична потрошувачка .....	18
1.3.2. Јавна потрошувачка .....	19
1.3.3. Инвестициска потрошувачка .....	19
1.3.4. Нето извозна побарувачка .....	20
<b>1.4. Вработеност и плати</b> .....	<b>21</b>
<b>1.5. Инфлација</b> .....	<b>24</b>
<b>1.6. Биланс на плаќања</b> .....	<b>28</b>
1.6.1. Тековна сметка .....	29
1.6.2. Финансиска сметка .....	34
1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг .....	37
<b>II. Монетарна политика</b> .....	<b>40</b>
<b>2.1. Ликвидност на банките</b> .....	<b>43</b>
<b>III. Движења на финансиски пазари</b> .....	<b>45</b>
<b>3.1. Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити</b> .....	<b>45</b>
<b>3.2. Пазар на државни хартии од вредност</b> .....	<b>46</b>
<b>IV. Монетарни и кредитни агрегати</b> .....	<b>48</b>
4.1.1. Монетарни агрегати .....	49
4.1.2. Кредитна активност .....	52
<b>V. Јавни финансии</b> .....	<b>55</b>
<b>VI. Берзански индекси и цени на недвижности</b> .....	<b>58</b>
<b>VII. Макроекономски проекции и ризици</b> .....	<b>61</b>
<b>7.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување</b> .....	<b>61</b>



## Вовед

**Процесот на нормализација на монетарната политика, којшто започна во декември, продолжи и во текот на јануари и февруари 2017 година, кога основната каматна стапка беше дополнително намалена за вкупно 0,50 процентни поени, така што се сведе на 3,25%.** Како резултат на тоа основната каматна стапка се сведе на нивото пред мај 2016 година, кога беше извршено затегнување на монетарната политика, како реакција на притисоците предизвикани од политичката криза. Намалувањето на основната каматна стапка на НБРМ беше резултат на натамошното видливо и постојано стабилизирање на очекувањата на економските субјекти, по преземените мерки на НБРМ, а во услови на задржување на оцените за здравоста на економските основи. Сигналите за стабилизација беа видливи кај двата пункта каде што политичката криза имаше најголеми ефекти во претходната година – склоноста за располагање со девизи и штедењето на населението. Во првото тримесечје на 2017 година, девизниот пазар беше стабилен, при што НБРМ интервенира со умерен нето-откуп на девизи. Штедењето на населението продолжи да расте во првото тримесечје од годината, иако со забавена динамика, главно под влијание на остварувањата кај депозитите на населението во март. Економските фундаменти и понатаму се оценуваат како поволни. Сепак, неизвесноста којашто произлегува од домашната политичка состојба и натаму е присутна и уште понагласена. Воедно, неповолните ризици од надворешното окружување и натаму се актуелни и на среден рок се поврзуваат со крвкото глобално закрепнување, глобалните протекционистички тенденции, излегувањето на Велика Британија од Европската Унија и геополитичките тензии.

**Најновиот циклус макроекономски проекции за 2017 и 2018 година упатува на одредени промени во макроекономската слика во однос на октомвриската проекција. Оцените за стабилноста на домашните фундаменти и за карактеристиките на надворешното окружување остануваат поволни и непроменети. Сепак, за разлика од претходните оценки за целосно исцрпување на ефектите од политичката нестабилност, остварувањата покажуваат дека таа има одредено продолжено влијание во одделни сегменти.** Остварениот економски раст во втората половина на 2016 година и особено структурата на растот, расположливите индикатори за првото тримесечје на 2017 година, како и оценките за продолжени ефекти на политичката криза врз довербата и очекувањата на економските субјекти во текот на 2017 година, условија надолна ревизија на очекуваниот економски раст во 2017 и 2018 година, а промени се направени и во структурата на очекуваниот раст. Сепак, и во рамки на априлското макроекономско сценарио, оцените покажуваат задржување на релативно солиден економски и кредитен раст, отсуство на ценовни притисоци и платнобилансна позиција којашто обезбедува соодветно ниво на девизните резерви. Овие проекции претпоставуваат стабилизирање на амбиентот и исцрпување на ефектите од неповолниот политички контекст кон крајот на 2017 година.

**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 година, додека за 2018 година е направена минимална надолна корекција.** Досегашните остварувања, како и очекуваниот економски раст и растот на глобалните цени на примарните производи доведоа до значителна нагорна корекција на **странската ефективна инфлација** во 2017 година, додека за 2018 година очекувањата не се променети. Во поглед на движењето на **цените на примарните производи**, за 2017 година се очекува повисок раст на цените на енергентите, прехранбените производи и повеќето метали во споредба со октомвриските проекции, додека во 2018 година се очекува понатамошен раст на цените на прехранбените производи и стабилизирање на цените на повеќето останати примарни производи, со што за повеќето примарни производи очекувањата за 2018 година се слични како и во октомври.

**Најновите проекции покажуваат задржување на трендот на раст на домашната економија и во текот на 2017 година и 2018 година, но сепак со побавно темпо, споредено со очекувањата во рамки на октомврискиот циклус проекции.**



**Овие промени се одраз на оцените за продолжување на неизвесноста заради домашниот политички амбиент, што ќе има неповолни ефекти врз однесувањето на домашните инвеститори и потрошувачи.** Одредени ефекти беа видливи и преку остварувањата во текот на 2016 година. Така, и покрај тоа што растот на БДП од 2,4% во 2016 година беше во согласност со претходните очекувања, неговата динамика кон крајот на годината, како и показателите за првиот квартал не ги исполнија очекувањата во октомврскиот циклус проекции. Ваквите почетни услови, во комбинација со очекуваната патека на клучните надворешни и домашни фактори, како и претпоставките за продолжени ефекти од домашната политичка криза, упатуваат на **економски раст од 2,5% во 2017 година и забрзување на растот на 3,2% во 2018 година, што претставува надолна корекција во однос на октомвриската проекција (3,5% и 3,7%, соодветно).** Покрај надолната корекција на очекуваниот вкупен раст на економијата, направени се и одредени промени на очекуваната структура на растот, првенствено како резултат на остварувањата кон крајот на претходната година, како и на оценките за досегашните канали на влијание на политичката криза. Збирно гледано, и во рамки на овој циклус проекции, во периодот 2017 - 2018 година извозот останува носечкиот фактор на растот на економијата, чиј придонес поизразен споредено со претходните очекувања. Од друга страна, промени се направени во структурата на домашната побарувачка, пред сè за 2017 година, кога се очекува личната потрошувачка и понатаму да ја стимулира економијата, додека инвестициската активност и натаму би се намалувала, но со умерено темпо, спротивно на претходните очекувања за нејзин раст. Придонесот на јавната потрошувачка кон растот на економијата во 2017 година и во 2018 година, во просек се очекува да биде неутрален. Релативно силниот остварен раст на личната потрошувачка упатува на одредена отпорност на политичките случувања и на релативно стабилни очекувања на домаќинствата. Сепак, во услови на продолжена политичка неизвесност, се очекува забавување на растот на личната потрошувачка, и покрај оцените за задржување на солидните фундаменти на потрошувачката, видливи преку понатамошниот, иако побавен, раст на платите, вработеноста и кредитната поддршка од банките. Од друга страна, официјалните податоци за остварувањата во 2016 година и расположливите индикатори во првото тримесечје покажуваат намалување на инвестициите, што веројатно ги одразува ефектите од политичката неизвесност врз склоноста за инвестирање во домашната економија. Се очекува оваа воздржаност да биде присутна и во 2017 година, со што и покрај странските инвестиции и продолжувањето на циклусот на јавните капитални инвестиции, во 2017 година се очекува негативен придонес од инвестициите. Во 2018 година се очекува закрепнување на инвестициите и нивен солиден раст, во услови на стабилен амбиент и продолжено позитивно делување на основните фактори на инвестициската активност. Се очекува извозната активност да расте со солидни стапки, а ваквите оценки се засновани врз очекувањата за растечка активност на новите странски капацитети ориентирани кон извоз, понатамошно подобрување на глобалниот амбиент и закрепнување на дел од традиционалните извозни сектори. Како резултат на тоа, на поединечна основа, како и во изминатите четири години, извозот се очекува да биде најзначајниот поединечен фактор на раст и во текот на 2017 и 2018 година. Растот на компонентите на домашната побарувачка и извозот ќе доведе и до умерено зголемување на увозот, кое ќе биде позначајно во 2018 година како резултат на закрепнувањето на инвестициите. Сепак, се оценува дека зголемувањето на увозот ќе биде во согласност со фундаментите и нема да доведе до нарушување на надворешната рамнотежа.

**Според очекувањата, кредитната активност на банкарскиот сектор и во текот на 2017 и 2018 година ќе биде фактор на поддршка на економскиот раст.** Сепак, во услови на надолна ревизија на економскиот раст и воздржување на домашниот корпоративен сектор од инвестиции во текот на 2017 година, во оваа година се очекува кредитен раст од 5,6%<sup>1</sup> (наспроти очекуваниот раст од 6,4% во октомври), додека во 2018 ќе дојде до

<sup>1</sup> Кorigирано за регулаторните промени. Имено, на 17.12.2015 година, Советот на Народната банка ја усвои Одлуката за изменување и дополнување на Одлуката за управување со кредитниот ризик, според која, почнувајќи од 1 јануари а заклучно со 30 јуни 2016 година, банките ќе вршат отписи на сите побарувања коишто се целосно резервирани подолго од две години, односно кај кои пред најмалку две години банката го утврдила и целосно го покрила кредитниот ризик од ненаплата.



забрзување на кредитниот раст на 6,7%, слично како и октомвриските очекувања. Оцените за забрзување на кредитниот раст во 2018 година се засноваат врз очекувањата за постабилен амбиент и раст на депозитната база, што во услови на поволна капитална и ликвидносна позиција на банките ќе создаде простор за зголемено кредитно финансирање. Со оглед на динамиката на депозитната база на почетокот на 2017 година, оцените за продолжена неизвесност и за послаб раст на економијата од претходно очекуваниот, за 2017 година се очекува раст на депозитната база од 4,2% (7,5% во претходната проекција, при што дел од ревизијата на проектираниот раст е последица и на значително повисоката основа на крајот на претходната година). Во согласност со оценките за стабилизирање на очекувањата на економските субјекти и пораст на економската активност, се претпоставува натамошно зголемување на склоноста за штедење во банките и забрзување на растот на депозитната база од 6,5% во 2018 година (7,5% во претходната проекција).

**По умереното намалување на цените во изминатите три години, во 2017 и 2018 година се очекува постепено забрзување на инфлацијата на 1,3% и 2%, соодветно, така што споредено со претходниот циклус проекции, не се направени промени.** Оцените за раст на инфлацијата ги одразуваат сегашните очекувања за раст на светските цени на храната и енергијата и повисока странска ефективна инфлација. Позитивен ефект врз инфлацијата се очекува и од домашната побарувачка, во услови кога производниот јаз е оценет како умерено позитивен во текот на целиот период на проекции.

**Најновите оценки за билансот на плаќања упатуваат на дефицит во тековната сметка за периодот 2017 - 2018 година, којшто во просек е незначително поумерен во однос на очекувањата во рамки на октомвриската проекција и изнесува 2,3% од БДП (2,5% во претходната проекција).** Сепак, помеѓу двете проекции се направени промени во оцените кај одделните компоненти на тековната сметка. Така, подобрување е направено кај дефицитот на стоките и услугите, одразувајќи ги подобрите очекувања на новите извозно ориентирани капацитети, но и за дел од традиционалните извозни сегменти. Од друга страна, во однос на октомвриската проекција понеповолни се оцените за идните движења на дефицитот кај примарниот доход, како резултат на повисоката процена за доходот од директните инвестиции, а умерена надолна корекција е направена и кај суфицитот на секундарниот доход. **За 2017 година, се предвидува дефицит од 2,4% од БДП,** при што од гледна точка на динамиката се очекува намалување на дефицитот во однос на 2016 година како резултат на процените за подобри остварувања кај салдото на стоки и услуги, како и умерен раст на нето-приливите од секундарниот доход, по неповолните движења во претходната година, предизвикани од политичката криза. Од друга страна, проширувањето на дефицитот кај примарниот доход се очекува да продолжи и во текот на 2017 година. Во 2018 година се очекува понатамошно умерено стеснување на **дефицитот во тековната сметка во 2017 година за 0,2 п.п., со што тој ќе изнесува 2,2% од БДП, поместување движено од оцените за зголемување на искористеноста на потенцијалот на дел од новите капацитети, но и на помали притисоци преку енергетското салдо.** Очекуваната патека на дефицитот во тековната сметка и неговата структура упатуваат на поволна надворешна позиција и отсуство на нерамнотежи во економијата. **Од аспект на финансиската сметка, се очекува дека финансирањето на тековната сметка во овој двегодишен период ќе се обезбеди преку недолжнички и должнички долгорочни финансиски текови, односно странските директни инвестиции и задолжувањето во странство.** Во периодот 2017-2018 година, се очекува дека дефицитот на тековната сметка во целост ќе биде покриен од финансиски текови, коишто ќе овозможат и дополнителен раст на девизните резерви. Притоа, во целиот период на проекции, показателите за адекватноста на девизните резерви се во сигурната зона.



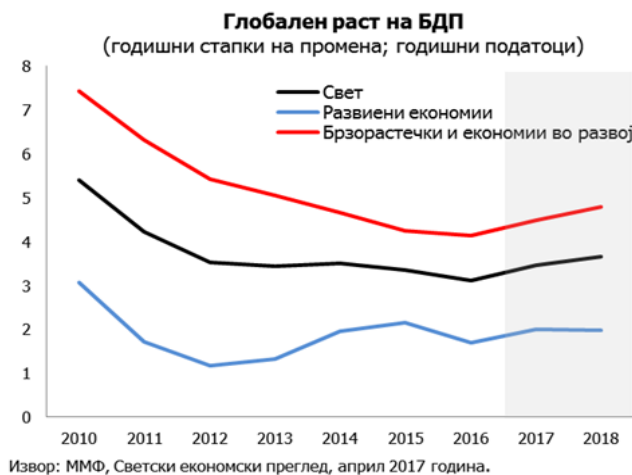
**Резимирано, остварувањата покажуваат дека и покрај зголемените ризици во овој период, поврзани со фактори од домашна и надворешна природа, оцените за стабилноста на основите на домашната економија и натаму се солидни.** Економијата и понатаму закрепнува, без ценовни притисоци и во услови на натамошно одржување соодветно ниво на девизните резерви. Сепак, ризиците за економијата и натаму се оценуваат како неповолни и се поврзани со домашниот политички амбиент, а во овој циклус проекции тие се дополнително нагласени. Воедно, и понатаму се присутни неповолни ризици од надворешното окружување. Оттука, НБРМ и во следниот период внимателно ќе ги следи движењата, а идните промени во монетарната политика во голема мера ќе бидат условени од понатамошното стабилизирање на домашниот политички амбиент, како и од остварувањето на надворешните ризици.



## I. Макроекономски движења

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

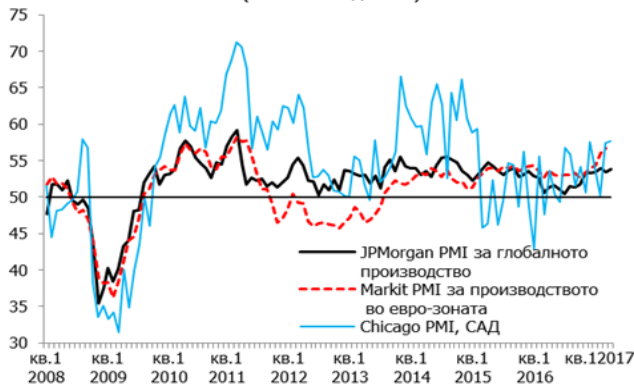
*Закрепнувањето на глобалната економија продолжи и во последниот квартал на 2016 година, водено од добрите остварувања и кај развиените земји, но и кај групата на брзорастечките и земјите во развој. Проценетиот глобален раст за 2016 година изнесува 3,1%, што сепак претставува умерено забавување во однос на претходната година. Најновите проекции на ММФ покажуваат забрзување на глобалниот раст во текот на 2017 година и 2018 година, на 3,5% и 3,6%, во 2017 година и 2018 година, соодветно. Забрзувањето на растот е одраз на цикличното приспособување на глобалната економија по глобалната криза и на повољните услови на финансиските пазари. Во однос на октомвриските проекции, глобалниот раст во 2017 година минимално е коригиран нагоре, како одраз на подобрите очекувања за растот на развиените економии. За 2018 година не се направени промени во очекувањата. Иако на краток рок ризиците околу глобалниот раст се оценуваат како позитивни, сепак на среден рок остануваат неповолни и главно се однесуваат на можноста за зголемен глобален протекционизам, неизвесноста околу фискалната политика и можноста за финансиската дерегулација во САД, затегнување на финансиските услови за брзорастечките економии, ниската побарувачка и структурните проблеми во Европа, како и на геополитичките ризици. Расположливите податоци за глобалната инфлација за првите месеци од 2017 година упатуваат на нејзино натамошно забрзување, главно одразувајќи ги повисоките цени на суровата нафта и на енергенсите. Ваквите поместувања кај цените оставаат простор за умерени инфлациски притисоци во претстојниот период, а со тоа ја зголемуваат неизвесноста во амбиентот за водење на монетарна политика.*



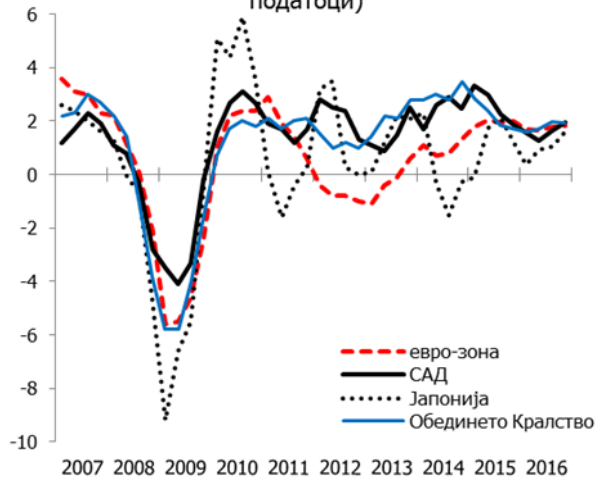
Стабилниот раст на глобалната економија продолжи и во последниот квартал на 2016 година, при умерено подобри остварувања и кај развиените земји и кај брзорастечките економии и земјите во развој. Кај најзначајните развиени економии, забрзување на растот беше забележано во САД и Јапонија, додека економиите на еврозоната и Велика Британија остварија слични стапки на раст како и во третиот квартал на 2016 година. Притоа, американската економија забележа понатамошно забрзување на растот на БДП во четвртиот квартал (од 1,7% на 2% на годишна основа), првенствено како резултат на посилната домашна побарувачка. Растот на економската активност во еврозоната од 1,8% во четвртиот квартал главно се објаснува со личната потрошувачка и извозот. Слично како и претходно,

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



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

\*PMI - индексот може да заземе вредност помеѓу 0 и 100. Тој се пресметува така што го зема предвид процентот на испитаници што пријавиле подобрување на економските услови во однос на претходниот месец. Референтната вредност на индексот е 50, што укажува на непроменети економски услови. Вредноста повисока, односно пониска од 50 укажува на економска експанзија, односно контракција.  
Извор: Markit, ISM-Chicago.

**Реален раст на БДП во развиените земји**  
(годишни процентуални промени; квартални податоци)

Извор: ОЕЦД.

солидниот раст од 1,9% во Велика Британија во најголем дел беше поттикнат од потрошувачката на домаќинствата. Јапонската економија забележа раст од 1,6%, а основен двигател е нето-извозот, поддржан од јавната потрошувачка и инвестициите. Позитивни поместувања се забележуваат и кај брзорастечките економии и земјите во развој. Во четвртиот квартал, висок раст со интензитет сличен на претходниот квартал е остварен во Кина и во Индија. Одредени знаци на заздравување бележи руската економија (раст во четвртиот квартал за прв пат по двегодишен период на постојано намалување), додека во Бразил продолжи падот, но со забавено темпо.

И покрај подобрите остварувања во втората половина од годината, сепак гледано во просек, во 2016 година глобалната економија забави, при што ја оствари најниската стапка на раст од 2008 година наваму (3,1%). Притоа, ваквото остварување главно се должи на позначителното забавување на економскиот раст кај развиените економии, првенствено како резултат на намалената инвестициска активност, додека растот кај земјите во развој остана речиси ист како во 2015 година.

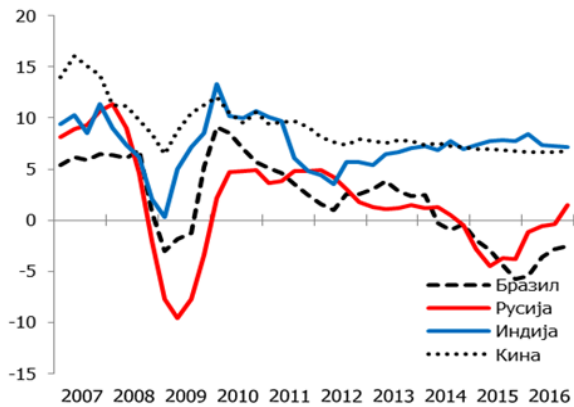
**Според динамиката, високофреквентните анкетни показатели на економската активност упатуваат на натамошно подобрување на состојбата во глобалната економија на почетокот од годината.**

Така, во првиот квартал на 2017 година глобалниот композитен индекс ПМИ достигна просечна вредност од 53,7 индексни поени, што означува пораст за 0,7 п.п. во однос на претходниот квартал. Најновите оценки упатуваат на забрзување на глобалниот раст во наредниот период. **Притоа, во априлскиот циклус проекции на ММФ е извршена минимална нагорна ревизија на оцените за глобалниот раст за 2017 година, кој според предвидувањата ќе изнесува 3,5% (3,4% во претходната проекција), што главно произлегува од подобрените очекувања за растот на развиените земји. Од друга страна, за 2018 година се задржани проекциите за раст на глобалната економија од 3,6%. Ризиците за**



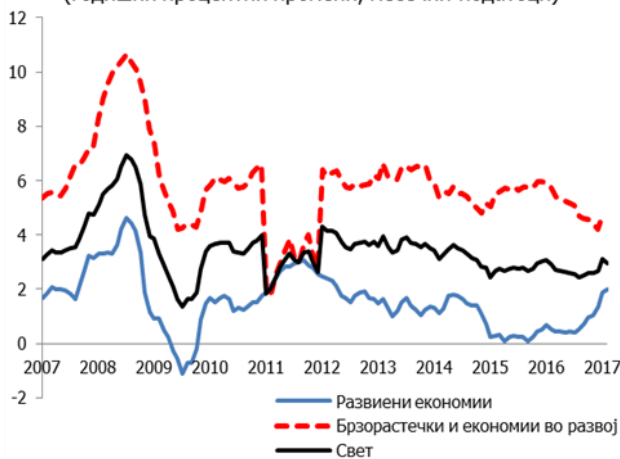


### Реален раст на БДП во земјите во развој (годишни процентуални промени; квартални податоци)



Извор: ОЕЦД и ММФ.

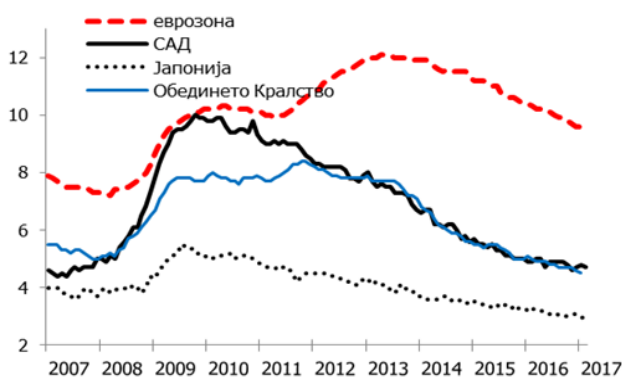
### Глобална инфлација (годишни процентни промени, месечни податоци)



Извор: ММФ.

### Стапка на невработеност во развиените економији

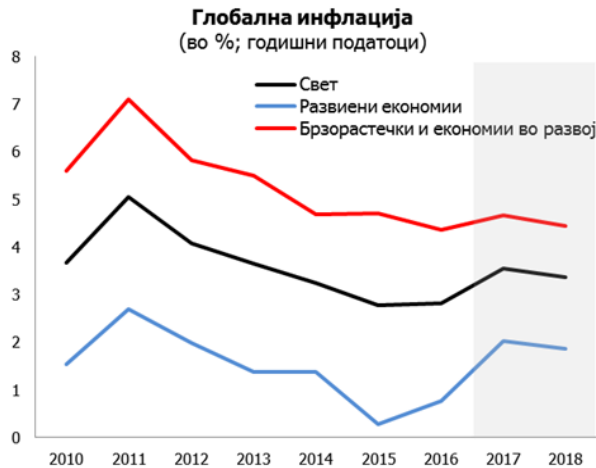
(процент; сезонски прилагодени; месечни податоци)



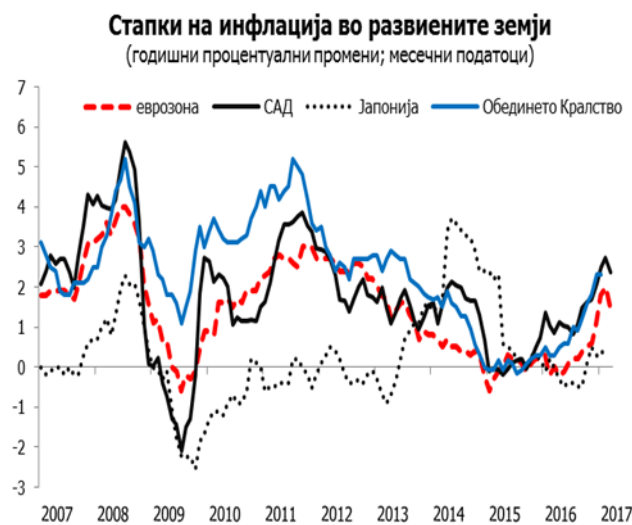
Извор: Еуростат.

глобалниот раст главно се надолни, иако на краток рок можни се позитивни ефекти од евентуалниот попозитивен сентимент кај домаќинствата и претпријатијата, реформите и политиките на страната на понудата, како и постимулативните политики во САД и Кина. Сепак, ризиците заглобалниот раст на среден рок и натаму остануваат неповолни, а како позначајни се издвојуваат растот на протекционизмот, олабавувањето на финансиската регулација, побрзите зголемувања на каматните стапки на ФЕД и неизвесноста околу мерките на монетарните политики, реформите во Кина и процесот на либерализација, како и неизвесноста околу ефектите врз глобалната економија од одлуката за излез на Велика Британија од Европската Унија, а дополнително негативно влијание може да имаат и геополитичките тензии.

Во 2016 година глобалната инфлација изнесуваше 2,8%, што е исто остварување како во претходната година. Сепак, кај различни групи земји беа забележани различни поместувања. Така, додека за развиените земји беше карактеристично мало забрзување на инфлацијата, кај земјите во развој беше забележано умерено забавување, наспроти стабилните движења на цените во претходните години. Од гледна точка на динамиката, **расположливите податоци за глобалната инфлација за почетокот на 2017 година упатуваат на натамошно забрзување на растот на цените.** Така, во првите два месеца на 2017 година глобалната инфлација изнесуваше 3% на годишна основа (наспроти 2,6% во четвртиот квартал на 2016 година) и главно беше под влијание на повисоките цени на нафтата. Гледано по групи земји, на почетокот на годината забрзан раст на цените се забележува кај најголем дел од развиените земји. Од друга страна, кај повеќето поголеми брзорастечки економији и економији во развој се забележува мало забавување на инфлацијата. Годишните проекции за глобалната инфлација упатуваат на нејзино забрзување во 2017 година, во склад со очекуваното движење на цените на нафтата и примарните производи, и на минимално забавување во 2018 година. **Во споредба со јануарските проекции, глобалната инфлација во 2017 година**



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



Извор: Еуростат и национални статистички заводи.



Извор: Централни банки.

е малку нагорно коригирана и сега се очекува да изнесува 3,5%, додека проекцијата за 2018 година е непроменета (3,4%).

**Економската активност во еврозоната продолжи да закрепнува и во четвртото тримесечје на 2016 година.** Податоците за БДП покажуваат раст од 0,5% на квартална основа, додека на годишна основа растот изнесува 1,8% и е ист како и во претходниот квартал. Притоа, најголемите економии во рамките на еврозоната бележат забрзување на растот на квартална основа (Германија, Франција и Шпанија), додека кај Италија е забележано мало забавување. Во поглед на пазарот на труд, стапката на невработеност во еврозоната продолжи да се намалува и во февруари изнесуваше 9,5%, што е најниско ниво од мај 2009 година.

**Во текот на првиот квартал на 2017 година, просечната годишна стапка на инфлација во еврозоната забележа раст и изнесуваше 1,8% што е близу до целното ниво од 2%.** Најголем раст на инфлацијата беше забележан во февруари, кога таа достигна 2% на годишна основа, што претставува највисока стапка на инфлација од јануари 2013 година. Како и во глобални рамки, главен фактор се цените на енергијата, а дополнително влијание имаат и цените на храната, алкохолот и тутунот.

**Во првото тримесечје на 2017 година, централните банки на развиените земји продолжија да спроведуваат дивергентна монетарна политика, при што најголеми промени во поставеноста на политиката направи ФЕД.** Имено, ФЕД на редовниот состанок во март реши повторно да го покачи целниот распон на референтната каматна стапка, по зголемувањето во декември. Така, целниот распон на референтната каматна стапка е повисок за 25 базични поени, односно изнесува 0,75-1,0%. Ова зголемување е одраз на оцените на ФЕД за забрзување на економскиот раст и можните инфлациски притисоци во иднина. Од друга страна, ЕЦБ, Банката на Англија и Банката на Јапонија не направија промени во поставеноста на монетарната политика.

**Трендот на номинална**



Извор: Еуростат.



Извор: ММФ месечна база на податоци.



Извор: ММФ месечна база на податоци.

**апрецијација на американската валута во однос на еврото продолжи и во првиот квартал на 2017 година.**

Така, доларот апрецира за 1,3% во однос на четвртиот квартал на 2016 година. На годишна основа, во првиот квартал вредноста на САД-доларот во однос на еврото се зголеми за 3,5%, при што во март 2017 година, еден САД-долар се разменува за 0,936 евра.

**Порастот на цените на нафтата продолжи и во првиот квартал од 2017 година (изразени во евра и во долари).**

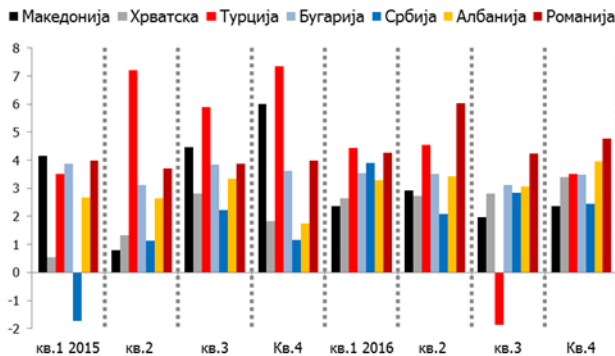
Така во првиот квартал просечната цена на нафтата изразена во евра изнесуваше 50,8 евра за барел, што претставува пораст од 9,4% на квартална основа, во најголем дел како резултат на ценовните движења, а во помал дел и на апрецијацијата на САД доларот во однос на еврото. Гледано на годишно ниво, цената на нафтата забележа висок пораст од 63%. При релативно стабилна побарувачка, нагорното движење на цената на нафтата во најголема мера се должеше на постигнувањето договор помеѓу членките на ОПЕК за намалување на производството на нафта за 1,2 милиона барели на ден. Дополнителен ефект врз порастот на цените имаше и подготвеноста на Русија, која не е членка на ОПЕК, за придружување на мерките со намалување на нејзиното производство на нафта.

**Цените на неенергетските примарни производи изразени во евра и долари продолжија да растат и во првиот квартал од 2017 година,**

кога забележаа раст од 20,1%, на годишна основа, односно 7,1%, на квартална основа (изразени во евра). Анализирани по групи производи, цените на металите и храната изразени во евра пораснаа за 12,6% и 6%, соодветно (споредено со четвртиот квартал од минатата година). Релативно високиот пораст на цените во првиот квартал во најголем дел се објаснува со порастот на цените на бакарот и железото (12% и 22,3%, соодветно на квартална основа, изразени во евра). Фактори коишто влијааа на порастот на цената на бакарот беа намалувањето на глобалните залихи на бакар, можните прекини во снабдувачките капацитети и индикациите за зголемена побарувачка од страна на Кина и САД,

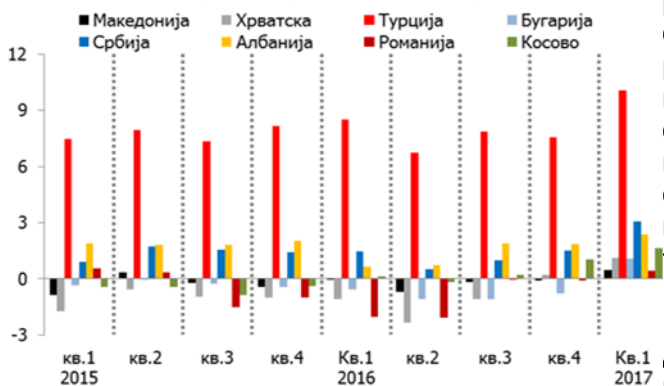


**Реален раст на БДП во земјите од регионот**  
(годишни процентуални промени, квартални податоци)



Извори: Еуростат и национални статистички заводи.  
\*Според методологијата ЕСА 2010, освен за Турција и Албанија.

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



Извори: Еуростат и национални статистички заводи.

додека главна причина за порастот на цената на железото беше повисоката побарувачка од страна на Кина. Од друга страна, порастот на цената на храната во најголем дел се објаснува со порастот на цената на пченката и пченицата (квартален раст од 7% и 18,8% соодветно, изразен во евра).

**Земјите од регионот забележаа позитивни економски остварувања во четвртиот квартал на 2016 година.** Како и во третиот квартал, највисок раст во регионот беше забележан кај Романија (4,8% на годишна основа). По падот во третиот квартал од 2016 година, висок раст во последниот квартал од 3,5% забележа и турската економија, во најголем дел како резултат на личната потрошувачка. Од останатите економии, солидни стапки на раст беа забележани во Албанија, Хрватска и Бугарија (4%, 3,5% и 3,4%), главно како одраз на личната потрошувачка и инвестициите. Србија, исто така, забележа солиден раст од 2,4%, кој сепак претставува забавување во однос на третиот квартал на 2016 година (2,9%).

**Во првиот квартал од 2017 година дојде до забрзување на стапката на инфлација во сите земји од регионот.** Ваквите поместувања кај потрошувачките цени беа очекувани и во значаен дел се објаснуваат со движењата на цените на енергентите на светските берзи. Притоа, гледано по земји, во првиот квартал од 2017 година најголемо забрзување на годишната стапка на инфлација имаше во Турција, Албанија и Косово, додека забрзувањето беше релативно помало во Хрватска, Бугарија и Романија.

## 1.2. Домашна понуда

*Поволните движења во економијата продолжија и во последниот квартал на 2016 година кога беше забележан годишен раст на БДП од 2,4% (наспроти растот од 2,0% во третиот квартал). Со тоа, за цела 2016 година растот на БДП изнесува 2,4%. Од аспект на структурата на растот во четвртиот квартал, како и во текот на целата година, носечки сектор повторно е градежништвото. Умерен раст беше забележан и во поголем дел од останатите економски сектори. Раст бележи и индустријата, која е еден од позначајните сектори од аспект на производството и пазарот на труд, но значајно понизок споредено со претходниот квартал. Што се однесува до движењата во првиот квартал, тековно расположливите податоци за јануари и февруари даваат различни насоки за поместувањата во дел од економските сектори, додека очекувањата на раководителите во трите клучни економски*

**сектори – преработувачката индустрија, градежништвото и трговијата на мало - за состојбите во првиот квартал се задржуваат поволни.**

Во четвртиот квартал на 2016 година, бруто домашниот производ забележа раст од 1,7%, на квартална основа<sup>3</sup>, додека на годишна основа растот изнесува 2,4%, што, во споредба со третиот квартал од годината, претставува мало забрзување на растот. Кај поголемиот дел од економските сектори забележан е раст на додадената вредност, а највисок позитивен придонес има градежништвото. Во поглед на индустријата, регистриран е мал раст на додадената вредност, кој најверојатно произлегува од активностите во енергетскиот сектор. Од друга страна, кај преработувачката индустрија, која е еден од позначајните сектори во создавањето на БДП, движењата се неповолни<sup>4</sup>.

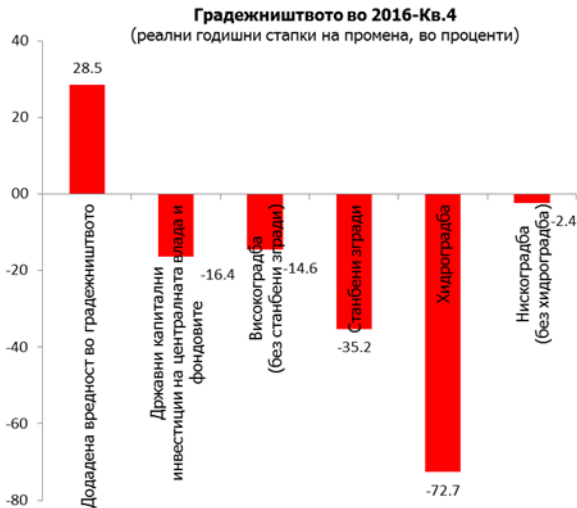
	годишни стапки на раст, во %								придонес во растот на БДП, во п.п.							
	2013	2014	2015	2016	Кв.1 2016	Кв.2 2016	Кв.3 2016	Кв.4 2016	2013	2014	2015	2016	Кв.1 2016	Кв.2 2016	Кв.3 2016	Кв.4 2016
Земјоделство	8,6	3,1	2,3	2,8	5,0	4,1	1,2	1,8	0,6	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,2
Индустрија	3,7	11,5	6,9	-1,3	-6,3	-2,1	2,1	0,4	0,5	1,4	0,9	-0,2	-0,8	-0,3	0,3	0,1
од кои кај преработувачка индустрија	9,6	21,5	0,9	-2,2	-9,4	-0,8	1,1	-1,3	0,8	2,0	0,1	-0,2	-0,9	-0,1	0,1	-0,1
Градежништво	12,8	5,1	11,0	18,5	6,9	31,4	10,3	28,5	1,2	0,5	1,1	2,1	0,9	3,0	1,1	3,2
Трговија, транспорт и сообраќај и угостителство	11,1	3,1	2,9	1,3	3,7	1,2	0,3	0,2	1,8	0,5	0,5	0,2	0,6	0,2	0,1	0,0
Информации и комуникации	4,8	3,4	18,0	5,6	10,5	6,7	5,6	0,3	0,3	0,2	1,0	0,3	0,6	0,4	0,3	0,0
Финансиско посредување	-1,4	13,5	10,1	4,1	9,4	3,0	3,5	1,1	-0,1	0,5	0,4	0,2	0,4	0,1	0,1	0,0
Дејности во врска со недвижен имот	-1,3	0,0	1,0	-1,3	0,8	-2,2	-1,9	-2,0	-0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Административни и помошни услужни дејности	9,6	6,3	5,5	9,3	7,5	8,9	10,9	9,8	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3
Јавна управа	-7,5	3,2	4,0	1,0	4,5	1,0	-0,1	-1,4	-1,0	0,4	0,5	0,1	0,5	0,1	0,0	-0,2
Уметност	12,7	11,5	4,6	1,9	6,0	2,9	1,0	-2,6	0,3	0,3	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-0,1
<b>Бруто-домашен производ</b>	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

**Растот на градежната активност продолжи и во четвртиот квартал, при што градежништвото остана носечки сектор на растот на БДП.** Резултатите од анкетите за деловните тенденции во градежништвото<sup>5</sup> се во согласност со остварувањата на овој сектор. Имено, во споредба со истиот период од минатата година, испитаниците имаат поповолни оценки за тековната деловна и финансиска состојба во претпријатијата. Исто така, раководителите укажуваат на позначајно намалување на ограничувачкото влијание на факторот

<sup>3</sup> Кварталните промени на БДП се пресметани од сезонски приспособени податоци.<sup>4</sup> Пад на додадената вредност во четвртиот квартал има кај преработувачката индустрија, дејностите во врска со недвижен имот, збирно, кај дејностите „јавна управа и одбрана“, „задолжително социјално осигурување“, „образование“ и „дејности на здравствена и социјална заштита“ и кај дејностите „уметност, забава и рекреација“, „други услужни дејности“, „дејности на домаќинствата како работодавачи“ и „дејности на домаќинствата кои произведуваат разновидна стока и вршат различни услуги за сопствени потреби“.<sup>5</sup> Се однесува на анкетите спроведени во четвртиот квартал на 2016 година.





Извор: Државен завод за статистика и Министерство за финансии.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

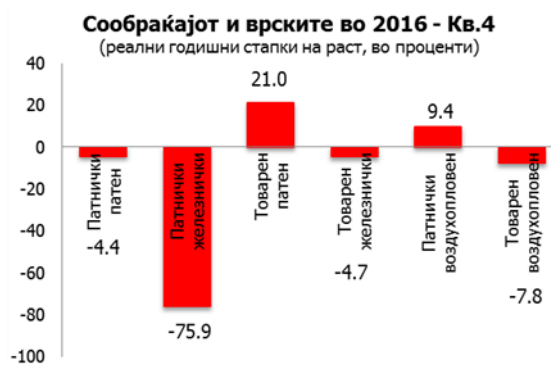
„недостигот на квалификуван кадар“ и трошоците за труд. Од друга страна, како фактори со потенцирано ограничувачко влијание во четвртиот квартал се недоволната побарувачка и неповолните временски услови. Наспроти растот на додадената вредност во градежништвото, поместувањата кај високофреквентните показатели во четвртиот квартал упатуваат на влошување на состојбата во секторот (пад на вредноста на извршените градежни работи и пониски државни капитални инвестиции). **Во поглед на движењата во градежниот сектор во првиот квартал, не би можело прецизно да се оцени.** Имено, во јануари дојде до намалувањето на вредноста на извршените градежни работи одразувајќи ги главно екстремно лошите временски услови. Од друга страна, очекувањата на раководителите на претпријатијата за состојбата во секторот во текот на првиот квартал на 2017 година се поволни.

**Активноста во секторот „трговија“ продолжи да расте и во четвртиот квартал со слична динамика како и во претходното тримесечје,** при раст на прометот во трговијата на мало и трговијата на големо. Од друга страна, трговијата со моторни возила бележи пад. Добрите остварувања во трговијата со мало се потврдуваат и преку резултатите од анкетните истражувања<sup>6</sup> кои упатуваат на поволни оценки за тековната деловна и финансиска состојба на претпријатијата, а од аспект на факторите коишто влијаеле врз активноста во овој сектор, раководителите го истакнуваат помалото ограничувачко влијание на трошоците за труд и финансиските трошоци (камата) и недостигот на магадински и продажен простор. Од друга страна, како фактори чиешто ограничувачко влијание се зголемило раководителите посебно ги издвојуваат факторите „зголемена понуда“ и зголемената конкуренција. **Податоците за првите два месеца од годината упатуваат на раст на активноста во трговијата во текот на првиот квартал на 2017 година** при раст на вредноста на прометот во вкупната трговија, иако се забележува мало забавување

<sup>6</sup> Од Анкетата за деловните тенденции во трговијата на мало на ДЗС за четвртиот квартал на 2016 година. Билансот на одговорите претставува разлика помеѓу пондерираниите позитивни и негативни одговори на раководителите на деловните субјекти. Билансот има за цел да го покаже движењето на набљудуваниот економски показател, а не неговата вистинска големина, односно обезбедува квалитативни, а не квантитативни (нумерички) податоци од раководителите на деловните субјекти.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.



Извор: Државен завод за статистика.



Извор: Државен завод за статистика и НБРМ.

одразувајќи го главно понискиот промет во трговијата на мало.

**Во поглед на движењата во секторот „сообраќај и врски“,** показателите за четвртото тримесечје од годината упатуваат на влошување на состојбата при особено неповолни поместувања кај железничкиот сообраќај<sup>7</sup>. Раст на сообраќајот е регистриран само кај товарниот патен и патничкиот воздухопловен сообраќај. **Малиот број на високофреквентни показатели оневозможува формирање прецизна оцена во поглед на движењата во секторот „сообраќај и врски“ во текот на првиот квартал,** иако тековно расположливите податоци упатуваат на пад на активноста, при голем годишен пад на сите видови железнички сообраќај.

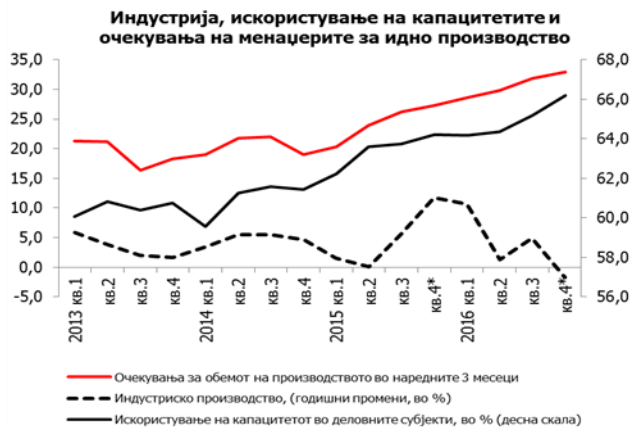
**Во текот на четвртиот квартал беше забележан мал годишен раст на додадената вредност во индустрискиот сектор, кој најверојатно е поттикнат од енергетскиот сектор, во услови на намалено производството во рударството и во преработувачката индустрија<sup>8</sup>.** Во рамки на преработувачката индустрија падот се објаснува со понеповолните движења во традиционалните дејности (производството на прехранбените производи, пијалаци, облека и метали). Падот беше ублажен со зголеменото производство на неметални минерални производи, машини и уреди, фармацевтски производи и производството на моторни возила. Послабите остварувања кај дел од дејностите, според анкетните истражувања<sup>9</sup> би можеле да се поврзат и со понеизвесното економско окружување, фактор чие ограничувачко влијание во четвртиот квартал е посебно изразено. Од друга страна, резултатите од анкетите покажуваат задржување на повољните очекувања во поглед на поместувањата во овој сектор, како и раст на стапката на искористеност на капацитетите што, пак, упатува на можно подобрување на состојбата во секторот во наредниот период. Исто така, се забележува намалено ограничувачко влијание кај дел од

<sup>7</sup> Релативно големиот пад кај железнички сообраќај се поврзува со високата споредбена основа од минатата година, кога во втората половина на годината дојде до зголемената побарувачка нана овој тип услуга како последица на бегалската криза.

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

<sup>9</sup> Се однесува на Анкетите за деловните тенденции во преработувачката индустрија спроведени во текот на четвртиот квартал на 2016 година.





Извор: Државен завод за статистика.

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

факторите, како недостигот на квалификувана работна сила и состојбата со побарувачката. **Податоците за првите два месеца од првиот квартал на 2017 година покажуваат пад на индустриското производство** при пониско производство во преработувачката индустрија и рударството, додека во енергетскиот сектор производството бележи раст. Од друга страна, резултатите од анкетните истражувања во поглед на тековната состојба во овој сектор и очекувањата за идните краткорочни поместувања и натаму се повољни.



### 1.3. Агрегатна побарувачка

Гледано од аспект на компонентите на побарувачката, растот на бруто домашниот производ во четвртиот квартал од 2,4%, во најголем дел се објаснува со позитивниот нето-извоз, а позитивен придонес има и домашната побарувачка. Во однос на поединечните компоненти, како и во првите три квартали од годината, компонента со највисок раст и најзначаен позитивен придонес е извозот на стоки и услуги. Растот на извозот главно се поврзува со активноста на новите индустриски капацитети, а повисок извоз е остварен и кај останатите сектори во согласност со умерениот раст на странската ефективна побарувачка и подобрените услови на пазарот на метали. Од компонентите на домашната побарувачка, пад е забележан само кај бруто-инвестициите, додека личната и јавната потрошувачка бележат раст. Притоа, повисоката лична потрошувачка и овој квартал беше поддржана од поволните движења на пазарот на труд, од окружувањето со ниски потрошувачки цени и од натамошната кредитна поддршка на населението.



Во четвртиот квартал на 2016 година бруто домашниот производ (БДП) се зголеми за 1,7% на квартална основа<sup>10</sup> и за 2,4% на годишна основа, што е мало забрзување на динамиката на раст споредено со претходното тримесечје. Гледано од аспект на структурата, растот во четвртиот квартал во поголем дел се должи на нето-извозот, а позитивен придонес имаше и домашната побарувачка. Од одделните компоненти, и во последниот квартал од 2016 година, компонента со највисок позитивен придонес кон растот е извозот, а зголемената извозна активност во најголем дел се поврзува со работењето на новите извозноориентирани производствени капацитети. Во четвртиот квартал, продолжи и растот на личната потрошувачка, поддржан од поволните движења на пазарот на труд и натамошната кредитна поддршка на населението, а раст забележа и јавната потрошувачка. Од компонентите на домашната побарувачка пад е регистриран само кај бруто-инвестициите. Повисоката потрошувачка и извоз делуваа врз увозот, кој продолжи да расте, но со забавена динамика во однос на претходниот квартал.

<sup>10</sup> Кварталните промени на БДП и неговите компоненти се пресметани од сезонски приспособени податоци.

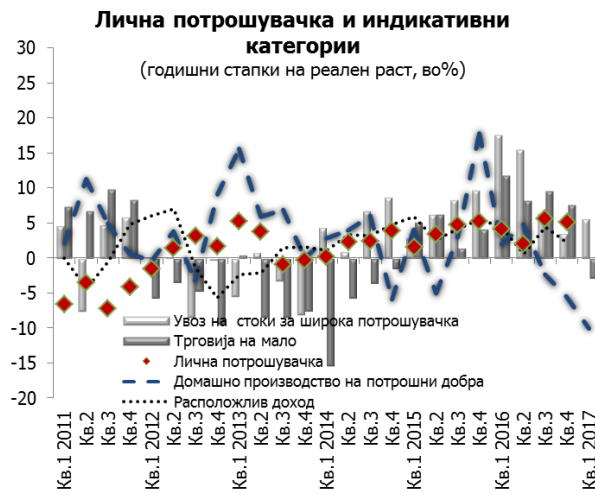


	Годишни стапки на реален раст (во %)								Придоноси кон годишниот реален раст (во п.п.)							
	2013	2014	2015	2016	2016-Кв.1	2016-Кв.2	2016-Кв.3	2016-Кв.4	2013	2014	2015	2016	2016-Кв.1	2016-Кв.2	2016-Кв.3	2016-Кв.4
Лична потрошувачка	1.9	2.2	3.7	4.2	4.1	2.0	5.6	5.1	1.4	1.6	2.6	2.8	2.7	1.3	3.8	3.5
Јавна потрошувачка	0.5	3.0	2.1	1.6	4.7	-1.4	-0.4	3.4	0.1	0.5	0.4	0.3	0.8	-0.2	-0.1	0.6
Извоз на стоки и услуги	6.1	16.5	6.7	11.5	13.2	7.1	14.4	11.2	2.8	7.2	3.2	5.6	5.8	3.5	7.4	5.6
Увоз на стоки и услуги	2.2	14.1	5.2	7.6	5.5	6.4	13.7	5.3	-1.4	-8.7	-3.4	-5.0	-3.4	-4.2	-8.5	-3.7
Бруто инвестиции	0.5	10.7	3.6	-4.3	-10.7	9.6	-2.1	-10.4	0.1	3.1	1.1	-1.3	-3.5	2.6	-0.7	-3.6
Домаќина потрошувачка	1.3	4.4	3.5	1.6	-0.1	3.3	3.0	0.2	1.6	5.2	4.0	1.8	0.0	3.7	3.0	0.4
Нето-извоз*	-6.9	8.0	1.0	-3.9	-14.3	4.3	10.3	-9.2	1.3	-1.5	-0.2	0.6	2.4	-0.7	-1.1	2.0
Статистичка дисперанца									0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>БДП</b>	<b>2.9</b>	<b>3.6</b>	<b>3.8</b>	<b>2.4</b>	<b>2.4</b>	<b>2.9</b>	<b>2.0</b>	<b>2.4</b>	<b>2.9</b>	<b>3.6</b>	<b>3.8</b>	<b>2.4</b>	<b>2.4</b>	<b>2.9</b>	<b>2.0</b>	<b>2.4</b>

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

### 1.3.1. Лична потрошувачка

**Во четвртиот квартал на 2016 година потрошувачката на домаќинствата забележа квартално зголемување од 0,9% и реален годишен раст од 5,1%.** Растот во четвртото тримесечје се објаснува со поволните поместувања кај речиси сите индикативни категории за потрошувачката на домаќинствата. Така, во четвртиот квартал од годината е забележан забрзан раст на масата на плати и масата на пензии, а висок раст бележат и потрошувачките кредити. Исто така, раст бележат и увозот на стоки за широка потрошувачка и трговијата на мало, иако со малку побавна динамика на раст споредено со претходниот квартал.



Во прилог на растот на личната потрошувачка се и резултатите од анкетните истражувања за довербата на потрошувачите<sup>11</sup>, коишто упатуваат на зголемен потрошувачки оптимизам при поповолни очекувања во поглед на општата економска ситуација, невработеноста, очекуваната финансиската ситуација, како и на можностите за остварување заштеди.

**Според високофреквентните податоци се очекува растот на личната потрошувачка да продолжи и во првиот квартал на 2017 година<sup>12</sup>.** Имено, на ова упатуваат растот на реалните плати и масата на пензии, како компоненти на расположливиот доход, и натамошниот раст на кредитирањето на населението што, според Анкетата за кредитната активност<sup>13</sup> соодветствува со натамошното олеснување на вкупните кредитни услови на населението во овој период. Од останатите високофреквентни податоци за личната потрошувачка, дополнителни позитивни сигнали доаѓаат и од

<sup>11</sup> Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со февруари 2017 година.

<sup>12</sup> Анализата на движењето на нето-приватните трансфери и увозот на стоки за широка потрошувачка е направена со јануарските податоци. Останатите фактори се анализирани заклучно со нивните февруарски остварувања.

<sup>13</sup> Од Анкетата за кредитната активност на НБРМ, април 2017 година.



нето-приватните трансфери, како и од увозот на стоки за широка потрошувачка, додека пад е забележан кај трговијата на мало. Исто така, сигналите од анкетните истражувања за довербата на потрошувачите<sup>14</sup>, спроведени во првиот квартал од 2017 година, упатуваат на поповолни очекувања во поглед на очекуваната финансиската ситуација, како и на можностите за остварување заштеди.

### 1.3.2. Јавна потрошувачка

**Во четвртиот квартал на 2016 година, јавната потрошувачка забележа квартален раст од 3,6% и годишен раст од 3,4%.** Растот на јавната потрошувачка главно произлегува од повисоките расходи за стоки и услуги, а раст бележат и трошоците за плати на вработените во јавниот сектор и трансферите за здравствена заштита<sup>15</sup>.

Податоците за јануари - февруари 2017 година упатуваат на мал раст на јавната потрошувачка во првиот квартал, во услови на раст на платите за вработените во јавниот сектор, како и на трансферите за здравствена заштита.



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.

### 1.3.3. Инвестициска потрошувачка

**За разлика од останатите компоненти на домашната побарувачка, во четвртиот квартал на 2016 година е регистриран пад кај бруто-инвестициите од 1,3% на квартална основа и 10,4% на годишна основа.** Гледано од аспект на високофреквентните показатели, намалувањето на инвестициската побарувачка можно е да се објасни со пониската вредност на извршените градежни работи. Имено, вредноста на извршените градежни работи се намалува втор последователен квартал, при што во четвртиот квартал намалувањето главно е резултат на падот во доменот на високоградбата (висока споредбена основа од претходната година)<sup>16</sup>. Исто така, во последниот квартал од годината е забележано и намалување и на расходите на државата за капитални инвестиции. Од друга страна, кај останатите показатели поместувањата главно



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

<sup>14</sup> Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со февруари 2017 година.

<sup>15</sup> Погolem дел од овие средства се однесуваат на расходи за стоки и услуги.

<sup>16</sup> Од друга страна, гледано преку производната страна на БДП градежништвото има висок раст на додадената вредност и е носител на растот во четвртиот квартал.



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

се поволни, при раст на приливите од странските директни инвестиции, како и повисок увоз и домашно производство на капитални производи и раст на долгорочното кредитирање на претпријатијата, иако со забавена динамика во однос на претходниот квартал.

**Расположливите краткорочни показатели за бруто инвестициите во првиот квартал на 2017 година упатуваат на движења во различни насоки<sup>17</sup>.** Така, растот на домашното производство на капитални добра, увозот на средства за работа и растот кај државните капитални инвестиции упатуваат на зголемување на инвестициите во првиот квартал. Поволни се условите и на страната на финансирањето при солиден раст на долгорочното кредитирање на претпријатијата од страна на банките. Ова е во согласност и со анкетните очекувања на банките за умерено зголемена побарувачка на корпоративни кредити, при олеснети услови за одобрување на кредити за овој период<sup>18</sup>. Од друга страна, во јануари се забележува пад на странските директни инвестиции, а продолжи и падот на градежната активност во еден дел заради екстремно лошите временски услови на почетокот на годината. Сепак, очекувањата на раководителите во градежниот сектор во поглед на вкупните порачки во текот на првиот квартал и натаму остануваат поволни<sup>19</sup>.

#### 1.3.4. Нето извозна побарувачка



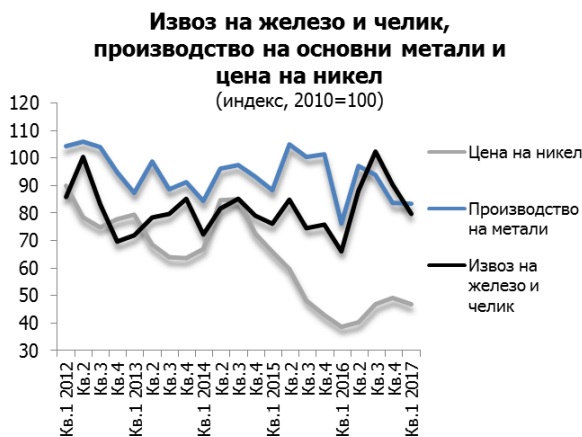
Извор: Државен завод за статистика.

**За разлика од претходните два квартала, нето-извозот во четвртиот квартал од 2016 година имаше позитивен придонес кон економскиот раст во услови на повисок раст на извозот од увозот на стоки и услуги.** Така, во последното тримесечје од годината, реалниот извоз на стоки и услуги забележа раст од 11,2%, на годишна основа и квартално зголемување од 1%. Гледано од аспект на структурата, повторно растот на извозот во најголем дел произлегува од зголемениот извоз на новите производствени капацитети, а во согласност со закрепнувањето на странската побарувачка раст на извозот се забележува и кај останатите извозни компоненти. Исто така, постепено

<sup>17</sup> Податоците за извршените градежни работи и увоз на средства за инвестиции се анализирани заклучно со јануари, додека, пак, за останатите индикативни категории, пресечен датум е февруари.

<sup>18</sup> Од Анкетата за кредитната активност на НБРМ, април 2017 година.

<sup>19</sup> Се однесува на анкетите спроведени во четвртиот квартал на 2016 година.



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

подобрување на условите на пазарот на метали позитивно се одрази врз извозната активност на дел од фирмите во металопреработувачката индустрија, така што и вкупниот извоз на железо и челик бележи годишен раст. Во четвртиот квартал, **увозот на стоки и услуги** во реални показатели се зголеми за 5,3%, на годишна основа, што претставува значително забавување во однос на динамиката забележана во претходниот квартал, додека на квартална основа увозот е понизок за 0,9%.

**Се очекува дека во првиот квартал на 2017 година ќе дојде до мало проширување на трговскиот дефицит**, на што упатуваат номиналните податоци за надворешнотрговската размена за периодот јануари - февруари 2017 година. Зголемувањето на трговскиот дефицит е резултат на поголем раст на увозот од извозот на стоки.

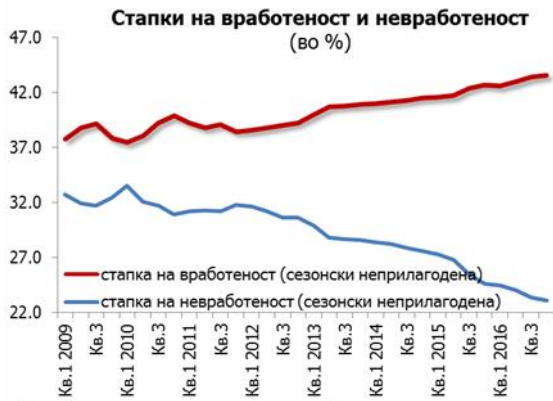
## 1.4. Вработеност и плати

**Растот на бројот на вработени лица продолжи и во четвртиот квартал од годината, тенденција присутна веќе подолг период во континуитет. Така, бројот на вработени порасна за 2,1%, додека стапката на невработеност се позиционираше на 23,1%, што претставува нов историски минимум. Истовремено, агрегираните сигнали од анкетите за деловните тенденции посочуваат на зајакнат оптимизам во поглед на вработеноста во наредниот тримесечен период. Исто така, во четвртиот квартал продолжи постепено намалување на бројот на слободни работни места, што гледано заедно со споменатите позитивни сигнали од анкетите во однос на вработеноста, може да упатува на потенцијално подобрување на ефикасноста на пазарот на труд. На страната на понудата, за првпат по 18-месечен континуиран пад, се забележува мал годишен раст на активното население. Во четвртото тримесечје, подобрување бележат и показателите на конкурентноста, односно забрза растот на продуктивноста на трудот, додека кај трошоците за труд по единица производ дојде до забавување на динамиката на раст.**

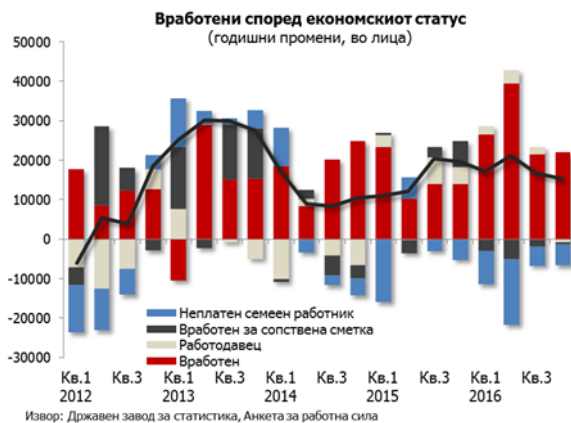
Растот на вработеноста продолжи и во четвртиот квартал од 2016 година, но со малку позабавена динамика. Така, на годишна основа бројот на вработени лица порасна за 2,1%, а раст од 0,4%<sup>20</sup> е остварен и на квартална основа (наспроти годишен раст од 2,3% и квартален раст од 1% во третиот квартал на 2016 година). Зголемување на бројот на вработени лица на годишна основа е регистрирано во најголем дел од дејностите,

<sup>20</sup> Анализата на кварталната динамика на вработеноста, невработеноста и на вкупното активно население е направена врз основа на сезонски приспособените податоци.

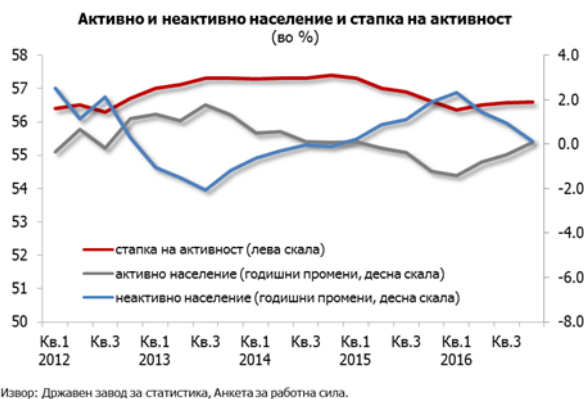




при што највисок придонес кон растот на вкупната вработеност имаат трговијата, транспортот и здравството. Пад на вработеноста се забележува во земјоделството, рударството, дејностите „снабдување со вода, отстранување на отпадни води, управување со отпад и дејности за санација на околината“ и „објекти за сместување и сервисни дејности со храна“. Од аспект на економскиот статус<sup>21</sup>, исто како и во претходниот квартал најмногу вработувања има во категоријата „вработени лица“.



**Стапката на вработеност во четвртиот квартал на 2016 година изнесува 43,5% што претставува годишен раст од 0,8 п.п.** Од гледна точка на динамиката, остварувањето во четвртиот квартал сепак претставува мало забавување на годишниот раст. Во поглед на поместувањата кај побарувачката на труд, во првиот квартал од 2017 година **агрегираните сигнали од анкетите за деловните тенденции**<sup>22</sup> упатуваат на **продолжување на повољните трендови при зајакнат оптимизам кај раководителите на деловните субјекти за наредниот период.** Во четвртиот квартал стапката на слободни работни места<sup>23</sup> се намали на 1,3% (наспроти 1,5% во четвртиот квартал на 2015 година). Имајќи предвид дека стапката на слободни работни места е показател за непокриената побарувачка на труд, како и за потенцијалните несовпаѓања помеѓу побаруваните профили и оние кои се расположливи на пазарот на труд во даден момент (англ. skill mismatches)<sup>24</sup>, намалувањето на овој показател би можело да значи подобрување на ефикасноста на пазарот на трудот. Сепак, имајќи ги предвид условите на пазарот на трудот, како и краткиот временски период<sup>25</sup> сè уште е рано да се дадат попрецизни оценки во овој контекст.



<sup>21</sup> Класификацијата според економскиот статус се однесува на следниве групи: **работодавци** – лица коишто управуваат со сопствен деловен субјект или се сопственици коишто работат во сопствен дуќан, или се сопственици на свој земјоделски имот и вработуваат други лица; **вработени** – лица коишто работат во државни институции, деловни субјекти во општествена, мешовита, задружна и недефинирана сопственост или кај приватен работодавец; **вработени за сопствена сметка** – лица коишто имаат сопствен деловен субјект, бизнис, самостојно вршат дејност и работат на земјоделски имот за да остварат приход, а притоа не вработуваат други лица; **неплатени семејни работници** – лица коишто работат без плата во деловен субјект, дуќан или земјоделски имот (во сопственост на некој член на нивното семејство).

<sup>22</sup> Извор: Државен завод за статистика, анкети за деловните тенденции во преработувачката индустрија (ноември 2016 година), градежништвото (трет квартал на 2016 година) и во трговијата (трет квартал на 2016 година).

<sup>23</sup> Стапката на слободни работни места се дефинира како сооднос помеѓу бројот на слободни работни места и вкупниот број работни места, односно слободни и пополнети работни места. Податокот се објавува од 2012 година.

<sup>24</sup> Извор: Statistics Explained (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statisticsexplained/>) - 15/12/2016.

<sup>25</sup> Трендот на намалување е започнат во 2016 година што претставува краток период за анализа на поврзаноста помеѓу овој податок и потенцијалните подобрувања кај ефикасноста на пазарот на трудот.

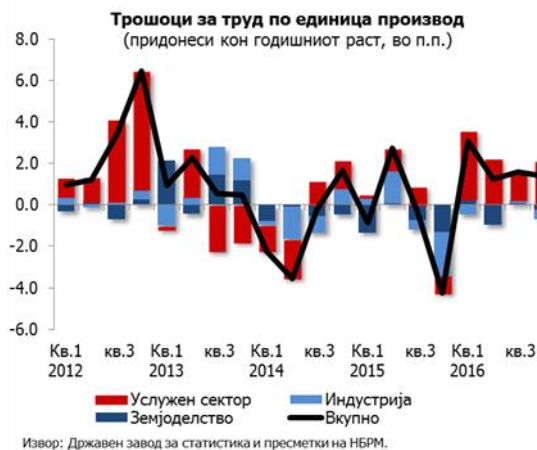




Извор: Државен завод за статистика.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

**Што се однесува на поместувањата на страната на понудата на работна сила, во четвртиот квартал беше забележан умерен раст, по шесткварталното намалување на овој показател.** Така, вкупното активно население во четвртиот квартал се зголеми за 0,1%, на годишна основа, додека стапката на активност изнесуваше 56,6% (исто како и во третиот квартал).

**Растот на побарувачката во четвртиот квартал од годината, при речиси непроменета понуда на работна сила, доведе до натамошен пад на невработеноста.** Така, бројот на невработени лица во четвртиот квартал се намали за 6,3% на годишна основа, што претставува нешто послаба динамика споредено со претходниот квартал, додека стапката на невработеност се позиционира на ниво од 23,1% (годишен и квартален пад од 1,5 п.п. и 0,3 п.п., соодветно).

**Просечните исплатени плати во четвртиот квартал забележаа годишен раст од 2,1% (нето и бруто-плати),** што претставува мало забрзување на годишниот раст во однос на регистрираниот раст во претходниот тримесечен период. Растот е распределен кај поголем дел од економските дејности, а како дејности со највисок раст на платите се издвојуваат градежништвото, административните и помошните услужни дејности и дејноста „уметности, забава и рекреација“. Споредено со претходниот квартал, номиналните нето и бруто-плати бележат раст од околу 2%. **Во четвртото тримесечје, во услови на мал пад на потрошувачките цени, реалниот годишен раст на платите е минимално повисок од номиналниот (2,2% кај нето и кај бруто-платите).**

**Продуктивноста на трудот<sup>26</sup> се зголеми за 1,8% во четвртиот квартал, што, споредено со претходниот квартал од годината, претставува забрзување на динамиката на раст.** Ваквото поместување во најголем дел е резултат на значајното зголемување на продуктивноста на трудот во

<sup>26</sup> Вкупната продуктивност се пресметува како пондериран 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.



градежниот сектор, во услови на значајно повисок раст на додадената вредност споредено со вработеноста во овој сектор. **Истовремено, годишниот раст кај трошоците за труд по единица производ во четвртиот квартал малку забави во однос на претходниот квартал и изнесуваше 1,4%.** Притоа, трошоците за труд по единица производ најмногу се зголемија во услужниот сектор, додека кај земјоделството и индустријата трошоците за труд бележат пад.

## 1.5. Инфлација

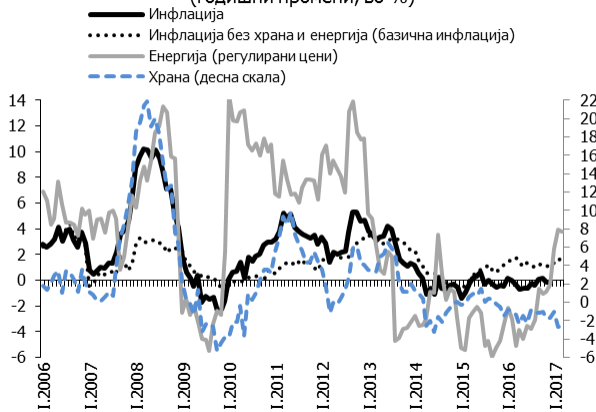
***Трендот на намалување на домашните цени прекина во првиот квартал на 2017 година, кога цените, за првпат по шесткварталното последователно намалување, се зголемија за 0,5% на годишна основа. Растот на домашните цени ги одразува зголемените цени на енергетската компонента на инфлацијата, промена која беше очекувана имајќи ги предвид последните поместувања во глобалниот амбиент на светските цени на енергијата. Исто така, базичната инфлација (ценовна компонента без храна и енергија) се задржа во позитивна зона, при што е забележано и мало забрзување на нејзиниот раст. Наспроти ваквите поместувања кај енергетската компонента и базичната инфлација, цените на храната продолжија да се намалуваат. Што се однесува до цените на производителите на индустриски производи на домашниот пазар, во првите два месеца од кварталот тие забележаа мал пад, иако забавен во однос на претходниот квартал. Во поглед на очекувањата за идните движења кај потрошувачките цени, резултатите од Анкетата за инфлациските очекувања спроведена во март упатуваат на непроменети инфлациски очекувања во однос на претходниот квартал.***

**Во првиот квартал од 2017 година, за првпат по шесткварталното последователно намалување, домашните потрошувачки цени се зголемија за 0,5% на годишна основа.** Анализирано според компонентите, највисок придонес кон растот на цените во првиот квартал има базичната инфлација, при раст на цените на повеќето категории вклучени во индексот, а најголем придонес имаат повисоките цени на тутунот<sup>27</sup>, обувките и на телефонските услуги. Раст бележат и подиндексите на инфлацијата кои ги исклучуваат најпроменливите цени. Притоа, вкупниот индекс со исклучени енергија, течни

<sup>27</sup> Годишниот раст на цените на тутунот во првиот квартал е комбинација на претходното рамно покачување на цените на цигарите од пет денари по кутија во март 2016 година, покачувањето на цената на определен тип цигари во јуни 2016 година и во март 2017 година. Во јули 2016 година беше извршено дополнително зголемување на акцизите на цигарите (од 1 јули 2017 година до 1 јули 2023 година акцизата ќе се зголемува за 0,20 денари секоја година), но месечните и кварталните промени на цените на тутунот не покажуваат ценовна корекција.



### Инфлација и цени на храната и енергијата (годишни промени, во %)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

### Домашна инфлација и странска ефективна инфлација (годишни стапки на раст, во %)



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

горива и мазива и непреработена храна има годишен раст од 0,8%, додека вкупниот индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива, непреработена храна, тутун и алкохолни пијалаци упатува на годишен раст од 0,5%. Дополнителен позитивен придонес кон растот на потрошувачките цени во првиот квартал има и енергетската компонента, за првпат по неколкугодишниот период на постојано намалување. Ваквата промена е резултат на зголемувањето на домашните цени на течните горива и мазива следејќи ја промената во глобалниот амбиент на светските цени на нафтата и нафтните деривати. Од друга страна, цените на храната и во првиот квартал на 2017 година продолжија да се намалуваат главно под влијание на пониските цени на зеленчукот.

**Странската ефективна инфлација<sup>28</sup> се задржа во позитивната зона и во првиот квартал од годината кога изнесуваше 1,8% наспроти растот од 0,6% во претходниот квартал.**

	(годишни промени, во %)						(придонеси кон годишните промени, во п.п.)								
	2015	2016	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	2016	2017	2015	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	2016	2017
<b>Индекс на потрошувачки цени - вкупно</b>	-0.3	-0.1	-0.7	-0.2	-0.1	-0.2	0.5	-0.3	-0.1	-0.7	-0.2	-0.1	-0.2	0.5	-0.3
Храна	0.1	-1.1*	-2.0*	-1.1*	-1.5	-1.4	-2.1	0.1	-0.4	-0.8	-0.4	-0.6*	-0.5	-0.8	-0.8
Цени на енергија	-4.1	-3.4	-4.0	-2.5	-0.8	-2.7	3.4	-0.6	-0.5	-0.6	-0.4	-0.1	-0.4	0.5	0.5
Електрична енергија	1.5	-0.4	-0.4	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Централно греење	-6.8	-18.3	-18.3	-13.6	-10.8	-15.5	-10.8	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Течни горива и мазива	-16.5	-10.2	-11.8	-8.1	-0.3	-7.7	16.4	-0.8	-0.4	-0.5	-0.3	0.0	-0.3	0.6	0.6
Храна и енергија (агратилни цени)	-1.1	-1.7	-2.6	-1.5	-1.3	-1.8	-0.7	-0.6	-0.9	-1.4	-0.8	-0.7	-0.9	-0.3	-0.3
Базична инфлација пресметана од НБРМ (индекс на потрошувачки цени - храна и енергија (категории 01.1, 04.5, 07.2.2))	0.5	1.6	1.3	1.1	1.1	1.3	1.6	0.2	0.8	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6	0.8
Вкупен индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива и непроецесирана храна (ДЗС)	0.5	1.5	1.0	0.7	0.4	0.9	0.8								
Вкупен индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива, непроецесирана храна, тутун и алкохолни пијалаци (ДЗС)	0.1	1.3	0.8	0.4	0.1	0.7	0.5								

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

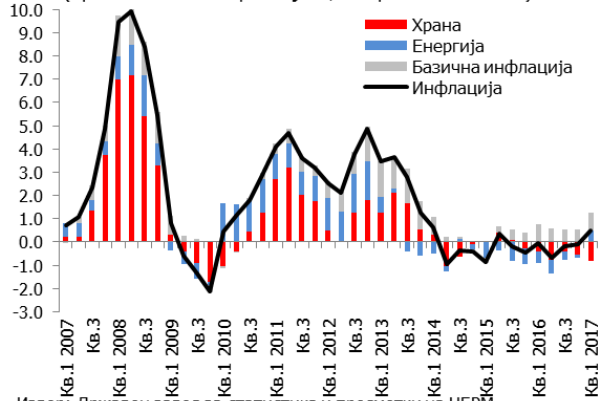
**Гледано од гледна точка на динамиката, растот во првиот квартал во најголем дел се објаснува со поместувањата кај енергетската компонента, каде што дојде до зголемување на цените наспроти падот во претходниот квартал. Исто така, базичната инфлација се задржа во позитивната зона и тоа со повисока стапка на раст во споредба со претходниот**

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



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

(придонеси кон инфлацијата, во процентни поени)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

### Светски цени на храна и сурова нафта



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

### Странски ефективни\* и домашни цени на храна

(индекси, 2005 = 100)



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

квартал. Така, базичната инфлација во првиот квартал изнесува 1,6% (наспроти 1,1% во претходниот квартал), а забрзувањето главно се објаснува со растот на цените на телефонските услуги, како и на цените на угостителските услуги. Наспроти ваквите поместувања кај енергетската компонента и кај базичната инфлација, кај цените на храната дојде до продлабочување на падот, поместување кое, имајќи ги предвид трендовите кај светските цени на храната, најверојатно е резултат на специфични домашни фактори.

**На квартална основа, потрошувачките цени во првиот квартал на 2017 година се повисоки за 0,3% (сезонски неприспособена стапка)<sup>29</sup>, што главно се објаснува со повисоките цени на енергијата и на производите во рамките на базичната инфлација, во услови на мал пад на цените на храната.**

**Годишниот пад на цените на производителите на индустриски производи на домашниот пазар продолжи и во првиот квартал од 2017 година<sup>30</sup> (0,1% наспроти 0,5% во четвртиот квартал на 2016 година), движење кое како и во текот на 2016 година, се објаснува со пониските цени во преработувачката индустрија. Притоа, во рамки на преработувачкиот сектор највисок негативен придонес имаа пониските производствени цени на прехранбените производи, тутунските производи, како и производствените цени на други неметални минерални производи. Од друга страна, позначаен позитивен придонес имаа производствените цени на пијалациите и на металите. На квартална основа, производствените цени забележаа намалување од 0,1%. **Од друга страна, производствените цени коишто влијаат врз домашната компонента на инфлацијата<sup>31</sup> и понатаму се во позитивната зона** (годишен раст во првите два месеци од годината од 0,7% и квартален раст од 0,9%<sup>32</sup>). Иако станува збор за умерен раст на овие цени, сепак продолжувањето на ваквите трендови би можело да доведе до определени притисоци во нагорна насока врз**

<sup>29</sup> Сезонски приспособената стапка на квартална промена е позитивна и изнесува 0,6%.

<sup>30</sup> Анализата се однесува на првите два месеци од кварталот.

<sup>31</sup> Производите за широка потрошувачка (трајни и нетрајни) и енергијата.

<sup>32</sup> Кварталната промена е пресметана од сезонски приспособените податоци.



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

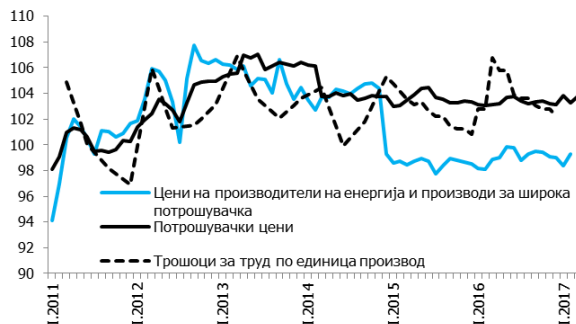


Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

вкупните потрошувачки цени во наредниот период.

**Во четвртиот квартал на 2016 година, трошоците за труд по единица производ забележаа минимално понизок раст од 1,4% на годишна основа споредено со претходниот квартал, кога беше забележан годишен раст од 1,6%.** Со оглед на оцените за позитивен производствен јаз<sup>33</sup>, продолжениот раст на трошоците за работна сила упатува на потенцијални нагорни притисоци врз цените на финалните производи преку овој канал во наредниот период.

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



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

## Прилог 1: Анкета за инфлациските очекувања

**Анкетата за инфлациските очекувања** опфаќа три групи испитаници: економски аналитичари, претпријатија и финансиски институции. Притоа, анкетниот прашалник содржи две прашања за мерење на инфлациските очекувања, едното со квалитативен, а другото со квантитативен карактер. На првото прашање за инфлациските очекувања испитаниците ги посочуваат насоката и степенот на промени на цените во споредба со промената во претходните 12 месеци<sup>34</sup>. Притоа, за мерење на квалитативните одговори се применува пристапот на веројатност на Карлсон и Паркин (1975), според кој се претпоставува дека при доволно голем број испитаници очекуваната промена на цените е распределена нормално кај популацијата. На второто прашање се бара од испитаникот прецизно да ја определи очекуваната просечна стапка на промена на цените во наредните две години<sup>35</sup>. Притоа, вкупната очекувана стапка се пресметува како обичен просек од одговорите на сите испитаници. Вака пресметаниот показател е корисен за добивање сознанија во поглед на насоката на движење на очекувањата на испитаниците.

<sup>33</sup> Според оцените на НБРМ домашното производство е над потенцијалното ниво (позитивен производствен јаз) од втората половина на 2015 година.

<sup>34</sup> Квалитативното прашање за очекувањата гласи: „Во споредба со изминатите 12 месеци, каква промена очекувате кај потрошувачките цени во следните 12 месеци? а) ќе имаат побрз раст; б) ќе растат со тековната динамика; в) ќе растат побавно; г) ќе останат речиси непроменети; д) ќе се намалат; е) тешко е да се одреди“.

<sup>35</sup> Прашањето со квантитативен карактер гласи: „Кои се Вашите очекувања/прогнози за просечната стапка на инфлација во 2017 и 2018 година?“.





## 1.6. Биланс на плаќања<sup>39</sup>

Во согласност со вообичаената сезонска динамика, во последното тримесечје беше забележан дефицит во тековната сметка на билансот на плаќања, наспроти суфицитот во претходниот квартал. Кварталното поместување е одраз на влошувањето на салдото на размената на стоки и услуги и послабите приливи кај секундарниот доход. На годишна основа, во последниот квартал од годината дефицитот во тековната сметка бележи подобрување. Подобрите остварувања се должат на стеснувањето на дефицитот во размената на стоки и услуги, како и повисоките нето-приливи врз основа на секундарниот доход. Движечки фактор на стеснувањето на трговското салдо се подобрите извозни остварувања на новите капацитети во економијата. Збирно, за целата 2016 година, тековната сметка забележа дефицит од 3,1% од БДП, или проширување за 1 п.п. од БДП во однос на претходната година, како последица на

<sup>36</sup> Процентот на респонзивност на Анкетата спроведена во март изнесува 28,4% што преставува намалена респонзивност во споредба со претходниот квартал. Гледано по групи испитаници, кај финансиските институции респонзивноста е 55,6%, потоа следуваат економските аналитичари со 27,1% и претпријатијата со 24,5%.

<sup>37</sup> Се однесува на периодот март 2016 година до февруари 2017 година.

<sup>38</sup> Во услови кога ценовниот раст е негативен, толкувањето на резултатите од Анкетата може да биде нејасно, при што е неопходно да се промени методот на пресметка на показателот за инфлациските очекувања. Така, во процедурата за мерење се заменува негативната стапка со последната позитивна стапка на раст. На ваков начин се избегнува противречноста на одговорите од Анкетата коишто претпоставуваат позитивен ценовен раст. Имајќи предвид дека промените во методот се од чисто техничка природа, мерењето на квалитативните одговори за очекуваната стапка на инфлација во периоди кога инфлацијата е негативна треба да се земе со умерена доза на претпазливост, додека показателот за инфлациските очекувања како приближен.

<sup>39</sup> Започнувајќи од Кварталниот извештај октомври 2014 година, анализата на движењата во билансот на плаќања се заснова врз податоци составени согласно со *Прирачникот за платниот биланс и меѓународната инвестициска позиција, шесто издание (ММФ, 2009 година) (ММФ, 1993 година)*. Подетални информации за методолошките промени се достапни на интернет-страницата на НБРМ ([http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika\\_Informacija\\_za\\_promenite\\_vo\\_platniot\\_bilans\\_megunarodnata\\_investiciska\\_pozicija\\_i\\_nadvoresniot\\_dolg\\_koisto\\_proizleguvaat\\_od\\_primenata\\_na\\_novite\\_megunarodni\\_statisticki\\_standardi.pdf](http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika_Informacija_za_promenite_vo_platniot_bilans_megunarodnata_investiciska_pozicija_i_nadvoresniot_dolg_koisto_proizleguvaat_od_primenata_na_novite_megunarodni_statisticki_standardi.pdf)).

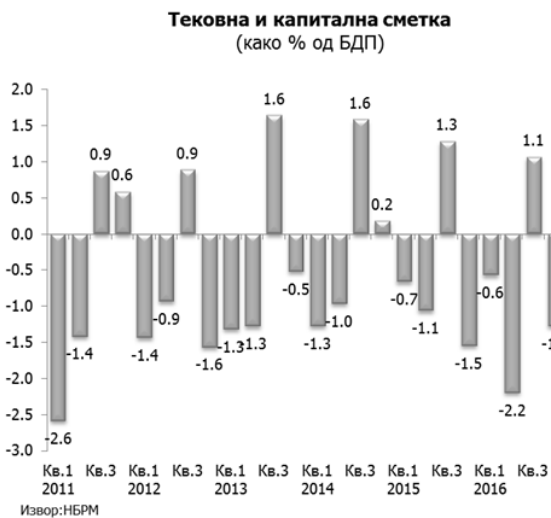


**понеповолните движења кај примарниот, а делумно и кај секундарниот доход. Во последниот квартал на 2016 година во финансиската сметка забележани се нето-приливи, главно во форма на директни инвестиции, а во помала мерка и преку трговски кредити. На збирна основа, во 2016 година финансиската сметка се карактеризира со високи нето-приливи, за што во голема мера придонесе задолжувањето на државата на меѓународните финансиски пазари, преку издадената петта еврообврзница, како и странските директни инвестиции, кои и во текот на 2016 година претставуваа значаен извор на финансиски приливи во економијата. Позицијата на билансот на плаќања во четвртото тримесечје доведе до намалување на девизните резерви, додека за целата 2016 година нивното ниво се зголеми.**

	2015					2016					2015					2016				
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-XII	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-XII	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-XII	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-XII
	во милиони евра																			
<b>I. Тековна сметка</b>	<b>-61.7</b>	<b>-97.2</b>	<b>114.4</b>	<b>-142.4</b>	<b>-187</b>	<b>-58.7</b>	<b>-219.4</b>	<b>100.3</b>	<b>-125.6</b>	<b>-303.3</b>	<b>-0.7</b>	<b>-1.1</b>	<b>1.3</b>	<b>-1.6</b>	<b>-2.1</b>	<b>-0.6</b>	<b>-2.2</b>	<b>1.0</b>	<b>-1.3</b>	<b>-3.1</b>
	% од БДП																			
<b>Стоки и услуги, нето</b>	<b>-318.7</b>	<b>-387.6</b>	<b>-279.7</b>	<b>-498.6</b>	<b>-1485</b>	<b>-295.3</b>	<b>-438.0</b>	<b>-279.8</b>	<b>-442.4</b>	<b>-1455</b>	<b>-3.5</b>	<b>-4.3</b>	<b>-3.1</b>	<b>-5.5</b>	<b>-16.4</b>	<b>-3.0</b>	<b>-4.4</b>	<b>-2.8</b>	<b>-4.5</b>	<b>-14.8</b>
Извоз	987.6	1094.8	1159.6	1168.9	4411	1099.9	1141.8	1326.3	1268.5	4836	10.9	12.1	12.8	12.9	48.7	11.2	11.6	13.4	12.9	49.0
Увоз	1306.3	1482.4	1439.4	1667.5	5896	1395.1	1579.7	1606.1	1710.9	6292	14.4	16.4	15.9	18.4	65.1	14.1	16.0	16.3	17.3	63.8
Стоки, нето	-427.3	-440.3	-418.7	-540.2	-1827	-409.2	-513.0	-429.1	-503.0	-1854	-4.7	-4.9	-4.6	-6.0	-20.2	-4.1	-5.2	-4.4	-5.1	-18.8
Услуги, нето	108.6	52.7	139.0	41.6	342	114.0	75.0	149.3	60.6	399	1.2	0.6	1.5	0.5	3.8	1.2	0.8	1.5	0.6	4.0
<b>Примарен доход, нето</b>	<b>-70.0</b>	<b>-73.5</b>	<b>-69.9</b>	<b>-72.7</b>	<b>-286</b>	<b>-105.5</b>	<b>-102.7</b>	<b>-104.3</b>	<b>-106.7</b>	<b>-419</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.8</b>	<b>-3.2</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.0</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.1</b>	<b>-4.3</b>
<b>Секундарен доход, нето</b>	<b>327.0</b>	<b>363.9</b>	<b>464.0</b>	<b>428.9</b>	<b>1584</b>	<b>342.0</b>	<b>321.3</b>	<b>484.5</b>	<b>423.5</b>	<b>1571</b>	<b>3.6</b>	<b>4.0</b>	<b>5.1</b>	<b>4.7</b>	<b>17.5</b>	<b>3.5</b>	<b>3.3</b>	<b>4.9</b>	<b>4.3</b>	<b>15.9</b>
<b>II. Капитална сметка</b>	<b>1.8</b>	<b>1.0</b>	<b>2.1</b>	<b>2.4</b>	<b>7</b>	<b>2.3</b>	<b>2.9</b>	<b>5.0</b>	<b>-0.2</b>	<b>10</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>
Нето-кредитирање (+) / нето-задолжување (-) (збирна ставка од тековната и капиталната сметка)	-59.9	-96.2	116.5	-140.0	-180	-56.5	-216.5	105.3	-125.8	-293	-0.7	-1.1	1.3	-1.5	-2.0	-0.6	-2.2	1.1	-1.3	-3.0
<b>III. Финансиска сметка</b>	<b>126.2</b>	<b>-44.3</b>	<b>151.8</b>	<b>-233.5</b>	<b>0</b>	<b>-80.7</b>	<b>-87.6</b>	<b>-463.7</b>	<b>-13.6</b>	<b>-646</b>	<b>1.4</b>	<b>-0.5</b>	<b>1.7</b>	<b>-2.6</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.9</b>	<b>-4.7</b>	<b>-0.1</b>	<b>-6.5</b>
Директни инвестиции	-78.5	-60.8	7.7	-71.1	-203	-132.7	-52.2	-28.2	-141.0	-354	-0.9	-0.7	0.1	-0.8	-2.2	-1.3	-0.5	-0.3	-1.4	-3.6
Портфолио инвестиции	-11.3	4.8	33.8	-93.0	-66	6.7	-6.0	-432.4	2.5	-429	-0.1	0.1	0.4	-1.0	-0.7	0.1	-0.1	-4.4	0.0	-4.4
Валутни и депозити	64.7	71.1	87.4	64.0	287	59.7	46.4	46.9	126.6	280	0.7	0.8	1.0	0.7	3.2	0.6	0.5	0.5	1.3	2.8
Заеми	135.0	-5.2	-43.1	-32.6	54	-55.8	-33.4	-36.9	20.1	-106	1.5	-0.1	-0.5	-0.4	0.6	-0.6	-0.3	-0.4	0.2	-1.1
Трговски кредити и аванси	16.3	-54.3	66.2	-100.7	-73	41.5	-42.4	-12.3	-21.8	-35	0.2	-0.6	0.7	-1.1	-0.8	0.4	-0.4	-0.1	-0.2	-0.4
Останати сметки за наплата/плаќање	0.1	0.1	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Специјални права на влечење (нето-создавање обврски)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>IV. Нето-грешки и пропусти</b>	<b>19.6</b>	<b>-10.4</b>	<b>3.3</b>	<b>-16.1</b>	<b>-3.5</b>	<b>-10.7</b>	<b>-4.1</b>	<b>-10.2</b>	<b>10.8</b>	<b>-14.1</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.1</b>
<b>V. Девизни резерви</b>	<b>-166.6</b>	<b>-62.2</b>	<b>-32.0</b>	<b>77.4</b>	<b>-183.4</b>	<b>13.5</b>	<b>-132.9</b>	<b>558.9</b>	<b>-101.3</b>	<b>338.2</b>	<b>-1.8</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.9</b>	<b>-2.0</b>	<b>0.1</b>	<b>-1.3</b>	<b>5.7</b>	<b>-1.0</b>	<b>3.4</b>

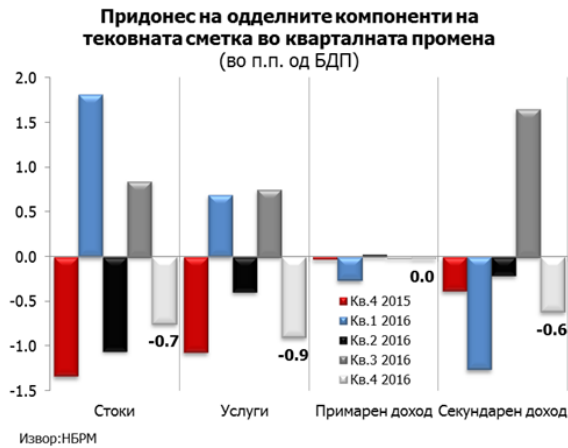
Извор: НБРМ.

### 1.6.1. Тековна сметка



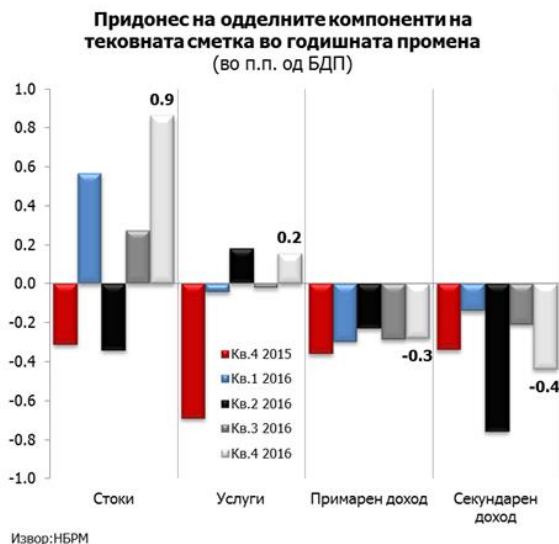
**Во последниот квартал од 2016 година, тековната сметка на билансот на плаќања оствари дефицит од 125,6 милиони евра, или 1,3% од БДП. Во споредба со претходниот квартал, дефицитот на тековната сметка се прошири за 2,3 п.п. од БДП, што претставува вообичаено сезонско поместување. Со исклучок на примарниот доход, којшто не забележа позначајни квартални промени, останатите компоненти на тековната сметка влијаеја во насока на нејзино влошување на квартална основа. Дефицитот во размената на стоки со странство се прошири за 0,7 п.п. од БДП на квартална основа, како последица на поинтензивниот раст на увозната од извозната активност. Квартален пад од 0,9 п.п. од БДП забележа суфицитот кај услугите, најмногу под влијание на послабите остварувања кај патувањата, производните услуги за доработка и градежништвото. Исто така, суфицитот на секундарниот доход се намали за 0,6 п.п. од БДП, во услови на пониски нето-приливи кај приватните трансфери, односно поради**





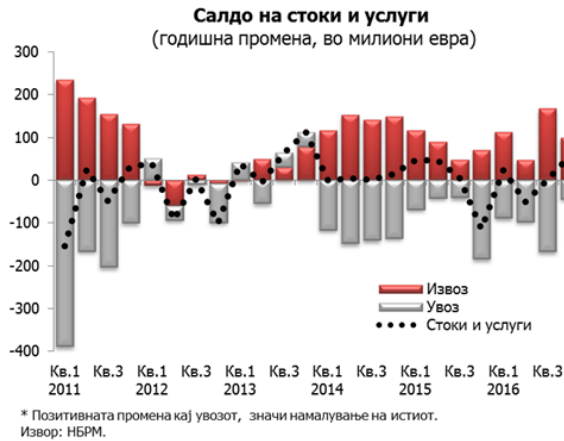
пониската откупена странска нето-ефектива на менувачкиот пазар<sup>40</sup>.

Од аспект на годишните промени, салдото на тековната сметка упатува на подобрување за 0,3 п.п. од БДП, под влијание на поволните остварувања кај салдото во размената со стоки и услуги. Во последниот квартал од 2016 година, трговскиот дефицит познателно се намали за 0,9 п.п. од БДП на годишна основа. Подобрувањето на трговското салдо е главно резултат на позитивниот нето-ефект од активноста на новите капацитети во економијата, и покрај продлабочувањето на енергетскиот дефицит во склад со постепено закрепнување на цените на суровата нафта на светските берзи. Позитивното салдо кај услугите забележа годишен раст од 0,2 п.п. од БДП, под влијание на пониските нето-одливи кај другите деловни услуги и на повисоките нето-приливи кај производните услуги за доработка. Од друга страна, салдата на примарниот и на секундарниот доход бележат понеповолни годишни промени. Намалениот суфицит кај секундарниот доход (за 0,4 п.п. од БДП) се должи на послабите нето-приливи кај приватните трансфери. Продлабочувањето на дефицитот на примарниот доход (за 0,3 п.п. од БДП) произлезе од влошеното салдо на доходот од инвестиции, како одраз на повисоката проценета добивка на компаниите со странски капитал.



Според најновите податоци за билансот на плаќања, во јануари 2017 година салдото на тековната сметка беше урамнотежено (дефицит од 0,9 милиони евра), наспроти малиот суфицит во истиот месец од претходната година. Притоа, дојде до проширување на негативното трговско салдо на годишна основа, во услови на поинтензивен раст на увозната во однос на извозната активност. Позитивно влијание врз промените во тековната сметка предизвика зголемувањето на суфицитот кај услугите (подобри остварувања во градежништвото), а во помала мера и кај секундарниот доход.

<sup>40</sup> Откупената странска ефектива на менувачкиот пазар се користи за проценка на приватните трансфери во готовина.



**Прилог 2: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)<sup>41</sup>**

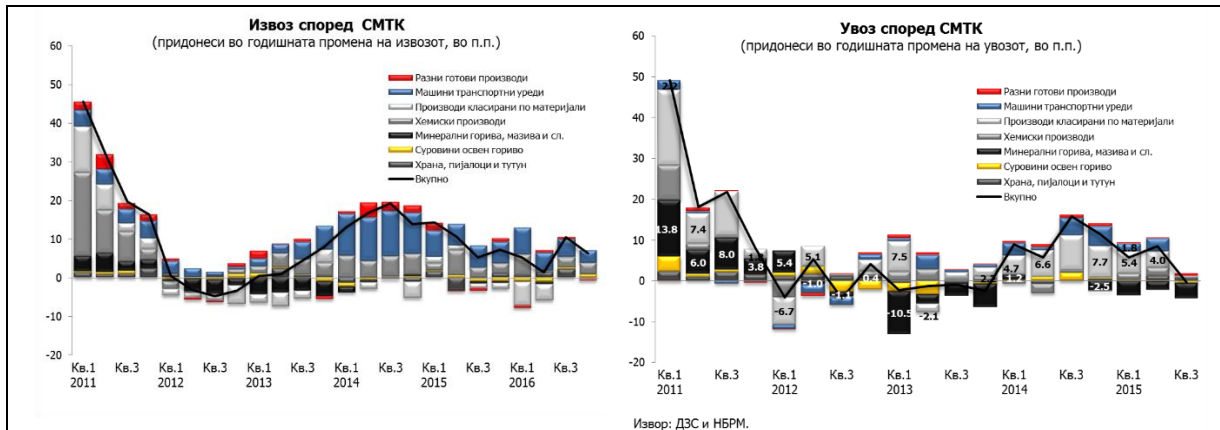


Надворешнотрговската размена во четвртиот квартал од 2016 година изнесуваше 2.793,5 милиони евра, или 28,3% од БДП, и во однос на истото тримесечје од претходната година се зголеми за 5,5%, при повисок раст на извозната од увозната компонента. Извозот на стоки во четвртиот квартал забележа солиден годишен раст од 6,4%, но сепак нешто понизок од претходното тримесечие кога растот на извозот изнесуваше

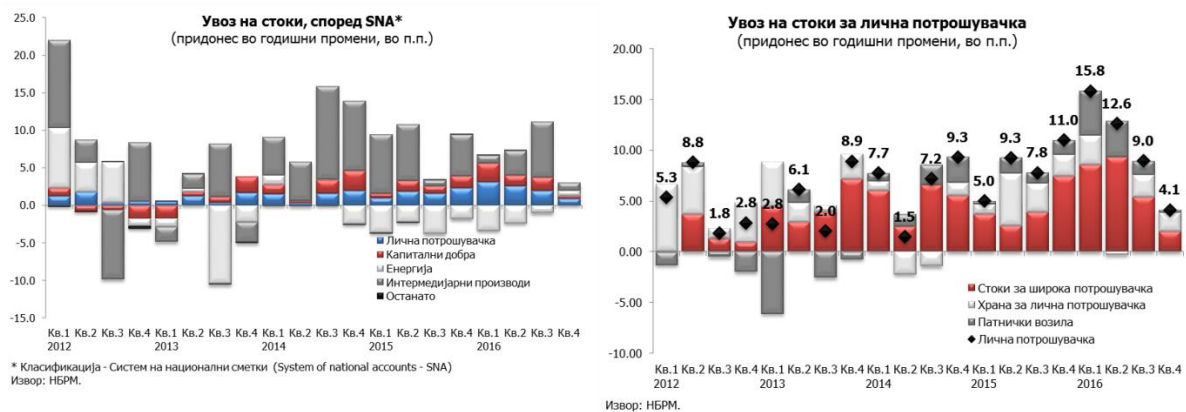
**10,5%.** Активноста на новите странски капацитети и натаму претставува основниот двигател на позитивните извозни резултати, во услови на речиси неутрален придонес на традиционалните извозни сектори. Извозот на металопреработувачката индустрија забележа минимален годишен пораст, кој го прекина трендот на негативен придонес и надолни извозни притисоци започнат во третиот квартал од 2015 година. Притоа, на годишна основа извезената количина на метали забележа висок пораст, којшто беше ублажена од негативниот ценовен ефект<sup>42</sup>. Истовремено, извозот на храна имаше негативен придонес во растот на извозот. **За разлика од солидниот раст на извозот, во четвртиот квартал од 2016 година, растот на увозот беше понизок и изнесуваше 3,0% (наспроти растот од 10,2 во третиот квартал од 2016 година).** Зголемувањето на увозот најмногу се должи на повисокиот увоз на суровинската компонента за новите индустриски капацитети, но и на увозот на енергија, поконкретно на нафта и нафтени деривати, како резултат на порастот како на цената на нафтата на светските берзи во последниот квартал од 2016 година, така и на увезените количини. Останатите увозни категории имаа неутрален ефект врз растот на увозот. **Промените на двете компоненти на надворешнотрговската размена во однос на четвртиот квартал од претходната година доведоа до стеснување на дефицитот во размената со стоки за 3,8%.** Тоа произлегува од намалувањето на неенергетскиот дефицит, додека негативното енергетско салдо во четвртиот квартал од 2016 година се прошири.

<sup>41</sup> Според Методологијата за надворешнотрговска размена, податоците за извозот на стоки се објавуваат на ф.о.б., а за увозот на стоки на ц.и.ф. основа.

<sup>42</sup> Годишниот пад на извезените цени на железото и челикот во последниот квартал од 2016 година изнесува 16%.



Анализата на увозот на стоки од аспект на поделбата според Системот на национални сметки (System of national accounts – SNA) посочува дека во четвртиот квартал 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 го одразува повисокиот увоз на стоки за широка потрошувачка и храна, при помал позитивен придонес од страна на увозот патнички возила. Гледано во целина, и покрај забрзувањето на личната потрошувачка во 2016 година, годишниот раст на увозот наменет за лична потрошувачка и натаму е умерен и забавува, достигнувајќи најниска стапка на раст од вториот квартал 2014 година, упатувајќи на присуство на релативно ниски притисоци на личната потрошувачка врз увозот.

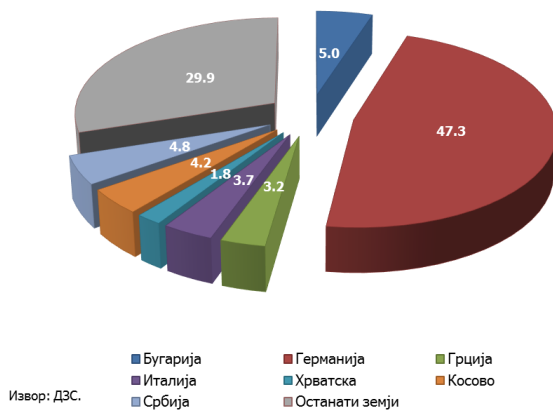


Последните расположливи податоци за надворешнотрговската размена за јануари и февруари 2017 година укажуваат на солиден раст на извозот и увозот на годишна основа. Извозот на стоки оствари годишен раст од 10,8%, поттикнат од извозната активност на дел од новите индустриски капацитети, но и на подобриот извоз на металопреработувачката индустрија. Увозот на стоки во периодот јануари - февруари 2017 година оствари годишен раст од 14,6% на годишна основа, при што зголемувањето на увозот главно се должи на зголемениот суровински увоз за потребите на новите извозни капацитети, како и на увозот на енергија.

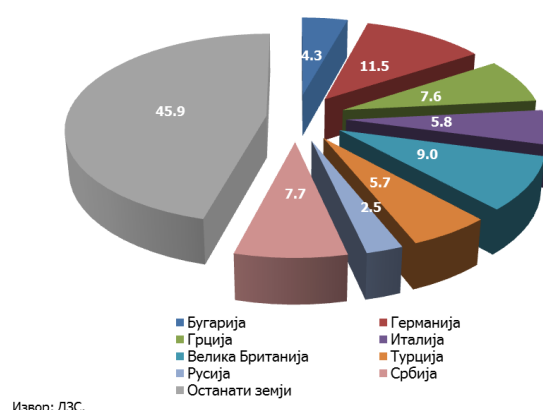
**Анализата на надворешнотрговската размена по земји укажува дека и во четвртиот квартал од 2016 година Европската Унија е најзначајниот трговски партнер на домашната економија** (учествувајќи со 66,6% во вкупната трговија). Од аспект на одделните земји на страната на извозот, основен двигател на растот претставува извозот кон Германија, како пазар кон кој во голема мера е ориентирана извозната активност на новите компании во странска сопственост. Притоа, растот на извозот кон Германија во најголем дел е резултат на порастот на извозот на машини и опрема. Во четвртиот квартал од 2016 година позитивен придонес кон извозниот раст имаше и зголемениот извоз кон Унгарија и Словенија, (делови за автомобилска индустрија), а од земјите надвор од Европската Унија

пораст забележа извозот кон Русија (тутун, опрема и машини и фармацевтски производи), како и кон САД (тутун). Во поглед на увозот, најголем придонес во растот има повисокиот увоз од Велика Британија, Унгарија и САД, што го отсликува суровинскиот увоз за потребите на новите индустриски капацитети. Притоа, растот на суровинскиот увоз (керамички производи) од САД и Унгарија делумно беше неутрализиран со падот на суровинскиот извоз од Германија. Позначителен годишен раст забележа и увозот на енергија од Русија и Грција, како резултат на порастот на енергетскиот увоз. Анализирани од аспект на салдата, стеснувањето на трговскиот дефицит најмногу произлегува од зголемувањето на трговскиот суфицит со Германија, како и од намалувањето на дефицитот со Бугарија и Романија. Истовремено, во спротивна насока делуваше продлабочувањето на негативното салдо во размената со Велика Британија и Кина, како и со Унгарија, Грција, САД и Русија.

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



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



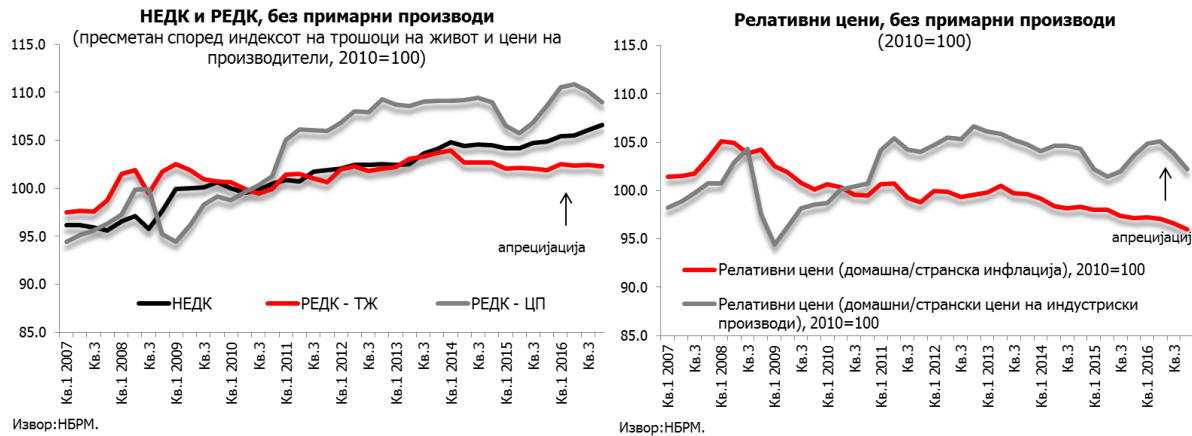
**Во четвртиот квартал од 2016 година, показателите за ценовната конкурентност на македонската економија укажуваат на дивергентни движења.** Имено, реалниот ефективен девизен курс пресметан според трошоците на живот забележа апрецијација од 0,4%, додека РЕДК дефлациониран според трошоците на производителите на индустриски производи забележа ниска годишна депрецијација од 0,1%. Притоа, нагорните притисоци произлегуваат од НЕДК, кој оствари годишен раст од 2%, поради апрецијацијата на денарот во однос на британската фунта, како и украинската гривна и турската лира. Од аспект на релативните цени, релативните трошоци на живот остварија пад од 1,6%, додека падот кај релативните цени на индустриските производи беше повисок и изнесуваше 2,1% на годишна основа.



**Анализата на индексите на РЕДК пресметани со пондери засновани врз**



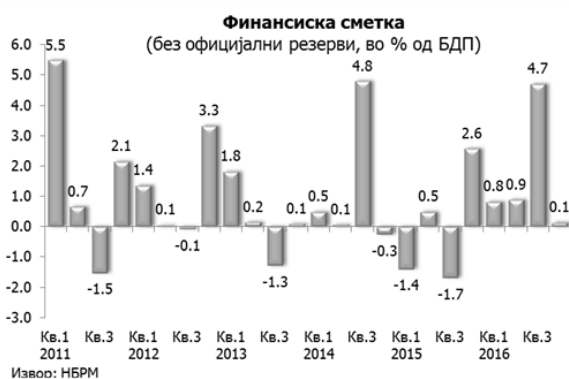
**надворешнотрговската размена без примарни производи<sup>43</sup> укажува дека трендот на умерена апрецијација на показателите за ценовна конкурентност, кој започна во првиот квартал од 2016 година продолжи и во четвртиот квартал од 2016 година.** Имено, РЕДК пресметан според трошоците на живот апрецира за 0,4%, а РЕДК заснован врз цените на производителите на индустриски производи оствари мала апрецијација од 0,2% на годишна основа. Притоа, нагорните притисоци произлегуваат од НЕДК, којшто оствари годишен пораст од 1,6% во услови на годишен пад кај релативните трошоци на живот и на релативните цени на индустриски производи.



Најновите податоци за ценовната конкурентност за периодот јануари - февруари 2017 година укажуваат на поволни движења односно на умерена годишна депрецијација на РЕДК пресметан според пондерите за вкупната размена на стоки, како и со пондерите засновани врз надворешнотрговската размена без примарните производи. Притоа, депрецијацијата кај двата индекса во најголем дел е резултат на падот на релативните цени, додека кај НЕДК се забележуваат дивергентни движења. Имено, кај РЕДК пресметан според пондерите за вкупната размена влијанието на промената на НЕДК е речиси неутрално (0,3% во јануари и -0,8% во февруари), додека кај РЕДК пресметан според пондерите засновани врз надворешнотрговската размена без примарни производи влијанието на промената кај НЕДК е негативнио (1,8% во јануари и 1,5% во февруари - спротивно на влијанието на релативните цени).

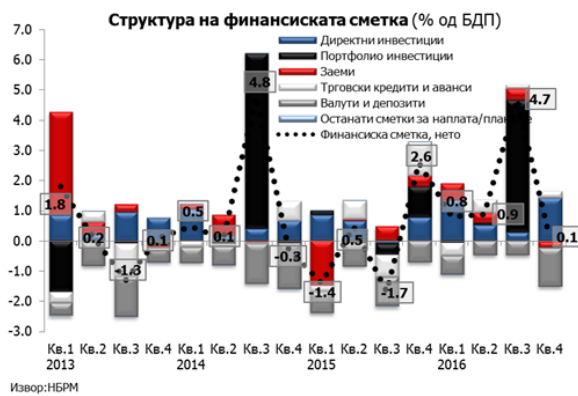
### 1.6.2. Финансиска сметка

**Во последниот квартал од 2016 година, финансиската сметка на билансот на плаќања забележа нето-приливи во износ од 13,6 милиони евра или 0,1% од БДП.** Финансирањето во најголем дел се изврши преку директните инвестиции, а нето-приливи беа остварени и врз основа на трговските кредити. Во четвртиот квартал, валутите и депозитите остануваат најзначајна одливна категорија, надополнети со мали нето-одливи и кај финансиските заеми. Позитивните текови кај директните инвестиции



<sup>43</sup> Примарни производи коишто не се опфатени во пресметката се: нафтата и нафтените деривати, железото и челикот, рудите и увозните сировини за новите индустриски капацитети во слободните економски зони. Подетални информации за методологијата за пресметување на реалниот ефективен девизен курс се достапни на следнава врска: [http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika/REDK/Informacija za promenite na metodologijata za presmetuvanje na realnot e efektivn devizen kurs na denarot mak.pdf](http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika/REDK/Informacija%20za%20promenite%20na%20metodologijata%20za%20presmetuvanje%20na%20realnot%20efektiven%20devizen%20kurs%20na%20denarot%20mak.pdf)





произлегуваат како од нето-приливите кај акционерскиот капитал и реинвестираната добивка, така и од должничката компонента. Мало поволно влијание врз позицијата на финансиската сметка има и акумулирањето трговски кредити. Од друга страна, негативни текови се забележаа кај категоријата „валутни и депозити“, под влијание на нето-одливите кај депозитните институции<sup>44</sup> и кај останатите сектори. Мали нето-одливи предизвикаа и финансиските заеми, главно поради намалувањето на краткорочните обврски кон странство од страна на банкарскиот сектор, на нето-основа. Од друга страна, нето-задолжувањето на долг рок кај останатите сектори беше скоро целосно неутрализирано со раздолжувањето на државата кон странство<sup>45</sup>. Кварталната анализа посочува на значително пониски нето-приливи во однос на претходниот квартал. Ваквите промени во најголем дел се должат на нето-одливите кај портфолио-инвестициите (спротивно на нето-приливите остварени во претходното тримесечје<sup>46</sup>), а во помала мера и од зголемените одливи кај валутите и депозитите и од нето-одливите кај финансиските заеми, наспроти нето-приливите остварени во претходниот квартал.

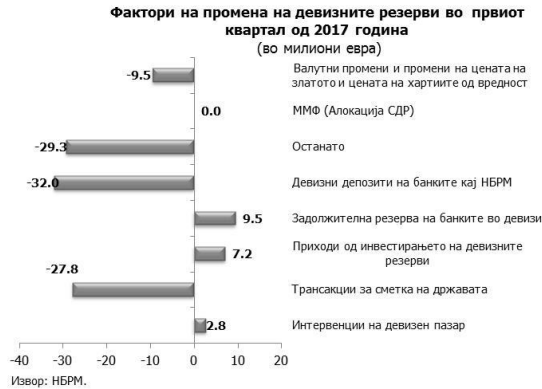
Анализата на годишна основа укажува на понеповолна позиција на финансиската сметка во однос на четвртиот квартал од 2015 година. Влошување забележуваат сите категории, освен директните инвестиции, коишто на годишна основа бележат зголемени нето-приливи.

Најновите податоци за билансот на плаќања во јануари 2017 година упатуваат на остварени нето-одливи во финансиската сметка од 51,5 милиона евра. Ваквите остварувања во голема мера се предизвикани од нето-одливите регистрирани кај должничката компонента на директните инвестиции, наспроти приливите остварени во истиот месец од претходната година. Дополнителни негативни текови произлегоа од категоријата „валутни и депозити“ и од

<sup>44</sup> Ваквите движења се поврзуваат со Одлуката за девизен депозит кај Народната банка на Република Македонија, со важност во периодот од 6 мај – 25 октомври 2016 година. Имено, нето-одливите кај депозитните институции произлегуваат од зголеменото нето-стекнување средства кај депозитните сметки во странство, по одлуката девизните депозити да не се нудат како алтернатива за пласирање на девизни средства.

<sup>45</sup> Во текот на ноември 2016 година државата изврши редовна отплата на обврски во износ од 132,7 милиони евра врз основа на финансиски заем од „Ситибанк“.

<sup>46</sup> Во текот на јули 2016 година државата се задолжи на меѓународните пазари преку издавање на петтата евро-обврзница, во износ од 450 милиони евра, со купонска каматна стапка од 5,625% и рочност од седум години.



краткорочните финансиски заеми. Од друга страна, приливите врз основа на трговски кредити и на портфолио инвестиции имаа поволно влијание врз салдото на финансиската сметка.

**Состојбата на бруто девизните резерви на крајот на декември 2016 година изнесуваше 2.613,4 милиони евра, остварувајќи квартален пад од 85,6 милиони евра.** Намалувањето на девизните резерви произлегува од трансакциите за сметка на државата, заради редовната отплата на обврските кон надворешните кредитори, како и намалувањето на девизните депозити на домашните банки во НБРМ<sup>47</sup>. Во спротивна насока влијаејќа нето-откупот на девизи на девизниот пазар од страна на НБРМ и позитивните валутни промени и промените на цената на златото. Споредено со состојбата на крајот од 2015 година, бруто девизните резерви бележат пораст од 351,7 милиони евра. Поволните помесувања се должат на сите поединечни фактори, при најголем придонес на нето-трансакциите за сметка на државата, како и на порастот на девизните депозити на комерцијалните банки при НБРМ. Девизните резерви и во текот на 2016 година се задржаа на соодветно ниво.

Според последните расположливи податоци, девизните резерви на крајот на првото тримесечје од 2017 година изнесуваат 2.534,4 милиони евра, што претставува пад од 79 милиони евра во однос на крајот од 2016 година. Гледано преку факторите на промена, намалувањето на девизните резерви во најголем дел се должи на достасувањето на девизните депозити на домашните банки кај НБРМ, како и од трансакции со привремен ефект, поврзани со своп-трансакција со злато. Воедно, во насока на намалување на девизните резерви делуваат и трансакциите за сметка на државата.

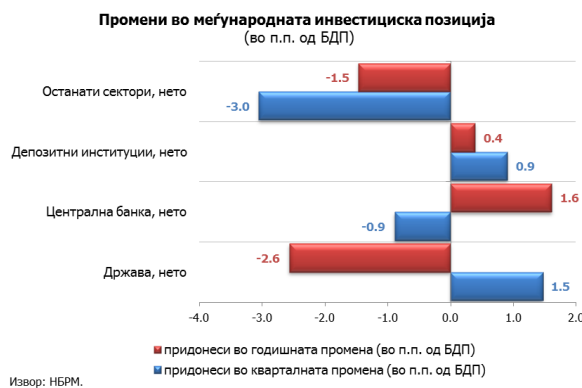
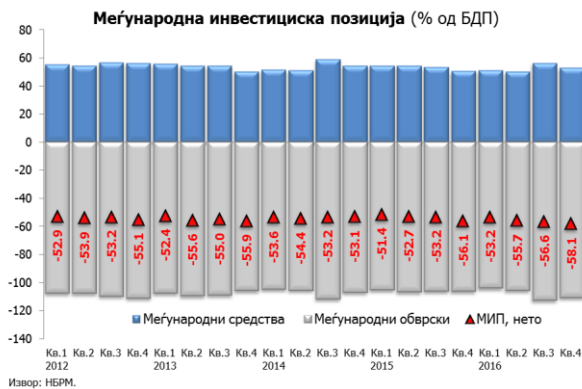
<sup>47</sup> На 25 октомври 2016 година, Комитетот за оперативна монетарна политика на НБРМ, одлучи да не се нудат дополнителни девизни депозити, коишто банките би ги пласирале во НБРМ, што влијаеше на намалувањето на износот на девизните депозити на банките кај НБРМ.





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

На крајот на 2016 година, **негативната меѓународна инвестициска позиција<sup>49</sup> на Република Македонија изнесува 5.731,6 милиони евра, или 58,1% од БДП.** Кварталната анализа укажува на влошување од 1,6 п.п. од БДП, во услови на поголем пад кај меѓународните средства во однос на падот кај меѓународните обврски. Од аспект на поделбата по сектори, кварталното поместување во најголем дел се должи на зголемувањето на негативната позиција на „останатите сектори“ (повисоки обврски врз основа на долгорочни заеми и на директни инвестиции), како и на намалените нето-средства на централната банка. Од друга страна, на квартална основа се намалија нето-обврските на државата (како резултат на намалувањето на обврските по долгорочни заеми<sup>50</sup>) и на депозитните институции (акумулирање средства на девизните сметки во странство).



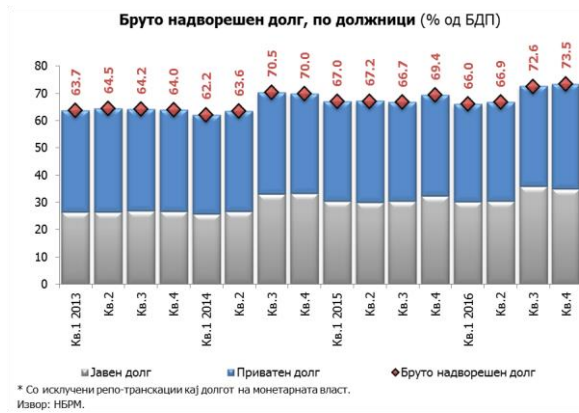
<sup>48</sup> Анализата во овој дел во целост се заснова врз податоци за меѓународната инвестициска позиција изготвени по нова методологија. Имено, од јули 2014 година, НБРМ започна со објавување податоци за меѓународната инвестициска позиција (МИП) и бруто надворешниот долг на Република Македонија согласно со новите меѓународни статистички стандарди дефинирани со „Прирачникот за платен биланс и меѓународна инвестициска позиција“ (БПМ6) и „Прирачникот за надворешен долг“ (2013). Подетални информации за методолошките промени се достапни на интернет-страницата на НБРМ ([http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika\\_Informacija\\_za\\_promenite\\_vo\\_platniot\\_bilans\\_megunarodnata\\_investiciska\\_pozicija\\_i\\_nadvoresniot\\_dolg\\_koisto\\_proizleguvaat\\_od\\_primenata\\_na\\_novite\\_megunarodni\\_statisticki\\_standardi.pdf](http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika_Informacija_za_promenite_vo_platniot_bilans_megunarodnata_investiciska_pozicija_i_nadvoresniot_dolg_koisto_proizleguvaat_od_primenata_na_novite_megunarodni_statisticki_standardi.pdf)).

<sup>49</sup> Во второто тримесечје на 2011 година, НБРМ започна со склучување репо и обратни репо-трансакции. Овие трансакции претставуваат инвестициска можност за користење на портфолиото на хартиите од вредност за обезбедување дополнителни приходи. При склучувањето на репо-трансакциите се создаваат обврски. Истовремено, при склучувањето обратни репо-договори, создадените побарувања придонесуваат за зголемување на бруто-побарувањата. НБРМ врши истовремено врзано склучување репо и обратни репо-договори, во речиси идентични износи. Гледано во целина, бидејќи истовремено се склучуваат, на нето-основа овие трансакции имаат неутрален ефект, односно се јавуваат во речиси идентичен износ и на страната на обврските, и на страната на побарувањата, поради што не се одразуваат во вкупната нето МИП и вкупниот нето надворешен долг.

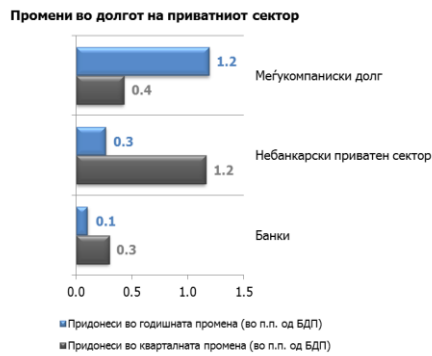
<sup>50</sup> Редовна отплата на обврските врз основа на финансиски заем.



резултат на акумулирањето девизни резерви. Истовремено, на годишна основа е остварен пад на нето-обврските на депозитните институции.



**На крајот од 2016 година, бруто надворешниот долг изнесува 7.253,2 милиона евра или 73,5% од БДП, што претставува квартален пад од 2,6 п.п. од БДП. Со исклучување на ефектот од репо-трансакциите, се забележува раст за 0,9 п.п. од БДП<sup>51</sup> на квартална основа.** Повисокиот бруто надворешен долг произлегува од кварталното зголемување на приватниот долг, при истовремена надолна корекција на јавниот долг. Повисокиот приватен долг е последица претежно на задолжувањето на небанкарскиот приватен сектор, а во помала мера и на зголемените обврски кон странските директни инвеститори и на долгот на банкарскиот сектор. Намалувањето на јавниот долг во најголем дел се должи на намалувањето на задолженоста на централната влада врз основа на долгорочни заеми, додека умерено зголемување се забележа кај долгот на јавните претпријатија.



Споредено со крајот на 2015 година, бруто надворешниот долг забележа зголемување за 4,1 п.п. од БДП. Годишниот пораст 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 во форма на должнички хартии од вредност, како резултат на издадената еврообврзница<sup>52</sup>. Дополнителен придонес кон годишниот раст на јавниот долг оствари долгорочното задолжување на јавните претпријатија за поддршка на патната инфраструктура. Истовремено, намалување на годишна основа беше забележано кај долгот на јавните банки. Во однос на должничката позиција на приватниот сектор, зголемување е забележано кај сите три потсектори, а особено кај меѓукомпанискиот долг.



*Показателите за надворешната задолженост на домашната економија и*

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

<sup>52</sup> Во текот на третиот квартал од 2016 година, државата се задолжи на меѓународните пазари преку издавање на петтата евро-обврзница, во износ од 450 милиони евра, што доведе до пораст на обврските на државата врз основа на портфолио-инвестиции.



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

понатаму 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. Анализата на динамиката на надворешната задолженост<sup>53</sup> укажува на поволни годишни поместувања кај два индикатора за солвентност (учествата на отплатата на каматата и на отплатата на бруто-долгот во извозот на стоки и услуги и други приливи). Од друга страна, кај учеството на бруто-долгот во извозот и соодносот помеѓу бруто-долгот и БДП дојде до влошување. Показателите за ликвидност се во сигурната зона, но укажуваат на благо влошување на екстерната позиција на годишна основа. Исклучок претставува покриеноста на обврските врз основа на краткорочен долг со преостанато достасување со девизните резерви, којшто и понатаму е над еден и бележи годишен раст.

На крајот на 2016 година, нето надворешниот долг како дополнителен показател за надворешната позиција на економијата, изнесуваше 2.669,8 милиони евра, или 27,1% од БДП, што претставува квартално намалување од 0,8 п.п. од БДП. Понискиот нето надворешен долг е резултат на намалувањето на долгот на државата и на депозитните институции.

<sup>53</sup> 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 со „Прирачникот за надворешен долг“ (2013). Методолошките промени не предизвикаа промени кај вкупното ниво на надворешниот долг, единствено влијаеа врз рочната и секторската структура на долгот. Соодветно, нивото на краткорочниот долг според новата методологија е понизок за сметка на порастот на долгорочната компонента на долгот, што предизвика промени кај индикаторите за ликвидност, односно нивно подобрување во однос на анализите базирани врз 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.



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
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
31.03.2015	2.69	138.8	70.6	20.0	1.66	1.09	23.4
30.06.2015	2.69	139.3	70.9	20.0	1.56	1.03	23.8
30.09.2015	2.69	138.4	70.4	20.0	1.57	1.03	23.1
31.12.2015	2.69	143.9	73.2	20.0	1.69	1.13	21.3
31.03.2016	2.36	135.9	71.1	14.9	1.52	1.05	23.0
30.06.2016	2.36	137.7	72.0	14.9	1.41	0.98	23.1
30.09.2016	2.36	149.4	78.2	14.9	1.74	1.16	21.6
31.12.2016	2.36	151.3	79.2	14.9	1.64	1.15	22.0
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.

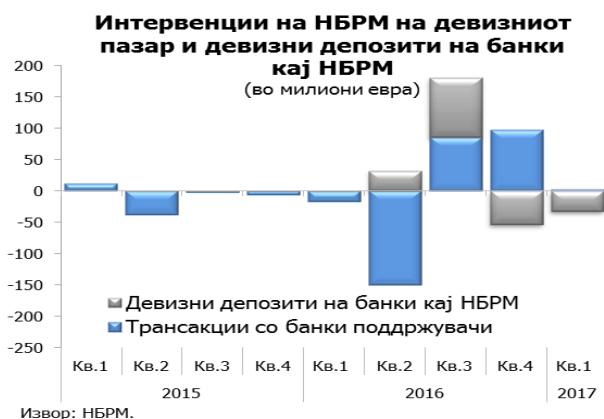
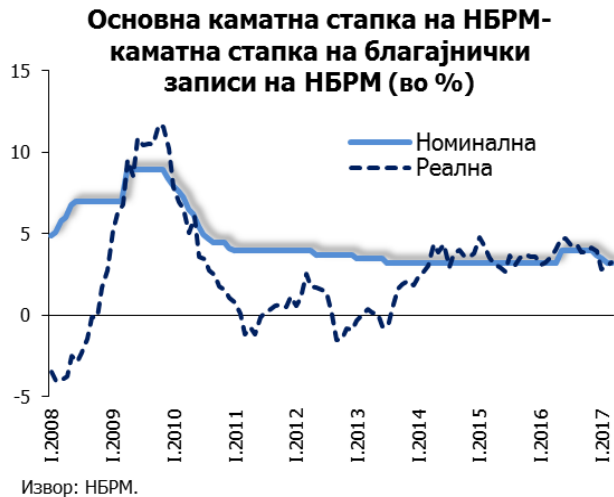
Според правилото на Гринспан и Гвидоти, потребно е земјата да одржува целосна покриеност на краткорочниот долг (преостанато доста сување) со девизни резерви.

Извор: НБРМ.

## II. Монетарна политика

**Како продолжение на отпочнатата нормализација на монетарната политика во декември 2016 година, во текот на првиот квартал на 2017 година, НБРМ во два наврата ја намали основната каматна стапка за вкупно 0,50 процентни поени, односно од 3,75% на 3,25%. Реакцијата на монетарната политика беше резултат на натамошното видливо и постојано стабилизирање на очекувањата на економските субјекти, по преземените мерки на НБРМ, а во услови на задржување на оцените за стабилност на економските фундаменти. Сигналите за стабилизација и натаму се видливи на двата пункта каде што политичката криза имаше најголеми ефекти во претходната година – склоноста за располагање со девизи и штедењето на населението. На девизниот пазар, во првото тримесечје од годината беше остварен нето-откуп на девизи од банките поддржувачи, а штедењето на населението продолжи да се зголемува. Сепак, и покрај целосното исцрпување на директните ефекти од политичката нестабилност врз економијата, и натаму е изразена неизвесноста од домашната политичка состојба и ризиците од надворешното окружување. Во таков амбиент, НБРМ и во следниот период внимателно ќе ги следи состојбите, заради навремено и соодветно приспособување на монетарната политика.**

Во текот на првиот квартал од годината, НБРМ во два наврата ја намали основната каматна стапка, за вкупно 0,50 п.п. односно од 3,75% на 3,25%. Одлуките за намалување на основната каматна стапка беа донесени на месечните седници на КОМП, во јануари и февруари, при согледувања за



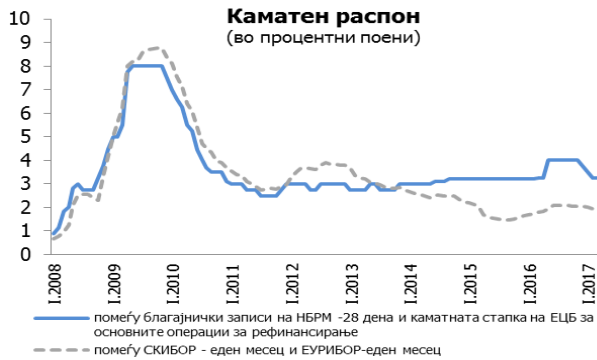
натомашно стабилизирање на очекувањата кај економските субјекти и исцрпување на директните ефекти од политичката нестабилност врз економијата. Сигналите за стабилизација беа видливи на двата пункта каде што политичката криза имаше најголеми ефекти - склоноста за располагање со девизи и штедењето на населението.

**Споредбата на остварувањата кај основните макроекономски показатели со нивната проектирана динамика со октомвриските проекции упатува на помали отстапувања во одделните сегменти од економијата.** Во периодот јануари - февруари, стапката на инфлација премина во позитивната зона и во просек изнесуваше 0,4%, на годишна основа, при раст на цените на енергијата и пад на цените на храната, додека базичната инфлација се задржа на стабилно ниво и во просек изнесуваше 1,4%. Во споредба со октомвриските проекции, остварувањата кај инфлацијата се нешто пониски од оценетите, одразувајќи ги факторите на страната на понудата. Во однос на економската активност, во согласност со очекувањата, во четвртиот квартал од годината економијата продолжи да расте со малку посилен интензитет во однос на претходниот квартал (годишен раст на БДП од 2,4% наспроти 2%, соодветно). Расположливите податоци за економската активност во текот на јануари-февруари упатуваат на дивергентни движења, што ја отежнува оцената на состојбата во економијата за првиот квартал. Девизните резерви остварија пад во првиот квартал од годината, кој беше под најголемо влијание на одредени привремени фактори<sup>54</sup>, а за намалување на резервите делуваа и девизните депозити на банките кај Народната банка<sup>55</sup> и девизните трансакции за сметка на државата. Од друга страна, девизните интервенции на НБРМ со банките поддржувачи (нето-откуп на девизи) делуваа во насока на умерен раст на девизните резерви. Анализите за адекватноста на девизните резерви, упатуваат дека нивото на девизните резерви е соодветно и доволно за справување со евентуални идни шокови. Депозитната база на банките во периодот јануари - февруари продолжи да расте, но со

<sup>54</sup> Врз промената на девизните резерви влијание имаше своп-трансакцијата со злато во износ од 29,4 милиони евра, остварена во текот на јануари, 2017 година.

<sup>55</sup> Согласно со одлуката донесена на редовната седница на КОМП, одржана на 25 октомври 2016 година, за напуштање на можноста банките да пласираат девизни депозити кај НБРМ.





Извор: НБРМ, ЕЦБ.



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



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

умерено забавување на динамиката (од 6,0% во декември на 5,1% во февруари). Сепак, остварувањето е повисоко од оценетото со октомвриските проекции за првиот квартал (годишен раст од 3,8%). Притоа, кај штедењето на населението продолжува растот, во континуитет девет месеци по ред. Во однос на движењата на кредитниот пазар, кај кредитната активност беше забележано умерено забавување на динамиката на раст (од 0,9% во декември на -0,3% во февруари), што е послабо остварување од оценетото со октомвриските проекции за првиот квартал (годишен раст од 1,9%). Ризиците од домашните политички случувања и понатаму се присутни и изразени, а актуелни остануваат и ризиците од глобалното окружување. Во таков амбиент, 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 стесни.** Така, во првиот квартал од годината, при намалување на основната каматна стапка на НБРМ (за 0,5 п.п.), 1М SKIBOR исто така се намали, но поумерено (за 0,2 п.п.). Од друга страна, ЕЦБ ја задржа основната каматна стапка на непроменето ниво (од 0,00%), а 1М ЕУРИБОР не забележа промени и во просек за првиот квартал изнесуваше -0,4%. Како резултат на овие поместувања, каматниот распон меѓу основните каматни стапки (на ЕЦБ и на НБРМ) и пазарните индикативни каматни стапки (во РМ и во еврозоната) се стесни.

**Каматните стапки во банкарскиот сектор во домашната економија се задржаа на релативно стабилно ниво.** Каматните стапки на вкупните денарски и вкупните девизни депозити во банкарскиот сектор умерено се намалија. Каматната стапка на денарските депозити во февруари се намали во споредба со декември (од 2,5% на 2,3%), што при истовремен умерен пад на каматната стапка на девизните депозити (од 1,0% на 0,9%), доведе до стеснување на каматниот распон од 1,5 п.п. на 1,4 п.п. Каматните стапки за новопримените денарски и новопримените девизни депозити не





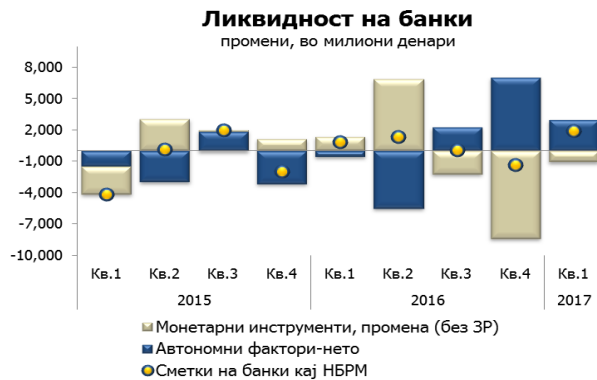
забележаа промени во однос на декември<sup>56</sup>.

## 2.1. Ликвидност на банките

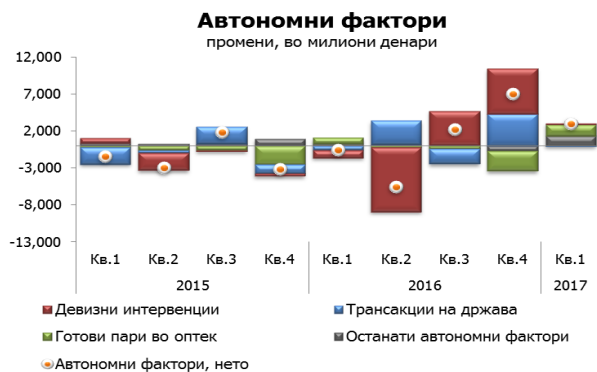
Во првиот квартал на 2017 година, ликвидноста на банките<sup>57</sup> на сметките кај НБРМ се зголеми за 1.955 милиони денари.

Автономните фактори на нето-основа, делуваа во насока на креирање ликвидност во банкарскиот систем. Вкупниот ефект на автономните фактори во првиот квартал од годината изнесуваше 2.999 милиони денари и во најголем дел беше резултат на намалувањето на готовите пари во оптек (за 1.526 милиони денари) под влијание на сезонски фактори. Исто така, во насока на пораст на ликвидноста на банките, но во помал обем, делуваа и девизните интервенции на НБРМ.

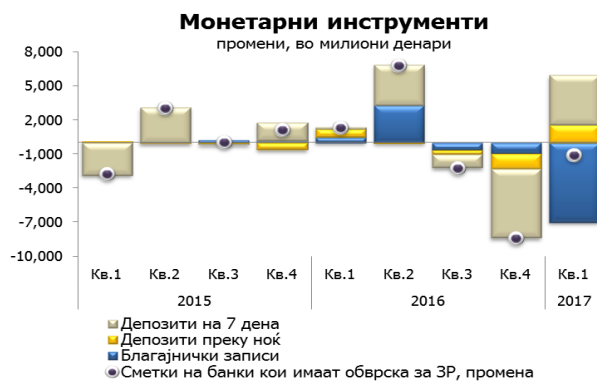
Во услови на раст на ликвидноста на банките под влијание на автономните фактори, преку монетарните инструменти на НБРМ беа повлечени ликвидни средства од банкарскиот систем. Во првиот квартал од годината, преку монетарните инструменти беа повлечени 1.044 милиони денари. Имено, во услови на раст на структурната ликвидност во системот и акумулирање на вишокот ликвидни средства во депозити кај НБРМ, преку благајничките записи<sup>58</sup> во првиот квартал од годината беа повлечени 7.000 милиони денари (2.000 милиони денари во јануари и 5.000 милиони денари во март)<sup>59</sup>. При интерес на банките за пласирање на вишокот ликвидни средства во благајнички записи, состојбата на краткорочни депозити кај Народната банка (преку ноќ и на седум дена) се намали за 5.956 милиони денари. На крајот на март, состојбата на благајничките записи на НБРМ изнесуваше 30.000 милиони денари и беше повисока за 7.000 милиони денари во споредба со крајот на



Извор: НБРМ



Извор: НБРМ



Извор: НБРМ

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

<sup>57</sup> Се однесува на промената на состојбата на сметките на банките кај НБРМ.

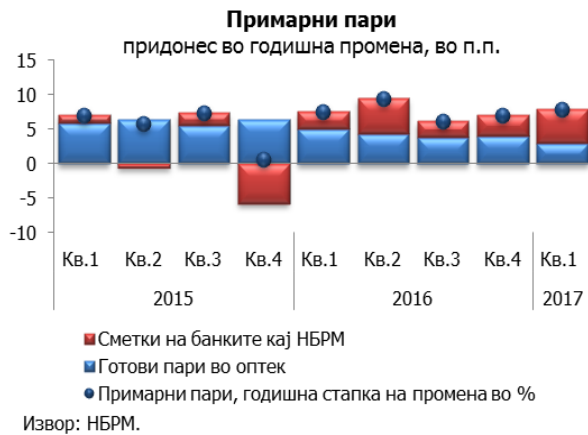
<sup>58</sup> Аукциите на благајнички записи на НБРМ беа спроведени со примена на тендер со износи (со ограничен износ) и фиксна каматна стапка. Каматната стапка за благајничките записи на аукцијата во јануари и февруари беше намалена за 0,25 п.п. соодветно односно од 3,75% на 3,25%.

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



2016 година. Вишокот средства на банките на сметките кај НБРМ над задолжителната резерва, во првиот квартал, во просек изнесуваше 6,6% и беше понизок во споредба со четвртиот квартал од годината (8,4%).

**Примарните пари во првиот квартал од годината остварија раст.** Растот на примарните пари<sup>60</sup> изнесува 7,9%<sup>61</sup> на годишна основа, и е повисок во однос на крајот на четвртиот квартал од 2016 година (7,1%).



<sup>60</sup> Ја вклучува и задолжителната резерва во девизи.

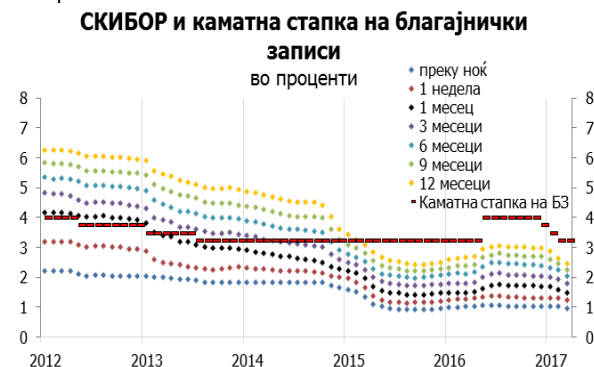
<sup>61</sup> Прелиминарен податок за март.

### III. Движења на финансиските пазари

Во првиот квартал на 2017 година индикативните каматни стапки за меѓубанкарско тргување со депозити (СКИБОР) продолжија да се намалуваат, што е во согласност со намалувањето и на основната каматна стапка на НБРМ. Од друга страна, краткорочните каматни стапки на пазарот на депозити (МКДОНИА и МБКС) не забележаа поголеми промени. На примарниот пазар на државни хартии од вредност, Министерството за финансии ги намали каматните стапки и 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 најголем дел беа со валутна калузула и беа откупени од пензиските фондови, додека портфолиото на државни хартии од вредност на банките се намали. На секундарниот пазар со хартии од вредност беше забележан раст на прометот, во еден дел заради реализираните репо трансакции, додека приносите на реализираните 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 се задржаа на релативно стабилно ниво.



Извор: НБРМ.



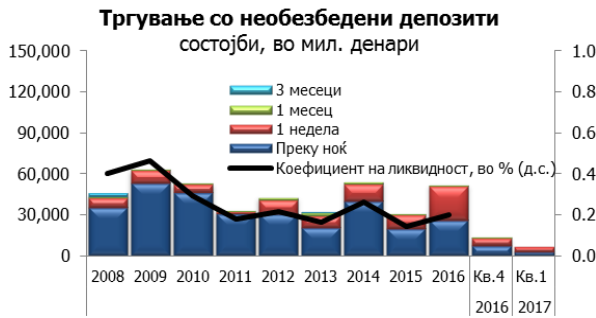
Извор: НБРМ.

#### 3.1. Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити

При натамошно намалување на основната каматна стапка на НБРМ, СКИБОР котациите<sup>62</sup> продолжија да се поместуваат во надолна насока, додека краткорочните каматни стапки (МКДОНИА и МБКС<sup>63</sup>) не забележаа значителни промени. Намалувањето на основната каматна стапка за вкупно 0,50 п.п. во првиот квартал од годината, беше проследено со натамошно надолно поместување кај сите СКИБОР котации, при што најизразено намалување (за 0,53 п.п.) беше забележано кај СКИБОР на 12 месеци. Сепак, меѓубанкарската каматна стапка за реализираните трансакции преку ноќ (МКДОНИА) се задржа на стабилно ниво од 1,0%, а промени не беа забележани ниту кај МБКС, која како и во претходниот квартал, се движеше во интервал од 1,00% - 1,30%, во зависност од роковите на склучените трансакции.

<sup>62</sup> Индикативни каматни стапки за продавање денарски депозити на меѓубанкарскиот пазар, со рочности преку ноќ, една недела, 1, 3, 6, 9 и 12 месеци, пресметани од котациите на референтните банки.

<sup>63</sup> Меѓубанкарска каматна стапка остварена од трансакции на меѓубанкарски пазар на депозити со рочност до три месеци.

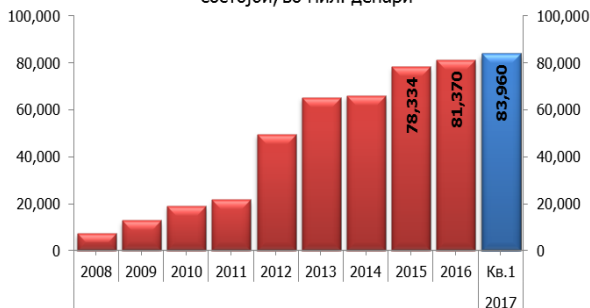


\*коефициентот за ликвидност е пресметан како сооднос меѓу ликвидните средства на банките на сметките кај НБРМ и прометот на пазарот со необезбедени депозити.

Извор: НБРМ.

**На меѓубанкарскиот пазар со необезбедени депозити во првото тримесечје од годината беше забележана намалена трговска активност.** Вкупниот промет остварен на овој пазарен сегмент во првиот квартал од годината изнесуваше 6.551 милион денари и на квартална основа беше понизок за 50,5%. Во прометот доминираа трансакции со рочност преку ноќ и до седум дена.

**Државни хартии од вредност**  
состојби, во мил. денари

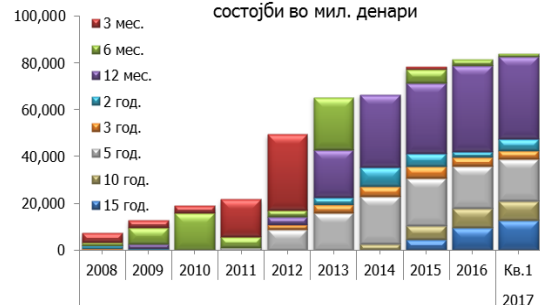


Извор: НБРМ.

### 3.2. Пазар на државни хартии од вредност

**Состојбата на државните хартии од вредност во првиот квартал од годината беше повисока во однос на крајот на претходната година за 2.590 милиони денари.** Притоа, состојбата на државните обврзници се зголеми за 5.379 милиони денари (во најголем дел кај државните обврзници со рок на достасување од 2 и 15 години), додека состојбата на државните записи се намали за 2.789 милиони денари (кај државните записи со рок на достасување од 6 и 12 месеци). На крајот на првиот квартал од годината, 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, по што следуваат државните обврзници со рочност од 5, 15 и 10 години, со учество од 21%, 15%, и 10%, соодветно.

**Рочна структура на ДХВ**  
состојби во мил. денари



Извор: НБРМ.

**Сопственичка структура на ДХВ**  
состојби, во мил. денари



Извор: НБРМ.

**Зголемувањето на државните хартии од вредност во првиот квартал од годината речиси во целост се должеше на интересот на пензиските фондови.** Во првиот квартал од годината, пензиските фондови го зголемија портфолиото на државни хартии од вредност за 2.079 милиони денари, а зголемен интерес, но во мал обем имаше и од осигурителните компании. Од друга страна, портфолиото на државните хартии од вредност кај банките се намали. Овие промени придонесоа за поместувања кај сопственичката структура на државните хартии од вредност. На крајот на првиот квартал од годината, учеството на банките и пензиските фондови во вкупните издадени државни хартии од вредност беше подеднакво и изнесуваше 37%, соодветно, за разлика од крајот на претходниот квартал, кога банките

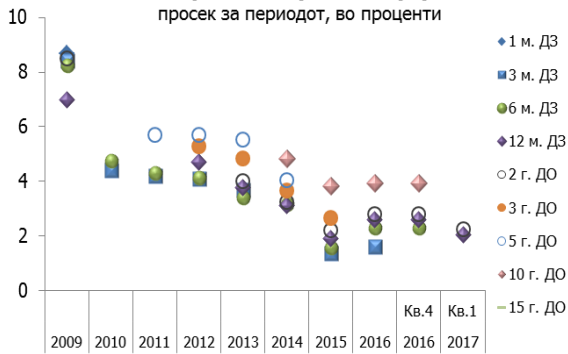


**Валутна структура на ДХВ**  
состојби, во мил. денари

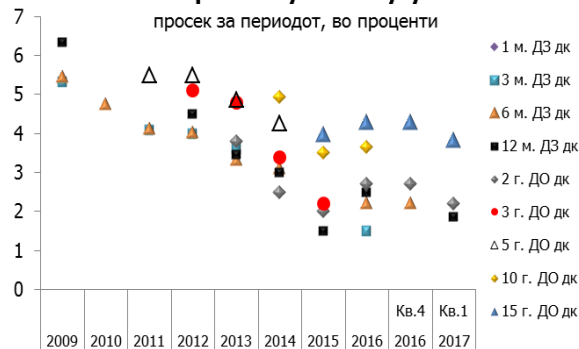


Извор: НБРМ.

**Каматни стапки на ДХВ на примарен пазар без валутна клаузула**  
просек за периодот, во проценти



**Каматни стапки на ДХВ на примарен пазар со валутна клаузула**  
просек за периодот, во проценти



Извор: НБРМ.

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



Извор: НБРМ.

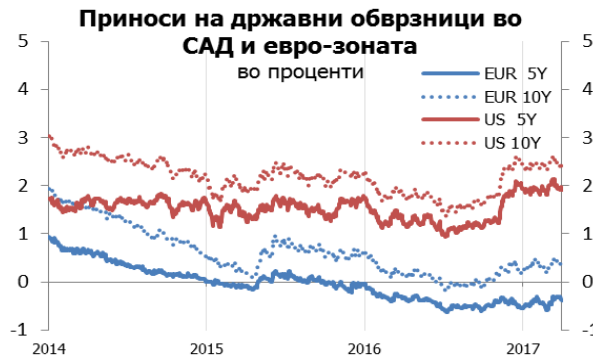
доминираа во вкупните издадени државни хартии од вредност, со учество од 40% (учеството на пензиските фондови изнесуваше 35%).

**Новите емисии на долгорочни државни хартии од вредност во првиот квартал од годината во најголем дел беа со девизна клаузула.** Во првиот квартал од годината, достасуваа претежно денарски емисии на државни хартии од вредност, додека новоиздадените долгорочни државни хартии од вредност, во најголем дел беа со валутна клаузула. Поради тоа, во првиот квартал од годината, се намали учеството на денарските во вкупните издадени државни хартии од вредност, од 62% на 58%, за сметка на учеството на државните хартии од вредност со девизна клаузула, кое се зголеми од 38% на 42%.

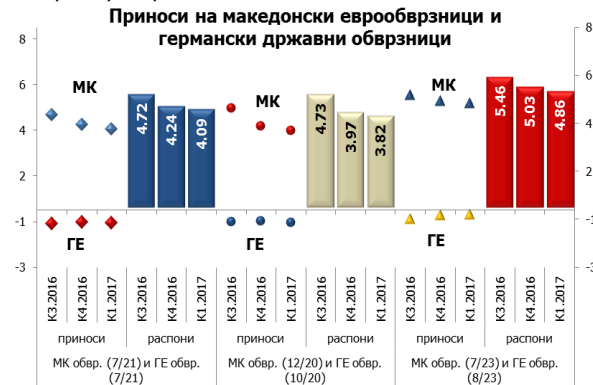
**Во првиот квартал Министерството за финансии ги намали каматните стапки на државните хартии од вредност.** Во текот на првиот квартал од годината, Министерството за финансии емитуваше нови државни хартии од вредност, со рок на достасување од 12 месеци, 2 и 15 години. Новите емисии на државни хартии од вредност беа со пониски каматни стапки, така што каматните стапки на државните хартии од вредност во првиот квартал од годината, во просек, беа на пониско ниво, во споредба со претходниот квартал.

**На секундарниот пазар на хартии од вредност тргувањето забележа раст.** Во првиот квартал од годината, на секундарниот пазар со хартии од вредност беше остварен промет, во износ од 2.302 милиона денари, кој беше повисок за 25% во споредба со претходниот квартал. Во структурата на прометот, слично како и во претходниот квартал доминираа дефинитивните трансакции со благајнички записи (со учество од 60%), а беа извршени и репо-трансакции. Кај каматните стапки на реализираните трансакции со хартии од вредност не беа забележани поголеми промени.

**Условите на меѓународните финансиски пазари беа релативно стабилни.** По второто зголемување на каматната стапка од страна на ФЕД (во декември 2016 година), кое беше проследено со раст на приносите на државните обврзници



Извор: Блумберг.



Извор: Блумберг.

во САД<sup>64</sup>, во текот на првиот квартал од годината приносите на американските државни обврзници останаа релативно стабилни. Слични промени беа регистрирани и кај приносите на државните хартии од вредност во еврозоната<sup>65</sup>.

**Распоните меѓу македонските еврообврзници и германските државни обврзници продолжија да се стеснуваат.** Притоа, приносите на издадените македонски еврообврзници<sup>66</sup> во првиот квартал од годината продолжија да се намалуваат. Од друга страна, приносите на германските државни обврзници се задржа на релативно стабилно ниво. Овие поместувања кај приносите делуваа во насока на натамошно стеснување на распоните меѓу македонските еврообврзници и германските државни обврзници.

#### IV. Монетарни и кредитни агрегати

**По силниот раст во претходниот квартал, најшироката парична маса во првото тримесечје од 2017 година, се намали на квартална основа. Приспособувањето е особено видливо кај најликвидната компонента, којашто по силниот раст во претходното тримесечје, оствари пад во првиот квартал од годината. Во овој период се забележува намалување и кај краткорочните депозити, додека штедењето на долг рок продолжи да се зголемува, но со забавена динамика. Намалувањето на најшироката парична маса во првиот квартал, во еден дел има сезонски карактер, имајќи го предвид вообичаеното забавување на економската активност, а делумно може да се поврзе и со падот на кредитирањето на приватниот сектор во овој период. Анализирани од секторски аспект, намалувањето на вкупните депозити во целост произлегува од падот кај штедењето на корпоративниот сектор, додека депозитите на домаќинствата се задржаа на релативно стабилно ниво. Кредитната активност на банкарскиот сектор во првото тримесечје оствари пад. Ваквото поместување кај кредитниот пазар е карактеристично за почетокот на годината, но е поизразено во споредба со**

<sup>64</sup>Станува збор за генерички приноси изведени од кривата на принос на државните обврзници на САД.

<sup>65</sup>Станува збор за генерички државни обврзници изведени од кривите на принос на државните обврзници на Германија и Франција.

<sup>66</sup>Се 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.

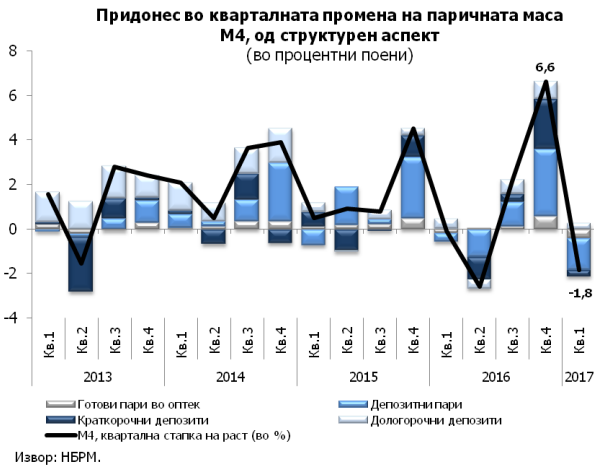




**претходни години. Секторски анализирано, намалувањето на кредитната активност произлегува од намалената кредитна поддршка на корпоративниот сектор, додека кредитите на домаќинствата бележат солиден раст, при што освен потрошувачките кредити, позитивен придонес во растот имаат и станбените кредити.**

#### 4.1.1. Монетарни агрегати

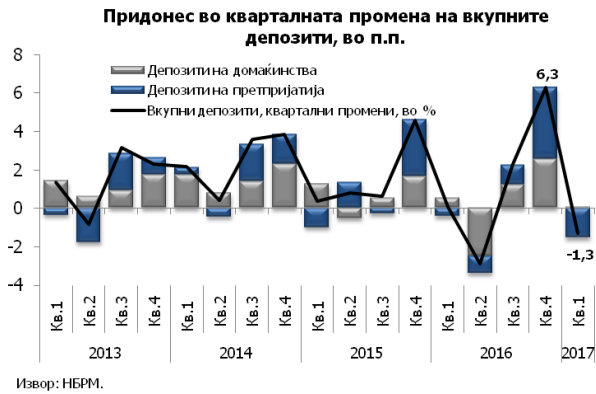
Во првото тримесечје на 2017 годината вкупната понуда на пари во економијата се намали за 1,8%, наспроти растот од 6,6% во последниот квартал на 2016 година. Ваквата динамика делумно може да се објасни со сезонски фактори, имајќи го предвид забавувањето на економската активност во овој период од годината, а истовремено соодветствува и со падот на кредитирањето на приватниот сектор. Анализирано структурно, промените кај динамиката на парична маса се предизвикани од нејзината најликвидна компонента. Така, најликвидниот монетарен агрегат M1 забележа намалување на квартална основа, а пад оствари и штедењето на краток рок, наспроти високиот позитивен придонес на овие категории кон монетарниот раст во претходниот квартал. Од друга страна, штедењето на подолг рок имаше позитивен придонес во кварталната промена, што укажува на задржување на склоноста за штедење на долг рок. Во однос на валутната структура, во првото тримесечје од 2017 година, падот на денарските депозити беше релативно поинтензивен од падот на девизните депозити, што во целост произлегува од намалувањето на депозитните пари. Од друга страна, депозитите во странска валута и натаму растат на квартална основа, со што се забележуваат промени и кај степенот на евроизација (учеството на девизните депозити во вкупната парична маса на крајот на март се зголеми на 38,3% во споредба со 37,7% во декември). На годишна основа, растот на најшироката парична маса во март забави и се сведе на 4,2%, од 6,1%, на крајот на 2016 година.



Вкупни депозити	2015				2016				2017
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1
<b>квартални промени, во %</b>									
Вкупни депозити	0,4	0,8	0,6	4,6	0,1	-2,9	2,3	6,3	-1,3
<b>придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.</b>									
Депозитни пари	-0,8	1,9	0,3	3,2	-0,4	-1,3	1,2	3,0	-1,3
Денарски депозити	0,0	-1,1	0,3	0,3	0,01	-1,6	0,0	1,7	0,1
Девизни депозити	1,2	0,0	0,1	1,1	0,5	0,1	1,1	1,6	-0,1
Краткорочни депозити	0,7	-1,0	-0,1	1,1	0,03	-1,0	0,4	2,5	-0,3
Долгорочни депозити	0,5	-0,1	0,4	0,3	0,5	-0,5	0,7	0,8	0,3
Домаќинства	1,3	-0,5	0,5	1,6	0,5	-2,5	1,2	2,5	0,0
Претпријатија	-1,0	1,3	-0,3	3,0	-0,4	-0,9	1,0	3,7	-1,5

Извор: НБРМ.

**Вкупниот депозитен потенцијал на банките во првото тримесечје на 2017 година се намали на квартална основа (за 1,3%), наспроти растот од 6,3% во претходниот квартал. Падот на вкупните депозити во овој период во целост произлегува од пониските депозити на претпријатијата, додека депозитите на домаќинствата стагнираат. Така, вкупните депозити на домаќинствата бележат квартален раст од 0,1%, за разлика од растот од 3,7%, во претходниот квартал. Кварталното забавување на депозитите на домаќинствата во**



еден дел може да се објасни со воздржаното трошење на државата (отсуството на субвенции за земјоделците, кои вообичаено се исплаќаат во првиот квартал од годината), а делумно и со високите остварувања во текот на четвртиот квартал, при исплата на вообичаени бонуси за крајот на годината. Исто така, неизвесноста од политичките случувања во земјата и падот на кредитирањето на приватниот сектор во овој период исто така се фактори кои може да влијаат врз промената на депозитите на домаќинствата. Анализирани од аспект на рочната структура, забележан е позитивен придонес на долгорочните и краткорочните депозити во растот на депозитите на домаќинствата, но со понизок интензитет во споредба со претходниот квартал. Анализирани од валутен аспект, во првиот квартал се забележува натамошен, но релативно скроман раст на девизните депозити на домаќинствата. **На годишна основа**, растот на депозитите на домаќинствата во март забави на 1,8%, од 2,5%, на крајот на декември.

Депозити на домаќинствата	2015				2016				2017
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1
Вкупни депозити на домаќинствата	1,8	-0,7	0,7	2,3	0,8	-3,5	1,8	3,7	0,1
придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.									
Депозитни пари	0,1	-0,2	0,3	1,8	0,1	-0,9	0,6	2,1	-0,5
Денарски депозити	0,7	-0,4	-0,1	0,1	0,3	-2,6	0,0	0,6	0,1
Девизни депозити	1,0	-0,1	0,6	0,4	0,4	0,0	1,1	0,9	0,5
Краткорочни депозити	1,1	-0,7	0,1	0,2	0,1	-1,8	0,6	0,6	0,2
Долгорочни депозити	0,6	0,1	0,4	0,3	0,6	-0,8	0,5	0,9	0,4

Извор: НБРМ.

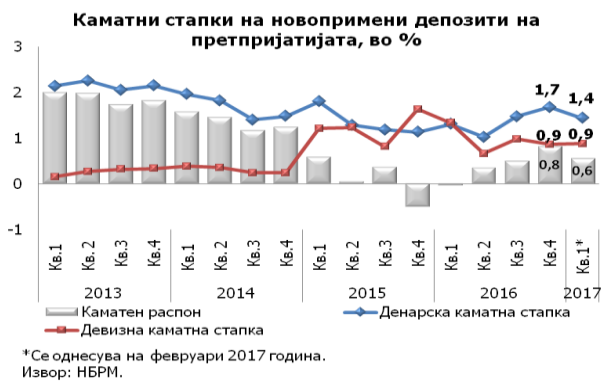
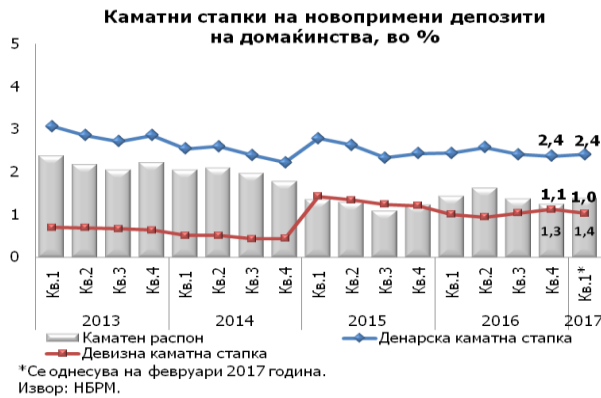
**Вкупните депозити на претпријатијата во првиот квартал од годината бележат квартален пад од 5,7%, наспроти растот од 14,9% во претходното тримесечје.** Ваквата динамика кај корпоративните депозити е вообичаена за овој период и се поврзува со деловниот циклус и начинот на финансирање на нивните активности. Анализирани од аспект на рочната структура, кварталниот пад на корпоративните депозити се должи на краткорочните депозити, при умерен раст на долгорочните депозити. Од аспект на валутната структура, девизните депозити имаат негативен придонес во кварталното движење на депозитите за овој период, наспроти високиот позитивен придонес во претходниот квартал. **На годишна основа**, растот на корпоративните депозити во март забави на 8,8%, од 13,4% на крајот на декември.

Депозити на претпријатијата	2015				2016				2017
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1
Вкупни депозити на претпријатијата	-4,2	5,9	-1,2	12,7	-1,7	-3,6	4,2	14,9	-5,7
придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.									
Депозитни пари	-4,3	8,1	0,6	6,3	-2,3	-3,4	-2,9	6,5	-3,6
Денарски депозити	-1,7	-2,6	-0,4	0,7	-0,1	0,0	-0,7	4,5	-0,5
Девизни депозити	-1,8	0,5	-1,4	3,7	0,6	-0,3	1,9	3,8	-1,6
Краткорочни депозити	-1,1	-1,6	-1,2	4,3	-0,2	0,7	0,5	7,9	-2,2
Долгорочни депозити	-1,2	-0,6	-0,6	0,1	0,8	-0,9	0,8	0,4	0,1

Извор: НБРМ.

**Според анализата на приносите од новото штедење**, каматните стапки<sup>67</sup> на новопримените денарски и девизни депозити на населението на крајот на февруари од 2017 година бележат минимални промени. Така, каматната стапка за новопримените денарски депозити се задржа на исто ниво, како и во

<sup>67</sup> Почнувајќи од јануари 2015 година, податоците за каматните стапки на банките и штедилниците се прибираат според нова методологија за каматните стапки. Подетални информации се расположливи во рамки на Кварталниот извештај, мај 2015, на страница 53.



декември 2016 година, додека каматната стапка за новопримени девизни депозити се намали за 0,1 п.п. Каматните стапки на домаќинствата изнесуваат 2,4% и 1,0%, за денарските и девизните депозити, соодветно. Кај претпријатијата, каматната стапка на новопримените денарски депозити бележи намалување од 0,3 п.п., додека каматната стапка на девизните депозити се задржа на нивото од претходниот квартал. Како резултат на овие поместувања, каматниот распон помеѓу новото денарско и девизно штедење на домаќинствата се прошири умерено од 1,3 п.п. на 1,4 п.п., додека кај претпријатијата каматниот распон се стесни од 0,8 п.п. на 0,6 п.п.. Во однос на вкупните депозити, каматните стапки на денарските и девизните депозити на домаќинствата во февруари изнесуваат 2,4% и 0,9%, соодветно, а кај претпријатијата 2,3% и 1,3%, за денарските и девизните депозити, соодветно.

**Анализата на структурата на паричната маса (од билансен аспект), за првиот квартал од 2017 година, укажува на негативен придонес кај речиси сите компоненти на паричната маса, со исклучок на малиот позитивен придонес на нето-кредитите на државата и кај категоријата „останати ставки, нето“.**



## 4.1.2. Кредитна активност

Во првиот квартал на 2017 година банкарскиот сектор ја намали кредитната поддршка на приватниот сектор. Кредитите на банкарскиот сектор забележаа пад од 0,8%, наспроти растот од 2,7% во четвртиот квартал. Намалување на кредитната активност беше забележано во првите два месеца на годината, додека во март дојде до стабилизирање на кредитната активност и нејзин раст. Ваквото кредитно воздржување е вообичаено за овој период, но е поинтензивно во однос на претходните години. Со исклучување на ефектот од регулаторните измени<sup>68</sup>, вкупните кредити во првиот квартал на 2017 година забележаа квартален пад од 0,1%, наспроти растот од 3% во претходниот квартал. Согласно со резултатите од последната Анкета за кредитната активност<sup>69</sup>, забавувањето на кредитната активност во првиот квартал соодветствува со нето-намалувањето на побарувачката на вкупните кредити на домаќинствата, како и послабата нето-побарувачка на кредити на малите и средните претпријатија. Кредитните услови кај двата сектора забележаа понатамошно олеснување, но со помал интензитет во однос на претходниот период.

Вкупни кредити на приватен сектор	2015				2016				2017
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1
Вкупни кредити на приватен сектор	1.1	2.7	1.2	4.2	0.1	-2.0	0.2	2.7	-0.8
Вкупни кредити на приватен сектор (без отписи)	1.1	2.7	1.2	4.2	0.1	2.8	0.5	3.0	-0.1
квартални промени, во %									
придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п									
Денарски кредити	0.7	3.2	1.6	3.7	0.6	-1.1	0.5	3.2	-0.6
Девизни кредити	0.4	-0.5	-0.3	0.5	-0.6	-0.9	-0.3	-0.5	-0.2
Краткорочни кредити	-0.5	0.0	-0.4	1.8	-1.1	-0.3	-0.5	1.6	-1.4
Долгорочни кредити	1.2	2.5	1.2	2.9	1.0	2.2	0.9	1.7	0.8
Домаќинства	1.0	1.8	1.4	1.1	1.1	0.1	0.8	1.0	1.0
Претпријатија	0.1	0.9	-0.2	3.2	-1.0	-2.1	-0.6	1.6	-1.8

Извор: НБРМ.



Извор: Анкета за кредитната активност, НБРМ.

Од структурен аспект, намалувањето на кредитирањето на приватниот сектор во првото тримесечје е под влијание на падот на кредитите на претпријатијата, при натамошен раст на кредитите на населението. Од аспект на валутната структура, намалувањето на кредитната активност во овој период во најголем дел произлегува од падот на денарските кредити, наспроти нивниот значителен раст во претходниот квартал. Девизните кредити и понатаму продолжија да се намалуваат, но со умерено послабо темпо. Анализата на рочната структура на квартална основа укажува на тоа дека растот на вкупните кредити, целосно произлегува од долгорочните кредити, коишто продолжија да растат, но со послабо темпо во однос на претходниот

<sup>68</sup> На 17.12.2015 година, Советот на Народната банка ја усвои Одлуката за изменување и дополнување на Одлуката за управување со кредитниот ризик, според која, најдоцна до 30 јуни 2016 година банките имаат обврска да ги отпишат (и да ги отпишуваат и понатаму) сите побарувања коишто се целосно резервирани подолго од две години, односно кај кои пред најмалку две години банката го утврдила и целосно го покрила кредитниот ризик од ненаплата. И покрај отпишувањето на овие побарувања, односно нивниот пренос на вонбилансна евиденција, банките го задржуваат правото за нивна наплата.

<sup>69</sup> Подетални информации се расположливи во рамки на Анкетата за кредитната активност на следнава врска: <http://nbrm.mk/?ItemID=F7AC78DEE498764FBAF39049F726CE3C>.



\* Се однесува на учеството на сомнителните и спорните побарувања во вкупните кредити на соодветниот сектор  
Извор: НБРМ.

Кредити на домаќинствата	2015				2016				2017
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1
<b>квартални промени, во %</b>									
Вкупни кредити на домаќинствата	2.4	4.2	3.3	2.5	2.5	0.2	1.9	2.2	2.1
Вкупни кредити на домаќинствата (без отписи)	2.4	4.2	3.3	2.5	2.5	3.7	2.0	2.3	3.2
<b>придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п</b>									
Денарски кредити	2.3	3.9	3.2	2.4	2.5	0.1	1.7	2.1	2.0
Девизни кредити	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
Краткорочни кредити	0.2	0.2	0.2	-0.3	0.2	0.2	0.1	-0.4	0.2
Долгорочни кредити	2.0	3.9	3.0	3.0	2.4	3.1	1.8	2.7	1.9

Извор: НБРМ.



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

квартал. Краткорочните кредити забележа намалување во првото тримесечје на 2017 година, наспроти растот во претходниот период. Во однос на сомнителните и спорните побарувања, на крајот на март се забележува квартално намалување кај населението и претпријатијата. Учеството на сомнителните и спорните кредити во вкупните кредити изнесува 6,2% и бележи намалување од 0,2 процентни поена во споредба со декември.

**На годишна основа,** вкупните кредити во март забележаа минимален раст (134 милиони денари) што претставува пониско остварување во споредба со годишниот раст во декември (0,9%). Доколку се изолира ефектот од регулаторните измени, вкупните кредити во март бележат годишен раст од околу 6,3% наспроти растот од 6,5% во претходниот квартал. Показателот за соодносот кредити/депозити<sup>70</sup> изнесува 88,2% на крајот на март (93,7% без ефектите од регулаторните измени), што покажува поголемо искористување на депозитниот потенцијал за кредитирање на приватниот сектор во однос на претходниот квартал, кога овој показател изнесуваше 92,6%.

**Во првиот квартал на 2017 година, кредитирањето на секторот „домаќинства“ продолжи (раст од 2,1%), со речиси исто темпо како и во претходниот квартал (2,2%).** Доколку се исклучат ефектите од регулаторните промени, вкупните кредити на домаќинствата бележат забрзување на кварталниот раст од 2,3% на 3,2%. **Најголем придонес во кварталниот раст на кредитите на населението имаат потрошувачките кредити,** а позитивен придонес имаат и станбените кредити. И кај двете кредитни компоненти се забележува забавување на растот. Остварувањата делумно се во согласност со резултатите од Анкетата за кредитната активност коишто укажуваат на намалена нето-побарувачка на потрошувачки кредити, но при поинтензивна нето-побарувачка на станбени кредити. Валутната анализа покажува дека трет последователен квартал носители на прирастот на кредитите на домаќинствата се денарските кредити, при мал раст и на кредитите во странска валута. **На годишна основа,** вкупните кредити на домаќинствата

<sup>70</sup> Согласно со податоците од монетарната статистика.



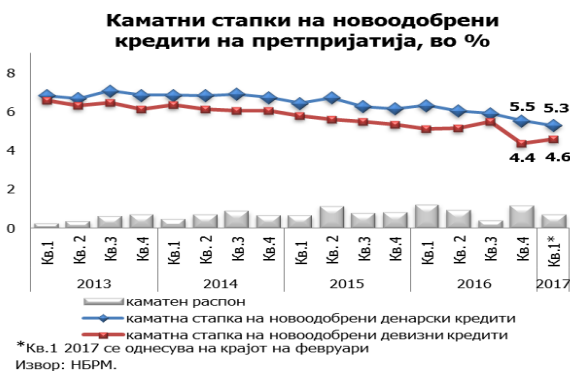
на крајот на март се повисоки за 6,6% (7% на крајот на декември). Сепак, доколку се изолира ефектот од одлуката за отпис на дел од побарувањата, вкупните кредити бележат годишен раст од 11,6%, на крајот од периодот.

**Кредити на претпријатијата**

	2015				2016				2017
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1
<b>квартални промени, во %</b>									
Вкупни кредити на претпријатијата	0.1	1.6	-0.4	5.7	-1.8	-3.8	-1.1	3.0	-3.3
Вкупни кредити на претпријатијата (без отписи)	0.1	1.6	-0.4	5.7	-1.8	2.1	-0.6	3.5	-2.9
<b>придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п</b>									
Денарски кредити	-0.5	2.7	0.3	4.7	-0.7	-2.0	-0.4	4.0	-2.8
Девизни кредити	0.6	-1.1	-0.7	0.9	-1.1	-1.8	-0.7	-1.0	-0.5
Краткорочни кредити	-1.1	-0.1	-0.9	3.5	-2.0	-0.8	-0.9	3.3	-2.8
Долгорочни кредити	0.6	1.4	-0.1	2.8	0.0	1.4	0.2	0.8	-0.1

Извор: НБРМ.

**Кредитирањето на корпоративниот сектор во првите три месеци на 2017 година забележа квартално намалување од 3,3%, наспроти растот од 3% во претходниот квартал.** Без ефектот од регулаторните измени, кредитирањето на корпоративниот сектор во првиот квартал се намалува за 2,9%, наспроти растот од 3,5% во претходниот период. Според Анкетата за кредитната активност, во првиот квартал се забележува послаба побарувачка на кредитите од страна на малите и средните претпријатија, при понатамошно зголемување на кредитната побарувачка од страна на големите претпријатија. Од валутен аспект, промените на вкупните кредити во најголем дел се резултат на намалувањето на денарските кредити, наспроти растот во претходниот квартал. Девизните кредити и понатаму бележат квартално намалување, со двојно послаб интензитет во однос на претходниот период. **На годишна основа**, на крајот на март кредитниот раст на претпријатијата е понизок за 5,2%, но доколку се изолира ефектот од одлуката, вкупните кредити на претпријатијата бележат раст од 2%.



**Според податоците за каматните стапки на новоодобрените кредити заклучно со февруари<sup>71</sup>**, регистрирано е зголемување на каматните стапки кај кредитите на населението и претпријатијата. Исклучок е каматната стапка на денарските кредити на претпријатијата каде што е забележано умерено квартално намалување. Во однос на вкупните каматни стапки, кај девизните кредити на населението и денарските кредити на претпријатија, каматните стапки во февруари се умерено пониски за 0,1 п.п, соодветно, во споредба со крајот на 2016 година. Останатите каматни стапки се задржаа на ниво од крајот на претходниот квартал.

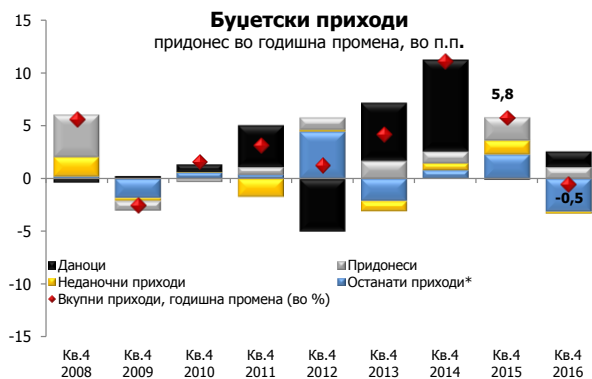
<sup>71</sup> Почнувајќи од јануари 2015 година, податоците за каматните стапки на банките и штедилниците се прибираат според нова методологија за каматни стапки. Подетални информации се расположливи во рамки на Кварталниот извештај, мај 2015, на страница 53.





## V. Јавни финансии

Во четвртиот квартал од 2016 година, во Буџетот на Република Македонија (централен буџет и буџети на фондови), вкупните приходи беа пониски за 0,5% на годишна основа, додека вкупните расходи се зголемија за 2,4%. Намалувањето на буџетските приходи во најголема мерка е резултат на пониското остварување кај останатите приходи<sup>72</sup>, додека вкупните приходи од даноци и придонеси се повисоки на годишна основа. Во однос на буџетските расходи, остварениот годишен раст во целост произлегува од повисоките тековни трошоци, додека капиталните трошоци имаат негативен придонес во растот. Буџетскиот дефицит во последното тримесечје на 2016 година изнесува 1,1% од БДП (умерено повисоко остварување во однос на истиот период минатата година) и беше финансиран од домашни извори, преку повлекување средства од депозитната сметка на државата кај Народната банка, а во помал обем и преку нето-емисија на државни хартии од вредност. Со остварувањата во последното тримесечје, вкупните приходи во 2016 година се повисоки за 5% на годишна основа, додека вкупните расходи се повисоки за 2,6%. Остварениот буџетски дефицит за целата 2016 година изнесува 2,6% од БДП, што претставува 69,5% од предвидениот буџетски дефицит за 2016 година. Остварениот буџетски дефицит доминантно беше финансиран преку задолжување на државата на странскиот пазар на капитал, при што дел од остварените приливи беа акумулирани во форма на депозити на сметката на државата кај НБРМ. Вкупниот јавен долг на крајот на 2016 година изнесува 47,8% од БДП и е за 1,1 п.п. од БДП повисок во однос на претходната година.



\*Останатите приходи вклучуваат капитални приходи, странски донации и приходи од наплатени заеми.  
Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

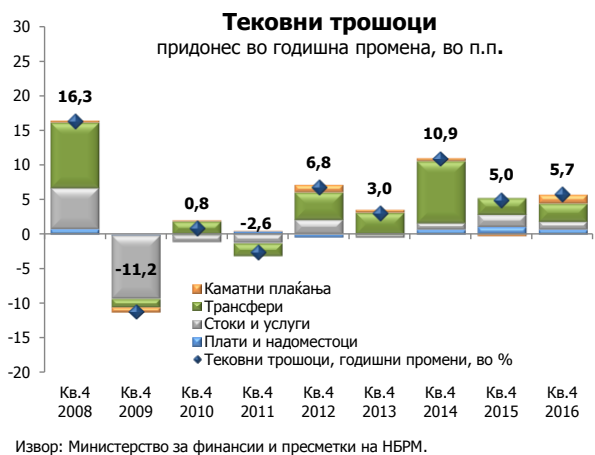
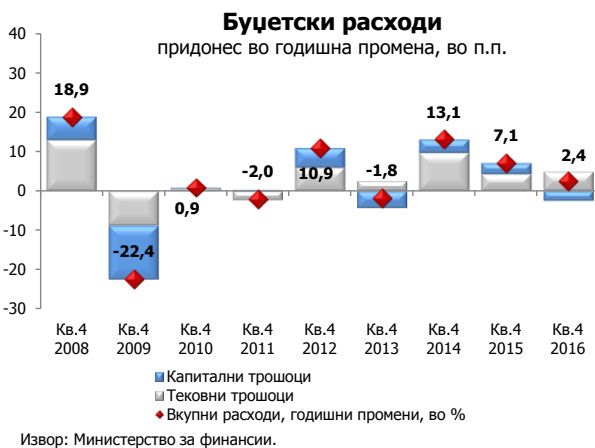
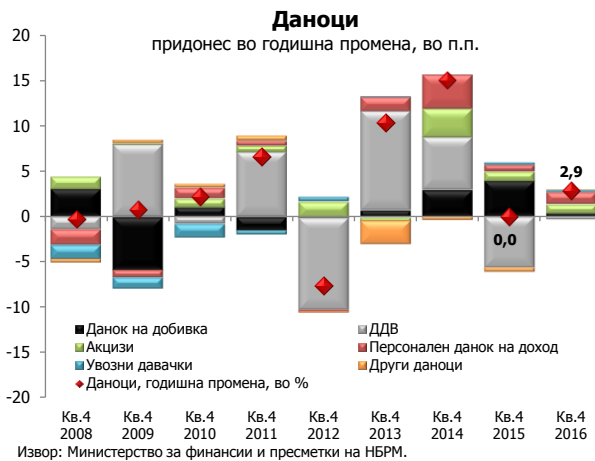
Вкупните приходи во Буџетот на Република Македонија<sup>73</sup> остварени во последното тримесечје на 2016 година се пониски за 0,5% на годишна основа. Послабите остварувања во најголем дел произлегуваат од пониската реализација кај останатите приходи (првенствено од пониските странски донации), а во помал дел и од пониските неданочни приходи. Од друга страна, вкупните приходи од даноци и придонеси се повисоки на годишна основа со придонес од 1,6 п.п. и 1,1 п.п., соодветно, во годишната промена на вкупните приходи. За цела 2016 година, вкупните приходи се повисоки за 5% на годишна основа.

Вкупните приходи од даноци<sup>74</sup> во четвртиот квартал на 2016 година бележат раст од 2,9% на годишна основа, што во поголем дел се должи на повисоките остварувања кај директните даноци (за 6,7% на годишна основа), споредено со годишниот раст на индиректните даноци (од 1,2%). Во рамки на директните

<sup>72</sup> Останатите приходи вклучуваат капитални приходи, странски донации и приходи од наплатени заеми.

<sup>73</sup> Централен буџет и буџети на фондови.

<sup>74</sup> Вклучува даночни приходи (ССП).

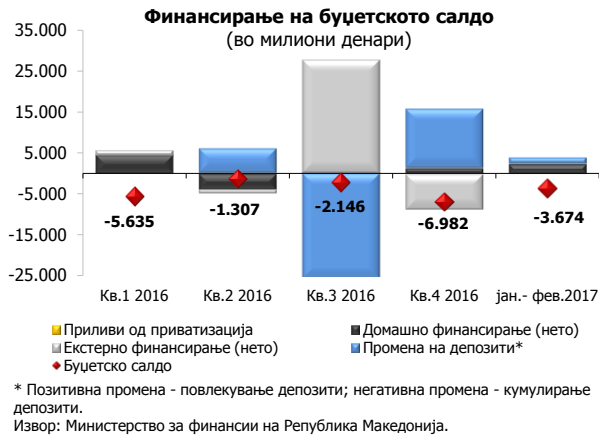


даноци, носител на растот се приходите врз основа на персонален данок на доход (со придонес од 1,3 п.п.), додека придонесот на приходите врз основа на данок на добивка е понизок и изнесува 0,4 п.п.. Во рамки на индиректните даноци, растот во целост се објаснува со позитивниот придонес од акцизите и увозните давачки (од 1 п.п. и 0,2 п.п., соодветно), додека приходите врз основа на ДДВ се пониски на годишна основа. За целата 2016 година, вкупните приходи од даноци бележат раст од 7,7% на годишна основа.

**Вкупните расходи во Буџетот на РМ во последниот квартал од 2016 година остварија годишен раст од 2,4% на годишна основа.** Растот на буџетските расходи во четвртиот квартал од годината во целост се должи на повисоките тековни трошоци, додека придонесот на капиталните трошоци е негативен. Во рамки на тековните трошоци, коишто на годишна основа се повисоки за 5,7%, сите категории расходи имаат позитивен придонес, при што доминира придонесот на трансферите (од 2,6 п.п.), во најголем дел заради повисоката реализација на социјални трансфери. Умерен позитивен придонес кон годишниот раст на тековните трошоци (од 1,3 п.п. и 1,2 п.п., соодветно) имаат и трошоците врз основа на камати и трошоците за стоки и услуги. За целата 2016 година, вкупните расходи се повисоки за 2,6% на годишна основа.

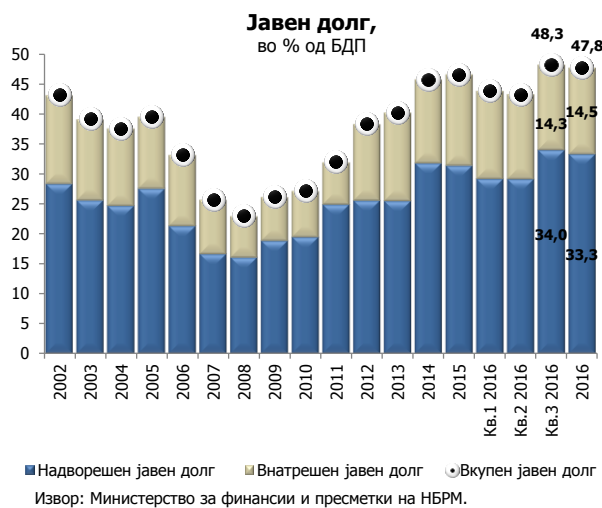
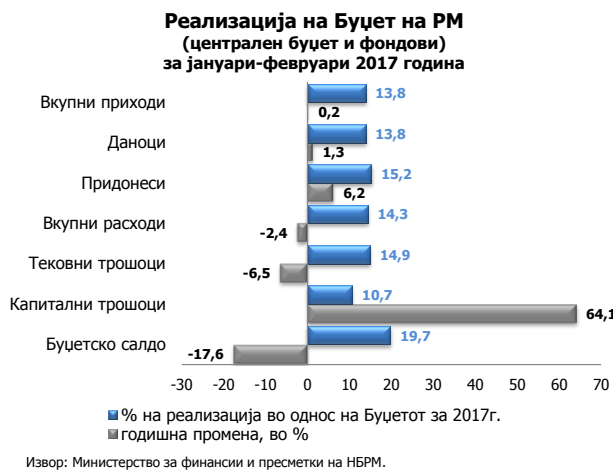
**Во четвртиот квартал од 2016 година, во Буџетот на Република Македонија беше остварен дефицит од 6.982 милиона денари, или 1,1% од БДП што е умерено повисоко остварување во однос на истиот период минатата година (1% од БДП).** Остварениот дефицит беше финансиран од домашни извори, преку повлекување средства од депозитната сметка на државата кај Народната банка, а во помал обем и преку нето-емисија на државни хартии од вредност. Од друга страна, негативната промена кај надворешното финансирање во последниот квартал од годината, произлегува од раздолжувањето на државата врз основа на достасани обврски кон надворешни кредитори<sup>75</sup>. За целата 2016 година, беше остварен буџетски дефицит од 2,6% од БДП, што претставува 69,5% од предвидениот

<sup>75</sup> Во ноември 2016 година државата изврши отплата на кредит од 130 милиони евра кон „Ситибанк“ и „Дојче банк“.



буџетски дефицит за 2016 година.

**Во периодот јануари-февруари 2017 година, вкупните буџетски приходи се незначително повисоки во однос на истиот период во претходната година (за 0,2%).** Даночните приходи се повисоки за 1,3%, при што растот во поголем дел произлегува од приливите врз основа на ДДВ и персоналниот данок на доход, додека растот на придонесите е релативно повисок и изнесува 6,2% на годишна основа. Од друга страна, **буџетските расходи на годишна основа се пониски за 2,4%.** Пониската реализација на вкупните расходи во првите два месеца од 2017 година во целост се должи на пониските тековни трошоци (за 2,4% годишна основа) додека капиталните трошоци бележат засилен раст на годишна основа (од 64,1%). Во периодот јануари - февруари 2017 година беше остварен буџетски дефицит од 3.674 милиони денари, што претставува 0,6% од БДП<sup>76</sup>, односно 19,7% од планираниот дефицит за 2017 година. Финансирањето на буџетскиот дефицит во овој период во поголем дел се изврши преку нето-емисија на државни хартии од вредност на домашниот пазар, а во помал обем преку повлекување на дел од депозитите на државата кај НБРМ.



**Вкупниот јавен долг<sup>77</sup> на крајот на 2016 година изнесува 47,8% од БДП, што претставува намалување од 0,5 п.п. на квартална основа.** Од структурен аспект, промената во целост произлегува од намалувањето на надворешниот долг за 0,7 п.п. (од 34% на 33,3% од БДП), додека внатрешниот долг умерено се зголеми (од 14,3% на 14,5% од БДП). Учеството на вкупниот државен долг<sup>78</sup> се намали за 1 п.п. во однос на претходниот квартал и на крајот на годината изнесува 39,1% од БДП, додека долгот на јавните претпријатија<sup>79</sup> се зголеми за

<sup>76</sup> За номиналниот БДП за 2017 година се користени октомврските проекции на НБРМ.

<sup>77</sup> Јавниот долг е дефиниран со Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ бр. 165/14), согласно со кој тој претставува збир на државниот долг и долгот на јавните претпријатија основани од државата или од општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје, како и трговските друштва коишто се во целосна или во претежна сопственост на државата или на општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје за кои државата има издадено државна гаранција.

<sup>78</sup> Државниот долг е дефиниран како збир на долговите на централната и локалната власт.

<sup>79</sup> Се однесува на гарантираниот долг на јавните претпријатија и акционерските друштва во државна сопственост, согласно со дефиницијата на јавниот долг од Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ бр. 165/14).



0,5 п.п. и достигна 8,7% од БДП. На годишна основа, вкупниот јавен долг е повисок за 1,1 п.п. од БДП во однос на крајот на 2015 година.

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

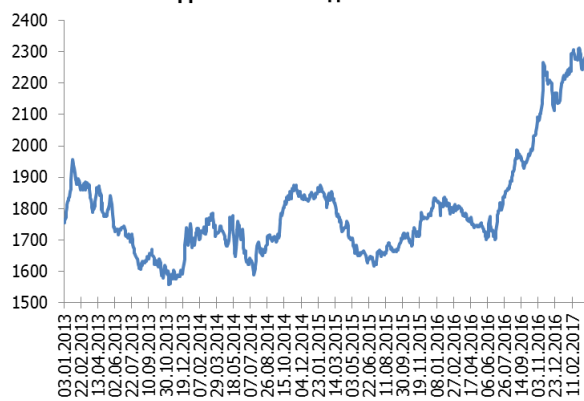
Категорија	Ребаланс на Буџет за 2016 година (Ц)	Кв.1 2016	Кв.2 2016	Кв.3 2016	Кв.4 2016	2016	Буџет за 2017	јан.-фев.	Годишни промени, период од 2016 год. во однос на истиот период од претходната година, во %					Придонес во годишна промена, период од 2016 год. во однос на истиот период од претходната година, во п.п.					Годишни промени, период од 2017 год. во однос на истиот период од претходната година, во %		Придонес во годишна промена, период од 2017 год. во однос на истиот период од претходната година, во п.п.	
									K1 2016	K2 2016	K3 2016	Kв.4 2016	2016	K1 2016	K2 2016	K3 2016	Kв.4 2016	2016	јануари-февруари	јануари-февруари		
<b>ВКУПНИ ПРИХОДИ</b>	<b>174.291</b>	<b>40.583</b>	<b>41.422</b>	<b>43.807</b>	<b>43.524</b>	<b>169.336</b>	<b>187.612</b>	<b>25.894</b>	<b>7,4</b>	<b>2,7</b>	<b>11,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>5,0</b>	<b>7,4</b>	<b>2,7</b>	<b>11,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>5,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>		
Даночни приходи и придонеси	149.597	35.647	37.544	38.695	38.476	150.362	160.746	22.879	7,0	6,1	11,1	3,2	6,8	6,1	5,4	9,8	2,7	5,9	2,5	2,2		
Даноци	97.364	23.714	24.685	25.436	24.622	98.457	107.197	14.813	8,1	6,8	13,9	2,7	7,8	4,7	3,9	7,9	1,5	4,4	1,3	0,7		
Придонеси	50.145	11.582	12.455	12.833	13.430	50.300	51.879	7.897	5,9	4,7	5,8	3,8	5,0	1,7	1,4	1,8	1,1	1,5	6,2	1,8		
Неданочни приходи	16.576	3.422	2.557	3.556	3.432	12.967	17.516	2.516	5,6	-4,3	3,4	-2,2	0,8	0,5	-0,3	0,3	-0,2	0,1	1,7	0,2		
Капитални приходи	2.329	614	275	806	282	1.977	2.613	89	75,4	-78,6	142,8	-5,1	-12,7	0,7	-2,5	1,2	0,0	-0,2	-83,2	-1,7		
Странски донации	5.369	815	925	701	1.207	3.648	6.287	407	4,0	9,3	15,3	-51,6	-22,9	0,1	0,2	0,2	-2,9	-0,7	-15,4	-0,3		
Приходи од наплатени заеми	420	85	121	49	127	382	450	3	7,6	-28,8	-50,0	-28,2	-27,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-91,7	-0,1		
<b>ВКУПНИ РАСХОДИ</b>	<b>197.410</b>	<b>46.218</b>	<b>42.729</b>	<b>45.953</b>	<b>50.506</b>	<b>185.406</b>	<b>206.219</b>	<b>29.568</b>	<b>4,9</b>	<b>-1,9</b>	<b>5,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>	<b>4,9</b>	<b>-1,9</b>	<b>5,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,4</b>		
Тековни трошоци	175.079	43.076	39.730	41.223	44.403	168.432	179.265	26.696	7,9	-0,9	3,3	5,7	4,0	7,1	-0,9	3,0	4,9	3,6	-6,5	-6,1		
Капитални трошоци	22.331	3.142	2.999	4.730	6.103	16.974	26.954	2.872	-24,2	-13,5	26,2	-16,5	-9,1	-2,3	-1,1	2,2	-2,4	-0,9	64,1	3,7		
<b>БУЏЕТСКИ ДЕФИЦИТ / СУФИЦИТ</b>	<b>-23.119</b>	<b>-5.635</b>	<b>-1.307</b>	<b>-2.146</b>	<b>-6.982</b>	<b>-16.070</b>	<b>-18.607</b>	<b>-3.674</b>	<b>-10,6</b>	<b>-99,4</b>	<b>-50,7</b>	<b>25,8</b>	<b>-17,3</b>									
Финансирање	23.119	5.635	1.307	2.146	6.982	16.070	18.607	3.674														
<b>Прилив</b>	<b>44.573</b>	<b>7.545</b>	<b>4.321</b>	<b>3.584</b>	<b>21.405</b>	<b>36.855</b>	<b>37.132</b>	<b>4.534</b>														
Приходи од приватизација	54	46	13	1	71	131	0	0														
Странски заеми	31.657	2.122	137	28.098	542	30.899	17.634	499														
Депозити	4.423	-113	5.996	-25.656	14.461	-5.312	1.664	1.567														
Државни записи	8.405	5.490	-1.836	1.141	6.321	11.116	17.824	2.468														
Продажба на акции	34	0	11	0	10	21	10	0														
<b>Одлив</b>	<b>21.454</b>	<b>1.910</b>	<b>3.014</b>	<b>1.438</b>	<b>14.423</b>	<b>20.785</b>	<b>18.526</b>	<b>860</b>														
Отплата на главница	21.454	1.910	3.014	1.438	14.423	20.785	18.526	860														
Надорешен долг	12.273	811	1.020	560	9.218	11.609	9.232	600														
Домашен долг	9.181	1.099	1.994	878	5.205	9.176	9.294	260														

Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

## VI. Берзански индекси и цени на недвижности

*Во првиот квартал на 2017 година, при позитивни сигнали за растот на економијата на САД и повисоки инфлациски очекувања, дојде до намалување на неизвесноста на меѓународните финансиски пазари, а позитивни придвижувања забележаа и поголем дел од регионалните берзи. На македонскиот пазар на капитал во текот на првиот квартал продолжи зголемувањето на вредноста на македонскиот берзански индекс МБИ-10, започнато од втората половина на 2016 година. Притоа, растот на индексот во овој период во најголем дел се поврзува со зголемената побарувачка на хартии од вредност на поединечни компании. Во првиот квартал, цените на недвижностите на домашниот пазар четврт последователен квартал бележат намалување, а истовремено се забележуваат определени сигнали за стабилизирање на растот на понудата на недвижности.*

Движење на индексот МБИ-10



Извор: Македонска Берза АД Скопје

Во текот на првиот квартал на 2017 година, вредноста на македонскиот берзански индекс МБИ-10 продолжи да расте (квартален раст од 5,4%), при што на крајот од кварталот индексот ја достигна вредноста од 2251,09 (наспроти 2134,91 колку што изнесуваше на почетокот на кварталот). Нагорната патека на индексот се поврзува со зголемениот интерес за акциите на една компанија од финансискиот сектор што го сочинува МБИ10. Умерен раст бележеше и индексот на обврзниците (ОМБ), којшто на крајот на март 2017 година е повисок за 1,8% (споредено со декември минатата година). Сепак, и покрај растот на вредноста на



индексот почнувајќи од втората половина на 2016 година<sup>80</sup>, сè уште неизвесната политичка ситуација во земјата и зголемената одбивност кон ризик на инвеститорите би можело да претставуваат ограничувачки фактори за идните активности на берзата. Наспроти растот на вредноста на индексот, вкупниот берзански промет во првиот квартал се намали за 7,5% во однос на претходниот квартал како резултат на намалениот промет со акции што најверојатно се должи на поголемата воздржаност за тргување со овој тип на хартии од вредност во пресрет на одлуките за исплата на дивиденди.

**Во првиот квартал од годината дојде до намалување на неизвесноста на меѓународните финансиски пазари поради позитивните сигнали за раст на економијата на САД.** Имено, по неизвесноста на пазарите во последниот квартал на 2016 година (пред одржувањето на претседателските избори во САД), во првиот квартал оваа година очекувањата за раст на американската економија, пониската стапка на невработеност, повисоките инфлациски очекувања, како и очекувањата за повисока каматна стапка на ФЕД, индексите за променливост на пазарите на акции и обврзници се намалија. До крајот на првиот квартал, VIX и MOVE се стабилизираа на ниво пред ноемвриските претседателски избори во САД<sup>81</sup>. **Поволни движења се забележуваат и кај регионалните берзи, кои исто така се движат по нагорна линија, а покрај намалената неизвесност во глобални рамки значајно влијание имаа и специфичните локални фактори.** Притоа, во текот на првиот квартал од годината, најголем дел од регионалните берзански индекси продолжија да растат, со исклучок на берзите во Сараево и Будимпешта. Гледано според динамиката, за подолг временски период, по падот на берзите за време на глобалната финансиска криза, вредноста на најголем дел од регионалните берзански индекси, вклучително и МБИ-10, сè уште е под

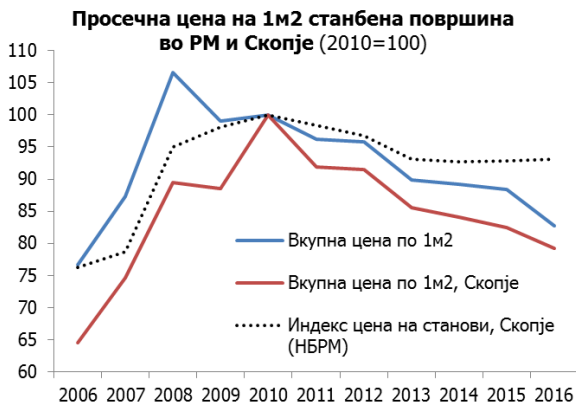
<sup>80</sup> Растот на вредноста на МБИ10 почнувајќи од втората половина на 2016 година во најголем дел е резултат на зголемената побарувачка на акциите на издвоени компании во рамки на индексот (во третиот квартал на 2016 година „Макпетрол“ АД Скопје и „Комерцијална банка“ АД Скопје, во четвртиот квартал на 2016 година „Комерцијална банка“ АД Скопје и „Стопанска банка“ АД Скопје, и во првиот квартал на 2017 година „НЛБ Банка“ АД Скопје).

<sup>81</sup> Индексот MOVE (Merrill Lynch Option Volatility Estimate) ја покажува променливоста на американските пазари за државни записи. Индексот VIX (Volatility Index) индексот е конструиран врз основа на имплицитната променливост на опциите на индексот Сп 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.

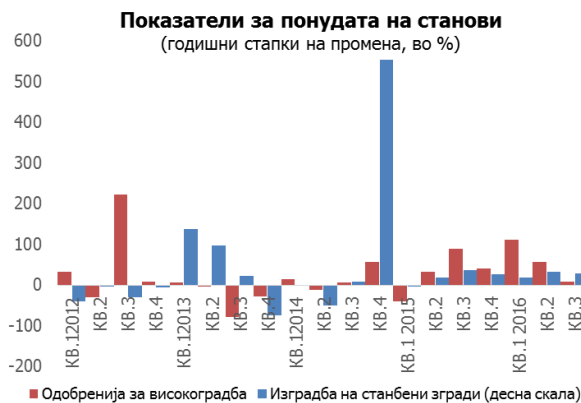




Извор: НБРМ. Индексот на цените на станите е пресметка од страна на вработени во НБРМ врз основа на податоци од огласи за недвижности од дневни весници.  
\*Годишните промени за 2009 година не се пресметани поради промени во методологија.



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



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

предкризното ниво. Исклучок се берзанските индекси во Будимпешта и Букурешт кои се наоѓаат на ниво повисоко од 2008 година.

**Во првиот квартал од годината продолжи намалувањето на цените на станите, при што е забележано засилување на динамиката<sup>82</sup>.** Така, индексот на цените на годишна основа е понизок за 7% (намалување од 0,8% во претходниот квартал). Ваквото поместување е во согласност со надолното приспособување на цените на станите (вкупни и новоизградени), како во главниот град, така и во земјата во последните неколку години<sup>83</sup>. Во поглед на состојбата на понудата на недвижности, показателите упатуваат на потенцијално стабилизирање на растот. Имено, во последниот квартал од годината дојде до намалување на изградбата на станбени згради, како и на бројот на издадени одобренија за изградба на станови. На страната на побарувачката на станови не се забележуваат позначајни промени, односно и во првиот квартал на 2017 година продолжи солидниот раст на станбените кредити.

<sup>82</sup> Хедонички индекс на цените на станите, изготвен од страна на НБРМ врз основа на огласите за продажба во главниот град, а објавени од агенциите коишто се занимаваат со промет со недвижности. Цената на станот е функција од големината, населбата во која се наоѓа, катот, дали станот има централно парно греење и дали станот е нов.

<sup>83</sup> Податоците за цените на новоизградените станови за Скопје и РМ се од ДЗС, додека податокот за цените на станите во Скопје (вкупни – стари и новоградба) е изработен од НБРМ.

<sup>84</sup> Расположливи податоци за првите два месеци од кварталот.





## VII. Макроекономски проекции и ризици

Најновите макроекономски проекции за 2017 и 2018 година упатуваат на задржување на здравите фундаменти на домашната економија, но и на поизразена воздржаност од носење инвестициски одлуки, во услови на сè уште присутни ризици од пролонгираната домашна политичка криза. Оттука, најновата оценка за економскиот раст во 2017 година изнесува 2,5%, додека за 2018 година се очекува забрзување на растот на 3,2%, што претставува надолно ревидирање на растот во споредба со октомвриските проекции (во кои проектираниот раст изнесуваше 3,5% и 3,7%, соодветно). Овие проекции претпоставуваат постепено разрешување на домашната политичка криза. Во поглед на структурата, главен носител на растот повторно се очекува да биде извозната активност, во услови на значајно зголемување на извозот од страна на постоечките странски извозноориентирани капацитети, а дополнителен стимул се очекува од закрепнувањето на странската ефективна побарувачка. Значаен позитивен придонес се очекува и од потрошувачката на домаќинствата, којашто покажа изразена отпорност кон политичките случувања. Се очекува нејзин натамошен раст и во следните две години, иако со побавно темпо, делумно како одраз на оцените за забавен раст кај дел од компонентите на расположливиот доход. Се очекува пролонгираната политичка криза и понатаму да делува врз воздржаноста од носење одлуки за поголеми инвестициски вложувања, со што и покрај задржувањето на стимулот од јавните и странските инвестиции, вкупните инвестиции би имале мал негативен придонес кон растот во 2017 година. Оцените за 2018 година покажуваат раст на бруто-инвестициите, во услови на постабилен амбиент. Во однос на штедењето и активноста на кредитниот пазар, најновите проекции покажуваат натамошни позитивни движења, но во 2017 година со побавно темпо од очекуваното. Според оцените, пролонгираната неизвесност ќе делува врз склоноста за задолжување и подготвеноста на банките за финансиска поддршка на економијата. Сепак, со стабилизирање на условите и засилениот економски раст се очекува забрзување на растот на депозитите и на кредитите во 2018 година. Што се однесува на домашните цени, во услови на пониско остварување од една страна и главно нагорна ревизија кај надворешните претпоставки од друга страна, **проекцијата за цените остана непроменета, односно и понатаму се очекува инфлација од 1,3% во 2017 година и околу 2% во 2018 година.** Последните оценки за движењето на компонентите на билансот на плаќања ги потврдуваат досегашните оценки за умерен дефицит во тековната сметка (просечен дефицит од 2,3% од БДП за 2017 - 2018 година), којшто се очекува во целост да биде финансиран преку странски директни инвестиции и надворешно задолжување, со што девизните резерви ќе останат на адекватно ниво.

### 7.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување<sup>85</sup>

Глобалната економска активност продолжува да закрепнува. Според најновите оценки<sup>86</sup>, растот на глобалната економија се очекува да забрза и од 3,1% во 2016 година да достигне 3,5% во 2017 и 3,6% во 2018 година. Очекувањата за забрзан раст се одраз на очекувањата за зголемена глобална

<sup>85</sup> Како извор на историските податоци за странската побарувачка, за странската инфлација, за курсот САД-долар/евро и за ЕУРИБОР се користи Еуростат, а за цените на нафтата, храната и металите се користи статистиката на ММФ. Проекциите на странската побарувачка, на странската инфлација, на девизниот курс на САД-доларот и на ЕУРИБОР се засноваат врз „Консензус форкаст“, додека проекциите на цените на нафтата, храната и металите се засноваат врз проекциите на пазарни аналитичари. Во анализата се користат разни извештаи на ММФ, Светската банка, ЕЦБ, ФАО, ОПЕК и на специјализирани економски портали.

<sup>86</sup> „Светски економски преглед“, ММФ, април 2017 година.



побарувачка, намалување на дефлациските притисоци, како и зголемен оптимизам на финансиските пазари.

**Најновите оценки на странската ефективна побарувачка<sup>87</sup> за 2017 година се благо ревидирани во нагорна насока во споредба со проекциите од октомври, додека за 2018 година е направена минимална надолна корекција<sup>88</sup>.** Така, сега се предвидува дека растот на странската ефективна побарувачка во 2017 и 2018 година ќе изнесува 1,8% и 1,9%, наспроти октомвриската проекција од 1,7% и 2% соодветно. Заради тоа се очекува да продолжи трендот на постепено закрепнување на странската побарувачка. Притоа, нагорната ревизија во 2017 година се должи на промените во оцените за растот на повеќето земји, со најголем придонес на оцените за растот на Германија, додека корекцијата за 2018 година произлегува од пониските оценки за растот во Грција и Италија.



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

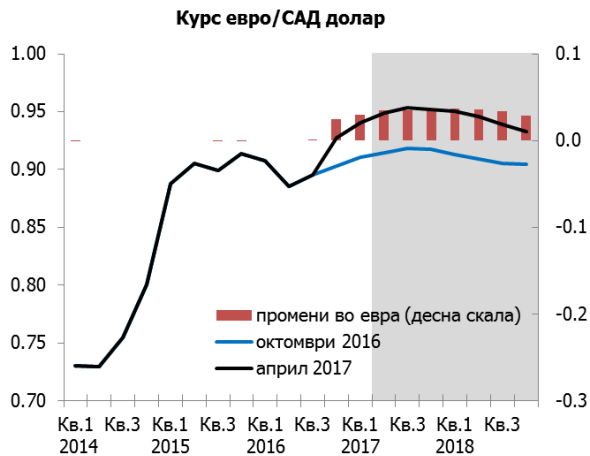
**Споредено со октомвриските проекции, оцената за странската ефективна инфлација<sup>89</sup> е ревидирана нагоре за 2017 година<sup>90</sup>.** Така, сега се очекува стапката на странската инфлација да изнесува 1,9%, наспроти очекуваниот раст од 1,3% во октомври. Нагорната ревизија, во најголем дел се должи на очекувањата за повисоко ценовно ниво во Хрватска, Србија, Италија и Германија. Од друга страна, за 2018 година не е направена промена на проекцијата за странската инфлација во споредба со октомври, односно и натаму се очекува раст од 1,6%.

<sup>87</sup> Странската ефективна побарувачка е пресметана како пондерирани збир на индексите на бруто домашниот производ на најзначајните партнери на Република Македонија во доменот на извозот. Во пресметката на овој показател се вклучени Германија, Грција, Италија, Холандија, Белгија, Шпанија, Србија, Хрватска, Словенија и Бугарија.

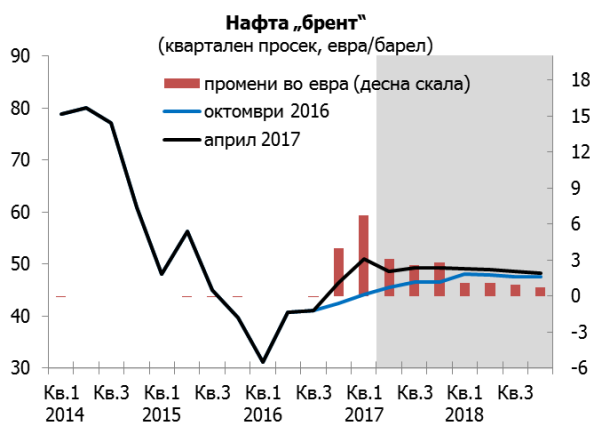
<sup>88</sup> Започнувајќи од овој циклус проекции, извршени се промени во пондерите на земјите што се користат при пресметката на странската побарувачка согласно со нивното учество во македонскиот извоз во периодот 2013 - 2016 година. Сепак, споредбата во текстот е направена со октомвриските проекции со стари пондери. Доколку се применат новите пондери во октомвриската проекција, очекуваниот раст на странската побарувачка би изнесувал 1,6% и 1,8% соодветно за 2017 и 2018 година, односно априлските проекции би вклучиле нагорни ревизии за двете години.

<sup>89</sup> Странската ефективна инфлација е пресметана како пондерирани 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 девизиот курс.

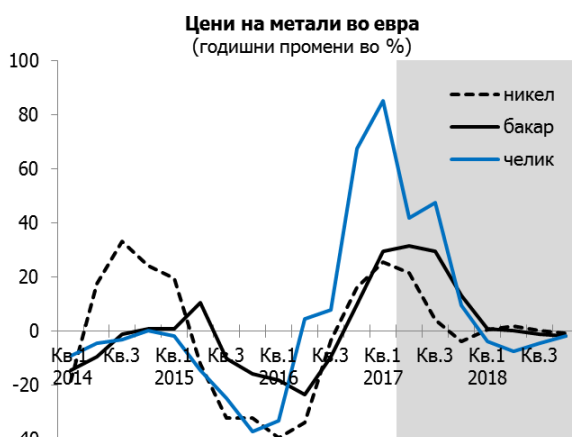
<sup>90</sup> Исто како кај странската побарувачка, започнувајќи од овој циклус проекции се извршени промени во пондерите на земјите што се користат при пресметката на странската инфлација согласно со нивното учество во македонскиот увоз на стоки за лична потрошувачка во периодот 2013 - 2016 година. Сепак, споредбата во текстот е направена со октомвриските проекции со стари пондери. Контстатациите се непроменети и доколку се применат новите пондери во октомвриската проекција, односно повторно странската ефективна инфлација во октомври би изнесувала 1,3% и 1,6% соодветно за 2017 и 2018 година.



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.



Извор: ММФ и пресметки на НБРМ.



Извор: ММФ и пресметки на НБРМ.

Во однос на проекцијата на **девизниот курс САД-долар/евро**, во 2017 се предвидува поголема апрецијација на САД-доларот на годишна основа во споредба со октомври (4,9% наспроти 1,9%), имајќи ги предвид очекувањата за водење позатегната монетарна политика од ФЕД, во услови на продолжување на политиката на ниски/негативни каматни стапки и на квантитативно олеснување од страна на ЕЦБ. Од друга страна, за 2018 година речиси и нема промена во оцената за девизниот курс на САД-доларот во однос на еврото во споредба со октомвриските оценки (депресијација од 0,7%, наспроти 0,8%), во очекување на завршувањето на Програмата за квантитативно олеснување на ЕЦБ кон крајот на 2017 година.

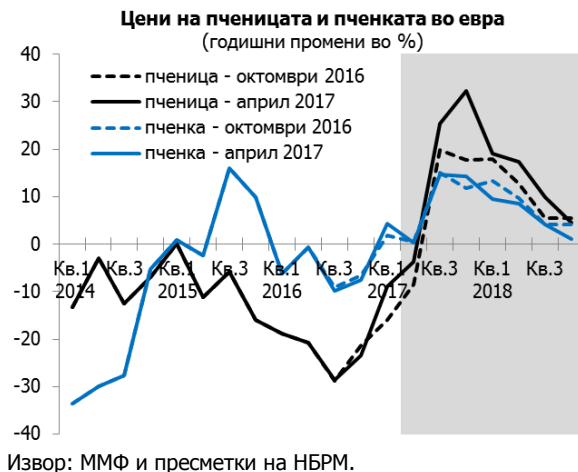
Во првиот квартал од 2017 година беше забележан значителен пораст на цената на нафтата од типот „брент“, за којшто се очекува да продолжи до крајот на годината, но со поумерена динамика. Следствено, на ниво на целата година извршена е поголема нагорна корекција на цената на нафтата во однос на проекцијата од октомври. Нагорната ревизија, во најголем дел е резултат 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 цените<sup>91</sup>. Од друга страна, во услови на повисоко ценовно ниво во 2017 година, во 2018 година се проектира мал пад на цената на нафтата на светските берзи, наспроти растот очекуван во октомври. Заради ова, се предвидува цената на нафтата во просек да изнесува 49,5 евра за барел во 2017 година и 48,7 евра за барел во 2018 година.

Цените на металите забележаа значително зголемување на почетокот на 2017 година, коешто се очекува да продолжи и до крајот на годината. Така, за 2017 година цените на бакарот и челикот се

<sup>91</sup> Договорот беше постигнат на 30.11.2016 година во Виена и предвидува намалување на производството за 1,2 милиона барели дневно, почнувајќи од 1.1.2017 година. Дополнителен состанок помеѓу земјите кои се и кои не се членки на ОПЕК беше одржан на 10 декември, на кој за првпат по 2001 година беше договорено намалување на производството на нафта и од страна на земјите надвор од ОПЕК, кое би требало да изнесува 558 илјади барели, како дополнување на кратењата на коишто се обврзаа земјите од ОПЕК. Овој договор ќе се спроведува во текот на првите шест месеци од годината со можност за продолжување за уште шест месеци.

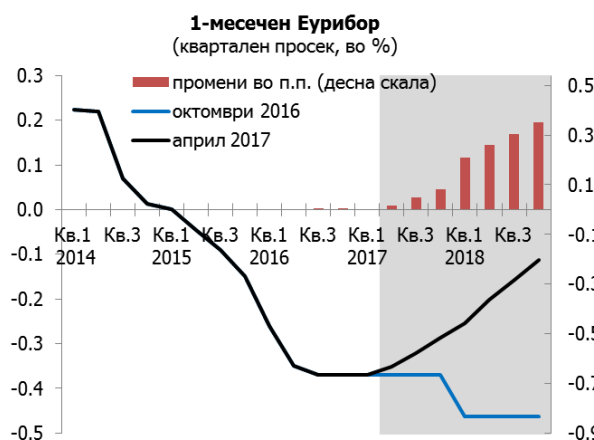


ревидирани значително нагоре, додека цената на никелот е ревидирана во надолна насока во однос на проекцијата од октомври. Нагорното движење на цената на бакарот е резултат на падот на глобалните залихи на бакар, можните прекини во снабдувачките капацитети и очекувањата за повисока побарувачка во САД и Кина, додека порастот на цената на челикот се должи на очекувањата за зголемена светска побарувачка и најавите за намалување на производството на челик во Кина. Од друга страна надолната ревизија на цената на никелот е резултат на очекувањата за поголема понуда на пазарот. Во 2018 година, проекциите на цените на металите се слични како во октомври, освен кај цената на челикот каде што е извршена поголема ревизија, при што сега се очекува ценовниот пад да биде помал од октомвриската оценка.



Извор: ММФ и пресметки на НБРМ.

**Во најновиот циклус макроекономски проекции за 2017 година се направени нагорни ревизии на цената на пченицата и на цените на пченката изразени во евра**, односно се очекува повисок раст од проектираниот во октомври. Ваквата промена во најголем дел е резултат на пониското ниво на производство. Од друга страна, во 2017 година цените на пченката изразени во долари се ревидирани надолу, додека цените изразени во евра се ревидирани во нагорна насока во однос на октомвриските проекции. Ваквите движења главно се должат на очекувањата за поголема апрецијација на САД-доларот во однос на еврото. Се очекува цените на пченицата и пченката да следат нагорна патека и во текот на 2018 година, при повисок ценовен раст на пченицата и понизок на пченката во однос на октомвриската проекција.



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

Во 2017 година не се извршени поголеми промени кај очекувањата за **движењето на странската каматна стапка на едномесечниот Еурибор**, при што се предвидува слично просечно ниво од -0,33% (мала нагорна ревизија наспроти -0,37% во октомври), во услови на продолжување на Програмата за квантитативно олеснување на ЕЦБ до крајот на годината, но при намалување на нејзиниот обем. Од друга страна, за 2018 година, при очекувања за намалување на монетарниот стимул на ЕЦБ, извршена е



нагорна ревизија на просечниот едномесечен Еурибор на  $-0,18\%$ , наспроти  $-0,46\%$  во октомври.

## 7.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика

Најновите макроекономски проекции не упатуваат на значајни промени во условите за водење на монетарната политика, при оцени за поволни и, во однос на претходната проекција, непроменети фундаменти на домашната економија и на надворешното окружување. Притоа, и понатаму се очекува стабилна надворешна позиција и одржување соодветно ниво на девизните резерви во наредниот период. Иако домашната и извозната побарувачка ќе создадат одредени увозни притисоци, сепак не се очекува да предизвикаат нарушување на надворешната рамнотежа. Во следниот период се очекува финансирање на дефицитот во тековната сметка преку директните инвестиции и задолжување од странство, што ќе услови одржување соодветно ниво на девизните резерви. **Што се однесува на странската камата, како битен фактор за домашната монетарна политика, се очекува мало нагорно приспособување.** Така, додека пазарните учесници очекуваат постепено нормализирање на монетарната политика на ЕЦБ, извршена е нагорна ревизија на каматната стапка ЕУРИБОР во 2017 и особено во 2018 година. Сепак, и понатаму се очекува таа да остане во негативната зона во целиот период на проекции. **Ризиците кон основното макроекономско сценарио се слични на оние од октомврискиот циклус проекции, но сепак поизразени.** Од аспект на домашните ризици, неразрешувањето на политичката криза по одржаните парламентарни избори во декември 2016 година и неизвесноста што произлегува од таквата состојба и понатаму е најзначајниот ризик кој го ограничува растот на домашната економија. Од друга страна, позитивен ризик претставува евентуално посилната извозна активност на постојните странски капацитети, споредено со претпоставките вградени во проекциите. **Надворешните ризици** поврзани со глобалниот раст се различни, но и натаму се оценуваат како претежно негативни. На позитивната страна се очекувањата за закрепнување на цените на примарните производи, поголемо подобрување на сентиментот на финансиските пазари, како и очекувањата за фискален стимул од страна на





новата администрација на САД. Наспроти тоа, негативните ризици се поврзуваат главно со неизвесните последици од процесот на одделување на Велика Британија од ЕУ, зголемување на протекционизмот во глобални рамки, побрзото зголемување на каматните стапки од првично предвидените од страна на ФЕД и евентуалните негативни последици врз земјите во развој, како и сè уште присутните геополитички тензии.

Во 2016 година домашната економија оствари раст од 2,4%, кој беше очекуван во рамки на октомвриските проекции. Главни фактори на растот се извозот на стоки и услуги и потрошувачката на домаќинствата, а мал позитивен придонес забележа и јавната потрошувачка. Растот кај овие компоненти го услови и растот на увозот, којшто заедно со бруто-инвестициите имаат негативен придонес кон растот на БДП. Овие остварувања кај инвестициите покажуваат дека и покрај силниот раст на инвестициите во инфраструктурата и приливот на странски инвестиции, неизвесното домашно окружување најверојатно неповолно се одрази врз оваа компонента на побарувачката.

Расположливите високофреквентни податоци за првото тримесечје на 2017 година упатуваат на продолжување на позитивната динамика на раст на БДП. **За цела 2017 година растот на економијата се очекува да изнесува 2,5%, со слична структура како и во претходната година по поединечни компоненти, но сега со доминантен ефект од нето-извозот наспроти домашната побарувачка. За 2018 година се очекува позитивен придонес и од инвестициите, при што вкупниот економски раст ќе забрза и ќе изнесува 3,2%.**

**Повторно се очекува извозот на стоки и услуги да биде најзначајниот поединечен фактор за раст на економијата во наредните две години.** Оцените покажуваат дека растот и натаму ќе биде поткрепен од новите компании ориентирани кон извозот, при што се очекува значајно зголемување на производството и на 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.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

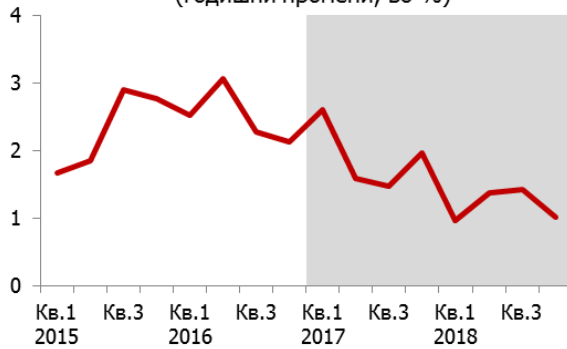


Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Според очекувањата, домашната побарувачка ќе има позитивен придонес кон економскиот раст и во 2017 година, но помал во однос на претходната година. Од поединечните компоненти, најголем придонес кон растот на домашната побарувачка ќе има **личната потрошувачка**, во услови на натамошен раст на расположливиот доход на населението и на кредитната поддршка од страна на банките. Иако потрошувачката на домаќинствата покажа отпорност на досегашните политички случувања, сепак, се очекува продолжената неизвесност да доведе до одредена воздржаност од потрошувачка и забавување на нејзиниот раст. За забавување на растот на потрошувачката се очекува да придонесат и поместувањата на пазарот на труд, за коишто се оценува дека ќе останат поволни, но сепак со поумерени ефекти. Така, бројот на вработените ќе продолжи да расте, но со позабавена динамика. Номиналните плати ќе остварат нешто повисок раст во однос на 2016 година, но при очекувања за позитивен раст на потрошувачките цени, темпото на раст на реалните плати се очекува да забави во однос на претходната година. Исто така, реален раст се очекува и кај пензиите, кој во услови на непроменет номинален раст, а при забрзување на инфлацијата, ќе забави споредено со претходната година. Се очекува и приватните трансфери да имаат позитивен придонес, наспроти падот во претходната година. Анкетата за кредитна активност за првото тримесечје на 2017 година покажува дека продолжената неизвесност почнува да се одразува и врз побарувачката на кредити од страна на населението, со што и кредитниот раст се очекува умерено да забави. Во 2017 година се очекува раст на **јавната потрошувачка**, согласно планираните расходи во Буџетот за 2017 година. Од друга страна, и покрај тоа што инфраструктурните проекти на државата и приливот од странските инвестиции ќе продолжат, а извозната активност ќе се зголеми, сепак се очекува во 2017 година **бруто-инвестициите** да забележат умерено намалување. Имено, неизвесноста од домашните случувања на политичката сцена се оценува дека ја намалува склоноста за преземање ризици на приватниот домашен корпоративен сектор и со тоа создава воздржаност од поголема инвестициска активност. Сепак, се оценува дека овие негативни ефекти постепено ќе се исцрпат во текот на 2017 година, со што падот на бруто-инвестициите ќе биде поблаг отколку во претходната година.



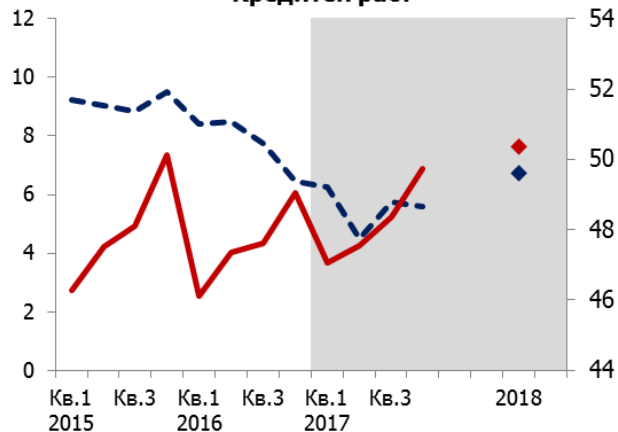
**Број на вработени лица**  
(годишни промени, во %)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

**Домашната побарувачка ќе расте и во 2018 година и ќе биде основниот носител на економскиот раст, при раст на сите три компоненти.** Притоа, личната потрошувачка повторно ќе има најголем придонес, но значаен придонес се очекува и од инвестициите, по две години на пад. Имено, во 2018 година инфраструктурните зафати на државата ќе продолжат, а се очекуваат и повисоки износи на странски директни инвестиции. Исто така, се очекува поголема подготвеност за преземање ризик и зголемување на инвестициската активност кај приватниот домашен сектор, во услови на стабилен амбиент, засилен раст на странската побарувачка и натамошен раст на извозот. Солидните остварувања кај инвестициите и извозот ќе придонесат за продолжување на поволните движења кај пазарот на труд, што ќе влијае кон стабилна динамика на раст на личната потрошувачка. Јавната потрошувачка исто така ќе расте и во 2018 година, во согласност со претпоставките во фискалната стратегија за периодот од 2017 до 2019 година.

**Кредитен раст**



— кредитен раст (годишни промени, во %)  
— учество на кредити во БДП (во %), десна скала

Извор: НБРМ.

**е очекува кредитната поддршка на приватниот сектор да продолжи<sup>92</sup>, но продолжената политичка криза придонесува за побавен раст на активност на кредитниот пазар.** Така, се очекува растот на кредитите на приватниот сектор да забави на 5,6% во 2017 (од 6,5% во 2016 година), додека во 2018 година растот ќе забрза и ќе изнесува 6,7%<sup>93</sup>. Ваквите поместувања во 2017 година се резултат на факторите и на страната на побарувачката и на страната на понудата. Имено, според очекувањата, политичката неизвесност ќе делува неповолно врз побарувачката на кредити и склоноста за задолжување во 2017 година. Од друга страна, при оцени за постабилен амбиент и забрзување на економскиот раст, во 2018 година се очекува и поголемо засилување на побарувачката на кредити во наредната година. Одредена воздржаност во 2017 година се очекува и на страната на понудата, но во 2018 година се очекува поголем стимул и преку овој канал. Имено, во 2018 година се очекува позабрзаниот

<sup>92</sup> Не земајќи го предвид ефектот од регулаторната промена којашто услови исклучување на целосно резервираните сомнителни и спорни побарувања врз основа на кредити подолго од две години од билансна евиденција и нивен пренос во вонбилансна евиденција.

<sup>93</sup> Со вклучен ефект од отписот стапката на кредитен раст во 2016 година изнесува 0,9%, и би забрзала на 5,2% во 2017 година и 7,1% во 2018 година.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

раст на депозитната база и присутните конкурентски притисоци да делуваат кон олеснување на условите за кредитирање, а во услови на здрава ликвидна и солвентна позиција и оцени за отсуство на поголеми ризици. **Од аспект на депозитниот потенцијал**, се оценува забавување на растот на депозитите во 2017 година на 4,2% (од 6% во 2016 година), во услови на продолжена политичка криза. Сепак, засилената економска активност и очекувањата за стабилизирање на состојбите во 2018 година ќе овозможат зајакнување на депозитната база во банкарскиот систем, при што во 2018 година се очекува вкупните депозити да растат со годишна стапка од 6,5%.

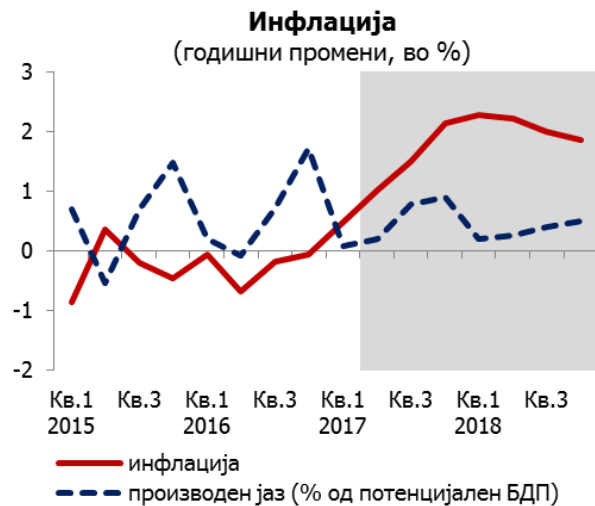
**Во 2017 година се очекува растот на реалниот увоз на стоки и услуги да забави, во услови на мал пад на инвестициите и забавен раст на личната потрошувачка и на извозот.** Притоа, при посилен раст на реалниот извоз од увозот, нето-извозот ќе има најголем позитивен придонес кон вкупниот раст. Во 2018 година, закрепнувањето на инвестициската активност, како и стабилниот раст на личната потрошувачка и извозот, ќе условат поголеми увозни притисоци и забрзување на увозниот раст. Оттука, придонесот на нето-извозот кон растот на БДП ќе биде неутрален.

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

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Тековна сметка</b>	<b>-1.6</b>	<b>-0.5</b>	<b>-2.1</b>	<b>-3.1</b>	<b>-2.4</b>	<b>-2.2</b>
Салдо на стоки и услуги	-18.3	-17.2	-16.4	-14.8	-13.8	-13.1
Стоки, нето	-22.9	-21.7	-20.2	-18.8	-18.4	-17.9
Услуги, нето	4.6	4.5	3.8	4.0	4.6	4.8
Примарен доход, нето	-2.4	-1.9	-3.2	-4.3	-4.7	-5.0
Секундарен доход, нето	19.0	18.6	17.5	15.9	16.1	16.0
Приватен сектор, нето	18.1	17.3	16.9	15.1	15.4	15.3
<b>Капитална сметка</b>	<b>0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Финансиска сметка</b>	<b>-0.8</b>	<b>-5.1</b>	<b>0.0</b>	<b>-6.5</b>	<b>-1.5</b>	<b>-3.1</b>
СДИ, нето	-2.8	-2.3	-2.2	-3.6	-3.2	-3.4
Портфолио инвестиции, нето	2.0	-5.6	-0.7	-4.4	0.1	0.1
Останати инвестиции, нето	0.1	2.8	3.0	1.4	1.6	0.3

Извор: НБРМ.

**Најновите оцени за идните движења во билансот на плаќања укажуваат на стеснување на дефицитот на тековната сметка во 2017 година, од 3,1% од БДП во 2016 година на 2,4%.** Подобрувањето во салдото на тековните трансакции во најголем дел произлегува од подобрувањето на салдото на стоки и услуги, во услови на подобро неенергетско салдо, како резултат на понатамошниот позитивен придонес на новите извозни капацитети во економијата и заживувањето на дел од традиционалните сектори. Од друга страна понеповолни се очекувањата за енергетскиот дефицит, движени од порастот на цената на суровата нафта на светските берзи. Во 2017 година, во отсуство на поголеми шокови, се очекува мал пораст на нето-приливите кај секундарниот доход, коешто се очекува да изнесува 16,1% од БДП, при остварување од 15,9% од БДП во 2016 година. Наспроти овие поволни поместувања, кај дефицитот на примарниот доход се предвидува понатамошно проширување. **Во 2018 година, се очекува мало подобрување на тековната сметка за 0,2 п.п. од БДП, со**



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

**што дефицитот би изнесувал 2,2% од БДП.** Факторите коишто ја движат ваква промена кај тековните трансакции генерално соодветствуваат на оние во 2017 година. Имено, натамошно подобрување се очекува на салдото на стоки и услуги, коешто би се намалило до 13,1% од БДП, како резултат на стеснувањето и на енергетското и на неенергетското салдо. Понатамошниот раст на нето додадената вредност на новите производни капацитети во економијата и очекувањата за стабилизирање на светските цени на енергентите, се движечките фактори на поволната промена кај трговскиот дефицит во 2018 година. **Се очекува дека финансирањето на тековната сметка во овој двегодишен период, во најголем дел ќе се обезбеди преку странски директни инвестиции и задолжување на јавниот сектор во странство на долг рок.**

Во периодот 2017 - 2018 година, се очекува дека дефицитот на тековната сметка во целост ќе биде покриен од финансиски текови, коишто ќе овозможат и мал дополнителен раст на девизните резерви. Во текот на целиот период на проекции, показателите за адекватноста на девизните резерви се во сигурната зона.

**По благиот пад на ценовното ниво во 2016 година, во 2017 година се очекува дека стапката на инфлација во домашната економија ќе се засили и ќе достигне 1,3% на годишна основа.** Забрзувањето на инфлацијата во најголем дел го одразува растот на енергетската компонента на инфлацијата, согласно со повисоките цени на суровата нафта и дериватите на светските пазари на примарни производи. Воедно, се очекува задржување на базичната инфлација во позитивната зона. Притоа, нејзиниот раст умерено би се зголемил, како комбинација на директните ефекти од повисоките увезени странски цени (повисока странска ефективна инфлација оваа година) и умерено позитивниот производен јаз, како и индиректно пренесените ефекти од повисоките цени на енергијата. Од друга страна, и покрај растот на светските цени на прехранбените примарни производи, придонесот на прехранбената компонента на инфлацијата и во 2017 година ќе остане негативен, во услови на значајно намалување на цените на свежата храна на почетокот од годината, коешто во еден дел веројатно се должи и на пренесениот ефект од падот на светските цени во изминатиот период, но и одредени домашни специфични



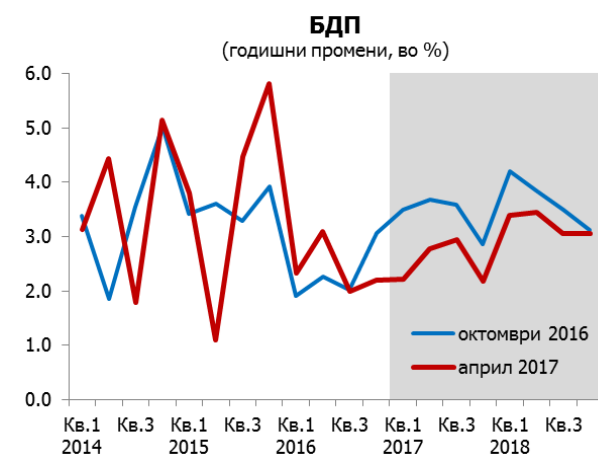
	2017 проекција		2018 проекција	
	окт.	апр.	окт.	апр.
<b>БДП, %</b>	<b>3.5</b>	<b>2.5</b>	<b>3.7</b>	<b>3.2</b>
Лична потрошувачка	0.8	2.3	3.0	2.4
Бруто инвестиции	3.9	-1.3	7.0	5.3
Јавна потрошувачка	2.0	2.4	-0.2	1.2
Извоз на стоки и услуги	3.9	7.6	4.0	8.1
Увоз на стоки и услуги	2.5	3.1	3.4	6.3
<b>Инфлација</b>	<b>1.3</b>	<b>1.3</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>
<b>Дефицит во тековна сметка, % од БДП</b>	<b>-2.3</b>	<b>-2.4</b>	<b>-2.6</b>	<b>-2.2</b>

Извор: НБРМ.

фактори. Во услови на засилен раст на домашната економија, се очекува дека инфлацијата во 2018 година умерено ќе забрза, при што во просек би се движела околу 2% на годишна основа, при позитивен придонес од сите компоненти. Главниот извор на ризици околу проекцијата на инфлацијата и понатаму останува неизвесната и променлива патека на движење на светските цени на примарните производи.

### 1.3. Споредба со претходната проекција

Проекциите за растот на домашната економија во 2017 и 2018 година се ревидирани надолу во споредба со октомври, одразувајќи ги ефектите на политичките ризици на домашната сцена, а одредени промени се направени и во очекуваната структура на растот (послаб ефект од личната и особено од инвестициската потрошувачка). Од друга страна, кај очекувањата за движењето на инфлацијата во 2017 и 2018 година не се направени промени во споредба со октомвриските оценки. Со тековниот циклус проекции се очекува нешто помал просечен дефицит на тековната сметка во периодот 2017 - 2018 година. Воедно, се предвидува значително понизок дефицит кај салдото на стоки и услуги, ефект од структурните промени во економијата преку повисоката нето додадена вредност на новите извозни компании, и истовремено повисок дефицит на примарниот доход, како и нешто послаби очекувања за тековните трансфери. Кај финансиските текови се очекуваат приливи на збирна основа во периодот 2017 - 2018 година, блиски до очекувањата со октомвриските проекции, при оценки за повисоки странски директни инвестиции и истовремено поинтензивни одливи кај краткорочните текови. Како резултат на продолжената неизвесност околу домашната политичка криза и понискиот домашен раст, во 2017 и 2018 година е извршена мала надолна ревизија на растот на депозитите и кредитите во споредба со октомвриските проекции.



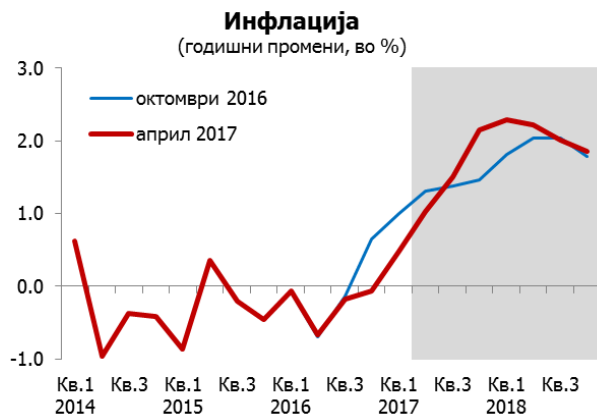
Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Во услови на пролонгирана политичка криза, се оценува дека домашната економија ќе расте побавно од предвиденото со октомвриските проекции. **Следствено, извршена е надолна ревизија на проекцијата за растот на БДП во 2017 и 2018 година, за кој сега се предвидува дека ќе изнесува 2,5% и 3,2%, наспроти**





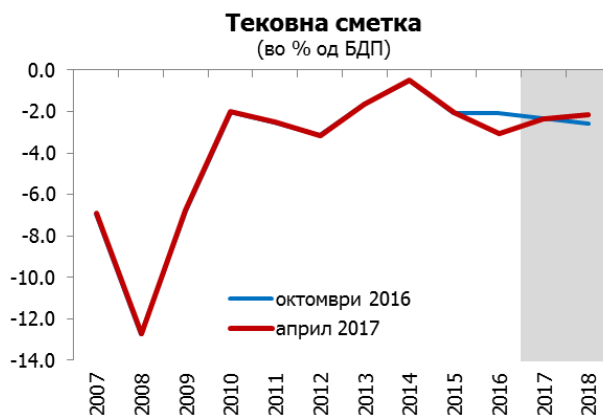
**октомвриските оценки од 3,5% и 3,7%, соодветно.** Од аспект на расходната структура на БДП, и натаму останува оцената за раст којшто ќе биде поттикнат од извозот, при очекувања за изразени поповолни ефекти во идниот период од искористеноста на извозноориентираните индустриски капацитети коишто работат во рамки на технолошко-индустриските развојни зони, дополнети со очекувањата за засилување на извозната побарувачка од странство и за забележително подобрување на ценовните услови за металната индустрија на светските берзи. Како резултат на овие фактори, се очекува извозот да стане позначаен за домашниот раст, при што неговиот позитивен придонес ќе биде значително повисок во споредба со октомвриската оценка. Ваквите тенденции кај извозот повлекуваат и соодветни нагорни ревизии и кај проекцијата на стапката на раст на реалниот увоз, што тој ќе го зголеми негативниот придонес кон економскиот раст. Поголеми промени кај факторите коишто ќе го поттикнуваат растот се направени во рамките на домашната побарувачка. Така, за разлика од октомври, сега се оценува дека најбитна домашна компонента за растот во 2017 година ќе биде личната потрошувачка, која, како што се очекува, и натаму би бележела солидни стапки на раст, повисоки од октомври, и во услови на неповолни политички случувања. Имено, и досегашните остварувања покажуваат дека оваа компонента остана релативно отпорна на политичката криза. Во таа насока упатуваат и позитивните отстапувања кај проекциите за повеќето компоненти на расположливиот доход како главен движечки фактор на личната потрошувачка за 2017 година. За разлика од очекувањата за раст поттикнат од инвестициите, се очекува личната потрошувачка да биде домашна компонента којашто најмногу ќе придонесе за економскиот раст и во 2018 година, иако ќе расте побавно споредено со октомвриските очекувања. Наспроти ова, значителна надолна ревизија е извршена во проекцијата на бруто-инвестициите. Така, се оценува дека инвестициите ќе остварат умерен пад во 2017 година, (кој сепак ќе биде поблаг од оној во 2016 година), наместо растот предвиден во рамки на октомвриската проекција, што се должи на негативните ефекти од високата неизвесност врз склоноста за инвестирање, пред се на домашниот корпоративен сектор. Како резултат на тоа, се очекува и нивниот придонес кон вкупниот раст во 2017 година да биде умерено негативен. Понатаму, во 2018 година се очекува бруто-инвестициите да



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

закрепнат, но нивната стапка на раст ќе биде пониска отколку октомвриската оценка, што е и една од причините за намалената проекција за растот на домашната економска активност. Од друга страна, јавната потрошувачка се очекува дека ќе продолжи да го поттикнува растот во 2017 и во 2018 година, и дека во просек, ќе има сличен позитивен придонес како и во октомври, согласно со фискалните проекции. Како резултат на ваквите поместувања, севкупно, придонесот на домашната побарувачка во периодот на проекции е помал во споредба со октомвриските оценки. Од друга страна, на збирна основа, нето-извозот се очекува да има значителен позитивен придонес кон економскиот раст, за разлика од октомвриската проекција која предвидуваше неутрален придонес, што главно се должи на повисокиот позитивен придонес на извозот на стоки и услуги, во услови на помали промени кај придонесот на увозот.

Проекцијата за движењето на домашните цени во 2017 година не претрпе промени во однос на октомвриските оценки, **при што и натаму се предвидува дека стапката на инфлација ќе изнесува 1,3% оваа година.** Сепак, позначителни промени се направени во рамки на поединечните компоненти. Така, кај енергетската инфлација е извршена нагорна ревизија, во склад со движењата на цената на нафтата на светските берзи, а нагорно е ревидирана и базичната инфлација. Од друга страна, ваквите промени се очекува да бидат неутрализирани од движењата кај прехранбената инфлација, за која сега се предвидува да забележи пад, наместо раст. Во услови на нагорни ревизији кај берзанските цени на примарните прехранбени производи, ова произлегува од пониските остварувања кај оваа компонента на крајот на претходната и на почетокот на оваа година, веројатно во еден дел како последица на домашни фактори. **Понатаму, повторно се очекува инфлацијата да забрза до околу 2% во 2018 година, исто како и во октомвриските проекции.**



Извор: НБРМ.

Најновите процени предвидуваат нешто помал дефицит на тековната сметка за 2017 и 2018 година, во однос на октомвриските проекции, и тоа во просек за двете години од 2,3% од БДП, наспроти 2,5% во октомври. Споредбата по поодделните компоненти на тековната сметка исто така упатува на разлики помеѓу двете проекции. Имено, се очекува подобрување кај дефицитот на стоките и



услугите, главно одразувајќи ги подобрите очекувања за новите извозни капацитети, но и поповолни очекувања за дел од традиционалните извозни сектори во економијата. Од друга страна, оцените за дефицитот на примарниот доход се понеповолни, како одраз на повисоката процена за доходот од директните инвестиции. Исто така, априлската проекција предвидува и нешто пониски нето-приливи кај секундарниот доход во однос на очекувањата во октомврскиот циклус. **Од аспект на финансиските текови, збирно, за 2017 и 2018 година не се очекуваат позначајни промени кај нето-приливи во однос на октомврското сценарио.** Притоа, со априлската проекција се очекуваат повисоки текови преку странски директни инвестиции во економијата, кои покажаа релативна отпорност на домашните ризици во изминатата година, наспроти повисоките одливи на нето основа кај променливите краткорочни финансиски текови. Во рамки на овие проекции не се направени промени во фискалните претпоставки, ниту во однос на големината на буџетскиот дефицит, ниту во однос на изворите на негово финансирање. Така, и во рамки на проекцијата на билансот на плаќања, останува претпоставката за надворешното задолжување на државата во согласност со фискалната стратегија.

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

Организација	Месец на објавување	Реален раст на БДП, %		Инфлација (просек, %)	
		2017	2018	2017	2018
ММФ	април 2017	3.2	3.4	0.7	1.7
Светска банка	април 2017	2.8	3.3	0.6	1.4
Европска комисија	мај 2017	2.9	3.2	0.8	2.3
ЕБОР	мај 2017	2.4	3.0	-	-
Консенсус форкаст	мај 2017	3.1	3.4	1.3	2.0
Министерство за финансии на Р.Македонија	јули/октомври 2016	3.0	3.5	1.0	1.5
Народна банка на Република Македонија	април 2017	2.5	3.2	1.3	2.0

Извор: ММФ, Светски економски преглед, април 2017; Светска банка, Редовен економски извештај за ЈИЕ бр.11, април 2017; Европска комисија, Проекции за европската економија, мај 2017; ЕБОР, Регионални економски изгледи, мај 2017; Консенсус форкаст, мај 2017; Министерство за финансии, Буџет на РМ за 2017 година и Фискална стратегија 2017-2019 година, јули/октомври 2016 година; и Народна банка на Република Македонија.