

**Народна банка на Република Северна Македонија**



**Квартален извештај  
август 2019**



## Содржина

<b>Вовед</b> .....	<b>3</b>
<b>I. Макроекономски движења</b> .....	<b>5</b>
<b>1.1. Меѓународно економско окружување</b> .....	<b>5</b>
<b>1.2. Домашна понуда</b> .....	<b>10</b>
<b>1.3. Агрегатна побарувачка</b> .....	<b>13</b>
1.3.1. Лична потрошувачка .....	14
1.3.2. Јавна потрошувачка .....	15
1.3.3. Инвестициска потрошувачка .....	15
1.3.4. Нето извозна побарувачка .....	17
<b>1.4. Вработеност и плати</b> .....	<b>17</b>
<b>1.5. Инфлација</b> .....	<b>20</b>
1.5.1. Тековна инфлација .....	21
Прилог 1: Краток осврт на посткризната патека на инфлацијата – фактори и последици ....	23
1.5.2. Инфлациски очекувања .....	26
<b>1.6. Биланс на плаќања</b> .....	<b>27</b>
1.6.1. Тековна сметка .....	28
Прилог 2: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК) .....	28
1.6.2. Финансиска сметка .....	32
1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг .....	34
<b>II. Монетарна политика</b> .....	<b>37</b>
<b>2.1. Ликвидност на банките</b> .....	<b>40</b>
<b>III. Движења на финансиските пазари</b> .....	<b>41</b>
<b>3.1. Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити</b> .....	<b>42</b>
<b>3.2. Пазар на државни хартии од вредност</b> .....	<b>42</b>
<b>IV. Монетарни и кредитни агрегати</b> .....	<b>46</b>
<b>4.1. Монетарни агрегати</b> .....	<b>46</b>
<b>4.2. Кредитна активност</b> .....	<b>48</b>
<b>V. Јавни финансии</b> .....	<b>51</b>



## Вовед

**По олабавувањето на монетарната политика кон крајот на првото тримесечје, Народната банка во вториот квартал од 2019 година ја задржа основната каматна стапка на нивото од 2,25%.** Тековната монетарна поставеност беше оценета како соодветна на постојните економски и финансиски услови, при здрави економски основи и без присуство на нерамнотежи во економијата. На девизниот пазар, и во текот на вториот квартал од годината, движењата беа поволни, при што Народната банка и натаму интервенира со откуп на девизи. Девизните резерви во второто тримесечје од годината остварија раст и според сите показатели за нивна адекватност, тие и натаму се во сигурната зона. Поволни поместувања беа забележани и кај депозитните и кредитните текови, коишто не покажуваат поголеми отстапувања во однос на очекувањата според априлската проекција. Во исто време, неповолните ризици од надворешното окружување беа понагласени, создавајќи поголема неизвесност.

**Во однос на изворите на ризици, не се утврдени поголеми промени, во споредба со априлските согледувања. Имено, во билансот на ризици од надворешното окружување и натаму преовладуваат надолните ризици,** коишто се малку понеповолни во однос на априлските оценки. Ваквите согледувања се одраз на актуелните случувања во глобалната трговија и растот на трговскиот протекционизам, на забавувањето на растот на Кина, на неизвесноста околу договорното излегување на Велика Британија од Европската Унија, како и на присуството на политички/геополитички тензии во повеќе региони од светот. Воедно, понагласена е и неизвесноста околу потенцијални промени во тековната поставеност на монетарната политика на клучните централни банки. Во однос на овој фактор, веројатноста за дополнително монетарно олабавување се зголемува, што може поволно да делува врз пристапот и условите на домашната економија за финансирање на меѓународните финансиски пазари. Во однос на **ризиците поврзани со домашното окружување, тие и понатаму се присутни.**

**Споредбата на последните макроекономски показатели од домашната економија со нивната проектирана динамика во рамки на априлскиот циклус проекции не упатува на поголеми отстапувања.** Имено, првичните податоци за БДП во првиот квартал на 2019 година за раст на економијата од 4,1% се во рамки на очекувањата, при послаб раст на компонентите на домашната потрошувачка, но и помалку негативен ефект од нето-извозот. Оттука, извозот на стоки и услуги и натаму е компонента со највисок индивидуален позитивен придонес кон растот, под влијание главно на активноста на индустриските капацитети со странски капитал. Расположливите податоци за вториот квартал засега упатуваат на натамошен раст на економската активност. На годишно ниво, априлската проекција предвидува економски раст од 3,5% во 2019 година и 3,8% во 2020 година. Покрај раст на извозот и личната потрошувачка, една од клучните претпоставки врз коишто се заснова проекцијата е солиден позитивен придонес на инвестициите, во услови на натамошен раст на странските инвестиции и продолжувањето на циклусот на јавните инфраструктурни проекти.

Во вториот квартал, **годишната стапка на инфлација** изнесуваше 1,2%, во просек, во најголемиот дел како последица на прехранбената инфлација, но со позитивен придонес и на базичната компонента, при истовремен незначителен негативен придонес на енергетската компонента. Инфлацијата во овој период е малку под очекуваната за кварталот, а отстапувањето во однос на априлската проекција во најголем дел се поврзува со понискиот раст на прехранбената компонента, додека, пак, остварувањата на енергетската компонента и базичната инфлација главно соодветствуваат со очекувањата. Во услови на пониски остварувања од очекуваните и истовремено ревизии во различна насока на очекувањата за увозните цени, ризиците околу проекцијата на инфлацијата за 2019 година од 1,5% се оценуваат како урамнотезени. Сепак, и натаму е нагласена неизвесноста околу идната патека на движење на светските цени на примарните производи, а пред сè на цените на нафтата.

Податоците од **надворешниот сектор**, гледано преку билансот на плаќања, и натаму упатуваат на претежно поволна надворешната позиција на економијата. Во првото тримесечје на 2019 година, дефицитот на тековната сметка изнесуваше 1,4% од БДП, остварувања малку пониски во однос на априлската проекција, како резултат на помалиот дефицит во размената на стоки со странство.



Истовремено, финансиската сметка забележа нето-приливи од 1,4% од БДП, што претставува малку поповолно остварување во однос на проектираното, при повисоки остварувања кај краткорочните нето-приливи. Анализата на билансот на плаќања на годишна основа покажува мало продлабочување на дефицитот на тековните трансакции, предизвикано од малку послабите остварувања кај секундарниот доход и салдото на услугите. Во финансиската сметка, нето-приливите во првиот квартал од 2019 година се пониски во однос на истиот период од претходната година, поради споредбената основа кај портфолио-инвестициите, односно високите нето-приливи коишто беа остварени во првиот квартал од 2018 година од издавањето на шестата еврообврзница на државата, како и поради пониските остварувања кај директните инвестиции. Податоците за **брuto девизните резерви** за второто тримесечје упатуваат на раст во однос на претходниот квартал, при натамошен откуп на девизи од страна на Народната банка и поволни движења на девизниот пазар.

**Кредитната активност на банкарскиот сектор оствари раст** во текот на вториот квартал од годината, којшто во поголем дел беше резултат на зголеменото кредитирање на секторот „домаќинства“, при помал позитивен придонес на кредитирањето на претпријатијата. На годишна основа, кредитниот раст на крајот на вториот квартал достигна 8,1%, што е блиску до проектираниот годишен раст според априлската проекција (8,4%). Остварувањата на кредитниот пазар во вториот квартал од годината се во согласност со резултатите од јулската Анкета за кредитната активност, коишто упатуваат на натамошен раст на побарувачката на кредити кај двата сектора (претпријатија и домаќинства) и натамошно олеснување на кредитните услови. Зголемената конкуренција во банкарскиот сектор, како и здравата солвентна и ликвидносна позиција на банките се фактори коишто имаат поволно влијание врз условите на кредитирање, а вакво влијание имаат и очекувањата за поповолни придвижувања на економската активност во второто тримесечје. Во однос на изворите на финансирање, во вториот квартал беше забележан **забрзан раст и на депозитната база**, при раст на депозитите на двата сектора (претпријатијата и домаќинствата). Годишниот раст на вкупните депозити на крајот на јуни изнесува 10,7%, што претставува солиден раст, којшто е малку повисок од очекуваниот со априлската проекција (10,2%). Се очекува дека позитивните трендови кај депозитната база на банките ќе продолжат и во следниот период, обезбедувајќи стабилни извори за финансирање на кредитниот раст, којшто во следните две години, според априлската проекција, би изнесувал 8,5%.

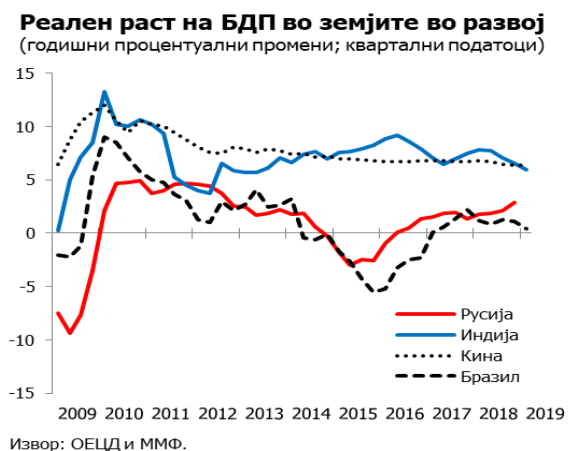
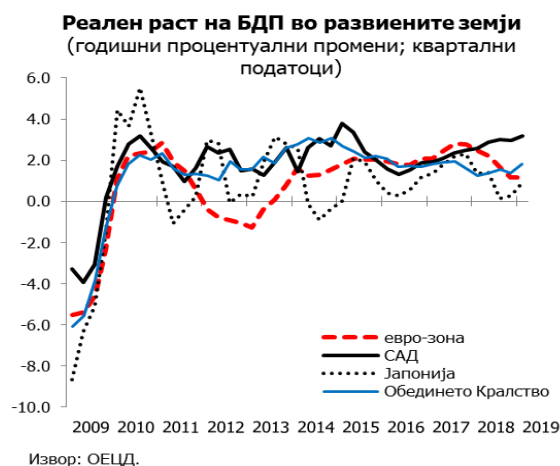
**Општо земено, последните макроекономски показатели и оцени не отстапуваат значително во однос на проектираната патека.** Амбиентот во кој се спроведува монетарната политика и натаму е стабилен, при здрави економски основи и отсуство на нерамнотежи во економијата. Се очекува дека домашната економија и натаму ќе биде поддржана од кредитната активност на банките, во отсуство на инфлациски притисоци и поволна надворешна позиција, којашто ќе овозможи одржување на девизните резерви во сигурната зона. Остварениот раст на економијата во првиот квартал од годината е солиден и блиску до очекуваниот, што во комбинација со остварувањата кај високофреквентните податоци за вториот квартал од годината, дава изгледи за остварување на проектираниот економски раст за целата 2019 година. Народната банка и во следниот период ќе продолжи со внимателно следење на трендовите и потенцијалните ризици од домашното и надворешното окружување, во контекст на поставеноста на монетарната политика.



## I. Макроекономски движења

### 1.1. Меѓународно економско окружување<sup>1</sup>

Глобалната економска активност растеше и во првиот квартал од 2019 година, во услови на солидни остварувања кај развиените земји и забавување на економската активност во поголем дел на брзорастечките економии. Забрзување на економската активност беше забележана во САД, Велика Британија и Јапонија, додека во еврозоната беше задржана солидната стапка на раст од претходниот квартал. Очекувањата упатуваат дека во 2019 година ќе следи забавување на глобалната економска активност, а во следната година растот умерено ќе забрза. Имено, според најновите согледувања на Светската банка од јуни 2019 година, се оценува дека глобалниот раст ќе забави и ќе се сведе на 2,6% во 2019 година (3,0% во 2018 година), а во 2020 година се очекува забрзување и достигнување до 2,7%. На среден рок ризиците за глобалниот раст се претежно надолни и главно се одраз на можноста за понатамошна ескалација на трговските тензии помеѓу големите економии, нови финансиски превирања во брзорастечките економии и поизразено забавување на растот на економската активност во глобално најзначајните економии, во однос на очекуваното.



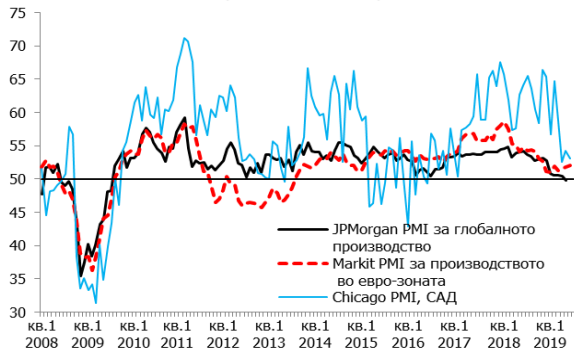
Глобалната економска активност растеше и во првиот квартал од 2019 година, при поволни придвижувања кај развиените земји. Имено, во САД, Велика Британија и Јапонија беше забележан засилен раст на економската активност, додека во еврозоната беше задржана солидната стапка на раст од претходниот квартал, од 1,2%. Во првиот квартал од 2019 година годишната стапка на раст на американската економија достигна 3,2% (3% во четвртиот квартал од 2018 година), поттикната од инвестициите и подобриот нето-извоз. Велика Британија оствари раст од 1,8% (1,4% во четвртиот квартал), за што во најголем дел придонесуваат инвестициите и личната потрошувачка, при солидни остварувања на пазарот на труд. Во услови на подобрен нето-извоз и при позитивен фискален стимул, растот на јапонската економија исто така забрза и достигна 0,9% (0,3% во четвртиот квартал). **Кај групата брзорастечките економии претежно се забележува забавување на растот.** Имено, Бразил, Кина и Индија во првиот квартал забележаа раст од 0,4%, 6,4% и 6%, соодветно (наспроти 1,1%, 6,4% и 6,6%, во четвртиот квартал). Забавениот раст на Бразил се должи на падот на инвестициите, а на Индија и Кина на фактори поврзани со неповолното надворешно окружување.

Високофреквентните анкетни показатели – ПМИ во вториот квартал од 2019 година се малку

<sup>1</sup> Анализата се заснова врз „Светскиот економски преглед“ на ММФ, ажурирање април 2018 година; Економскиот билтен на ЕЦБ; соопштенијата на „Маркит економикс“; „Глобалните економски изгледи“ на Светската банка; извештаите на „Блумберг“, „Рубини глобал економикс“, „Капитал економикс“, „Ројтерс“ и на „Трејдинг економикс“, месечните извештаи на Меѓународната енергетска агенција и неделните извештаи на Банката на Грција.

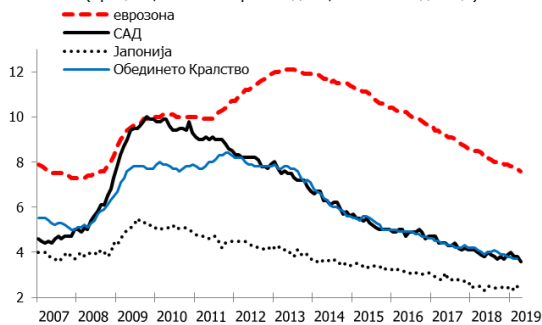


### Индикатори за глобалната економска активност (месечни индекси\*)



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

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



Извор: Евростат.

пониски во однос на просечната вредност од првиот квартал од 2019 година. Просекот на индексот PMI во периодот април-мај изнесува 50,1 (50,6 во четвртиот квартал), што би можело да упати на извесно забавување на глобалната економска активност во овој период.

**Според најновите оценки на Светската банка се очекува дека растот на глобалната економската активност ќе забави и ќе се сведе на 2,6% во 2019 година (од 3,0% во 2018 година), додека за 2020 година се предвидува минимално забрзување, со што стапката на раст би изнесувала 2,7%. Во споредба со проекциите од јануари, надолната ревизија на глобалниот раст во 2019 година се поврзува со послабите економски остварувања во првата половина на годината (натамошното намалување на инвестициите и пониска трговска активност). Стабилизирањето на условите на финансиските пазари, како и цикличното закрепнување на групата брзорастечки економии и земји во развој коишто во претходниот период претрпеа негативни ефекти од притисоците на финансиските пазари се помеѓу главните претпоставки со кои се објаснува умереното забрзување на глобалниот раст во наредниот период.**

**Ризиците за проектираниот глобален економски раст и натаму се надолни и главно се одраз на можноста за неповолна промена на тековната поставеност на политиките, посебно поврзана со натамошна ескалација на трговските тензии, нови финансиски превирања во брзорастечките економии, како и поголемо забавување на економската активност во големите економии од претходно очекуваното.**

**Во поглед на движењето на цените во глобални рамки, во 2019 година не се очекуваат значителни ценовни притисоци.** Гледано по групи земји, инфлацијата во развиените економии и натаму е ниска и најчесто под целното ниво. Стабилни стапки на инфлација се забележани и кај поголемите брзорастечки економии.

**Во првиот квартал од 2019 година, еврозоната забележа солидни економски остварувања.** Имено, во услови на забрзување на растот на квартална основа на 0,4% (0,2% во претходниот квартал), годишната стапка на раст се задржа на нивото од 1,2%. Растот е



одраз на позитивниот придонес од нето-извозот, инвестициите и личната потрошувачка, во услови на поволни поместувања на пазарот на труд и стимулативна монетарна политика на ЕЦБ. Имено, во првиот квартал од 2019 година просечната стапка на невработеност во еврозоната изнесуваше 7,8%, што е и најниска стапка на невработеност во еврозоната по октомври 2008 година. Во согласност со подобрите остварувања на реалниот БДП во првиот квартал од годината во однос на очекувањата, ЕЦБ во јуни изврши минимална нагорна ревизија на вкупниот раст за 2019 година, додека за 2020 и 2021 година проекциите се ревидирани надолу. Така, тековно се очекува дека стапката на раст за еврозоната ќе изнесува 1,2% во 2019 година и потоа ќе забрза и ќе достигне 1,4% во 2020 и 2021 година<sup>2</sup>.

**Годишната стапка на инфлација во еврозоната и во вториот квартал од 2019 година се задржа на нивото од 1,4%.** Според најновите проекции на ЕЦБ, и натаму се очекува забавување на инфлацијата оваа година и нејзино постепено засилување во следниот период. Во споредба со март, проекциите се ревидирани нагоре за 2019 година, а надолу за 2020 година, во најголем дел како резултат на очекувањата за повисоки цени на енергијата во 2019 година и пониски во 2020 година. Тековно, се очекува дека стапката на инфлација во 2019, 2020 и 2021 година ќе изнесува 1,3%, 1,4% и 1,6%, соодветно<sup>3</sup>.



**Во вториот квартал од 2019 година монетарната политика во најголем дел од развиените земји беше непроменета.** Така, при поволни услови и солидни остварувања на пазарот на труд, а воедно и умерен економски раст, ФЕД во вториот квартал од 2019 година донесе одлука за задржување на каматната стапка во постојниот интервал. И покрај задржувањето на тековната поставеност на политиката, во 2020 година би можело да се очекува намалување на каматната стапка имајќи ги предвид предвидувањата на ФЕД и очекувањата на финансиските пазари. Промени во поставеноста на монетарната политика не направија ниту Банката на Англија, ни Банката на Јапонија. Од друга страна, се очекува дека монетарната политика на ЕЦБ согласно со последните најави ќе биде поприспособлива во

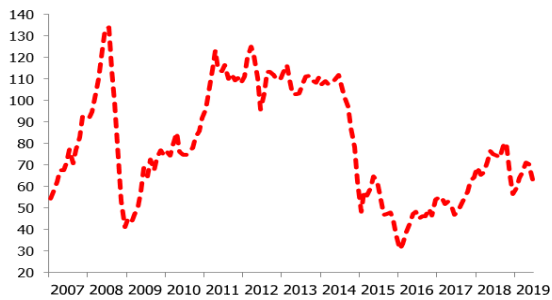
<sup>2</sup> Во јуни ЕЦБ изврши ревизија на проекциите од март, според коишто растот на реален БДП во еврозоната се предвидуваше дека ќе изнесува 1,1% во 2019 година, 1,6% во 2020 година и 1,5% во 2021 година.

<sup>3</sup> Во јуни ЕЦБ изврши ревизија на проекциите од март, според коишто растот на стапката на инфлација во еврозоната се предвидуваше дека ќе изнесува 1,2% во 2019 година, 1,5% во 2020 година и 1,6% во 2021 година.



**Девизен курс САД-долар/евро**

Извор: Бундесбанк.

**Цени на сурова нафта и на примарни производи  
(месечни податоци)**

Извор: ММФ месечна база на податоци.

текот на оваа и почетокот на следната година. Така, на редовниот состанок во јуни ЕЦБ најави задржување на клучните каматни стапки на тековните ниски/негативни нивоа најмалку до крајот на првата половина од 2020 година, за разлика од претходните најави за нивна непроменетост најмалку до крајот на 2019 година. Исто така, беа објавени и деталите околу новата мерка за долгорочно рефинансирање којашто ќе започне во септември 2019 година и ќе трае до март 2021 година<sup>4</sup>, а има за цел да обезбеди поддршка на условите за кредитирање и зајакнување на трансмисијата на монетарната политика.

**Во вториот квартал од 2019 година беше забележана мала апрецијација на САД-доларот во однос на еврото од 1%, во просек, во однос на првиот квартал од 2019 година.** Гледано на годишна основа, во второто тримесечје вредноста на САД-доларот во однос на еврото се зголеми за 6%, при што еден САД-долар во просек се разменуваше за 0,89 евра. Растот на вредноста во најголем дел е резултат на политичката неизвесност во еврозоната и очекувањата за дополнителен монетарен стимул од страна на ЕЦБ во следниот период.

**Во вториот квартал од 2019 година, цената на нафтата забележа значителен пораст во однос на цената во првото тримесечје од 2019 година.** Така, во овој период цената на нафтата (изразена во евра) изнесуваше 60,8 евра за барел, што претставува раст од 9,1% во однос на првиот квартал од 2019 година. Ваквото нагорно придвижување е одраз на геополитичките тензии помеѓу САД и Иран, намаленото ниво на залихи на нафта во САД и одлуката на земјите од ОПЕК+ за понатамошно продолжување на договорот за намалување на производството на нафта<sup>5</sup>. Од друга страна, гледано на годишно ниво, цената на нафтата изразена во евра забележа пад од 2,8%.

**Цените на неенергетските примарни производи<sup>6</sup> (изразени во евра) во периодот април-мај забележаа раст од**

<sup>4</sup> Со новата мерка (TLTRO III) договорените страни ќе може да се задолжат до 30% на расположливиот износ на заеми заклучно со 28 февруари 2019 година со стапка индексирани со главната каматната стапка за операциите за рефинансирање.

<sup>5</sup> На последниот состанок во јуни на земјите од ОПЕК+, беше договорено продолжување на мерката за намалување на производството на нафта за 1.2 милиона барели нафта на ден до крајот на првиот квартал на 2020 година (дополнителни 9 месеци).

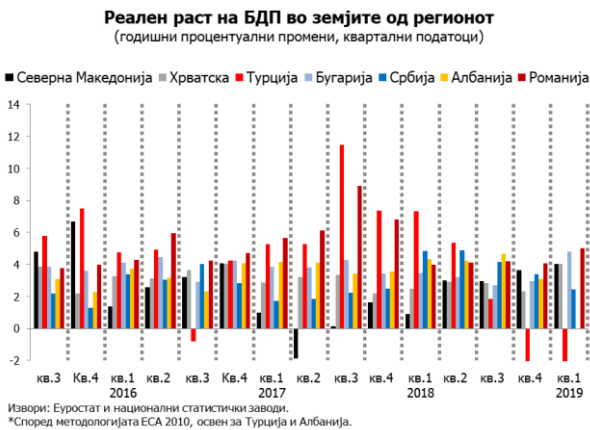
<sup>6</sup> Овој агрегатен индекс ги вклучува индексот на благородни метали, индексот на храна и пијалаци, индексот на земјоделски сировини и индексот на основни метали.





### 3,5% во споредба со првото тримесечје.

Анализирано по групи производи, растот е одраз на повисоките цени на металите<sup>7</sup> и храната<sup>8</sup>, за 6,8% и 3,7%, соодветно. Растот на цените на металите (особено изразен кај железото) во најголема мера се должи на позитивните сигнали од трговските преговори помеѓу САД и Кина за време на самитот на Г20, додека кај цените на храната се должи на очекувањата за намалено производство поради лошите временски услови во САД и Русија. Гледано на годишна основа, цените на примарните неенергетски производи, изразени во евра, забележаа раст од 4,5% во анализираниот период.



### Кај најголем дел од земјите од регионот беше забележано забрзување на економската активност во првиот квартал од 2019 година.

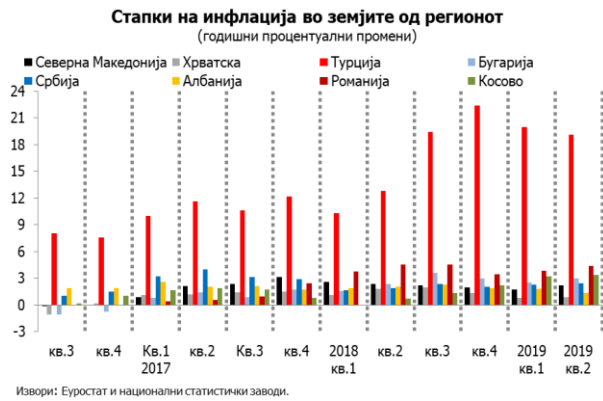
Така, највисок раст во регионот овој квартал имаше Романија, од 5%, во најголема мера под влијание на растот на личната потрошувачка. Забрзан раст забележаа и економиите на Бугарија и Хрватска, од 4,8% и 4%, соодветно. Забрзаниот раст на Хрватска произлегува од домашната побарувачка, додека на Бугарија од подобриот нето-извоз. Од друга страна, Србија забележа умерено забавување на економската активност, сведувајќи се на 2,5%, што се поврзува со послабите остварувања кај нето-извозот. Најслаби остварувања и овој квартал имаше Турција, којашто забележа пад на економската активност од 2,6%, во најголем дел како резултат на падот на домашната побарувачка.

### Во периодот април-мај 2019 година во земјите од регионот беа забележани различни движења кај стапката на инфлација.

Така, во Романија, Косово, Бугарија и Србија растот на цените забрза, главно под влијание на растот на цените на храната. Од друга страна, во Турција и Албанија беше забележано забавување на стапката на инфлација, што кај Турција главно е одраз на макроекономските политики преземени за справување со тековната економска и финансиска криза, додека кај Албанија во најголема мера се должи на забавениот раст на цените на храната. Во Хрватска стапката на инфлација се задржа на слично ниво како во претходното тримесечје.

<sup>7</sup> Во овој индекс се вклучени следниве метали: алуминиум, кобалт, бакар, железо, олово, молибден, никел, калај, ураниум и цинк.

<sup>8</sup> Во овој индекс се вклучени следниве примарни прехранбени производи: житарки, растително масло, месо, морска храна, шеќер и друга храна.



## 1.2. Домашна понуда

**Во првиот квартал на 2019 година, домашната економија забележа раст од 4,1%, што претставува забрзување во однос на растот остварен минатата година. Во однос на структурата, највисок позитивен придонес кон годишниот раст на реалниот БДП имаат збирно дејностите „трговија“, „транспорт“ и „угостителство“, а солиден придонес имаше и растот на активноста во земјоделството, индустријата и градежништвото. Најголем дел од расположливите податоци за периодот април-мај главно упатуваат на поволни остварувања на домашната економија, а претежно поволни се и очекувањата за претстојниот период дадени од страна на раководителите на претпријатијата од трговијата на мало, градежништвото и преработувачката индустрија.**

	годишни стапки на раст, во % <sup>9</sup>								придонес во растот на БДП, во п.п.								
	2015	2016	2017	2018	кв.1 2018	кв.2 2018	кв.3 2018	кв.4 2018	2015	2016	2017	2018	кв.1 2018	кв.2 2018	кв.3 2018	кв.4 2018	
Земјоделство	1.9	-0.4	-13.5	-5.8	-4.7	-12.1	-4.8	0.3	13.8	0.2	0.0	-1.2	-0.4	-0.3	-0.5	-0.1	0.0
Индустрија	4.9	-3.0	1.8	3.7	0.0	5.6	3.6	5.4	3.4	0.8	-0.5	0.3	0.7	0.0	1.0	0.6	1.0
од кои кај преработувачка индустрија	5.0	-1.5	1.5	5.6	6.4	5.8	4.1	6.3	3.5	0.5	-0.2	0.2	0.7	0.7	0.8	0.5	0.8
Градежништво	8.0	-2.8	-4.4	0.2	-19.3	-2.0	-2.6	19.6	7.0	0.6	-0.2	-0.3	0.0	-1.1	-0.1	-0.2	1.3
Трговија, транспорт и сообраќај и угости	1.4	8.7	4.9	9.2	7.9	11.6	9.4	7.9	6.6	0.3	1.6	0.9	1.8	1.5	2.3	2.0	1.6
Информации и комуникации	13.4	7.2	13.9	-6.6	-9.1	-3.0	-1.7	-12.6	-0.7	0.4	0.2	0.4	-0.2	-0.3	-0.1	-0.1	-0.4
Финанско посредување	8.7	1.5	-1.3	1.7	1.8	0.8	2.3	1.7	-1.1	0.3	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0
Дејности во врска со недвижен имот	2.7	-3.2	-0.7	0.1	1.7	2.1	0.4	-3.8	2.3	0.2	-0.4	-0.1	0.0	0.2	0.0	0.0	-0.1
Административни и помошни услуги	5.9	11.5	5.7	10.7	15.2	10.8	7.7	5.2	0.7	0.2	0.4	0.2	0.4	0.7	0.4	0.3	0.2
Јавна управа	6.5	3.5	-2.1	-3.6	-5.0	-5.5	-1.8	-2.3	2.8	0.8	0.4	-0.3	-0.4	-0.7	-0.7	-0.2	-0.3
Уметност	4.5	7.2	3.5	18.7	23.0	21.1	17.0	16.0	0.0	0.1	0.2	0.1	0.5	0.7	0.6	0.5	0.4
<b>Вкупно-домашен производ</b>	<b>3.9</b>	<b>2.8</b>	<b>0.2</b>	<b>2.7</b>	<b>0.9</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>	<b>3.7</b>	<b>4.1</b>	<b>3.8</b>	<b>2.8</b>	<b>0.2</b>	<b>2.7</b>	<b>0.9</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>	<b>3.7</b>

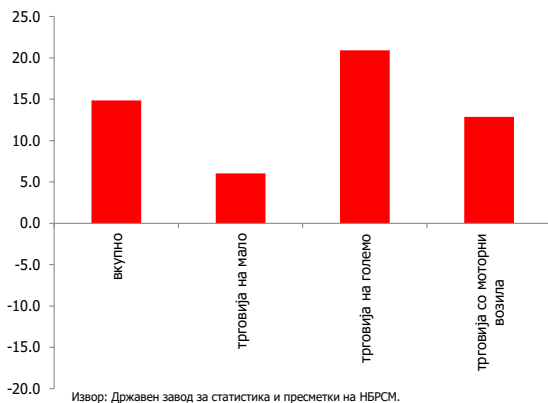
<sup>9</sup>Од соопшението за БДП од 07.08.2019  
Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НЕРСМ.

**Во првиот квартал на 2019 година домашната економија забележа реална стапка на годишен раст од 4,1%, односно 0,3% на квартална основа (сезонски прилагодена). Најзначаен позитивен придонес кон растот на економската активност имаат збирно дејностите „трговија“, „транспорт“ и „угостителство“. По нив следува придонесот на земјоделството, каде што се забележува значително забрзување на растот. Имено, овој сектор, по падот присутен подолг временски период, веќе втор квартал по ред бележи позитивни остварувања. Дополнителен позитивен придонес во вкупниот раст имаа и индустријата и градежништвото<sup>9</sup>.**

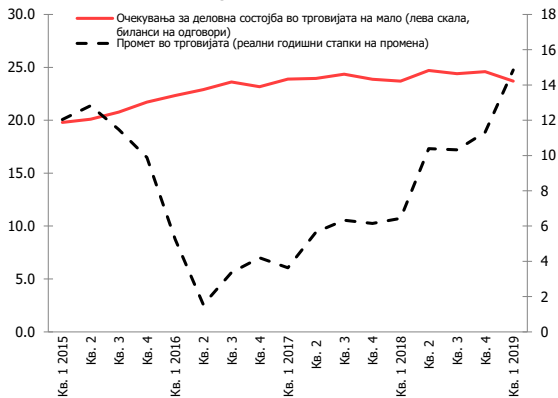
<sup>9</sup> Позитивни придонеси се забележуваат и од групите „јавна управа и одбрана; образование; здравствена и социјална заштита“ и „дејности во врска со недвижен имот“.



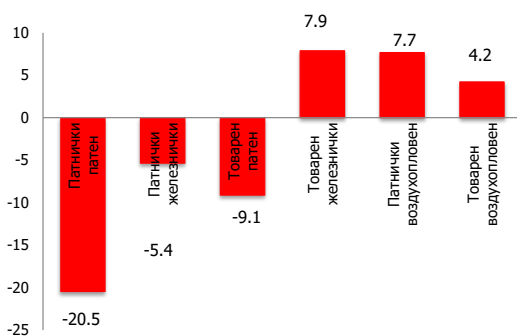
**Промет во трговијата 2019 - Кв.1**  
(реални годишни стапки на промена, во %)



**Прометот во трговијата и очекувањата на раководителите**



**Транспортот и сообраќајот во 2019- Кв.1**  
(реални годишни стапки на раст, во проценти)



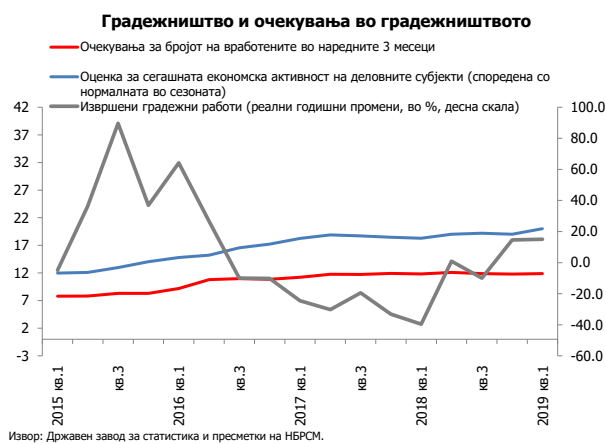
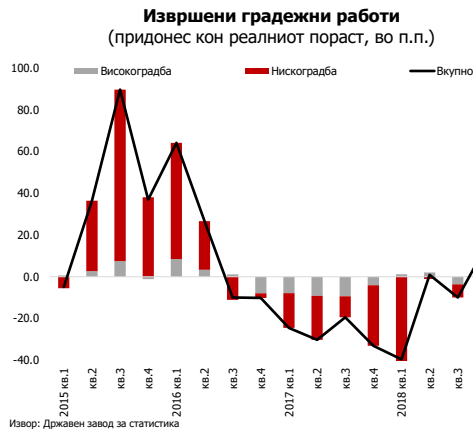
Во првиот квартал на 2019 година, според податоците за прометот во внатрешната трговија, се забележува забрзување на вкупната трговска активност, поместување коешто главно се поврзува со посилниот раст кај трговијата на големо. Трговијата на мало исто така расте, но забавено во споредба со изминатиот квартал. Истовремено, зголемувањето на вкупниот промет на трговијата со моторни возила што беше забележано во минатото тримесечје, продолжи и во првиот квартал на 2019 година. Податоците во периодот април-мај упатуваат на забрзување на годишниот раст на прометот на вкупната трговија во вториот квартал, во услови на засилен раст на прометот кај трговијата на големо и на прометот кај трговијата на мало<sup>10</sup>. Во прилог на ова се и претежно поволните очекувања на раководителите на претпријатијата во секторот „трговија на мало“ во поглед на продажните цени, порачките и бројот на вработени<sup>11</sup>.

Од аспект на поместувањата кај активността поврзана со транспортот, во првото тримесечје од 2019 година раст бележи воздухопловниот сообраќај (патнички и товарен), како и железничкиот товарен сообраќај. Од друга страна, кај железничкиот патнички сообраќај и кај патниот сообраќај (патнички и товарен) беше забележано намалување на активността во овој период од годината.

Позитивниот придонес од градежниот сектор кон растот на реалниот БДП забележан во изминатиот квартал, продолжи и во првиот квартал на 2019 година. Вкупните извршени градежни работи растат и во првиот квартал, со мало забрзување на растот во споредба со претходното тримесечје. За разлика од последниот квартал на 2018 година кога растот произлезе од поволните остварувања и кај високоградбата и кај нискоградбата, во овој квартал растот се должи на високиот позитивен придонес од нискоградбата, додека високоградбата бележи пад. Во април оваа година извршените градежни работи бележат пад, којшто во голема мера е одраз на

<sup>10</sup> Кај трговијата со моторни возила се забележува забавување на годишниот раст во периодот април-мај во споредба со првиот квартал.

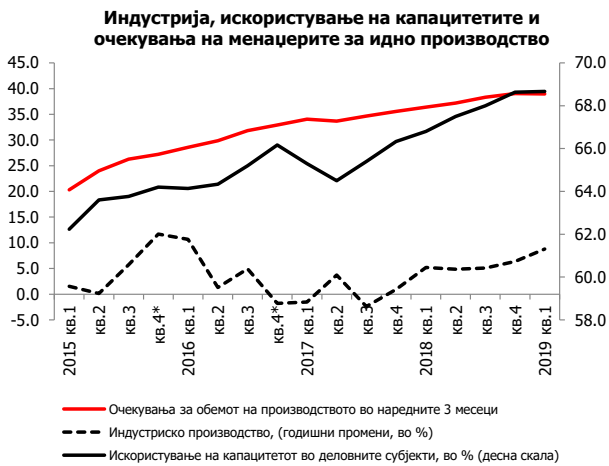
<sup>11</sup> Очекувањата на раководителите на претпријатијата во градежништвото, трговијата на мало и преработувачката индустрија за вториот квартал од 2019 година се преземени од анкетите за деловните тенденции за соодветниот сектор спроведени во првиот квартал на 2019 година.



пониските остварувања кај нискоградбата<sup>12</sup>, но негативен придонес имаат и остварувањата кај високоградбата. Од аспект на оцените на раководителите во овој сектор, главно тие имаат поволни очекувања за продажните цени, вкупните порачки и бројот на вработени за вториот квартал од 2019 година.

**Поволните поместувања кај индустријата имаа солиден позитивен придонес за растот на реалната економска активност во првиот квартал од 2019 година.** Од аспект на структурата, позитивните поместувања кај индустриското производство се должат во голема мера на растот на преработувачката индустрија, а поумерен придонес имаат и енергетскиот сектор и рударството. Во рамките на преработувачката индустрија, двигатели на растот главно се дејностите во кои се активни поголемите странски извозни капацитети, со најзначаен придонеси кон растот од производството на машини и уреди, моторни возила и електрична опрема. Дополнителен позитивен придонес има и од дел од традиционалното производство, поточно од производството на метали и на пијалаци. Од друга страна, кај дел од дејностите се забележуваат неповолни движења, а поизразен негативен придонес имаат „производството на фабрикувани метални производи, освен машини и опрема“ и производството на облека. Во периодот април – мај, индустриското производство и натаму расте, но забавено во споредба со првото тримесечје. Ваквата промена главно е резултат на забавувањето на растот кај преработувачката индустрија, во услови на благо забрзување на растот кај енергетскиот сектор и рударството. Очекувањата на раководителите во индустријата упатуваат на главно поволни движења во овој сектор во вториот квартал од 2019 година од аспект на производството, продажните цени и бројот на вработени.

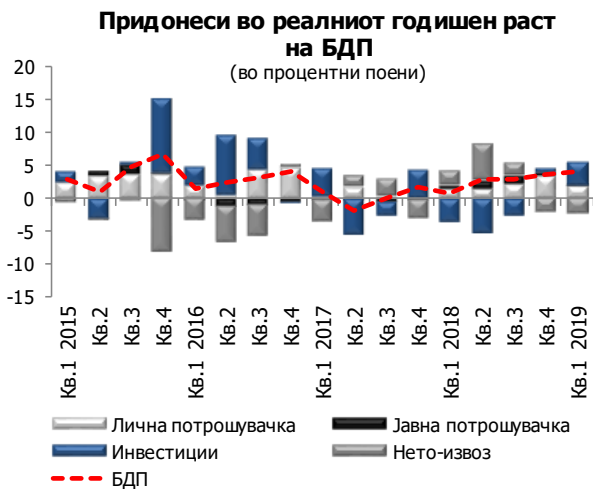
<sup>12</sup> Остварувањата кај нискоградбата се поврзуваат со високата споредбена основа којашто произлегува од тогашното започнато остварување на јавните инфраструктурни проекти коишто тековно се со привремен застој.



Извор: Државен завод за статистика.

### 1.3. Агрегатна побарувачка

**Гледано од аспект на побарувачката, растот на БДП од 4,1% на годишна основа остварен во првиот квартал на 2019 година се должи на позитивниот придонес на домашната побарувачка, додека нето-извозот има негативен придонес втор последователен квартал. Гледано по поединечни категории, двигател на растот на домашната побарувачка се бруто-инвестициите, а позитивен придонес е забележан и од личната потрошувачка. Растот на инвестициите ги отсликува поволните поместувања во градежниот сектор. И покрај тоа што извозот бележи највисока стапка на реален раст во рамки на индивидуалните расходни категории, сепак при истовремено засилување на растот на увозот, нето-извозот има негативен придонес кон промената на БДП.**



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

Структурната анализа на компонентите на БДП<sup>13</sup> од аспект на побарувачката покажува дека растот во првиот квартал од годината се должи на домашната побарувачка каде што главен двигател се бруто-инвестициите, а позитивен придонес е забележан и од личната потрошувачка. Растот на инвестициите е согласно со поволните поместувања во градежниот сектор, поврзани во еден дел со отпочнувањето со привремено запрените јавни инфраструктурни проекти. Од друга страна, и покрај тоа што во рамки на одделните компоненти извозот бележи највисока стапка на реален раст, сепак при истовремен раст и на увозот, нето-извозот во првиот квартал од годината, слично како и во последниот квартал од 2018 година, има негативен придонес кон економскиот раст.

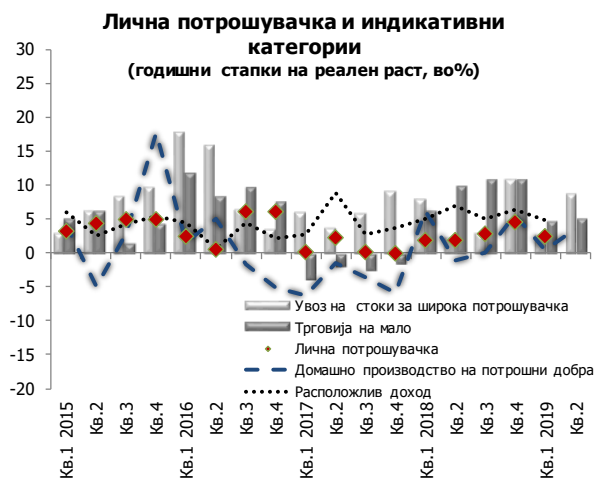
<sup>13</sup> Кварталните промени на БДП и неговите компоненти се пресметани од сезонски приспособени податоци.



	Годишни стапки на реален раст (во %)					Придонеси кон годишниот реален раст (во п.п.)												
	2015	2016	2017	2018	2018-Кв.1	2018-Кв.2	2018-Кв.3	2018-Кв.4	2019-Кв.1	2015	2016	2017	2018	2018-Кв.1	2018-Кв.2	2018-Кв.3	2018-Кв.4	2019-Кв.1
Лична потрошувачка	4.4	3.9	0.7	2.9	2.0	1.9	3.0	4.6	2.6	3.1	2.7	0.5	1.9	1.3	1.2	2.0	3.0	1.7
Јавна потрошувачка	3.9	-4.9	-2.5	6.2	3.0	7.7	9.6	4.7	0.1	0.7	-0.8	-0.4	0.9	0.5	1.2	1.3	0.7	0.0
Извоз на стоки и услуги	8.5	9.1	8.1	15.3	12.8	14.1	12.0	21.7	15.6	4.0	4.4	4.1	8.5	6.5	7.8	7.1	12.1	8.8
Увоз на стоки и услуги	9.9	11.1	6.4	9.0	6.2	3.4	7.5	17.5	14.4	-6.5	-7.2	-4.2	-6.2	-4.2	-2.4	-5.0	-12.8	-10.1
Бруто инвестиции	8.3	12.5	0.8	-7.2	-9.3	-16.4	-8.5	1.6	9.9	2.5	3.8	0.3	-2.4	-3.3	-4.8	-2.5	0.7	3.7
Домашна потрошувачка	5.4	5.1	0.4	0.3	-1.4	-2.2	0.6	3.6	4.4	6.3	5.6	0.3	0.4	-1.5	-2.4	0.8	4.3	5.4
Нето-извоз*	14.1	16.7	2.1	-7.8	-8.8	-23.5	-11.9	8.0	11.0	-2.4	-2.8	-0.1	2.2	2.3	5.4	2.1	-0.7	-1.3
Статистичка дискрепанца										0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>БДП</b>	<b>3.9</b>	<b>2.8</b>	<b>0.2</b>	<b>2.7</b>	<b>0.9</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>	<b>3.7</b>	<b>4.1</b>	<b>3.9</b>	<b>2.8</b>	<b>0.2</b>	<b>2.7</b>	<b>0.9</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>	<b>3.7</b>	<b>4.1</b>

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

### 1.3.1. Лична потрошувачка



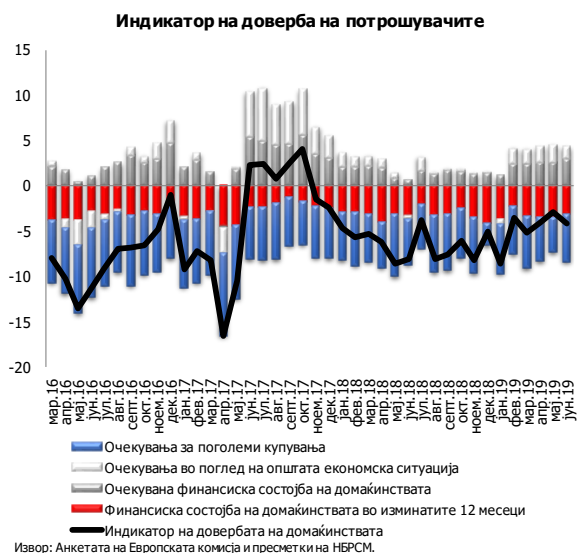
Во првиот квартал на 2019 година потрошувачката на домаќинствата забележа годишен раст од 2,6% и квартално намалување од 1,6%. Ваквиот позитивен придонес беше поткрепен речиси од сите компоненти на расположливиот доход<sup>14</sup>, а позитивен придонес имаше и растот кај кредитирањето на населението од страна на банките. Сепак, годишниот раст на личната потрошувачка е побавен од претходните квартали, што е во согласност со забавениот раст на компонентите на расположливиот доход и кредитирањето на населението. Во поглед на согледувањата од анкетните истражувања за довербата на потрошувачите<sup>15</sup>, во првиот квартал тие упатуваат на постепено враќање на потрошувачкиот оптимизам, главно како резултат на поповолните очекувања за идната економска и финансиска состојба, како и за идната потрошувачка.

**Сигналите од расположливите високофреквентни податоци укажуваат на натамошен раст на личната потрошувачка и во вториот квартал на 2019 година.** Така, во периодот април-мај, раст е забележан кај трговијата на мало,

<sup>14</sup> Од компонентите на расположливиот доход во првиот квартал на 2019 година единствено кај приватните трансфери се забележува забавување на растот, додека платите и пензиите бележат раст.

<sup>15</sup> Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со мај 2019 година. На графичкиот приказ индексот на доверба на потрошувачите е прикажан како нето-процент на одговорите. Овој индекс е составна компонента на вкупниот индекс на економска доверба. Почнувајќи од јануари 2019 година, Европската комисија изврши ревизија на структурата на показателот за доверба на потрошувачите, а преку овој составен елемент и на композитниот показател на економска доверба. Повеќе информации за новата методологија може да се најдат на следнава врска: [https://ec.europa.eu/info/files/reviced-consumer-confidence-indicator\\_en](https://ec.europa.eu/info/files/reviced-consumer-confidence-indicator_en)



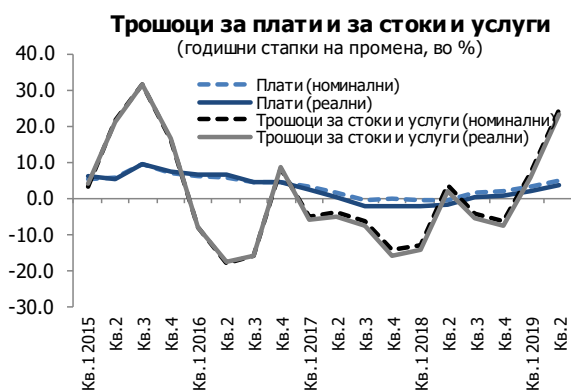


реалните плати и масата на пензии, а солидно расте и кредитирањето на населението. Ова соодветствува со резултатите од Анкетата за кредитната активност, коишто покажуваат олеснување на вкупните кредитни услови и на нето-зголемување на побарувачката на кредити на населението во овој период. Исто така, во овој период, зголемување бележат и приходите од ДДВ како одраз на потрошувачката, како и домашното производство на потрошни добра и увозот на стоки за широка потрошувачка. Резултатите од анкетните истражувања за довербата на потрошувачите спроведени во вториот квартал укажуваат на понатамошно постепено враќање на потрошувачкиот оптимизам при поповолни очекувања за идната општа економска состојба и финансиската состојба на домаќинствата.

### 1.3.2. Јавна потрошувачка

**Годишниот раст на јавната потрошувачка забави, така што во првиот квартал од 2019 година се сведе на 0,1%, при пад од 0,5% на квартална основа.** Според податоците од буџетот, во првиот квартал на 2019 година, се забележуваат повисоки расходи за плати, стоки и услуги, трансфери до фондот за здравство, како и повисоки трансфери до локалните власти.

Податоците за периодот април-мај 2019 година покажуваат годишен раст на јавната потрошувачка во вториот квартал, во услови на раст кај сите категории на јавната потрошувачка, при најзначаителен раст кај расходите за стоки и услуги и за плати.



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.  
Во пресметките се земен трошоци објавени во консолидиран буџет на Централна влада и Фондови, дефлационирани со трошоци за живот.

### 1.3.3. Инвестициска потрошувачка

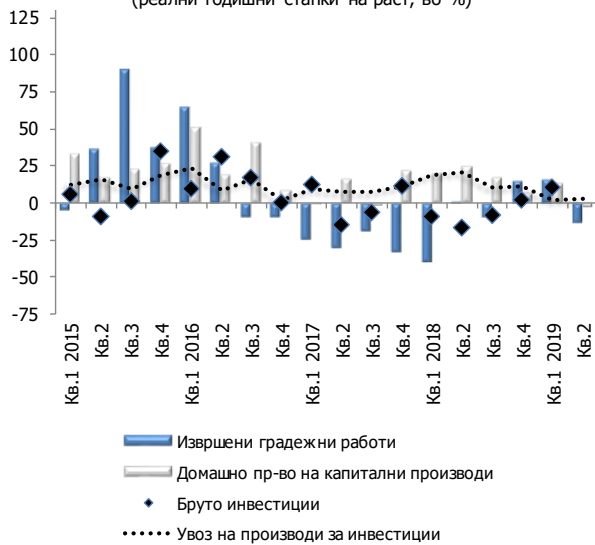
**Поволните поместувања кај бруто инвестициите видливи од последниот квартал од 2018 година, продолжија и во првиот квартал на 2019 година, при годишен раст на инвестициите од 9,9% (намалување на квартална основа од 1,6%).** Подобрената динамика кај бруто-инвестициите би можела да се поврзе со поволните движења во градежниот сектор. Истовремено, и во првиот квартал продолжи поддршката од банките преку долгорочното кредитирање на претпријатијата, а беше остварено и повисоко домашно производство на капитални производи. Раст забележа и увозот на стоки за инвестиции. Од друга страна,





### Бруто инвестиции и индикативни категории

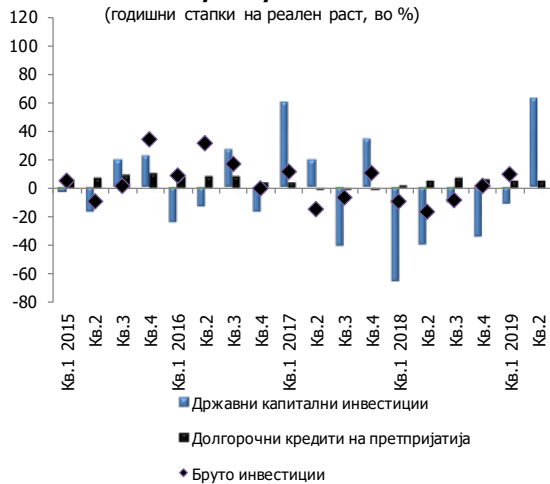
(реални годишни стапки на раст, во %)



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

### Бруто инвестиции и фактори кои ги условуваат

(годишни стапки на реален раст, во %)



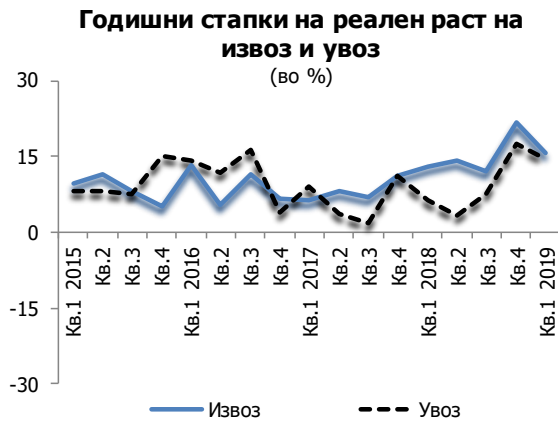
Извор: Државен завод за статистика, Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

останатите индикативни категории, како што се приливите од странски директни инвестиции и државните капитални инвестиции имаат пониски остварувања, во споредба со истиот период минатата година.

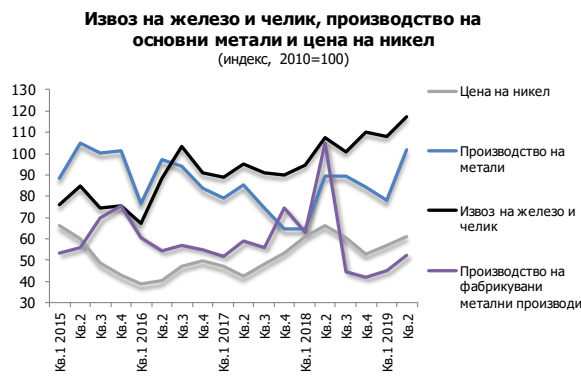
**Во однос на движењето на инвестициите во вториот квартал на 2019 година, поголемиот дел од високофреквентните податоци упатуваат на поповолни движења.** Имено, годишен раст од краткорочните показатели за инвестициите се забележува кај државните капитални инвестиции и увозот на производи за инвестиции. Истовремено, кредитирањето на претпријатијата за април-мај и натаму бележи раст, при зголемена побарувачка на кредити и нето-олеснување на кредитните услови во овој период, според резултатите од анкетните испитувања на банките. Од друга страна, расположливите податоци за активноста во градежниот сектор и за домашното производство на капитални добра упатуваат на неповолни движења во вториот квартал на 2019 година.



### 1.3.4. Нето извозна побарувачка



Извор: Државен завод за статистика.



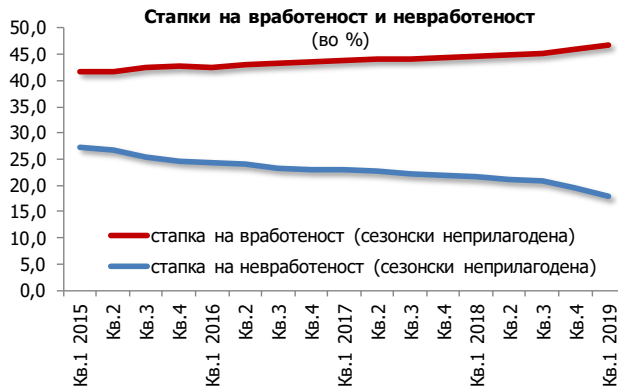
Извор: Државен завод за статистика, ММФ месечна база на податоци и пресметки на НБРСМ.

Во првиот квартал од 2019 година нето-извозот имаше негативен придонес кон растот на домашната економија, слично како и во последниот квартал од 2018 година. Реалниот извоз во првиот квартал забележа висок годишен раст од 15,6%, останувајќи компонента со највисок позитивен придонес кон растот на БДП (на квартална основа минимален пад од 0,9%). Анализирани според високофреквентната надворешнотрговска статистика, растот на номиналниот извоз во најголема мера беше поддржан од солидните остварувања на новите индустриски капацитети ориентирани кон извоз, а поумерен позитивен придонес имаше и извозот на железо и челик. Засилен годишен раст беше забележан и на страната на увозот од 14,4% (квартален пад од 2,1%), што услови негативен придонес на нето-извозот.

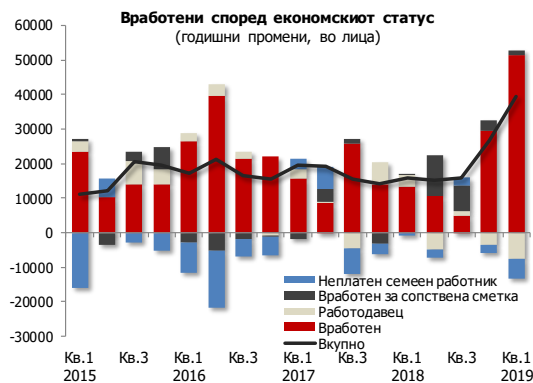
Во вториот квартал на 2019 година се очекува проширување на трговскиот дефицит на годишна основа, на што упатуваат номиналните податоци за надворешнотрговската размена за периодот април-мај 2019 година, во услови на повисок раст на увозот од извозот на стоки.

## 1.4. Вработеност и плати

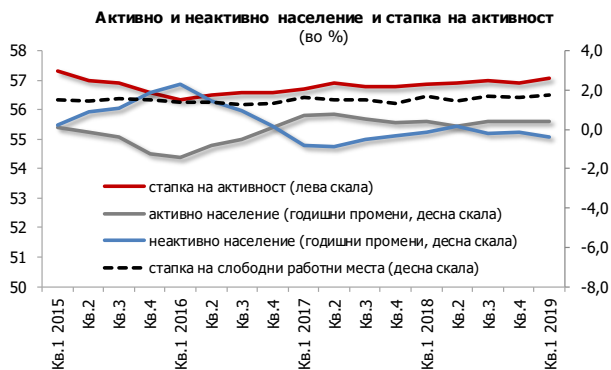
Показателите за пазарот на труд во првиот квартал на 2019 година покажуваат натамошен раст на бројот на вработени лица, којшто е поизразен во однос на растот во претходниот квартал, како и од просечниот раст во претходните неколку години и тој произлегува главно од дејностите „транспорт и складирање“, „преработувачка индустрија“, и „информации и комуникации“. Истовремено, стапката на невработеност се сведе на 17,8%, што претставува нов историски минимум. Анкетите за деловните тенденции главно посочуваат на зголемен оптимизам во поглед на вработеноста во наредниот тримесечен период. На страната на понудата продолжи годишниот раст на активното население, којшто започна во последниот квартал од 2016 година. Во однос на показателите за конкурентноста, трошоците за труд по единица производ и понатаму растат, додека во првиот квартал продуктивноста на трудот забележа намалување.



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



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



Извор: Државен завод за статистика.

**Вработеноста и во првиот квартал од 2019 година и натаму се зголемува, но посилно во споредба со претходниот квартал.** Така, бројот на вработени лица се зголеми за 5,3%, на годишна основа и за 2,5%<sup>16</sup>, на квартална основа. Гледано по одделни дејности, најголем придонес кон годишниот раст имаат дејностите „транспорт и складирање“, „преработувачка индустрија“ и „информации и комуникации“. Од друга страна, само кај мал дел од дејностите е забележано намалување на вработеноста, најизразено кај категоријата „земјоделство, шумарство и рибарство“. Во поглед на економскиот статус<sup>17</sup>, најголем раст на бројот на вработени е забележан кај категоријата „вработени“.

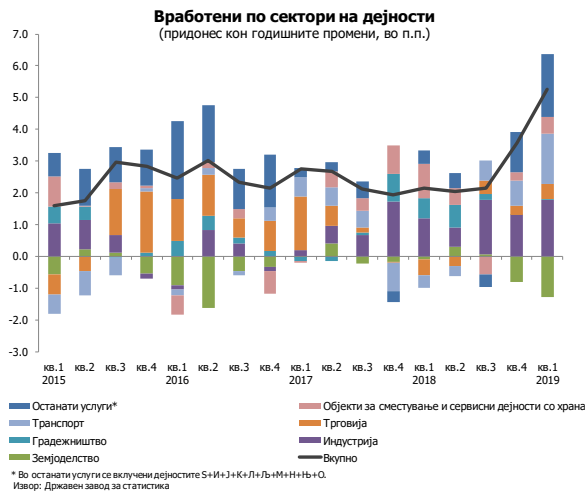
**Стапката на вработеност во првиот квартал на 2019 година изнесува 46,9%**, што претставува годишно зголемување за 2,3 процентни поени. Истовремено, **агрегираните сигнали од анкетите за деловните тенденции**<sup>18</sup> главно упатуваат на **зголемен оптимизам** кај раководителите на деловните субјекти во поглед на вработеноста за наредниот тримесечен период. Во првиот квартал **стапката на слободни работни места**<sup>19</sup> изнесува **1,8%** (1,7% во истиот квартал од 2018 година). Анализирano на подолгорочна основа, стапката на слободни работни места е релативно стабилна, што во услови на постојано намалување на стапката на невработеност, упатува на можно подобрување на процесот на поврзување на понудата со побарувачката на вештини на пазарот на трудот. Набљудувано по дејности, највисока стапка на слободни работни места е забележана кај дејноста „објекти за сместување и сервисни дејности со храна“ (2,7%), кај административните и помошни услужни

<sup>16</sup> Анализата на кварталната динамика на вработеноста, невработеноста и на вкупното активно население е направена врз основа на сезонски приспособени податоци.

<sup>17</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>18</sup> Извор: Државен завод за статистика, анкети за деловните тенденции во преработувачката индустрија (април и мај 2019 година), градежништвото (прв квартал на 2019 година) и во трговијата (прв квартал на 2019 година).

<sup>19</sup> Стапката на слободни работни места е сооднос помеѓу бројот на слободни работни места и вкупниот број работни места. Вообичаено, стапката на работни места се разгледува заедно со стапката на невработеност (релација позната под името Беверицова крива). Постапеноста на овие два показател дава информации за ефикасноста на пазарот на трудот од аспект на потенцијалните несовапаѓања помеѓу побаруваните профили и оние коишто се расположливи на пазарот на труд во даден момент (англ. skill mismatches). Конкретно, доколку истовремено се поместуваат двата показател, станува збор за привремени, циклични флукутации, додека во случај кога стапката на невработеност се намалува, при стабилна стапка на слободни работни места станува збор за структурни промени, односно подобрување на ефикасноста на пазарот на трудот.



дејности (2,6%), како и кај дејноста „транспорт и складирање“ (2,5%).

**Поволни се поместувањата и на страната на понудата на работна сила, така што во првиот квартал продолжи трендот на раст забележан уште од последниот квартал од 2016 година.** Имено, вкупното активно население во првиот квартал се зголеми за 0,4%, на годишна основа, додека стапката на активност изнесуваше 57,1%.

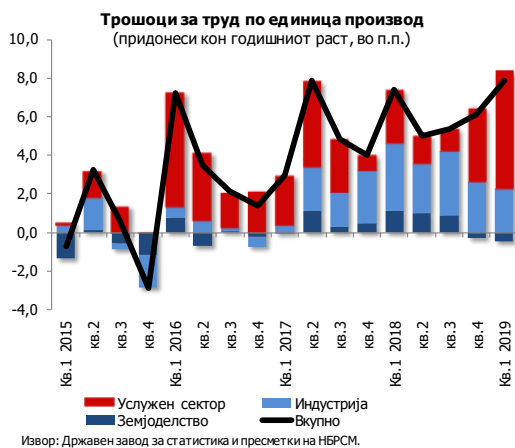
**Посилниот раст на побарувачката во однос на понудата на работна сила во првиот квартал од 2019 година доведе до натамошен пад на невработеноста.** Бројот на невработени лица во првиот квартал значително се намали, за 17,1% на годишна основа, додека стапката на невработеност се сведе на нивото од 17,8% (годишно и квартално намалување за 3,8 п.п. и 1,6 п.п., соодветно).

**Просечните исплатени нето и бруто-плати во првиот квартал забележаа годишен раст од 3,4% и 4,6%<sup>20</sup>, соодветно, во еден дел одразувајќи го растот на минималната плата од 1,4% во јули 2018 година<sup>21</sup>, како и зголемувањето на платите во одредени сегменти од јавниот сектор<sup>22</sup>.** Притоа, највисок раст е забележан кај дејностите: „здравствената и социјална заштита“, „земјоделство, шумарство и рибарство“, „транспорт и складирање“, „градежништво“, и „административни и помошни услужни дејности“. На квартална основа, номиналните нето-плати забележаа намалување од 2,5%, додека намалувањето кај реалните нето-плати

<sup>20</sup> Повисокиот раст на бруто-платите од растот на нето-платите е резултат на зголемувањето на стапките по кои се плаќаат придонесите за задолжително пензиско и инвалидско осигурување и задолжително здравствено осигурување и заради воведувањето прогресивни стапки на данок на личен доход од почетокот на 2019 година. Стапките по кои се плаќаат придонесите во 2019 година се 18,4% за задолжително пензиско и инвалидско осигурување и 7,4% за задолжително здравствено осигурување (претходно висината на овие стапки изнесуваше 18% и 7,3%, соодветно). Данокот на доход, за доходот од работа, доходот од самостојна дејност, доходот од авторски и сродни права и доходот од продажба на сопствени земјоделски производи, се плаќа по прогресивни стапки, и тоа: 10% стапка на данок на личен доход за доход до 90.000 денари (месечна даночна основа) и 18% на дел од доходот над 90.000 денари (претходно се применуваше пропорционална даночна стапка т.н. „рамен данок“, којашто изнесуваше 10%).

<sup>21</sup> Износот на минимална плата согласно со Законот за минимална плата („Службен весник на РМ“ бр. 126/18) којшто се исплаќа за периодот јули 2018 до март 2019 година изнесува 17.370 денари во бруто-износ, односно 12.165 денари нето-плата (пред овој период, минималната плата изнесуваше 17.130 денари бруто и 12.000 денари нето), согласно со усогласувањето со порастот за претходната година на просечно исплатената плата во РСМ, индексот на трошоци на живот и реалниот пораст на БДП (со една третина од порастот од секој показател, соодветно). Со последното усогласување во март 2019 година („Службен весник на РСМ“ бр. 59/19), започнувајќи од април 2019 година минималната бруто-плата се зголемува на 17.943 денари, односно 12.507 денари нето-плата.

<sup>22</sup> Зголемување на платите од 5% имаше за вработените во здравството, образованието и во градинките почнувајќи со септемвриската плата во 2018 година. Согласно со Буџетот на РСМ за 2019 година, извршено е зголемување на платите на докторите специјалисти за 10% од јануари и планирано е дополнително зголемување за 5% почнувајќи со исплатата на септемвриската плата во 2019 година, а исто така извршено е и покачување на платите за 5% на останатиот медицински персонал во јавните здравствени установи со исплатата на јануарската плата во 2019 година.



изнесува 2,3%, наспроти растот во претходниот тримесечен период. Во првиот квартал, во услови на раст на потрошувачките цени од 1,2%, **реалниот годишен раст на нето и бруто-платите изнесуваше 2,2% и 3,3%, соодветно.**

**Продуктивноста на трудот, по растот во претходните три квартали, во првиот квартал на годината забележа намалување на годишна основа.** Во услови на посилен раст на вработеноста од растот на додадената вредност, продуктивноста на трудот<sup>23</sup> се намали за 1,3%, наспроти просечниот раст од 0,7% во претходните три квартали. Анализирано по сектори, намалувањето во најголема мера се објаснува со падот на продуктивноста во услужниот сектор и индустријата, додека продуктивноста во секторот „земјоделство“ забележа раст. **Продолжениот тренд на раст на платите при истовремен пад на продуктивноста, доведоа до забрзување на растот на трошоците за труд по единица производ, којшто во првиот квартал достигна 7,9% (6,1% во претходниот квартал).** Притоа, најголемиот дел од растот се објаснува со повисоките трошоци во услужниот сектор и индустријата, при минимално намалување на трошоците во секторот „земјоделство“.

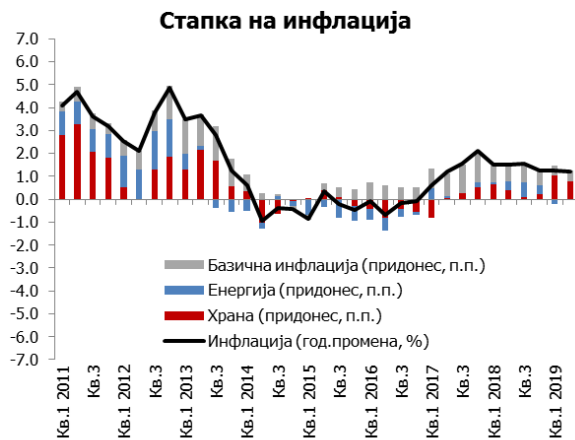
## 1.5. Инфлација

**Во вториот квартал од 2019 година, годишната стапка на инфлација се задржа на 1,2%, колку што изнесуваше и во претходните два квартала. Гледано од аспект на структурата на главните компоненти на инфлацијата, во овој квартал кај прехранбената компонента се забележува мало забавување на годишниот раст, додека кај базичната инфлација дојде до минимално забрзување на растот. Од друга страна, падот на цените на енергијата на годишно ниво продолжи и во вториот квартал, но беше значително послаб во споредба со годишниот пад во првиот квартал. Кога станува збор за идната краткорочна динамика на потрошувачките цени, тековните движења кај увезената инфлација и производствените цени на домашните производители главно не укажуваат на некои посериозни нагорни притисоци врз општото ценовно ниво. Сепак, кај трошоците за труд по единица производ се забележува забрзување на растот во првиот квартал од годината. Во поглед на очекувањата за стапката на инфлација во наредниот период, според Анкетата на Народната банка, економските аналитичари очекуваат дека стапката на инфлација ќе изнесува 1,6% во 2019 година, додека во 2020 и 2021 година посочуваат на просечна инфлација од 1,8%**

<sup>23</sup> Вкупната продуктивност на трудот 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.



**и 1,9%, соодветно. Ваквите очекувања се слични со проекцијата на Народната банка, како и со очекувањата на меѓународните институции.**



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

	Годишни промени, во %						Годишни или годишните промени, во п.п.						
	2017	2018		2019		2018	2019		2018		2019		
	№.1	№.2	№.3	№.4	№.1	№.2	№.1	№.2	№.1	№.2	№.3	№.4	
Индекс на потрошувачките - вкупно	1.4	1.5	1.5	1.4	1.3	1.5	1.2	1.2	1.4	1.5	1.6	1.2	1.5
Храна	0.0	1.7	1.0	0.2	0.6	0.9	2.7	2.1	0.0	0.7	0.4	0.1	0.2
Цени на енергија	1.4	0.5	2.7	4.8	2.6	2.6	1.4	0.2	0.0	0.1	0.4	0.7	0.4
Електрична енергија	-0.2	-0.2	-0.2	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Централна енергија	7.6	3.2	3.2	-2.8	-2.0	-2.7	-2.9	-2.4	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Течни горива и мазиwa	6.7	2.0	11.1	19.6	10.7	10.7	-4.5	0.1	0.1	0.4	0.6	0.4	0.6
Храна и енергија (експлицитни цени)	0.4	1.4	1.5	1.5	1.1	1.4	1.6	1.5	0.2	0.7	0.8	0.8	0.6
Индекс на инфлација - пресметан од НБРСМ (вкупно)	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
Индекс - храна и енергија (категории 01.1, 04.5, 02.2-2.0)	2.3	1.6	1.5	1.7	1.3	1.5	0.9	1.0	1.1	0.8	0.7	0.8	0.6
Вкупен индекс со исклучени енергија, течни горива и мазиwa и непроцесирана храна (ДЗС)	1.5	1.3	1.1	1.1	0.8	1.0	0.6	0.6					
Вкупен индекс со исклучени енергија, течни горива и мазиwa, непроцесирана храна, тутун и алкохолни пијалаци (ДЗС)	1.2	1.0	0.7	0.9	0.1	0.7	0.3	0.5					

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.



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

### 1.5.1. Тековна инфлација

Во вториот квартал потрошувачките цени во домашната економија забележаа иста стапка на годишен раст како и во претходните два квартала (годишна стапка на инфлација од 1,2%)<sup>24</sup>. Притоа, кај базичната инфлација се забележува минимално забрзување на растот на годишно ниво, кај цените на храната мало забавување во однос на претходниот квартал, додека кај цените на енергијата и понатаму се забележува пад, но тој е значително понизок во споредба со падот забележан во првиот квартал.

Базичната стапка на инфлација забележа минимално забрзување во вториот квартал и изнесуваше 1% на годишно ниво (0,9% во претходниот квартал). Гледано од аспект на структурата, највисок позитивен придонес има тутунот<sup>25</sup>, а потоа следуваат туристичките аранжмани, здравствените и болничките услуги, како и услугите во ресторани и хотели. Мало забрзување на растот на годишна основа се забележува и кај останатите подиндекси на инфлацијата, коишто ги исклучуваат најпроменливите цени. Така, кај вкупниот индекс со исклучени енергија<sup>26</sup>, течни горива и мазиwa (за транспорт) и необработена храна се забележува годишен раст од 0,9% (0,6% во минатиот квартал), додека кај вкупниот индекс со исклучени енергија, течни горива и мазиwa (за транспорт), необработена храна, тутун и алкохолни пијалаци, годишната стапка на раст изнесуваше 0,5% (0,3% во минатиот квартал).

Во вториот квартал растот на цените на храната беше поумерен (годишна стапка на раст од 2,1%, наспроти 2,7% во првиот квартал). Притоа, главен двигател на ценовниот раст на храната се цените на зеленчукот, додека нешто помал придонес имаат и цените на лебот. Од друга страна, кај продажните цени на домашните производители на храна, како и кај странските ефективни цени

<sup>24</sup> На квартална основа потрошувачките цени се повисоки за 1%, додека на сезонски приспособена основа се повисоки за 0,4%.

<sup>25</sup> Годишниот раст на цената на тутунот во вториот квартал е одраз на базниот ефект од покачувањето на цените на цигарите во април, мај и во јули 2018 година, согласно со предвиденото годишно зголемување на акцизите на цигарите за 0,20 денари/парче, заклучно со 1 јули 2023 година. Исто така, забележано е покачување на цените на одреден тип цигари во март 2019 година.

<sup>26</sup> Категоријата „енергија“ се однесува на електричната енергија, гас, течни и цврсти горива за греење и централното греење.





на храната е присутно мало забрзување на растот во второто тримесечје<sup>27</sup>. Кај **цените на енергијата**, и во овој квартал се забележува мал годишен пад, иако тој е значително послаб во споредба со падот во претходниот квартал, што главно се објаснува со движењето на домашните цени на нафтените деривати. Ваквото поместување кај домашните цени на енергијата е во склад со нагорното движење на цената на суровата нафта и нафтените деривати на светскиот пазар. Исто така, продажните цени на производителите на енергија по две години проследени со пад, забележаа мал раст<sup>28</sup>.

**Цените на производителите на индустриски производи** забележаа мало забрзување на растот во вториот квартал (0,9% наспроти 0,2% во првиот квартал), а исто така и **производствените цени на енергијата и на производите за широка потрошувачка** (раст од 1,2% наспроти 0,2% во првиот квартал)<sup>29</sup>.

**Странската ефективна инфлација**<sup>30</sup>, како показател за увезената инфлација, во вториот квартал ја задржа динамиката на раст од првиот квартал (годишен раст од 1,6%). И покрај тоа што засега не постојат посериозни притисоци врз домашната инфлација преку каналот на странските цени и цените на производителите, **трошоците за труд по единица производ** и натаму бележат висока стапка на раст (7,9%, наспроти 6,1% во четвртиот квартал од 2018 година). Имајќи го предвид малиот позитивен производствен јаз<sup>31</sup> во домашната економија, подолготраен непрекинат раст на трошоците за работна сила потенцијално може да предизвика нагорни притисоци врз цените на финалните производи во идниот период.

<sup>27</sup> Анализата за продажните цени на домашните производители на храна и странските ефективни цени на храна се однесува на првите два месеци од вториот квартал.

<sup>28</sup> Анализата за цените на нафтата и продажните цени на производителите на енергија се однесува на првите два месеци од вториот квартал.

<sup>29</sup> Анализата за цените на производителите на индустриски производи и производствените цени на енергијата и на производите за широка потрошувачка за вториот квартал се однесува на првите два месеци од вториот квартал.

<sup>30</sup> Пресметката на странската ефективна инфлација е изведена од пондерираниот збир на индексите на потрошувачките цени на земјите, најзначајни партнери на Република Северна Македонија во доменот на увозот на стоки за широка потрошувачка. Пондерацијата структура се заснова врз нормализираните учества на номиналниот увоз од секоја од земјите во вкупниот номинален увоз во периодот 2010 - 2012 година. Во пресметката на овој показател се вклучени Бугарија, Германија, Грција, Франција, Италија, Австрија, Словенија, Хрватска и Србија. Анализата се однесува на првите два месеца од кварталот.

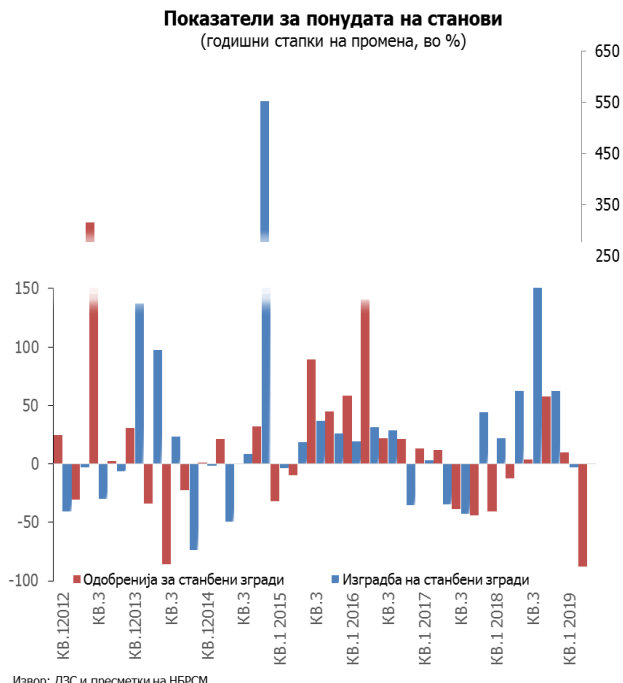
<sup>31</sup> Според оцените на НБРСМ домашното производство е над потенцијалното ниво (позитивен производствен јаз) во целиот период на проекција (до 2020 година). Сепак, се оценува дека позитивниот производствен јаз во целиот период е мал и стабилен.





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

Во вториот квартал од годината, цените на становите мерени преку хедоничкиот индекс<sup>32</sup>, растат со стапка од 5,8%, по падот кој беше присутен во претходните три квартали. Од аспект на понудата, вредноста на изградените станбени згради забележа мал пад во првиот квартал од годината, а намалување се забележува и кај вредноста на издадените одобренія за изградба на станбени згради<sup>33</sup>. Од аспект на побарувачката, и во вториот квартал на 2019 година, побарувачката на станови беше поддржана од солидниот раст на станбените кредити<sup>34</sup>.



Извор: ДЗС и пресметки на НБРСМ.

### Прилог 1: Краток осврт на посткризната патека на инфлацијата – фактори и последици

**Декада по отпочнувањето на глобалната финансиска криза, глобалната економија закрепна, невработеноста се намали, а растот се врати на просечните преткризни нивоа. Сепак, глобалната инфлација сè уште се одржува на ниво пониско од пред кризното (графикон 1). Слична ситуација се сретнува и во одделните региони и земји. На пример, во САД инфлацијата во последните десеттина година се движи околу 1,8%. Во еврозоната, и покрај растот на економијата, веќе затворениот негативен произведен јаз и стапка на невработеност блиска до**

<sup>32</sup> Хедонички индекс на цените на становите, изготвен од страна на НБРСМ врз база на огласите за продажба во главниот град, а објавен 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>33</sup> Анализата се однесува на првиот месец од вториот квартал.

<sup>34</sup> Расположливи податоци за првите два месеца од кварталот.

преткризното ниво, стапката на инфлацијата се движи под долгорочната цел од 2%. Инфлацијата е ниска и стабилна и во поголем дел од земјите во развој.

### Графикон 1. Глобален раст и стапка на инфлација



Извор: Базата на податоци на СЕП и пресметки на НБРСМ.

**Кога станува збор за потенцијалните долгорочни ефекти од ниската стапка на инфлација од суштинско значење е да се утврди дали тековната патека на инфлацијата е резултат на фактори од траен карактер или, пак, станува збор за циклични, привремени фактори.**

И покрај тоа што и во двата случаја крајниот ефект врз инфлацијата би бил ист, барем на краток рок, поставеноста на политиките ќе биде различна. Доколку станува збор за фактори од привремен карактер, на среден рок би се очекувало стабилизирање на стапката на инфлација околу нејзиното рамнотежно, долгорочно ниво и без преземање конкретни активности и мерки од носителите на политиките. Од друга страна, доколку станува збор за промени во долгорочниот тренд, во тој случај неопходни се промени во политиките за подигнување на инфлацијата кон посакуваното ниво.

**Сепак, и покрај големиот број емпириски истражувања на оваа проблематика, сè уште нема консензус во однос на факторите коишто би ја објасниле динамиката на цените во последните десетина година.**

Како една од причините за отсуството на позначајни инфлациски притисоци, во услови на раст на побарувачката во економијата и намалување на невработеноста, се наведува намалената респонзивност на цените на показателите за цикличната позиција на економијата. Ваквите промени во Филипсовата крива, според истражувањата, се резултат на високиот степен на глобализација и засилената конкуренција врз таа основа, стабилните инфлациски очекувања во услови на висок кредибилитет на централните банки во поглед на справувањето со инфлацијата, како и зголемената преговарачка моќ на работодавачите, наспроти влошените преговарачки позиции на работниците (развој на технологија, слабеење на моќта на синдикатите, намалени заштеди, отежнат пристап до финансирање за време на кризата). Поновите емпириски истражувања заклучуваат дека сепак Филипсовата крива е корисна алатка за анализа на динамиката на цените, а најголем дел од факторите со кои се објаснува ниската инфлација се од цикличен карактер (Ciccarelli и Osbat, 2017). Исто така, во дел од литературата се нагласува и значењето на структурните фактори, како технолошкиот развој и демографските промени (процесот на стареење на населението), коишто исто така објаснуваат дел од тековната патека на инфлацијата.

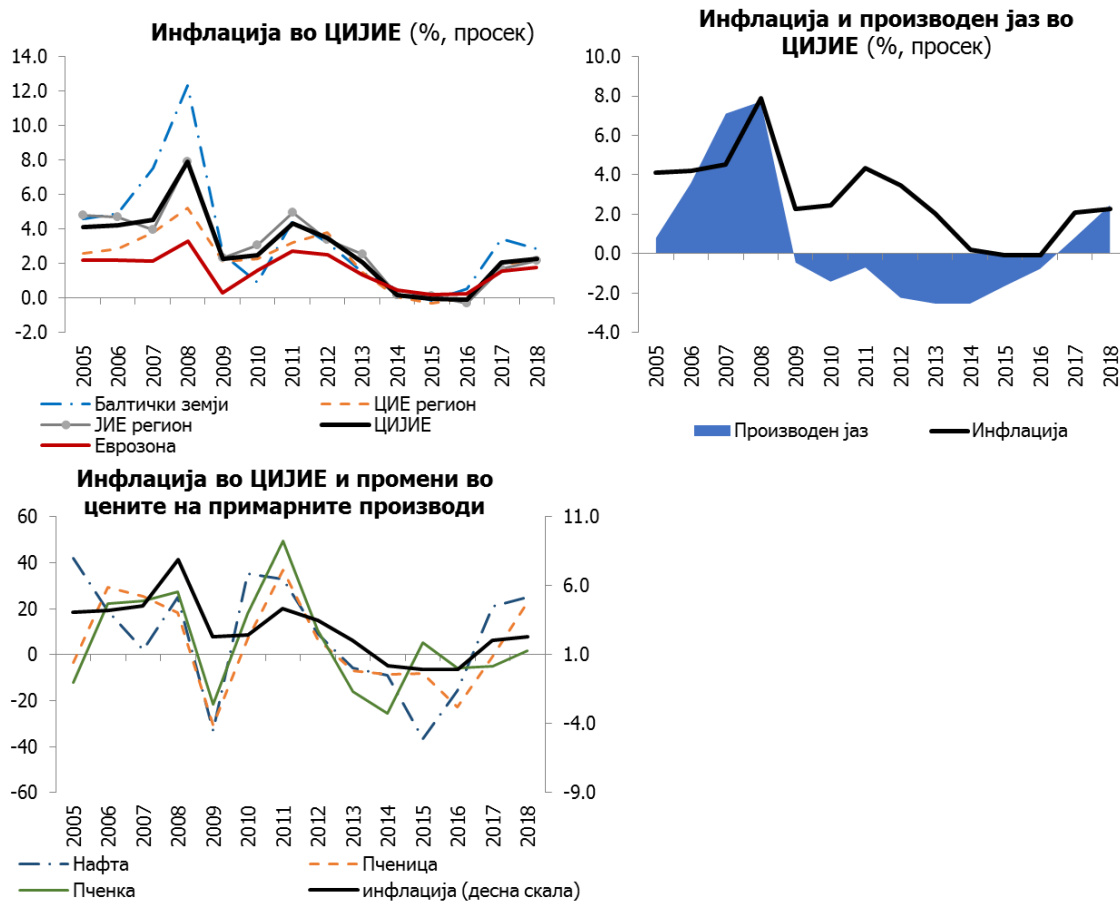
**Динамиката на цените во регионот на Централноисточна и Југоисточна Европа (ЦИЈИЕ) не отстапува значително од трендот на глобалната инфлација.**

Просечната стапка на инфлација на регионот на ЦИЈИЕ во целиот период по глобалната финансиска криза се движеше околу 2% (1,9%), при што во одредени години (2015 и 2016 година) е забележана и негативна стапка на инфлација (-0.1% во двете години). Ваквите поместувања, слично како и во развиените економии, се случуваат во период на закрепнување на економската активност и постепено затворање на негативните производни јазови (графикон 2). Во последните две години производниот јаз, во просек за целиот регион, влегува во позитивната зона што упатува на потенцијални притисоци на побарувачката врз цените, но стапката на инфлација и натаму е стабилна и релативно ниска.



**Глобалните трендови и карактеристиките на земјите од регионот на ЦИЈИЕ објаснуваат најголем дел од патеката на инфлацијата во посткризниот период.** Имено, во услови на висок степен на трговска интегрираност на ЦИЈИЕ со еврозоната, ниската увезена инфлација од еврозоната има директно влијание врз домашната инфлација во регионот. Исто така, имајќи предвид дека станува збор за мали и отворени економии, поместувањата кај цените на примарните производи, коишто се карактеризираат со висок степен на променливост, исто така имаат значаен ефект врз домашните стапки на инфлација. Истражувањата во рамките на оваа проблематика утврдиле статистички значајни резултати за врската помеѓу домашната инфлација во регионот на ЦИЈИЕ и промените во светските цени на храната и енергијата (Рамадани и Пандилоски, 2018). Следствено, доколку се набљудува движењето на цените на примарните производи во текот на последната декада, може да се заклучи дека, по двата позначајни нагорни шока – во 2008 година и во периодот 2010-2011 година, овие цени по 2011 година главно следат надолна патека, сè до 2017 година, кога повторно се забележува нагорен тренд.

**Графикон 2. Инфлација во ЦИЈИЕ и фактори на инфлацијата**



Извор: Базата на податоци на СЕП, Еуростат и пресметки на НБРСМ.

**Во основа, останува отворено прашањето дали тековните поместувања кај инфлацијата се од привремен карактер, или станува збор за промена во долгорочниот тренд.** Несомнено

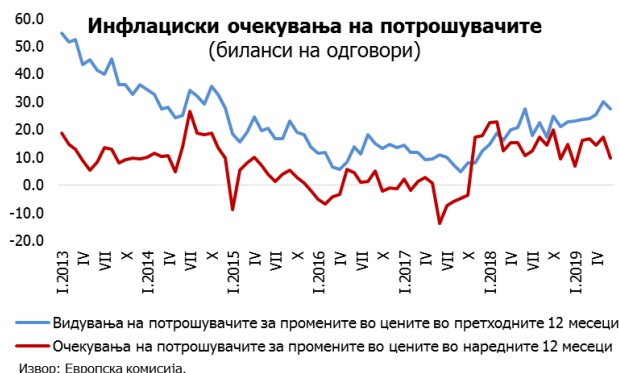
е дека ниската и позитивна стапка на инфлација има поволни ефекти врз економијата во целина и придонесува за стабилно и предвидливо макроекономско окружување. Но, ниската стапка на инфлација може да претставува и показател за постоење на определени нерамнотежи во економијата. Исто така, од аспект на монетарната политика, одржувањето на инфлацијата на ниско ниво во еден подолг временски период сериозно го стеснува просторот за спроведување на монетарната политика, посебно во услови кога е потребно намалување на каматните стапки, заради поттикнување на економската активност. Во тековниот амбиент на ниски каматни стапки и отсуство на инфлациски притисоци, се поставува и прашањето колку монетарната политика може ефективно да влијае врз цените преку промената на каматните стапки. Во вакви услови, би требало да се внимава на т.н. трансмисионен канал на монетарната политика преку преземање ризици. Имено, тековниот амбиент на ниски камати и ниска инфлација ја зголемува склоноста на субјектите за преземање ризици, а оттука и за задолженост на економијата (Borio и Zhu, 2008), што би можело да има негативни ефекти врз реалната економија. Оттука и потребата од внимателно следење на динамиката на цените.

### 1.5.2. Инфлациски очекувања

#### Проекции и очекувања за стапката на инфлација

	2019	2020	2021
Економски аналитичари	1.6	1.8	1.9
ММФ	1.8	2.0	2.2
Консензус форкаст	1.7	2.0	/
Министерство за финансии	2.0	2.0	2.2
НБРСМ	1.5	2.0	2.0

Извор: Анкета за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП, јуни 2019 година; ММФ, Светски економски преглед, април 2019 година; Консензус форкаст, јуни 2019 година; Министерство за финансии, Фискална стратегија 2020 - 2022 година, мај 2019 година; НБРСМ, април 2019 година.



Очекувањата за наредниот период не упатуваат на позначителни промени од аспект на динамиката и движењето на стапката на инфлација.

Така, според економските аналитичари, се очекува мало забрзување на стапката на инфлација во наредните две години. Според истражувањето од **Анкетата за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП**<sup>35</sup> спроведено во јуни, се очекува дека стапката на инфлација ќе изнесува 1,6% во 2019 година, додека пак за наредниот период се очекува дека стапката на инфлација ќе изнесува 1,8% и 1,9% во 2020 и 2021 година, соодветно. Слично движење и динамика на инфлацијата предвидуваат и други домашни и меѓународни институции.

Слични се и краткорочните очекувања на потрошувачите и раководителите на компаниите за ценовните движења, искажани во анкетните истражувања во вториот квартал. Така, според **„очекувањата на потрошувачите за промените во цените во наредните 12 месеци“**<sup>36</sup>, поголем број лица сметаат дека во следните 12 месеци ќе дојде до раст на цените, наспроти бројот на лица кои очекуваат намалување или непроменети цени. Исто така, и кај **корпоративниот сектор**<sup>37</sup> преовладуваат очекувањата за раст на нивните цени во следните неколку месеци. Притоа,

<sup>35</sup> Почнувајќи од октомври 2017 година НБРСМ направи промена во досегашното анкетно истражување „Анкета за инфлациските очекувања“. Новото анкетно истражување „Анкета за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП“ се спроведува на примерок на економски аналитичари, а проширен е и предметот на Анкетата, согласно со практиката на Европската централна банка (ЕЦБ).

<sup>36</sup> Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со јуни 2019 година.

<sup>37</sup> Анкети за деловните тенденции на Европската комисија во индустријата, трговијата на мало, градежништвото и во услужниот сектор заклучно со јуни 2019 година.



очекувањата во индустријата и услужните дејности се пооптимистички во споредба со оние од претходниот квартал, додека очекувањата во трговијата и градежништвото се поумерени.

## 1.6. Биланс на плаќања

*Во првото тримесечје од 2019 година, дефицитот во тековната сметка на билансот на плаќања забележа мало годишно зголемување, коешто главно произлегува од понискиот суфицит кај секундарниот доход и кај услугите. Ваквата промена делумно беше неутрализирана од поволните движења кај трговскиот дефицит, и понатаму, главно како резултат на силната извозна активност на новите производствени капацитети. Истовремено, финансиската сметка бележи приливи на нето-основа, во најголем дел врз основа на трговските кредити, а во помал дел и од директните инвестиции и нето-задолжувањето во странство. Остварените финансиски текови во првиот квартал од 2019 година овозможија речиси целосно финансирање на дефицитот во тековната сметка и стабилно ниво на девизни резерви во текот на кварталот.*

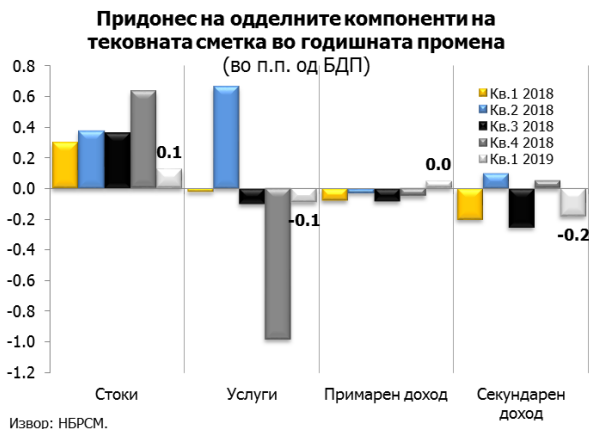
	2017		2018				2019	2017		2018					2019	
	Кв.1	I-XII	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-XII	Кв.1	I-XII	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-XII	Кв.1	
	во милиони евра							% од БДП								
<b>I. Тековна сметка</b>	<b>-135.4</b>	<b>-102.9</b>	<b>-144.5</b>	<b>23.9</b>	<b>195.8</b>	<b>-107.1</b>	<b>-31.9</b>	<b>-162.5</b>	<b>-1.4</b>	<b>-1.0</b>	<b>-1.3</b>	<b>0.2</b>	<b>1.8</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.4</b>
<b>Стоки и услуги, нето</b>	<b>-364.1</b>	<b>-1410.9</b>	<b>-360.2</b>	<b>-289.8</b>	<b>-209.7</b>	<b>-519.2</b>	<b>-1378.8</b>	<b>-374.8</b>	<b>-3.6</b>	<b>-14.1</b>	<b>-3.4</b>	<b>-2.7</b>	<b>-2.0</b>	<b>-4.8</b>	<b>-12.8</b>	<b>-3.3</b>
Извоз	1250.7	<b>5512.8</b>	1406.4	1562.0	1689.4	1788.5	<b>6446.3</b>	<b>1617.2</b>	12.5	<b>55.1</b>	13.1	14.6	15.7	16.7	<b>60.1</b>	<b>14.3</b>
Увоз	1614.8	<b>6923.8</b>	1766.6	1851.7	1899.1	2307.7	<b>7825.1</b>	<b>1991.9</b>	16.1	<b>69.1</b>	16.5	17.2	17.7	21.5	<b>72.9</b>	<b>17.6</b>
Стоки, нето	-462.0	<b>-1787.9</b>	-463.0	-406.6	-395.6	-471.4	<b>-1736.6</b>	<b>-473.1</b>	-4.6	<b>-17.9</b>	-4.3	-3.8	-3.7	-4.4	<b>-16.2</b>	<b>-4.2</b>
Услуги, нето	97.9	<b>377.0</b>	102.8	116.8	185.9	-47.8	<b>357.8</b>	<b>98.4</b>	1.0	<b>3.8</b>	1.0	1.1	1.7	-0.4	<b>3.3</b>	<b>0.9</b>
<b>Примарен доход, нето</b>	<b>-98.5</b>	<b>-397.5</b>	<b>-113.5</b>	<b>-111.2</b>	<b>-117.5</b>	<b>-108.2</b>	<b>-450.5</b>	<b>-113.9</b>	<b>-1.0</b>	<b>-4.0</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.0</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.0</b>	<b>-4.2</b>	<b>-1.0</b>
<b>Секундарен доход, нето</b>	<b>327.1</b>	<b>1705.5</b>	<b>329.2</b>	<b>424.8</b>	<b>523.1</b>	<b>520.2</b>	<b>1797.3</b>	<b>326.2</b>	<b>3.3</b>	<b>17.0</b>	<b>3.1</b>	<b>4.0</b>	<b>4.9</b>	<b>4.8</b>	<b>16.7</b>	<b>2.9</b>
<b>II. Капитална сметка</b>	<b>4.0</b>	<b>18.0</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>6.3</b>	<b>6.9</b>	<b>0.3</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>
Нето-кредитирање (+) / нето-задолжување (-) (збирна ставка од тековната и капиталната сметка)	-131.4	<b>-84.9</b>	-144.1	24.1	195.8	-100.8	<b>-25.1</b>	<b>-162.2</b>	-1.3	<b>-0.8</b>	-1.3	0.2	1.8	-0.9	<b>-0.2</b>	<b>-1.4</b>
<b>III. Финансиска сметка</b>	<b>-55.0</b>	<b>51.5</b>	<b>-416.5</b>	<b>-23.6</b>	<b>108.8</b>	<b>-226.5</b>	<b>-557.8</b>	<b>-152.3</b>	<b>-0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>-3.9</b>	<b>-0.2</b>	<b>1.0</b>	<b>-2.1</b>	<b>-5.2</b>	<b>-1.3</b>
Директни инвестиции	-96.5	<b>-180.0</b>	-235.4	-74.1	1.5	-313.8	<b>-621.9</b>	<b>-21.6</b>	-1.0	<b>-1.8</b>	-2.2	-0.7	0.0	-2.9	<b>-5.8</b>	<b>-0.2</b>
Портфолио инвестиции	-20.3	<b>18.5</b>	-368.6	1.5	35.0	11.9	<b>-320.3</b>	<b>22.3</b>	-0.2	<b>0.2</b>	-3.4	0.0	0.3	0.1	<b>-3.0</b>	<b>0.2</b>
Валутни и депозити	34.4	<b>248.5</b>	80.2	72.8	72.9	60.1	<b>286.0</b>	<b>35.2</b>	0.3	<b>2.5</b>	0.7	0.7	0.7	0.6	<b>2.7</b>	<b>0.3</b>
Заеми	29.1	<b>36.8</b>	47.5	-57.1	-36.2	35.1	<b>-10.8</b>	<b>-19.1</b>	0.3	<b>0.4</b>	0.4	-0.5	-0.3	0.3	<b>-0.1</b>	<b>-0.2</b>
Трговски кредити и аванси	-1.8	<b>-72.2</b>	59.9	33.9	35.8	-19.7	<b>109.9</b>	<b>-169.2</b>	0.0	<b>-0.7</b>	0.6	0.3	0.3	-0.2	<b>1.0</b>	<b>-1.5</b>
Останати сметки за наплата/плаќање	0.0	<b>0.3</b>	0.0	0.0	0.2	0.1	<b>0.2</b>	<b>0.0</b>	0.0	<b>0.0</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
Специјални права на влечење (нето-создавање обврски)	0.0	<b>0.1</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	0.0	<b>0.0</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>IV. Нето-грешки и пропусти</b>	<b>9.9</b>	<b>-9.6</b>	<b>-15.7</b>	<b>13.2</b>	<b>4.6</b>	<b>15.5</b>	<b>17.6</b>	<b>4.4</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.0</b>
<b>V. Девизни резерви</b>	<b>-66.5</b>	<b>-146.0</b>	<b>256.6</b>	<b>60.9</b>	<b>91.6</b>	<b>141.1</b>	<b>550.3</b>	<b>-5.6</b>	<b>-0.7</b>	<b>-1.5</b>	<b>2.4</b>	<b>0.6</b>	<b>0.9</b>	<b>1.3</b>	<b>5.1</b>	<b>0.0</b>

Извор: НБРСМ.



## 1.6.1. Тековна сметка

Во првото тримесечје од 2019 година, тековната сметка на билансот на плаќања оствари дефицит од 162,5 милиони евра, или 1,4% од БДП<sup>38</sup>, што претставува мало зголемување од 0,1 п.п. од БДП, на годишна основа. Ваквата промена произлегува од понискиот суфицит кај секундарниот доход, каде што се забележуваат помали нето-приливи врз основа на приватни трансфери, и од помалиот суфицит кај услугите, главно поради остварениот дефицит во делот на градежните услуги (наспроти минатогодишниот суфицит остварен во првите три месеци од 2018 година). Овие остварувања кај градежните услуги во голема мера беа неутрализирани од повисоките нето-приливи кај категоријата телекомуникациски услуги и кај производните услуги за доработка на стоки во туѓа сопственост. Салдото на стоки бележи мало подобрување на годишна основа, главно како резултат на послоната извозна активност на новите индустриски капацитети со странски капитал. Примарниот доход е речиси непроменет на годишна основа.

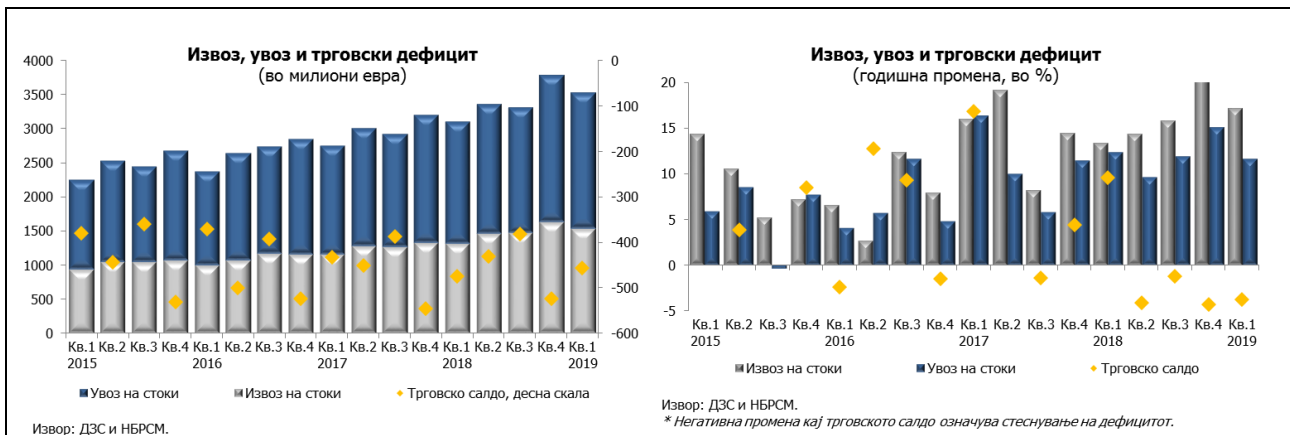
**Прилог 2: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)<sup>39</sup>**

**Надворешнотрговската размена во првите три месеци од 2019 година изнесува 3.524,3 милиона евра, односно 31,2% од БДП.** Споредено на годишна основа, вкупната размена со странство и натаму расте и е повисока за 13,9% (или 2,4 п.п. од БДП), во услови на солиден раст кај двете нејзини составни компоненти.

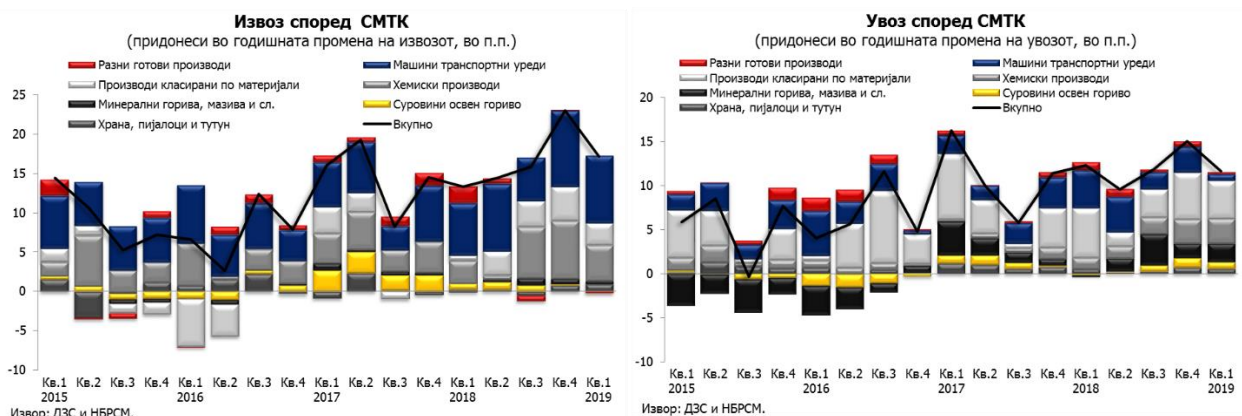
<sup>38</sup> За пресметките се користи проектираниот износ на номиналниот БДП (од април 2019 година).

<sup>39</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.





**Извозот на стоки во првиот квартал од 2019 година забележа годишен раст од 17,1%,** наспроти 23% во претходното тримесечје, што и натаму, во најголем дел се должи на поволните остварувања на новите производствени капацитети ориентирани кон извоз. Структурно гледано, тоа во најголема мерка се согледува преку зголемениот пласман на машини и транспортни уреди и на хемиски производи. Значителен импулс кон годишниот раст имаат и дел од традиционалните извозни сектори, а пред сè зголемениот извоз на железо и челик, што истовремено е резултат и на зголемените извезени количини и на повисоките цени, при раст и на берзански цени на металите. Дополнителен мал позитивен придонес кон извозниот раст има и зголемениот извоз на храна. **Увозот на стоки во првиот квартал оствари раст на годишна основа од 11,6%,** поумерено во споредба со растот од 15% во претходното тримесечје. Слично на структурата на повисокиот остварен извоз, зголемувањето на увозот главно го одразува повисокиот увоз на сировините за потребите на новите индустриски капацитети, односно категоријата „машини и транспортни уреди“ и „хемиски производи“, со дополнителен придонес од повисокиот увоз на неметалните минерали и обоени метали. Придонес кон вкупниот раст на увозот има и повисокиот енергетски увоз, што главно го отсликува позначителното зголемување на увозот на нафтени деривати. Притоа, годишниот раст на увозот на нафтени деривати во поголем дел произлегува од повисоките увезени количини, при истовремено речиси непроменети увезени цени. **Ваквите движења на компонентите на размената на стоки со странство во првиот квартал од 2019 година придонесоа за умерено стеснување на трговскиот дефицит за 3,8% на годишна основа.** Од аспект на одделните салда, ваквата промена се должи на понискиот дефицит кај неенергетската компонента, во услови на продлабочување на енергетскиот дефицит.

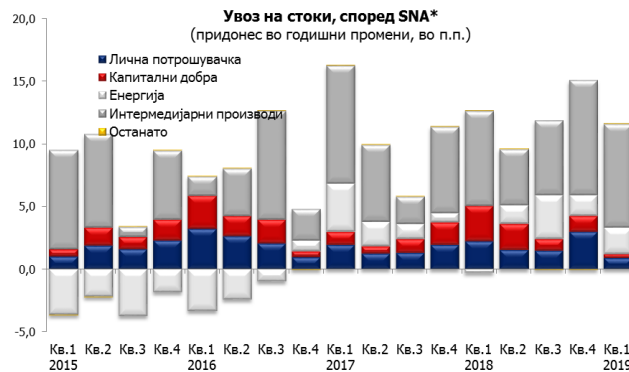


Според анализата на увозот на стоки од аспект на поделбата според Системот на национални сметки (System of national accounts – SNA), 71,5% од годишниот раст на вкупниот увоз на стоки во првиот квартал произлегува од повисокиот увоз на интермедијарни производи, додека позитивниот придонес на останатите составни компоненти кон вкупниот прираст е значително поумерен. Од аспект на увозот наменет за лична потрошувачка, годишниот раст на оваа компонента го одразува

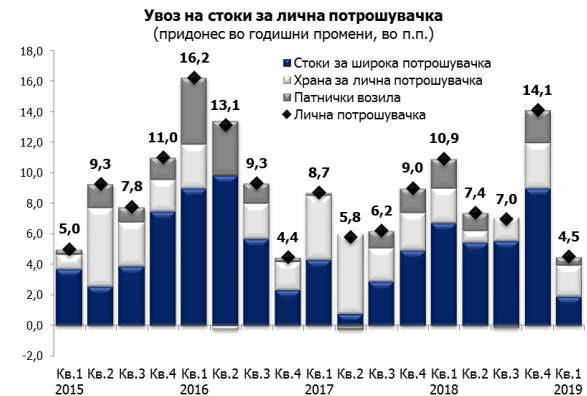




зголемениот увоз на стоки за широка потрошувачка и на храна, при малку послаб придонес од увозот на патнички автомобили. Анализирano според динамиката, растот на увозот за лична потрошувачка во првиот квартал од 2019 забележува забавување и не упатува на посериозни притисоци врз увозот од растот на оваа категорија.



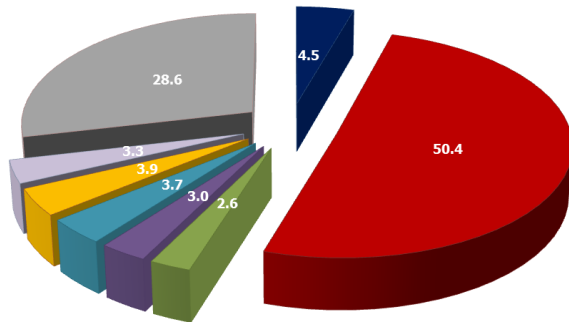
\* Класификација - Систем на национални сметки (System of national accounts - SNA)  
Извор: НБРСМ.



Извор: НБРСМ.

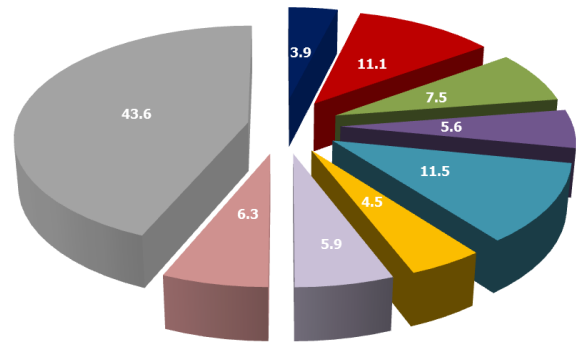
Последните расположливи податоци за надворешнотрговската размена во текот на април и мај 2019 година укажуваат на годишен раст и на извозот и на увозот на стоки. Кај извозот на стоки остварен е раст од 11,5% на годишна основа, што во најголем дел е движено од добрите остварувања на новите извозни капацитети во економијата, со дополнителен позитивен ефект на извозот на храна и тутун. Увозот на стоки во текот на април и мај забележа годишен раст од 17,7%, како резултат на повисокиот суровински увоз на дел од новите капацитети во економијата, како и повисокиот увоз на енергија на годишна основа.

**Анализата на надворешнотрговската размена според трговски партнери покажува дека и во првиот квартал од 2019 година, Европската Унија и натаму е најзначајниот трговски партнер на домашната економија**, со учество од 71,1% во вкупната трговија. Од аспект на поодделните земји на страната на извозот, основен двигател на годишниот раст претставува извозот на опрема и машини кон Германија, како пазар кон којшто во најголема мера е насочена извозната активност на новите капацитети од економијата. Засилената извозна активност на овие капацитети доведе и до повисок извоз на опрема и машини кон Унгарија и на возила кон Белгија. Позитивен придонес кон годишниот раст забележа и зголемениот извоз кон Велика Британија и Косово, надополнет и со повисок извоз на железо и челик кон Холандија и кон Кина. Анализата на увозот покажува дека најголем придонес кон годишниот раст има увозот на обоени метали од Јужноафриканската Република. Од аспект на земјите од Европската Унија, во првиот квартал најмногу се зголеми увозот од Велика Британија, на што се надоврзува и повисокиот увоз од Полска, Холандија и Италија. Покрај тоа, позитивен придонес во растот на увозот имаше и увозот на железо и челик од Украина и Турција. Анализирano од аспект на салдата, стеснувањето на трговскиот дефицит во првото тримесечје во најголем дел ги одразува поволните остварувања во размената со земјите од Европската Унија, со кои во првиот квартал е остварен суфицит во трговската размена, предизвикан од поголемиот суфицит во размената со Германија и Белгија, при истовремено урамнотежување на салдото со Унгарија и понизок дефицит со Романија. Од друга страна, дојде до продлабочување на негативното салдо со, Велика Британија, Грција и Полска, во однос на истиот период од минатата година. Исто така, повисок дефицит е остварен во размената на стоки со Украина.

Извоз на стоки, по земји, во првиот квартал на 2019 година  
(учество, во %)

■ Бугарија ■ Германија ■ Грција  
■ Италија ■ Белгија ■ Косово  
■ Србија ■ Останати земји

Извор: ДЗС.

Увоз на стоки, по земји, во првиот квартал на 2019 година  
(учество, во %)

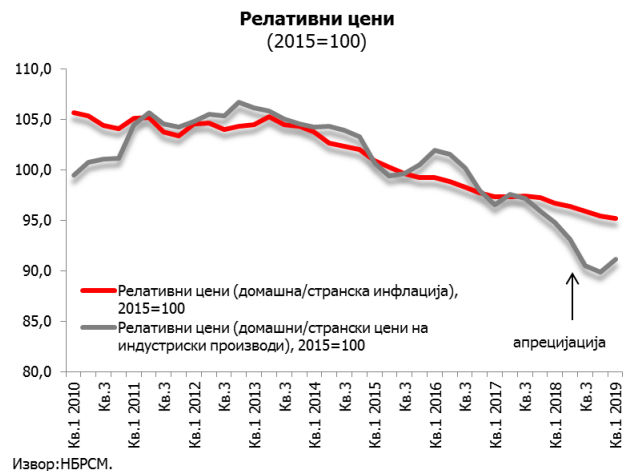
■ Бугарија ■ Германија ■ Грција  
■ Италија ■ Велика Британија ■ Турција  
■ Кина ■ Србија ■ Останати земји

Извор: ДЗС.

Во првиот квартал од 2019 година, показателите за ценовната конкурентност на македонската економија забележаа поповолни движења во однос на истиот период од претходната година. Индексот на реалниот ефективен девизен курс пресметан според трошоците на животот е релативно стабилен (минимална годишна депрецијација од 0,2%), а индексот пресметан според трошоците на производителите на индустриски производи депрецира за 2,5%. Притоа, релативните цени се намалија на годишна основа, при пад на релативните трошоци на животот и при пониски цени на производителите на индустриски производи (за 1,6% и 3,9%, соодветно). Од друга страна, индексот на НЕДК оствари годишна апрецијација од 1,5%, во најголем дел предизвикана од апрецијацијата на денарот во однос на турската лира и руската рубља.



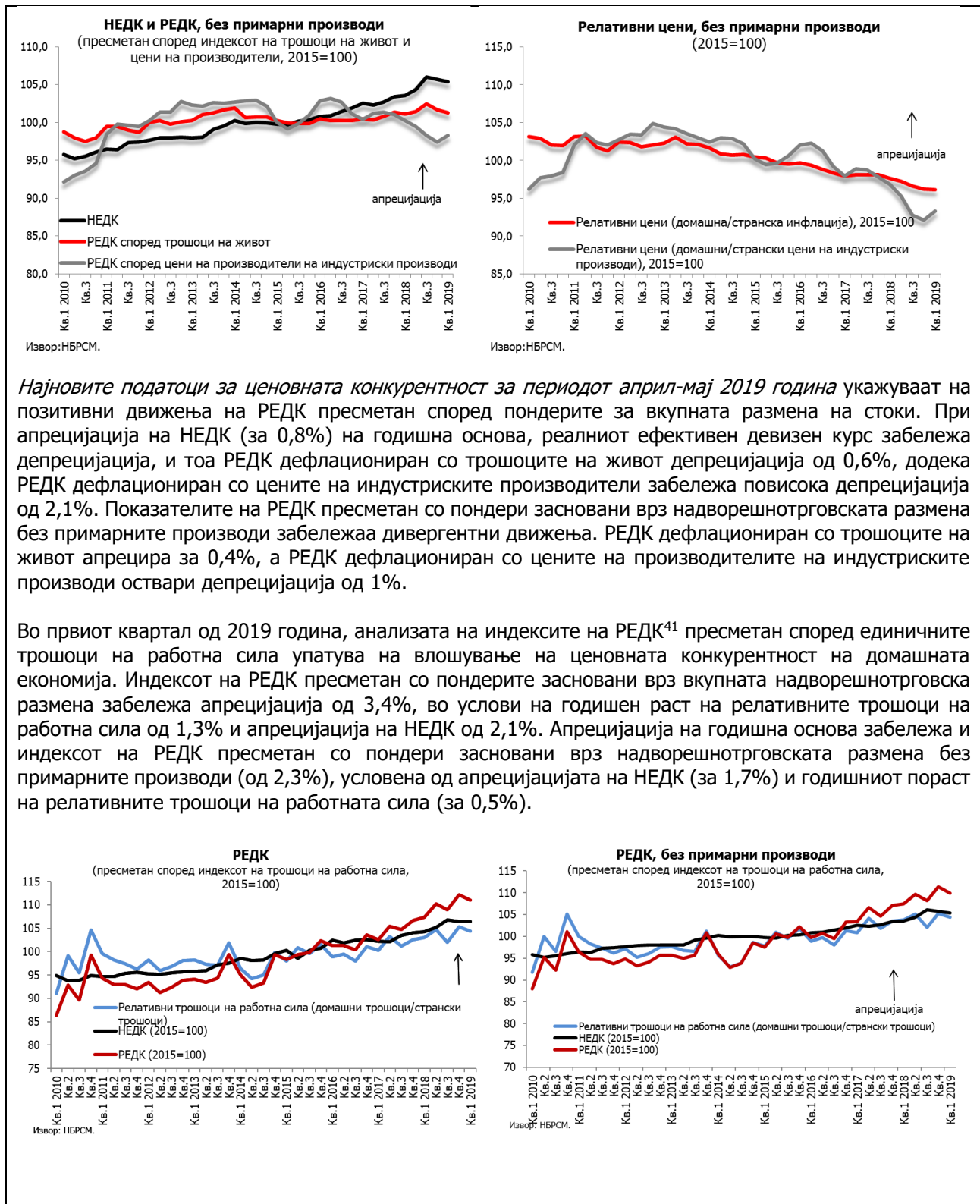
Извор: НБРСМ.



Извор: НБРСМ.

Анализата на индексите на РЕДК пресметани со пондери засновани на надворешнотрговската размена без примарни производи<sup>40</sup>, упатува на претежно слични промени. Имено, РЕДК дефлациониран со трошоците на живот не бележи поголеми промени (минимална апрецијација за 0,2%), додека РЕДК пресметан според цените на производителите на индустриски производи оствари депрецијација од 2%, на годишна основа. Притоа, индексот на НЕДК апрецира за 1,7% на годишна основа, наспроти остварениот пад на релативните трошоци на живот и на релативните цени на индустриските производи (од 1,5% и 3,6%, соодветно).

<sup>40</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. 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\\_eфективен\\_devizen\\_kurs\\_na\\_denarot\\_mak.pdf](http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika_REDK_Informacija_za_promenite_na_metodologijata_za_presmetuvanje_na_realnot_eфективен_devizen_kurs_na_denarot_mak.pdf)

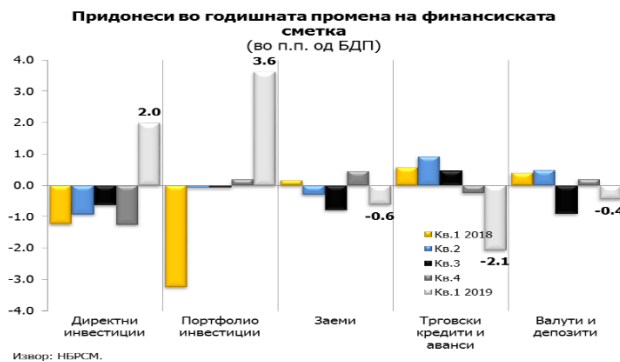
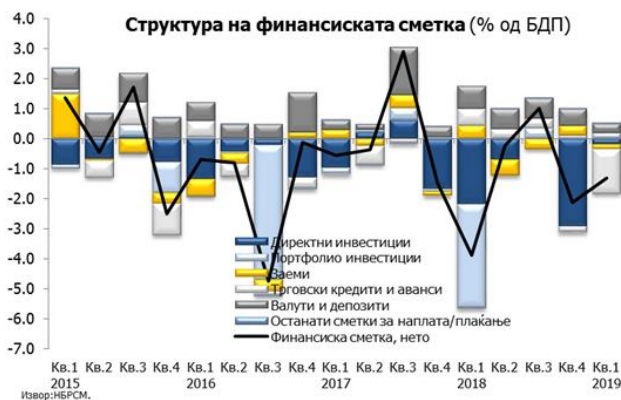
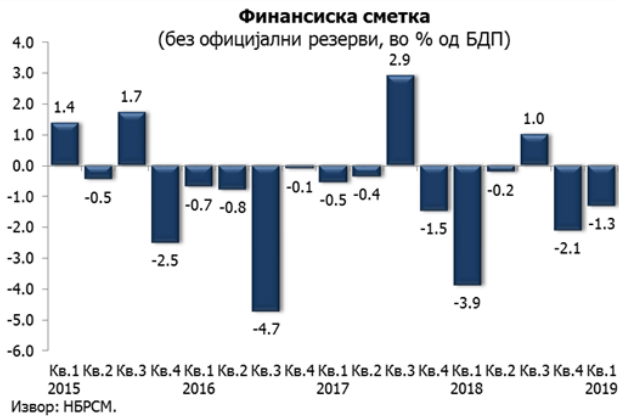


Најновите податоци за ценовната конкурентност за периодот април-мај 2019 година укажуваат на позитивни движења на РЕДК пресметан според пондерите за вкупната размена на стоки. При апрецијација на НЕДК (за 0,8%) на годишна основа, реалниот ефективен девизен курс забележа депрецијација, и тоа РЕДК дефлациониран со трошоците на живот депрецијација од 0,6%, додека РЕДК дефлациониран со цените на индустриските производители забележа повисока депрецијација од 2,1%. Показателите на РЕДК пресметан со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарните производи забележаа дивергентни движења. РЕДК дефлациониран со трошоците на живот апрецира за 0,4%, а РЕДК дефлациониран со цените на производителите на индустриските производи оствари депрецијација од 1%.

Во првиот квартал од 2019 година, анализата на индексите на РЕДК<sup>41</sup> пресметан според единичните трошоци на работна сила упатува на влошување на ценовната конкурентност на домашната економија. Индексот на РЕДК пресметан со пондерите засновани врз вкупната надворешнотрговска размена забележа апрецијација од 3,4%, во услови на годишен раст на релативните трошоци на работна сила од 1,3% и апрецијација на НЕДК од 2,1%. Апрецијација на годишна основа забележа и индексот на РЕДК пресметан со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарните производи (од 2,3%), условена од апрецијацијата на НЕДК (за 1,7%) и годишниот пораст на релативните трошоци на работната сила (за 0,5%).

<sup>41</sup> Индексите на РЕДК засновани врз индексите на единични трошоци на работна сила се интерни пресметки на НБРМ и не претставуваат формално статистичко истражување. Во пресметката се користат податоци за индексите на единични трошоци на работна сила за целата економија, коишто се објавени од страна на ЕЦБ и Бирото за статистика на трудот за САД. Исклучок претставуваат податоците коишто се засноваат врз интерни пресметки, како што е податокот за Швајцарија, како и за Турција и Србија, при што пресметаните индекси се однесуваат само на индустрискиот сектор.

## 1.6.2. Финансиска сметка



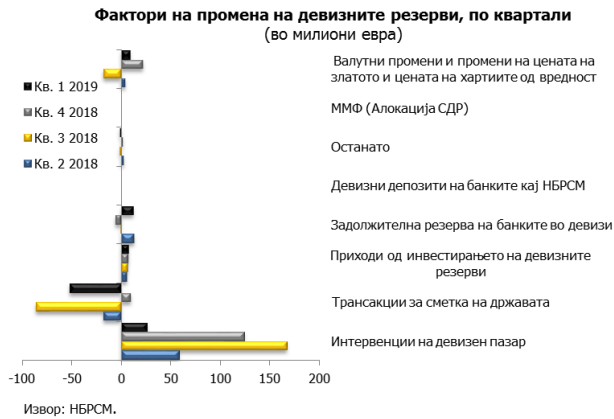
**Во првиот квартал од 2019 година, финансиската сметка на билансот на плаќања забележа нето-приливи во износ од 152,3 милиони евра, или 1,3% од БДП.**

Основен извор на финансирање во овој период претставува задолжувањето преку трговски кредити (1,5% од БДП), што претставува историски највисок тримесечен износ забележан досега, во услови на зајакната надворешнотрговска размена на стоки. Исто така, умерени нето-приливи бележат и категориите директни инвестиции и заеми. Имено, во рамки на директните инвестиции нето-приливите од должничката компонента (акционерскиот капитал и реинвестираната добивка) беа релативно високи, но во голем дел беа неутрализирани од одливите врз основа на меѓукомпаниски долг. Позитивните текови забележани кај заемите главно произлегуваат од краткорочната компонента, како резултат на задолжувањето на депозитните институции. Од друга страна, нето-одливи бележат категориите валути и депозити и портфолио-инвестициите.

Остварените нето-приливи во финансиската сметка во текот на првото тримесечје од 2019 година се пониски во однос на остварувањата во истиот период од претходната година. Ваквите поместувања во овој период во најголем дел се резултат на тековите кај портфолио-инвестициите<sup>42</sup>, како и на пониските нето-приливи кај странските директни инвестиции. Од друга страна, остварувањата кај останатите категории на финансиската сметка бележат подобрување на годишна основа, а најмногу кај трговските кредити каде што се остварени нето-приливи, наспроти остварените нето-одливи во истиот период од минатата година.

**На крајот од првото тримесечје од 2019 година, состојбата на бруто девизните резерви изнесува 2.866,4 милиони евра, што претставува минимален квартален пад.** Оваа промена главно произлегува од нето-одливите врз основа на трансакциите за сметка на државата, поради редовно отплаќање на обврските на државата кон странство. Од друга страна, движењата на девизниот пазар беа и натаму поволни, поради што Народната банка и во текот на овој квартал интервенира со откуп на девизи, придонесувајќи за раст на девизните резерви. Останатите текови имаа поумерено

<sup>42</sup> На 11.1.2018 година на меѓународниот пазар на капитал беше издадена шестата еврообврзница на износ од 500 милиони евра со рок на достасување од 7 години и каматна стапка од 2,75%.

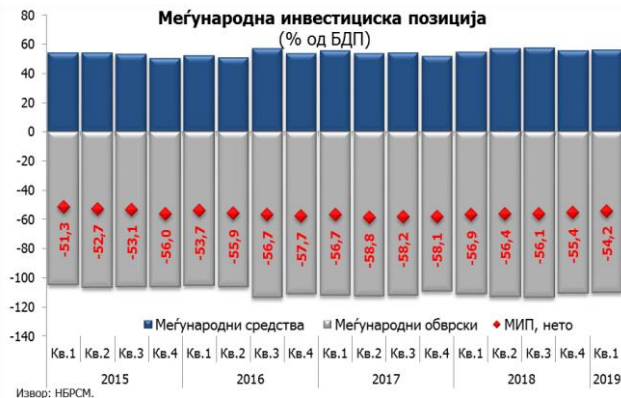


влијание врз промените кај девизните резерви во анализираниот период.

*Состојбата на бруто девизните резерви на крајот од второто тримесечје од 2019 година изнесуваше 2.928,2 милиона евра, ниво повисоко од оствареното на крајот од првиот квартал (за 61,7 милиони евра). Притоа, интервенциите на Народната банка на девизниот пазар придонесоа за раст на девизните резерви, а во иста насока беа и промените кај останатите категории, со исклучок на трансакциите за сметка на државата коишто предизвикаа намалување на девизните резерви.*



### 1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг

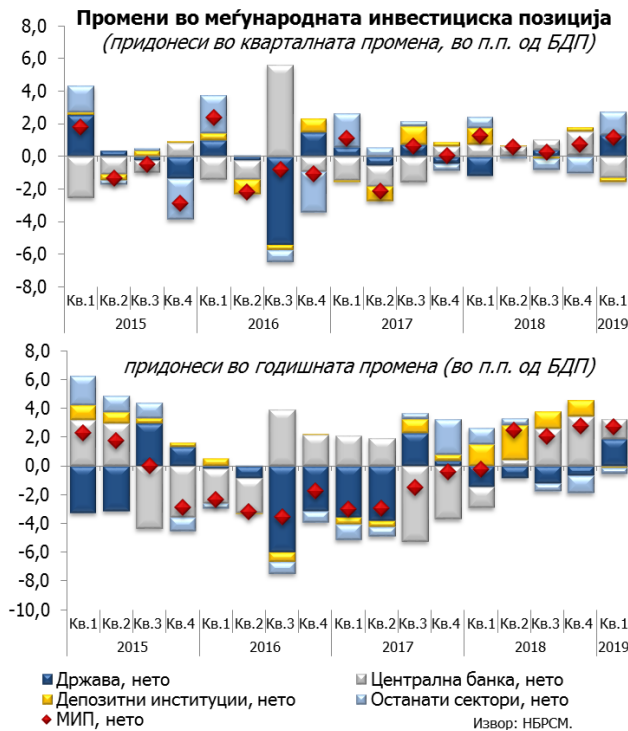


**Негативната меѓународна инвестициска позиција (МИП)<sup>43</sup> на македонската економија на крајот на првото тримесечје на 2019 година изнесува 6.121,7 милиони евра, или 54,2% од БДП.** Анализата на квартална основа укажува на намалување на негативната меѓународна инвестициска позиција за 1,2 п.п. од БДП, во услови на раст на меѓународните средства и пад на меѓународните обврски. Од аспект на поделбата по сектори, кварталното подобрување произлегува од намалувањето на нето-обврските на останатите сектори<sup>44</sup>, главно врз основа на странски директни инвестиции и долгорочни заеми, како и од намалувањето на обврските на државата врз основа на

<sup>43</sup> Во второто тримесечје на 2011 година, НБРМ започна со склучување репо и обратни репо-трансакции. Овие трансакции претставуваат инвестициска можност за користење на портфолиото на хартиите од вредност за обезбедување дополнителни приходи. При склучувањето на репо-трансакциите се создаваат обврски. Истовремено, при склучувањето обратни репо-договори, создадените побарувања придонесуваат за зголемување на бруто-побарувањата. НБРМ врши истовремено врзано склучување репо и обратни репо-договори, во речиси идентични износи. Гледано во целина, бидејќи истовремено се склучуваат, на нето-основа овие трансакции имаат неутрален ефект, односно се јавуваат во речиси идентичен износ и на страната на обврските, и на страната на побарувањата, поради што не се одразуваат на вкупната нето МИП и вкупниот нето надворешен долг.

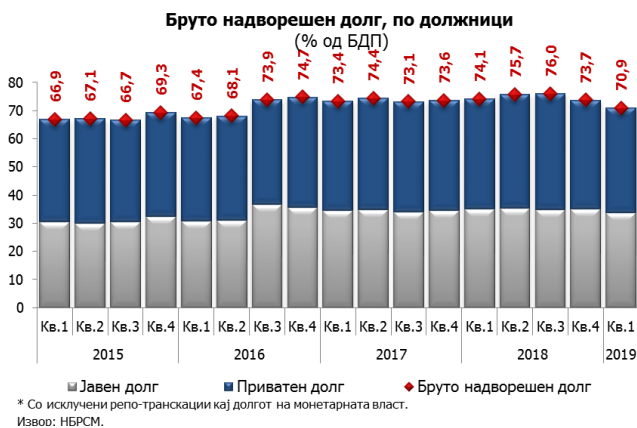
<sup>44</sup> Се однесува на останатите финансиски институции, нефинансиски претпријатија, домаќинства и непрофитни институции што им служат на домаќинствата.





должнички хартии од вредност и заеми. Од друга страна, беа забележани пониски нето-средства на централната банка и повисоки нето-обврски на депозитните институции.

Годишната промена на меѓународна инвестициска позиција упатува на подобрување од 2,7 п.п. од БДП, како резултат на зголемувањето на меѓународните средства, при истовремено пониски меѓународни обврски (за 1,7 п.п. и 1 п.п. од БДП, соодветно)<sup>45</sup>. Секторската анализа покажува дека ваквата промена во целост се должи на поместувањата кај нето-позицијата на државата (главно како одраз на пониските обврски врз основа на должнички хартии од вредност) и кај централната банка (како резултат на порастот на девизните резерви). Овие движења делумно беа неутрализирани од поместувањата кај нето-позицијата на останатите сектори, главно поради повисоките обврски врз основа на долгорочни заеми и директни инвестиции. Нето-позицијата на депозитните институции не бележи позначителни поместувања на годишна основа.



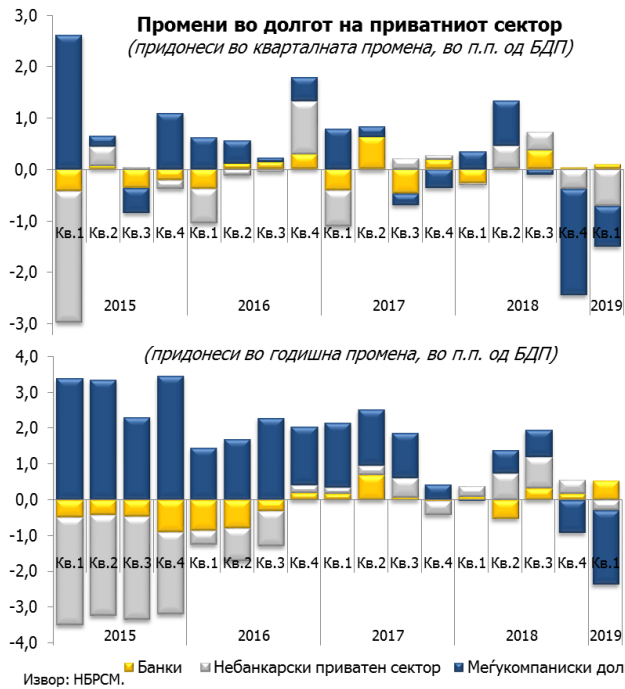
**Состојбата на бруто надворешниот долг на крајот на првиот квартал од 2019 година изнесува 8.304,2 милиона евра, или 73,5% од БДП, што претставува минимален пад од 0,1 п.п. од БДП во однос на претходниот квартал.** Со исклучување на ефектот од репо-трансакциите на Народната банка<sup>46</sup>, бруто надворешниот долг изнесува 70,9% од БДП и бележи квартален пад од 2,8 п.п. од БДП, којшто подеднакво произлегува од кварталното намалување и на долгот на приватниот сектор и на јавниот долг<sup>47</sup>. Притоа, во рамки на приватниот долг, кварталната промена е одраз на понискиот меѓукомпаниски долг и на обврските на небанкарскиот приватен сектор во форма на долгорочни заеми. Кај јавниот долг, промената во најголем дел произлегува од пониските долгорочни обврски на државата врз основа на должнички хартии од вредност и заеми.

На годишна основа, бруто надворешниот долг се намали за 3,3 п.п. од БДП, при пад и на приватниот и на јавниот долг (за 1,8 и 1,4 п.п. од БДП, соодветно). Притоа, годишниот пад на приватниот долг во најголем дел се должи на

<sup>45</sup> Во апсолутни износи, МИП бележи минимално влошување од 0,2% на годишна основа.

<sup>46</sup> Целокупната натамошна анализа се однесува на бруто надворешниот долг без обврските на централната банка врз основа на репо-трансакции.

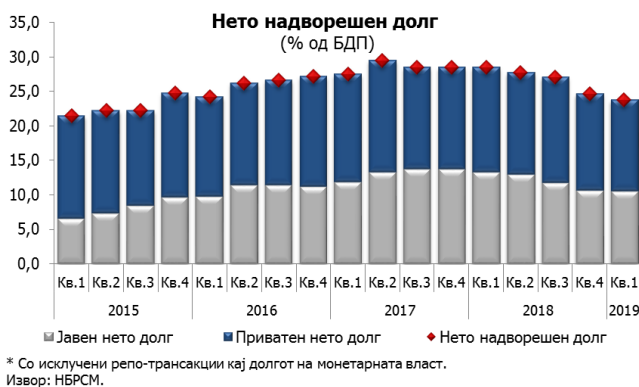
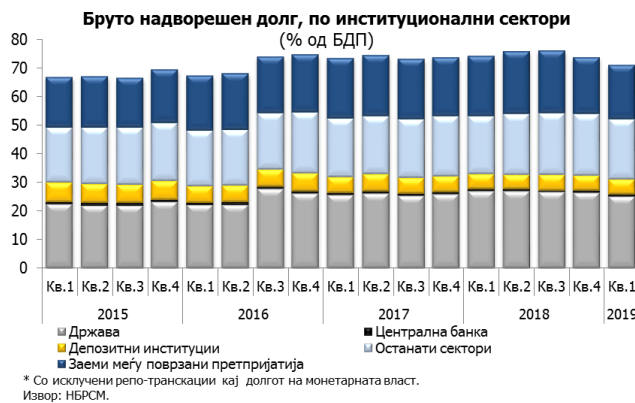
<sup>47</sup> Динамичката анализа на бруто надворешниот долг во номинални износи упатува на квартален и годишен раст на состојбата на долгот од 1,2% и 0,6%, соодветно.



намалувањето на меѓукомпаниското задолжување, при умерен раст на долгорочните обврски на банкарскиот сектор. Намалувањето на задолженоста на јавниот сектор во најголем дел е поради пониските обврски на државата врз основа на должнички хартии од вредност, додека во спротивна насока делуваа повисоките обврски врз основа на долгорочни заеми на јавните претпријатија.

На крајот на првото тримесечје на 2019 година, нето надворешниот долг изнесува 2.688,3 милиони евра, или 23,8% од БДП, што претставува намалување за 0,9 п.п. од БДП на квартална основа. Понискиот нето надворешен долг главно се должи на намалувањето на приватниот нето-долг, при мал пад и на јавниот нето-долг.

Општо гледано, показателите за надворешната задолженост на домашната економија и понатаму се одржуваат во „безбедната зона“. Показателот за учество на бруто надворешниот долг во БДП и натаму ја класифицира економијата во групата високозадолжени земји, додека сите останати показатели упатуваат на ниска задолженост. Притоа, динамичката анализа на надворешната задолженост укажува на поволни годишни поместувања кај поголемиот дел од показателите за солвентност и ликвидност.







Показатели на надворешната задолженост	Солвентност				Ликвидност		
	Отплата на камата/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ БДП	Отплата на долгот/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Девизни резерви/ краткорочен долг	Девизни резерви/ краткорочен долг со преостанато достасување**	Краткорочен долг/ Вкупен долг
	во %				сооднос	сооднос	во %
31.12.2004	2,41	129,3	47,3	12,4	1,14	0,89	30,3
31.12.2005	2,66	147,0	54,2	11,1	1,67	1,04	26,7
31.12.2006	3,44	131,3	49,8	21,7	1,95	1,34	29,0
31.12.2007	2,78	119,3	51,3	19,4	1,35	1,08	39,8
31.12.2008	2,66	116,9	54,1	10,2	1,29	0,95	35,2
31.12.2009	2,43	131,0	57,8	11,8	1,29	0,94	32,9
31.12.2010	3,22	140,4	59,7	13,9	1,49	0,99	27,9
31.12.2011	3,12	148,4	64,6	16,8	1,78	1,18	25,2
31.12.2012	2,92	142,1	67,6	13,1	1,64	1,03	26,7
31.12.2013	2,51	137,3	67,3	15,8	1,64	1,08	23,3
31.12.2014	3,01	149,1	74,0	17,2	1,82	1,13	22,3
31.12.2015	2,69	143,9	73,2	20,0	1,69	1,13	21,3
31.12.2016	2,37	149,39	79,33	14,89	1,65	1,16	21,93
31.03.2017	2,69	138,64	76,67	12,72	1,47	1,00	23,53
30.06.2017	2,69	140,65	77,79	12,72	1,33	0,88	24,19
30.09.2017	2,69	138,20	76,43	12,72	1,26	0,86	24,57
31.12.2017	2,69	139,14	76,95	12,72	1,32	0,89	23,94
31.03.2018	2,20	133,31	78,53	15,68	1,30	0,93	24,98
30.06.2018	2,20	136,12	80,19	15,68	1,27	0,96	25,53
30.09.2018	2,20	136,59	80,47	15,68	1,30	0,98	25,52
31.12.2018	2,20	132,44	78,02	15,68	1,40	1,03	25,82
31.03.2019	2,58	120,98	74,96	10,66	1,39	0,97	25,84
умерена задолженост*	12 - 20%	165 - 275%	30 - 50%	18 - 30%	1,00		

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

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

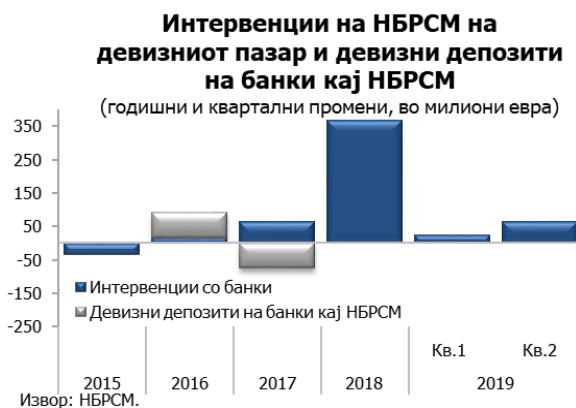
Извор: НБРСМ.

## II. Монетарна политика

**По олабавувањето на монетарната политика кон крајот на првото тримесечје, Народната банка во вториот квартал од 2019 година ја задржа основната каматна стапка на нивото од 2,25%. Монетарната поставеност беше оценета како соодветна на постојните економски и финансиски услови, при здрави економски основи и без присуство на нерамнотежи во економијата. На девизниот пазар, и во текот на вториот квартал од годината, движењата беа поволни, при што Народната банка и натаму интервенира со откуп на девизи. Девизните резерви во второто тримесечје од годината остварија раст и според сите показатели за нивната адекватност, тие и натаму се во сигурната зона. Поволни поместувања беа забележани и кај депозитните и кредитните текови, коишто заклучно со мај упатуваа на можност за остварување повисок раст на вкупните депозити на годишна основа и кредитна активност во рамки на очекувањата во априлските проекции. Народната банка и натаму внимателно ќе ги следи трендовите и потенцијалните ризици од домашното и надворешното окружување заради соодветно приспособување на поставеноста на монетарната политика.**

Во текот на вториот квартал<sup>48</sup> на 2019 година, Народната банка не ја промени поставеноста на монетарната политика, односно основната каматна стапка – каматната стапка на благајничките записи на Народната банка, беше задржана на нивото од 2,25%. При редовното преиспитување на монетарната поставеност,

<sup>48</sup> Се однесува на одлуките на седниците на КОМП одржани во периодот април-јуни.

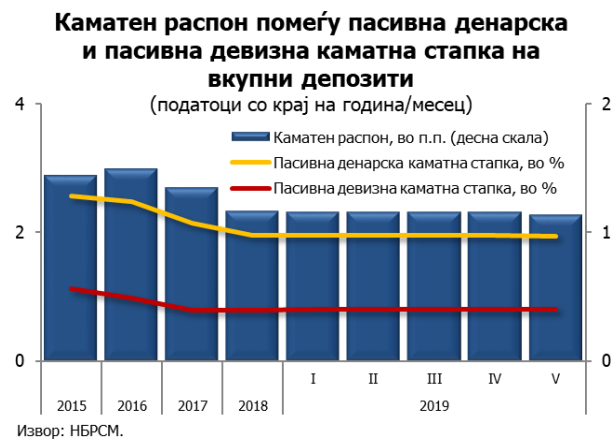


беше оценето дека најголемиот дел од макроекономските показатели, коишто се значајни за поставеноста на монетарната политика, не отстапуваат значително од проекциите, а основите на економијата и натаму се здрави, без присуство на нерамнотежи. Отсуството на нерамнотежи е видливо преку ниската и стабилна инфлација и поволната надворешна позиција, контекст којшто придонесува за поволни движења на девизниот пазар и интервенции со откуп на девизи од страна на Народната банка од почетокот на годината. Динамиката и валутната структура на штедењето на домаќинствата упатува на стабилни очекувања и поволни согледувања. Народната банка и во следниот период внимателно ќе ги следи трендовите и потенцијалните ризици од домашното и надворешното окружување, заради навремено и соодветно приспособување на поставеноста на монетарната политика.

Остварувањата кај основните макроекономски показатели главно се во рамки на нивната проектирана динамика според априлскиот циклус проекции. Растот на инфлацијата во периодот април - мај беше умерен и во просек изнесуваше 1,7%, на годишна основа, што претставува надолно отстапување во однос на априлската проекција, како резултат на пониските цени на храната и на енергијата. При пониска инфлација од проектираната и ревизии кај надворешните влезни претпоставки во различни насоки, оцените за ризиците околу проекцијата на инфлацијата од 1,5% за 2019 година беа оценети како урамнотезени. Во однос на економската активност, според проценетите податоци за БДП за првото тримесечје, економијата забележа солиден раст од 4,1%, што е во согласност со априлската проекција. Носител на растот на економската активност во првиот квартал од годината е домашната побарувачка, додека нето извозната побарувачка има мал негативен придонес. Во поглед на состојбата на економијата во вториот квартал, расположливите високофреквентни показатели засега упатуваат на продолжување на поволните трендови, видливи преку натамошниот раст на индустриското производство и прометот во трговијата. Девизните резерви во вториот квартал забележаа умерено зголемување, во најголем дел како резултат на интервенциите на Народната банка на девизниот пазар со откуп на девизи. Показателите за адекватноста на девизните резерви постојано покажуваат дека нивното ниво е соодветно и се одржува во



сигурната зона. Што се однесува до депозитните и кредитните текови, во вториот квартал не беа забележани поголеми отстапувања од очекуваната динамика. Расположливите податоци заклучно со мај упатија на можност за остварување малку повисок раст на вкупните депозити на годишна основа и кредитна активност во рамки на очекувањата во априлските проекции. Остварувањата на кредитниот пазар се во согласност и со резултатите од Анкетата за кредитната активност во првиот квартал, во којашто банките за второто тримесечје од годината очекуваа натамошно олеснување на вкупните кредитни услови и раст на побарувачката на кредити кај двата сектора.



На состанокот на ЕЦБ на почетокот на јуни беше истакнато дека основните каматни стапки ќе се задржат на тековните нивоа најмалку до крајот на првата половина на 2020 година, наспроти претходните најави за нивна непроменетост најмалку до крајот на оваа година. При ваква поставеност, односно при непроменетост на основната каматна стапка на Народната банка и на каматната стапка на ЕЦБ<sup>49</sup> во вториот квартал од 2019 година, распонот меѓу овие каматни стапки се задржа на истото ниво од претходниот квартал. Во однос на индикативните пазарни каматни стапки, забележано е намалување на едномесечниот ЕУРИБОР за 0,02 п.п., при непроменетост на едномесечниот СКИБОР, во однос на март, при што нивниот каматен распон забележа минимално проширување.



Во домашната економија, кај вкупните примени депозити, каматните стапки на денарските и девизните депозити се и натаму стабилни во однос на март, така што каматниот распон изнесуваше 1,1 процентен поен. Кај новопримените депозити се забележува намалување на каматната стапка на денарските и девизните депозити за 0,2 и 0,1 процентни поени, при што каматниот распон забележа минимално стеснување и се сведе на 0,7 п.п.

<sup>49</sup> Каматна стапка за основните операции за рефинансирање.



## 2.1. Ликвидност на банките

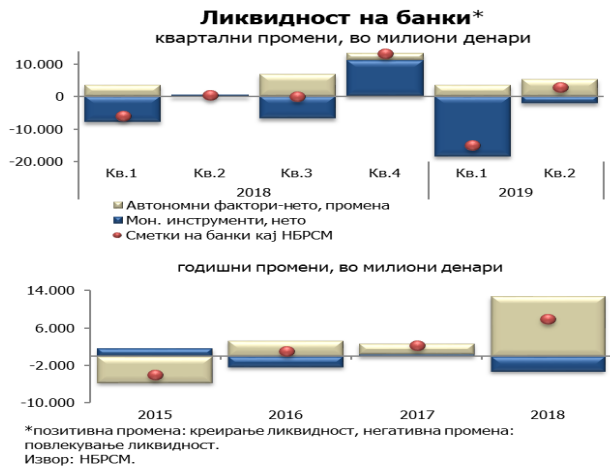
Во второто тримесечје на 2019 година, ликвидните средства на банките<sup>50</sup> на сметките кај Народната банка остварија умерен раст, при зголемување на пласманите на банките во депозити кај Народната банка.

Состојбата на монетарните инструменти се зголеми за 2.238 милиони денари, што во целост произлегува од зголемувањето на состојбата на краткорочните депозити на банките, односно растот на депозитите преку ноќ, при непроменета состојба на благајничките записи на Народната банка на ниво од 25.000 милиони денари<sup>51</sup>.

Автономните фактори придонесоа за креирање ликвидност, во износ од 5.215 милиони денари, на нето-основа. Според анализата на поодделните автономни фактори, девизните интервенции на Народната банка (откуп на девизи на девизен пазар) беа главниот фактор за креирање ликвидни средства во банкарскиот систем, при што исто влијание, но во помал обем, имаа и трансакциите на државата. Од друга страна готовите пари во оптек придонесоа за повлекување ликвидност од банкарскиот систем.

Во второто тримесечје на 2019 година банките на сметките кај Народната банка одржуваа повисоко ниво на ликвидни средства од нивото на задолжителната резерва. Состојбата на денарските ликвидни средства на банките на сметките кај Народната банка во вториот квартал беше повисока за 12% од утврдениот износ на задолжителната резерва во денари, пресметана како просек од трите периоди на задолжителна резерва во вториот квартал од годината.

Во вториот квартал<sup>52</sup> од годината, примарните пари<sup>53</sup> забележаа годишен пад од 4,3%, наспроти растот од 6,8% во претходниот квартал.

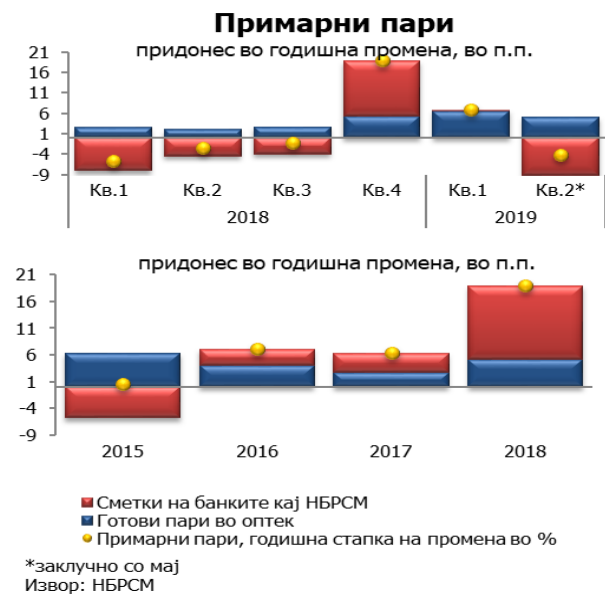


<sup>50</sup> Се однесува на промената на состојбата на сметките на банките кај НБРСМ.

<sup>51</sup> Во вториот квартал на 2019 година беа одржани три аукции на благајнички записи на НБРСМ на кои беа понудени и продадени благајнички записи во износ од 25.000 милиони денари.

<sup>52</sup> Заклучно со мај.

<sup>53</sup> Ја вклучува и задолжителната резерва во девизи.

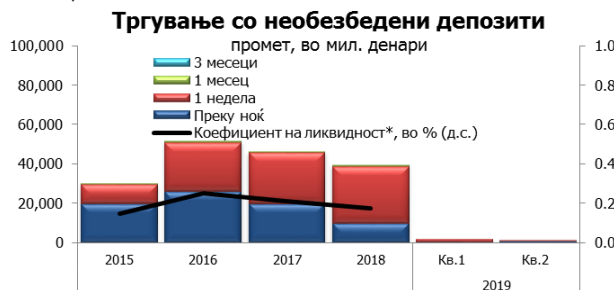
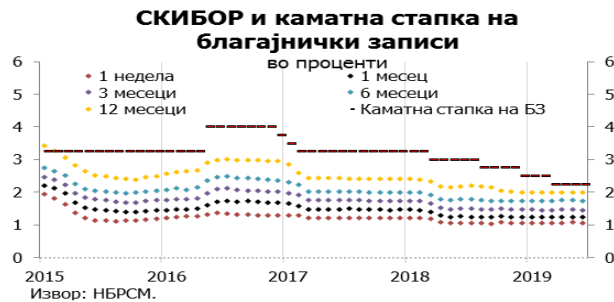


### III. Движења на финансиските пазари

**Во вториот квартал на 2019 година, при непроменетост на основната каматна стапка на Народната банка, меѓубанкарската каматна стапка на пазарот на депозити и натаму е стабилна, а промени не беа забележани ниту кај индикативните каматни стапки за меѓубанкарско тргување со депозити (СКИБОР). На примарниот пазар на државни хартии од вредност, новите емисии во поголем дел беа на подолги рокови и во домашна валута. На секундарниот пазар се тргуваше со државни обврзници, со преостанат рок на достасување од 10 до 15 години и од 15 до 30 години. На Македонската берза, вредноста на МБИ-**



**10 и натаму се зголемува, а позитивно поместување беше забележано и кај поголем дел од берзите во регионот. На меѓународните финансиски пазари, индексите за променливост на финансиските услови се поместија во различни насоки, упатувајќи главно на мало зголемување на неизвесноста на сегментот на тргување со обврзници. Приносите на македонските еврообврзници и натаму се намалуваат, што придонесе за стеснување на распоните во однос на приходите на германските државни обврзници, коишто исто така имаа надолен тренд.**



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



### 3.1. Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити

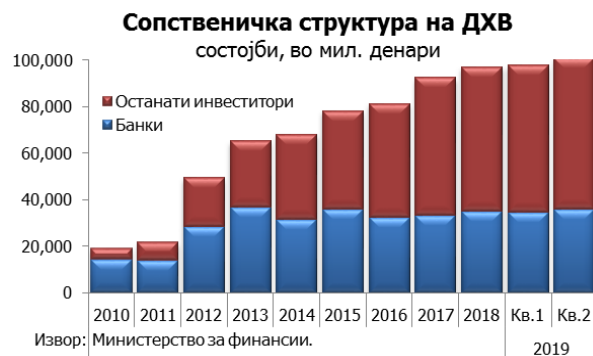
На меѓубанкарскиот пазар на депозити, при непроменетост на основната каматна стапка на Народната банка, меѓубанкарската каматна стапка во вториот квартал од годината се задржа на ниско и стабилно ниво, при што промени не беа забележани и кај СКИБОР котациите<sup>54</sup>. Вкупниот промет на меѓубанкарскиот пазар со необезбедени депозити во вториот квартал од годината изнесуваше 1.006 милиони денари и беше понизок во споредба со претходното тримесечје (за 37%). На меѓубанкарскиот пазар се тргуваше преку ноќ и до 7 дена. Меѓубанкарската каматна стапка од сите трансакции (МБКС) во просек за кварталот изнесуваше 1% и се задржа на ниско и релативно стабилно ниво во споредба со претходниот квартал, при што не беа забележани промени и кај котациите на СКИБОР.

### 3.2. Пазар на државни хартии од вредност

На примарниот пазар на државни хартии од вредност се продолжи со пренасочувањето на достасаните хартии од вредност кон подолги рокови. Состојбата на државните хартии од вредност во вториот квартал од годината се зголеми, што во поголем дел беше резултат на зголемувањето кај долгорочните хартии од вредност (државните обврзници со рок на достасување од 15 и 30 години), при раст, но во помал обем и на состојбата на државните записи (со рок на достасување од 12 месеци). Истовремено, намалување беше забележано кај хартиите од вредност со пократки рокови, односно кај 2-годишните државни обврзници и кај 6-месечните

<sup>54</sup> Индикативни каматни стапки за продавање денарски депозити на меѓубанкарскиот пазар, пресметани од котациите на референтните банки со рочности: 1 недела, 1, 3, 6, и 12 месеци.





државни записи. На крајот на вториот квартал, најзастапени во вкупниот износ на државни хартии од вредност и натаму се 15-годишните државни обврзници и 12-месечните државни записи, со учество од 32% и 33%, соодветно.

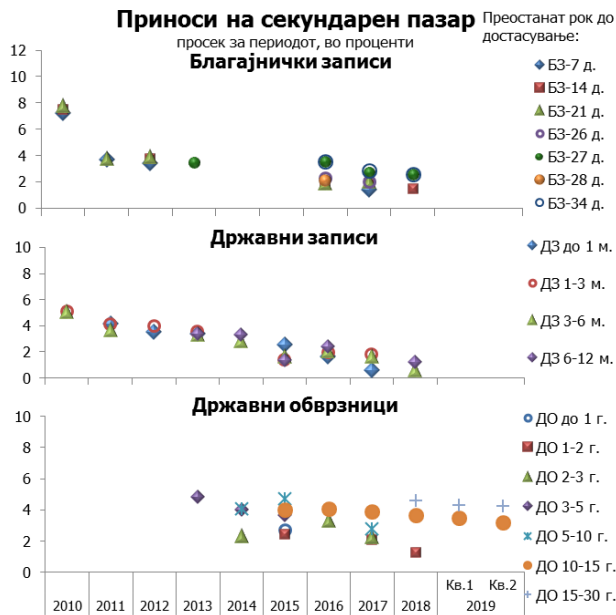
**Новите емисии на државни хартии од вредност во поголем дел беа во домашна валута.** Со тоа, учеството на хартиите од вредност без девизна клаузула на крајот на вториот квартал од годината изнесуваше 59% од вкупната состојба на државни хартии од вредност, односно се зголеми за 2 п.п. на квартална основа.

**Раст на портфолиото на државни хартии од вредност беше забележан кај сите групи инвеститори.** Најголемиот дел од вкупните издадени државни хартии од вредност на крајот на вториот квартал од годината и натаму е во сопственост на останатите инвеститори (64%), во чии рамки најзастапени се пензиските фондови, додека 36% од вкупниот износ на државни хартии од вредност е во сопственост на банките.

**Каматните стапки на примарниот пазар на хартии од вредност и натаму се непроменети.** Во текот на вториот квартал од годината, беа издадени 12-месечни државни записи без валутна клаузула, 5-годишни и 15-годишни државни обврзници без валутна клаузула и 30-годишни државни обврзници со валутна клаузула, а нивните каматните стапки изнесуваа 0,8%, 1,7%, 3,2% и 4,3%, соодветно.

**На секундарниот пазар на хартии од вредност се тргуваше со државни обврзници.** Прометот со хартии од вредност на секундарниот пазар во вториот квартал од годината (232 милиона денари) беше понизок во споредба со претходното тримесечје (345 милион денари) и во целост беше остварен со државни обврзници. Од аспект на рочните сегменти на кои се вршеше тргувањето, трансакциите со државни обврзници беа со преостаната рочност од 10 до 15 години (со принос до достасување во просек од 3,2%) и со преостаната рочност од 15 до 30 години (со принос до достасување во просек од 4,3%).

**На Македонската берза, вредноста на берзанскиот индекс за акции (МБИ-10) и натаму се зголемува.** Вкупниот промет на македонската берза во вториот квартал од годината изнесуваше 1.938 милиони денари и беше малку повисок во споредба со претходното



Извор: НБРСМ и Министерство за финансии.



Извор: Македонска берза АД Скопје



Извор: Македонска берза АД Скопје

тримесечје (1.784 милиони денари), при раст на тргувањето и со акции и со обврзници<sup>55</sup>. МБИ-10 во вториот квартал и натаму ја зголемува вредноста и на крајот на кварталот изнесуваше 3.821,6 (квартален раст од 4%). Вредноста на индексот на обврзниците (ОМБ) на крајот на вториот квартал изнесуваше 132,2 и не забележа промена на квартална основа.

**На регионалните берзи, вредноста на берзанските индекси и натаму се зголемува.** Од берзите во регионот, позначително поместување во нагорна насока беше забележано кај романскиот и хрватскиот берзански индекс, коишто ја зголемија вредноста и остварија квартален раст од 10% и 5%, соодветно. Раст остварија и другите индекси на берзите од регионот, освен унгарскиот индекс, чија вредност се намали за 3%, на квартална основа.

**Индексите на променливост на пазарите на обврзници и акции<sup>56</sup> во текот на вториот квартал се движеа во различни насоки.** Индексот ВИКС имаше променливо движење во текот на кварталот, при што во просек неговата вредност во вториот квартал беше малку пониска во споредба со првото тримесечје, додека индексот МОВЕ се придвижи во нагорна насока упатувајќи на умерено зголемување на неизвесноста.

**Приносите на долгорочните државни обврзници во САД и во еврозоната и натаму се намалуваат.** Приносите на американските 10-годишни државни обврзници<sup>57</sup> во текот на вториот квартал продолжија со надолниот тренд и изнесуваа 2,3%, во просек (2,7% во првиот квартал). Намалувањето на приносите се поврзува со обновените глобални трговски тензии и заострувањето на трговските односи на САД со Кина и со Мексико, коишто доведоа до намалена склоност за преземање ризик кај инвеститорите, на меѓународните финансиски пазари. Како резултат на тоа се зголеми побарувачката за државните хартии од вредност, што доведе до раст на нивните цени и следствено до пад на приносите. Приносите на 10-годишните

<sup>55</sup> Министерството за финансии на 18.06.2019 година ја издаде 18-та емисија на обврзници за денационализација со номинална вредност од 400 милиони денари, годишна каматна стапка од 2% и почетен датум на тргување на Берзата од 21.6.2019 година. До крајот на јуни беа истргувани 139 милиони денари, или 35% од вкупната вредност на емисијата.

<sup>56</sup> Индексот МОВЕ (Merrill Lynch Option Volatility Estimate) ја покажува променливоста на американските пазари за државни записи. Индексот ВИКС (Volatility Index) 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.

<sup>57</sup> Станува збор за генерички приноси изведени од кривата на принос на државните обврзници на САД.



државни хартии од вредност во еврозоната, на крајот на вториот квартал навлегоа во негативната зона, а во просек во кварталот изнесуваа 0% (0,3% во четвртиот квартал)<sup>58</sup>.

**Приносите на најголем дел од македонските еврообврзници<sup>59</sup> и натаму се намалуваат, што придонесе за натамошно стеснување на распоните во однос на германските државни обврзници.** Распонот меѓу приходите на издадените македонски еврообврзници и приходите на германските државни обврзници за вториот квартал од годината изнесуваше 1,8 п.п., 1,5 п.п., 2,3 п.п. и 2,4 п.п., во просек и и натаму се стеснува, освен кај еврообврзницата издадена во декември 2015 година, чиј распон бележи проширување.



<sup>58</sup> Станува збор за генерички државни обврзници изведени од кривите на принос на државните обврзници на Германија и Франција.

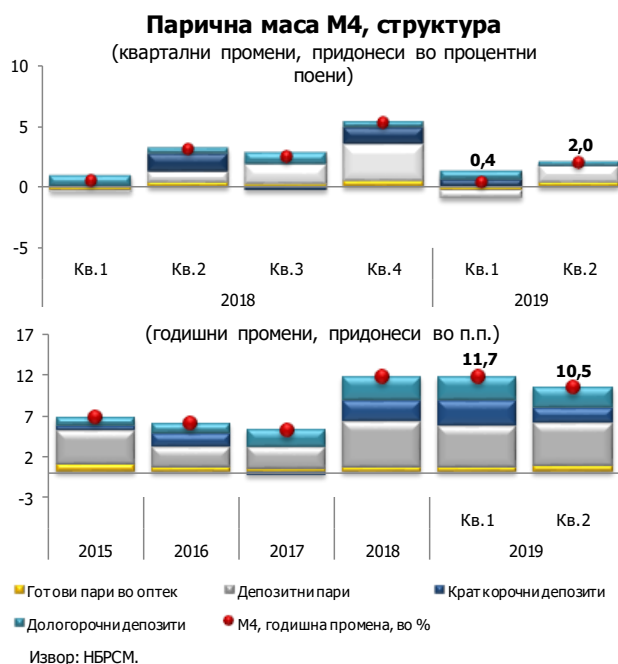
<sup>59</sup> Се однесува на македонските еврообврзници издадени во јули 2014 год., во декември 2015 год., во јули 2016 год. и јануари 2018 година. Еврообврзниците се издадени во номинален износ од 500 милиони евра, 270 милиони евра, 450 милиони евра и 500 милиони евра, соодветно, со рок на достасување од 7, 5, 7 и 7 години, соодветно и годишни каматни стапки од 3,975%, 4,875% 5,625% и 2,75%, соодветно.

## IV. Монетарни и кредитни агрегати

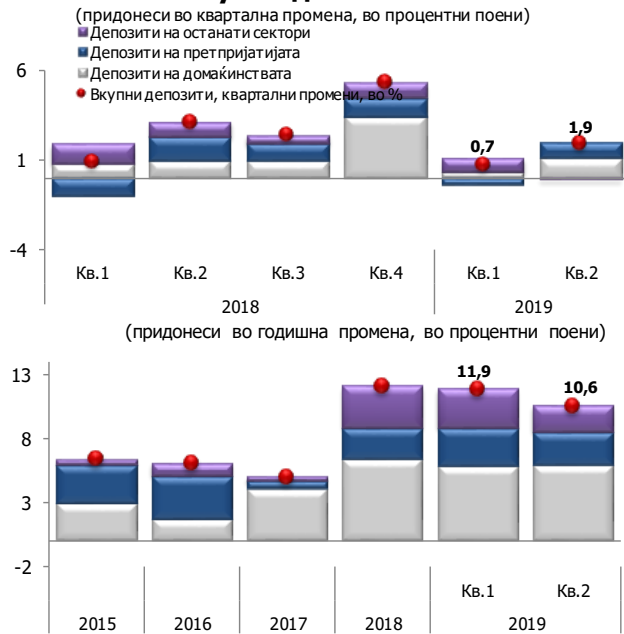
Во вториот квартал на 2019 година кај монетарните и кредитните агрегати беа забележани поволни поместувања. Така, по речиси стагнацијата во првото тримесечје, најшироката парична маса забележа раст на квартална основа. Од структурен аспект, раст бележат сите компоненти на паричната маса, но главниот придонес произлегува од најликвидната компонента. Ваквата промена во еден дел е одраз на сезонски фактори, но воедно е во согласност и со сигналите за поволни поместувања кај економската активност. Од секторски аспект, растот на вкупните депозити во финансискиот систем произлегува од растот на депозитите на домаќинствата и депозитите на претпријатијата, додека депозитите на останатите сектори имаат мал негативен придонес. Поволни се и поместувањата кај кредитната активност, којашто во второто тримесечје од годината забрза во споредба со претходниот квартал. Од секторски аспект, растот на кредитната активност во поголем дел произлегува од кредитите одобрени на домаќинствата, при позитивен придонес и на кредитирањето на претпријатијата. Ваквите остварувања се во согласност со резултатите од Анкетата за кредитната активност за вториот квартал коишто упатуваат на раст на побарувачката за кредити, при натамошно олеснување на вкупните кредитни услови.

### 4.1. Монетарни агрегати

Најшироката парична маса M4 во вториот квартал оствари квартален раст од 2,0%, (0,4% во претходното тримесечје). Ваквата промена на паричната маса во вториот квартал од годината во еден дел е одраз на сезонски фактори, но воедно е во согласност и со сигналите за поволни поместувања во однос на економската активност. Анализата на структурата укажува дека забрзувањето на растот на M4 во најголем дел произлегува од депозитните пари<sup>60</sup>, коишто по падот во претходното тримесечје, во вториот квартал од годината остварија раст. Мал раст бележат и останатите компоненти на најшироката парична маса, односно готовите пари во оптек, краткорочните и долгорочните депозити. Анализирани според валутниот аспект, растот на паричната маса произлегува од денарските депозити (со вклучени депозитни пари) со позитивен придонес од 1,8 п.п., додека придонесот на девизните депозити е негативен (0,1 п.п.). На крајот на вториот квартал, учеството на девизните депозити во M4 изнесува 35,9% и има надолан тренд (36,7% на крајот од претходниот квартал). **На годишно ниво**, растот на најшироката парична маса на крајот на вториот квартал изнесува 10,5% (11,7% на крајот на првиот квартал).



<sup>60</sup> Во вториот квартал од 2019 година од Буџетот на РСМ беа исплатени субвенции за земјоделство во износ од околу 2.800 милиони денари.

**Вкупни депозити**

Извор: НБРСМ.

**Вкупни депозити**

	2018				2019	
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2
	<b>квартални промени, во %</b>					
Вкупни депозити	0,9	3,1	2,4	5,3	0,7	1,9
	<b>придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.</b>					
Депозитни пари	-0,1	1,0	1,7	3,3	-0,7	1,4
Денарски депозити	0,5	0,7	0,6	0,8	0,4	0,5
Девизни депозити	0,5	1,4	0,1	1,2	0,9	-0,1
Краткорочни депозити	0,1	1,5	-0,4	1,5	0,6	0,1
Долгорочни депозити	0,9	0,6	1,0	0,6	0,8	0,3
Домаќинства	0,8	1,0	0,9	3,4	0,3	1,1
Претпријатија	-1,0	1,3	1,0	1,1	-0,4	0,9
Останати сектори	1,1	0,8	0,4	0,8	0,8	-0,1

Извор: НБРСМ.

**Депозити на домаќинствата**

	2018				2019	
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2
	<b>квартални промени, во %</b>					
Вкупни депозити на домаќинствата	1,2	1,4	1,4	5,2	0,5	1,7
	<b>придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.</b>					
Депозитни пари	-0,1	0,3	0,4	3,4	-0,8	1,2
Денарски депозити	0,5	0,1	0,2	0,7	0,6	0,2
Девизни депозити	0,8	1,1	0,8	1,1	0,7	0,3
Краткорочни депозити	0,5	0,7	0,2	0,8	0,5	0,1
Долгорочни депозити	0,8	0,5	0,8	0,9	0,8	0,3

Извор: НБРСМ.

**Вкупните депозити во финансискиот систем<sup>61</sup> во вториот квартал од годината се зголемија за 1,9% на квартална основа (квартален раст од 0,7% во претходното тримесечје).** Од секторски аспект, растот на вкупните депозити е речиси подеднакво резултат на растот на депозитите на домаќинствата и депозитите на претпријатијата, додека депозитите на останатите сектори имаат мал негативен придонес. Од валутен аспект, денарските депозити (со вклучени депозитни пари) во целост го објаснуваат растот на вкупните депозити, додека девизните депозити имаат мал негативен придонес. Според рочната структура, растот во поголем дел е резултат на долгорочните депозити, но позитивен е и придонесот на краткорочните депозити. **На годишна основа**, растот на вкупните депозити на крајот на јуни изнесува 10,6% (11,9% на крајот на март).

**Вкупните депозити на домаќинствата во вториот квартал од 2019 година остварија раст од 1,7%, што претставува забрзување во однос на остварувањата во претходното тримесечје (квартален раст од 0,5%).** Врз кварталното забрзување на растот одредено влијание имаат сезонски фактори, како што се исплати на субвенции за земјоделците. Од валутен аспект, кварталниот раст во најголем дел се должи на повисоките денарски депозити (со вклучени депозитни пари), при истовремен раст на депозитите во странска валута. Од аспект на рочната структура, во второто тримесечје и натаму се забележуваат позитивни поместувања кај штедењето, со позитивен придонес и кај краткорочните и кај долгорочните депозити (придонес од 0,1 п.п. и 0,3 п.п., соодветно). **На годишна основа**, растот на вкупните депозити на домаќинствата на крајот на јуни изнесува 9,0%, наспроти 8,7% на крајот на март.

**Вкупните депозити на претпријатијата во вториот квартал забележаа квартален раст од 3,4%, наспроти остварениот пад во претходниот квартал (од 1,6%).** Според валутната структура, кварталниот раст во целост произлегува од денарските депозити (со вклучени депозитни пари), при намалување на девизните депозити. Од рочен аспект,

<sup>61</sup> Податоците се однесуваат на депозитите на недржавниот сектор во банките и штедилниците, средствата на останатите финансиски институции на сметките кај НБРСМ и средствата на единиците на локалната самоуправа на сметките кај НБРСМ. Податоците соодветствуваат со методолошките измени на НБРСМ од јуни 2018 година. Повеќе информации за методолошките измени може да се најдат на следнава врска: [http://www.nbrm.mk/monetarna\\_statistika\\_i\\_statistika\\_na\\_kamatni\\_stapki.nspj](http://www.nbrm.mk/monetarna_statistika_i_statistika_na_kamatni_stapki.nspj).

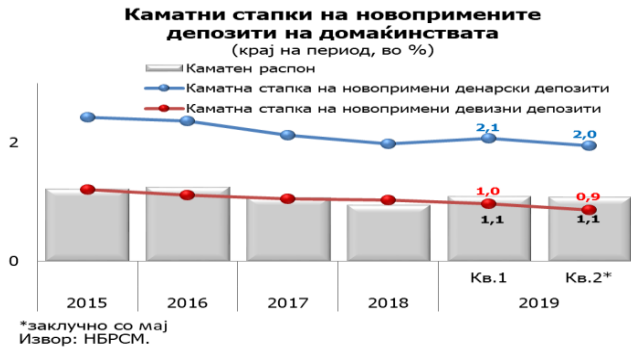




## Депозити на претпријатијата

	2018				2019	
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2
	<b>квартални промени, во %</b>					
Вкупни депозити на претпријатијата	-3,9	5,3	3,9	4,2	-1,6	3,4
<b>придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.</b>						
Депозитни пари	-2,7	1,7	5,6	0,6	-2,1	3,6
Денарски депозити	-1,2	1,2	0,0	1,4	-0,8	0,9
Девизни депозити	0,0	2,3	-1,7	2,2	1,3	-1,1
Краткорочни депозити	-1,4	3,7	-2,0	3,8	-0,1	-0,5
Долгорочни депозити	0,2	-0,1	0,2	-0,2	0,6	0,3

Извор: НБРСМ.



краткорочните депозити имаат негативен придонес, додека долгорочните депозити бележат раст. **На годишна основа,** депозитите на претпријатијата на крајот на јуни се повисоки за 10,1%, што е поумерен раст во споредба со растот на крајот на претходниот квартал (12,1%).

**Според анализата на приносите<sup>62</sup> на новото штедење,** во мај каматните стапки на новопримените<sup>63</sup> денарски и девизни депозити на домаќинствата остварија минимално намалување за 0,1 п.п. во споредба со март и изнесуваа 2,0% и 0,9%, соодветно. Во вакви услови, каматниот распон помеѓу новото денарско и девизно штедење кај домаќинствата во мај е непроменет. Кај корпоративниот сектор, каматните стапки на новопримените денарски и девизни депозити се намалија за 0,1 п.п. и за 0,2 п.п., соодветно, во однос на март, при што изнесуваа 1,2% и 0,5%, соодветно, со што каматниот распон во мај се прошири во однос на март. **Во однос на вкупните примени депозити,** каматните стапки на домаќинствата (денарски и девизни) во мај не забележаа промени во однос на март и изнесуваат 1,4%, додека каматните стапки на претпријатијата се намалија на нивото од 1,6% (1,7% во март).

## 4.2. Кредитна активност

**Во вториот квартал на 2019 година, банкарскиот сектор ја зголеми кредитната поддршка кон приватниот сектор.** Кредитите остварија раст на квартална основа од 1,8%, што претставува забрзување во однос на растот во претходниот квартал (0,8%). Растот на кредитната активност е во согласност со резултатите од Анкетата за кредитната активност<sup>64</sup> за вториот квартал, коишто укажуваат на натамошен раст на побарувачката за кредити, при натамошно олеснување на

<sup>62</sup> Податоците за каматните стапки се согласно со методолошките измени на Народната банка од јуни 2018 година. Повеќе информации за методолошките измени може да се најдат на следнава врска: [http://www.nbrm.mk/monetarna\\_statistika\\_i\\_statistika\\_na\\_kamatni\\_stapki.nspix](http://www.nbrm.mk/monetarna_statistika_i_statistika_na_kamatni_stapki.nspix).

<sup>63</sup> Во однос на каматните стапки на новопримените депозити треба да се има предвид дека за нив се карактеристични променливи движења. Променливоста на каматните стапки на новопримените депозити произлегува од фактот што тие произлегуваат од обемот на новопримени депозити (којшто од месец во месец може да варира) и нивната каматна стапка.

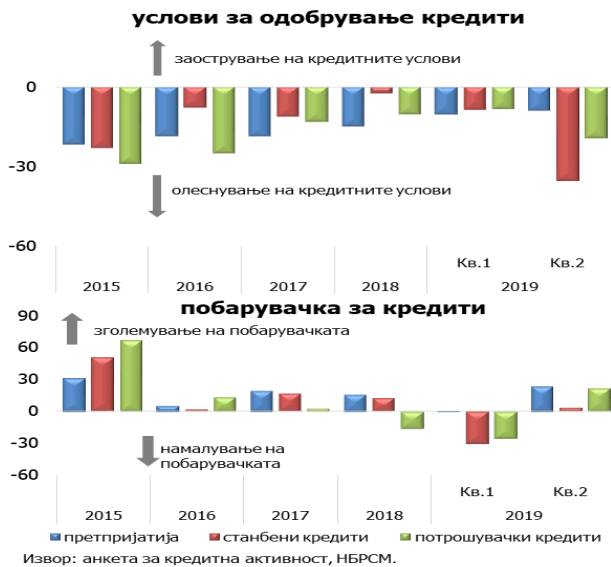
<sup>64</sup> Подетални информации се расположливи во рамки на Анкетата за кредитната активност на следнава врска: <http://nbrm.mk/?ItemID=F7AC78DEE498764FBAF39049F726CE3C>.



**Вкупни кредити на приватен сектор**

	2018			2019		
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2
<b>квартални промени, во %</b>						
Вкупни кредити на приватен сектор	-0,7	2,7	1,8	3,4	0,8	1,8
<b>придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п.</b>						
Денарски кредити	-0,6	1,6	1,1	3,4	0,4	0,8
Девизни кредити	-0,2	1,1	0,7	0,0	0,5	1,0
Краткорочни кредити	-0,8	0,6	0,0	1,5	-0,1	-0,3
Долгорочни кредити	1,3	2,0	1,7	1,6	0,8	1,8
Домаќинства	1,1	1,6	1,2	0,9	0,9	1,7
Претпријатија	-1,8	1,1	0,6	2,4	0,0	0,2

Извор: НБРСМ.

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

Извор: анкета за кредитна активност, НБРСМ.

вкупните кредитни услови. За третиот квартал на 2019 година, банките очекуваат понатамошно зголемување на вкупната побарувачка за кредити од страна на двата сектора, при натамошно олеснување на вкупните кредитни услови.

Анализата на секторската структура укажува дека кварталниот раст на кредитите на приватниот сектор во поголем дел е резултат на кредитирањето на домаќинствата, при истовремен позитивен придонес и на кредитирањето на претпријатијата. Од валутен аспект, растот речиси подеднакво произлегува од денарските и девизните кредити<sup>65</sup>. Во однос на рочната структура, кварталниот раст на вкупните кредити во целост се должи на долгорочните кредити, при намалување на краткорочните кредити. Учеството на сомнителните и спорните побарувања во вкупните кредити на крајот на јуни изнесува 5,4% и се зголеми за 0,3 п.п. во однос на претходниот квартал.

**На годишна основа,** вкупните кредити на крајот на вториот квартал остварија раст од 8,1%, којшто е поумерен во споредба со претходниот квартал (9,0%). Притоа, беше задржано стабилно учество на вкупните кредити во вкупните депозити, коешто на крајот на јуни изнесуваше 83,8% (83,9% на крајот на март).

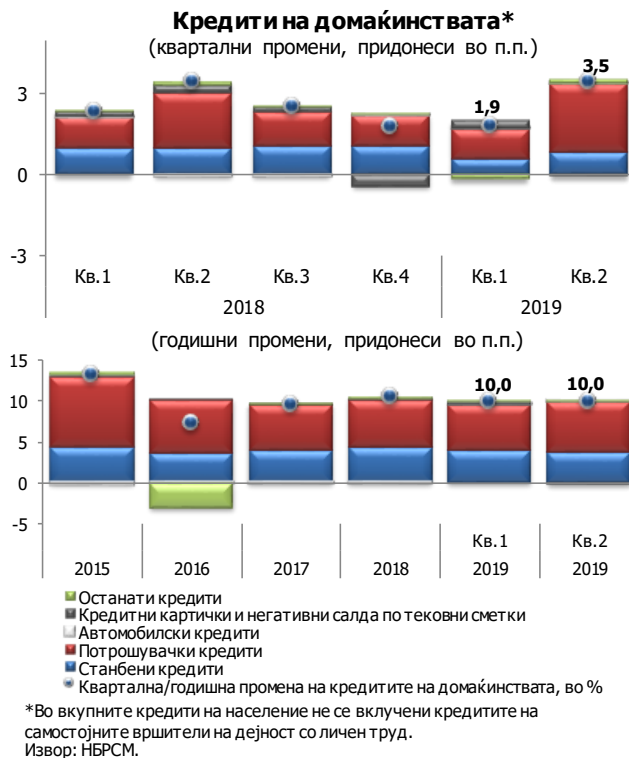
**Во текот на вториот квартал на 2019 година, кредитирањето на секторот „домаќинства“ забрза (раст од 3,4%) во споредба со претходниот квартал (1,8%).** Остварениот квартален раст во поголем дел произлегува од зголемувањето на потрошувачките кредити, при натамошен позитивен придонес на станбените кредити и останатите кредити, додека кредитните картички и негативните салда на тековните сметки забележаа мал пад. Ваквите остварувања соодветствуваат со резултатите од Анкетата за кредитната активност за вториот квартал од годината, коишто упатуваат на зголемување на побарувачката на станбените и потрошувачките кредити, при олеснети кредитни услови. Од валутен аспект, растот на кредитите на домаќинствата подеднакво произлегува од денарските и девизните кредити. Гледано од аспект на рочната структура, кварталниот раст произлегува од долгорочните кредити, при неутрален придонес

<sup>65</sup> Податоците за девизните кредити вклучуваат и денарски кредити со валутна клаузула.

**Кредити на домаќинствата**

	2018				2019	
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2
<b>квартални промени, во %</b>						
Вкупни кредити на домаќинствата	2,3	3,3	2,5	1,8	1,8	3,4
<b>придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п.</b>						
Денарски кредити	1,4	2,4	1,7	1,1	1,6	1,7
Девизни кредити	0,9	0,9	0,8	0,7	0,2	1,7
Краткорочни кредити	0,3	0,3	0,2	-0,3	0,4	0,0
Долгорочни кредити	2,0	2,9	2,3	2,1	1,4	3,2

Извор: НБРСМ.

**Кредити на претпријатијата**

	2018				2019	
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2
<b>квартални промени, во %</b>						
Вкупни кредити на претпријатијата	-3,5	2,1	1,1	4,8	0,0	0,3
<b>придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п.</b>						
Денарски кредити	-2,4	0,9	0,5	5,5	-0,8	0,1
Девизни кредити	-1,1	1,2	0,6	-0,7	0,7	0,2
Краткорочни кредити	-1,8	0,8	-0,1	3,3	-0,5	-0,7
Долгорочни кредити	0,7	1,1	1,2	1,0	0,4	0,4

Извор: НБРСМ.

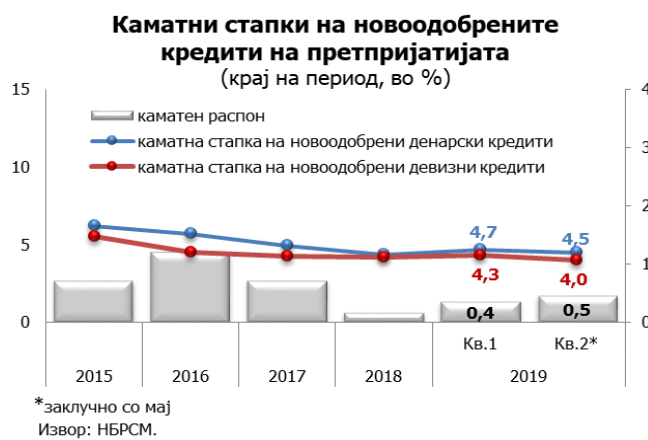
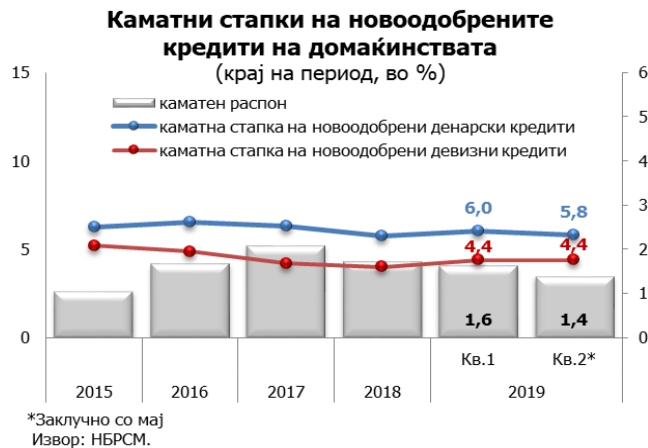
на краткорочните кредити. **На годишна основа**, вкупните кредити на домаќинства на крајот на јуни се повисоки за 9,9% (9,7% на крајот на март).

**Во второто тримесечје од 2019 година вкупните кредити одобрени на корпоративниот сектор забележаа мал раст од 0,3%, по стагнацијата во претходниот квартал.** Ваквите остварувања се во согласност со резултатите од Анкетата за кредитната активност за вториот квартал, коишто укажуваат на раст на побарувачката на кредити од страна на претпријатијата, при олеснети кредитни услови. Од валутен аспект, растот на вкупните кредити на претпријатијата, речиси подеднакво е резултат на денарските и девизните кредити. Според анализата на рочната структура, кварталниот раст произлегува од долгорочните кредити, додека краткорочните кредити имаат негативен придонес. **На годишно ниво**, вкупните кредити на претпријатијата на крајот на јуни се повисоки за 6,4% (8,2% на крајот на март).

**Според податоците за каматните стапки<sup>66</sup> на новоодобрените кредити<sup>67</sup> во мај**, каматните стапки на денарските кредити на домаќинствата се намалија од 6,0% во март на 5,8% во мај, додека каматните стапки на девизните кредити се непроменети (4,4%), што услови стеснување на каматниот распон на 1,4 п.п. Кај претпријатијата, каматните стапки на новоодобрените денарски и девизни кредити во мај, се намалија на ниво од 4,5% и 4,0%, соодветно (претходно 4,7% и 4,3%, соодветно), при што каматниот распон минимално се зголеми на 0,5 п.п. Во однос на вкупните одобрени кредити, на крајот на мај каматната стапка на кредитите на домаќинствата се намали на ниво од 5,9% (6,0% во март), додека вкупната каматна стапка на претпријатијата е непроменета и изнесува 4,5%.

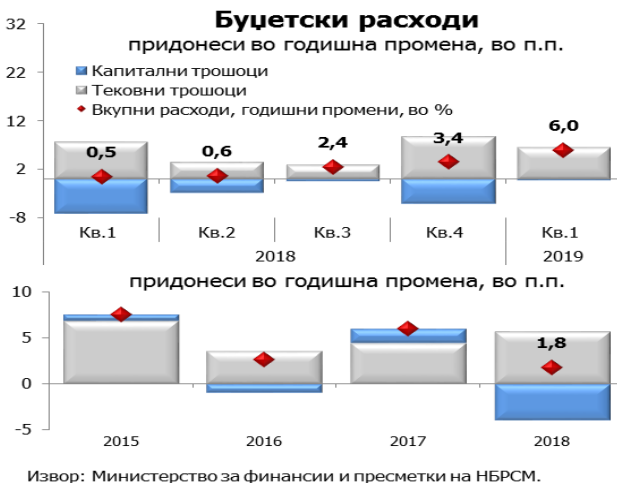
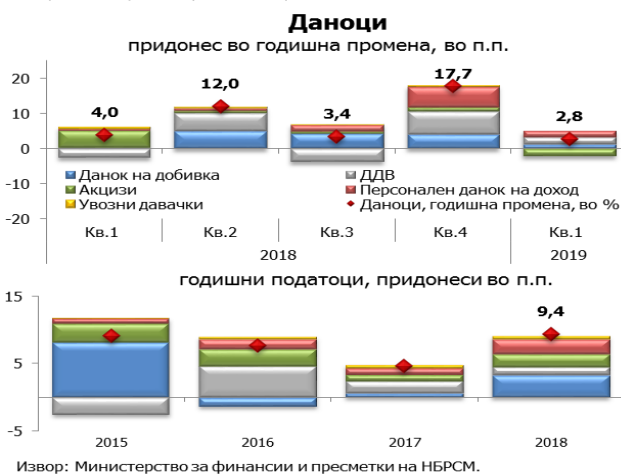
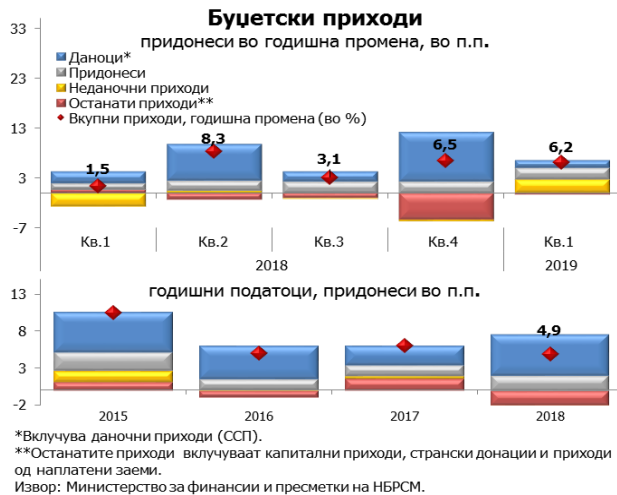
<sup>66</sup> Податоците за каматните стапки се согласно со методолошките измени на Народната банка од јуни 2018 година. Повеќе информации за методолошките измени може да се најдат на следнава врска: [http://www.nbrm.mk/monetarna\\_statistika\\_i\\_statistika\\_na\\_kamatni\\_stapki.nspix](http://www.nbrm.mk/monetarna_statistika_i_statistika_na_kamatni_stapki.nspix).

<sup>67</sup> Во однос на каматните стапки на новоодобрени кредити треба да се има предвид дека за нив се карактеристични променливи движења. Променливоста на каматните стапки на новоодобрените кредити произлегува од фактот што тие произлегуваат од обемот на новоодобрените кредити (којшто од месец во месец може да варира) и нивната каматна стапка.



## V. Јавни финансии

Во првиот квартал од 2019 година, вкупните буџетски приходи и расходи забележаа умерен раст на годишна основа, додека остварениот буџетски дефицит се задржа на минатогодишното ниво од 0,5% од БДП. Дефицитот главно беше финансиран преку средства од депозитната сметка на државата кај Народната банка и во помал дел преку нето-емисија на државни хартии од вредност на домашниот финансиски пазар. Гледано за првите пет месеци од годината буџетскиот дефицит изнесува 0,7% од БДП, што претставува 28,2% од планот на Буџетот за 2019 година. Финансирањето на буџетскиот дефицит во периодот јануари-мај се изврши преку нето-емисија на државни хартии од вредност на домашниот пазар на хартии од вредност, а во помал дел и со средства од депозитната сметка на државата кај Народната банка. Вкупниот јавен долг на крајот на првиот квартал на 2019 година изнесуваше 46,4% од БДП и е намален за 2 п.п. од БДП, во споредба со претходниот квартал.



**Вкупните приходи во Буџетот на Република Северна Македонија<sup>68</sup> во првиот квартал на 2019 година се зголемија за 6,2%, на годишна основа.**

Растот на буџетските приходи е резултат на повисоките неданочни приходи<sup>69</sup>, придонеси и даноци (со придонес од 2,6 п.п., 2,3 п.п. и 1,7 п.п., соодветно), додека останатите приходи<sup>70</sup> имаа мал негативен придонес (0,3 п.п.).

**Во истиот период, вкупните приходи од даноци<sup>71</sup> остварија раст од 2,8% на годишна основа.**

Растот на даночните приходи во првото тримесечје од годината е резултат на поголемиот износ на нето-приходите од ДДВ<sup>72</sup>, како и на зголемените приходи од персоналниот данок на доход<sup>73</sup> и данокот на добивка (со придонес од 2,3 п.п., 1,7 п.п. и 1,0 п.п., соодветно). Акцизите имаат негативен придонес (од 2,1 п.п.), додека увозните давачки имаат неутрален придонес.

**Вкупните расходи во Буџетот во првиот квартал на 2019 година забележаа раст од 6,0%, на годишна основа.**

Растот на буџетските расходи во целост е резултат на поголемите тековни трошоци, со придонес од 6,3 п.п., додека придонесот на капиталните трошоци е негативен и изнесува 0,4 п.п.

**Вкупните тековни трошоци забележаа раст од 6,6% на годишна основа, за првиот квартал на 2019 година.**

Во рамки на тековните трошоци, раст бележат сите категории, со најголем придонес на категоријата „трансфери“ (4,5 п.п.), додека придонесот на категориите „каматни плаќања“, „стоки и услуги“ и „плати и надоместоци“ изнесуваше 1,2 п.п., 0,5 п.п. и 0,5 п.п., соодветно.

**Во текот на првото тримесечје на 2019 година, беше остварен буџетски дефицит од 3.194 милиони денари, или 0,5% од БДП<sup>74</sup>, што е исто остварување како**

<sup>68</sup> Централен буџет и буџети на фондови.

<sup>69</sup> Повисоките неданочни приходи во најголем дел се резултат приливите на сметката на Фондот за ПИО во Буџетот на РСМ. Овие приливи се резултат на преносот на средства од приватните пензиски фондови согласно со Законот за изменување и дополнување на Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување и Законот за изменување и дополнување на законот за пензиско и инвалидско осигурување („Службен весник на РМ“ бр. 245 од 28.12.2018 година). Со овие законски измени, почнувајќи од 1.1.2019 година, престанува членството кај одредени категории осигуреници во вториот столб на пензискиот систем.

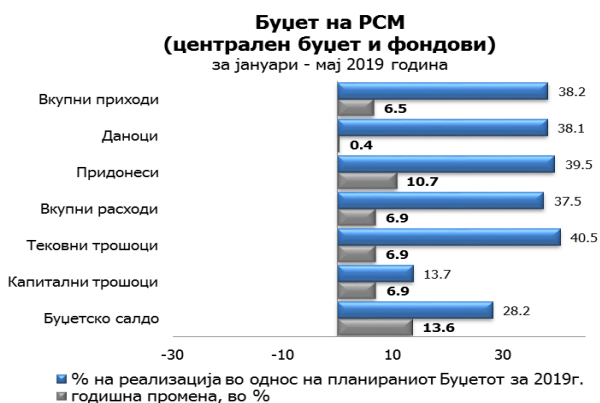
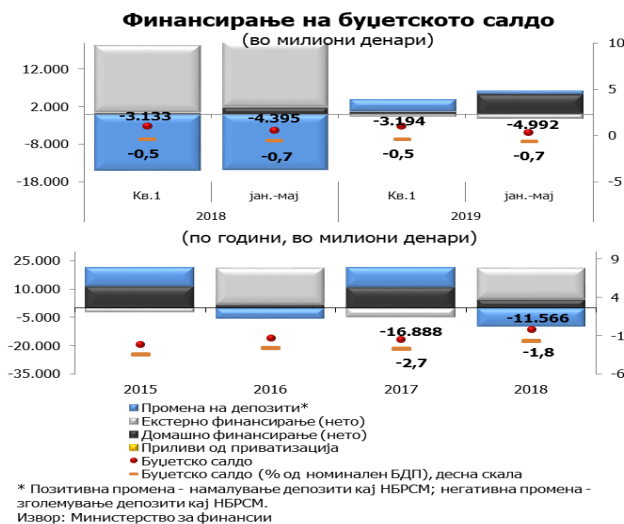
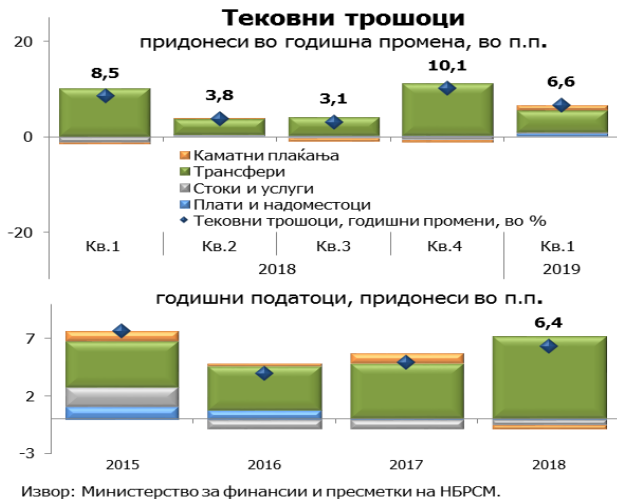
<sup>70</sup> Останатите приходи вклучуваат капитални приходи, странски донации и приходи од наплатени заеми.

<sup>71</sup> Ги вклучува и сметките за сопствени приходи (ССП).

<sup>72</sup> Повисоките нето-приходи од ДДВ во првото тримесечје на 2019 година, во најголем дел се објаснуваат со растот на бруто-приходите од ДДВ за 4,8% на годишно ниво, при раст на исплатата на повратот на ДДВ за 4,0% на годишна основа.

<sup>73</sup> Повисоките приходи од персоналниот данок на доход во првото тримесечје на 2019 година, во еден дел се објаснуваат со воведувањето на прогресивните стапки на данок на личен доход од почетокот на 2019 година.

<sup>74</sup> Во рамки на анализата, за номиналниот БДП за 2019 година е користена априлската проекција на НБРСМ.



минатогодишното. Остварениот дефицит во овој период во најголем дел беше финансиран преку повлекување средства од депозитната сметка на државата кај Народната банка и во помал дел со задолжување на државата на домашниот финансиски пазар.

**Во периодот јануари - мај 2019 година вкупните буџетски приходи забележаа раст од 6,5% во однос на истиот период од претходната година.** Растот во најголем дел е резултат на подобрите остварувања главно кај неданочните приходи и придонесите, со придонес од 3,4 п.п. и 3,1 п.п., соодветно. Во истиот период, **буџетските расходи забележаа раст од 6,9% на годишна основа,** којшто во најголем дел произлегува од растот на тековните трошоци, со придонес од 6,6 п.п., додека придонесот на капиталните трошоци изнесува 0,3 п.п. **Во првите пет месеци од годината буџетскиот дефицит изнесува 4.992 милиона денари,** или 0,7% од БДП, што претставува 28,2% од планираниот дефицит за 2019 година. Финансирањето на дефицитот во најголем дел беше извршено преку нето-емисија на државни хартии од вредност на домашните финансиски пазари, а во помал дел преку повлекување средства од депозитната сметка на државата кај Народната банка.

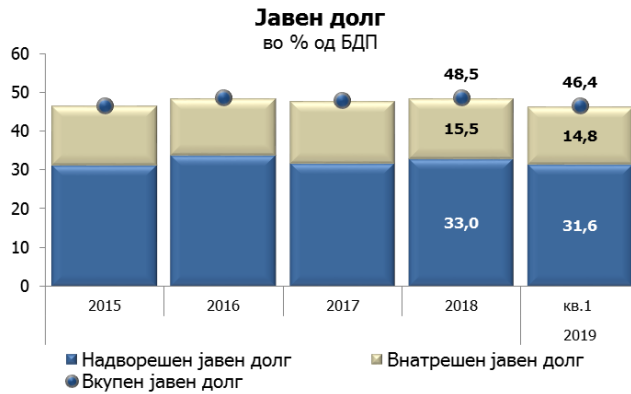
**Вкупниот јавен долг<sup>75</sup> на крајот на првиот квартал на 2019 година изнесува 46,4% од БДП<sup>76</sup>,** што претставува намалување за 2 п.п. на квартална основа. Од аспект на структурата, намалувањето е резултат на падот на надворешниот долг од 33,0% на 31,6% од БДП, при истовремен пад и на домашниот долг од 15,5% на 14,8% од БДП. Од аспект на структурата, вкупниот државен долг<sup>77</sup> на крајот на првото тримесечје на 2019 година изнесува 38,5% од БДП и е намален за 2,0 п.п., во споредба со претходниот квартал, додека долгот на јавните претпријатија<sup>78</sup> (за кој државата има издадено државна гаранција) остана на истото ниво од 8,0% од БДП. Во однос на истиот период од 2018 година, вкупниот јавен долг на крајот на првиот квартал од 2019 година е понизок за 0,9 п.п. од БДП.

<sup>75</sup> Јавниот долг е дефиниран со Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ бр. 62/2005, 88/2008, 35/11, 139/14 и 98/19) според 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.

<sup>76</sup> Вкупниот јавен долг на крајот на првиот квартал на 2019 година изнесува 5.242 милиона евра.

<sup>77</sup> Државниот долг е дефиниран како збир на долговите на централната и локалната власт.

<sup>78</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. 62/2005, 88/2008, 35/11, 139/14 и 98/19).



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

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

	2019						
	Буџет	Кв.1	јануари - мај	Кв.1		јануари - мај	
	во милиони денари			Годишни промени, во %	Придонес во годишна промена, во п.п.	Годишни промени, во %	Придонес во годишна промена, во п.п.
<b>ВКУПНИ ПРИХОДИ</b>	<b>210.848</b>	<b>46.076</b>	<b>80.616</b>	<b>6,2</b>	<b>6,2</b>	<b>6,5</b>	<b>6,5</b>
Даночни приходи и придонеси	184.201	40.646	70.940	4,4	4,0	3,5	3,2
Даноци	120.166	26.272	45.839	2,9	1,7	0,4	0,2
Придонеси	62.316	14.061	24.584	7,7	2,3	10,7	3,1
Неданочни приходи	18.521	4.324	7.632	35,3	2,6	51,2	3,4
Капитални приходи	2.026	218	347	-52,2	-0,5	-54,2	-0,5
Странски донации	6.000	888	1.697	12,7	0,2	26,3	0,5
Приходи од наплатени заеми	100	0	0		0,0		0,0
<b>ВКУПНИ РАСХОДИ</b>	<b>228.548</b>	<b>49.270</b>	<b>85.608</b>	<b>6,0</b>	<b>6,0</b>	<b>6,9</b>	<b>6,9</b>
Тековни трошоци	202.577	47.656	82.040	6,6	6,3	6,9	6,6
Капитални трошоци	25.971	1.614	3.568	-10,0	-0,4	6,9	0,3
<b>БУЏЕТСКИ ДЕФИЦИТ / СУФИЦИТ</b>	<b>-17.700</b>	<b>-3.194</b>	<b>-4.992</b>				
Финансирање	17.700	3.194	4.992				
<b>Прилив</b>	<b>34.195</b>	<b>7.702</b>	<b>11.843</b>				
Приходи од приватизација	100	168	194				
Странски заеми	25.416	64	531				
Депозити	-10.325	3.223	1.024				
Државни записи	19.001	4.217	10.064				
Продажба на акции	3	30	30				
<b>Одлив</b>	<b>16.495</b>	<b>4.508</b>	<b>6.851</b>				
Отплата на главница	16.495	4.508	6.851				
Надворешен долг	6.175	855	1.859				
Домашен долг	10.320	3.653	4.992				

Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.