

**Народна банка на Република Северна Македонија**



**Квартален извештај  
февруари 2020 г.**



## Содржина

<b>Вовед</b> .....	<b>3</b>
<b>I. Макроекономски движења</b> .....	<b>5</b>
<b>1.1 Домашна понуда</b> .....	<b>10</b>
<b>1.2 Агрегатна побарувачка</b> .....	<b>14</b>
1.2.1 Лична потрошувачка .....	15
1.2.2 Јавна потрошувачка .....	16
1.2.3 Инвестициска потрошувачка .....	17
1.2.4 Нето извозна побарувачка .....	18
<b>1.3 Вработеност и плати</b> .....	<b>19</b>
<b>1.4 Инфлација</b> .....	<b>23</b>
1.4.1 Тековна инфлација.....	23
1.4.2 Инфлациски очекувања.....	27
<b>1.5 Биланс на плаќања</b> .....	<b>28</b>
1.5.1 Тековна сметка.....	29
1.5.2 Финансиска сметка.....	34
1.5.3 Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг .....	36
<b>II. Монетарна политика</b> .....	<b>39</b>
<b>2.1 Ликвидност на банките</b> .....	<b>41</b>
<b>III. Движења на финансиските пазари</b> .....	<b>42</b>
<b>3.1 Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити</b> .....	<b>42</b>
<b>3.2 Пазар на државни хартии од вредност</b> .....	<b>43</b>
<b>3.3 Берзи</b> .....	<b>45</b>
<b>IV. Монетарни и кредитни агрегати</b> .....	<b>46</b>
<b>4.1 Монетарни агрегати</b> .....	<b>47</b>
<b>4.2 Кредитна активност</b> .....	<b>50</b>
<b>V. Јавни финансии</b> .....	<b>53</b>
<b>VI. Аналитички прилози</b> .....	<b>58</b>
Прилог 1. Поставеност на монетарната и фискалната политика во земјите од Централна, Источна и Југоисточна Европа (ЦИЈИЕ) .....	58



## Вовед

**По олабавувањето на монетарната политика кон крајот на првото тримесечје на 2019 година, Народната банка и во четвртиот квартал на годината ја задржа основната каматна стапка на нивото од 2,25%.** Тековната монетарна поставеност беше оценета како соодветна на постојните и проектираните економски и финансиски услови, при здрави економски основи и без присуство на нерамнотежи во економијата. Движењата на девизниот пазар беа поволни и во текот на четвртиот квартал од годината, при што Народната банка и натаму интервенира со откуп на девизи, а девизните резерви остварија раст. Според сите показатели за соодветност, девизните резерви и натаму се во сигурната зона. Поволни поместувања беа забележани и кај депозитните и кредитните текови, коишто не покажуваат поголеми отстапувања во однос на октомвриската проекција. Во исто време, наспроти повољните оценки за домашниот економски амбиент, растот на глобалната економија забави, при натамошна изразена глобална неизвесност.

**Изворите на ризици во основа се непроменети во споредба со октомвриските проекции.** Ризиците од надворешното окружување поврзани со ескалацијата на трговските тензии помеѓу најголемите светски економии и придружната неизвесност околу идниот курс на политиките и натаму постојат, но се малку поумерени отколку во октомври. Оваа оценка се заснова на потпишувањето на првата фаза од трговскиот договор помеѓу САД и Кина и очекувањата за намалување на протекционистичките мерки, како и намалената неизвесност околу процесот на Брежит без договор. Од друга страна, понагласена е неизвесноста од геополитичките ризици, особено имајќи ги предвид случувањата на релација САД – Иран на почетокот на 2020 година. Во однос на **ризиците поврзани со домашното окружување, тие и понатаму се присутни,** без позначајни промени во однос на октомвриските проекции.

**Споредбата на последните макроекономски показатели од домашната економија со нивната проектирана динамика во рамки на октомврискиот циклус проекции не упатува на поголеми отстапувања.** Согласно со објавените проценети податоци за БДП, економската активност и натаму расте и во третиот квартал од годината со реална стапка на годишен раст од 3,6%. Динамиката на раст на домашната економија од почетокот на годината е во согласност со очекуваната. Притоа, се забележува малку понизок позитивен придонес од проектираниот кај домашната побарувачка, додека ефектот на нето-извозот е поповолен, главно заради пониската увозна компонента. 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. Исто така, значителен придонес кон растот на економската активност во третиот квартал има и високиот раст на бруто-инвестициите, што воедно е носител на растот на домашната побарувачка, согласно со повољните поместувања во градежниот сектор, а значителен придонес имаше и растот на личната потрошувачка, но поумерено во споредба со растот од претходниот квартал. Расположливите податоци за четвртиот квартал засега упатуваат на натамошен раст на економската активност, но малку поумерен од досегашниот. На годишно ниво, октомвриската проекција предвидува економски раст од 3,5% во 2019 година и постепено забрзување на растот на 3,8% во 2020 година и 4% во 2021 година. Главни фактори за растот се оцените за понатамошен солиден прилив на нови странски инвестиции во секторот на разменливи добра, јавните инвестиции во патната инфраструктура, активностите на капацитетите ориентирани кон извоз, како и растот на расположливиот доход и стабилните очекувања на домаќинствата.

**Годишниот раст на домашните цени забави и од 0,6% во третиот, се сведе на 0% во четвртиот квартал.** Инфлацијата во овој период е под очекуваната за кварталот во рамки на октомвриската проекција. Гледано по компоненти, отстапувањето во најголем дел се поврзува со падот на базичната инфлација наспроти очекувањата за мал раст, додека растот на прехранбената и енергетската компонента главно се во согласност со очекувањата. **За целата 2019 година, годишната стапка на инфлација изнесува 0,8% и не отстапува значително од октомвриската проекција, којашто претпоставува проектирана стапка**



**на инфлација од 1%.** Притоа, инфлацијата во 2019 година, главно произлегува од растот на прехранбената компонента, како и од позитивниот придонес на базичната компонента, додека енергетската компонента имаше негативен придонес. Во услови на остварувања од последниот квартал коишто надолно отстапуваат од проектираните, како и главно нагорни ревизии кај надворешните влезни претпоставки во поглед на очекуваното движење на светските цени на нафтата и храната, ризиците во поглед на очекуваната инфлација за 2020 и 2021 година од 1,5% и 2%, соодветно, засега се оценуваат како урамнотезени. Неизвесноста околу проектираното движење на светските цени на примарните производи и понатаму е главен ризик околу проекцијата на инфлацијата за следниот период.

**Последните расположливи податоците за билансот на плаќања не упатуваат на поголеми отстапувања кај тековните трансакции и тековите во финансиската сметка во однос на проекциите.** Во третото тримесечје, суфицитот во тековната сметка изнесува 184 милиони евра, или 1,7% од БДП. Во однос на минатата година, забележан е понизок суфицит во тековните трансакции, што произлегува од влошеното салдо во размената на стоки и услуги со странство. Кај останатите компоненти не се забележани поголеми промени. Истовремено, во финансиската сметка се забележани нето-одливи од 42,8 милиони евра (0,4% од БДП), што претставува подобрување во споредба со третиот квартал од 2018 година. Податоците за **брuto девизните резерви** за четвртото тримесечје, согласно со очекувањата, упатуваат на квартален раст, предизвикан и од задолжувањето на државата и од интервенциите на Народната банка на девизниот пазар. Октомвриската проекција за периодот 2020-2021 година предвидува раст на девизните резерви на збирна основа и задржување на показателите за адекватност во сигурната зона.

Во четвртиот квартал од годината, **кредитите на приватниот сектор** забележаа солиден раст, вообичаен за овој период од годината, наспроти малиот пад во претходниот квартал којшто беше резултат на регулаторните промени. Притоа, во овој период се забележува и постепено исцрпување на ефектот од измените во регулативата на Народната банка за пренос на дел од сомнителните и спорните побарувања на банките на вонбилансна евиденција. Секторски анализирано, кредитниот раст во најголем дел произлегува од зголемената кредитна поддршка на корпоративниот сектор, при помал позитивен придонес и на кредитите на домаќинствата. Ваквите остварувања се во согласност и со резултатите од Анкетата за кредитната активност<sup>1</sup> за четвртиот квартал, коишто укажуваат на нето-зголемување на побарувачката за вкупните кредити, при натамошно нето-олеснување на вкупните кредитни услови. На годишна основа, кредитниот раст на крајот на четвртиот квартал достигна 6%, што е над проектираниот годишен раст со октомвриската проекција (5,4%). Во однос на изворите на финансирање, во четвртиот квартал **продолжија поволните движења кај вкупните депозити**. Повисоката понуда на пари во економијата во овој период е вообичаена и во еден дел се поврзува со одредени сезонски фактори, а делумно е одраз и на подобрите остварувања во домашната економија. Секторски анализирано, зголемувањето на депозитите пред сè е резултат на зголемувањето на депозитите на домаќинствата, при солиден раст и на депозитите на претпријатијата. Годишниот раст на вкупните депозити на крајот на декември е солиден и изнесува 9,0%, а е малку понизок од очекувањата во октомвриската проекција (од 9,6%). Во следниот период, се очекува дека депозитната база на банките и натаму ќе се зголемува, обезбедувајќи стабилни извори за финансирање на кредитниот раст.

**Општо земено, последните макроекономски показатели и оценки 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

---

<sup>1</sup> Подетални информации се расположливи во рамки на Анкетата за кредитната активност на следнава врска: <http://nbrm.mk/?ItemID=F7AC78DEE498764FBAF39049F726CE3C>.



надворешна позиција, којашто ќе овозможи одржување на девизните резерви во сигурната зона. Остварениот раст на економијата во третиот квартал од 2019 година е солиден и во согласност со очекуваниот, а сигналите од расположливите високофреквентни податоци за економската активност се во согласност со очекувањата за поумерен економски раст во последниот квартал. Народната банка и во следниот период ќе продолжи со внимателно следење на остварувањата и потенцијалните ризици од домашното и надворешното окружување, во контекст на поставеноста на монетарната политика.

## I. Макроекономски движења

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

**Растот на глобалната економија продолжи и во третиот квартал од 2019 година. Кај брзорастечките земји економскиот раст е малку послаб од очекувањата, додека кај групата развиени земји динамиката на економската активност не отстапува значително во однос на проекциите. Растот во еврозоната, како наш најзначаен трговски партнер, беше стабилен и изнесуваше 1,2%. За четвртиот квартал се очекува стабилизација на трендот на глобалниот раст. Оттука, најновите оценки упатуваат дека растот на глобалната економија ќе забави и од 3,6% во 2018 година ќе се сведе на 2,9% во 2019 година, додека за наредниот период се очекува умерено закрепнување и стапки на раст од 3,3% и 3,4% во 2020 и 2021 година, што претставува мала надолна ревизија во однос на октомвриските оценки. Ризиците во однос на глобалниот економски раст се оценуваат како малку поповолни, но и натаму се претежно надолни.**

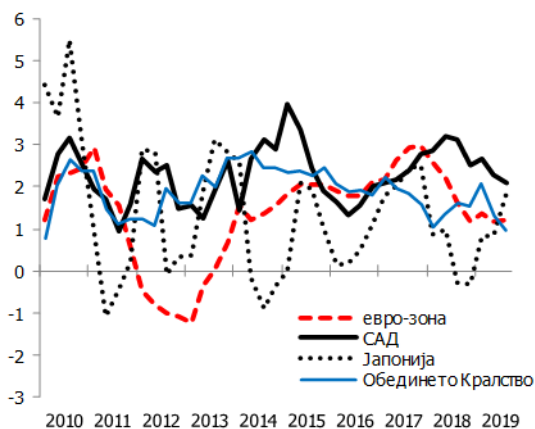
**Глобалната економска активност растеше и во третиот квартал од 2019 година.** Анализирани по одделни земји, во Јапонија дојде до забрзување на растот на економската активност во споредба со второто тримесечје, што не беше случај со еврозоната чијашто стапка на годишен раст се задржа на 1,2%, како и со Велика Британија и САД коишто забележаа мало забавување на растот, во услови на продолжена неизвесност поврзана со зголемениот протекционизам и натамошната слаба глобална трговија. Забрзувањето на јапонската економија од 0,8% во второто на 1,9% во третото тримесечје главно произлегува од солидниот раст на инвестициите во основни средства, додека во извозниот сектор остварувањата се малку послаби, заради забавената глобална економска активност. Растот во еврозоната беше стабилен и произлезе од домашната побарувачка. Забавувањето на економската активност во САД во третиот квартал (2,1%, наспроти 2,3% во претходниот квартал) во најголема мера се должи на послабиот раст на бруто-инвестициите и на личната потрошувачка, делумно неутрализирано со поповолните поместувања кај нето-извозот. Годишната стапка на економски раст во Велика Британија во третото тримесечје изнесува 1% (1,3% годишен раст во вториот квартал) и е најслабата остварена стапка на раст од првиот квартал на 2010 година, во услови на натамошна неизвесност поврзана со Брежит и глобалните трговски тензии, при што падот кај бруто-инвестициите се главниот фактор за забавување на растот.

---

<sup>2</sup> Анализата се заснова врз „Светскиот економски преглед“ на ММФ, октомври 2019 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.

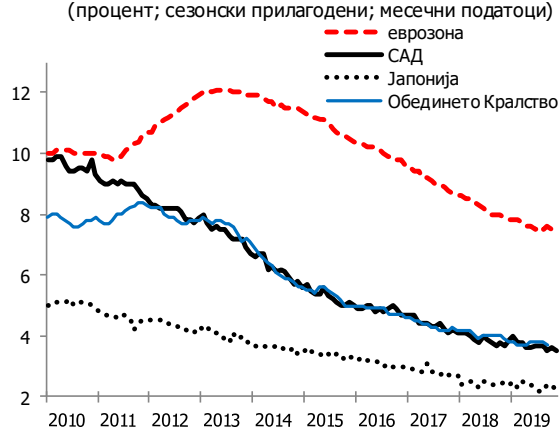


### Реален раст на БДП во развиените земји (годишни процентуални промени; квартални податоци)



Извор: ОЕЦД.

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

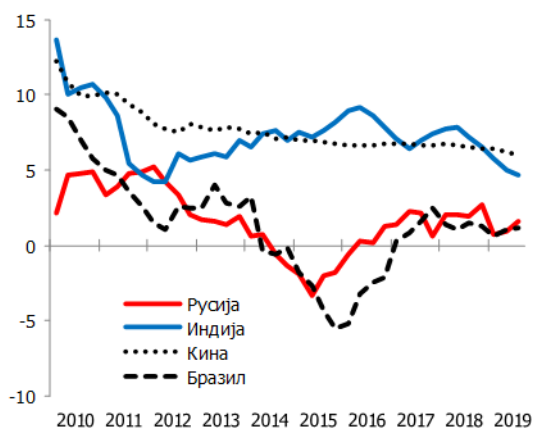


Извор: Еуростат.

### Движења во различни насоки се забележуваат и кај брзорастечките економии.

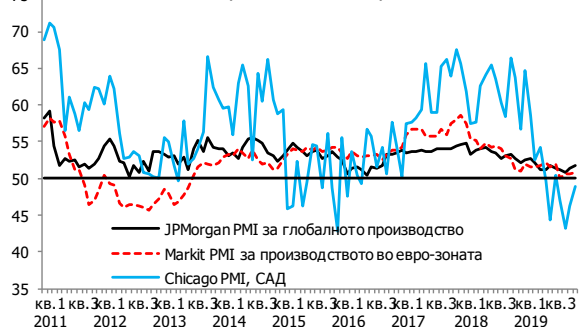
Така, во Кина дојде до натамошно забавување на растот при што годишната стапка во третиот квартал се сведе на 6% (6,2% во вториот квартал), што претставува најниска стапка на раст од 1992 година наваму. Ваквото движење се должи на послабата домашна и надворешна побарувачка, во услови на натамошни трговски тензии помеѓу оваа земја и САД. Забавен раст бележи и индиската економија (годишен раст од 4,7% во третиот квартал наспроти 5% во претходниот), во услови на послаба домашна побарувачка, како и на послабо производство и пад на извозот заради забавувањето во глобалната економија. Од друга страна, во третото тримесечје, Русија и Бразил забележаа забрзување на економскиот раст. Така, годишната стапка на раст во Русија достигна 1,6% (0,9% во второто тримесечје), главно како резултат на растот во индустријата, земјоделството и трговијата на големо, додека бразилската економија бележи минимално забрзување на растот од 1,2% во третото тримесечје во целост заради посланата потрошувачка на домаќинствата.

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



Извор: ОЕЦД.

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



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

Во однос на оцените за растот во последниот квартал од годината, тековно расположливите вискофреквентни анкетни показатели упатуваат на малку понеповолни движења во однос на третиот квартал. Така, просечната вредност на

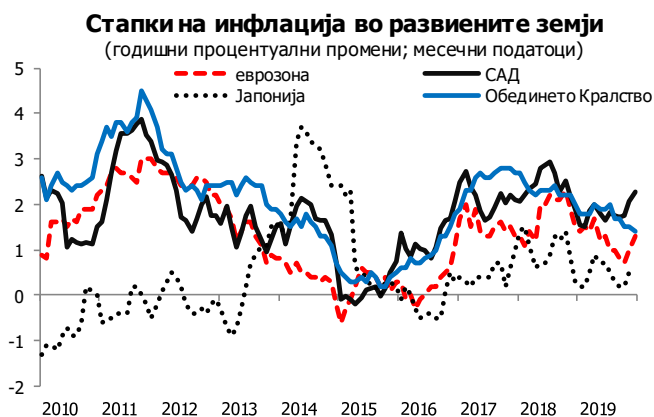


индексот ПМИ во периодот октомври-ноември изнесува 51,2 (51,4 во третиот квартал), што укажува на евентуално натамошно забавување на глобалната економија до крајот на годината.

**Во најновите согледувања на ММФ од јануари 2020 година, се оценува дека глобалниот економски раст во 2019 година ќе забави и ќе изнесува 2,9% (раст од 3,6% во 2018 година), а за 2020 и 2021 година се очекува умерено забрзување на растот, по што би достигнал 3,3% и 3,4%, соодветно.** Закрепнувањето на глобалниот раст во идниот период ќе биде поддржан од позитивниот ефект од монетарното олабавување во развиените и брзорастечките земји во 2019 година и посилен раст кај светската трговија, како одраз на закрепнувањето кај домашната побарувачка, особено на инвестициите, како и на намалување на некои привремени неповолни фактори во автомобилската и технолошката индустрија. Во споредба со проекциите од октомври, очекувањата за растот се ревидирани во надолна насока за сите три години (за 0,1 п.п. за 2019 и 2020 година и за 0,2% за 2020 година), како резултат на понеповолните остварувања кај групата брзорастечки земји.

**Ризиците од аспект на проектираниот глобален економски раст повторно се надолни, но се оценуваат како малку поповолни во однос на претходната оценка.** Ваквите оценки главно се поврзуваат со појавата на првите знаци на стабилизација на растот на производствениот сектор и глобалната трговија, очекувањата за позитивен ефект од олабавената монетарна политика кај повеќе земји во втората половина од 2019 година, како и на потпишувањето на првата фаза од трговскиот договор помеѓу САД и Кина, но и намалената неизвесност околу Брежит по одржаните предвремените избори во Обединетото Кралство. Од друга страна, влошени се геополитичките ризици, како одраз на случувањата на Блискиот Исток. Исто така, евентуалното повторно ескалирање на трговските тензии помеѓу најголемите светски економии може да доведе до послабо остварување на економската активност во најзначајните економии во споредба со очекувањата, како и влошување на глобалните финансиски услови и зголемена финансиска ранливост кај брзорастечките земји и земјите во развој.

**Од аспект на глобалната инфлација, во 2019 година растот на цените главно е малку понизок во однос на 2018 година, без очекувања за позначителни ценовни притисоци до крајот на годината, во услови на пад на светските цени на нафтата и мал раст кај ценовниот индекс на храната во последниот квартал, како и слаба глобална побарувачка.**



Извор: Еуростат и национални статистички заводи.

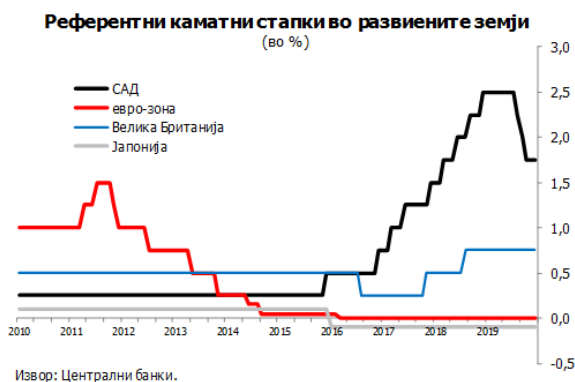
**Во третото тримесечје од годината, годишната стапка на економски раст во еврозоната изнесува 1,2% (0,2% на квартална основа) и е непроменета во однос на стапката во вториот квартал.** Од одделните земји членки, најслаб економски раст е забележан кај Германија и Италија. Анализирани по компоненти, домашната побарувачка и понатаму покажува отпорност на случувањата во производниот сектор, додека нето-извозот има негативен придонес, во услови на мал раст на извозот, при зголемена глобална неизвесност, послаба странска побарувачка и посилен раст на увозот. Движењата на пазарот на труд и натаму се поволни, при





што во третото тримесечје бројот на вработените порасна за 1% на годишна основа (1,2% во вториот квартал), а стапката на невработеност се задржа на нивото од претходниот квартал (7,6%). Според последните проекции на ЕЦБ, во 2019 година се очекува дека растот на реалниот БДП во еврозоната ќе изнесува 1,2%, потоа малку ќе забави на 1,1% во 2020 година, додека за 2021 и 2022 година се очекува малку посилен раст од 1,4%. Притоа, за 2020 година е направена корекција надолу во однос на септемвриските проекции, во услови на поголема надолна ревизија на странската побарувачка, којашто делумно ќе биде неутрализирана преку поддршката од фискалната и монетарната политика<sup>3</sup>. **Годишната стапка на инфлација во еврозоната во периодот октомври-ноември се задржа на нивото од 0,9%, исто како и во третиот квартал**, во услови на забрзување кај базичната инфлација, а посилен пад кај цената на енергијата. Притоа, за целата 2019 година, согласно со најновите проекции на ЕЦБ, се очекува стапка на инфлација од 1,2%, а сличен раст на цените се очекува и за 2020 година (1,1%). На среден рок се очекува постепено забрзување на инфлацијата, којашто во 2021 година би изнесувала 1,4%, а во 2022 година би достигнала 1,6%<sup>4</sup>.

**Во последниот квартал од 2019 година монетарната политика во развиените земји ја задржа стимулативната поставеност.** ФЕД во октомври по третпат годинава ја намали каматната стапка за 25 б.п., сведувајќи ја на интервал од 1,50% до 1,75%, заради очекуваните неповолни ефекти од глобалните движења врз домашната економија и дезинфлациските притисоци. До крајот на годината, монетарната политика остана иста, при што согласно со видувањата на членовите на комитетот за монетарна политика за идната патека на референтната каматната стапка, се очекува дека ќе се задржи на тоа ниво и во 2020 година. Европската централна банка не направи промена во поставеноста на монетарната политика, со оглед на големиот стимулативен пакет што беше најавен во септември, во чии рамки од 1 ноември повторно започна откупот на хартии од вредност во износ од 20 милијарди евра на месечна основа. Воедно, по декемврскиот состанок, беше најавено дека стратегијата на ЕЦБ би била ставена на разгледување, процес којшто ќе започне во јануари, а се очекува да биде комплетиран до крајот на 2020 година. Банката на Англија и Банката на Јапонија исто така не направија промена во поставеноста на монетарната политика.



**Во четвртото тримесечје од 2019 година, вредноста на САД-доларот во однос на еврото, во просек, е непроменета во однос на третиот квартал.** Така, еден САД-долар во просек се разменува за 0,9 евра, што на годишна основа претставува апрецијација од 3,2% во однос на еврото. Движењата на вредноста на САД-доларот, главно беа под влијание на

<sup>3</sup> Во декември ЕЦБ изврши ревизија на проекциите од септември за 2019 и 2020 година, според коишто растот на реален БДП во еврозоната се предвидуваше дека ќе изнесува 1,1% во 2019 година и 1,2% во 2020 година, додека за 2021 година очекуваната стапка на раст остана иста.

<sup>4</sup> Во декември ЕЦБ изврши ревизија на проекциите од септември, според коишто инфлацијата во еврозоната се предвидуваше дека ќе изнесува 1,2% во 2020 година и 1,5% во 2021 година, а оценката за 2019 година е непроменета.



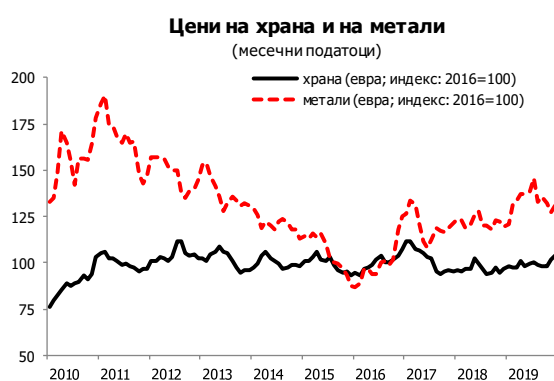


променливиот карактер на информациите за потпишувањето на првата фаза на трговскиот договор помеѓу САД и Кина.

**Цената на нафтата во четвртиот квартал од 2019 година** во просек изнесуваше 56,6 евра за барел и оствари мал раст од 1,7% во споредба со претходниот квартал, додека на годишна основа забележа намалување за 4,1%. Кварталниот пораст е резултат на поволните придвижувања во трговските односи помеѓу САД и Кина, поточно потпишување на трговскиот договор и пазарни видувања за повисока побарувачка за нафта, како и одлуката на земјите членки на ОПЕК+ за дополнително намалување на дневното производство на нафта<sup>5</sup>.



Извор: ММФ месечна база на податоци.



Извор: ММФ месечна база на податоци.

**Цените на неенергетските примарни производи<sup>6</sup> (изразени во евра) во последниот квартал од 2019 година се речиси непроменети во споредба со третиот квартал.** Анализирани по групи производи, намалување е забележано кај цените на металите, а раст кај цените на храната. Имено, индексот на основните метали<sup>7</sup> бележи квартален пад од 5,8%, во чии рамки цената на железната руда бележи најголем пад, како одраз на забавувањето на растот на кинеската економија. Наспроти тоа, индексот на цените на храната<sup>8</sup> порасна за 2,1% во однос на третиот квартал, во чии рамки пораст бележат и житарките, при силна побарувачка, задоцнета жетва во САД и неповолни временски услови за сеене во делови на северната хемисфера, како и неповолни изгледи за производство на јужната хемисфера. На годишна основа, цените на примарните неенергетски производи изразени во евра забележаа раст од 8,1%.

**Во однос на макроекономските остварувања во економиите од регионот, кај поголем дел од земјите беше забележано забрзување на економската активност во третото тримесечје од 2019 година.** Притоа, највисок раст во регионот оствари Србија (4,8%), што претставува забрзување од речиси 2 п.п., во најголем дел како резултат на силната инвестициска активност. Забрзување на растот забележаа и Албанија, како резултат на забрзаниот раст на личната потрошувачка и извозот, како и Хрватска, главно заради позитивниот нето-извоз. Турција оствари мал раст, наспроти падот во претходните три квартали, во услови

<sup>5</sup> На состанокот на земјите членки на ОПЕК+ од 6 декември 2019 година беше донесена одлука со којашто дневното производство се намалува за дополнителни 500.000 барели на ден од претходно договорените (1.200.000 барели на ден од декември 2018 година), при што одлуката ќе се применува од 1.1.2020 година до крајот на март.

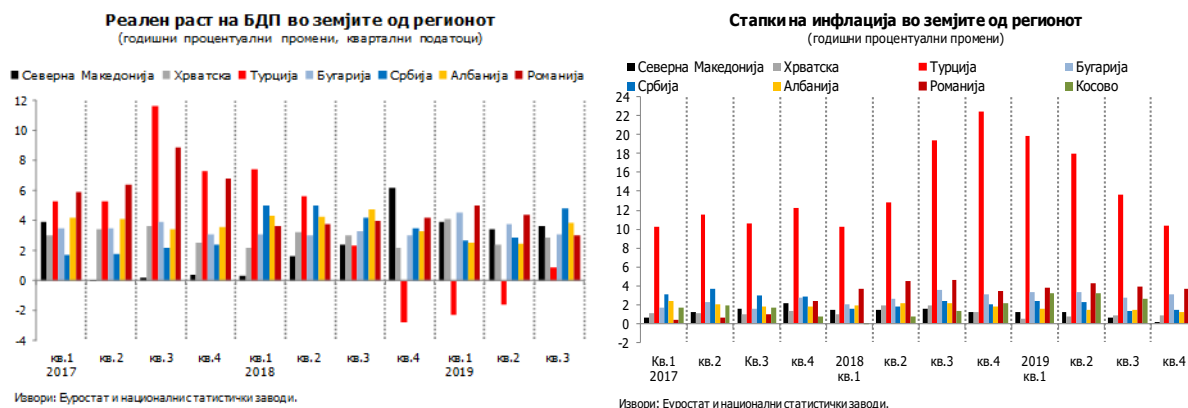
<sup>6</sup> Овој агрегатен индекс ги вклучува индексот на благородни метали, индексот на храна и пијалаци, индексот на земјоделски сировини и индексот на основни метали.

<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.



на поповолни движења кај домашната побарувачка. Забавување на економската активност бележат Бугарија и Романија, поради послабиот раст на личната потрошувачка и помалиот пад на увозот на Бугарија, односно посилниот пад на залихите во Романија.



Во четвртиот квартал на 2019 година, годишната стапка на инфлација кај поголемиот дел од земјите од регионот е релативно стабилна, а кај помал дел цените бележат посилно забавување на растот. Така, во Хрватска стапката на инфлација е непроменета во однос на третиот квартал, додека цените во Србија се минимално повисоки како резултат на повисокиот раст на цените на енергијата и храната. Во Романија и Албанија стапките на инфлација се минимално пониски, главно заради помалиот раст на базичната инфлација во Романија, а во Албанија заради посилниот пад на енергијата и послабиот раст на базичната инфлација. Посилно забавување на инфлацијата бележи Турција, поради помалиот раст на цените на храната и на базичната инфлација, како и Косово, во најголем дел поради забавениот раст на прехранбената компонента. Од друга страна, цените во Бугарија бележат позасилен раст во однос на претходниот квартал при посилен раст кај цените на храната.

## 1.1 Домашна понуда

*Според објавените проценети податоци за БДП, домашната економска активност растеше и во третиот квартал од 2019 година, и тоа забрзано, достигнувајќи реална стапка на годишен раст од 3,6% (3,4% во вториот квартал). Најголем позитивен придонес во растот на додадената вредност на економијата има индустријата, а веднаш потоа следува групата дејности „трговија, транспорт и угостителство“, надополнет со растот на градежништвото и „дејностите во врска со недвижен имот“. Расположливите податоци за периодот октомври-ноември од страната на понудата, главно упатуваат на поволни движења во последниот квартал од годината. Согласно со позитивните движења во домашната економија, согледувањата на раководителите на претпријатијата во трговијата на мало, градежништвото и преработувачката индустрија, укажуваат на поволни очекувања за наредниот период.*

Во третиот квартал на 2019 година, домашната економија забележа солидна стапка на реален економски раст од 3,6% на годишна основа (мало забрзување во споредба со растот од 3,4% во вториот квартал), односно раст од 1,1% на квартална основа (сезонски приспособен). Притоа, најголемиот дел од дејностите бележат позитивни стапки на раст, а највисок индивидуален придонес има индустријата, претежно поради поволните остварувања во енергетскиот сектор. Исто така, висок позитивен придонес во економскиот раст



има и групата дејности „трговија, транспорт и угостителство“, а потоа следуваат градежниот сектор и „дејностите во врска со недвижен имот“<sup>9</sup>.

### Годишни стапки на раст (во %)

	годишни стапки на раст, во %*										
	2015	2016	2017	2018	Кв.1 2018	Кв.2 2018	Кв.3 2018	Кв.4 2018	Кв.1 2019	Кв.2 2019	Кв.3 2019
Земјоделство	1.9	-0.4	-12.5	7.4	11.3	-1.7	6.0	13.5	9.6	3.6	0.8
Индустија	4.9	-3.0	1.4	4.1	0.7	3.5	4.3	7.6	5.7	4.3	6.8
од кои кај преработувачка индустрија	5.0	-1.5	1.6	4.5	6.8	1.8	3.2	6.6	1.9	-0.7	-0.5
Градежништво	8.0	-2.8	1.6	-11.9	-20.6	-14.9	-17.1	1.9	6.7	4.8	5.5
Трговија, транспорт и сообраќај и угостителство	1.4	8.7	7.1	5.9	3.9	7.5	5.2	7.1	4.0	2.2	4.9
Информации и комуникации	13.4	7.2	7.6	-6.4	-10.7	-2.5	-6.1	-6.3	-5.5	-6.1	2.2
Финансиско посредување	8.7	1.5	1.9	2.6	3.4	1.6	2.8	2.4	-0.7	0.6	0.4
Дејности во врска со недвижен имот	2.7	-3.2	-1.6	0.1	0.2	1.4	0.8	-2.0	3.7	4.2	2.4
Административни и помошни услужни дејности	5.9	11.5	8.8	7.5	16.1	6.3	3.9	4.0	-0.1	3.6	4.5
Јавна управа	6.5	3.5	-2.2	2.6	0.5	2.7	3.8	3.6	5.6	3.6	1.2
Уметност	4.5	7.2	3.1	3.0	8.4	3.2	-0.4	0.6	-8.6	-3.8	1.0
<b>Бруто-домашен производ</b>	<b>3.9</b>	<b>2.8</b>	<b>1.1</b>	<b>2.7</b>	<b>0.3</b>	<b>1.7</b>	<b>2.4</b>	<b>6.2</b>	<b>3.9</b>	<b>3.4</b>	<b>3.6</b>

\*Од соопштението за БДП од 06.12.2019

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

### Придонеси во растот на БДП (во п.п.)

	придонес во растот на БДП, во п.п.										
	2015	2016	2017	2018	Кв.1 2018	Кв.2 2018	Кв.3 2018	Кв.4 2018	Кв.1 2019	Кв.2 2019	Кв.3 2019
Земјоделство	0.2	0.0	-1.1	0.6	0.7	-0.1	0.5	1.2	0.6	0.2	0.1
Индустија	0.8	-0.5	0.2	0.7	0.1	0.6	0.7	1.4	1.0	0.8	1.2
од кои кај преработувачка индустрија	0.5	-0.2	0.2	0.6	0.7	0.2	0.4	0.9	0.2	-0.1	-0.1
Градежништво	0.6	-0.2	0.1	-0.8	-1.1	-0.9	-1.2	0.1	0.3	0.3	0.3
Трговија, транспорт и сообраќај и угостителство	0.3	1.6	1.3	1.2	0.8	1.5	1.0	1.4	0.8	0.4	1.0
Информации и комуникации	0.4	0.2	0.2	-0.2	-0.4	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	0.1
Финансиско посредување	0.3	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
Дејности во врска со недвижен имот	0.3	-0.4	-0.2	0.0	0.0	0.1	0.1	-0.2	0.5	0.4	0.2
Административни и помошни услужни дејности	0.2	0.4	0.3	0.3	0.6	0.2	0.1	0.1	0.0	0.1	0.2
Јавна управа	0.8	0.4	-0.3	0.3	0.1	0.3	0.4	0.4	0.7	0.4	0.1
Уметност	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.0	0.0	-0.3	-0.1	0.0
<b>Бруто-домашен производ</b>	<b>3.9</b>	<b>2.8</b>	<b>1.1</b>	<b>2.7</b>	<b>0.3</b>	<b>1.7</b>	<b>2.4</b>	<b>6.2</b>	<b>3.9</b>	<b>3.4</b>	<b>3.6</b>

\*Од соопштението за БДП од 06.12.2019

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

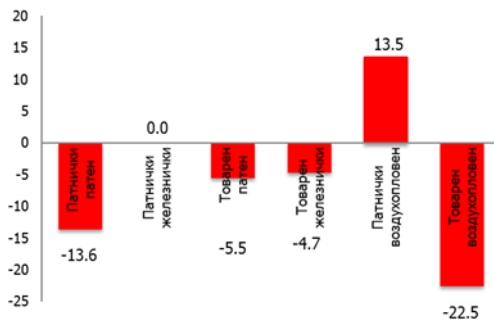
**Прометот во трговијата забележа солиден и забрзан годишен раст на активност во третиот квартал.** Притоа, овие поволни остварувања се забележуваат кај сите три вида трговија, односно „трговија на мало“, „трговија на големо“ и „трговија со моторни возила“. Во периодот октомври-ноември прометот на вкупната трговија и натаму расте, но незначително поумерено во споредба со годишниот раст во претходниот квартал. Согласно со позитивните остварувања во трговијата, поволни се и очекувањата на раководителите на претпријатијата во секторот „трговија на мало“ за претстојниот период од аспект на порачките, продажните цени, како и бројот на вработени.

<sup>9</sup> Позитивен придонес во економскиот раст имаат и дејностите „административни и помошни услужни дејности“, „земјоделство, шумарство и рибарство“, „јавна управа и одбрана; задолжително социјално осигурување; образование; дејности на здравствена и социјална заштита“ и „информации и комуникации“.

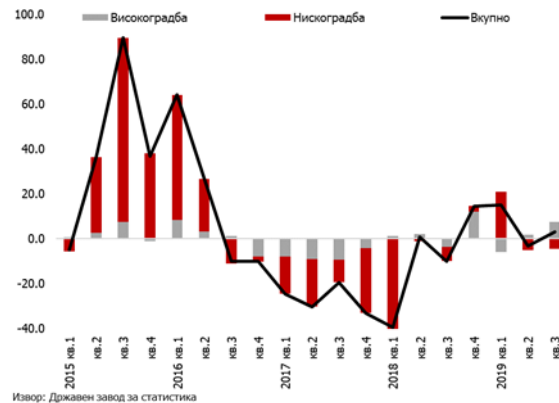


Што се однесува до **транспортот**, раст на активноста во третиот квартал е забележан единствено кај патничкиот воздухопловен сообраќај (мало забавување на годишната стапка на раст во однос на вториот квартал), додека годишната динамика на раст кај патничкиот железнички сообраќај е непроменета во споредба со претходниот квартал. Кај останатите видови на транспорт е забележан пад на активноста на годишна основа, којшто е особено изразен кај товарниот воздухопловен сообраќај (по високиот годишен раст во вториот квартал) и патничкиот патен сообраќај (мало забавување на стапката на пад во споредба со падот во вториот квартал).

**Транспортот и сообраќајот во 2019- Кв.3**  
(реални годишни стапки на раст, во проценти)



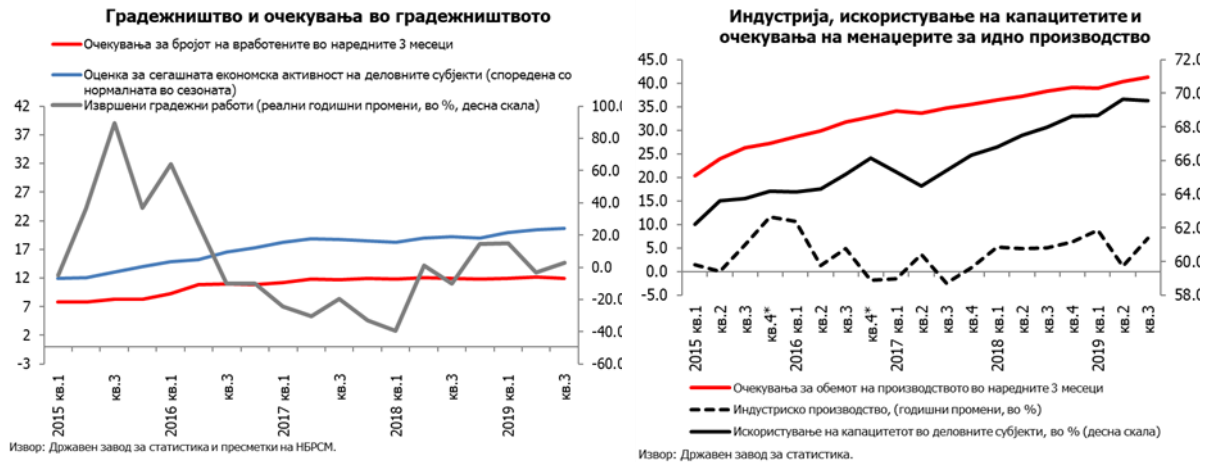
**Извршени градежни работи**  
(придонес кон реалниот пораст, во п.п.)



**Во третото тримесечје од годината, градежниот сектор имаше позитивен придонес во вкупниот економски раст.** Така, врз основа на високофреквентните податоци, во третиот квартал во градежниот сектор се забележува реален раст на годишно ниво (наспроти падот во второто тримесечје), како резултат на остварувањата кај високоградбата (особено значително забрзување на активноста во споредба со вториот квартал), додека нискоградбата бележи натамошен, но поумерен, пад на годишна основа, што во услови на висок квартален раст се должи пред сè на високата споредбена основа од истиот период минатата година. Во октомври активноста во градежниот сектор и натаму расте со слична годишна динамика како во третиот квартал на 2019 година, во услови на раст кај нискоградбата, додека високоградбата имаше



негативен придонес. Очекувањата на раководителите на претпријатијата во градежниот сектор од аспект на продажните цени, вкупниот број на порачки и бројот на вработени за наредниот период се исто така повољни.



**Забрзување на годишниот раст бележиме и кај индустријата.** Притоа, најголем позитивен придонес во растот на вкупното индустриско производство има енергетскиот сектор, надолнет со солидниот придонес и од преработувачката индустрија<sup>10</sup>. Во рамки на преработувачката индустрија, двигатели на растот главно се дејностите во кои се активни поголемите странски извозни капацитети, со најзначаен придонес кон растот од производството на моторни возила и електрична опрема. Дополнителен позитивен придонес има и од дел од традиционалното производство, поточно од производството на тутунски производи, производството на пијалаци, како и производството на „фабрикувани метални производи, освен машини и опрема“. Во периодот октомври-ноември индустриското производство забележа умерен раст од 1,0% на годишна основа, а забавувањето на годишниот раст е резултат на негативните остварувања кај енергетскиот сектор и рударството, додека преработувачката индустрија се карактеризира со забрзување на растот. Како и кај другите сектори, и раководителите од индустрискиот сектор имаат повољни очекувања за движењето на производството, продажните цени и бројот на вработени во наредниот период.

<sup>10</sup> Анализата за движењата во индустријата е направена врз основа на месечните податоци за индексите на индустриското производство на ДЗС.



**Придонеси на избрани дејности кон годишната промена на индустриското производство**  
(во процентни поени)



Извор: Државен завод за статистика и НБРСМ.

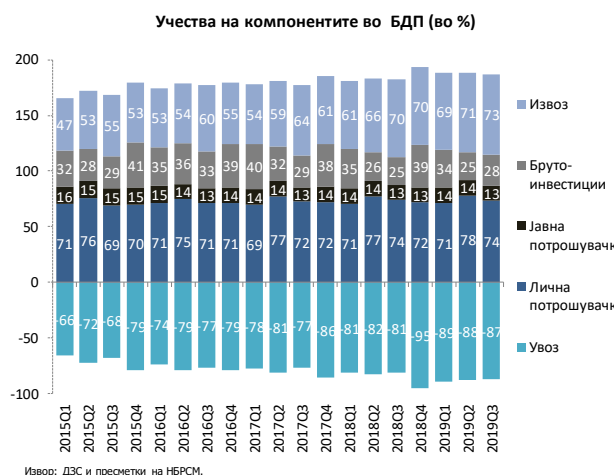
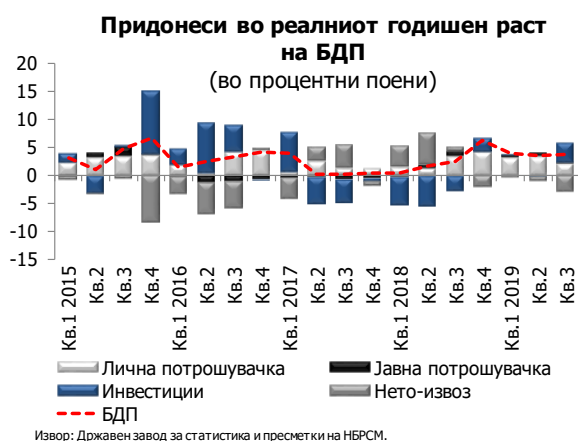
## 1.2 Агрегатна побарувачка

*Од аспект на побарувачката, годишниот раст на БДП од 3,6% во третиот квартал на 2019 година произлегува од домашната побарувачка, при позначаен придонес на бруто-инвестициите и личната потрошувачка, а раст бележи и јавната потрошувачка. По малиот пад на бруто-инвестициите во вториот квартал, овој квартал тие остварија забрзан раст, што соодветствува и со натамошниот раст на додадената вредност кај градежништвото. Солидниот раст на личната потрошувачка продолжи и во третиот квартал, поддржан од забрзаниот раст на расположливиот доход, како и од растот на кредитирањето на населението. Како и досега, извозот и натаму е категорија со највисок индивидуален позитивен придонес за растот на домашната економија, што во најголема мера се должи на активноста на странските извозни индустриски капацитети. Растот на извозот, заедно со зголемената домашна побарувачка, доведоа до раст и на увозот на стоки и услуги, со што нето-извозот и овој квартал имаше негативен придонес кон промената на БДП.*

Структурната анализа на компонентите на БДП<sup>11</sup> од аспект на побарувачката покажува дека како и претходниот квартал, растот се должи на домашната побарувачка, каде што главни двигатели се бруто-инвестициите и личната потрошувачка, а јавната потрошувачка има помал позитивен придонес. Поместувањата кај инвестициите соодветствуваат со промените во додадената вредност на градежништвото, којашто бележи раст, главно заради поволните поместувања кај високоградбата. Од друга страна, растот на извозот забавува, но како и досега тој е категоријата со највисок индивидуален придонес кон растот на БДП. Сепак, при истовремен раст на увозот, со слична динамика како во вториот квартал, нето-извозот има негативен придонес кон вкупниот економски раст.

<sup>11</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	2019-Кв.2	2019-Кв.3	2015	2016	2017	2018	2018-Кв.1	2018-Кв.2	2018-Кв.3	2018-Кв.4	2019-Кв.1	2019-Кв.2	2019-Кв.3
Лична потрошувачка	4,4	3,9	2,1	3,7	2,1	1,8	4,8	5,8	4,4	4,4	2,9	3,1	2,7	1,4	2,4	1,4	1,2	3,2	3,8	2,8	3,0	1,9
Јавна потрошувачка	3,9	-4,9	-2,6	2,0	-0,9	3,6	5,4	0,3	3,8	4,8	2,0	0,7	-0,8	-0,4	0,3	-0,1	0,5	0,7	0,0	0,6	0,7	0,3
Извоз на стоки и услуги	8,5	9,1	8,3	15,6	14,1	14,5	11,8	21,6	17,8	11,7	8,3	4,0	4,4	4,2	8,6	6,9	7,9	7,1	12,2	9,9	7,0	5,2
Увоз на стоки и услуги	9,9	11,1	5,2	9,1	4,9	3,6	8,7	17,7	13,8	10,4	10,7	-6,5	-7,2	-3,4	-6,2	-3,3	-2,5	-5,7	-13,1	-9,6	-7,4	-7,5
Бруто инвестиции	8,3	12,5	-2,2	-7,3	-12,5	-16,8	-9,4	6,4	0,1	-0,3	14,1	2,5	3,8	-0,7	-2,4	-4,5	-5,0	-2,7	2,4	0,4	-0,6	3,1
Домашна побарувачка	5,4	5,1	0,3	0,3	-3,0	-2,8	1,3	5,4	3,1	3,4	5,3	6,3	5,6	0,3	0,4	-3,3	-3,2	1,3	6,2	3,8	3,2	5,3
Нето-извоз*	14,1	16,7	-2,7	-9,4	-15,4	-25,3	-6,9	8,1	2,1	5,4	25,1	-2,4	-2,8	0,8	2,3	3,7	5,4	1,4	-0,8	0,3	-0,4	-2,3
Статистичка дискрепанца												0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,3	0,8	-0,2	0,6	0,6
<b>БДП</b>	<b>3,9</b>	<b>2,8</b>	<b>1,1</b>	<b>2,7</b>	<b>0,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,4</b>	<b>6,2</b>	<b>3,9</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,9</b>	<b>2,8</b>	<b>1,1</b>	<b>2,7</b>	<b>0,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,4</b>	<b>6,2</b>	<b>3,9</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>

\* намалување на нето-извозот означува стеснување на дефицитот

\*\* Придонесите по компоненти не сумираат до вкупниот БДП поради статистичка дискрепанца во реалните износи.

Со цел да се усогласи со официјалните реални стапки на раст, во сумарниот БДП е вклучена статистичката дискрепанца.

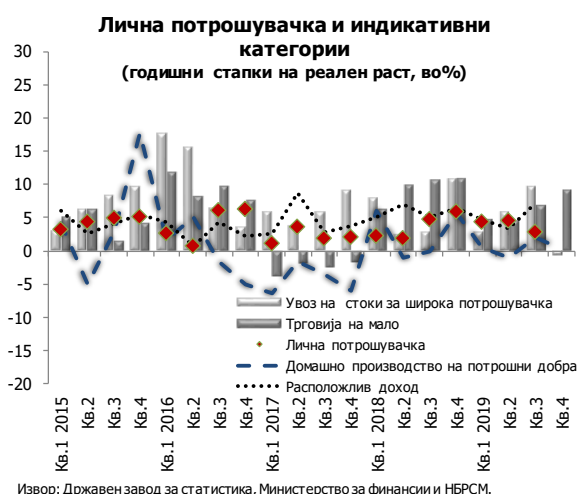
Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

### 1.2.1 Лична потрошувачка

**Растот на личната потрошувачка продолжува и во третиот квартал на 2019 година, но малку побавно на годишно ниво, во споредба со растот во првата половина на 2019 година. Остварената реална годишен стапка на раст на личната потрошувачка во третиот квартал изнесува 2,9%, додека квартална стапка на раст е 1,1%.** Поволните движења на сите компоненти на расположливиот доходго поддржаа растот на личната потрошувачка. Имено, во третиот квартал од годината е забележан натамошен раст на масата на плати и масата на пензии, а позитивен придонес во овој квартал имаше и растот на приватните трансфери. Покрај расположливиот доход, растот на личната потрошувачка беше надополнет и од солидниот раст на кредитирањето на населението од страна на банките.

**Сигналите од расположливите високофреквентни податоци укажуваат на натамошен раст на личната потрошувачка<sup>12</sup> и во четвртиот квартал на 2019 година.**

Така, во периодот октомври-ноември, раст е забележан кај трговијата на мало, 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, додека, пак, увозот на стоки за широка потрошувачка забележа мал пад. Од друга страна, сигналите од анкетните истражувања за довербата на потрошувачите<sup>13</sup> спроведени во четвртиот квартал укажуваат на намалување на довербата при поголема воздржаност од поголеми купувања и неповолни очекувања во поглед на општата економска ситуација, како и согледувањата за помалку поволната финансиска состојба на домаќинствата.



### 1.2.2 Јавна потрошувачка

**Во третиот квартал од 2019 година јавната потрошувачка и натаму расте, но со побавна годишна стапка на раст од 2,0% (4,8% во претходниот квартал), при забележано намалување на квартална основа (од 2,1%).** Според податоците од буџетот, годишниот раст на јавната потрошувачка во третиот квартал се објаснува со повисоките расходи за плати (при дополнително зголемување за 5% на платите на целата јавна администрација од

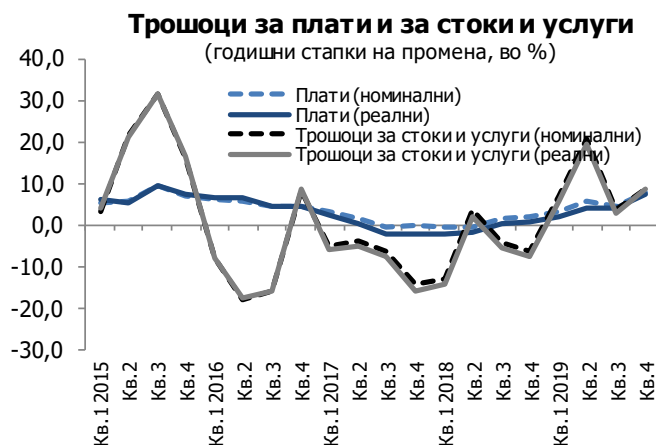
<sup>12</sup> Од показателите за личната потрошувачка, податоците за прометот во трговијата на мало, пензиите, домашното производство на потрошни добра, увозот на стоки за широка потрошувачка и кредитите на населението се однесуваат на периодот октомври – ноември 2019 година, додека нето-платите се дадени заклучно со октомври 2019 година.

<sup>13</sup> Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со декември 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)



септември), трансферите до локални власти, трансферите до фондот за здравство, како и повисоките расходи за стоки и услуги<sup>14</sup>.

Буџетските остварувања во периодот октомври-ноември 2019 година упатуваат на натамошен годишен раст на **јавната потрошувачка** и во четвртиот квартал, во услови на раст кај главните категории<sup>15</sup> на јавната потрошувачка.



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

### 1.2.3 Инвестициска потрошувачка

**Во третиот квартал на 2019 година бруто-инвестициите остварија засилен годишен и квартален раст од 14,1% и 17,2%, соодветно.** Ваквите поволни движења следуваат по малиот пад остварен во вториот квартал, а се јавуваат во услови на релативно ниска споредбена основа од минатата година и се во согласност со растот на додадената вредност во градежниот сектор, при поволни поместувања кај високоградбата. Во доменот на нискоградбата, движењата во рамки на кварталот се карактеризираат со повисок степен на променливост, но гледано збирно за целиот трет квартал е забележана намалена вредност на извршените градежни работи. Растот на бруто-инвестициите дополнително беше поддржан и од растот на долгорочното кредитирање на претпријатијата во третиот квартал од годината.

**Во однос на движењето на инвестициите<sup>16</sup> во четвртиот 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 домашното производство на капитални производи. Истовремено, кредитирањето на претпријатијата во периодот октомври-ноември бележи забрзан раст, при зголемена побарувачка на кредити и нето-олеснување на кредитните услови во овој период, според резултатите од анкетните испитувања на банките. Исто така, раст, но значително

<sup>14</sup> Од компонентите на јавната потрошувачка единствено трансферите до ПИОСМ бележат пад во третиот квартал на 2019 година.

<sup>15</sup> Во периодот октомври-ноември 2019 година пад е забележан само кај трансферите до Агенцијата за вработување.

<sup>16</sup> Од показателите за бруто-инвестициите, податоците за државните капитални инвестиции, домашното производство на капитални производи, увозот на средства за работа и долгорочните кредити на претпријатијата се однесуваат на периодот октомври - ноември 2019 година, додека извршените градежни работи, директните инвестиции и залихите на готови производи се дадени заклучно со октомври 2019 година.



забавен, е забележан кај индустриското производство и увозот на производи за инвестиции, а по падот во септември, во октомври раст бележи и активноста во градежниот сектор. Од друга страна, единствен пад е забележан кај данокот на добивка.



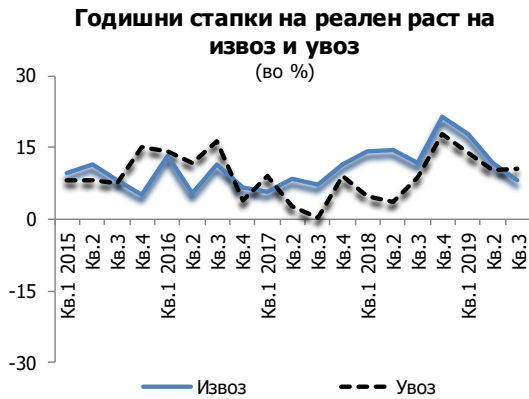
Извор: Државен завод за статистика, Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.



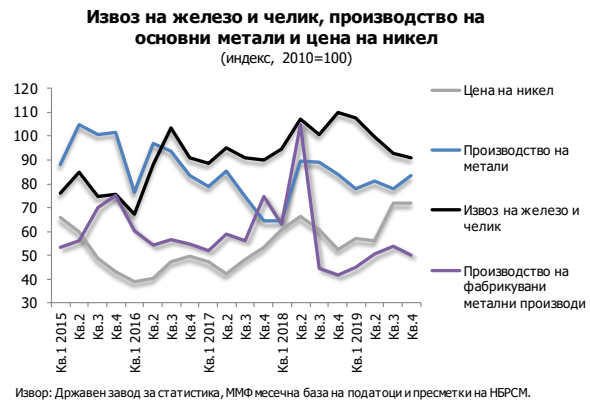
#### 1.2.4 Нето извозна побарувачка

**Придонесот на нето-извозот кон растот на домашната економија и во третиот квартал од 2019 година беше негативен.** И покрај забавениот годишен раст на извозот во третиот квартал од 8,3%, условен од падот на квартална основа од 1,8%, тој и натаму е компонентата со највисок индивидуален позитивен придонес кон растот на БДП. Анализирани според високофреквентната надворешнотрговска статистика, растот на номиналниот извоз во најголема мера беше поддржан од солидните остварувања на новите индустриски капацитети ориентирани кон извоз, но и на дел од традиционалните извозни сектори, како и извозот на енергија. Сепак, растот на извозот, заедно со растот на инвестициската побарувачка и личната потрошувачка, доведоа и до годишен и квартален раст на увозот од 10,7% и 4,6% соодветно, што услови негативен придонес на нето-извозот.

**Податоците за надворешнотрговската размена во периодот октомври-ноември 2019 година упатуваат на потенцијално проширување на дефицитот во четвртиот квартал** во однос на истиот период од минатата година, во услови на раст на увозот и пад на извозот на стоки.



Извор: Државен завод за статистика.



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

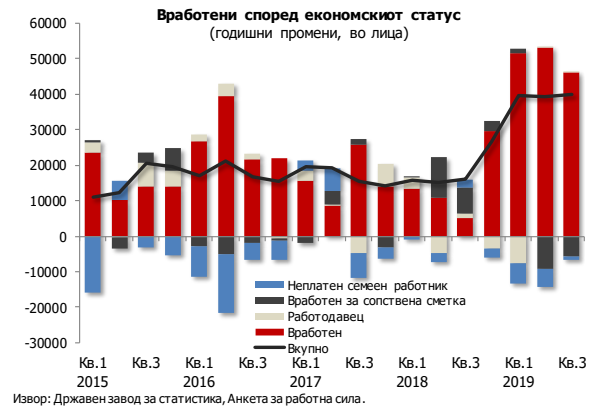
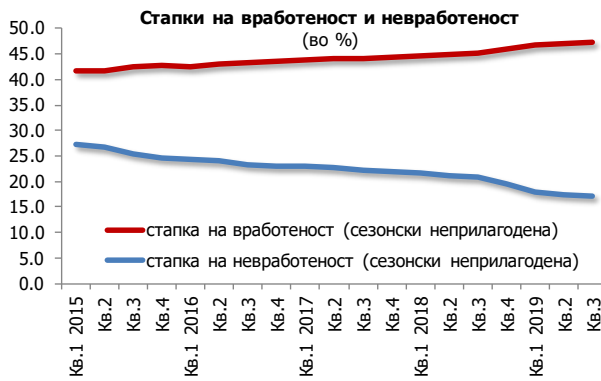
### 1.3 Вработеност и плати

**Показателите за пазарот на труд во третиот квартал на 2019 година покажуваат натамошен раст на бројот на вработени лица и продолжување на трендот на намалување на стапката на невработеност. Имено, вработеноста и во овој квартал растеше со солидна годишна стапка на раст од 5,3%, а стапката на невработеност се сведе на 17,1%. Анкетите за деловните тенденции главно посочуваат на зголемен оптимизам во поглед на вработувањата во наредниот тримесечен период. Во однос на понудата на работна сила, продолжи годишниот раст на активното население, тренд што е присутен од последниот квартал од 2016 година. Од аспект на показателите за конкурентноста, продуктивноста на трудот сè уште се намалува, додека трошоците за труд по единица производ и натаму растат.**

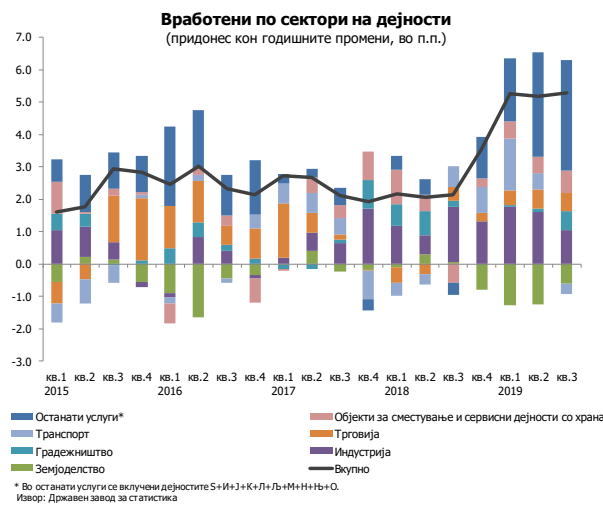
**Вработеноста се зголемува и во третиот квартал на 2019 година, повторно со слична динамика на раст како и во претходниот квартал.** Така, бројот на вработени лица се зголеми за 5,3%, на годишна основа и за 0,3%<sup>17</sup>, на квартална основа. Гледано по одделни дејности, најголем придонес кон годишниот раст имаат „административните и помошните услужни дејности“, дејностите поврзани со „уметност, забава и рекреација“, „објекти за сместување и сервисни дејности со храна“, како и „други услужни дејности“. Дополнителен значителен придонес кон годишниот раст на вработеноста имаат и преработувачката индустрија, градежништвото и трговијата. Намален број на вработени лица е забележан само во неколку дејности, а најмногу кај дејностите: „земјоделство“, „транспорт и складирање“, и „информации и комуникации“. Во поглед на економскиот статус<sup>18</sup>, растот на бројот на вработени во најголем дел се објаснува со категоријата „вработени“.

<sup>17</sup> Анализата на кварталната динамика на вработеноста, невработеноста и на вкупното активно население е направена врз основа на сезонски приспособени податоци.

<sup>18</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).



**Стапката на вработеност во третиот квартал на 2019 година изнесува 47,4%,** што претставува годишно зголемување за 2,3 процентни поени. Истовремено, **агрегираните сигнали од анкетите за деловните тенденции<sup>19</sup> главно упатуваат на зголемен оптимизам** кај раководителите на деловните субјекти во поглед на бројот на вработени за наредниот тримесечен период. Во третиот квартал **стапката на слободни работни места<sup>20</sup> изнесува 1,5%** (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. Гледано по дејности, највисоки стапки на слободни работни места се забележани кај дејностите „административни и помошни услужни дејности“ (3,4%), „објекти за сместување и сервисни дејности со храна“ (3,2%), како и кај „дејностите во врска со недвижен имот“ (3,2%).



<sup>19</sup> Извор: Државен завод за статистика, анкети за деловните тенденции во преработувачката индустрија (октомври и ноември 2019 година), градежништвото (трет квартал на 2019 година) и во трговијата (трет квартал на 2019 година).

<sup>20</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 показатела дава информации за ефикасноста на пазарот на трудот од аспект на потенцијалните несовпаѓања помеѓу побаруваните профили и оние коишто се расположливи на пазарот на труд во даден момент (англ. skill mismatches). Конкретно, доколку истовремено се поместуваат двата показатела, станува збор за привremени, циклични флукуации, 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.





**Што се однесува до поместувањата на страната на понудата на работна сила, во третиот квартал на 2019 година продолжуваат поволните поместувања забележани уште од последниот квартал на 2016 година.** Имено, вкупното активно население во третиот квартал се зголеми за 0,6%, на годишна основа, додека стапката на активност изнесуваше 57,2%.

**Посилниот раст на побарувачката во однос на понудата на работна сила во третиот квартал од 2019 година доведе до натамошен пад на невработеноста.** Бројот на невработени лица во третиот квартал значително се намали, за 17,4% на годишна основа, додека стапката на невработеност се сведе на нивото од 17,1% (годишно и квартално намалување за 3,7 п.п. и 0,4 п.п., соодветно).

**Просечните исплатени нето и бруто-плати во третиот квартал забележаа годишен раст од 4,2% и 5,3%<sup>21</sup>, соодветно, во еден дел одразувајќи го годишното усогласување на растот на законски утврдената минимална плата<sup>22</sup>, како и пренесениот ефект од зголемувањето на платите во одредени сегменти од јавниот сектор<sup>23</sup>.** Притоа, највисок годишен раст на нето-платата е забележан кај дејностите: „здравствена и социјална заштита“, „транспорт и складирање“, „објекти за сместување и сервисни дејности со храна“, „административни и помошни услужни дејности“ и преработувачка индустрија. Во третиот квартал, во услови на раст на потрошувачките цени од 0,6%, **реалниот годишен раст на нето и бруто-платите изнесуваше 3,5% и 4,7%, соодветно.**

---

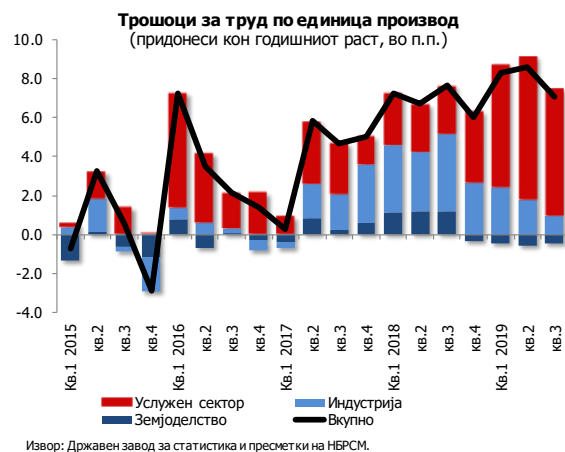
<sup>21</sup> Повисокиот раст на бруто-платите од растот на нето-платите е резултат на зголемувањето на стапките по кои се плаќаат придонесите за задолжително пензиско и инвалидско осигурување и задолжително здравствено осигурување, и заради воведувањето прогресивни стапки на данок на личен доход од 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: стапка на данок на личен доход од 10% 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>22</sup> Износот на минимална плата согласно со Законот за минимална плата („Службен весник на РСМ“ бр. 59/19) којшто се исплаќа за периодот април 2019 до март 2020 година изнесува 17.943 денари во бруто-износ, односно 12.507 денари нето-плата (пред овој период, минималната плата изнесуваше 17.370 денари бруто и 12.165 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).

<sup>23</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 покачување на платите за 5% на останатиот медицински персонал во јавните здравствени установи со исплатата на јануарската плата во 2019 година, како и дополнително зголемување на платите на здравствениот персонал за 5%, почнувајќи со исплатата на септемвриската плата во 2019 година. Исто така, согласно со одлуката на Владата на РСМ донесена во мај 2019 година, извршена е нивелација на платите на околу 2.900 вработени од областа на културата, од националните и од локалните установи, почнувајќи од априлската плата за 2019 година. Покрај тоа, со измените и дополнувањата на Законот за заштита на децата, започнувајќи со јунската плата, се зголемуваат за 16% платите на воспитувачите/ките, негувателите/ките, стручните работници/чки и соработници/чки, а согласно со Колективниот договор, зголемување на платата има и кај помошно-техничкиот персонал. Зголемување на платата од 22% добија и социјалните работници со исплатата на јунската плата, а со исплатата на септемвриската плата добија и дополнително зголемување од 5%. Исто така, зголемување на платите од 5% имаше за вработените во образованието, полицијата, одбраната и целиот јавен сектор, почнувајќи со септемвриската плата.



**Од аспект на продуктивноста на трудот, годишното намалување коешто беше забележано во првите два квартала, продолжи и во третиот квартал на 2019 година, но забавено.** Во услови на посилен раст на вработеноста од растот на додадената вредност, продуктивноста на трудот<sup>24</sup> е намалена за 1,8% (пад од 2,8% во претходниот квартал). Гледано по сектори, намалувањето во најголема мера произлегува од пониската продуктивност во услужниот сектор. **Продолженото зголемување на платите, при истовремен пад на продуктивноста, придонесе за понатамошен раст на трошоците за труд по единица производ, којшто во третиот квартал изнесуваше 7,1% (8,6% во претходниот квартал).** Притоа, најголем дел од растот се објаснува со повисоките трошоци во услужниот сектор, при помал раст на трошоците во индустријата, а минимално намалување на трошоците е забележано во секторот „земјоделство“.



<sup>24</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.



## 1.4 Инфлација

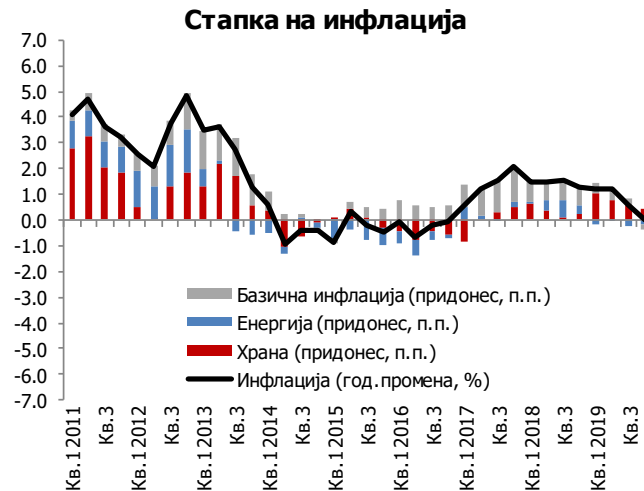
**Во четвртиот квартал од 2019 година годишниот раст на домашните цени и натаму забавува. Годишната стапка на инфлација се сведе на 0%, наспроти 0,6% во претходниот квартал, при што ваквото забавување во најголема мерка е одраз на промените во базичната инфлација. За целата 2019 година, годишната стапка на инфлација изнесува 0,8%, главно предизвикана од растот на прехранбената компонента, а во помал дел од позитивниот придонес на базичната инфлација. Во однос на идната краткорочна динамика на потрошувачките цени, тековните движења кај увезената инфлација и производствените цени на домашните производители укажуваат на отсуство на позначителни нагорни притисоци. Од друга страна, трошоците за труд по единица производ растат и во третиот квартал, но поумерено. Во поглед на очекувањата за стапката на инфлација во наредниот период, според Анкетата на Народната банка, економските аналитичари очекуваат дека стапката на инфлација во 2020 и 2021 година ќе изнесува 1,7% и 1,9%, соодветно. Ваквите очекувања се слични со проекцијата на Народната банка, како и со очекувањата на меѓународните институции.**

### 1.4.1 Тековна инфлација

**Во четвртиот квартал од 2019 година, годишниот раст на потрошувачките цени во домашната економија и натаму забавува, сведувајќи се на 0% (наспроти растот од 0,6% во претходниот квартал)<sup>25</sup>. Забавувањето на годишната стапка на инфлација главно е одраз на базичната инфлација, којашто во четвртиот квартал забележа пад. Дополнителен придонес кон забавувањето на годишната стапка на инфлација имаа и цените на храната. Кај цените на енергијата е забележан позабавен пад на годишна основа, согласно со движењата на цените на нафтата и нафтените деривати на светските пазари. Од аспект на структурата на годишната инфлација во последното тримесечје, раст забележаа цените на храната, но нивниот позитивен годишен придонес во целост беше неутрализиран од намалувањето на енергетската и базичната компонента.**

---

<sup>25</sup> На квартална основа, потрошувачките цени се пониски за 0,4%, додека на сезонски приспособена основа се пониски за 0,3%.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

**Базичната стапка на инфлација забележа пад во четвртиот квартал и изнесуваше -0,4% на годишно ниво (0,6% во претходниот квартал).** Влезот во негативна зона во голема мера е одраз на пониските цени на воздушниот сообраќај, а дополнително влијание има падот на цените на обувките, како и забавениот годишен раст на туристичките аранжмани. Гледано од аспект на структурата на годишниот пад на базичната инфлација, највисок негативен придонес има воздушниот сообраќај, а потоа следуваат облеката, обувките и цените на комуникациските услуги. Останатите подиндекси на инфлацијата коишто ги исклучуваат најпроменливите цени бележат забавување на растот. Така, кај вкупниот индекс со исклучени енергија<sup>26</sup>, течни горива и мазива (за транспорт) и необработена храна се забележува годишен раст од 0,6% (1,1% во минатиот квартал), додека кај вкупниот индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива (за транспорт), необработена храна, тутун и алкохолни пијалаци, годишната стапка на раст изнесуваше 0,3% (0,9% во минатиот квартал).

	(годишни промени, во %)										(придонеси кон годишните промени, во п.п.)																																			
	2017	2018				2018		2019				2019	2017	2018				2018	2019				2019																							
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4						
Индекс на потрошувачки цени - вкупно	1.4	1.5	1.5	1.6	1.2	1.5	1.2	1.2	0.6	0.8	1.4	1.5	1.5	1.6	1.2	1.5	1.2	1.2	0.6	0.0	0.8	1.4	1.5	1.5	1.6	1.2	1.5	1.2	1.2	0.6	0.0	0.8	1.4	1.5	1.5	1.6	1.2	1.5	1.2	1.2	0.6	0.0	0.8			
Храна	0.0	1.7	1.0	0.2	0.6	0.9	2.7	2.1	1.5	1.2	1.9	0.0	0.7	0.4	0.1	0.2	0.3	1.0	0.8	0.6	0.4	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Цени на енергија	1.4	0.5	2.7	4.8	2.6	2.6	-1.4	-0.2	-1.7	-1.2	-1.1	0.2	0.1	0.4	0.7	0.4	0.4	-0.2	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
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	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Централно греење	-7.6	-2.5	-2.5	-2.8	-2.9	-2.7	-2.9	-2.9	-5.2	-6.4	-4.3	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Течни горива и мазива	6.7	2.0	11.1	19.6	10.7	10.7	-4.5	0.1	-5.1	-3.3	-3.2	0.2	0.1	0.4	0.6	0.4	0.4	-0.2	0.0	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Храна и енергија (волатилни цени)	0.4	1.4	1.5	1.5	1.1	1.4	1.6	1.5	0.6	0.5	1.0	0.2	0.7	0.8	0.8	0.6	0.7	0.8	0.8	0.3	0.3	0.5																								
Базична инфлација пресметана од НБРСМ (вкупен индекс - храна и енергија (категории 01.1, 04.5, 07.2.2))	2.3	1.6	1.5	1.7	1.3	1.5	0.9	1.0	0.6	-0.4	0.5						1.1	0.8	0.7	0.8	0.6	0.7																								
Вкупен индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива и непроецесирана храна (ДЗС)	1.5	1.3	1.1	1.1	0.6	1.0	0.6	0.9	1.1	0.6	0.8																																			
Вкупен индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива, непроецесирана храна, тутун и алкохолни пијалаци (ДЗС)	1.2	1.0	0.7	0.9	0.3	0.7	0.3	0.5	0.9	0.3	0.5																																			

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

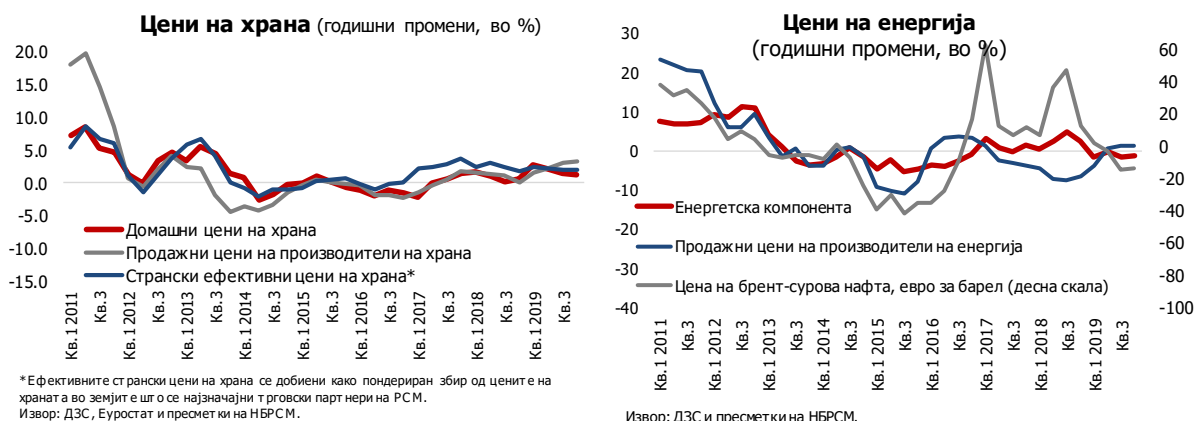
Во четвртиот квартал растот на **цените на храната** беше поумерен (годишна стапка на раст од 1,2%, наспроти 1,5%, во третиот квартал) и главно произлезе од цените на лебот и житото, додека нешто помал придонес имаат и цените на месото, млечните производи, овошјето, како и маслото и маснотиите. Од друга страна, во четвртиот квартал<sup>27</sup> кај продажните цени на домашните производители на храна има минимално забрзување, додека кај странските ефективни цени на храната е забележан раст сличен како и во претходниот квартал. Кај **цените на енергијата**, и во овој квартал се забележува годишен пад, којшто е малку поумерен во споредба со падот во претходниот квартал, а падот главно се објаснува со движењето на

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

<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 четвртиот квартал.



домашните цени на нафтните деривати, а во помал дел и со цените на парното греење<sup>28</sup>. Ваквото поместување кај домашните цени на енергијата е во склад со поумереното надолно движење на цената на суровата нафта и нафтните деривати на светскиот пазар. Од друга страна, продажните цени на производителите на енергија бележат мал годишен раст<sup>29</sup> трет последователен квартал.



**Цените на производителите на индустриски производи** забележаа умерен раст и мало забавување на растот во четвртиот квартал (1,1% наспроти 1,2% во третиот квартал), додека цените на **производствените цени на енергијата и на производите за широка потрошувачка бележат минимално забрзување** (раст од 1,7% наспроти 1,5% во третиот квартал)<sup>30</sup>. **Странската ефективна инфлација**<sup>31</sup>, како показател за увезената инфлација, во четвртиот квартал забележува умерено забавување на растот во споредба со претходниот период (годишен раст од 1,2% наспроти растот од 1,3% во третиот квартал). И покрај тоа што засега има отсуство на позначителни 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 (7,1% во третиот квартал, наспроти 8,6% во вториот квартал од 2019 година). Имајќи го предвид малиот позитивен производствен јаз<sup>32</sup> во домашната економија, евентуален подолготраен непрекинат раст на трошоците за работна сила би можел да предизвика нагорни притисоци врз цените на финалните производи во идниот период.

<sup>28</sup> Според одлуката на Регулаторната комисија за енергетика, цената на парното во системот на БЕГ како најголем снабдувач со топлинска енергија во Скопје се намалува за 6% од август 2019 година, како резултат на претходно донесената одлука за намалување на ДДВ за топлинска енергија од 18 на 5%.

<sup>29</sup> Анализата за цените на нафтата и продажните цени на производителите на енергија се однесува на првите два месеци од четвртиот квартал.

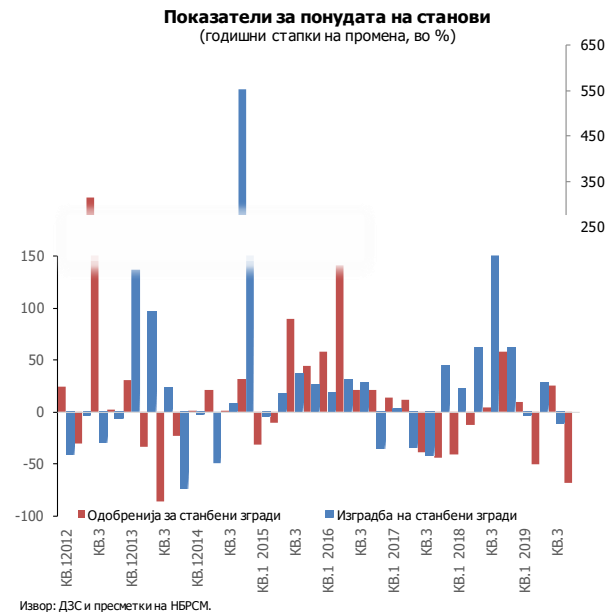
<sup>30</sup> Анализата за цените на производителите на индустриски производи и производствените цени на енергијата и на производите за широка потрошувачка за четвртиот квартал се однесува на првите два месеца од четвртиот квартал.

<sup>31</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. Пондерациската структура се заснова врз нормализираните учества на номиналниот увоз од секоја од земјите во вкупниот номинален увоз во периодот 2010 - 2012 година. Во пресметката на овој показател се вклучени Бугарија, Германија, Грција, Франција, Италија, Австрија, Словенија, Хрватска и Србија. Анализата се однесува на првите два месеца од кварталот.

<sup>32</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.



Во четвртиот квартал од годината, цените на станите мерени преку хедоничкиот индекс<sup>33</sup>, растат со стапка од 3,6%, што претставува умерено забрзување во споредба со претходниот квартал. Од аспект на понудата, вредноста на изградените станбени згради забележа пад во третиот квартал од годината, а намалување се забележува и кај вредноста на издадените одобренја за изградба на станбени згради<sup>34</sup>. Од аспект на побарувачката, и во четвртиот квартал на 2019 година, побарувачката на станови беше поддржана од растот на станбените кредити<sup>35</sup>, иако во текот на 2019 година се забележува умерено забавување на растот.



<sup>33</sup> Хедонички индекс на цените на станите, 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>34</sup> Анализата се однесува на првиот месец од четвртиот квартал.

<sup>35</sup> Распожливи податоци за првите два месеца од кварталот.





### 1.4.2 Инфлациски очекувања

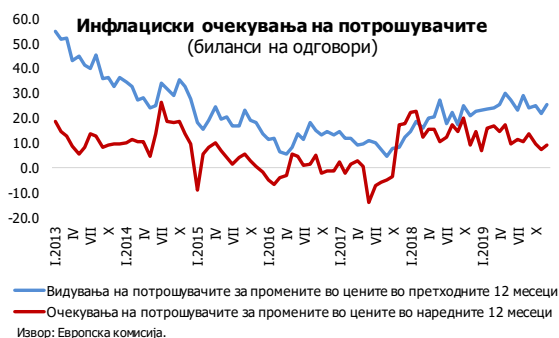
Очекувањата за наредниот период не упатуваат на позначителни промени од аспект на динамиката и движењето на стапката на инфлација. Така, според економските аналитичари, се очекува мало забрзување на стапката на инфлација во наредните две години. Според истражувањето од **Анкетата за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП**<sup>36</sup> спроведено во декември, анкетираниите аналитичари очекуваат дека стапката на инфлација ќе забрза и ќе изнесува 1,7% и 1,9% во 2020 и 2021 година, соодветно. Слично движење и динамика на инфлацијата предвидуваат и други домашни и меѓународни институции.

#### Проекции и очекувања за стапката на инфлација

	2019	2020	2021
Економски аналитичари	1,2	1,7	1,9
ММФ	1,3	1,7	2,0
Консензус форкаст	1,3	1,7	/
Министерство за финансии	1,0	1,7	2,0
НБРСМ	1,0	1,5	2,0

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

Слични се и краткорочните очекувања на потрошувачите и раководителите на компаниите за ценовните движења искажани во анкетните истражувања во четвртиот квартал. Така, според **„очекувањата на потрошувачите за промените во цените во наредните 12 месеци“**<sup>37</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>38</sup> преовладуваат очекувањата за раст на нивните цени во следните неколку месеци. Притоа, очекувањата во трговијата и градежништвото се пооптимистички во споредба со оние од претходниот квартал, додека очекувањата во индустријата и услужните дејности се поумерени.



<sup>36</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>37</sup> Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со декември 2019 година.

<sup>38</sup> Анкети за деловните тенденции на Европската комисија во индустријата, трговијата на мало, градежништвото и во услужниот сектор заклучно со декември 2019 година.



## 1.5 Биланс на плаќања

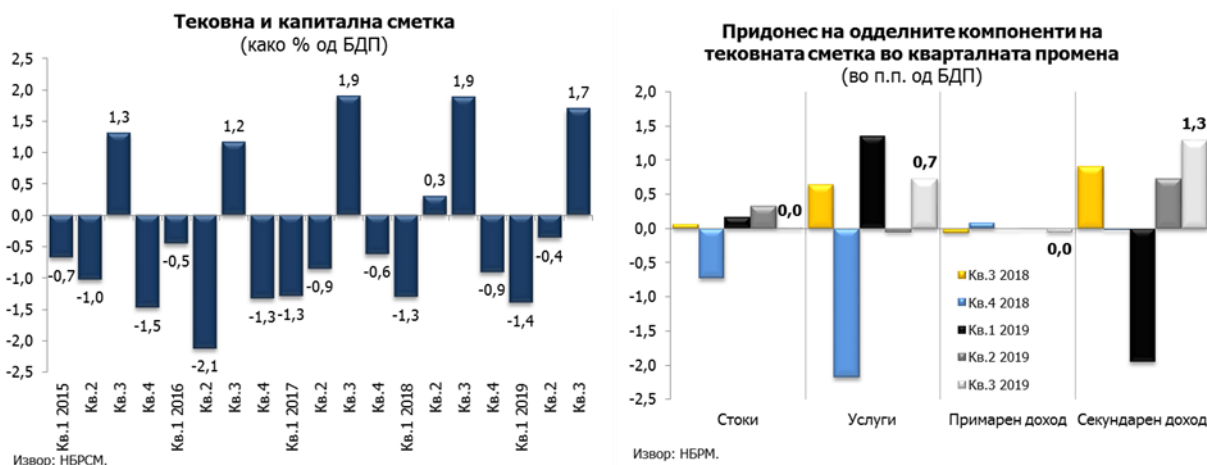
Во третото тримесечје на 2019 година, тековната сметка на билансот на плаќања забележа суфицит, движење карактеристично за овој период од годината, иако на малку пониско ниво во однос на истиот период од претходната година. Ваквите понеповолни поместувања произлегуваат од влошеното салдо во размената на стоки и услуги со странство, во услови кога примарниот и секундарниот доход не бележат позначителна годишна промена. Во финансиската сметка, во текот на третото тримесечје се остварени нето-одливи, коишто во најголем дел произлегуваат од категоријата „валути и депозити“, а потоа и од портфолио-инвестициите и трговските кредити. Истовремено, нето-приливи се остварени кај директните инвестиции и кај задолжувањето во странство. Вкупните остварувања на поединечните компоненти на билансот на плаќања придонесоа за раст на девизните резерви во третото тримесечје на 2019 година.

	2018				2019				2018				2019			
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	I-IX	Кв.1	Кв.2	Кв.3	I-IX	Кв.1	Кв.2	Кв.3	I-IX	Кв.1	Кв.2	Кв.3	I-IX
	во милиони евра								% од БДП							
<b>I. Тековна сметка</b>	<b>-141,0</b>	<b>30,8</b>	<b>199,9</b>	<b>89,8</b>	<b>-156,2</b>	<b>-40,9</b>	<b>184,0</b>	<b>-13,1</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,3</b>	<b>1,9</b>	<b>0,8</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,7</b>	<b>-0,1</b>
Стоки и услуги, нето	-359,2	-285,6	-208,2	-853,0	-370,2	-337,3	-252,5	-960,0	-3,4	-2,7	-1,9	-8,0	-3,3	-3,0	-2,3	-8,6
Извоз	1407,4	1566,2	1690,9	4664,4	1625,6	1706,6	1853,3	5185,5	13,2	14,6	15,8	43,6	14,6	15,3	16,7	46,6
Увоз	1766,6	1851,8	1899,1	5517,4	1995,8	2043,9	2105,8	6145,5	16,5	17,3	17,8	51,6	17,9	18,4	18,9	55,3
Стоки, нето	-462,8	-403,1	-395,4	-1261,3	-472,9	-435,3	-432,5	-1340,8	-4,3	-3,8	-3,7	-11,8	-4,3	-3,9	-3,9	-12,1
Услуги, нето	103,6	117,6	187,1	408,3	102,7	98,0	180,0	380,7	1,0	1,1	1,7	3,8	0,9	0,9	1,6	3,4
Примарен доход, нето	-113,8	-111,3	-117,7	-342,8	-112,3	-111,1	-115,5	-339,0	-1,1	-1,0	-1,1	-3,2	-1,0	-1,0	-1,0	-3,0
Секундарен доход, нето	332,0	427,7	525,8	1285,6	326,4	407,5	552,1	1286,0	3,1	4,0	4,9	12,0	2,9	3,7	5,0	11,6
<b>II. Капитална сметка</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>3,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>5,8</b>	<b>6,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
Нето-кредитирање (+) / нето-задолжување (-) (збирна ставка од тековната и капиталната сметка)	-139,7	32,3	201,1	93,6	-155,6	-40,8	189,8	-6,6	-1,3	0,3	1,9	0,9	-1,4	-0,4	1,7	-0,1
<b>III. Финансиска сметка</b>	<b>-158,4</b>	<b>44,2</b>	<b>204,3</b>	<b>90,1</b>	<b>-154,8</b>	<b>-25,7</b>	<b>217,2</b>	<b>36,8</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,4</b>	<b>1,9</b>	<b>0,8</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>2,0</b>	<b>0,3</b>
Директни инвестиции	-233,5	-69,7	3,8	-299,4	-40,2	-10,7	-62,4	-113,3	-2,2	-0,7	0,0	-2,8	-0,4	-0,1	-0,6	-1,0
Портфолио инвестиции	-368,6	1,4	35,0	-332,2	22,3	19,8	72,2	114,3	-3,4	0,0	0,3	-3,1	0,2	0,2	0,6	1,0
Валути и депозити	80,0	73,1	72,8	225,8	35,2	-30,1	98,7	103,8	0,7	0,7	0,7	2,1	0,3	-0,3	0,9	0,9
Заеми	47,9	-56,4	-35,3	-43,8	-17,8	-26,0	-54,3	-98,1	0,4	-0,5	-0,3	-0,4	-0,2	-0,2	-0,5	-0,9
Трговски кредити и аванси	59,3	35,5	36,6	131,3	-148,8	-27,7	41,0	-135,5	0,6	0,3	0,3	1,2	-1,3	-0,2	0,4	-1,2
Останати сметки за наплата/плаќање	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0	-0,3	-52,4	-52,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	-0,5
Специјални права на влечење (нето-создавање обврски)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>IV. Нето-грешки и пропусти</b>	<b>-18,6</b>	<b>12,0</b>	<b>3,2</b>	<b>-3,5</b>	<b>0,8</b>	<b>15,1</b>	<b>27,4</b>	<b>43,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>
<b>V. Девизни резерви</b>	<b>256,6</b>	<b>60,9</b>	<b>91,6</b>	<b>409,1</b>	<b>-5,6</b>	<b>49,4</b>	<b>174,4</b>	<b>218,2</b>	<b>2,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>3,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>

Извор: НБРСМ.



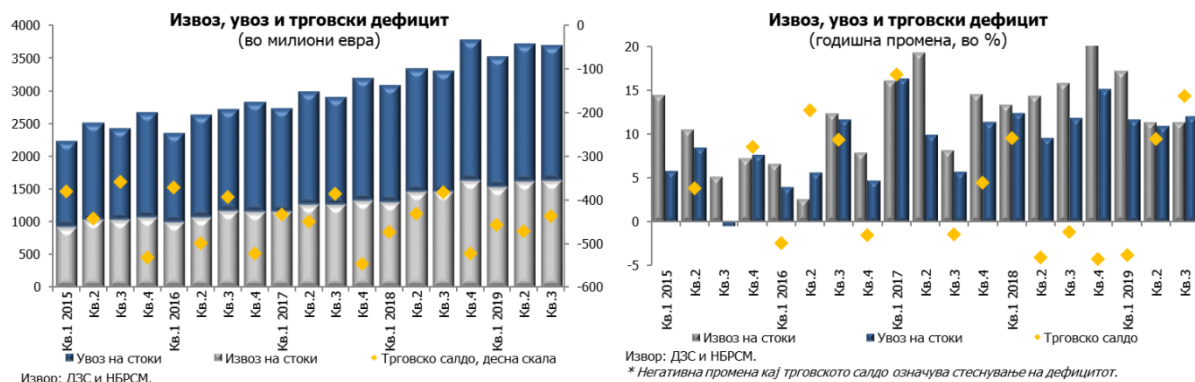
### 1.5.1 Тековна сметка



Во третото тримесечје од 2019 година, суфицитот во тековната сметка на билансот на плаќања изнесува 184 милиони евра, или 1,7% од БДП<sup>39</sup>, што е помалку за 0,2 п.п. во однос на истиот период од претходната година. Ваквата промена во најголем дел се должи на повисокиот дефицит во размената со стоки и услуги. Имено, повисокиот дефицит во размената на стоки со странство во целост произлегува од зголеменото неенергетско салдо, односно од повисокиот суровински увоз за дел од новите производни капацитети во економијата. Пониското позитивно салдо кај категоријата услуги произлегува во најголем дел од понеповолните остварувања кај градежните услуги (остварен дефицит наспроти суфицитот од минатата година), како и помалиот суфицит кај транспортните услуги. Дефицитот кај примарниот доход е малку понизок на годишна основа, додека суфицитот кај секундарниот доход не бележи позначајни промени.

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

Во третиот квартал од 2019 година, надворешнотрговската размена изнесува 3.695 милиони евра, или 33,2% од БДП, што претставува раст од 11,7% на годишна основа, односно 2,4 п.п. од БДП. За растот на вкупната трговска размена со странство придонесува солидниот раст и на извозната и на увозната компонента.

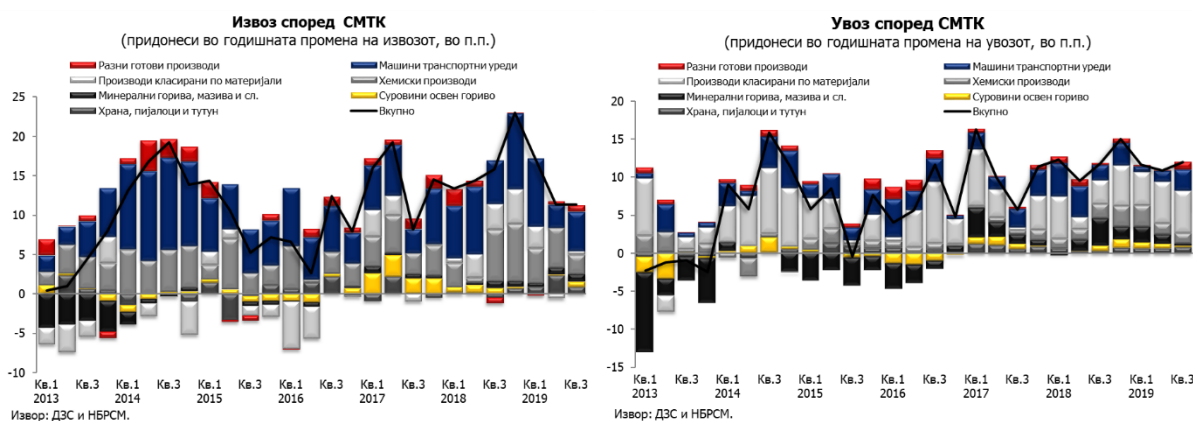


<sup>39</sup> За пресметките се користи проектираниот износ на номиналниот БДП (од октомври 2019 година).

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

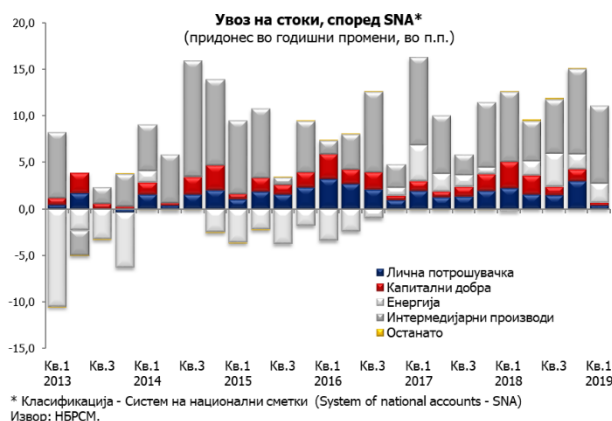
**Извозот на стоки во текот на третото тримесечје од 2019 година оствари раст од 11,5% на годишна основа, динамика слична на претходниот квартал, кога годишниот раст изнесуваше 11,3%.** Поволните остварувања на новите капацитети ориентирани кон извоз и понатаму се главниот фактор за растот на извозната компонента, што се согледува од повисокиот извоз на машини и транспортни уреди и во помал дел од растот на извозот на хемиски производи и извозот на мебел. И дел од традиционалните извозни сектори забележаа раст на годишна основа, како храната, рудите и железото и челикот, а во иста насока делуваше и повисокиот извоз на енергија. **Во третото тримесечје раст забележа и увозната компонента, и тоа од 12%, што претставува забрзување на растот во однос на претходниот квартал кога годишната промена изнесуваше 10,9%.** Соодветно на извозните остварувања, повисокиот увоз на стоки произлегува од суровинската компонента на новите извозни капацитети, поконкретно увозот на обоени метали и машини и транспортни уреди, како и категоријата хемиски производи и изработките од неметални минерали. Притоа, зголемениот увоз на обоени метали и дел од повисокиот увоз на изработки од неметални минерали се должи на повисоките увезени цени, додека кај останатите две категории произлегува од повисоките увезени количини. Исто така, за раст на увозот придонесе и повисокиот увоз на храна и железо и челик. Енергетската компонента на увозот повторно забележа позитивни стапки на раст, но нејзиниот придонес кон растот се намалуваше и во третиот квартал, под влијание на поволните берзански цени на енергенсите, при понатамошен раст на увезените количини. **Движењата на извозот и увозот во третиот квартал придонесоа за понатамошно проширување на трговскиот дефицит за 14,3% на годишна основа.** Анализирани по поодделните салда, промената се должи исклучиво на неенергетското салдо, во услови кога енергетскиот дефицит забележа стеснување на годишна основа.

Последните расположливи податоци за надворешнотрговската размена за октомври и ноември укажуваат на мал пад на извозната активност, при истовремено мал годишен пораст на увозната компонента. Поконкретно, **извозот на стоки** во октомври и ноември 2019 година е понизок за 1,3% во однос на извозот остварен во истиот период од претходната година, промена што во најголем дел произлегува од остварувањата кај дел од новите извозни капацитети во економијата. Кај **увозот на стоки** во овие два месеци е остварен мал годишен раст од 1,7%, како резултат на повисокиот увоз на руди, а во помал дел и повисокиот енергетски увоз и увоз на опрема и машини.

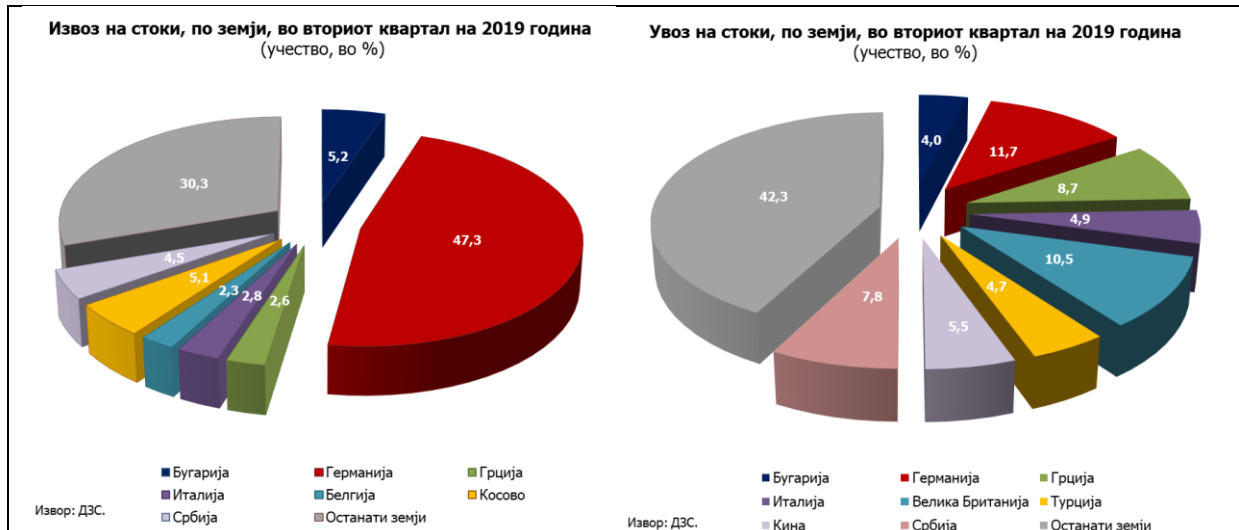


Според анализата на увозот на стоки од аспект на поделбата според Системот на национални сметки (System of national accounts – SNA), растот на увоз во третиот квартал во најголем дел произлегува од увозот на интермедијарните производи, додека позитивниот придонес на останатите составни компоненти кон вкупниот прираст е поумерен. Од аспект на увозот наменет за лична потрошувачка, годишниот раст на оваа компонента го одразува повисокиот увоз на стоки за широка потрошувачка и на храна, при поумерен придонес од увозот на патнички возила.

Анализирано динамички, растот на увозот за лична потрошувачка во третиот квартал од 2019 година не упатува на позначителни притисоци врз вкупниот увоз.



**Анализата на надворешнотрговската размена според трговските партнери во третиот квартал од 2019 година го потврдува најголемото значење на Европската Унија во надворешнотрговската размена на домашната економија.** Како најзначаен трговски партнер ЕУ учествуваше со 69,7% во вкупната трговија со странство. На страна на *ИЗВОЗ*, двигател на годишниот раст е повисокиот извоз кон Германија на опрема и машини и производи на хемиската индустрија, што се должи на зголемениот извоз на странските капацитети кон најголемата европска економија. За раст придонесе и повисокиот извоз на железо и челик кон Кина, како и зголемениот извоз на енергија, храна и пијалаци во Косово. Повисок енергетски извоз е остварен и кон Србија. Анализата на *увозот* по трговски партнери укажува дека за растот во најголем дел придонесува увозот на благородни метали од Велика Британија, по што следува увозот од Германија, дисперзиран кај повеќе категории, меѓу кои и категоријата возила и опрема и машини. Исто така, за раст на увозот придонесе и повисокиот увоз на опрема и машини од Србија. Анализирано од аспект на салдата, проширувањето на трговскиот дефицит во третото тримесечје е одраз на остварувањата во размената со земјите од Европската Унија, каде што е остварено балансирано салдо, наспроти суфицитот остварен во третиот квартал на 2018 година. Влошената позиција во размената со нашиот најзначаен трговски партнер се должи во најголем дел на повисокиот дефицит во размената со Велика Британија, но и на салдото во размената со Белгија и Австрија, каде што малиот суфицит остварен во истиот период од претходната година преминува во дефицит. Истовремено, суфицитот во размената со Германија и натаму бележи позитивни годишни стапки на промена. Покрај тоа, позитивна е динамиката во размената и со Косово и Кина, каде беше забележано зголемување на суфицитот и намалување на дефицитот, соодветно, во надворешнотрговската размена со овие земји.



**Показателите за ценовната конкурентност на македонската економија забележаа поволни движења во третиот квартал, во споредба со истиот период од претходната година.** Индексот на реалниот ефективен девизен курс пресметан според трошоците на живот оствари годишна депрецијација од 2,6%, додека индексот пресметан според трошоците на производителите на индустриски производи депрецира за 0,6%. Во однос на релативните цени, годишен пад бележат релативните трошоци на живот (за 1,6%), додека релативните цени на производителите на индустриски производи бележат мал пораст (за 0,3%). Индексот на НЕДК забележа депрецијација во однос на истиот период од претходната година од 1%, што се должи на апрецијацијата на руската рубља и украинската гривна во однос на денарот.



Анализата на индексите на РЕДК пресметани со пондери засновани на надворешнотрговската размена без примарни производи<sup>41</sup>, во основа упатува на слични заклучоци. Имено, РЕДК дефлациониран со трошоците на живот забележа депрецијација од 1,9% на годишна основа, додека РЕДК пресметан според цените на производителите на индустриски производи не

<sup>41</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\\_realniot\\_efektiven\\_devizen\\_kurs\\_na\\_denarot\\_mak.pdf](http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika_REDK_Informacija_za_promenite_na_metodologijata_za_presmetuvanje_na_realniot_efektiven_devizen_kurs_na_denarot_mak.pdf)

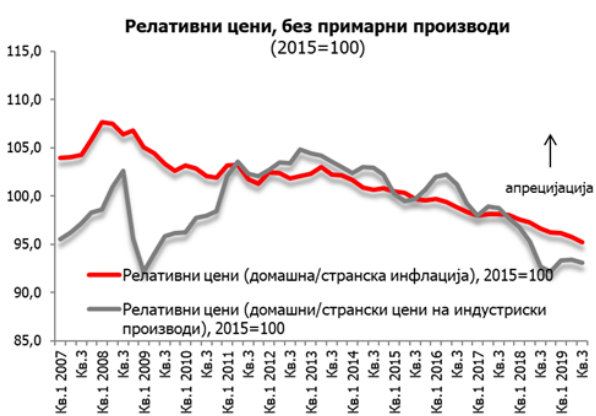


забележа промена во однос на истиот период од претходната година. Притоа, индексот на НЕДК депрецира за 0,4% на годишна основа, додека кај релативните цени се забележани дивергентни движења, и тоа релативните трошоци на живот се намалија (за 1,5%), додека релативните цени на индустриските производи забележаа мал годишен раст (од 0,4%).

Најновите податоци за ценовната конкурентност за октомври и ноември 2019 година укажуваат на дивергентни движења кај индексот пресметани со пондери со вкупна надворешнотрговска размена. Притоа, РЕДК заснован врз трошоците на живот забележа годишна депрецијација од 3%, а индексот пресметан според трошоците на производителите на индустриски производи апрецира за 0,6%. Дивергентни движења беа остварени и кај индексот пресметан со пондери засновани врз надворешнотрговската статистика без примарни производи, и тоа депрецијација кај индексот дефлациониран со трошоците на живот од 2,1% на годишна основа и апрецијација кај РЕДК пресметан според трошоците на производителите на индустриски производи од 1,1%.



Извор: НБРСМ.

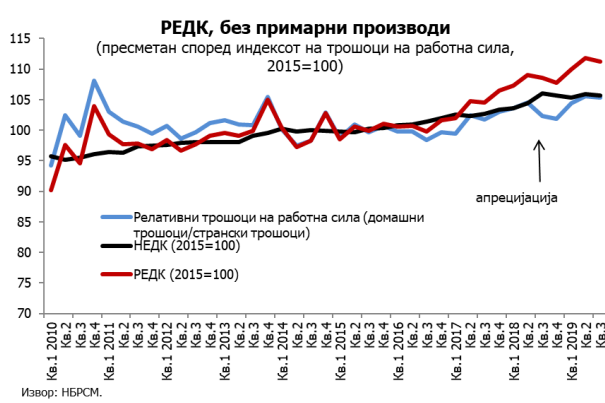


Извор: НБРСМ.

Во третиот квартал од 2019 година, анализата на индексите на РЕДК пресметани според единичните трошоци за работна сила упатува на умерено влошување на ценовната конкурентност на домашната економија. Индексот на РЕДК пресметан со пондерите засновани врз вкупната надворешнотрговска размена забележа апрецијација од 2,5%. Притоа, релативните трошоци за работна сила остварија годишен раст од 3,3%, додека НЕДК депрецира за 0,7%. Апрецијација на годишна основа забележа и индексот на РЕДК пресметан со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарните производи, и тоа со ист интензитет од 2,5%, условена од растот на релативните трошоци за работна сила (за 2,9%), при депрецијација на НЕДК (од 0,4%).



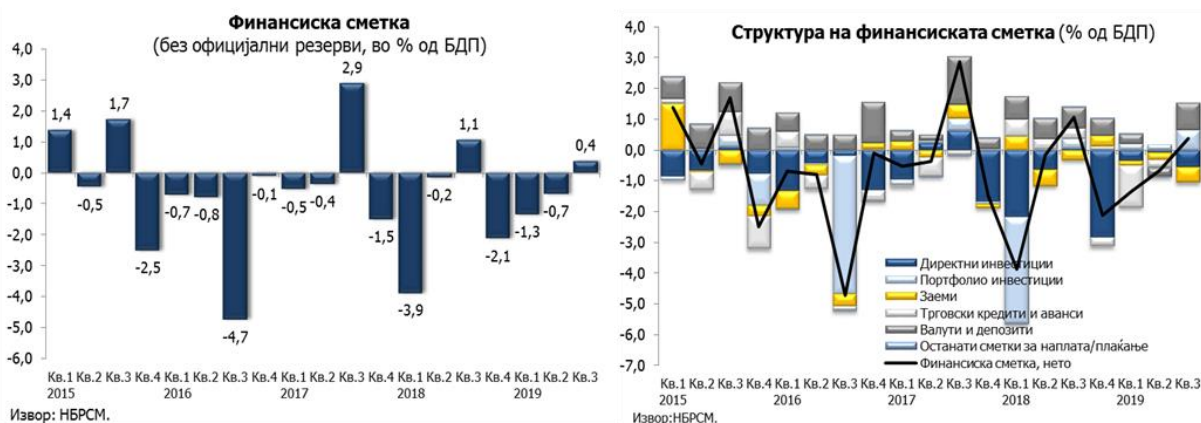
Извор: НБРСМ.



Извор: НБРСМ.

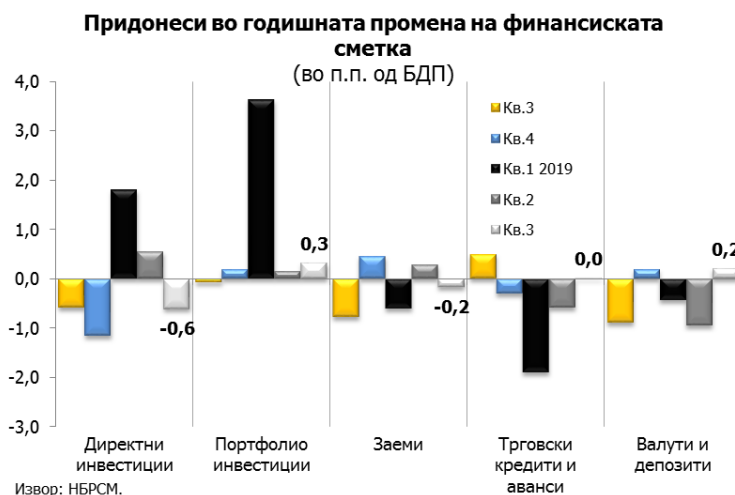
### 1.5.2 Финансиска сметка

**Финансиската сметка во билансот на плаќања забележа нето-одливи од 42,8 милиони евра во третиот квартал од 2019 година, или 0,4% од БДП.** Притоа, нето-одливи бележат категориите валути и депозити, портфолио-инвестиции и трговски кредити, коишто делумно беа неутрализирани од нето-приливите врз основа на директни инвестиции, заеми и останати сметки<sup>42</sup> за наплата. За разлика од вториот квартал од 2019 година, во третото тримесечје валутите и депозитите повторно се најзначајната одливна категорија, што е одраз на негативните текови кај останатите сектори во економијата, како и кај депозитните институции. Дополнително негативно влијание врз позицијата на финансиската сметка имаат одливите врз основа на портфолио-инвестиции и раздолжувањето на приватниот сектор преку натамошна отплата на акумулираните трговски кредити. Од друга страна, за ублажување на негативните текови во финансиската сметка придонесоа странските директни инвестиции и умерените нето-приливи врз основа на финансиски заеми. Кај директните инвестиции позитивните движења се резултат на нето-приливите врз основа на сопственички капитал и меѓукомпаниски долг. Позитивните движења кај заемите во поголем дел го одразуваат задолжувањето на останатите сектори и депозитните институции во форма на долгорочни заеми, а во помала мера и зголемувањето на краткорочните обврски на депозитните институции кон странство.

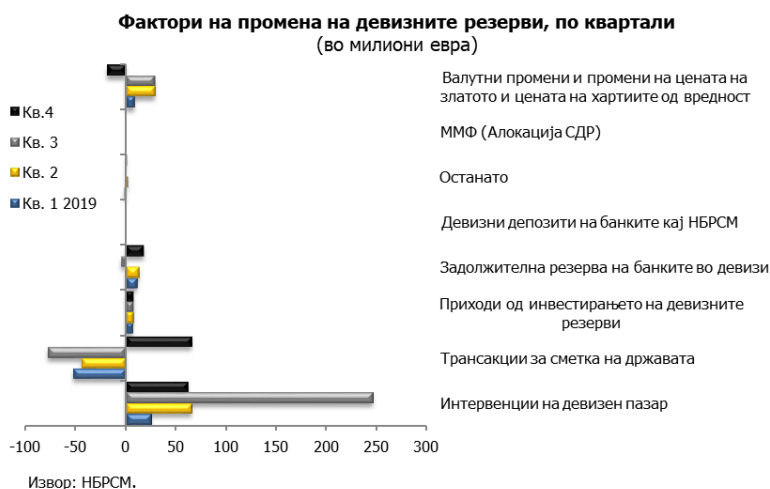


Анализата на годишна основа упатува на пониски нето-одливи во финансиската сметка. Така, поповолни годишни движења бележат директните инвестиции и финансиските заеми. Кај странските директни инвестиции се остварени нето-приливи за разлика од неутралните текови во истиот период од минатата година, додека приливите врз основ на заеми се повисоки во однос на анализираниот период од претходната година. Од друга страна, малку повисоки нето-одливи се забележани кај портфолио-инвестициите, валутите и депозитите и трговските кредити.

<sup>42</sup> Приливи поврзани со промена на сопственичка структура во банкарскиот систем.



**На крајот од третото тримесечје од 2019 година, состојбата на бруто девизните резерви изнесува 3.127,5 милиони евра, што претставува раст од 199,3 милиони евра на квартална основа.** Растот на девизните резерви во најголем дел произлегува од интервенциите на Народната банка со откуп на девизи во текот на третото тримесечје. Од друга страна, трансакциите за сметка на државата претставуваат тек што придонесува за намалување на девизните резерви. Останатите категории имаат поумерено влијание врз растот на девизните резерви во овој период.

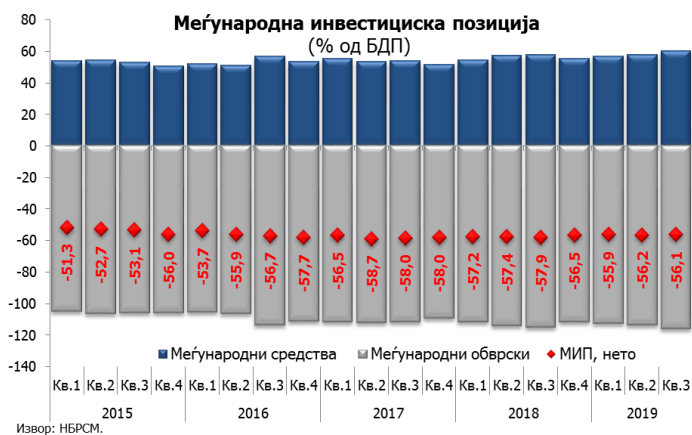


**На 31.12.2019 година, состојбата на бруто девизните резерви изнесуваше 3.262,6 милиони евра, што претставува пораст од 395,5 милиони евра во однос на крајот на 2018 година.** Интервенциите на Народната банка на девизниот пазар значително придонесоа за раст на девизните резерви, додека трансакциите за сметка на државата придонесоа за намалување на девизните резерви. Останатите текови не забележаа поголема промена.



### 1.5.3 Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг

**Меѓународната инвестициска позиција на македонската економија, на крајот на третото тримесечје на 2019 година е негативна и изнесува 6.238,3 милиони евра, или 56,1% од БДП<sup>43</sup>.** Во однос на истиот период од минатата година, негативната меѓународна инвестициска бележи мало подобрување од 0,1 п.п. од БДП, во услови на повисок раст на меѓународните средства во споредба со растот на меѓународните обврски. Секторски гледано, кварталното подобрување главно се должи на повисоките нето-средства на централната банка (поради растот на девизните резерви), а потоа и пониските нето-обврски на државата и банкарскиот сектор. Од друга страна, беа забележани повисоки нето-обврски кај останатите сектори во економијата коишто пред сè произлегуваат од повисоките нето-обврски врз основа на трговски кредити и долгорочни заеми.

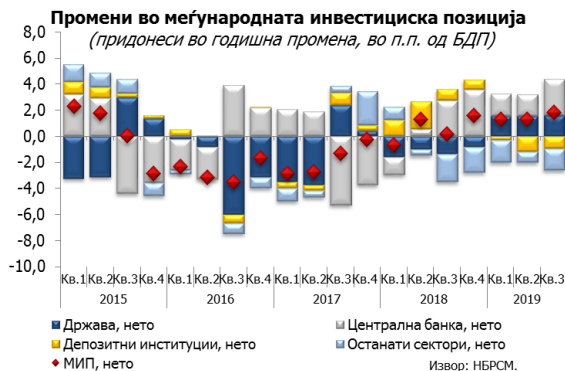
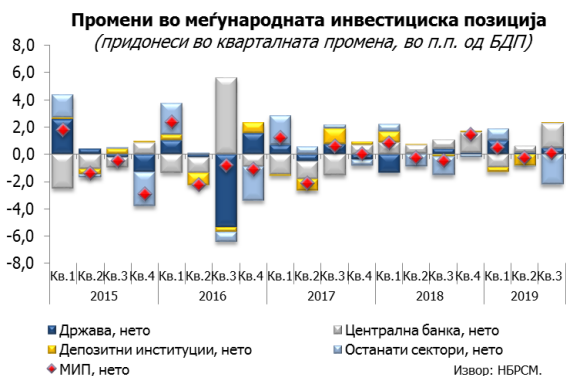


Годишната промена на меѓународната инвестициска позиција, исто така, упатува на подобрување од 1,8 п.п. од БДП, при повисок раст на меѓународните средства во однос на растот на меѓународните обврски (за 2,8 п.п. и 0,9 п.п. од БДП, соодветно). Од аспект на секторите, ваквата промена произлегува од поволните поместувања кај нето-позицијата кај централната банка (како резултат на порастот на девизните резерви) и на државата (главно како одраз на пониските обврски врз основа на должнички хартии од вредност и заеми). Овие движења делумно беа неутрализирани од поместувањата кај нето-позицијата на останатите сектори (зголемени

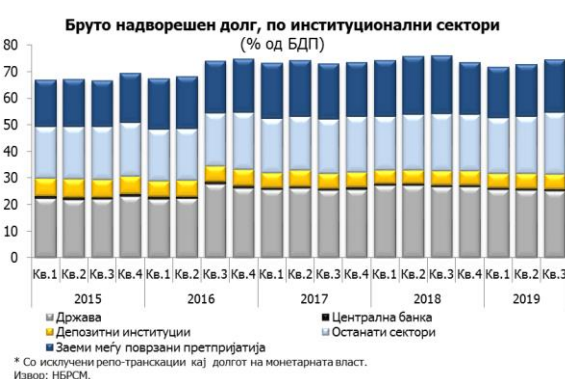
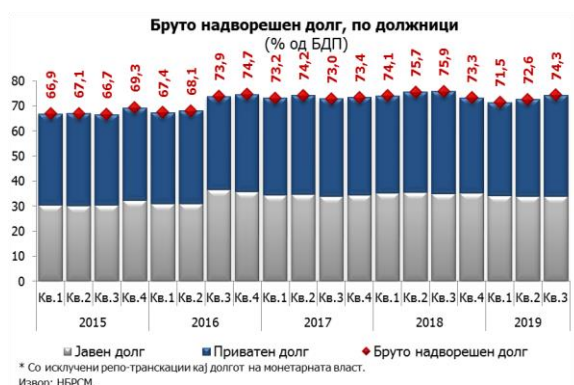
<sup>43</sup> За пресметките се користи проектираниот износ на номиналниот БДП (од октомври 2019 година).



нето-обврски врз основа на директни инвестиции, трговски кредити и долгорочни заеми) и нето-позицијата на депозитните институции (пониските нето-средства кај валутите и депозитите).



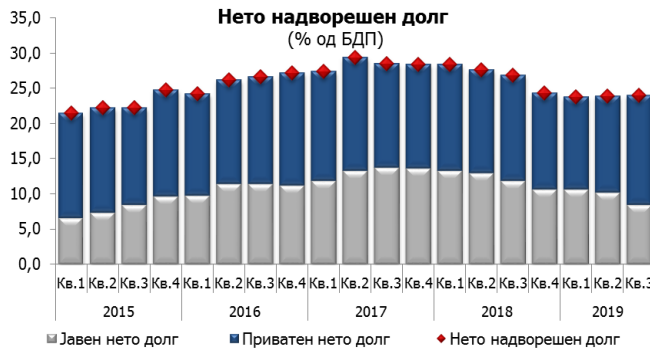
**Состојбата на бруто надворешниот долг на крајот на третиот квартал од 2019 година изнесува 8.575,3 милиони евра, или 77,1% од БДП, што претставува квартален раст од 2,2 п.п. од БДП. Со исклучување на ефектот од репо-трансакциите на Народната банка, бруто надворешниот долг изнесува 74,3% од БДП и е повисок за 1,7 п.п. од БДП, во однос на претходниот квартал, што во целост се должи на повисокиот долг на приватниот сектор, во услови на мало квартално намалување на долгот на јавниот сектор. Кварталниот раст на долгот на приватниот сектор главно е одраз на повисокиот долг на небанкарскиот приватен сектор, во форма на трговски кредити и останати обврски, потоа на зголемениот меѓукомпаниски долг, како и на повисоките обврски на банкарскиот сектор. Кај јавниот долг, промената во најголем дел произлегува од пониските обврски на државата, во форма на долгорочни должнички хартии од вредност.**



На годишна основа, бруто надворешниот долг се намали за 1,6 п.п. од БДП, во услови на пад на јавниот и на приватниот долг (за 1,1 и 0,4 п.п. од БДП, соодветно). Намалувањето на задолженоста на јавниот сектор во најголем дел е поради пониските обврски на државата врз основа на должнички хартии од вредност и заеми, додека во спротивна насока делуваа повисоките обврски врз основа на долгорочни заеми на јавните претпријатија. Истовремено, годишниот пад на приватниот долг во најголем дел се должи на намалувањето на меѓукомпаниското задолжување.



На 30.9.2019 година, нето надворешниот долг изнесува 2.668,8 милиони евра, или 24% од БДП, што претставува мал квартален раст од 0,1 п.п. од БДП. Повисокиот нето надворешен долг главно се должи на повисокиот нето-долг на приватниот сектор (за 1,8 п.п. од БДП), при пад на јавниот нето-долг (за 1,7 п.п. од БДП).



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

Показателите за надворешната задолженост на домашната економија и понатаму се 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 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
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
31.12.2017	2,69	139,17	76,88	12,72	1,32	0,89	23,94
31.03.2018	2,22	132,80	78,27	15,77	1,30	0,93	25,06
30.06.2018	2,22	135,55	79,89	15,77	1,27	0,96	25,61
30.09.2018	2,22	135,98	80,14	15,77	1,30	0,98	25,59
31.12.2018	2,22	131,37	77,42	15,77	1,42	1,04	25,75
31.03.2019	2,39	118,71	74,90	10,78	1,39	0,98	25,85
30.06.2019	2,39	120,59	76,08	10,78	1,37	0,97	26,37
30.09.2019	2,39	123,40	77,85	10,78	1,37	0,97	27,61
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, којшто 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 достасување се пресметува со додавање на износот на долгорочен надворешен долг (оригинално достасување), кој достасува за плаќање во период од една година или помалку, кон краткорочен надворешен долг (оригинално достасување).

Извор: НБРСМ.



## II. Монетарна политика

**Во текот на четвртиот квартал од годината Народната банка не ја промени поставеноста на монетарната политика, при што основната каматна стапка се задржа на нивото од 2,25%. Во услови на натамошни оценки за здрави економски основи и отсуство на нерамнотежи во економијата, движењата на девизниот пазар и натаму се поволни. Девизните резерви во четвртото тримесечје од годината остварија раст и според сите показатели за нивната адекватност, тие и натаму се во сигурната зона. Вкупните депозити и вкупните кредити и натаму растат на годишна основа. Динамиката и валутната структура на штедењето на домаќинствата упатува на стабилни очекувања. Најновите податоци не укажаа на поголеми отстапувања во однос на проекциите во сегментите коишто се клучни за монетарната политика. 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 четвртиот квартал на 2019 година, основната каматна стапка – каматната стапка на благајничките записи на Народната банка, беше задржана на нивото од 2,25%. При редовното преиспитување на монетарната поставеност, беше оценето дека монетарната поставеност е соодветна на постојните економски и финансиски услови и дека економските фундаменти и натаму се здрави, без присуство на нерамнотежи. Ниската и стабилна инфлација и поволната позиција на билансот на плаќања од почетокот на годината постојано придонесуваат за поволни движења на девизниот пазар и интервенции со откуп на девизи од страна на Народната банка. Динамиката и валутната структура на штедењето на домаќинствата упатуваат на стабилни очекувања и поволни согледувања.



Остварувањата кај основните макроекономски показатели во домашната економија главно беа во рамки на проектираната динамика од октомврскиот циклус проекции. Во однос на инфлацијата, во периодот октомври-ноември е забележано намалување на потрошувачките цени на годишно ниво (во просек од 0,2%), со што збирната стапка се сведе на 0,8% и е малку под очекуваната инфлација од 1% за 2019 година. Неизвесноста околу движењата на цените на примарните производи на светските берзи беше оценета како главен фактор на ризик за проекцијата на домашната инфлација за следниот период. Во однос на економската активност, според проценетите податоци за БДП, во првите три квартали од годината, растот на БДП изнесува 3,6% и е во согласност со проекциите за овој период од годината. Во поглед на состојбата на економијата во четвртиот квартал, расположливите високофреквентни показатели упатија на понатамошно зголемување на активноста во економијата. Девизните резерви во четвртиот квартал забележаа зголемување, во најголем дел како резултат на девизните приливи,





на нето-основа, коишто произлегуваат од трансакциите на државата<sup>44</sup>, како и од остварениот откуп на девизи на девизиот пазар од страна на Народната банка. Показателите за адекватноста на девизните резерви постојано покажуваа дека нивното ниво е соодветно и се одржува во сигурната зона. Што се однесува до движењата кај вкупните депозити и вкупните кредити, расположливите податоци заклучно со ноември покажуваат нивен натамошен раст на годишна основа, при што досегашните движења не упатуваат на некои поголеми отстапувања од проекцијата.

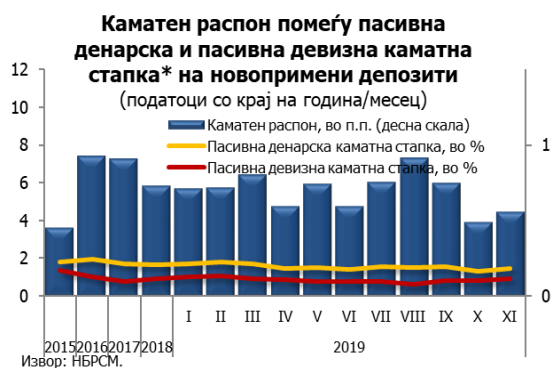


Во однос на надворешното окружување, и во четвртиот квартал имаше надолни ризици околу остварувањето на проектираниот глобален економски раст, поради што централните банки на глобално ниво и натаму спроведуваат олабавувачки монетарни политики, при што ЕЦБ повторно ја активира програмата за квантитативното олеснување. При непроменетост на основната каматна стапка на Народната банка и на каматната стапка на ЕЦБ<sup>45</sup> во четвртиот квартал од 2019 година, распонот меѓу овие каматни стапки се задржа на истото ниво од претходните два квартали. Во однос на индикативните пазарни каматни стапки, кај едномесечниот ЕУРИБОР и едномесечниот СКИБОР не се забележани промени во однос на септември, при што нивниот каматен распон не се промени.

Во домашната економија, кај вкупните каматните стапки е забележано мало намалување на каматната стапка на денарските депозити за 0,1 п.п. во однос на септември, при непроменетост на каматните стапки на девизните депозити. Следствено на оваа промена, каматниот распон забележа минимално стеснување од 1,1 п.п. на 1,0 п.п. Кај новопримените депозити, се забележува намалување на каматната стапка на денарските депозити за 0,1 процентен поен, при раст на каматната стапка на девизните депозити за 0,1 п.п, што придонесе за стеснување на нивниот каматен распон од 0,8 п.п. на 0,6 п.п.

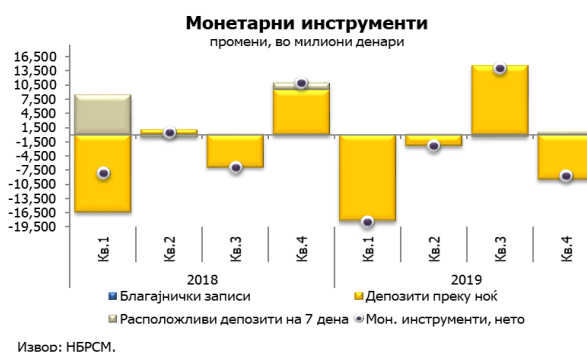
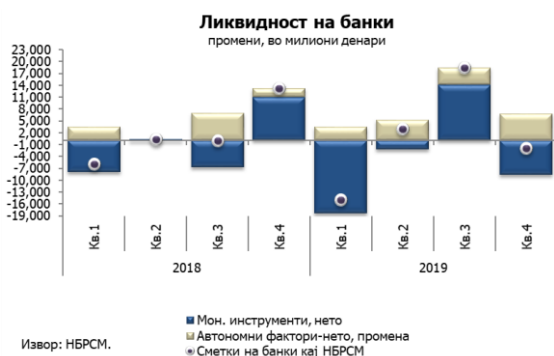
<sup>44</sup> Во најголем дел како резултат на задолжувањето на државата кај Светската банка со заем во износ од 125 милиони евра наменет за остварување на развојните политики за јавните финансии и конкурентноста.

<sup>45</sup> Каматна стапка за основните операции за рефинансирање.



## 2.1 Ликвидност на банките

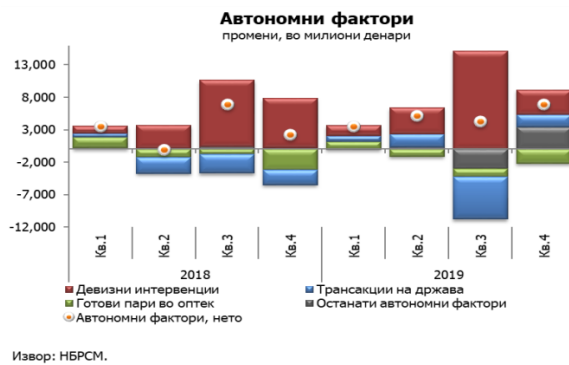
Во четвртото тримесечје на 2019 година, денарската ликвидност на банките се намали што главно беше резултат на промената на монетарните инструменти, пред сè на краткорочните депозити на банките кај Народната банка. Автономните фактори, на нето-основа, придонесоа за креирање ликвидност во банкарскиот систем.



Расположливите депозити на банките кај Народната банка се зголемија (за 8.928 милиони денари), што во целост произлегува од растот на состојбата на депозитите преку ноќ, додека состојбата на депозитите на 7 дена минимално се намали. Состојбата на основниот инструмент – благајничките записи на НБРСМ на крајот на четвртиот квартал изнесуваше 24.769 милиони денари и беше незначително пониска во споредба со крајот на третото тримесечје (25.000 милиони денари)<sup>46</sup>.

Автономните фактори, на нето-основа, во четвртото тримесечје придонесоа за креирање ликвидност во износ од 6.922 милиона денари. Ваквата промена е главно резултат на интервенциите на Народната банка на девизниот пазар со откуп на девизи, како и на трансакциите на државата, додека готовите пари во оптек предизвикаа повлекување ликвидност од банкарскиот систем.

<sup>46</sup> Во текот на кварталот беа одржани три аукции на благајнички записи, на кои беа понудени за продажба благајнички записи во износ од 25.000 милиони денари со каматна стапка од 2,25%.



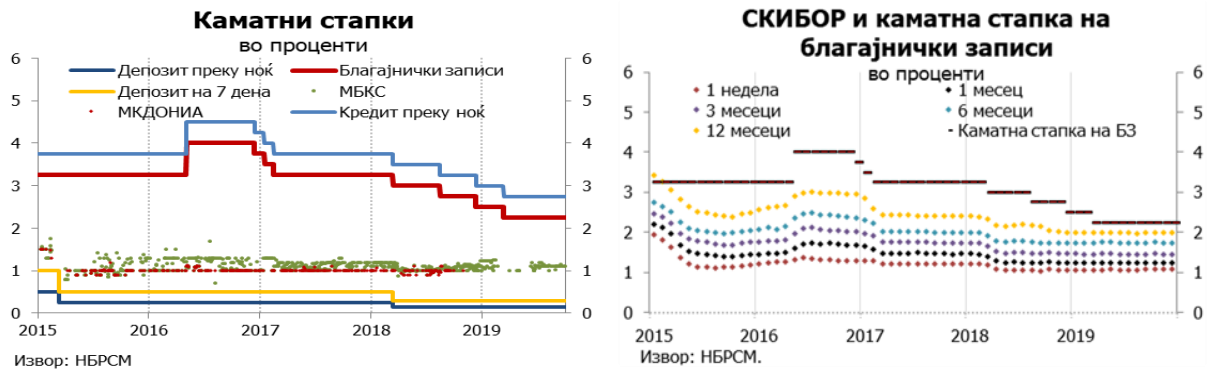
Гледано преку задолжителната резерва, во четвртиот квартал од годината банките на сметките кај Народната банка имаа повеќе издвоени средства од утврдениот износ на задолжителната резерва во денари, во просек, за 12%.

### III. Движења на финансиските пазари

**Во четвртиот квартал на 2019 година, меѓубанкарската каматна стапка на пазарот на депозити се задржа на ниско и стабилно ниво. При непроменетост на основната каматна стапка на Народната банка, 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 беа на подолги рокови и во домашна валута, додека на секундарниот пазар се тргуваше со државни обврзници. Приносите на македонските еврообврзници и натаму се намалуваат, што придонесе за стеснување на распоните во однос на приносите на германските државни обврзници, коишто се поместија во нагорна насока. На Македонската берза, вредноста на МБИ-10 и натаму се зголемува, а позитивно поместување беше забележано и кај поголем дел од берзите на земјите во регионот. На меѓународните финансиски пазари, индексите за променливост на финансиските услови се поместија во надолна насока, упатувајќи на намалување на неизвесноста на пазарите.**

#### 3.1 Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити

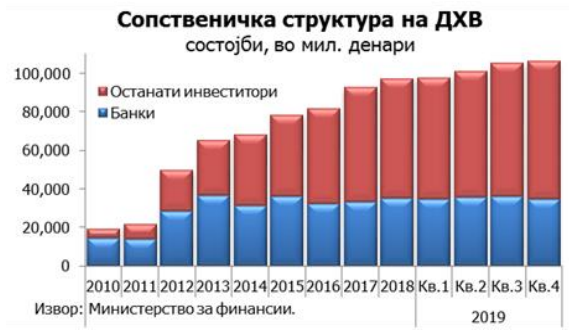
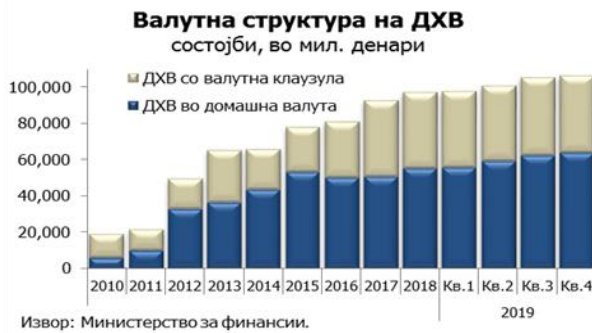
Каматната стапка на меѓубанкарскиот пазар на депозити во четвртиот квартал изнесуваше 1,2% и се задржа на ниско и релативно стабилно ниво (1,1% во третиот квартал). Минималното нагорно поместување кај меѓубанкарската каматна стапка произлегува од учеството на трансакции со подолга рочност од 1 ден во вкупниот промет на меѓубанкарскиот пазар на депозити (меѓубанкарски трансакции со депозити со рок до 7 дена и до 1 месец). При непроменетост на основната каматна стапка на Народната банка, не беа забележани промени и кај котациите на СКИБОР.



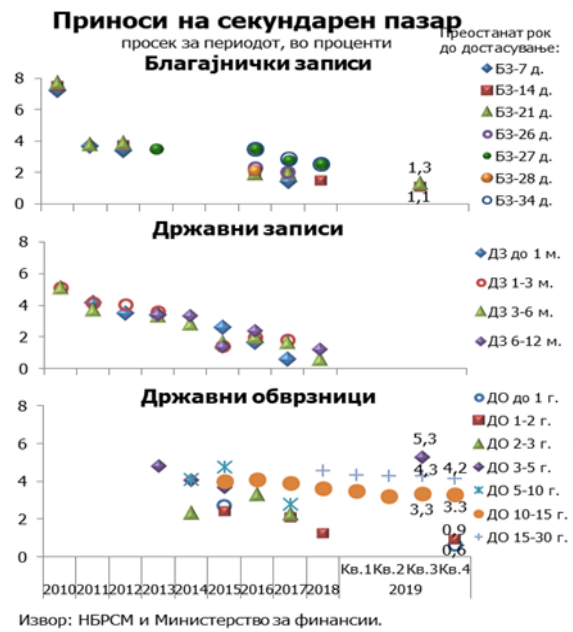
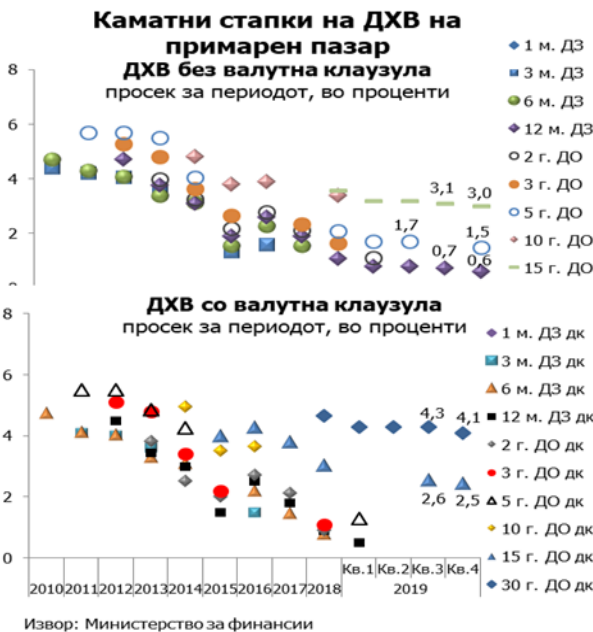
### 3.2 Пазар на државни хартии од вредност

Состојбата на државните хартии од вредност и во четвртиот квартал од годината оствари раст. Од рочен аспект, растот беше резултат на зголемувањето на државните хартии од вредност со најдолга рочност, односно на државните обврзници со рок на достасување од 15 и 30 години. Истовремено, намалување беше забележано кај пократките рокови на државни хартии од вредност, односно кај 2-годишните и 5-годишните државни обврзници и кај 12-месечните државни записи. Ваквите промени предизвикаа натамошен раст на долгорочната компонента од вкупното портфолио на државни хартии од вредност. Така, учеството на 15-годишните државни обврзници во вкупниот износ на државни хартии од вредност во четвртото тримесечје се зголеми за 3 п.п. и достигна 37%, додека учеството на 12-месечните државни записи се намали за 0,4 п.п. и се сведе на 31%. Во текот на последниот квартал од годината продолжи растот на состојбата на државните хартии од вредност без валутна клаузула и нивното учество достигна 60%, додека износот на државни хартии од вредност со валутна клаузула се намали и на крајот на годината учествуваше со 40% во вкупниот износ на издадени државни хартии од вредност на примарниот пазар. Од аспект на сопственоста, раст на портфолиото на државни хартии од вредност беше забележан кај категоријата останати инвеститори (најмногу како резултат на растот на државните хартии од вредност во сопственост на пензиските фондови), додека банките го намалија износот на државни хартии од вредност. Следствено, и натаму најголемиот дел од вкупните издадени државни хартии од вредност е во сопственост на останатите инвеститори (67%), во чии рамки најзастапени се пензиските фондови, додека 33% од вкупниот износ на државни хартии од вредност е во сопственост на банките.

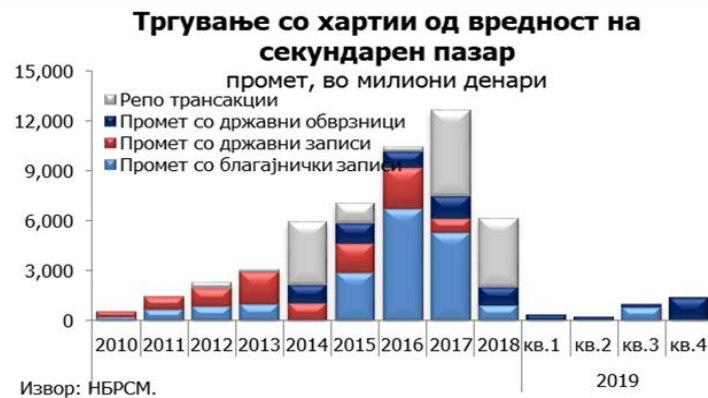




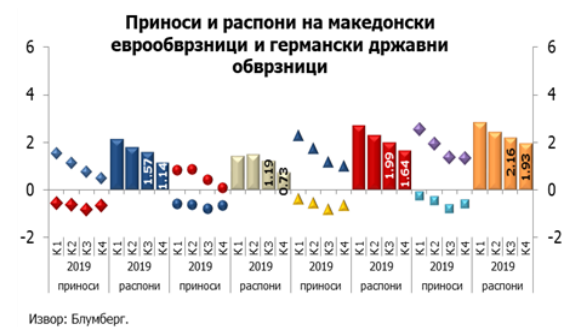
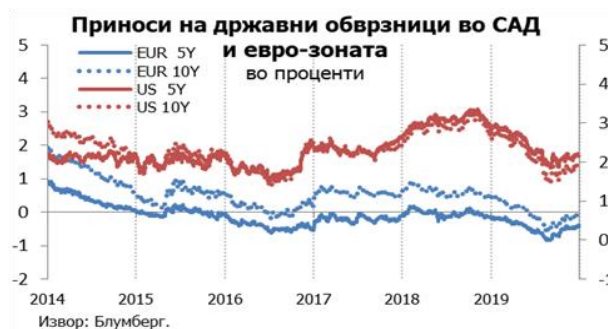
Државните хартии од вредност коишто беа продадени на примарниот пазар во четвртиот квартал од годината беа со пониски каматни стапки во споредба со претходниот квартал. Каматните стапки на 12-месечните државни записи без валутна клаузула, 5-годишните државни обврзници без валутна клаузула, 15-годишните државни обврзници со и без валутна клаузула и 30-годишните државни обврзници со валутна клаузула, изнесуваа 0,6%, 1,5%, 2,5%, 3,0% и 4,1%, соодветно.



Прометот со хартии од вредност на секундарниот пазар и во четвртиот квартал од годината беше повисок во споредба со претходното тримесечје, при што се тргуваше со државни обврзници. Од аспект на рочните сегменти на кои се вршеше тргувањето со државни обврзници, остварените трансакции беа со преостаната рочност до 1 година (со просечен принос до достасување од 0,6%), од 1 до 2 години (со просечен принос до достасување од 0,9%), од 3 до 5 години (со просечен принос до достасување од 2,6%), од 10 до 15 години (со просечен принос до достасување од 3,3%) и од 15 до 30 години (со просечен принос до достасување од 4,1%).



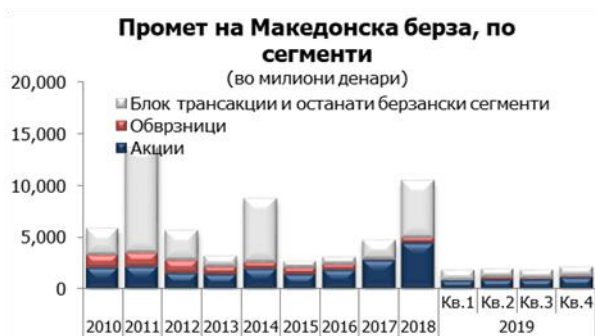
На финансиските пазари во еврозоната и во САД приносите на долгорочните државни обврзници во четвртиот квартал од годината имаа тренд на раст, во услови на очекувања на инвеститорите за позитивен резултат од преговорите помеѓу САД и Кина околу „првата фаза“ на трговскиот договор. И покрај ваквите очекувања, согледувањата за присуство на надолни ризици за глобалниот економски раст и натаму се присутни, поради што централните банки на глобално ниво и натаму спроведуваат олабавувачки монетарни политики. Во такви услови, во еврозоната, приносите на 10-годишните државни хартии од вредност умерено се зголемија (во просек на -0,2% од -0,4% во третиот квартал), додека приносите на американските 10-годишни државни обврзници имаа тренд на раст, но во просек не забележаа промена во споредба со третото тримесечје (1,8%). Приносите на македонските еврообврзници и натаму се намалуваат, што при раст на приносите на германските државни обврзници, придонесе за натамошно стеснување на распонот меѓу нив, којшто во просек за четвртиот квартал од годината изнесуваше 1,1 п.п., 0,7 п.п., 1,6 п.п. и 1,9 п.п., соодветно.



### 3.3 Берзи

На Македонската берза, кај вредноста на берзанскиот индекс за акции (МБИ-10) продолжи трендот на раст и на крајот на четвртиот квартал тој изнесуваше 4.649 (квартален раст од 7%). Од почетокот на годината, растот на МБИ-10 изнесува 34%. Вкупниот промет на Македонската берза во четвртиот квартал од годината беше повисок во споредба со претходното тримесечје, во најголем дел како резултат на поголемиот обем на истргувани трансакции со акции. Вредноста на индексот на обврзниците (ОМБ) на крајот на четвртиот квартал изнесуваше 133 и во текот на кварталот се задржа на релативно стабилно ниво, а не забележа промени и во споредба со крајот на претходното тримесечје.





Извор: Македонска берза АД Скопје



Извор: Македонска берза АД Скопје

На регионалните берзи, вредноста на берзанските индекси главно и натаму се зголемува. Во последното тримесечје од годината, позначително поместување во нагорна насока беше забележано кај унгарскиот, словенечкиот, македонскиот и српскиот берзански индекс, коишто остварија квартален раст од 14%, 8%, 7% и 7%, соодветно. Раст остварија и другите индекси на берзите од регионот, освен босанскиот и полскиот индекс, чија вредност на квартална основа се намали за 5% и 1%, соодветно. Индексите на променливост на пазарите на обврзници и акции во текот на четвртиот квартал имаа надолен тренд, упатувајќи на намалена неизвесност. Вредноста на индексот ВИКС во четвртиот квартал во просек беше за пониска 2% во споредба со третото тримесечје, додека индексот MOVE во просек беше понизок за 9%.



Извор: Македонска берза АД Скопје, национални берзи.



Извор: Chicago Board Options Exchange (CBOE)

## IV. Монетарни и кредитни агрегати

**Во четвртиот квартал на 2019 година продолжија поволните движења кај монетарните агрегати. Најшироката парична маса и натаму расте на квартална основа, но засилено во однос на претходниот период. Повисоката понуда на пари во економијата во овој период е вообичаена и во еден дел се поврзува со одредени сезонски фактори, а делумно е одраз и на подобрите остварувања во домашната економија. Од структурен аспект, раст бележат сите компоненти на паричната маса, при што најголем придонес, вообичаено за овој период, има најликвидната компонента, односно депозитните пари. Од секторски аспект, растот на вкупните депозити во финансискиот систем пред сè е резултат на депозитите на домаќинствата, при солиден раст и на депозитите на претпријатијата, додека придонесот на депозитите на останатите сектори е негативен. Повисокото ниво на депозити беше дополнително поддржано и од засилената кредитна поддршка на банките во овој период. Така, кредитната активност во четвртиот квартал бележи раст, при позначително зголемено кредитирање на корпоративниот сектор, што е вообичаено за овој период од годината. Ваквите остварувања соодветствуваат со резултатите од Анкетата за кредитната активност за четвртиот квартал, коишто**



**упатуваат на нето-зголемување на побарувачката за вкупните кредити, при натамошно нето-олеснување на вкупните кредитни услови.**

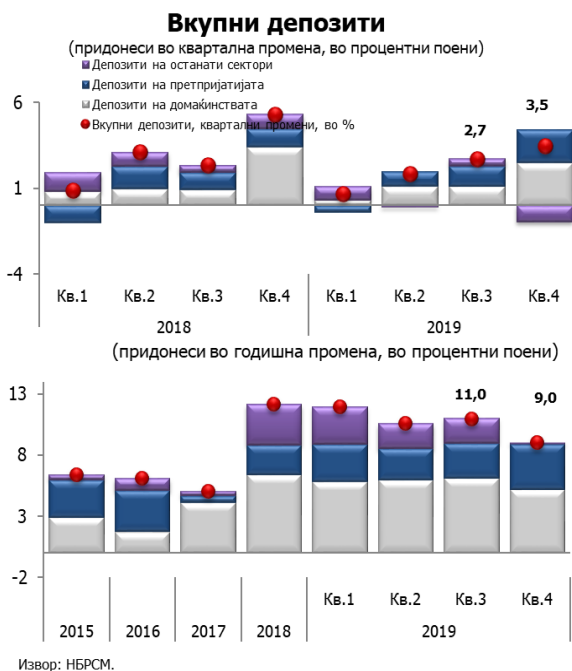
## 4.1 Монетарни агрегати

Кварталниот раст на најшироката парична маса М4 во четвртото тримесечје изнесуваше 3,8% и е повисок во споредба со претходниот квартал (2,7%). Анализата на структурата на паричната маса укажува дека забрзувањето на растот, во најголем дел произлегува од најликвидната компонента односно од депозитните пари, што е вообичаено за последниот квартал од годината. Умерен раст бележат и останатите компоненти на најшироката парична маса, односно готовите пари во оптек, а позитивен придонес во растот има и штедењето. Анализата на депозитите од рочен аспект укажува на истовремено зголемување и на краткорочните и долгорочните депозити. Во однос на валутната структура, растот на депозитите во четвртиот квартал во најголем дел произлегува од денарските депозити (со вклучени депозитни пари) со позитивен придонес од 2,6 п.п., а мал позитивен придонес имаат и девизните депозити (0,5 п.п.). Во услови на натамошна денаризација на депозитната база, на крајот на четвртиот квартал се забележува умерено намалување на учеството на девизните депозити во М4 на 34,7% (35,5% на крајот на претходниот квартал). На годишна основа, растот на најшироката парична маса на крајот на четвртиот квартал изнесува 9,3% (10,8% на крајот на третиот квартал).





Вкупните депозити во финансискиот систем<sup>47</sup> во четвртиот квартал од годината и натаму засилено растат, при што нивниот квартален раст достигна 3,5%. Од секторски аспект, растот на депозитите пред сè е резултат на зголемувањето на депозитите на домаќинствата, при солиден раст и на депозитите на претпријатијата, додека придонесот на депозитите на останатите сектори<sup>48</sup> е негативен. Од валутен аспект, денарските депозити (со вклучени депозитни пари) во поголем дел го објаснуваат растот на вкупните депозити, при умерен раст и на девизните депозити. Според рочната структура, растот во поголем дел е резултат на краткорочните депозити, при истовремен раст и на долгорочните депозити. На годишна основа, растот на вкупните депозити на крајот на декември изнесува 9,0% (11,0% на крајот на септември).



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

Извор: НБРСМ.

Депозитите на домаќинствата во четвртиот квартал од годината забележаа засилен раст во однос на претходните три квартала. Кварталниот раст на депозитите на домаќинствата од 3,9% (1,7% во претходниот квартал), од валутен аспект, во најголем дел се должи на повисоките денарски депозити (со вклучени депозитни пари), при истовремен раст и на девизните депозити. Солидниот раст на квартална основа во најголем дел се поврзува со одредени сезонски фактори коишто се карактеристични за крајот на годината, како што се предвремените исплати на пензии<sup>49</sup> и дел од платите во приватниот сектор, вообичаените исплати на бонуси за крајот на годината, како и исплатите на субвенциите од страна на државата во овој период. Дополнителен придонес во оваа насока има и натамошната солидна кредитна поддршка на домаќинствата од страна на банките. Од аспект на рочната структура, растот на депозитите на домаќинствата пред

<sup>47</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.nspix](http://www.nbrm.mk/monetarna_statistika_i_statistika_na_kamatni_stapki.nspix).

<sup>48</sup> Во ноември е забележан пад на трансферабилните денарски депозити на останатите финансиски институции кај НБРСМ, којшто се должи на финансиски трансакции поврзани со промена на сопственичката структура во банкарскиот систем.

<sup>49</sup> Дел од банките ја исплатија декемвриската пензија на крајот на декември.



сè е резултат на зголемувањето на краткорочните депозити, при умерен раст и на долгорочните депозити. На годишна основа, растот на вкупните депозити на домаќинствата на крајот на декември изнесува 7,9% (9,3% во септември).

Депозитите на претпријатијата во четвртиот квартал забележаа засилен квартален раст од 7,5% (4,7% во третиот квартал), којшто според валутната структура, во најголем дел произлегува од денарските депозити, односно од депозитните пари, при умерен раст и на девизните депозити. Освен поволните движења во реалниот сектор (раст на економијата во третото тримесечје и релативно поволните високофреквентни показатели за четвртиот квартал), како дополнителен фактор за зајакнатиот депозитен раст на претпријатијата може да се посочи и зголемената кредитна поддршка од страна на банките на овој сектор во последниот квартал, придонесувајќи за зголемување на мултипликативниот ефект од кредитирањето врз депозитите на корпоративниот сектор. Од рочен аспект, краткорочните депозити забележаа раст, наспроти нивниот негативен придонес во последните три квартала, при натамошен раст на долгорочните депозити. На годишна основа, депозитите на претпријатијата на крајот на декември се повисоки за 14,6%, што претставува повисок раст во споредба со растот на крајот на претходниот квартал (11,1%).

## Депозити на домаќинствата

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

Извор: НБРСМ.

## Депозити на претпријатијата

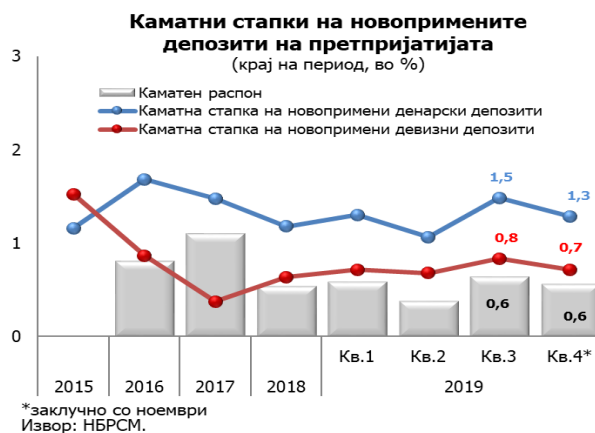
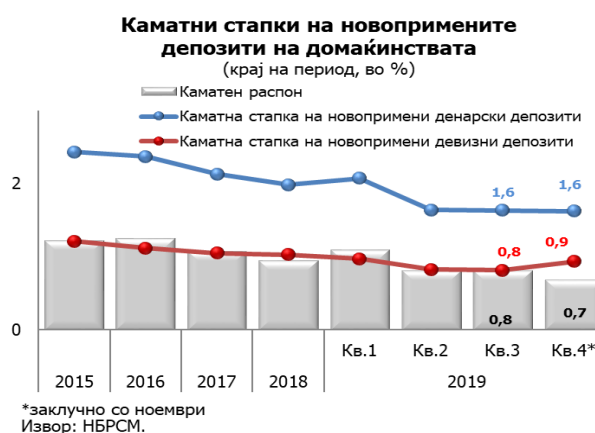
	2018				2019			
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4
	квартални промени, во %							
Вкупни депозити на претпријатијата	-3,9	5,3	3,9	4,2	-1,6	3,4	4,7	7,5
придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.								
Депозитни пари	-2,7	1,7	5,6	0,6	-2,1	3,6	4,9	6,1
Денарски депозити	-1,2	1,2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

Извор: НБРСМ.

Според анализата на приносите<sup>50</sup> на новото штедење, во ноември каматната стапка на новопримените<sup>51</sup> денарски депозити на домаќинствата не забележа промена во однос на претходниот квартал и изнесуваше 1,6%, додека каматната стапка на девизните депозити забележа зголемување од 0,1 п.п и изнесуваше 0,9%. Во вакви услови, каматниот распон помеѓу новото денарско и девизно штедење кај домаќинствата во ноември забележа стеснување во однос на септември (за 0,1 п.п.) и изнесуваше 0,7 п.п. Кај корпоративниот сектор, каматните стапки на новопримените денарски и девизни депозити во ноември се намалија за 0,2 п.п и 0,1 п.п., соодветно во однос на септември и изнесуваа 1,3% и 0,7%, соодветно. Со ваквите поместувања, каматниот распон меѓу денарските и девизните депозити на претпријатијата во ноември и натаму е стабилен и изнесува 0,6 п.п. Во однос на вкупните примени депозити, каматните стапки на депозитите на домаќинствата и на претпријатијата (денарски и девизни) во ноември забележаа минимален пад од 0,1 п.п., соодветно во однос на септември и изнесуваа 1,2% и 1,6%, соодветно.

<sup>50</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.nspk](http://www.nbrm.mk/monetarna_statistika_i_statistika_na_kamatni_stapki.nspk).

<sup>51</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.



## 4.2 Кредитна активност

Кредитите на приватниот сектор во четвртиот квартал забележаа раст, наспроти малиот пад во претходниот квартал којшто беше резултат на регулаторните промени<sup>52</sup>. Притоа, во четвртиот квартал се забележува и постепено исцрпување на ефектот од измените во регулативата на Народната банка за пренос на дел од сомнителните и спорните побарувања на банките на вонбилансна евиденција. Така, во последните три месеци на 2019 година, вкупните кредити забележаа зголемување од 3,8%, наспроти падот од 0,5% во претходниот квартал. Резултатите од Анкетата за кредитната активност<sup>53</sup> за четвртиот квартал, укажуваат на нето-зголемување на побарувачката за вкупните кредити, при натамошно нето-олеснување на вкупните кредитни услови. За првиот квартал на 2020 година, банките очекуваат нето-зголемување на вкупната побарувачка за кредити од страна на двата сектора, при натамошно нето-олеснување на вкупните кредитни услови.

<sup>52</sup> На 9 август 2018 година, Советот на Народната банка ја усвои Одлука за методологијата за управување со кредитниот ризик („Службен весник на Република Македонија“ бр. 149/18) според која банките имаат обврска да ги пренесат од билансна во вонбилансна евиденција (и да продолжат да ги пренесуваат) сите достасани ненаплатени побарувања коишто се целосно резервирани подолго од една година. И покрај преносот на вонбилансна евиденција на овие побарувања, банките го задржуваат правото за нивна наплата. Примената на одлуката започна од јули 2019 година.

<sup>53</sup> Подетални информации се расположливи во рамки на Анкетата за кредитната активност на следнава врска: <http://nbrm.mk/?ItemID=F7AC78DDEE498764FBAF39049F726CE3C>.



**Вкупни кредити на приватен сектор**

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

Извор: НБРСМ.

**услови за одобрување кредити**



Извор: анкета за кредитна активност, НБРСМ.

Анализата на секторската структура на кредитите на приватниот сектор укажува дека кварталниот раст во најголем дел е резултат на зголемувањето на корпоративните кредити, при истовремен раст и на кредитите на домаќинствата. Од валутен аспект, растот пред сè произлегува од денарските кредити, при раст и на девизните кредити<sup>54</sup>. Во однос на рочната структура, кварталниот раст на вкупните кредити во најголем дел се должи на долгорочните кредити, при помал раст и на краткорочните кредити. Воедно, учеството на сомнителните и спорните побарувања во вкупните кредити на крајот на декември се намали за 0,2 п.п. во однос на септември и се сведе на 4,6%.

**Учество на сомнителните и спорните побарувања во вкупните кредити (во %)**



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

На годишна основа, вкупните кредити на крајот на четвртиот квартал остварија раст од 6,0%, што претставува умерено забрзување во споредба со претходниот квартал (5,6%). И понатаму, годишниот раст на вкупните кредити пред сè се должи на зголемувањето на кредитите на домаќинствата, при помал придонес и на кредитите на претпријатијата. Учеството на вкупните кредити во вкупните депозити забележа мал раст на крајот на декември и изнесуваше 81,4% (81,2% на крајот на септември).

<sup>54</sup> Податоците за девизните кредити вклучуваат и денарски кредити со валутна клаузула.



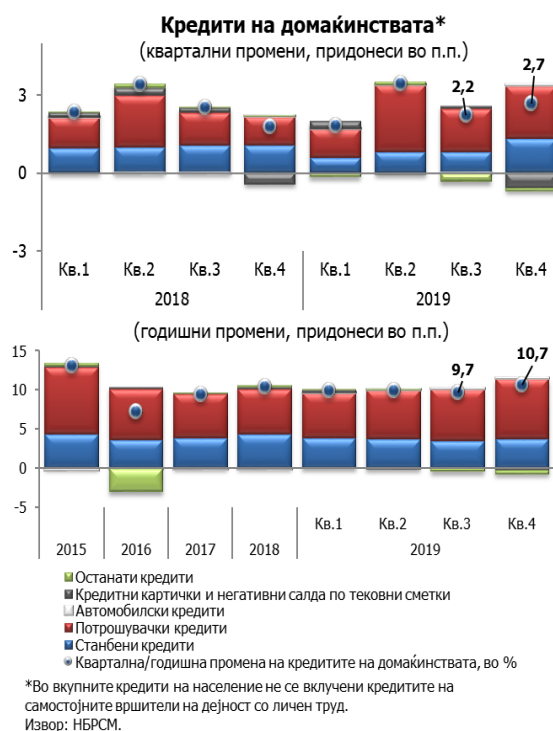


Во текот на четвртиот квартал на 2019 година, растот на кредитирањето на секторот „домаќинства“ забрза во споредба со претходниот квартал. Остварениот квартален раст од 2,7% (2,2% во третото тримесечје) во поголем дел произлегува од зголемувањето на потрошувачките кредити, при натамошен позитивен придонес на станбените кредити и на останатите кредити, додека кредитните картички и негативните салда на тековните сметки забележаа мал пад. Резултатите од Анкетата за кредитната активност за четвртиот квартал од годината упатуваат на нето-зголемување на побарувачката за станбени кредити, односно нето-намалување на побарувачката за потрошувачки кредити, при натамошно нето-олеснување на кредитните услови. Од валутен аспект, растот на кредитите на домаќинствата произлегува речиси подеднакво од зголемувањето на денарските и девизните кредити (вклучувајќи ги и кредитите со девизна клаузула). Гледано од аспект на рочната структура, кварталниот раст произлегува од долгорочните кредити, при пад на краткорочните кредити. На годишна основа, вкупните кредити на домаќинствата на крајот на декември се повисоки за 10,5% (9,5% на крајот на септември).

**Кредити на домаќинствата**

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

Извор: НБРСМ.



Во четвртото тримесечје од 2019 година вкупните кредити одобрени на корпоративниот сектор забележаа раст, наспроти падот во претходниот квартал којшто беше резултат на регулаторните промени. Кредитите на корпоративниот сектор во последниот квартал од 2019 година остварија солиден раст од 5,1% (пад од 3,4% во претходниот период). Истовремено, резултатите од Анкетата за кредитната активност за четвртиот квартал укажуваат на нето-зголемување на побарувачката на кредити од страна на претпријатијата, при олеснети кредитни услови. Од валутен аспект, растот на вкупните кредити на претпријатијата, пред сè е резултат на зголемувањето на денарските кредити, при истовремен раст и на девизните кредити. Според анализата на рочната структура, кварталниот раст произлегува од долгорочните кредити, при раст и на краткорочните кредити. На годишно ниво, вкупните кредити на претпријатијата на крајот на декември се повисоки за 1,9% (1,7% на крајот на септември).

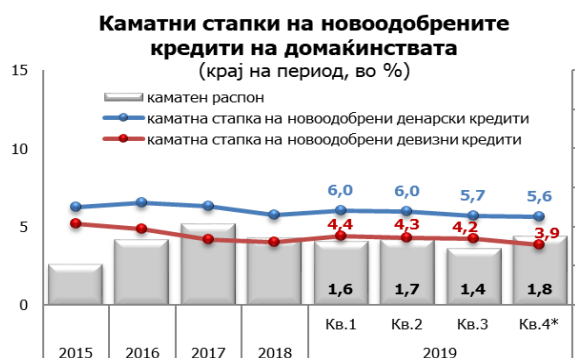
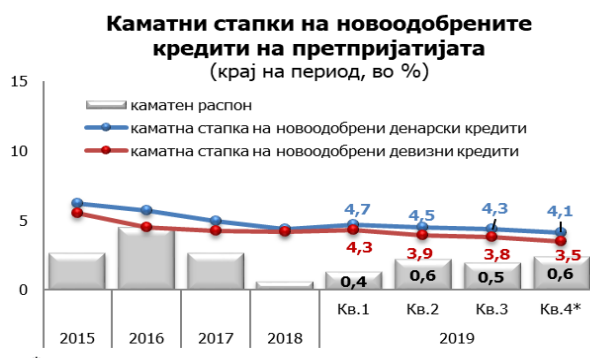


## Кредити на претпријатијата

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

Извор: НБРСМ.

Според податоците за каматните стапки<sup>55</sup> на новоодобрените кредити<sup>56</sup> во ноември, каматните стапки на денарските и девизните кредити на домаќинствата се намалија на ниво од 5,6% и 3,9%, соодветно (во претходниот квартал 5,7% и 4,2%, соодветно), што услови проширување на каматниот распон на 1,8 п.п. (1,4 п.п во претходниот период). Кај претпријатијата, каматните стапки на новоодобрените денарски и девизни кредити, во ноември, се намалија на ниво од 4,1% и 3,5%, соодветно (претходно 4,3% и 3,8%, соодветно), при што каматниот распон минимално се прошири на 0,6 п.п (0,5 п.п во претходниот период). Во однос на вкупните одобрени кредити на приватниот сектор, на крајот на ноември каматните стапки на кредитите на домаќинствата и на претпријатијата се намалија на ниво од 5,7% и 4,2%, соодветно (5,8% и 4,3%, соодветно во септември).

\*Заклучно со ноември  
Извор: НБРСМ.\*Заклучно со ноември  
Извор: НБРСМ.

## V. Јавни финансии

**Во третиот квартал од 2019 година, буџетските приходи и расходи беа повисоки на годишна основа за 11,0% и 7,6%, соодветно. Растот на буџетските приходи во најголем дел произлегува од зголемувањето на даноците и придонесите, додека растот на буџетските расходи, освен од тековните трошоци произлегува и од капиталните трошоци. Буџетскиот дефицит изнесува 0,2% од БДП и е малку понизок**

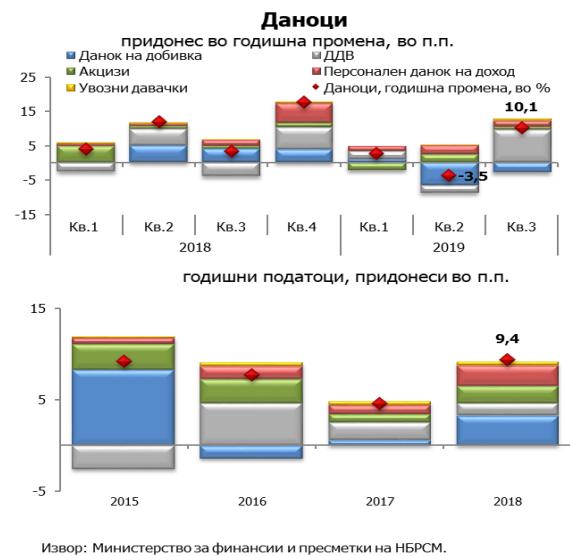
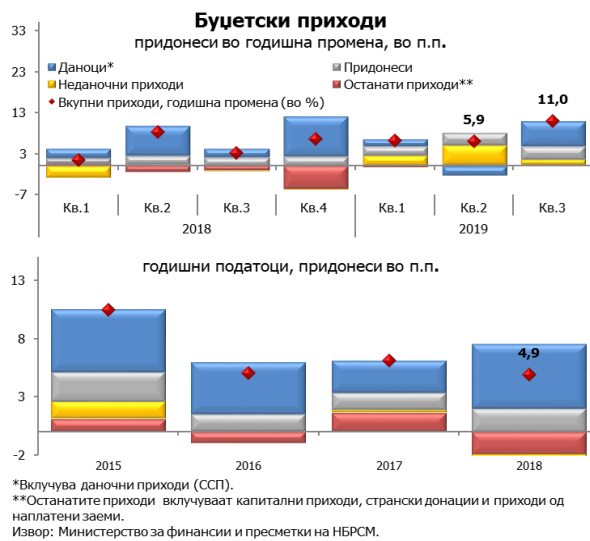
<sup>55</sup> Податоците за каматните стапки се согласно со методолошките измени на Народната банка од јуни 2018 година. Повеќе информации за методолошките измени може да се најдат на следнава врска: [http://www.nbrm.mk/monetarna\\_statistika\\_i\\_statistika\\_na\\_kamatni\\_stapki.nspix](http://www.nbrm.mk/monetarna_statistika_i_statistika_na_kamatni_stapki.nspix).

<sup>56</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.



**во споредба со остварувањето во истиот квартал од минатата година (0,4% од БДП). За изминатите единаесет месеци од годината буџетскиот дефицит изнесува 1,1% од БДП, што претставува 42% од ребалансот на Буџетот за 2019 година. Финансирањето на буџетскиот дефицит во периодот јануари-ноември се изврши преку домашно и странско задолжување, при што дел од средствата беа акумулирани како депозити на државата кај Народната банка. Вкупниот јавен долг на крајот на третиот квартал на 2019 година изнесува 48,6% од БДП и е зголемен за 0,9 п.п. од БДП, во споредба со претходниот квартал.**

Вкупните приходи во Буџетот на Република Северна Македонија<sup>57</sup> во третиот квартал на 2019 година забележаа раст од 11,0%, на годишна основа. Растот на буџетските приходи во најголем дел е резултат на повисоките остварувања на даноците и придонесите (со придонес од 6,0 п.п., 3,4 п.п., соодветно), при раст, но во помал обем, и на неданочните приходи<sup>58</sup> и на останатите приходи<sup>59</sup> (со придонес од 1,4 и 0,2 п.п., соодветно).



Во истиот период, вкупните приходи од даноци<sup>60</sup> остварија раст од 10,1% на годишна основа. Растот на даночните приходи произлегува од повисоките приходи од ДДВ<sup>61</sup>, персоналниот данок на доход, акцизите и увозните давачки (со придонес од 9,4 п.п., 1,7 п.п., 1,0 п.п. и 0,8 п.п., соодветно), додека приходите од данокот на добивка имаат негативен придонес (2,8 п.п.).

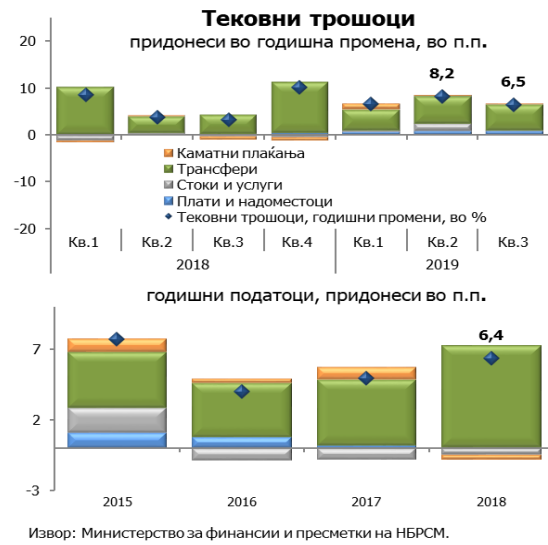
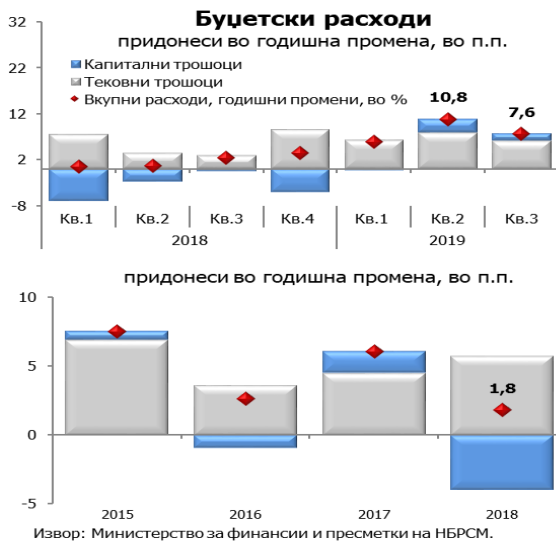
<sup>57</sup> Централен буџет и буџети на фондови.

<sup>58</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 на осигуреници во вториот столб на пензискиот систем.

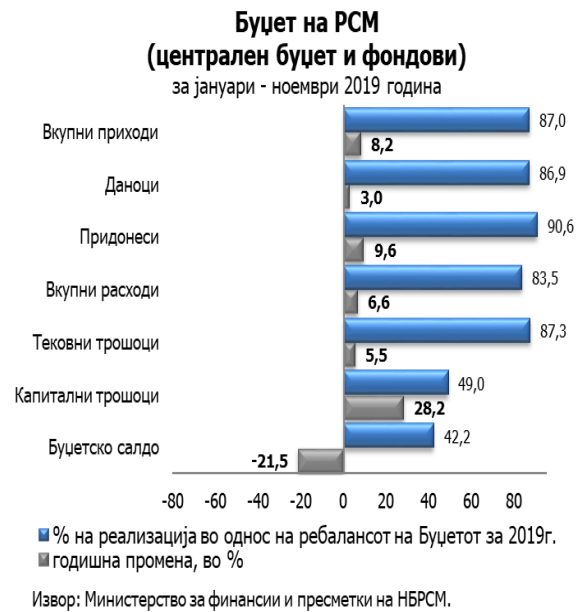
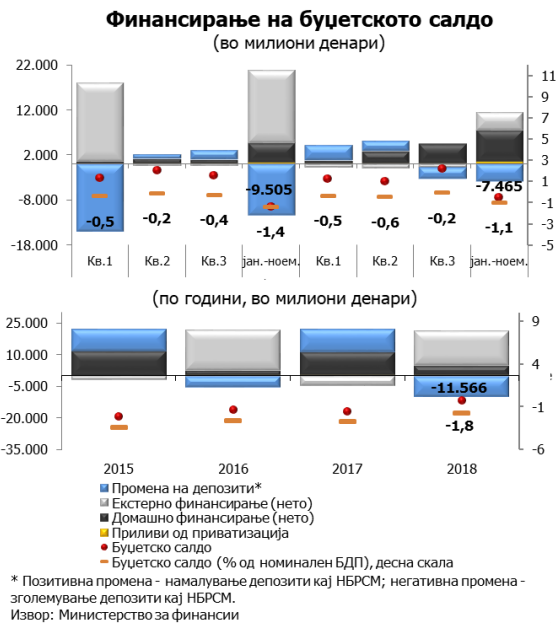
<sup>59</sup> Останатите приходи вклучуваат капитални приходи, странски донации и приходи од наплатени заеми.

<sup>60</sup> Ги вклучува и сметките за сопствени приходи (ССП).

<sup>61</sup> Повисоките нето-приходи од ДДВ во третиот квартал на 2019 година произлегуваат од растот на бруто-приходите од ДДВ за 8,1% на годишно ниво, но и од намалувањето на исплатата на повратот на ДДВ за 13,3% на годишна основа.



Вкупните расходи во Буџетот во третиот квартал на 2019 година пораснаа за 7,6%, на годишна основа. Растот во најголем дел е резултат на повисоките тековни трошоци (со придонес од 6,1 п.п.), при што раст, но во помал обем, остварија и капиталните трошоци. Во третото тримесечје, вкупните тековни трошоци забележаа раст од 6,5% на годишна основа, при што најголем придонес во растот има категоријата „трансфери“ (5,5 п.п.).



Буџетскиот дефицит во третиот квартал на 2019 година изнесуваше 1.098 милиони денари или 0,2% од БДП<sup>62</sup>, што претставува пониско остварување во споредба со истиот период од минатата година (0,4% од БДП). Остварениот дефицит во целост беше финансиран преку задолжување на државата на домашниот финансиски пазар, при што еден дел од средствата беа акумулирани на сметките на државата кај Народната банка.

<sup>62</sup> Во рамки на анализата, за номиналниот БДП за 2019 година е користена октомвриската проекција на НБРСМ.

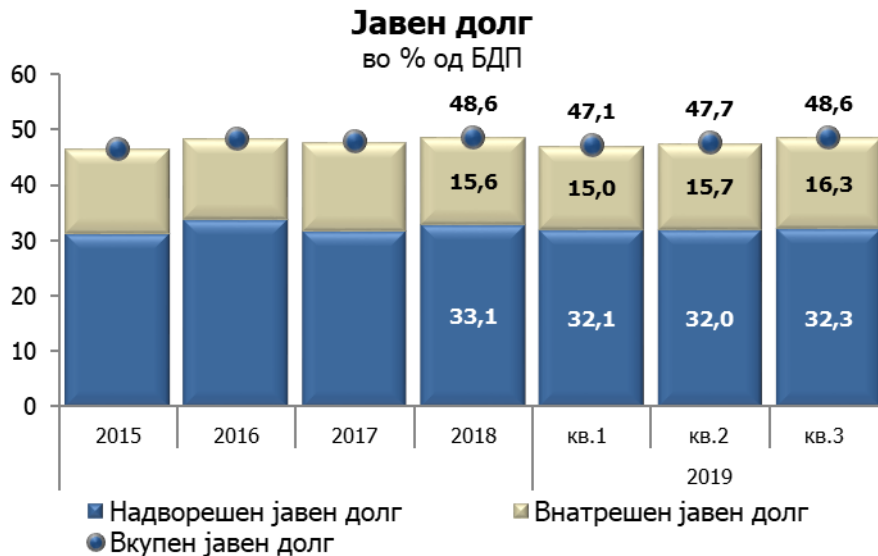


**БУЏЕТ НА РЕПУБЛИКА СЕВЕРНА МАКЕДОНИЈА (Централен буџет и буџети на фондови)**

	2019													
	Буџет за 2019	Ребаланс на Буџет за 2019	Кв.1	Кв.2	Кв.3	јануари - ноември	Кв.1		Кв.2		Кв.3		јануари - ноември	
							Годишни промени, во %	Придонес во годишна промена, во п.п.	Годишни промени, во %	Придонес во годишна промена, во п.п.	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>210.551</b>	<b>46.041</b>	<b>50.077</b>	<b>51.034</b>	<b>183.202</b>	<b>6,2</b>	<b>6,2</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>11,0</b>	<b>11,0</b>	<b>8,2</b>	<b>8,2</b>
Даночни приходи и придонеси	184.201	184.037	40.644	43.912	45.788	161.611	4,4	4,0	0,9	0,8	10,5	9,4	5,1	4,6
Даноци	120.166	120.166	26.271	28.191	29.677	104.415	2,9	1,7	-3,3	-2,0	10,5	6,1	3,0	1,8
Придонеси	62.316	61.460	14.060	15.357	15.603	55.707	7,7	2,3	10,2	3,0	11,1	3,4	9,6	2,9
Неданочни приходи	18.521	19.145	4.291	4.993	3.642	16.449	34,2	2,5	82,3	4,8	20,6	1,4	49,7	3,2
Капитални приходи	2.026	2.026	218	177	931	1.655	-52,2	-0,5	-50,1	-0,4	0,4	0,0	-18,6	-0,2
Странски донации	6.000	5.243	888	995	673	3.487	12,7	0,2	57,4	0,8	17,2	0,2	36,6	0,6
<b>ВКУПНИ РАСХОДИ</b>	<b>228.548</b>	<b>228.251</b>	<b>49.245</b>	<b>53.917</b>	<b>52.132</b>	<b>190.667</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>10,8</b>	<b>10,8</b>	<b>7,6</b>	<b>7,6</b>	<b>6,6</b>	<b>6,6</b>
Тековни трошоци	202.577	205.542	47.630	50.252	48.857	179.535	6,5	6,3	8,2	7,8	6,5	6,1	5,5	5,2
Капитални трошоци	25.971	22.709	1.615	3.665	3.275	11.132	-10,0	-0,4	64,6	3,0	27,1	1,4	28,2	1,4
<b>БУЏЕТСКИ ДЕФИЦИТ / СУФИЦИТ</b>	<b>-17.700</b>	<b>-17.700</b>	<b>-3.204</b>	<b>-3.840</b>	<b>-1.098</b>	<b>-7.465</b>								
Финансирање	17.700	17.700	3.204	3.840	1.098	7.465								
<b>Прилив</b>	<b>34.195</b>	<b>34.007</b>	<b>7.712</b>	<b>8.230</b>	<b>2.340</b>	<b>22.477</b>								
Приходи од приватизација	100	373	168	51	127	512								
Странски заеми	25.416	10.140	64	853	106	8.737								
Депозити	-10.325	4.464	3.233	2.201	-2.550	-4.008								
Државни записи	19.001	19.001	4.217	5.125	4.657	17.206								
Продажба на акции	3	30	30	0	0	30								
<b>Одлив</b>	<b>16.495</b>	<b>16.307</b>	<b>4.508</b>	<b>4.390</b>	<b>1.242</b>	<b>15.012</b>								
Отплата на главница	16.495	16.307	4.508	4.390	1.242	15.012								
Надворешен долг	6.175	5.987	855	1.926	926	4.718								
Домашен долг	10.320	10.320	3.653	2.464	316	10.294								

Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

Во периодот јануари - ноември 2019 година вкупните буџетски приходи забележаа раст од 8,2% во однос на истиот период од претходната година. Растот во најголем дел е резултат на подобрите остварувања главно кај придонесите, неданочните приходи и даноците (придонес од 3,2 п.п., 2,9 п.п. и 1,8 п.п., соодветно. Во истиот период, буџетските расходи забележаа раст од 6,6% на годишна основа, најмногу поради растот на тековните трошоци, со придонес од 5,2 п.п., при позитивен придонес и на капиталните трошоци од 1,4 п.п. Во изминатите единаесет месеци од годината буџетскиот дефицит изнесува 7.465 милиони денари, или 1,1% од БДП. Остварениот буџетски дефицит претставува 42% од ребалансот на Буџетот за 2019 година. Финансирањето на дефицитот во најголем дел беше извршено преку домашно и странско<sup>63</sup> задолжување, при што еден дел од приливите беше задржан како депозит на сметката на државата кај Народната банка.



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

<sup>63</sup> Задолжување кај Светската банка со заем во износ од 125 милиони евра, во октомври 2019 година, наменет за остварување развојни политики за јавни финансии и конкурентност.



Вкупниот јавен долг<sup>64</sup> на крајот на третиот квартал на 2019 година изнесува 48,6% од БДП<sup>65</sup>, што претставува зголемување за 0,9 п.п. на квартална основа. Анализирано од структурен аспект, зголемувањето е резултат на растот на внатрешниот долг од 15,7% на 16,3% од БДП, при мал раст и на надворешниот долг од 32,0% на 32,3% од БДП. Од аспект на должничката структура, вкупниот државен долг<sup>66</sup> изнесува 40,0% од БДП и е зголемен за 0,6 п.п., во споредба со претходниот квартал, додека долгот на јавните претпријатија (гарантиран и негарантиран)<sup>67</sup> се зголеми за 0,3 п.п. и достигна 8,6% од БДП. Во однос на истиот период од претходната година, вкупниот јавен долг е повисок за 0,5 п.п. од БДП, додека во споредба со крајот на 2018 година, вкупниот јавен долг е непроменет.

---

<sup>64</sup> Јавниот долг е дефиниран со Законот за јавен долг („Службен весник“ бр. 62/05, 88/08, 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>65</sup> Вкупниот јавен долг на крајот на третиот квартал на 2019 година изнесува 5.405 милиони евра.

<sup>66</sup> Државниот долг е дефиниран како збир на долговите на централната и локалната власт.

<sup>67</sup> Согласно со измените во Законот за јавен долг од мај 2019 година негарантираниот долг на јавните претпријатија и акционерски друштва основани од државата или од општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје се пресметува во јавниот долг („Службен весник“ бр. 62/05, 88/08, 35/11, 139/14 и 98/19).





## VI. Аналитички прилози

### Прилог 1. Поставеност на монетарната и фискалната политика во земјите од Централна, Источна и Југоисточна Европа (ЦИЈИЕ)

**Макроекономските политики претставуваат исклучително важен аспект во секоја економија, а промените во нивната поставеност имаат значајно влијание.** Оттука, не случајно се истакнува важноста на соодветната поставеност на одделните политики и нивната координација. Комплексноста е особено нагласена во периоди на негативни шокови. Глобалната финансиска криза којашто беше проследена со бавно економско закрепнување дополнително ја нагласи потребата за соодветна комбинација на политиките, којашто не само што ќе ја зајакне отпорноста на економиите на големи економски шокови, туку и ќе обезбеди поддршка на економиите во посткризниот период. Во овој контекст, **ќе се обидеме да направиме кус, сублимиран осврт на поставеноста на макроекономските политики – монетарната и фискалната политика, во периодот по отпочнувањето на глобалната економска криза во земјите од ЦИЈИЕ, како и на предизвиците со кои тековно се соочуваат.**

**Во текот на целиот посткризен период, монетарната политика во земјите од ЦИЈИЕ, во услови на ниски и стабилни стапки на инфлација, не ретко, и под целното ниво, беше главно приспособлива и насочена кон поттикнување на реалната економска активност.** Централните банки во овој регион реагираа со конвенционалните, стандардни инструменти, посебно со промени во основните каматни стапки, а во зависност од конкретната ситуација и фактори, користеа и неконвенционални инструменти, како на пример мерки насочени кон поддршка на ликвидноста, целни мерки за поддршка на кредитната активност<sup>68</sup> и мерки насочени кон одржување на стабилноста на девизниот курс<sup>69</sup>. Кога станува збор за основните каматни стапки, земјите од ЦИЈИЕ вклучени во анализата во просек, во 2019 година имаат пониско ниво на каматни стапки за 6,6 п.п. (во споредба со 2008 година), но кај некои земји приспособувањето е уште поизразено (графикон 1). На пример, основната каматна стапка во 2019 година во Србија изнесува 2,25% наспроти 17,8% во 2008 година. Во нашата економија, основната каматна стапка, односно каматната стапка на благајничките записи од 7% во 2008 година се сведе на 2,25% во 2019 година.

**Фискалната политика беше главно експанзивна, а степенот на експанзивност беше условен од расположливиот фискален простор на почетокот на глобалната финансиска криза во секоја економија.** Кај речиси сите земји од ЦИЈИЕ во периодот непосредно по започнувањето на кризата дојде до влошување на фискалната позиција, проширување на буџетскиот дефицит (во еден дел и како резултат на автоматските стабилизатори) и раст на јавниот долг. Така, во просек, дефицитот во регионот се зголеми од 2,3% од БДП во 2008 година на повеќе од 4% од БДП во 2009 и 2010 година, при истовремен

---

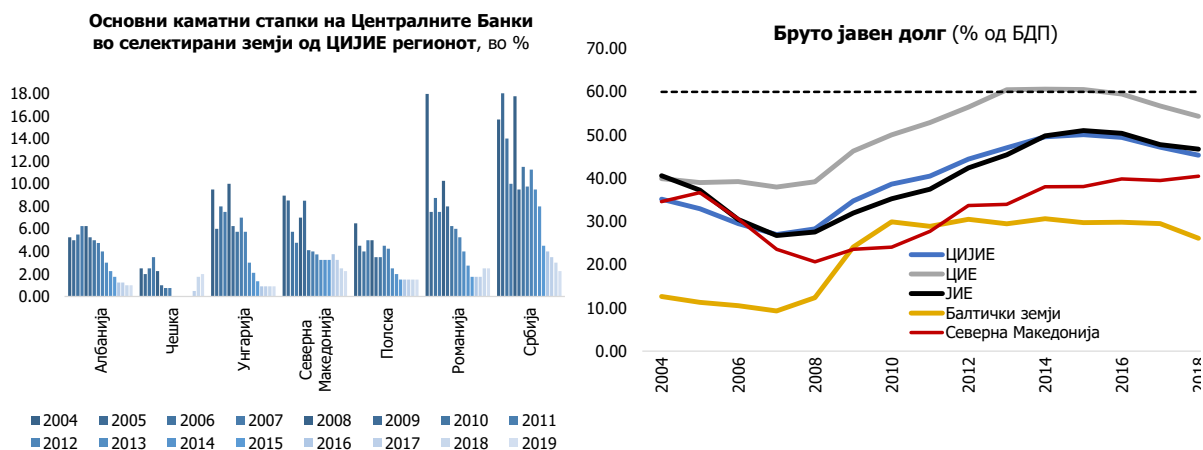
<sup>68</sup> Примери за ваков тип на мерки се мерките за финансирање на растот (англ. Funding for Growth Scheme) насочени кон поддршка на кредитирањето на малите и средните претпријатија воведена од страна на Народната банка на Унгарија во 2013 година; намалување на стапката на минимално потребна девизна актива на банките (воведена во 2011 година) и целно намалување на задолжителната резерва (воведена во 2012 година) од страна на Банката на Хрватска; намалување на основницата за пресметка на задолжителна резерва за износот на кредити што банките ќе го одобрат во рамки на Програмите за субвенционирано кредитирање на Владата на Србија воведена од страна на Банката на Србија во 2009 година. Овие мерки беа воведени со ограничен период на примена.

<sup>69</sup> На пример, Банката на Полска заради подобрување на ликвидноста на девизниот пазар и намалување на притисоците врз девизниот курс кон крајот на 2008 година започна со спроведување девизни своп-договори за креирање на ликвидност во евра, САД-долари и швајцарски франци. Мерката беше со времетраење од неколку месеци. Мерки од сличен тип воведоа и централните банки на Унгарија и Романија.



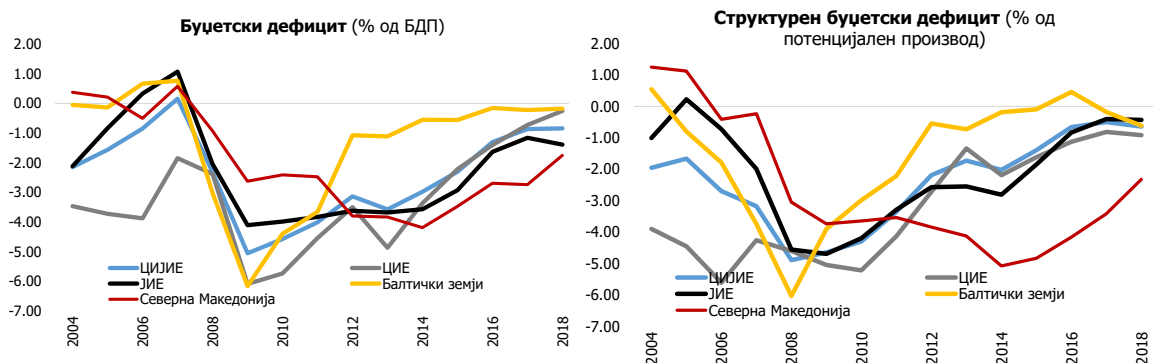
раст на јавниот долг во регионот од 28,3% во 2008 година на близу 40% во 2010 година<sup>70</sup>. Заради поттикнување на економијата, носителите на политиките во голем број од земјите презедоа и дискрециони фискални мерки, коишто истовремено условија влошување и на структурното салдо. Сепак, за разлика од монетарната политика којашто во текот на целиот период по отпочнувањето на кризата беше приспособлива, во сферата на јавните финансии во последните неколку години доаѓа до фискална консолидација. Буџетскиот дефицит во регионот постепено се стеснува така што во 2018 година изнесува само 0,84% од БДП, што секако услови и стабилизирање, а потоа и намалување, на јавниот долг во регионот. Така, по 2015 година кога јавниот долг во ЦИЈИЕ го достигнува највисокото ниво (50,1% од БДП), следува период на надолно приспособување со што во 2018 година јавниот долг изнесуваше 45,3% од БДП. Кога станува збор за македонската економија, карактеристично за преткризниот период е спроведувањето релативно претпазлива фискална политика, што, пак, создаде фискален простор за контрациклично делување во периодот по кризата. Така, сè до 2014 година се забележува патека на постојано проширување на буџетскиот дефицит (од 0,9% од БДП колку што изнесуваше во 2008 година буџетскиот дефицит се прошири на 4,2% од БДП во 2014 година), додека почнувајќи од 2015 година доаѓа до постепено стабилизирање на јавните финансии. Ваквите поместувања се одразија и врз патеката на државниот долг којшто во 2014 година достигна околу 38% од БДП (наспроти 20,6% од БДП колку што изнесуваше во 2008 година), додека по 2015 година се забележува забавување на растот (во 2018 година долгот изнесува околу 40% од БДП)<sup>71</sup>.

Графикон 1



<sup>70</sup> ММФ, Светски економски преглед – база на податоци.

<sup>71</sup> Податоците за јавниот долг се земени од ММФ, Светски економски преглед – база на податоци. Податоците за Северна Македонија во оваа база одговараат на националната дефиниција за државен долг.



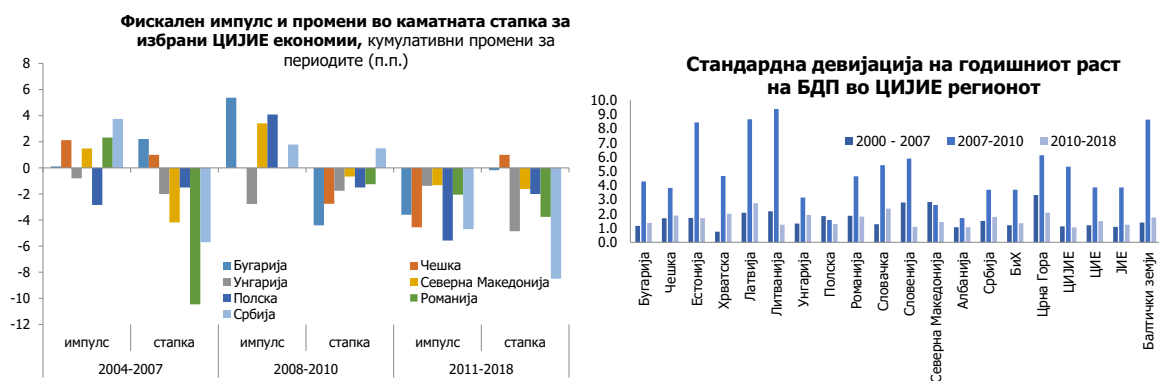
\* Структурниот буџетски дефицит за сите земји (со исклучок на Северна Македонија) е од базата на податоци на ММФ. Тој е дефиниран како циклично прилагодено буџетско салдо дополнително приспособено за определени неструктурни елементи (привремени шокови во финансискиот сектор или цените на недвижности, како и еднократни или привремени буџетски приходи или расходи). A. Fedelino, A. Ivanova and M. Horton "Computing Cyclically Adjusted Balances and Automatic Stabilizers" IMF Technical Guidance Note No. 5, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/tnm/2009/tnm0905.pdf>. Податок за Северна Македонија е пресметан од НБРСМ и се однесува на циклично приспособениот буџетски дефицит.

Извор: ММФ, Светски економски преглед – база на податоци, НБРСМ, централни банки на одделните економии и сопствени пресметки.

На графиконот 2 се прикажани промените во основната каматна стапка и фискалниот импулс<sup>72</sup>, на збирна основа, за дел од земјите во ЦИЈИЕ за коишто се расположливи податоците. И овој сет на показатели упатува на слични заклучоци како претходно нагласените – за време на кризата, фискалниот импулс, кој е претежно мал во периодот пред кризата, значително се проширува во дел од земјите во регионот. За поддршка на реалната економија придонесува и монетарната политика, преку намалување на основните каматни стапки. По кризата, како што беше нагласено погоре, доаѓа до стабизирање на јавните финансии при што фискалниот импулс станува негативен (намалување на структурно прилагодениот буџетски дефицит), што, пак, во услови на ниски и стабилни стапки на инфлација, создава простор за продолжување на стимулативната монетарна политика. Во нашата економија, во периодот по отпочнувањето на кризата сè до 2014 година фискалниот импулс беше позитивен, додека по 2014 година дојде до консолидирање на јавните финансии и намалување на дефицитот при што фискалниот импулс стана негативен. Гледано збирно за периодот 2011-2018 година фискалниот импулс во македонската економија е негативен, но релативно помал од дел од останатите земји вклучени во анализата. Каматните стапки следат надолна патека во сите земји вклучени во анализата, при што збирната промена за периодот 2011-2018 година е негативна кај речиси сите земји. Исклучок е Чешка каде што збирната промена е позитивна како резултат на стабизирањето на монетарната политика од втората половина на 2017 година и следствено покачување на основната каматна стапка.

<sup>72</sup> Фискалниот импулс е пресметан како разлика во структурно приспособеното буџетско салдо изразено како % од БДП помеѓу две години (во пресметките дефицитот е со позитивен знак, односно суфицитот со негативен знак). Негативен фискален импулс значи намалување на структурно приспособеното буџетско салдо.

Графикон 2



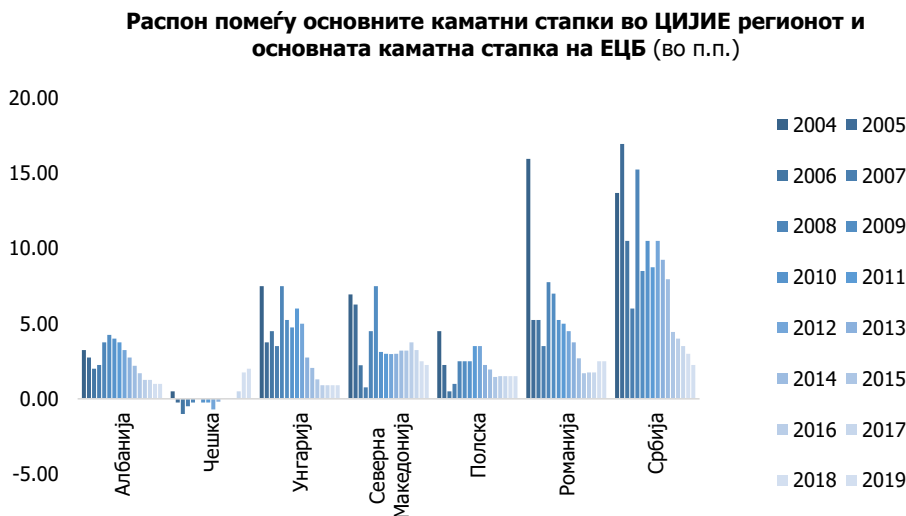
Извор: ММФ, Светски економски преглед – база на податоци, НБРСМ, Еуростат, централни банки на одделните економији и сопствени пресметки.

**Оцената на соодветноста на заемната поставеност на монетарната и фискалната политика е комплексна и повеќедимензионална задача.** Притоа, би требало да се нагласи дека одредени мерки и промени во политиките се условени и од специфичните карактеристики и фактори на секоја земја. На пример, монетарната реакција зависи од избраниот режим на девизен курс на земјата. Исто така, фактор кој влијае врз поставеноста на политиките е и првичната состојба во која се наоѓала секоја економија на почетокот на кризата. На пример, поголем дел од земјите во регионот располагаа со релативно комфорни фискални позиции, што, пак, им овозможи користење на фискалните алатки за стимулирање на економијата за време на кризата. Сепак, неколку земји коишто во преткризниот период се соочија со ранливости беа ограничени во можноста за користење на монетарно-фискалниот микс како алатка за поттикнување на економијата (Унгарија, балтичките земји). **Главна, ефикасна комбинација на политиките, како краен резултат би требало да обезбеди макроекономска стабилност во економијата.** Во ЦИЈИЕ, како што може да се забележи од графиконот 2 (десен панел), макроекономската стабилност, мерена преку стандардната девијација на БДП, значително се влошува за време на глобалната криза, при што влошувањето е најизразено во балтичките земји. Исклучок се Северна Македонија и Полска каде што стандардната девијација е релативно ниска и во преткризниот период, во голем дел како резултат на водењето претпазливи макроекономски политики и отсуството на позначајни ранливости во одделните сектори во економиите. Во посткризниот период забележливо е намалување на стандардната девијација на БДП во целиот регион, што во еден дел веројатно е и одраз и на соодветноста на спроведениот монетарно-фискален микс за време на кризата и во посткризниот период.

**Кои предизвици остануваат за носителите на политиките во регионот на ЦИЈИЕ?** Во однос на монетарната политика, сè до крајот на претходната година, во услови на веќе позитивни производни јазови и нивниот потенцијален ефект врз инфлацијата, беше истакната потребата од зголемена внимателност во овој сегмент, навремена реакција за „нормализирање“ на политиката, како и подготовка за постепено напуштање на неконвенционалните инструменти во земјите каде што беа искористени (Чешка, Унгарија, Полска и Романија). Тековно, при забавување на економската активност во глобални рамки и поголема неизвесност околу растот во идниот период, како и при продолжување на стимулативната политика од страна на централните банки во развиените економији во втората половина од 2019 година оцените се дека **просторот за, но и потребата од спроведување приспособлива и стимулативна монетарната политика во регионот на ЦИЈИЕ и понатаму постојат.** Просечната каматна стапка на централните банки од регионот на ЦИЈИЕ во 2019 година сè уште е позитивна, што упатува на постоење простор за натамошно олабавување на монетарната политика во регионот. Истовремено, кај дел од земјите во регионот и натаму има позитивни распони во однос на каматната стапка на ЕЦБ, што исто така придонесува за поддршка на

водењето приспособлива монетарна политика (графикон 3). Во нашата економија во 2019 година основната каматна стапка изнесува 2,25%, со што македонската економија е помеѓу земјите коишто имаат релативно поширок распон во однос на каматната стапка на ЕЦБ (2,25 п.п.). Сепак, евентуалното натамошно монетарно олабавување во регионот би требало да биде внимателно осмислено притоа водејќи сметка за ефектите врз штедењето, но и за финансиската стабилност, доколку дојде до поизразено зголемување на склоноста за преземање ризик. Кога станува збор за цената на кредитирањето и приносите од штедењето, во регионот се забележува тренд на намалување на каматните стапки и на кредитите и на депозитите во последните неколку години. Така, просечната каматна стапка на кредитите се сведе на 4,9% во првата половина на 2019 година (од 8,2% во 2013 година), додека просечната каматна стапка на депозитите во истиот период изнесува 0,9% (наспроти 3,3% во 2013 година).

### Графикон 3



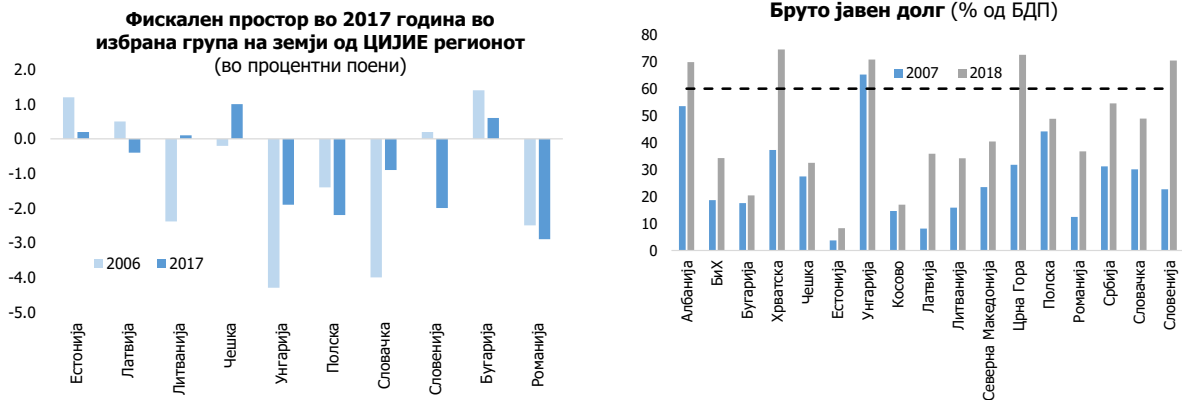
Извор: ЕЦБ, Централни банки на одделните економии и сопствени пресметки.

**Во доменот на фискалната политика неопходно е продолжување на започнатиот процес на консолидација, а заради постигнување на среднорочните фискални цели.** Вкупниот буџетски дефицит во регионот, како што беше претходно истакнато, следи надолан тренд. Гледано по групи земји, во Централноисточна Европа (ЦИЕ) дефицитот е намален од 6,1% од БДП во 2009 на само 0,3% од БДП во 2018 година, во балтичките земји од 6,2% од БДП во 2009 година на 0,2% од БДП во 2018, додека во Југоисточна Европа (ЈИЕ) од 4,1% од БДП во 2009 на 1,4% од БДП во 2018 година. Исто така, сите земји во регионот на ЦИЈИЕ (со исклучок на Црна Гора) во 2018 година имаат буџетски дефицит понизок од Мастишкиот критериум за буџетски дефицит од 3% од БДП. Од друга страна, структурните показатели за фискалната позиција упатуваат дека дел од земјите во регионот на ЦИЈИЕ во 2017 година имаат помалку поволна позиција во однос на преткризното ниво, односно 2007 година (графикон 4). Имено, во 2017 година поголем дел од земјите од регионот за кои има расположливи податоци за овој показател имаат помалку комфорна позиција во однос на 2007 година (помалку позитивен фискален простор), или, пак, сè уште се во негативната зона како и во 2007 година (фискалниот простор е негативен). Бруто јавниот долг во регионот сè уште се движи во прифатливи рамки и главно е под Мастишкиот критериум од 60% од БДП (исклучок се Албанија, Хрватска, Унгарија, Црна Гора и Словенија), а истовремено во последните неколку години се забележува и негово намалување. Сепак, гледано среднорочно, се очекува дека товарот врз јавните финансии ќе биде позначителен, особено доколку се земе предвид процесот на забрзано стареење на населението, како и негативните миграциски движења кај дел од земјите во регионот што би создало нови



притисоци врз јавните финансии (пониски даночните приходи и повисоки трошоци за здравствена заштита и пензиско осигурување на среден рок), што, пак, упатува на потребата од водење претпазлива политика во поглед на тековното задолжување.

#### Графикон 4



Извор: За фискалниот простор за 2017 година European Fiscal Board Annual Report, септември 2019; за 2007 European Commission - Public finances in EMU – 2008; За јавниот долг ММФ, Светски економски преглед – база на податоци.

**Општо земено, за време на глобалната економска криза двете политики беа главно стимулативни, обезбедувајќи поддршка за економскиот раст, притоа одржувајќи ја макроекономската стабилност во регионот.** Тековно, во услови на ниска и стабилна инфлација во регионот, монетарната политика и натаму е стимулативна. Олабавувањето на монетарната политика на ЕЦБ во текот на 2019 година создава дополнителен простор и за централните банки во регионот, а олабавувањето сепак би било условено од специфичните околности во секоја економија. Во однос на фискалната политика, процесот на консолидација на јавните финансии е започнат, но потребно е понатамошно приближување кон среднорочните фискални цели и создавање дополнителен фискален простор, што ќе го зајакне капацитетот за реакција на идни потенцијални шокови.