

**Народна банка на Република Северна Македонија**



**Квартален извештај  
ноември 2019**



## Содржина

Вовед .....	3
<b>I. Макроекономски движења .....</b>	<b>6</b>
<b>1.1 Меѓународно економско окружување .....</b>	<b>6</b>
<b>1.2 Домашна понуда.....</b>	<b>11</b>
<b>1.3 Агрегатна побарувачка .....</b>	<b>14</b>
1.3.1 Лична потрошувачка .....	16
1.3.2 Јавна потрошувачка .....	17
1.3.3 Инвестициска потрошувачка .....	17
1.3.4 Нето извозна побарувачка .....	19
<b>1.4 Вработеност и плати .....</b>	<b>19</b>
<b>1.5 Инфлација.....</b>	<b>23</b>
1.5.1 Тековна инфлација.....	23
1.5.2 Инфлациски очекувања.....	27
<b>1.6 Биланс на плаќања.....</b>	<b>28</b>
1.6.1 Тековна сметка.....	28
Прилог: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК .....	29
1.6.2 Финансиска сметка.....	34
1.6.3 Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг .....	36
<b>II. Монетарна политика .....</b>	<b>39</b>
<b>2.1 Ликвидност на банки .....</b>	<b>42</b>
<b>III. Движења на финансиските пазари.....</b>	<b>43</b>
<b>3.1 Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити .....</b>	<b>43</b>
<b>3.2 Пазар на државни хартии од вредност.....</b>	<b>43</b>
<b>3.3 Берзи .....</b>	<b>46</b>
<b>IV. Монетарни и кредитни агрегати .....</b>	<b>47</b>
<b>4.1 Монетарни агрегати .....</b>	<b>48</b>
<b>4.2 Кредитна активност .....</b>	<b>50</b>
<b>V. Јавни финансии .....</b>	<b>53</b>
<b>VI. Макроекономски проекции и ризици.....</b>	<b>58</b>
<b>6.1 Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување .....</b>	<b>58</b>
<b>6.2 Проекција и ефекти врз монетарната политика.....</b>	<b>62</b>
<b>6.3 Споредба со претходната проекција .....</b>	<b>69</b>
<b>VII. Аналитички прилози .....</b>	<b>73</b>
Прилог 1. Раст на технолошката интензивност на македонската економија: промени во структурата на преработувачката индустрија.....	73



## Вовед

**По олабавувањето на монетарната политика кон крајот на првото тримесечје, Народната банка и во третиот квартал од 2019 година ја задржа основната каматна стапка на нивото од 2,25%.** Тековната монетарна поставеност беше оценета како соодветна на постојните економски и финансиски услови, при здрави економски основи и без присуство на нерамнотежи во економијата. На девизниот пазар, и во текот на третиот квартал од годината, движењата беа поволни, при што Народната банка и натаму интервенира со откуп на девизи. Девизните резерви во третото тримесечје од годината остварија раст и според сите показатели за нивна адекватност, тие и натаму се во сигурната зона. Во исто време, наспроти поволните оценки за домашниот економски амбиент, глобалните економски остварувања беа послаби од претходните очекувања, создавајќи зголемена неизвесност и потреба за внимателно следење на состојбите во овој сегмент.

**Најновиот циклус макроекономски проекции за тековната и за следните две години не упатува на поголеми промени во макроекономската слика, во споредба со априлската проекција.** Споредбата на остварувањата кај макроекономските показатели за домашната економија со нивната проектирана динамика во рамки на априлскиот циклус проекции покажа одредени отстапувања во одделни сегменти на економијата, но сепак без поголеми ефекти врз оцените за макроекономските изгледи во периодот на проекции. Општо гледано, и во рамки на октомвриското макроекономско сценарио за тековната и за следните три години (2019-2022 година) се задржуваат прогнозите за умерено забрзување на економскиот раст во услови на солиден кредитен раст, отсуство на позначителни ценовни притисоци и платнобилансна позиција којашто обезбедува раст на девизните резерви. **Сепак, негативните ризици околу тековното макроекономско сценарио, коишто беа во еден дел нагласени и во рамки на априлскиот циклус проекции, тековно се оценуваат како поизразени.** Надворешните ризици се поврзани со ескалацијата на трговските тензии помеѓу најголемите светски економии и придружната неизвесност околу идниот курс на политиките. Воедно, поизразена е и неизвесноста на финансиските пазари, предизвикана од зголемувањето на трговските и геополитичките тензии, начинот и времето на спроведување на Брежит, како и поголемото забавување на економската активност во најзначајните економии. Истовремено, за разлика од април, неизвесноста околу отпочнувањето на пристапните преговори со ЕУ, во комбинација со можната појава на политичка неизвесност на краток рок, создаде дополнителни неповолни домашни ризици коишто би можело да предизвикаат поголема воздржаност на потрошувачите и инвеститорите. Како и во април, позитивен ризик за проекциите и натаму е интеграцискиот процес во НАТО, којшто не е вграден во основното сценарио. Тековната проекција не вклучува шокови од евентуалното остварување на негативните ризици за глобалниот раст или на домашните ризици.

**Во периодот помеѓу двете проекции, настанаа одредени промени кај очекуваните движења на главните показатели на надворешното економско окружување.** Така, проекциите за растот на **странската ефективна побарувачка** се ревидирани надолу во однос на априлските очекувања, што во најголема мера се должи на очекувањата за понизок економски раст на Германија. Сепак, гледано од аспект на динамиката, во периодот 2019-2021 година се очекува постепено умерено забрзување на растот на странската побарувачка, така што тој ќе изнесува 1,3%, во просек. Исто така, кај **странската ефективна инфлација** се извршени надолни корекции за 2019 и 2020 година. Притоа, се очекува дека таа умерено ќе забрзува во периодот на проекции и во 2021 година ќе достигне 2%. Најновите проекции на **цените на примарните производи** на светските берзи за 2019 и 2020 година упатуваат на надолна ревизија на речиси сите цени во однос на априлските оценки, со исклучок на цената на никелот, којашто е ревидирана нагоре. Од гледна точка на динамиката, по остварениот раст во 2018 година, кај поголемиот дел од цените на примарните производи се очекуваат надолни приспособувања во периодот 2019-2020 година, додека за 2021 година, движењата се во различна насока.



**Најновите проекции покажуваат задржување на оцените за економскиот раст како во априлскиот циклус, односно и натаму се очекува постепено забрзување на растот на домашната економија во следниот период, при слична структура на факторите на растот.** Така, се очекува дека до крајот на 2019 година ќе продолжат поволните движења од почетокот на годината со што **економијата во 2019 година би остварила реален раст од 3,5 %**, предизвикан главно од извозот, при оцени за понатамошен раст на активноста на новите капацитети ориентирани кон извоз, но и на дел од традиционалните извозни сектори, како и од домашната побарувачка, поткрепена со оцените за повисока инвестициска активност поврзана со јавните инфраструктурни проекти и оцените за повисока лична потрошувачка, поддржана од растот на сите компоненти на расположливиот доход. **Се очекува дека растот на економијата ќе забрза достигнувајќи 3,8% во 2020 година и 4% во 2021 година**, а главни фактори за растот, како и во претходниот циклус проекции, 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. Од аспект на придонесите на индивидуалните компоненти, во рамки на октомвриската проекција се очекува дека растот ќе произлезе од инвестициите и од извозот. Ваквите оцени се засновани врз очекувањата за раст на инвестициската активност, во услови на стабилен домашен амбиент, натамошен раст на странските инвестиции и продолжување на циклусот на јавните инвестиции во патната инфраструктура. Оцените за растот на извозот се во согласност со очекувањата за натамошен раст на активноста на новите капацитети со странски капитал, но и на дел од традиционалните извозни сектори, прилив на нови странски инвестиции, како и на релативно поволен глобален амбиент (но со понагласени надолни ризици). Се очекува дека поволниот економски амбиент ќе поттикне натамошен раст на личната потрошувачка, при зголемување на платите и вработеноста во приватниот сектор, а дополнително влијание се очекува и од кредитната поддршка на банките. Растот на компонентите на домашната побарувачка и извозот ќе доведат и до повисок увоз, но се оценува дека зголемувањето на увозот ќе биде умерено и нема да доведе до нарушување на надворешната рамнотежа. **На подолг рок, за 2022 година, се очекува дека македонската економија и натаму ќе расте со стапка од околу 4%.**

**Кредитната активност на банкарскиот сектор и натаму би била важен фактор на поддршка на економскиот раст. Најновите оцени за кредитниот пазар во периодот на проекции упатуваат на зголемена кредитна активност во 2019 година и задржување солидни стапки на раст во наредните три години.** Согласно со зголемената кредитна поддршка во првите три квартали од 2019 година и очекувањата дека таа ќе продолжи до крајот на годината, за целата 2019 година кредитниот раст би изнесувал 5,4%<sup>1</sup>, односно околу 7% доколку се изолираат регулаторните промени (7,3% на крајот на 2018 година). Како и во априлската проекција, за наредната 2020 година се очекува годишен раст на кредитната активност од околу 8%, а ваквата динамика на раст во просек ќе се задржи и во наредниот период (2021-2022 година). Оцените за динамиката на кредитниот раст се засноваат на претпоставките за стабилни очекувања, раст на депозитната база и поволна капитална и ликвидносна позиција на банките. Во согласност со оценките за засилување на економската активност, а имајќи го предвид повисокото остварување во првите девет месеци на годината, се проектира дека растот на вкупните депозити во финансискиот систем за 2019 година ќе изнесува 9,6% (8,3% во априлската проекција). За 2020 година и во следните две години (2021-2022 година), при оцени за раст на економијата и натамошно задржување на релативно

---

<sup>1</sup> Со ефектот од регулаторната промена којашто услови отпишување на сомнителните и спорните побарувања коишто се целосно резервирани подолго од една година од билансната евиденција и нивен пренос во вонбилансната евиденција.



високата склоност за штедење во банките, се очекува годишен раст на депозитите во просек од 8,5%, колку што се очекуваше и при априлската проекција.

**Во поглед на идната патека на движење на цените во домашната економија, најновите проекции упатуваат на задржување на амбиентот на стабилни цени и отсуство на позначителни инфлациски притисоци.** Кај проекцијата на инфлацијата за 2019 и 2020 година, при тековно пониски остварувања и очекувањата за послаби притисоци од увозните цени на примарните производи и странската ефективна инфлација, е направена надолна корекција на 1% и 1,5%, соодветно (наспроти 1,5% и 2%, соодветно во априлската проекција). Во 2021 година стапката на инфлација се очекува да се стабилизира на нивото од околу 2% и да се задржи на тоа ниво до 2022 година. Во целиот период на проекција не се очекуваат позначајни притисоци од домашната побарувачка, имајќи предвид дека производниот јаз е оценет како позитивен, но е релативно мал.

Се очекува дека надворешната позиција на економијата и натаму ќе биде поволна, при отсуство на позначителни нерамнотежи во економијата. **Дефицитот на тековните трансакции во периодот 2019-2022 година би бил умерен и би изнесувал во просек 1,5% од БДП, слично на просечно проектираниот дефицит во априлската проекција од 1,4% од БДП.** Ваквите очекувања за идните движења на салдото на тековната сметка се резултат на малку повисокиот дефицит кај салдото на стоки и услуги, предизвикано од умерено повисокиот трговски дефицит за целиот период на проекција, при малку подобри очекувања кај билансот на услугите. Од друга страна, проектираниот помал дефицит кај примарниот доход и повисоките нето-приливи кај тековните трансфери во голем дел ги ублажуваат понеповолните очекувања кај салдото на стоките. **Анализата на годишната динамика укажува на проширување на дефицитот на тековната сметка во 2019 година за 1,2 п.п. од БДП во однос на 2018 година и е проектиран на 1,3% од БДП.** За 2020 година се очекува стабилизирање на дефицитот на тековната сметка на нивото од 1,3% од БДП, по што за 2021 и 2022 година е проектирано негово благо проширување на годишна основа, до ниво од 1,7% од БДП. За периодот 2020 - 2022 година се очекува постојано подобрување на дефицитот кај салдото на стоки, во услови на подобрување на салдото кај неенергетскиот дефицит под влијание на раст на нето-извозот кај дел од новите извозни капацитети во економијата и дел од традиционалните извозни сектори. По малото влошување во 2020 година, и енергетскиот дефицит би се подобрил во периодот на проекции. Истовремено, се очекува дека суфицитот кај услугите и понатаму ќе расте. Од друга страна, се очекува дека суфицитот на секундарниот доход во периодот на проекции ќе се стабилизира на пониско ниво, при постепено продлабочување на дефицитот на примарниот доход, согласно со очекуваниот раст на доходот на странските инвеститори во домашната економија. **Од аспект на финансиската сметка, се очекува дека финансирањето на тековните трансакции во периодот 2019-2022 година ќе се оствари преку недолжнички и должнички финансиски текови, односно странски директни инвестиции и задолжување на јавниот и на приватниот сектор во странство.** Во анализираниот тригодишен период финансиските текови во целост ќе го покријат дефицитот во тековните трансакции, што ќе овозможи дополнителен раст на девизните резерви. Показателите за адекватност на девизните резерви упатуваат дека тие се наоѓаат во сигурната зона во текот на целиот период на проекции.

**Општо земено, тековните макроекономски проекции укажуваат на здрави и солидни основи на домашната економија, со потенцијал за солиден раст, поддржан и од кредитната активност на банките, а при отсуство на инфлациски притисоци и задржување на поволната надворешна позиција.** Ова сценарио претпоставува стабилен домашен амбиент, натамошен прилив на странски инвестиции, засилување на јавниот инфраструктурен циклус, како и раст на странската побарувачка, но поумерен во однос на априлските проекции. **Сепак, ризиците од надворешното окружување, но и од домашната економија се понагласено надолни во споредба со априлските проекции.** Евентуалното неисполнување на вградените претпоставки или остварување на нагласените ризици, може да доведе и до отстапувања од проектираната патека на клучните показатели.

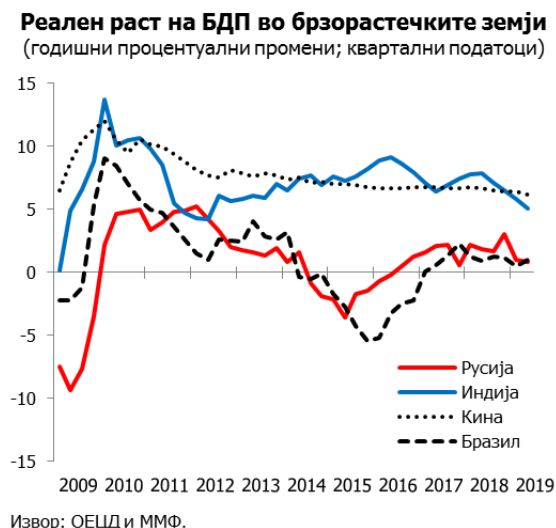
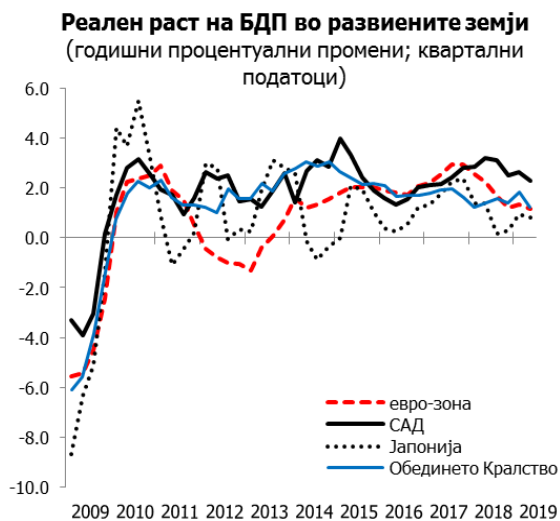


Народната банка и во следниот период внимателно ќе ги следи тековните движења, како и промените во домашниот и надворешниот амбиент, во контекст на спроведувањето на монетарната политика.

## I. Макроекономски движења

### 1.1 Меѓународно економско окружување

**Растот на глобалната економија продолжи и во вториот квартал од 2019 година, но забавено во споредба со минатиот квартал, како одраз на движењата како во развиените, така и во поголем дел од брзорастечките економии. Во согласност со послабите остварувања, како и очекувањата, најновите оценки на ММФ од октомври 2019 година се надолно ревидирани во споредба со априлските проекции. Притоа, се очекува забавување на светскиот економски раст од 3,6% во 2018 година на 3% во 2019 (најниска стапка по глобалната економска криза) и потоа умерено забрзување на 3,4% во 2020 година. Во споредба со проекциите од април, извршена е надолна ревизија за очекуваниот раст на глобалната економија во 2019 и 2020 година, за 0,3 п.п. и 0,2 п.п., соодветно. На краток и среден рок, постојат значителни надолни ризици за глобалниот економски раст, а како позначајни се издвојуваат ескалацијата на трговските тензии и придружната неизвесност на политиките, како и влошувањето на условите на финансиските пазари, што би можело да биде предизвикано од влошувањето на трговските и геополитичките тензии, „Брегзит“ без договор, како и продолженото забавување на глобалниот економски раст.**



**Глобалната економија растеше и во второто тримесечје од 2019 година, но забавено во однос на првиот квартал.** Забавување на економската активност во вториот квартал е карактеристично за Велика Британија, САД, Јапонија, како и еврозоната. Годишната стапка на економски раст во САД во вториот квартал изнесуваше 2,3% (2,7% во првиот



квартал), при што забавувањето во најголема мера се должи на послабите остварувања на извозот и инвестициите, и покрај поволните остварувања на личната и јавната потрошувачка. Евронзоната забележа минимално забавување на економската активност, па така годишната стапка на раст изнесуваше 1,2% во второто тримесечје (1,3% во првиот квартал), генерално поради послабите остварувања на германската економија. Забавувањето на економската активност во Велика Британија (1,2% годишен раст во вториот квартал наспроти 1,8% во првиот) претежно се должи на слабите остварувања во производствениот сектор во услови на несигурност којашто произлегува од Брегзит, додека, пак, забавувањето во јапонската економија е резултат на послабите остварувања кај извозот во услови на намалена глобална побарувачка. **Слично како кај развиените земји, и кај поголемиот дел од брзорастечките економии се забележува забавување на економскиот раст.** Годишниот економски раст во Кина во вториот квартал забави сведувајќи се на 6,2% (6,4% во првиот квартал), во голема мера поради трговските тензии меѓу оваа земја и САД, додека, пак, забавувањето на индиската економија (5,1% годишен раст во вториот квартал наспроти 5,8% во првиот) се должи на послабата домашна побарувачка и послабите инвестиции, во услови на релативно неповолни надворешни фактори. Понатаму, мало забавување имаше и во Русија во услови на послаби остварувања на инвестициите и извозот, додека мало забрзување на економскиот раст забележа Бразил под влијание на растот на инвестициите и индустриското производство.



**Во однос на оцените за растот во третиот квартал од годината, тековно расположливите податоци упатуваат на слични движења како во вториот квартал.** Така, вискофреквентните анкетни показатели – ПМИ се речиси непроменети во третиот квартал во однос на вториот, па така просекот на индексот ПМИ во третиот квартал изнесува 51,4 (51,5 во вториот квартал). Сепак, трендот на просечната вредност на индексот во последните неколку квартали е надолен, што соодветствува со постепеното глобално економско забавување, за кое се очекува дека ќе се задржи до крајот на 2019 година.

**Според најновите проекции на ММФ од октомври 2019 година, се очекува дека глобалниот економски раст ќе забави сведувајќи се на 3% во 2019 година (раст од 3,6% во 2018 година), додека за 2020 година се очекува умерено забрзување на глобалната економска активност, со стапка на раст од 3,4%.** Ова претставува надолна ревизија на очекуваните стапки на раст во споредба со оцените од април (за 0,3 п.п. за 2019 година и 0,2 п.п. за 2020 година) којашто главно се објаснува со послабите економски остварувања во првата половина од годината, како и понеповолните очекувања за преостанатиот дел од годината. Глобалниот раст од 3,4% во 2020 година во најголем дел ги



отсликува очекувањата за економско подобрување на дел од брзорастечките економии, како на пример земјите од Латинска Америка, Блискиот Исток, како и одредени брзорастечки земји во Европа. **Ризиците од аспект на проектираниот глобален економски раст и натаму се надолни** и главно се поврзани со трговските и геополитичките тензии помеѓу најголемите светски економии, неизвесноста околу Брегзит, како и поголемото забавување на економската активност во најзначајните економии во споредба со очекувањата. **Од аспект на глобалната инфлација**, во текот на 2019 година стапките на инфлација и натаму се стабилни, релативно ниски, без очекувања за позначителни ценовни притисоци, а во развиените земји главно и под целното ниво. Очекувањата за 2020 година не упатуваат на позначителни промени во ценовните трендови на глобално ниво.



**Во вториот квартал од годината економијата на еврозоната растеше со годишна стапка на раст од 1,2%** (0,2% на квартална основа) што, во споредба со првиот квартал од годината, претставува мало забавување<sup>2</sup>. Секторски, послабиот раст во еврозоната се поврзува со послабата активност во производствениот сектор во услови на намалена меѓународната трговска размена, глобална политичка несигурност и трговски тензии. Од друга страна, услужниот и градежниот сектор се карактеризираат со солидни остварувања, при релативно поволни услови на финансирање и умерено експанзивна фискална политика. Исто така, движењата на пазарот на трудот и натаму се поволни, а просечната стапка на невработеност во вториот квартал изнесуваше 7,6%, што претставува најниска стапка на невработеност уште од септември 2008 година. Гледано по земји, забавувањето на економскиот раст во еврозоната во значителен дел се поврзува со послабите остварувања на германската економија. Според последните проекции на ЕЦБ, во 2019 година се очекува дека растот на реалниот БДП во еврозоната ќе изнесува 1,1%, додека за 2020 и 2021 година се очекува мало забрзување на растот со што би достигнал 1,2% и 1,4%, соодветно<sup>3</sup>. **Годишната стапка на инфлација во еврозоната во третиот квартал забави сведувајќи се на 1%** (1,4% во вториот квартал). Ниската стапка на инфлација, согласно со проекциите на ЕЦБ, ќе се задржи до крајот на годината со што стапката на инфлација во 2019 би изнесувала 1,2%. За 2020 година се очекува дека ќе продолжи забавениот раст на цените (стапка на инфлација од 1%), додека за 2021 година е проектирано умерено забрзување на инфлацијата на 1,5%. Ваквите

<sup>2</sup> Во првиот квартал растот на годишна основа изнесуваше 1,3%, додека на квартална основа 0,4%.

<sup>3</sup> Во септември ЕЦБ изврши ревизија на проекциите од јуни за 2019 и 2020 година, според коишто растот на реален БДП во еврозоната се предвидуваше дека ќе изнесува 1,2% во 2019 година, и 1,4% во 2020 година, додека за 2021 година очекуваната стапка на раст остана иста.





очекувања, претставуваат надолна корекција во споредба со претходните проекции од јуни, претежно поради пониските цени на енергијата и послабот глобален економски раст<sup>4</sup>.

**Во третиот квартал од 2019 година монетарната политика во развиените земји беше стимулативна.** Имено, по подолг период на нормализација на каматната стапка, ФЕД за првпат во јули 2019 година донесе одлука за намалување на целната каматна стапка за 25 б.п., а за исто толку ја намали и на состанокот во септември, сведувајќи ја на интервал од 1,75% до 2%. При поволни остварувања и очекувања за домашната економија, олабавувањето на монетарната политика се должи на несигурноста околу очекувањата во услови на забавување на глобалната економска активност и ниската инфлација. Притоа, финансиските пазари очекуваат уште едно намалување на каматната стапка до крајот на 2019 година. Истовремено, и ЕЦБ изврши олабавување на монетарната политика, со тоа што на последниот состанок во септември ја намали депозитната каматна стапка за 10 б.п., на нивото од -0,5%, при што се очекува дека каматните стапки ќе се задржат на тековното или пониско ниво сè додека стапката на инфлација не се приближи кон нивото близу до, но под 2% за проектираниот период, наспроти најавите во јуни за непроменетост на каматните стапки и нивно задржување најмалку до крајот на првата половина од 2020 година. Покрај тоа, беа објавени и други мерки, меѓу кои повторно започнување на програмата за квантитативно олеснување<sup>5</sup>. Наспроти тоа, Банката на Англија и Банката на Јапонија не направија промени во поставеноста на монетарната политика, но го нагласуваат ризикот од неповолните глобални движења.

Референтни каматни стапки во развиените земји  
(во %)



Извор: Централни банки.

Девизен курс САД-долар/евро  
(месечни податоци, просек)



Извор: Бундесбанк.

**Во третото тримесечје од 2019 година, САД-доларот оствари мала апрецијација во однос на еврото од 1,1%, во просек, во однос на претходниот квартал.** Гледано на годишна основа, во третиот квартал вредноста на САД-доларот во однос

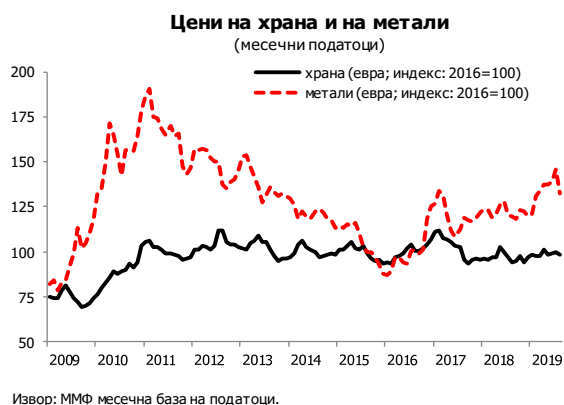
<sup>4</sup> Во септември ЕЦБ изврши ревизија на проекциите од јуни, според коишто растот на инфлацијата во еврозоната се предвидуваше дека ќе изнесува 1,3% во 2019 година, 1,4% во 2020 година и 1,6% во 2021 година.

<sup>5</sup> На состанокот одржан на 12.9.2019 година, покрај одлуката за клучните каматни стапки, беше објавено дека: 1) од 1.11.2019 година ќе се рестартира програмата за квантитативно олеснување во чии рамки ќе се откупуваат хартии од вредност во износ од 20 милијарди евра на месечна основа и ќе трае сè додека ЕЦБ не одлучи да ги зголеми каматните стапки; 2) ќе се продолжи со реинвестирањето во целост на достасаните хартии од вредност за подолг период, сè додека е неопходно за да се одржат поволните ликвидносни услови и значајното монетарно приспособување; 3) кај програмата на долгорочни операции за рефинансирање беа направени измени со тоа што каматна стапка ќе биде на нивото на референтната каматна стапка за операциите за рефинансирање, но не пониска од депозитната стапка, за разлика од претходно најавеното за 10 б.п. повисока од референтната каматна стапка и мерката ќе трае три години, наместо две; и 4) од 30.10.2019 година ќе се воведат двослоен систем (англ. two-tier system) за задолжителната резерва, при што дел од вишокот ликвидност во банкарскиот сектор ќе биде ослободен од негативната депозитна стапка на ЕЦБ.



на еврото се зголеми за 4,6%, при што еден САД-долар во просек се разменуваше за 0,90 евра. Ваквото поместување во најголем дел е резултат на несигурноста произлезена од натамошните трговски тензии помеѓу САД и Кина, поволните економски остварувања во САД, послабите економски остварувања во еврозоната, како и очекувањата во текот на кварталот за значително монетарно приспособување од страна на ЕЦБ.

**Цената на нафтата во третиот квартал од 2019 година** во просек изнесуваше 55,8 евра за барел и беше значително пониска во споредба со претходниот квартал (пад од 8,3%) и со истиот квартал од претходната година (пад од 14%). Ваквата промена е одраз главно на зголемената неизвесност во трговските односи помеѓу САД и Кина, очекувањата за забавување на глобалниот раст, како и на зголеменото производство во САД и во земјите членки на ОПЕК+<sup>6</sup>.



**Цените на неенергетските примарни производи<sup>7</sup> (изразени во евра) во периодот јули-август забележаа раст од 1,7% во споредба со претходниот квартал.** Анализирани по групи производи, кварталниот раст произлегува во најголем дел од повисоките цени на металите. Индексот на основните метали<sup>8</sup> бележи квартален раст од 1%, при раст на цената на никелот и железната руда, во услови на солидна побарувачка и послаба понуда. Од друга страна, цените на храната, вклучително и житарките, главно се намалуваат, при што индексот на цените на храната<sup>9</sup> е понизок за 0,5%, во услови на поволни временски услови во САД, зголемена глобална понуда и зголемена извозна конкуренција. Гледано на годишна основа, цените на примарните неенергетски производи, изразени во евра, забележаа раст од околу 10% во анализираниот период.

**Во однос на макроекономските остварувања во економиите од регионот, кај најголем дел од земјите беше забележано забавување на економската активност во вториот квартал од 2019 година.** Притоа, највисок раст во регионот, како и во претходниот квартал, имаат Романија и Бугарија, од 4,4% и 3,7%, соодветно. Сепак, и во двете земји, економската активност забави, главно заради домашната побарувачка, а во помал дел и од

<sup>6</sup> Производството на земјите од ОПЕК+ беше зголемено во август и покрај договорот на состанокот во јуни за продолжување на мерката за намалување на производството на нафта за 1,2 милиони барели нафта на ден до крајот на првиот квартал на 2020 година (дополнителни 9 месеци).

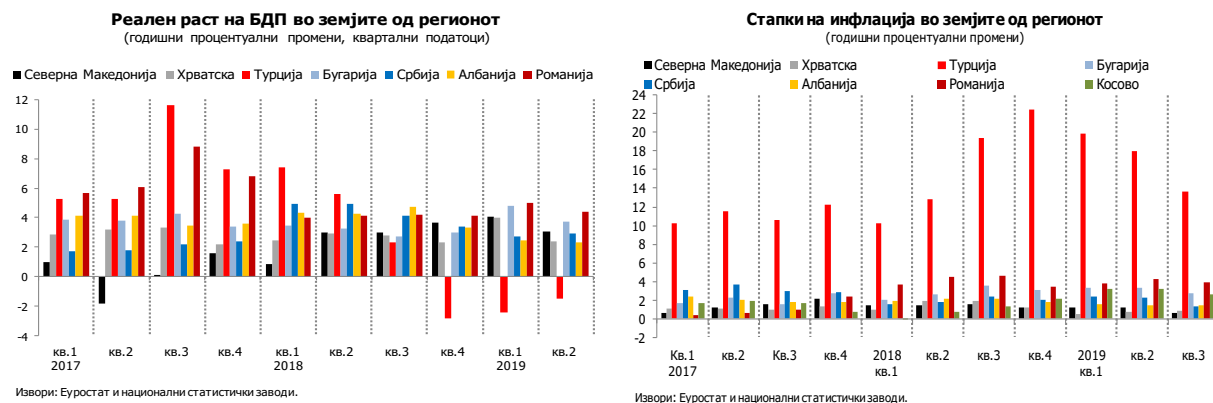
<sup>7</sup> Овој агрегатен индекс ги вклучува индексот на благородни метали, индексот на храна и пијалаци, индексот на земјоделски сировини и индексот на основни метали.

<sup>8</sup> Во овој индекс се вклучени следниве метали: алуминиум, кобалт, бакар, железо, олово, молибден, никел, калај, ураниум и цинк.

<sup>9</sup> Во овој индекс се вклучени следниве примарни прехранбени производи: житарки, растително масло, месо, морска храна, шеќер и друга храна.



извозот. Забавување на растот забележа и Хрватска, при помал раст на личната потрошувачка и извозот, како и Албанија при пониски инвестиции, но и повисок увоз. Наспроти тоа, Србија забележа малку посилен раст во однос на првото тримесечје како резултат на забрзаниот раст на бруто-инвестициите. Турција повторно забележа пад на економијата, но забавен, во услови на поумерен пад кај личната потрошувачка.



**Во третото тримесечје од 2019 година стапката на инфлација забави кај поголемиот дел од земјите од регионот.** Така, забавување на инфлацијата е забележана кај Србија, Бугарија, Романија, Турција и Косово, што во најголем дел се должи на храната и енергијата, коишто главно бележат помал раст во однос на претходното тримесечје. Во Албанија, растот на цените е стабилен, додека во Хрватска инфлацијата бележи забрзување, главно заради растот на цените на храната, наспроти нивниот пад во претходниот квартал.

## 1.2 Домашна понуда

**Согласно со објавените проценети податоци за БДП, домашната економска активност расте и во вториот квартал од 2019 година, со реална годишна стапка на раст од 3,1% (4,1% во претходниот квартал). Растот на додадената вредност е дисперзиран, при што најголем позитивен придонес имаат збирно дејностите „трговија, транспорт и угостителство“, надополнет со придонесот од дејностите „јавната управа и одбрана; образование и здравствена и социјална заштита“, „земјоделство“ и „градежништво“. Најголем дел од расположливите податоци за периодот јули-август главно упатуваат на натамошен раст на активноста во домашната економија. Исто така, очекувањата на раководителите на претпријатијата во трговијата на мало, градежништвото и преработувачката индустрија за претстојниот период се генерално поволни.**

Во вториот квартал од 2019 година, домашната економија забележа солиден економски раст од 3,1% на годишна основа (забавување во однос на растот од 4,1% во првиот квартал), односно раст од 0,3% на квартална основа (сезонски приспособен). Најзначаен позитивен придонес во годишната стапка на економски раст имаат збирно дејностите „трговија“, „транспорт“ и „угостителство“. Исто така, солидни позитивни придонеси имаат дејностите „јавна управа и одбрана; задолжително социјално осигурување; образование; дејности на здравствена и социјална заштита“, земјоделството и градежништвото. Позитивен придонес во вкупниот раст во вториот квартал има и додадената вредност во индустријата. Сепак, во овој сегмент забележано е позначително забавување на растот во



однос на минатиот квартал, претежно поради падот забележан кај преработувачката индустрија.

### Годишни стапки на раст (во %) и придонеси во растот на БДП (во п.п.)

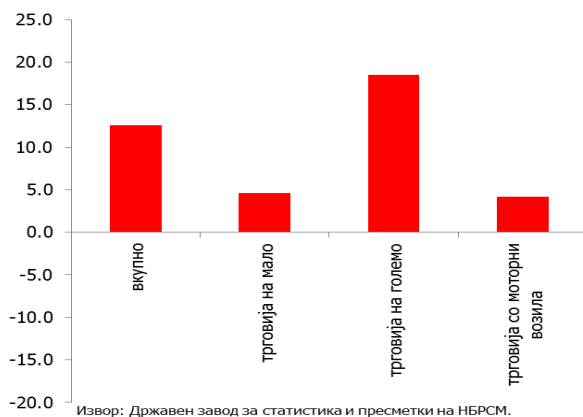
	годишни стапки на раст, во % <sup>а</sup>										придонеси во растот на БДП, во п.п.									
	2015	2016	2017	2018	Кв.1 2018	Кв.2 2018	Кв.3 2018	Кв.4 2018	Кв.1 2019	Кв.2 2019	2015	2016	2017	2018	Кв.1 2018	Кв.2 2018	Кв.3 2018	Кв.4 2018	Кв.1 2019	Кв.2 2019
Земјоделство	1.9	-0.4	-13.5	-5.0	-4.7	-12.4	-4.8	0.3	13.6	3.9	0.2	0.0	-1.2	-0.4	-0.3	-0.9	-0.4	0.0	0.8	0.3
Индустрија	4.9	-3.0	1.8	3.7	0.0	5.6	3.6	5.4	3.4	0.5	0.8	-0.5	0.3	0.7	0.0	1.0	0.6	1.0	0.6	0.1
од кои кај преработувачка индустрија	5.0	-1.5	1.5	5.6	6.4	5.8	4.1	6.3	3.5	-2.1	0.5	-0.2	0.2	0.7	0.7	0.8	0.5	0.8	0.4	-0.3
Градежништво	8.0	-2.8	-4.4	0.2	-19.3	-2.0	-2.6	19.6	7.0	2.8	0.6	-0.2	-0.3	0.0	-1.1	-0.1	-0.2	1.3	0.4	0.2
Трговија, транспорт и сообраќај и угостителство	1.4	8.7	4.9	9.2	7.9	11.6	9.4	7.9	6.6	7.5	0.3	1.6	0.9	1.8	1.5	2.3	2.0	1.6	1.4	1.6
Информации и комуникации	13.4	7.2	13.9	-6.6	-9.1	-3.0	-1.7	-12.6	-0.7	-4.6	0.4	0.2	0.4	-0.2	-0.3	-0.1	-0.1	-0.4	0.0	-0.1
Финансиско посредување	8.7	1.5	-1.3	1.7	1.8	0.8	2.3	1.7	-1.1	0.2	0.3	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
Дејности во врска со недвижен имот	2.7	-3.2	-0.7	0.1	1.7	2.1	0.4	-3.8	1.3	2.3	0.3	-0.4	-0.1	0.0	0.2	0.2	0.0	-0.3	0.1	0.2
Административни и помошни услужни дејности	5.9	11.5	5.7	10.7	19.2	10.8	7.7	5.2	0.7	3.6	0.2	0.4	0.2	0.4	0.7	0.4	0.3	0.2	0.0	0.1
Јавна управа	6.5	3.5	-2.1	-3.6	-5.0	-5.5	-1.8	-2.3	2.8	3.5	0.8	0.4	-0.3	-0.4	-0.7	-0.7	-0.2	-0.3	0.4	0.4
Уметност	4.5	7.2	3.5	18.7	23.0	21.1	17.0	14.0	0.0	-0.2	0.1	0.2	0.1	0.5	0.7	0.6	0.5	0.4	0.0	0.0
<b>Бруто-домашен производ</b>	<b>3.9</b>	<b>2.8</b>	<b>0.2</b>	<b>2.7</b>	<b>0.9</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>	<b>3.7</b>	<b>4.1</b>	<b>3.1</b>	<b>3.9</b>	<b>2.8</b>	<b>0.2</b>	<b>2.7</b>	<b>0.9</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>	<b>3.7</b>	<b>4.1</b>	<b>3.1</b>

<sup>а</sup> Од соопштението за БДП од 06.09.2019

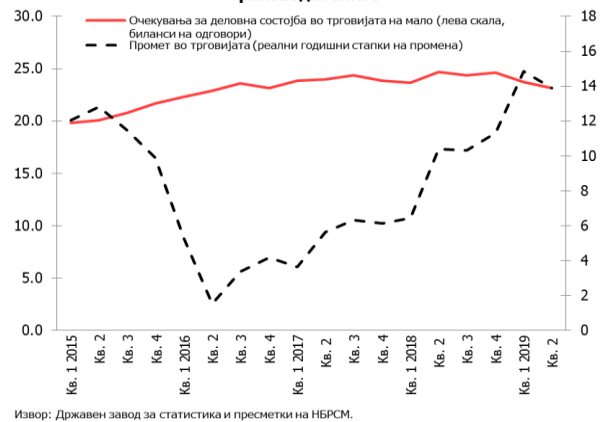
Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

**Прометот во трговијата се зголемува на годишна основа и во текот на второто тримесечје.** Растот во овој квартал е малку побавен во споредба со претходното тримесечје, а поумерената динамика е карактеристична за сите компоненти, при најизразено забавување кај трговијата со моторни возила. Во периодот јули-август се забележува умерено забрзување на растот на прометот во вкупната трговија на годишна основа, при поволни придвижувања кај сите три категории (трговија на големо, трговија на мало и трговија со моторни возила). Согласно со позитивните остварувања во трговијата, очекувањата на раководителите на претпријатијата во секторот „трговија на мало“ за третиот квартал од аспект на порачките, продажните цени и бројот на вработени, се главно поволни<sup>10</sup>.

**Промет во трговијата 2019 - Кв.2**  
(реални годишни стапки на промена, во %)



**Прометот во трговијата и очекувањата на раководителите**

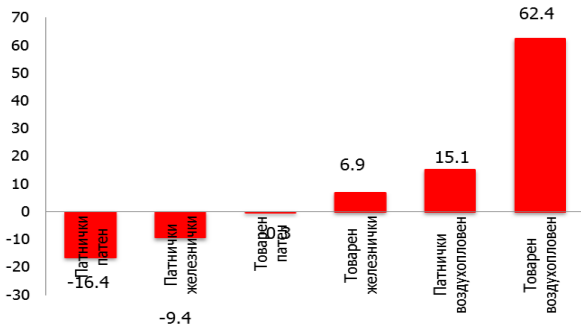


**Кај транспортот,** во вториот квартал е забележан раст на товарниот и патничкиот воздухопловен сообраќај и кај товарниот железнички сообраќај. Кај товарниот и патничкиот патен сообраќај и кај патничкиот железнички сообраќај падот продолжува и во второто тримесечје од годината.

<sup>10</sup> Очекувањата на раководителите на претпријатијата во градежништвото, трговијата на мало и преработувачката индустрија за третиот квартал од 2019 година се преземени од анкетите за деловните тенденции за соодветниот сектор спроведени во вториот квартал на 2019 година.

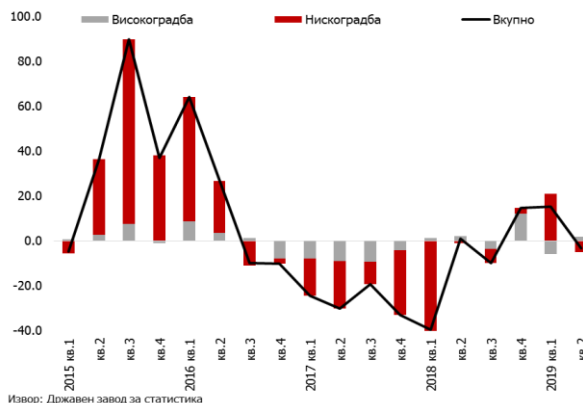


**Транспортот и сообраќајот во 2019- Кв.2**  
(реални годишни стапки на раст, во проценти)



Извор: Државен завод за статистика.

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



Извор: Државен завод за статистика

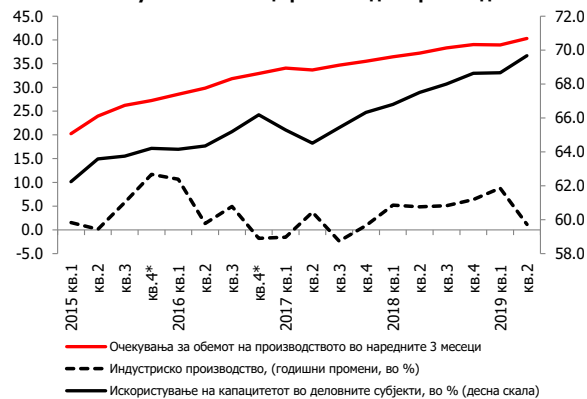
**Во вториот квартал од годината додадената вредност во градежништвото се карактеризира со позитивен придонес во вкупниот раст на реалниот БДП, но двојно помал во споредба со придонесот од претходниот квартал.** Ваквите остварувања кај додадената вредност во градежништвото не соодветствуваат во целост со високофреквентните показатели за оваа дејност. Имено, по високите стапки на раст забележани во претходните два квартала, вредноста на вкупните извршени градежни работи во вториот квартал забележа мал пад на годишно ниво, што се објаснува со падот кај нискоградбата, додека високоградбата бележи раст. Во јули активноста во градежниот сектор повторно забележа зголемување на годишна основа, видлива преку поволните поместувања кај вкупните извршени градежни работи, и тоа во делот на високоградбата. Исто така, очекувањата на раководителите во градежниот сектор за третиот квартал од аспект на продажните цени, вкупните порачки, како и бројот на вработени, се главно поволни.

**Градежништво и очекувања во градежништвото**



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

**Индустрија, искористување на капацитетите и очекувања на менаџерите за идно производство**



Извор: Државен завод за статистика.

**Растот во индустријата продолжи и во вториот квартал од годината, но забавено во однос на првото тримесечје од годината.** Структурно гледно, носители на растот се енергетскиот сектор и рударството<sup>11</sup>. Во преработувачката индустрија беше забележан пад

<sup>11</sup> Анализата за движењата во индустријата е направена врз основа на месечните податоци за индексите на индустриското производство на ДЗС.



на производството, што се должи на послабата активност во секторите: „производството на фабрикувани метални производи, освен машини и опрема“, производството на тутунски производи, облека, прехранбени производи, како и производството на метали. Дејностите каде што се активни поголемите странски извозни капацитети (производството на машини и уреди и производството на електрична опрема) и натаму бележат солиден раст и имаат најзначаен позитивен придонес. Во периодот јули-август годишниот раст кај индустриското производство забрзува, под влијание на енергетскиот сектор и преработувачката индустрија, а поумерен придонес има и рударството. Раководителите во индустрискиот сектор имаат поволни очекувања за третиот квартал од аспект на производството, продажните цени и бројот на вработени.

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



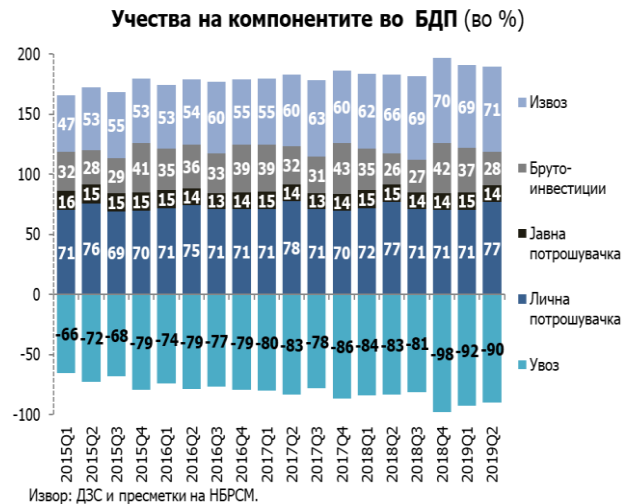
Извор: Државен завод за статистика и НБРСМ.

### 1.3 Агрегатна побарувачка

**Гледано од расходната страна на БДП, годишниот раст од 3,1% во вториот квартал на 2019 година е поттикнат од домашната побарувачка, којашто произлегува пред сè од растот на бруто-инвестициите и личната потрошувачка, при мал позитивен придонес од јавната потрошувачка. Продолжувањето на позитивните движења кај бруто-инвестициите соодветствува со натамошниот раст на додадена вредност во градежништвото, а солидниот раст на расположливиот доход и кредитирањето го поддржаа забрзаниот раст на личната потрошувачка. Сепак, и натаму извозот е категорија со највисок индивидуален позитивен придонес за растот на економијата, што главно се поврзува со активноста на странските извозни индустриски капацитети. Високиот раст на извозот, заедно со зголемената инвестициска и лична потрошувачка, доведоа до поизразен раст и на увозот, со што нето-извозот и во овој квартал имаше негативен придонес за економскиот раст.**



Структурната анализа на компонентите на БДП<sup>12</sup> од аспект на побарувачката покажува дека растот во вториот квартал од годината се должи на домашната побарувачка каде главни двигатели се бруто-инвестициите и личната потрошувачка, а мал позитивен придонес е забележан и од јавната потрошувачка. Поместувањата кај инвестициите соодветствуваат со промените на додадената вредност на градежништвото, којашто бележи раст (иако послабо од претходните квартали), главно заради остварување на дел од инфраструктурните проекти. Од друга страна, извозот и натаму расте и како досега останува категорија со највисок индивидуален придонес за растот на БДП. Сепак, при истовремен раст на увозот и во овој квартал придонесот на нето-извозот е негативен.



	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	2015	2016	2017	2018	2018-Кв.1	2018-Кв.2	2018-Кв.3	2018-Кв.4	2019-Кв.1	2019-Кв.2
Лична потрошувачка	4.4	3.9	0.7	2.9	2.0	1.9	3.0	4.6	2.6	3.1	3.1	2.7	0.5	1.9	1.3	1.2	2.0	3.0	1.7	2.0
Јавна потрошувачка	3.9	-4.9	-2.5	6.2	3.0	7.7	9.6	4.7	0.1	1.2	0.7	-0.8	-0.4	0.9	0.5	1.2	1.3	0.7	0.0	0.2
Извоз на стоки и услуги	8.5	9.1	8.1	15.3	12.8	14.1	12.0	21.7	15.6	10.6	4.0	4.4	4.1	8.5	6.5	7.8	7.1	12.1	8.8	6.3
Увоз на стоки и услуги	9.9	11.1	6.4	9.0	6.2	3.4	7.5	17.5	14.4	10.9	-6.5	-7.2	-4.2	-6.2	-4.2	-2.4	-5.0	-12.8	-10.1	-7.7
Бруто инвестиции	8.3	12.5	0.8	-7.2	-9.3	-16.4	-8.5	1.6	9.9	11.1	2.5	3.8	0.3	-2.4	-3.3	-4.8	-2.5	0.7	3.7	2.2
Домашна потрошувачка	5.4	5.1	0.4	0.3	-1.4	-2.2	0.6	3.6	4.4	4.6	6.3	5.6	0.3	0.4	-1.5	-2.4	0.8	4.3	5.4	4.4
Нето-извоз*	14.1	16.7	2.1	-7.8	-8.8	-23.5	-11.9	8.0	11.0	12.1	-2.4	-2.8	-0.1	2.2	2.3	5.4	2.1	-0.7	-1.3	-1.3
Статистичка дискрепанца											0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>БДП</b>	<b>3.9</b>	<b>2.8</b>	<b>0.2</b>	<b>2.7</b>	<b>0.9</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>	<b>3.7</b>	<b>4.1</b>	<b>3.1</b>	<b>3.9</b>	<b>2.8</b>	<b>0.2</b>	<b>2.7</b>	<b>0.9</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>	<b>3.7</b>	<b>4.1</b>	<b>3.1</b>

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

<sup>12</sup> Кварталните промени на БДП и неговите компоненти се пресметани од сезонски приспособени податоци.



### 1.3.1 Лична потрошувачка

**Растот на личната потрошувачка продолжи и во вториот квартал, при што беше остварен годишен и квартален раст од 3,1% и 1,6%, соодветно.** Личната потрошувачка беше поддржана од зголемувањето кај речиси сите компоненти на расположливиот доход<sup>13</sup>. Имено, во вториот квартал од годината е забележан натамошен раст на масата на плати и масата на пензии, но малку послабо од првиот квартал, а позитивен придонес имаше и растот кај кредитирањето на населението од страна на банките. Во согласност со растот на потрошувачката, во вториот квартал е забележан натамошен раст на трговијата на мало и на бруто-приходите од ДДВ.

**Сигналите од расположливите високофреквентни податоци укажуваат на натамошен раст<sup>14</sup> на личната потрошувачка<sup>15</sup> и во третиот квартал на 2019 година.** Така, во периодот јули-август, раст е забележан кај трговијата на мало, реалните плати и масата на пензии, а солидно расте и кредитирањето на населението. Ова делумно соодветствува со резултатите од Анкетата за кредитната активност, коишто покажуваат олеснување на вкупните кредитни услови, но и нето-намалување на побарувачката на кредити на населението во овој период. Исто така, во овој период, зголемување бележат и бруто-приходите од ДДВ, како и увозот на стоки за широка потрошувачка. Од друга страна, сигналите од анкетните истражувања за довербата на потрошувачите<sup>16</sup> спроведени во третиот 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.

---

<sup>13</sup> Од компонентите на расположливиот доход единствено кај приватните трансфери се забележува пад во вториот квартал на 2019 година.

<sup>14</sup> Од показателите за личната потрошувачка единствено кај домашното производство на потрошни добра беше забележан пад во периодот јули-август 2019 година.

<sup>15</sup> Податоците за платите се заклучно со јули 2019 година, додека, пак, податоците за кредитите на населението, пензиите, трговијата на мало, домашното производство на потрошни добра, увозот на стоки за широка потрошувачка и бруто-приходите од ДДВ се однесуваат на периодот јули-август 2019 година.

<sup>16</sup> Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со септември 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)

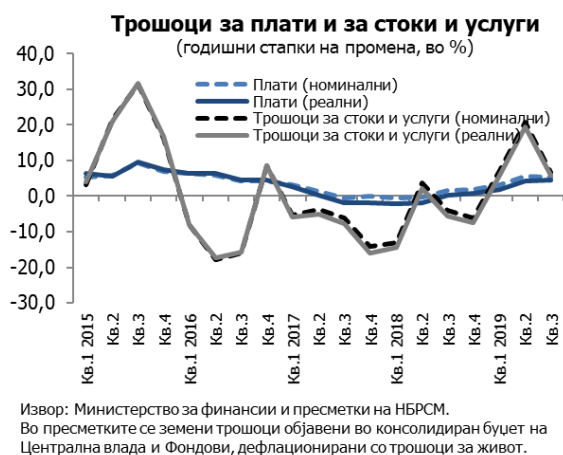




### 1.3.2 Јавна потрошувачка

Во вториот квартал малку позасилено расте и јавната потрошувачка, остварувајќи годишен и квартален раст од 1,2% и 3,2%, соодветно. Според податоците од буџетот, ваквиот раст на јавната потрошувачка во вториот квартал е поддржан од сите нејзини компоненти, а најмногу од повисоките расходи за стоки и услуги.

Податоците за периодот јули-август 2019 година покажуваат номинален годишен раст на јавната потрошувачка во третиот квартал, во услови на раст кај речиси сите категории<sup>17</sup> на јавната потрошувачка.



### 1.3.3 Инвестициска потрошувачка

Поволните поместувања кај бруто-инвестициите во последниот квартал на 2018 година продолжуваат и во вториот квартал на 2019 година, при годишен раст на инвестициите од 11,1% (намалување на квартална основа од 7,5%). Поволните

<sup>17</sup> Во периодот јули-август 2019 година, единствено кај трансферите до ПИОМ беше забележан пад.



поместувања кај бруто-инвестициите се јавуваат во услови на релативно ниска споредбена основа од минатата година и се во согласност со растот на додадената вредност во градежниот сектор и повисокиот увоз на капитални производи во вториот квартал од годината. Исто така, поместувањата кај најголем дел од краткорочните показатели за инвестициите главно се поволни. Зајакнатата инвестициска активност беше поддржана преку растот на долгорочно кредитирање на претпријатијата, а раст е забележан и кај државните капитални инвестиции.

**Во однос на движењето на инвестициите во третиот квартал на 2019 година,** високофреквентните податоци за **бруто-инвестициите**<sup>18</sup> во периодот јули-август 2019 година исто така се поволни. Така, раст е забележан кај градежниот сектор, индустријата, домашното производство на капитални добра, увозот на производи за инвестиции, како и кај државните капитални инвестиции. Растот на извршените градежни работи соодветствува со поволните очекувања на раководителите во градежништвото за вкупните порачки во третиот квартал. Исто така, натамошни поволни движења се забележуваат кај долгорочните кредити на претпријатијата, при нето-олеснување на кредитните услови и минимално нето-намалување на побарувачката на кредити, според резултатите од анкетните испитувања на банките. Од друга страна, единствен пад кај краткорочните показатели за динамиката на инвестициите е забележан кај данокот на добивка.



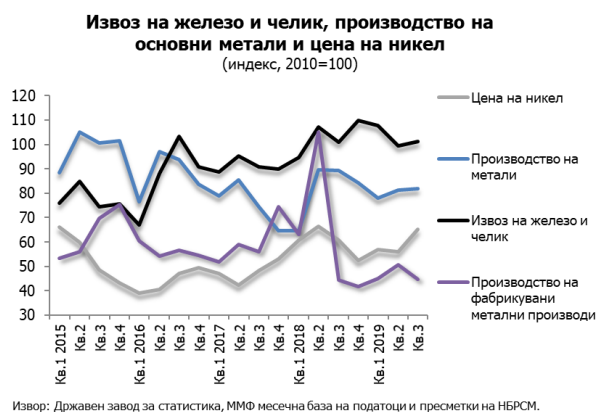
<sup>18</sup> Податоците за извршени градежни работи се заклучно со јули 2019 година, додека, пак, податоците за долгорочните кредити на претпријатија, државните капитални инвестиции, индустриското производство, увозот на стоки за инвестиции и домашното производство на капитални производи се однесуваат на периодот јули-август 2019 година.



### 1.3.4 Нето извозна побарувачка

**Негативниот придонес на нето-извозот, присутен од крајот на 2018 година, продолжи и во првата половина од 2019 година.** Реалниот извоз во вториот квартал од 2019 година забележа годишен раст од 10,6%, што претставува мало забавување во споредба со растот од претходниот квартал, но и натаму е компонента со највисок позитивен придонес кон растот на БДП (на квартална основа минимален пад од 0,2%). Анализирани според високофреквентната надворешнотрговска статистика, растот на номиналниот извоз во најголема мера беше поддржан од солидните остварувања на новите индустриски капацитети ориентирани кон извоз, како и на дел од традиционалните извозни сектори (главно храната и тутунот). Растот на извозот, заедно со растот на инвестициската побарувачка и личната потрошувачка, доведоа и до годишен раст на увозот од 10,9% (квартален пад од 3,0%), што услови негативен придонес на нето-извозот.

Податоците за **надворешнотрговската размена** во јули-август 2019 година упатуваат на потенцијално проширување на дефицитот во третиот квартал, на годишна основа, во услови на повисок номинален раст на увозот од извозот на стоки.

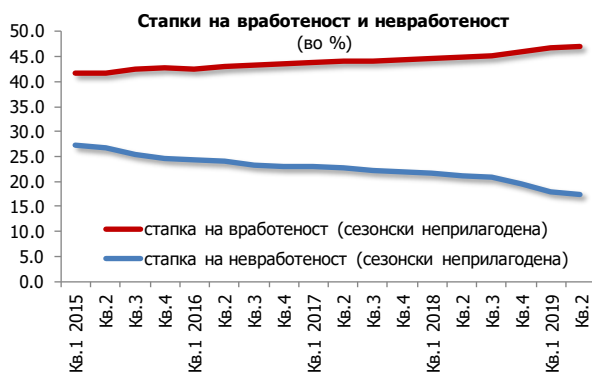


## 1.4 Вработеност и плати

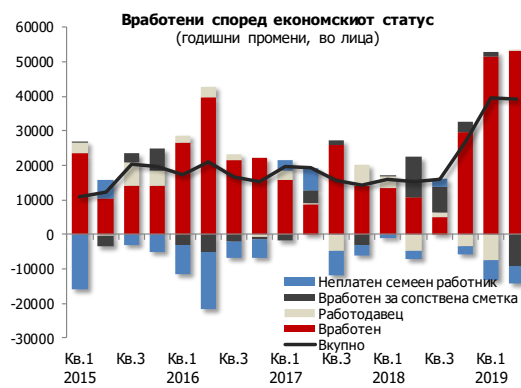
**Показателите за пазарот на труд во вториот квартал на 2019 година прикажуваат натамошен раст на бројот на вработени лица, со слична динамика како и во претходниот квартал. Растот на вработеноста главно произлегува од растот на бројот на вработените во преработувачката индустрија, од дејностите поврзани со „уметност, забава и рекреација“ и од „административни и помошни услужни дејности“. Истовремено, стапката на невработеност се сведе на 17,5%, што повторно претставува нов историски минимум. Анкетите за деловните тенденции главно посочуваат на зголемен оптимизам во поглед на вработеноста во наредниот тримесечен период. Од аспект на понудата, продолжи годишниот раст на активното население, тренд којшто беше започнат во последниот квартал од 2016 година. Во однос на показателите за конкурентноста, во услови на раст на вработеноста, продолжува умереното намалување на продуктивноста на трудот, а трошоците за труд по единица производ и натаму растат.**



**Растот на вработеноста продолжи и во вториот квартал на 2019 година, со слична динамика во однос на претходниот квартал.** Така, бројот на вработени лица се зголеми за 5,2%, на годишна основа и за 0,6%<sup>19</sup>, на квартална основа. Гледано по одделни дејности, годишниот раст на вработеноста е дисперзиран, а најголем придонес имаат преработувачката индустрија, дејностите поврзани со „уметност, забава и рекреација“, „административни и помошни услужни дејности“ и дејности поврзани со „трговија на големо и трговија на мало; поправка на моторни возила и мотоцикли“. Од друга страна, намалување на вработеноста единствено е забележано кај дејноста „земјоделство, лов и шумарство“. Во поглед на економскиот статус<sup>20</sup>, најголем раст на бројот на вработени е забележан кај категоријата „вработени“.



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



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

**Стапката на вработеност во вториот квартал на 2019 година изнесува 47,1%**, што претставува годишно зголемување за 2,3 процентни поени. Истовремено, **агрегираните сигнали од анкетите за деловните тенденции**<sup>21</sup> главно упатуваат на **зголемен оптимизам** кај раководителите на деловните субјекти во поглед на вработеноста за наредниот тримесечен период. Во вториот квартал, **стапката на слободни работни места**<sup>22</sup> **изнесува 1,4%** (непроменета во споредба со истиот квартал од 2018 година). Анализирано 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

<sup>19</sup> Анализата на кварталната динамика на вработеноста, невработеноста и на вкупното активно население е направена врз основа на сезонски приспособени податоци.

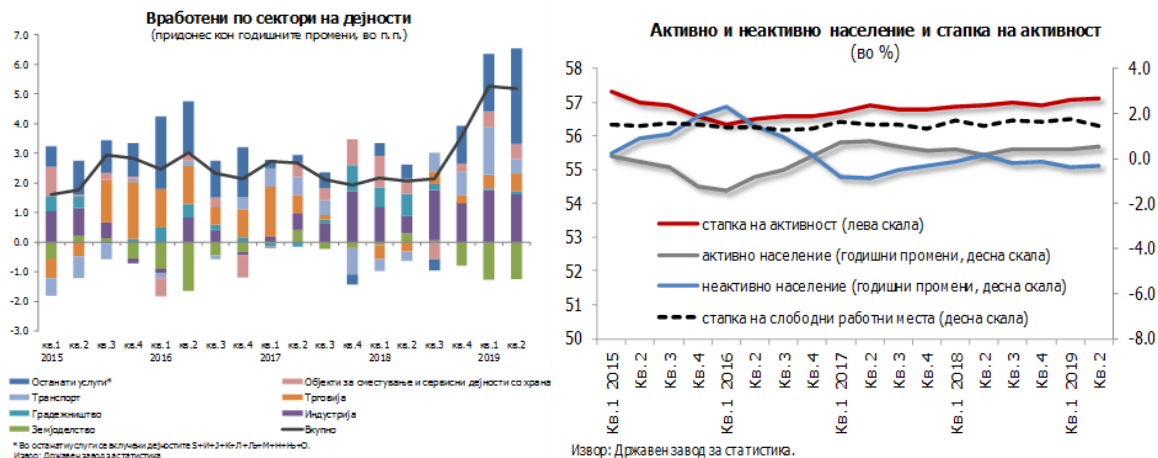
<sup>20</sup> Класификацијата според економскиот статус се однесува на следниве групи: **работодавци** – лица коишто управуваат со сопствен деловен субјект или се сопственици коишто работат во сопствен дуќан, или се сопственици на свој земјоделски имот и вработуваат други лица; **вработени** – лица коишто работат во државни институции, деловни субјекти во општествена, мешовита, задружна и недефинирана сопственост или кај приватен работодавец; **вработени за сопствена сметка** – лица коишто имаат сопствен деловен субјект, бизнис, самостојно вршат дејност и работат на земјоделски имот за да остварат приход, а притоа не вработуваат други лица; **неплатени семејни работници** – лица коишто работат без плата во деловен субјект, дуќан или земјоделски имот (во сопственост на некој член на нивното семејство).

<sup>21</sup> Извор: Државен завод за статистика, анкети за деловните тенденции во преработувачката индустрија (јули и август 2019 година), градежништвото (втор квартал на 2019 година) и во трговијата (втор квартал на 2019 година).

<sup>22</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 Беверцова крива). Постапеноста на овие два показателя 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 показателя, станува збор за привремени, 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.



„објекти за сместување и сервисни дејности со храна“ (4,1%), кај „административни и помошни услужни дејности“ (3,0%), како и кај „информации и комуникации“ (2,3%).



**Гледано од страна на понудата на работната сила, во вториот квартал на 2019 година продолжуваат поволните поместувања забележани уште од последниот квартал на 2016 година.** Имено, вкупното активно население во вториот квартал се зголеми за 0,5%, на годишна основа, додека стапката на активност изнесуваше 57,1%.

**Посилниот раст на побарувачката во однос на понудата на работна сила во вториот квартал од 2019 година доведе до натамошен пад на невработеноста.** Бројот на невработени лица во првиот квартал значително се намали, за 16,9% на годишна основа, додека стапката на невработеност се сведе на нивото од 17,5% (годишно и квартално намалување за 3,7 п.п. и 0,4 п.п., соодветно).

**Просечните исплатени нето и бруто-плати во вториот квартал забележаа годишен раст од 3,6% и 4,8%<sup>23</sup>, соодветно, во еден дел одразувајќи го годишното усогласување на растот на законски утврдената минимална плата<sup>24</sup>, како и пренесениот ефект од зголемувањето на платите во одредени сегменти од јавниот сектор<sup>25</sup>.** Притоа, највисок

<sup>23</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 на прогресивни стапки на данок на личен доход од почетокот на 2019 година. Стапките по кои се плаќаат придонесите во 2019 година се 18,4% за задолжително пензиско и инвалидско осигурување и 7,4% за задолжително здравствено осигурување (претходно висината на овие стапки изнесуваше 18% и 7,3%, соодветно). Данокот на доход, за доходот од работа, доходот од самостојна дејност, доходот од авторски и сродни права и доходот од продажба на сопствени земјоделски производи, се плаќа по прогресивни стапки, и тоа: 10% стапка на данок на личен доход за доход до 90.000 денари (месечна даночна основа) и 18% на дел од доходот над 90.000 денари (претходно се применуваше пропорционална даночна стапка т.н. „рамен данок“, којашто изнесуваше 10%).

<sup>24</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>25</sup> Зголемување на платите од 5% имаше за вработените во здравството, образованието и во градинките почнувајќи со септемвриската плата во 2018 година. Согласно со Буџетот на РСМ за 2019 година, извршено е зголемување на платите на докторите специјалисти за 10% од јануари и планирано е дополнително зголемување за 5% почнувајќи со исплатата на септемвриската плата во 2019 година, а исто така извршено е и покачување на платите за 5% на останатиот медицински персонал во јавните здравствени установи со исплатата на јануарската плата во 2019 година. 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, започнувајќи со 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



годишен раст на нето-платата е забележан кај дејностите: „транспорт и складирање“, „здравствена и социјална заштита“, „градежништво“, „административни и помошни услужни дејности“ и „земјоделство, шумарство и рибарство“. Во вториот квартал, во услови на раст на потрошувачките цени од 1,2%, **реалниот годишен раст на нето и бруто-платите изнесуваше 2,4% и 3,6%, соодветно.**

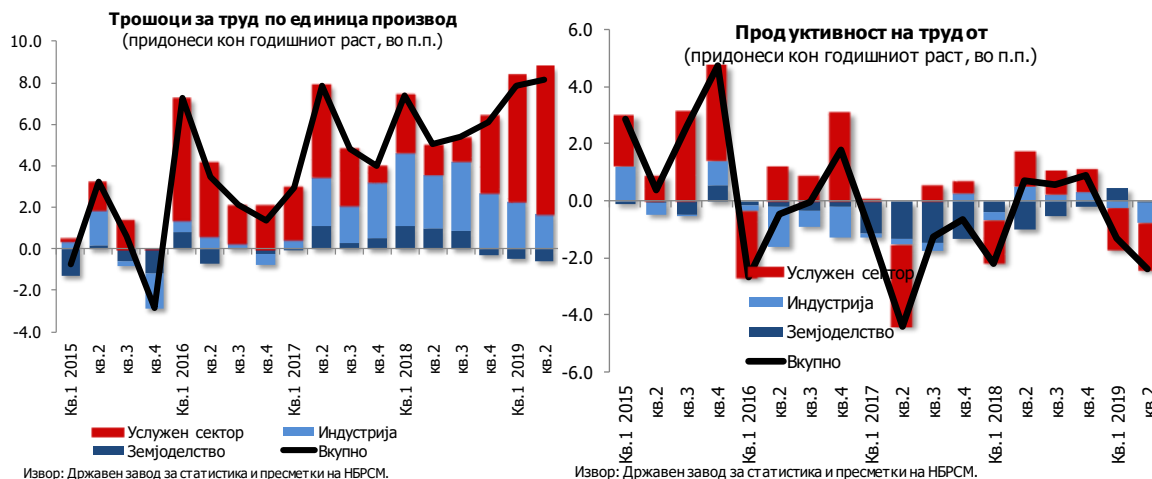


**Во однос на продуктивноста на трудот, годишното намалување коешто беше забележано во првиот квартал, продолжи и во вториот квартал на 2019 година.** Во услови на посилен раст на вработеноста од растот на додадената вредност, продуктивноста на трудот<sup>26</sup> се намали за 2,4% (пад од 1,3% во претходниот квартал). Гледано по сектори, намалувањето во вториот квартал произлегува од падот на продуктивноста во сите три сектори, но во најголема мера се објаснува со пониската продуктивност во услужниот сектор.

**Продолжениот раст на платите, при истовремен пад на продуктивноста, доведоа до понатамошно забрзување на растот на трошоците за труд по единица производ, којшто во вториот квартал достигнаа 8,2% (7,9% во претходниот квартал).** Притоа, најголемиот дел од растот се објаснува со повисоките трошоци во услужниот сектор, при мал раст на трошоците во индустријата и минимално намалување на трошоците во секторот „земјоделство“.

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 планирано е и дополнително зголемување за 5% од септември.

<sup>26</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.



## 1.5 Инфлација

Во третиот квартал од 2019 година дојде до забавување на годишниот раст на домашните цени, со што годишната стапка на инфлација се сведе на 0,6%. Во однос на структурата на клучните компоненти, забавениот годишен раст на цените е одраз на побавниот годишен раст на цените на прехранбената компонента на инфлацијата и на забавеното движење на базичната инфлација, како и на продлабочувањето на падот на цените на енергијата, согласно со движењата на цените на нафтата и нафтените деривати на светските пазари. 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 врз општото ценовно ниво. Сепак, кај трошоците за труд по единица производ се забележува умерено забрзување на растот во вториот квартал од годината. Во поглед на очекувањата за стапката на инфлација во наредниот период, според Анкетата на Народната банка, економските аналитичари очекуваат дека стапката на инфлација ќе изнесува 1,4% во 2019 година, додека во 2020 и 2021 година посочуваат на просечна инфлација од 1,8% и 1,9%, соодветно. Ваквите очекувања се слични со проекцијата на Народната банка, како и со очекувањата на меѓународните институции.

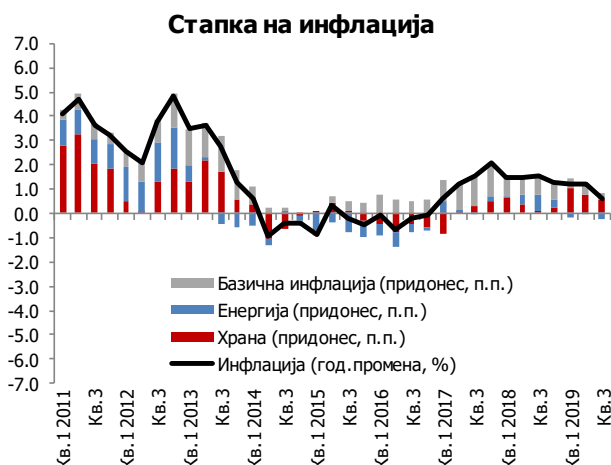
### 1.5.1 Тековна инфлација

Во третиот квартал од 2019 година, годишниот раст на потрошувачките цени во домашната економија бележи забавување во споредба со претходниот квартал (годишна стапка на инфлација од 0,6% наспроти 1,2% во претходниот квартал)<sup>27</sup>. Притоа, во

<sup>27</sup> На квартална основа потрошувачките цени се пониски за 0,4%, додека на сезонски приспособена основа се пониски за 0,1%.



овој период кај цените на храната и кај базичната компонента на инфлацијата се забележува мало забавување на годишниот раст, во споредба со растот од претходниот квартал, додека кај цените на енергијата и понатаму продолжува падот на годишна основа.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

**Базичната стапка на инфлација забележа забавување во третиот квартал и изнесуваше 0,6% на годишно ниво (1% во претходниот квартал).** Забавувањето во голема мера е одраз на побавниот годишен раст на цените на тутунот и цените на облека и обувки. Гледано од аспект на структурата, највисок позитивен придонес има тутунот<sup>28</sup>, а потоа следуваат здравствените и болничките услуги, автомобилите, како и туристичките аранжмани. Кај останатите подиндекси на инфлацијата, коишто ги исклучуваат најпроменливите цени, е забележано умерено забрзување на растот на годишна основа. Така, кај вкупниот индекс со исклучени енергија<sup>29</sup>, течни горива и мазива (за транспорт) и необработена храна се забележува годишен раст од 1,1% (0,9% 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 0,9% (0,5% во минатиот квартал).

	(годишни промени, во %)										(придонеси кон годишните промени, во п.п.)									
	2017	2018				2018	2019			2017	2018				2018	2019				
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.3	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.3	Кв.1	Кв.2	Кв.3				
Индекс на потрошувачки цени - вкупно	1.4	1.5	1.6	1.2	1.5	1.2	1.2	0.6	1.4	1.5	1.6	1.2	1.5	1.2	1.2	0.6				
Храна	0.0	1.7	1.0	0.2	0.6	0.9	2.7	2.1	1.5	0.0	0.7	0.4	0.1	0.2	0.3	1.0	0.8	0.6		
Цени на енергија	1.4	0.5	2.7	4.8	2.6	2.6	-1.4	-0.2	-1.7	0.2	0.1	0.4	0.7	0.4	0.4	-0.2	0.0	-0.2		
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		
Централно греење	-7.6	-2.5	-2.5	-2.8	-2.9	-2.7	-2.9	-2.9	-5.2	-0.1	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	0.2	0.1	0.4	0.6	0.4	0.4	-0.2	0.0	-0.2		
Храна и енергија (волатилни цени)	0.4	1.4	1.5	1.5	1.1	1.4	1.6	1.5	0.6	0.2	0.7	0.8	0.8	0.6	0.7	0.8	0.8	0.3		
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	1.1	0.8	0.7	0.8	0.6	0.7	0.4	0.5	0.3		
Вкупен индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива и непроцесирана храна (ДЗС)	1.5	1.3	1.1	1.1	0.6	1.0	0.6	0.9	1.1											
Вкупен индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива, непроцесирана храна, тутун и алкохолни пијалаци (ДЗС)	1.2	1.0	0.7	0.9	0.3	0.7	0.3	0.5	0.9											

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

Во третиот квартал растот на **цените на храната** беше поумерен (годишна стапка на раст од 1,5%, наспроти 2,1% во вториот квартал). Притоа, главен двигател на ценовниот раст

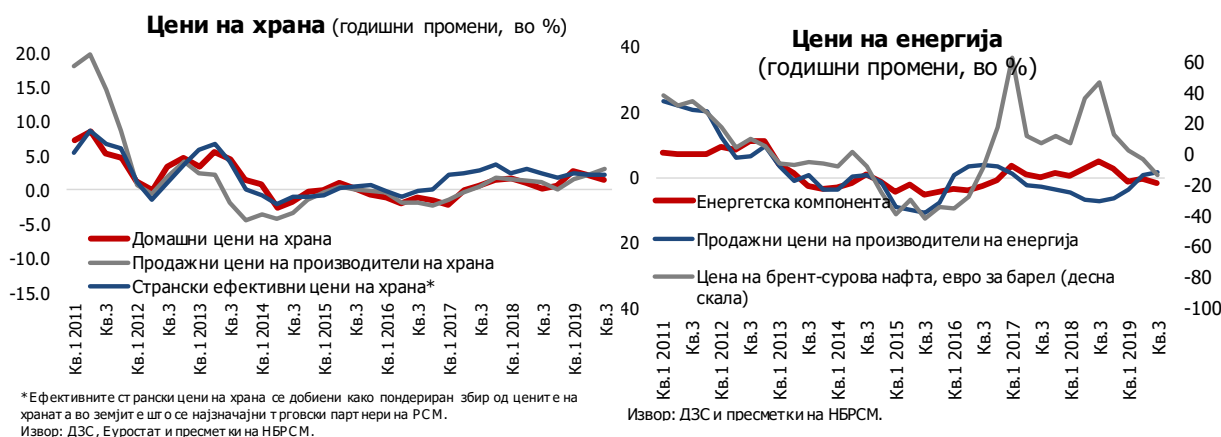
<sup>28</sup> Годишниот раст на цената на тутунот во третиот квартал е одраз на покачувањето на цените на цигарите во март и во мај 2019 година, согласно со предвиденото годишно зголемувањето на акцизите на цигарите за 0,20 денари/парче, заклучно со 1 јули 2023 година.

<sup>29</sup> Категоријата „енергија“ се однесува на електричната енергија, гас, течни и цврсти горива за греење и централното греење.





на храната се цените на лебот и житото, додека нешто помал придонес имаат и цените на месото, млечните производи и рибата. Од друга страна, кај продажните цени на домашните производители на храна, како и кај странските ефективни цени на храната е присутно минимално забрзување на растот во третото тримесечје<sup>30</sup>. Кај **цените на енергијата**, и во овој квартал се забележува годишен пад, којшто е значително посилен во споредба со падот во претходниот квартал, што главно се објаснува со движењето на домашните цени на нафтените деривати, а во помал дел и од цените на парното греење<sup>31</sup>. Ваквото поместување кај домашните цени на енергијата е во склад со надолното движење на цената на суровата нафта и нафтените деривати на светскиот пазар. Од друга страна, продажните цени на производителите на енергија бележат мал годишен раст<sup>32</sup> втор последователен квартал.



**Цените на производителите на индустриски производи** забележаа мало забрзување на растот во третиот квартал (1,2% наспроти 1% во вториот квартал), а исто така и **производствените цени на енергијата и на производите за широка потрошувачка** (раст од 1,4% наспроти 1,2% во вториот квартал)<sup>33</sup>. **Странската ефективна инфлација**<sup>34</sup>, како показател за увезената инфлација, во третиот квартал забележува умерено забавување на динамиката на раст во споредба со претходниот период (годишен раст од 1,4% наспроти растот од 1,6% во вториот 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 (8,2% во вториот квартал, наспроти 7,9% во првиот квартал од 2019 година). Имајќи го предвид малиот

<sup>30</sup> Анализата за продажните цени на домашните производители на храна и странските ефективни цени на храна се однесува на првите два месеци од третиот квартал.

<sup>31</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 одлуката за намалување на ДДВ за топлинска енергија од 18 на 5%.

<sup>32</sup> Анализата за цените на нафтата и продажните цени на производителите на енергија се однесува на првите два месеци од третиот квартал.

<sup>33</sup> Анализата за цените на производителите на индустриски производи и производствените цени на енергијата и на производите за широка потрошувачка за третиот квартал се однесува на првите два месеци од третиот квартал.

<sup>34</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.



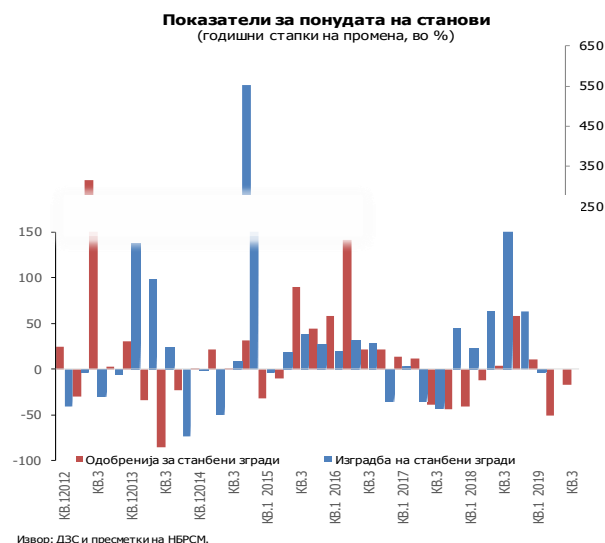
позитивен производствен јаз<sup>35</sup> во домашната економија, евентуален подолготраен непрекинат раст на трошоците за работна сила потенцијално може да предизвика нагорни притисоци врз цените на финалните производи во идниот период.



Во третиот квартал од годината, цените на становите мерени преку хедоничкиот индекс<sup>36</sup>, растат со стапка од 4%, што е поумерено во споредба со годишниот раст од претходниот квартал. Од аспект на понудата, вредноста на изградените станбени згради забележа мал раст во вториот квартал од годината, а зголемување се забележува и кај вредноста на издадените одобренија за изградба на станбени згради<sup>37</sup>. Од аспект на побарувачката, и во третиот квартал на 2019 година, побарувачката на станови беше поддржана од солидниот раст на станбените кредити<sup>38</sup>.



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



<sup>35</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.

<sup>36</sup> Хедонички индекс на цените на становите, изготвен од страна на НБРСМ врз база на огласите за продажба во главниот град, а објавен од агенциите коишто се занимаваат со промет со недвижности. Цената на станот е функција од големината, населбата во која се наоѓа, катот, дали станот има централно парно греење и дали станот е нов.

<sup>37</sup> Анализата се однесува на првиот месец од третиот квартал.

<sup>38</sup> Распожливи податоци за првите два месеца од кварталот.



### 1.5.2 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>39</sup> спроведено во септември, анкетираниите аналитичари очекуваат дека стапката на инфлација ќе изнесува 1,4% во 2019 година, додека, пак, за наредниот период стапката на инфлација благо ќе забрза и ќе изнесува 1,8% и 1,9% во 2020 и 2021 година, соодветно. Слично движење и динамика на инфлацијата предвидуваат и други домашни и меѓународни институции.

#### Проекции и очекувања за стапката на инфлација

	2019	2020	2021
Економски аналитичари	1.4	1.8	1.9
ММФ	1.3	1.7	2.0
Консензус форкаст	1.6	2.0	/
Министерство за финансии	2.0	2.0	2.2
НБРСМ	1.0	1.5	2.0

Извор: Анкета за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП, септември 2019 година; ММФ, Светски економски преглед, октомври 2019 година; Консензус форкаст, септември 2019 година; Министерство за финансии, Фискална стратегија 2020 - 2022 година, мај 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 третиот квартал. Така, според **„очекувањата на потрошувачите за промените во цените во наредните 12 месеци“**<sup>40</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>41</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.



— Видувања на потрошувачите за промените во цените во претходните 12 месеци  
— Очекувања на потрошувачите за промените во цените во наредните 12 месеци  
Извор: Европска комисија.



— Очекувања за продажните цени во индустријата за наредните месеци  
— Очекувања за цените во услужниот сектор за наредните три месеци  
— Очекувања за цените во трговијата на мало за наредните три месеци  
— Очекувања за цените во градежништвото за наредните три месеци  
Извор: Европска комисија.

<sup>39</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>40</sup> Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со септември 2019 година.

<sup>41</sup> Анкети за деловните тенденции на Европската комисија во индустријата, трговијата на мало, градежништвото и во услужниот сектор заклучно со септември 2019 година.



## 1.6 Биланс на плаќања

Во второто тримесечје од 2019 година, тековната сметка на билансот на плаќања забележа умерен дефицит, за разлика од истиот период од претходната година кога беше забележан мал суфицит во салдото на тековните трансакции. Овие поместувања во тековната сметка, во најголем дел се одраз на повисокиот дефицит кај салдото на стоки и услуги. Во финансиската сметка се остварени повисоки нето-приливи во однос на второто тримесечје од 2018 година, предизвикани од подобрите остварувања кај валутите и депозитите на банките и од трговските кредити, додека приливите врз основа на странски директни инвестиции се пониски на годишна основа. Остварените финансиски текови во второто тримесечје од 2019 година овозможува целосно финансирање на дефицитот во тековната сметка и дополнителен раст на девизните резерви во текот на кварталот.

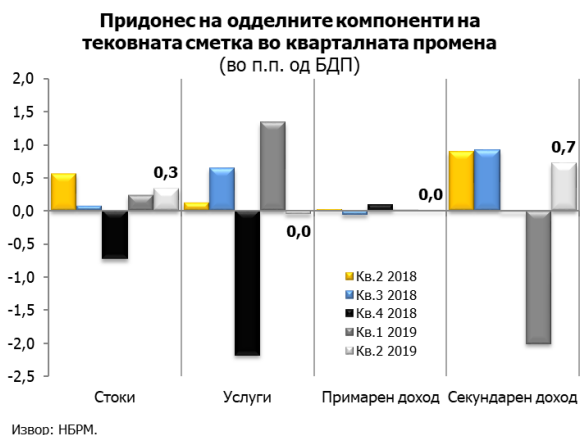
	2018						2019			2018						2019		
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-VI	I-XII	Кв.1	Кв.2	I-VI	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-VI	I-XII	Кв.1	Кв.2	I-VI
	во милиони евра									% од БДП								
<b>I. Тековна сметка</b>	<b>-141,0</b>	<b>30,8</b>	<b>199,9</b>	<b>-104,7</b>	<b>-110,1</b>	<b>-14,9</b>	<b>-156,1</b>	<b>-39,4</b>	<b>-195,5</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,3</b>	<b>1,9</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,7</b>
Стоки и услуги, нето	-359,2	-285,6	-208,2	-519,7	-644,8	-1372,7	-370,1	-336,0	-706,1	-3,4	-2,7	-1,9	-4,9	-6,0	-12,8	-3,3	-3,0	-6,3
Извоз	1407,4	1566,2	1690,9	1788,0	2973,6	6452,5	1624,0	1708,7	3332,7	13,2	14,6	15,8	16,7	27,8	60,3	14,4	15,1	29,5
Увоз	1766,6	1851,8	1899,1	2307,7	3618,3	7825,2	1994,1	2044,7	4038,8	16,5	17,3	17,8	21,6	33,8	73,1	17,7	18,1	35,8
Стоки, нето	-462,8	-403,1	-395,4	-473,6	-865,9	-1734,9	-472,7	-433,9	-906,6	-4,3	-3,8	-3,7	-4,4	-8,1	-16,2	-4,2	-3,8	-8,0
Услуги, нето	103,6	117,6	187,1	-46,1	221,2	362,2	102,6	97,9	200,5	1,0	1,1	1,7	-0,4	2,1	3,4	0,9	0,9	1,8
Примарен доход, нето	-113,8	-111,3	-117,7	-107,9	-225,1	-450,7	-112,4	-111,3	-223,7	-1,1	-1,0	-1,1	-1,0	-2,1	-4,2	-1,0	-1,0	-2,0
Секундарен доход, нето	332,0	427,7	525,8	523,0	759,7	1808,5	326,4	407,9	734,3	3,1	4,0	4,9	4,9	7,1	16,9	2,9	3,6	6,5
<b>II. Капитална сметка</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>7,7</b>	<b>2,7</b>	<b>11,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Нето-кредитирање (+) / нето-задолжување (-) (збирна ставка од тековната и капиталната сметка)	-139,7	32,3	201,1	-96,9	-107,5	-3,3	-155,5	-39,3	-194,8	-1,3	0,3	1,9	-0,9	-1,0	0,0	-1,4	-0,3	-1,7
<b>III. Финансиска сметка</b>	<b>-415,0</b>	<b>-16,7</b>	<b>112,7</b>	<b>-226,2</b>	<b>-431,7</b>	<b>-545,2</b>	<b>-149,1</b>	<b>-73,9</b>	<b>-223,1</b>	<b>-3,9</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,1</b>	<b>-2,1</b>	<b>-4,0</b>	<b>-5,1</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>-2,0</b>
Директни инвестиции	-233,5	-69,7	3,8	-304,4	-303,2	-603,7	-41,2	-7,6	-48,7	-2,2	-0,7	0,0	-2,8	-2,8	-5,6	-0,4	-0,1	-0,4
Портфолио инвестиции	-368,6	1,4	35,0	11,9	-367,2	-320,3	22,3	18,3	40,6	-3,4	0,0	0,3	0,1	-3,4	-3,0	0,2	0,2	0,4
Валутни и депозити	80,0	73,1	72,8	59,8	153,1	285,6	35,2	-30,0	5,3	0,7	0,7	0,7	0,6	1,4	2,7	0,3	-0,3	0,0
Заеми	47,9	-56,4	-35,3	36,5	-8,5	-7,2	-16,8	-25,6	-42,4	0,4	-0,5	-0,3	0,3	-0,1	-1,0	-0,1	-0,2	-0,4
Трговски кредити и аванси	59,3	35,5	36,6	-29,7	94,8	101,7	-148,7	-28,7	-177,4	0,6	0,3	0,3	-0,3	0,9	1,0	-1,3	-0,3	-1,6
Останати сметки за наплата/плаќање	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0	0,2	0,0	-0,3	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Специјални права на влечење (нето-создавање обврски)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	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>11,9</b>	<b>-6,7</b>	<b>8,4</b>	<b>0,9</b>	<b>14,7</b>	<b>15,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
<b>V. Девизни резерви</b>	<b>256,6</b>	<b>60,9</b>	<b>91,6</b>	<b>141,1</b>	<b>317,6</b>	<b>550,3</b>	<b>-5,6</b>	<b>49,4</b>	<b>43,8</b>	<b>2,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>3,0</b>	<b>5,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>

Извор: НБРСМ.

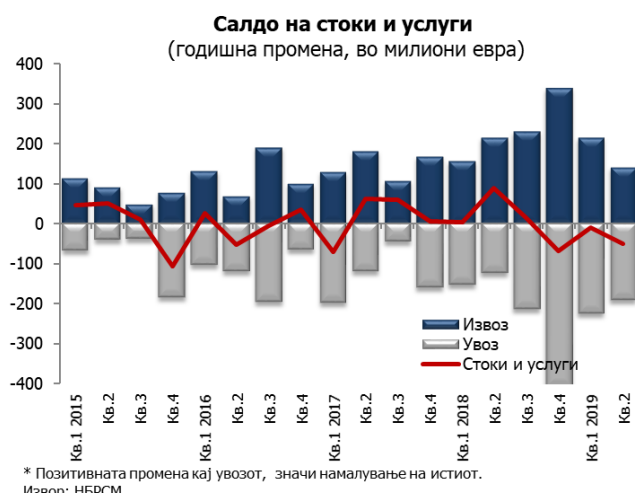
### 1.6.1 Тековна сметка

Дефицитот на тековната сметка во второто тримесечје од 2019 година изнесува 39,4 милиони евра, или 0,3%<sup>42</sup> од БДП, што претставува влошување од 0,6 п.п. во однос на истиот период од претходната година, кога беше остварен суфицит.

<sup>42</sup> За пресметките се користи проектираниот износ на номиналниот БДП (од април 2019 година).



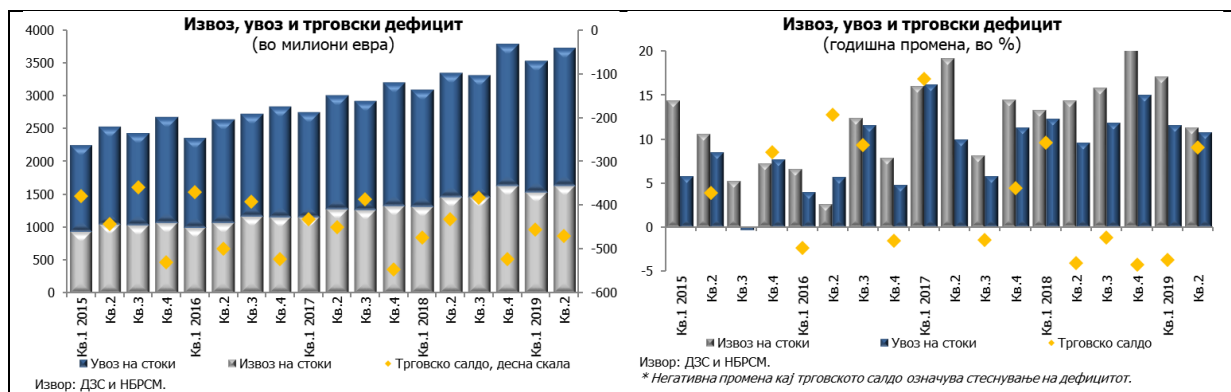
Ваквата промена во најголем дел се должи на повисокиот дефицит во размената со стоки и услуги, како и остварените пониски нето-приливи кај секундарниот доход (како резултат на пониските остварувања кај приватните трансфери). Годишните промени кај услугите произлегуваат во најголем дел од понеповолните остварувања, односно помалиот суфицит кај производните услуги за доработка. Благо влошување на годишна основа е видно и кај салдото на стоки, предизвикано од повисокиот суровински увоз за индустријата, особено изразено кај увозот на суровини за дел од новите производни капацитети во економијата. Примарниот доход не бележи позначајни промени на годишна основа.



### Прилог: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)<sup>43</sup>

Надворешнотрговската размена во второто тримесечје од 2019 година изнесува 3.719 милиони евра, односно 32,9% од БДП, што е повисоко за 11,1% (или 1,7 п.п. од БДП) во однос на истиот период од претходната година. Годишниот раст на вкупната трговска размена произлегува од солидниот раст на двете нејзини составни компоненти.

<sup>43</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.

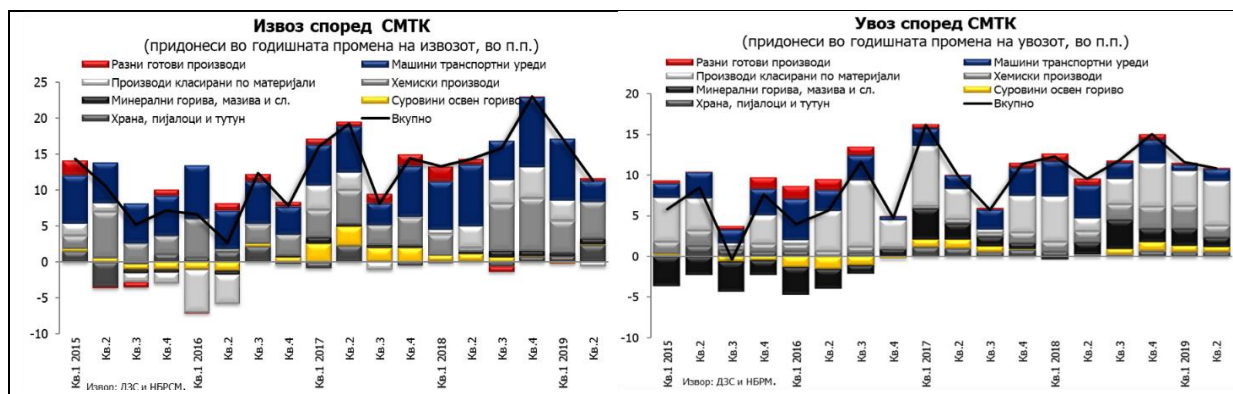


**Извозот на стоки во вториот квартал од 2019 година забележа годишен раст од 11,3%, наспроти 17,1% во претходното тримесечје, што и натаму, во најголем дел се должи на поволните остварувања на новите капацитети ориентирани кон извоз. Структурно гледано, тоа во најголема мерка се согледува преку зголемениот пласман на хемиски материи и производи и машини и транспортни уреди. Покрај тоа, позитивен придонес кон извозниот раст имаат и дел од традиционалните извози сектори, т.е. зголемен извоз бележат категориите храна и тутун. Од друга страна, извозот на железо и челик оствари мал годишен пад, по четири квартали на солиден позитивен придонес. Имајќи го предвид растот на квартална основа, годишниот пад кај оваа категорија произлегува од повисоката споредбена основа и е резултат на пониските извезени количини, а во услови на малку повисоки имплицитни извозни цени.**

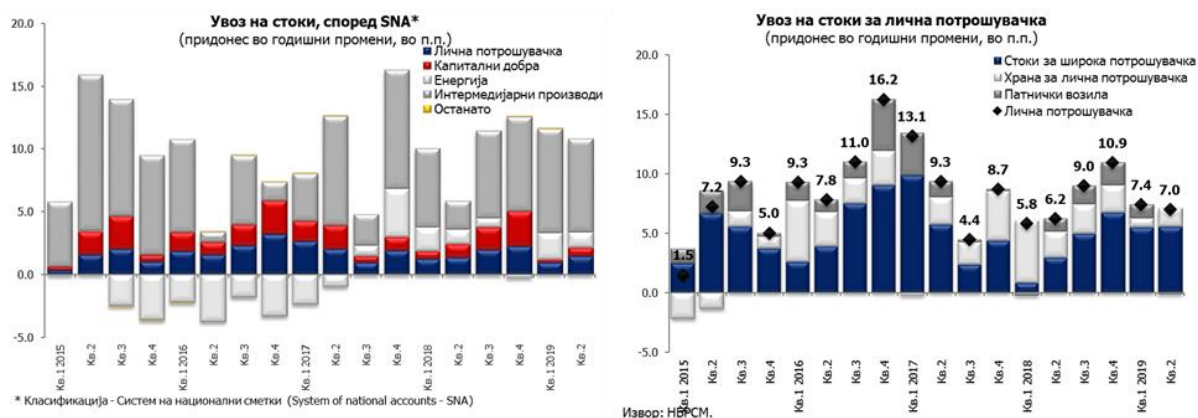
**Увозот на стоки во вториот квартал од 2019 година оствари раст на годишна основа од 10,9%, малку поумерено во споредба со растот од 11,6% во претходното тримесечје.** Зголемувањето на увозот на стоки најмногу се должи на зголемениот увоз на суровинската компонента за новите индустриски капацитети, односно повисокиот увоз на обоени метали и изработки од неметални минерали, како и категориите „машини и транспортни уреди“ и „хемиски производи“. Придонес кон вкупниот раст на увозот има и повисокиот енергетски увоз, што главно го одразува позначителното зголемување на увозот на нафтни деривати. Притоа, годишниот раст на увозот на нафтените деривати во поголем дел произлегува од повисоките увезени количини, при мал годишен пад на увезените цени.

**Ваквите движења на компонентите на размената на стоки со странство во вториот квартал од 2019 година придонесоа за умерено проширување на трговскиот дефицит за 9,4% на годишна основа.** Од аспект на одделните салда, ваквата промена се должи пред сè на повисокиот дефицит кај неенергетската компонента, при истовремено поумерено продлабочување на енергетскиот дефицит.

Последните расположливи податоци за надворешнотрговската размена во текот на јули и август 2019 година укажуваат на годишен раст и на извозот и на увозот на стоки. **Кај извозот на стоки** е остварен раст од 14,1% на годишна основа, во најголем дел предизвикан од повисокиот извоз на новите производствени капацитети во економијата, а помал раст забележаа и повеќето од традиционалните извозни сектори, како и извозот на енергија. **Увозот на стоки** во јули и август 2019 година забележа раст од 14,0% на годишна основа, одразувајќи го растот кај повеќето увозни категории, а пред сè повисокиот суровински увоз за новите индустриски капацитети и повисокиот увоз на храна, енергија и железо и челик.



Според анализата на увозот на стоки од аспект на поделбата според Системот на национални сметки (System of national accounts – SNA), прирастот на вкупниот увоз во вториот квартал произлегува во најголема мера од повисокиот увоз 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. Анализирano според динамиката, растот на увозот за лична потрошувачка во вториот квартал од 2019 година е умерен и не упатува на позначителни притисоци врз вкупниот увоз.

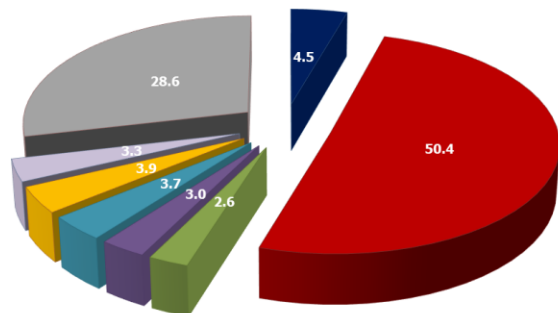


**Анализата на надворешнотрговската размена според трговски партнери покажува дека и во вториот квартал од 2019 година Европската Унија и натаму е најзначајниот трговски партнер на домашната економија, со учество од 72,1% во вкупната трговија. Од аспект на поодделните земји на страната на извозот, основен двигател на годишниот раст претставува извозот на опрема и машини кон Германија, како пазар кон којшто во најголема мера е насочена извозната активност на новите капацитети во економијата. Позитивен придонес кон годишниот раст забележа и зголемениот извоз на железо и челик кон Кина, надополнет со повисок извоз на храна, пијалаци и енергија кон Косово. Анализата на увозот покажува дека најголем придонес кон годишниот раст има увозот на благородни метали од Велика Британија, на што се надоврзува и повисокиот увоз на опрема и машини и железо и челик од Србија. Дополнително позитивен придонес имаше и дел од увозот за новите индустриски капацитети од Германија. Анализирano од аспект на салдата, проширувањето на трговскиот дефицит во второто тримесечје во најголем дел ги одразува остварувањата во размената со земјите од Европската Унија, со која во вториот квартал е остварен дефицит, и тоа главно преку влошувањето на салдата во размената со Велика Британија, а потоа Австрија и Белгија, при истовремено повисок суфицит со Германија.**



Истовремено, суфицитот со Косово забележа пораст, додека дефицитот со Србија се зголеми во однос на истиот период од минатата година.

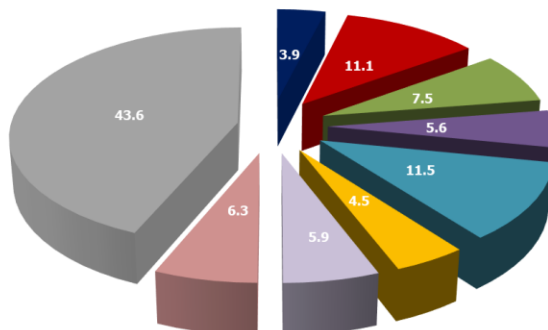
Извоз на стоки, по земји, во вториот квартал на 2019 година  
(учество, во %)



Извор: ДЗС.

Земја	Учество (%)
Бугарија	4.5
Германија	50.4
Грција	2.6
Италија	3.0
Белгија	3.7
Косово	3.9
Србија	3.3
Останати земји	28.6

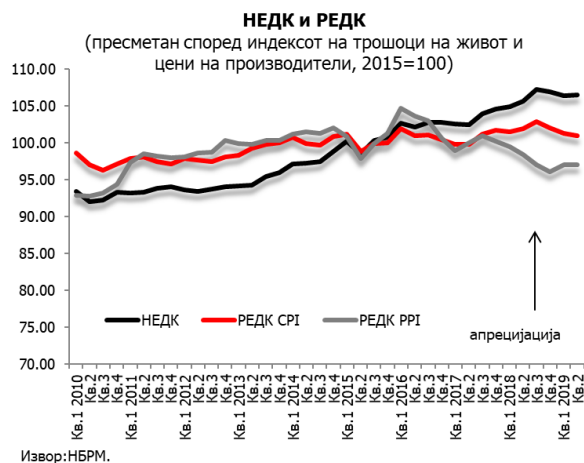
Увоз на стоки, по земји, во вториот квартал на 2019 година  
(учество, во %)



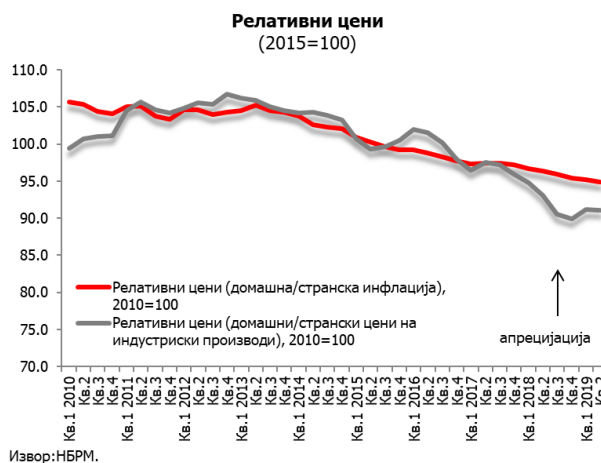
Извор: ДЗС.

Земја	Учество (%)
Бугарија	3.9
Германија	11.1
Грција	7.5
Италија	5.6
Велика Британија	11.5
Турција	4.5
Кина	5.9
Србија	6.3
Останати земји	43.6

Во вториот квартал од 2019 година, показателите за ценовната конкурентност на македонската економија забележаа поповолни движења во однос на истиот период од претходната година. Индексот на реалниот ефективен девизен курс пресметан според трошоците на живот оствари годишна депрецијација од 0,9%, а индексот пресметан според трошоците на производителите на индустриски производи депрецира за 1,4%. Притоа, релативните цени се намалија на годишна основа, при пад на релативните трошоци на живот и пониски цени на производителите на индустриски производи (за 1,6% и 2,2%, соодветно). Од друга страна, индексот на НЕДК оствари годишна апрецијација од 0,8%, во најголем дел предизвикана од апрецијацијата на денарот во однос на турската лира.



Извор: НБРМ.



Извор: НБРМ.

Анализата на индексите на РЕДК пресметани со пондери засновани на надворешнотрговската размена без примарни производи<sup>44</sup>, во основа упатува на

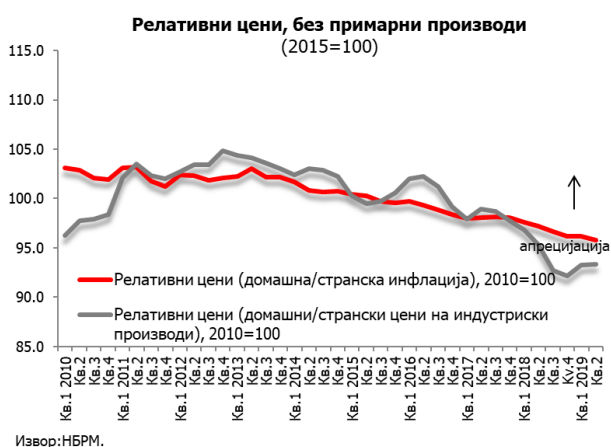
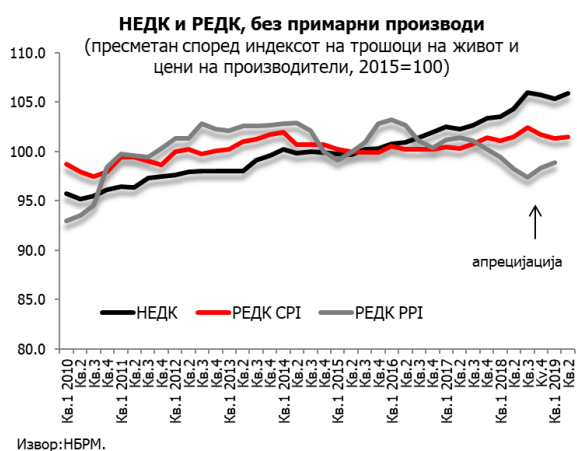
<sup>44</sup> Примарни производи коишто не се опфатени во пресметката се: нафтата и нафтените деривати, железото и челикот, рудите и увозните сировини за новите индустриски капацитети. Подетални информации за методологијата за пресметување на реалниот ефективен девизен курс се достапни на следнава врска:



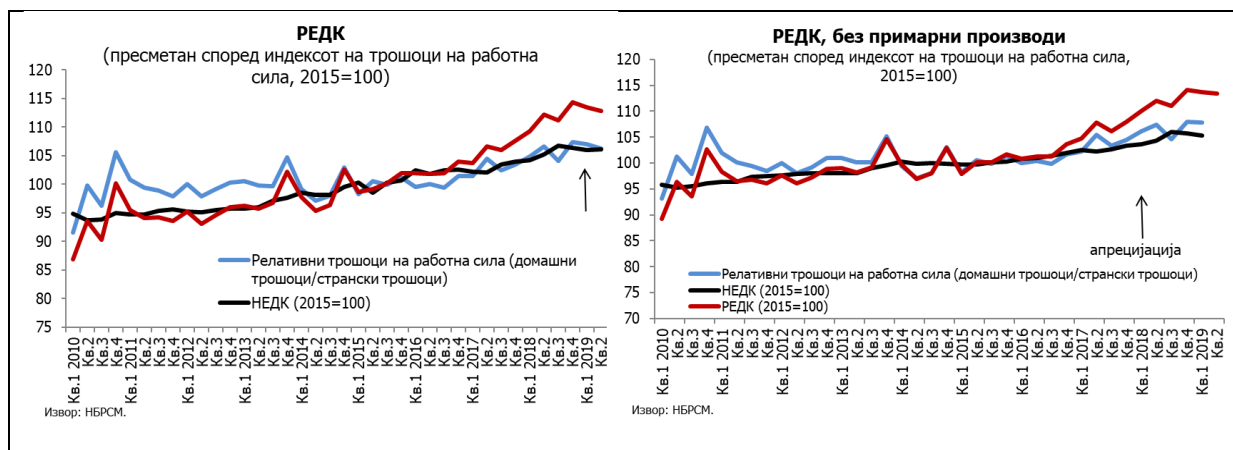


**слични заклучоци.** Имено, РЕДК дефлациониран со трошоците на живот не забележа промена, додека РЕДК пресметан според цените на производителите на индустриски производи оствари депрецијација од 0,5% на годишна основа. Притоа, индексот на НЕДК апречирира за 1,5% на годишна основа, наспроти остварениот пад на релативните трошоци на живот и на релативните цени на индустриските производи (од 1,5% и 2,0%, соодветно).

Најновите податоци за ценовната конкурентност за периодот јули-август 2019 година укажуваат на позитивни движења на РЕДК пресметан според пондерите за вкупната размена на стоки. Индексот на реалниот ефективен девизен курс пресметан според трошоците на живот оствари годишна депрецијација од 2,0%, а индексот пресметан според трошоците на производителите на индустриски производи депречирира за 0,4%. Показателите на РЕДК пресметан со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарните производи забележаа дивергентни движења. РЕДК дефлациониран со трошоците на живот апречирира за 0,1%, а РЕДК дефлациониран со цените на производителите на индустриските производи оствари депрецијација од 1,3%.

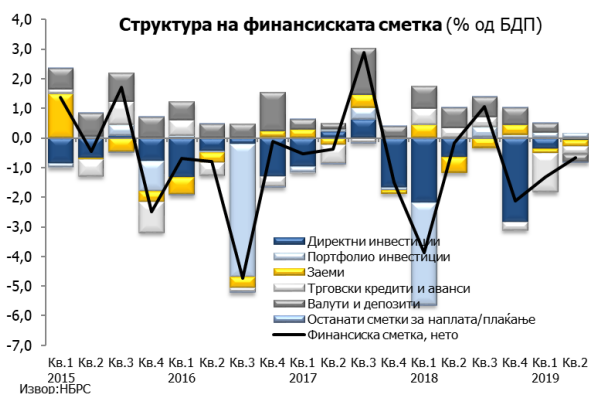
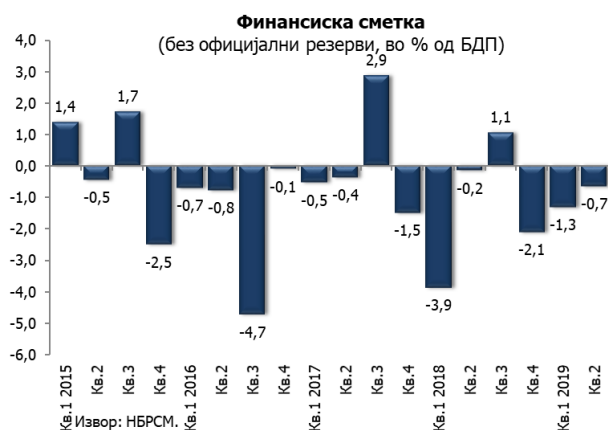


Во вториот квартал од 2019 година, анализата на индексите на РЕДК пресметан според единичните трошоци за работна сила упатува на мало влошување на ценовната конкурентност на домашната економија. Индексот на РЕДК пресметан со пондерите засновани врз вкупната надворешнотрговска размена забележа апречијација од 0,6%, во услови на мал годишен пад на релативните трошоци за работна сила од 0,3% и апречијација на НЕДК од 0,9%. Апречијација на годишна основа забележа и индексот на РЕДК пресметан со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарните производи (од 1,3%), условена од апречијацијата на НЕДК (за 1,5%), при годишен пад на релативните трошоци за работна сила (за 0,2%).



### 1.6.2 Финансиска сметка

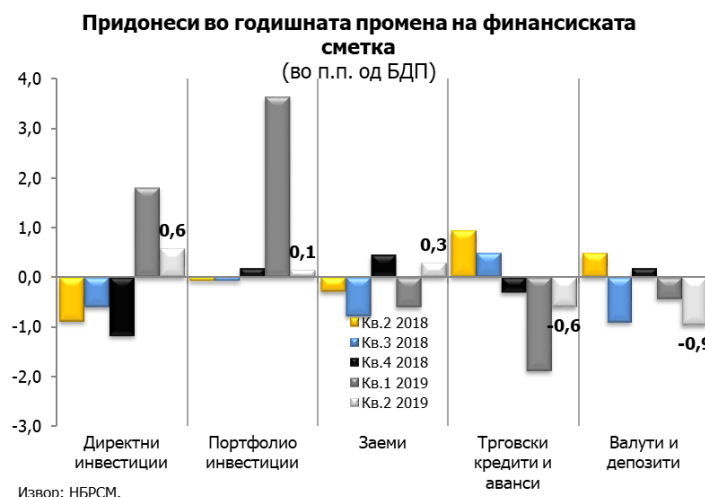
**Финансиската сметка во билансот на плаќања забележа нето-приливи од 73,9 милиони евра во вториот квартал од 2019 година, или 0,7% од БДП.** Изворите на финансирање во овој период се дисперзирани помеѓу „валути и депозити“ (0,3% од БДП), трговски кредити (0,3% од БДП) и финансиски заеми (0,2% од БДП). Кај категоријата „валути и депозити“, којашто веќе подолг период претставува одливна категорија во билансот на плаќања, во вториот квартал се остварени нето-приливи, коишто се поврзани со намалувањето на средствата на депозитните институции во странство, при понатамошни одливи кај останатите сектори. Приливите на нето-основа кај трговските кредити продолжуваат веќе трет последователен квартал, но послабо. Позитивни текови се остварени и кај заемите, предизвикани од долгорочното задолжување на останатите сектори, при остварено раздолжување врз основа на краткорочни кредити во текот на вториот квартал. Странските директни инвестиции забележаа мали нето-приливи, при остварени приливи кај недолжничките категории<sup>45</sup> и истовремено одливи кај меѓукомпаниските заеми.



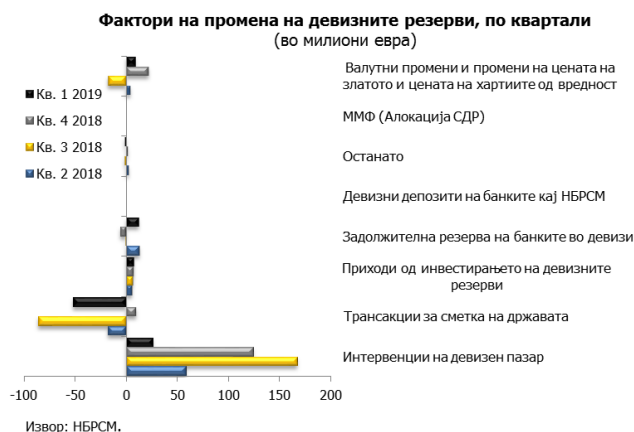
<sup>45</sup> Акционерски капитал и реинвестирана добивка.



Анализата на годишна основа упатува на поволни промени, при остварени повисоки нето-приливи во однос на истиот период од претходната година. Поволните промени произлегуваат од остварувањата кај валутите и депозитите, како и кај трговските кредити, каде што се остварени приливи на нето-основа наспроти остварените нето-одливи во вториот квартал од 2018 година. Во спротивна насока делуваа странските директни инвестиции, каде што се забележани пониски остварени нето-приливи, на годишна основа. Исто така, пониски нето-приливи се остварени и кај финансиските заеми и портфолио-инвестициите.



**На крајот од второто тримесечје од 2019 година, состојбата на бруто девизните резерви изнесува 2.928,2 милиона евра, што претставува раст од 61,7 милиони евра на квартална основа.** Растот на девизните резерви во најголем дел произлегува од интервенциите на Народната банка со откуп во текот на второто тримесечје. Од друга страна, трансакциите за сметка на државата имаа спротивно влијание врз девизните резерви. Останатите категории имаа поумерено позитивно влијание врз растот на девизните резерви во овој период.

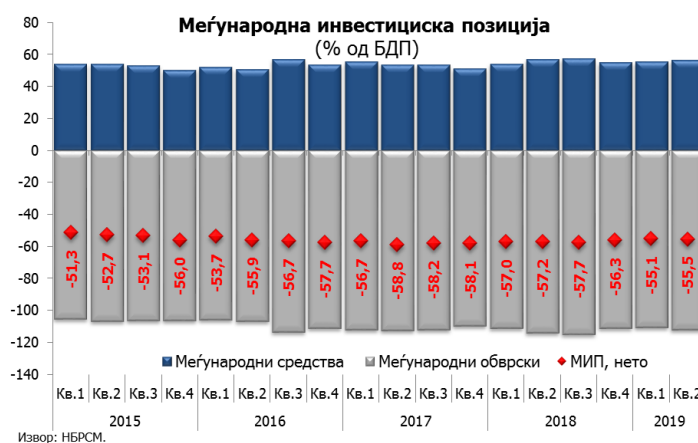


*Состојбата на бруто девизните резерви на крајот од третото тримесечје од 2019 година изнесуваше 3.127,5 милиони евра, ниво повисоко од оствареното на крајот од вториот квартал за 199,3 милиони евра. Интервенциите на Народната банка на девизниот пазар значително придонесоа за раст на девизните резерви, додека трансакциите за сметка на државата придонесоа за намалување на девизните резерви.*



### 1.6.3 Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг

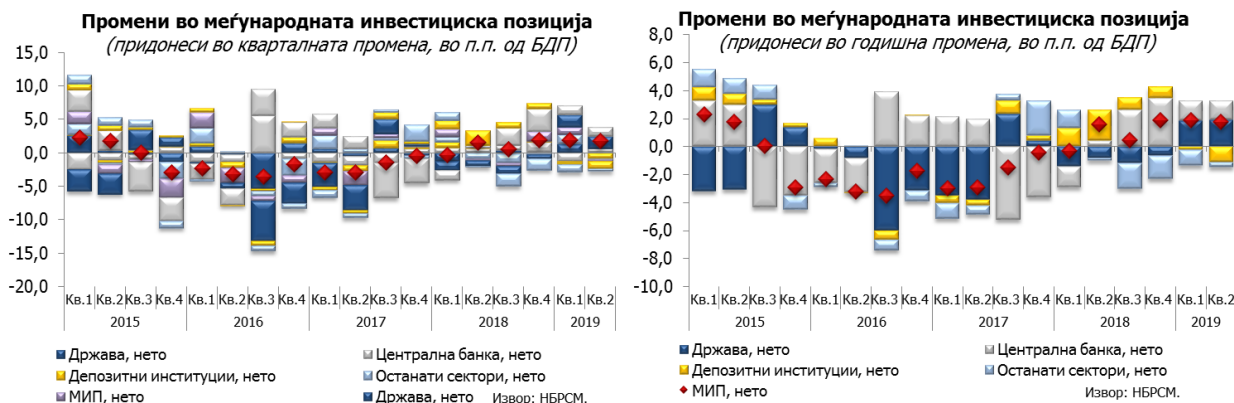
**Нето должничката позиција на македонската економија, во однос на остатокот од светот на крајот на првото полугодие на 2019 година изнесува 6.264,6 милиони евра, или 55,5% од БДП.** Кварталната промена упатува на благо влошување на негативната меѓународна инвестициска позиција за 0,3 п.п. од БДП, во услови на повисок раст на меѓународните обврски во однос на растот на меѓународните средства. Набљудувано по сектори, кварталниот раст се должи на зголемувањето на нето-обврските на банкарскиот сектор (главно врз основа на валути и депозити и долгорочни заеми) и на нето-обврските на останатите сектори во економијата (повисоки обврски кон директни инвеститори). Од друга страна, беа забележани повисоки нето-средства на централната банка и речиси непроменети нето-обврски на државата.



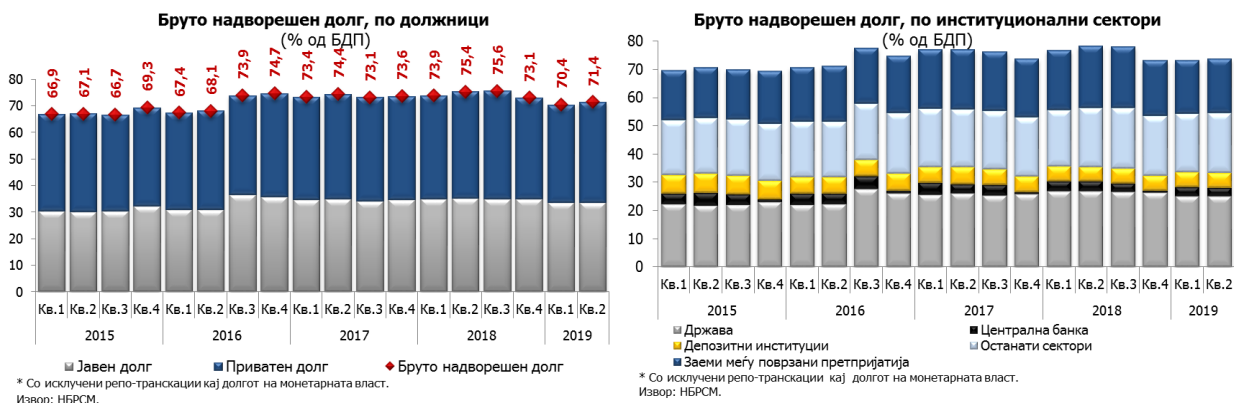
На годишна основа, меѓународната инвестициска позиција бележи подобрување за 1,8 п.п. од БДП, како резултат на падот на меѓународните обврски, при незначително намалување на меѓународните средства (за 2 п.п. и 0,2 п.п. од БДП, соодветно). Од аспект на секторите, ваквата промена произлегува од поволните поместувања кај нето-позицијата на државата (главно како одраз на пониските обврски врз основа на должнички хартии од вредност и заеми)



и кај централната банка (како резултат на порастот на девизните резерви). Овие движења делумно беа неутрализирани од поместувањата кај нето-позицијата на депозитните институции (пониските нето-средства кај валутите и депозитите) и нето-позицијата на останатите сектори (зголемени нето-обврски врз основа на директни инвестиции, пониски нето-средства кај валути и депозити и повисоки нето-обврски врз основа на долгорочни заеми).



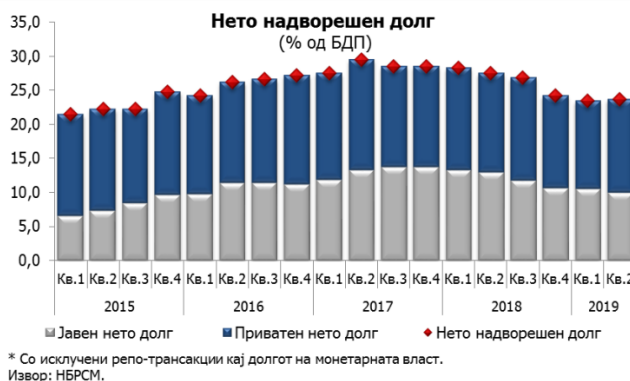
**Нивото на бруто надворешниот долг на крајот на второто тримесечје од 2019 година изнесува 8.324,1 милион евра, или 73,7% од БДП**, што претставува квартален раст од 0,7 п.п. од БДП. Со исклучување на ефектот од репо-трансакциите на Народната банка, бруто надворешниот долг изнесува 71,4% од БДП и е повисок за 1 п.п. од БДП, во однос на претходниот квартал, што во целост се должи на повисокиот долг на приватниот сектор, во услови на квартално намалување на долгот на јавниот сектор. Притоа, во рамки на приватниот долг, кварталната промена е одраз на повисокиот долг на небанкарскиот приватен сектор, во форма на долгорочни заеми, потоа на зголемениот меѓукомпаниски долг, како и на повисоките обврски на банкарскиот сектор. Кај јавниот долг, промената во најголем дел произлегува од пониските долгорочни обврски на државата и јавните претпријатија врз основа на заеми.



Годишната анализа упатува на понизок бруто надворешен долг за 3,9 п.п. од БДП, при пад и на приватниот и на јавниот долг (за 2,2 и 1,8 п.п. од БДП, соодветно). Притоа, годишниот пад на приватниот долг во најголем дел се должи на намалувањето на меѓукомпаниското задолжување. 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.



На крајот на вториот квартал на 2019 година, нето надворешниот долг изнесува 2.671,7 милиони евра, или 23,7% од БДП, што претставува мал раст од 0,2 п.п. од БДП на квартална основа. Повисокиот нето надворешен долг главно се должи на малку повисокиот нето-долг на приватниот сектор, при мал пад на јавниот нето-долг.



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



Показатели на надворешната задолженост	Солвентност				Ликвидност		
	Отплата на камата/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ БДП	Отплата на долгот/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Девизни резерви/ краткорочен долг	Девизни резерви/ краткорочен долг со преостанато достасување**	Краткорочен долг/ Вкупен долг
	во %				сооднос	сооднос	во %
31.12.2010	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	76,95	12,72	1,32	0,89	23,94
31.03.2018	2,22	132,80	78,23	15,77	1,30	0,93	25,06
30.06.2018	2,22	135,55	79,85	15,77	1,27	0,96	25,61
30.09.2018	2,22	135,98	80,11	15,77	1,30	0,98	25,59
31.12.2018	2,22	131,37	77,39	15,77	1,42	1,04	25,75
31.03.2019	2,41	120,15	74,45	10,46	1,40	0,98	25,81
30.06.2019	2,41	121,93	75,55	10,46	1,38	0,97	26,28
умерена задолженост*	12 - 20%	165 - 275%	30 - 50%	18 - 30%	1,00		

\*Критериумот за умерена задолженост е земен според методологијата на Светска банка за изработка на показатели на задолженост, којашто подразбира користење тригодишни подвижни просеци на БДП и извозот на стоки и услуги и други приливи, како именители во пресметката на показателите.

Изработено во согласност со „External debt statistics: Guide for compilers and users“, издаден од страна на ММФ.

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

Извор: НБРСМ.

## II. Монетарна политика

**Во текот на третиот 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 се сè уште поволни, при што Народната банка и натаму интервенира со откуп на девизи од банките. Девизните резерви во третото тримесечје од годината остварија раст и според сите показатели за нивна адекватност, тие и натаму беа во сигурната зона. Вкупните депозити и вкупните кредити и натаму растат на годишна основа, без поголеми отстапувања во однос на очекувањата. Динамиката и валутната структура на штедењето на домаќинствата упатува на стабилни очекувања. Најновите податоци не сигнализираа 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.**

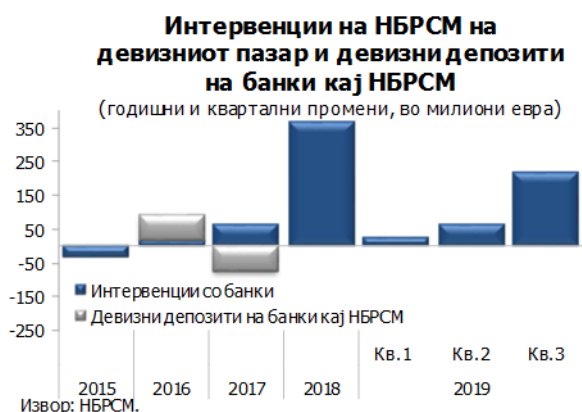
Во текот на третиот квартал на 2019 година, основната каматна стапка – каматната стапка на благајничките записи на Народната банка, остана на истото ниво од 2,25%. При редовното преиспитување на монетарната поставеност, беше оценето дека најголемиот дел од макроекономските показатели, коишто се значајни за поставеноста на монетарната политика, не отстапуваат значително од проекциите, а основите на економијата и натаму се здрави, без присуство на нерамнотежи. Поволната надворешна позиција и стабилните очекувања на економските субјекти и натаму 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 упатува на стабилни очекувања и поволни согледувања.



Остварувањата кај основните макроекономски показатели во домашната економија главно беа во рамки на нивната проектирана динамика со априлскиот циклус проекции. Растот на инфлацијата во периодот јули - август беше умерен и изнесуваше 0,8%, во просек, на годишна основа, што претставува пониско остварување во однос на очекуваното со априлската проекција, при пониски цени на храната и на енергијата. При тековно пониска инфлација од проектираната и надолни ревизии кај очекувањата за движењето на странските цени коишто влијаат врз домашните цени, оцените за ризиците околу проекцијата на инфлацијата од 1,5% за 2019 година беа оценети како претежно надолни. Во однос на економската активност, според проценетите податоци за БДП, во првата половина од годината, растот на БДП изнесуваше 3,6%, малку поумерен од проектираниот за овој период од годината. Во поглед на состојбата на економијата во третиот квартал, расположливите високофреквентни показатели упатија на продолжување на поволните трендови. Девизните резерви во третиот квартал забележаа зголемување, во најголем дел како резултат на интервенциите на Народната банка на девизниот пазар со откуп на девизи. Показателите за адекватноста на девизните резерви во континуитет покажуваа дека нивното ниво е соодветно и се одржува во сигурната зона. Што се однесува до депозитните и кредитните текови, расположливите податоци заклучно со август покажаа малку повисок раст на вкупните депозити во однос на проектираниот согласно со априлската проекција. Во однос на кредитната активност, доколку се исклучи ефектот од регулаторните промени кај сомнителните и спорни побарувања<sup>46</sup> на банките, не беа забележани поголеми отстапувања во однос на очекувањата.

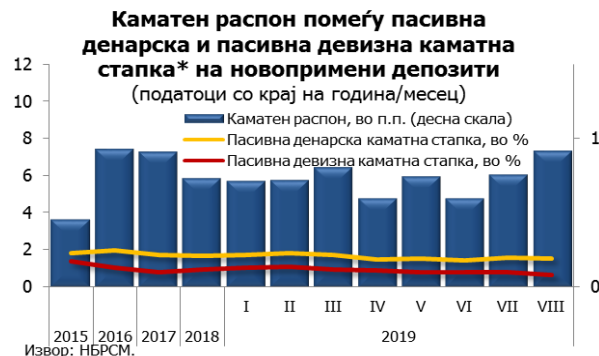
<sup>46</sup> На 9 август 2018 година, Советот на Народната банка ја усвои Одлука за методологијата за управување со кредитниот ризик, според која банките имаат обврска да ги пренесат од билансна во вонбилансна евиденција (и да продолжат да ги пренесуваат) сите побарувања коишто се целосно резервирани подолго од една година. И покрај преносот на вонбилансна евиденција на овие побарувања, банките го задржуваат правото за нивна наплата. Одлуката почна да се применува од јули 2019 година.





Во однос на надворешното окружување, надолните ризици околу остварувањето на проектираниот економски раст беа поизразено присутни во текот на третиот квартал, поради што централните банки на глобално ниво презедоа мерки. Европската централна банка на септемвриската седница<sup>47</sup> ја намали каматната стапка на депозитите преку ноќ од -0,4% на -0,5%, додека останатите каматни стапки останаа исти. Се очекува дека референтните каматни стапки ќе останат на исто или на пониско ниво, сè додека инфлацијата не се приближи до очекуваната стапка од 2% во наредниот период. Исто така, ЕЦБ објави нов пакет мерки за стимулирање на економијата во еврозоната. При непроменетост на основната каматна стапка на Народната банка и на каматната стапка на ЕЦБ<sup>48</sup> во третиот квартал од 2019 година, распонот меѓу овие каматни стапки се задржа на истото ниво од претходниот квартал. Во однос на индикативните пазарни каматни стапки, беше забележано намалување на едномесечниот ЕУРИБОР за 0,03 п.п., при непроменетост на едномесечниот СКИБОР, во однос на јуни, при што нивниот каматен распон минимално се прошири.

Во домашната економија, каматните стапки на вкупните денарски и девизни депозити и натаму се стабилни во однос на јуни, така што каматниот распон и понатаму изнесува 1,1 процентен поен. Кај новопримените депозити, се забележува намалување на каматната стапка на девизните депозити за 0,2 процентни поена, што при непроменетост на каматната стапка на денарските депозити придонесе за минимално проширување на каматниот распон од 0,8 п.п. на 0,9 п.п..



<sup>47</sup> Седницата на Управниот совет на ЕЦБ беше одржана на 12.09.2019 година. Повеќе информации се достапни преку следнава врска: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2019/html/ecb.mp190912~08de50b4d2.en.html>

<sup>48</sup> Каматна стапка за основните операции за рефинансирање.



## 2.1 Ликвидност на банки

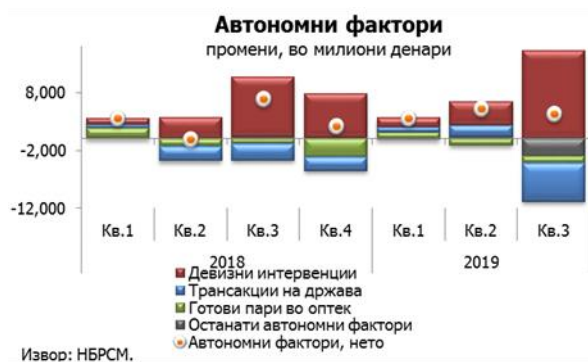
Во третото тримесечје на 2019 година, денарската ликвидност на банките се зголеми што главно беше резултат на промената на монетарните инструменти, пред сè на расположливите депозити на банките кај Народната банка. За раст на ликвидноста придонесоа



и автономните фактори, но во помал обем.

Расположливите депозити на банките кај Народната банка се намалија (за 14.142 милиони денари) што во целост произлегува од падот на состојбата на депозитите преку ноќ.

Автономните фактори, на нето-основа во третото тримесечје, придонесоа за креирање ликвидност во износ од 4.325 милиони денари. Ваквата промена е резултат на интервенциите на Народната банка на девизниот пазар со откуп на девизи, за што најголем придонес имаше сезонски повисоката понуда на девизи од менувачниците, но и умерено пониската нето-побарувачка за девизна ликвидност од корпоративниот сектор. Од друга страна, трансакциите на државата предизвикаа намалување на ликвидноста на банките, а исто влијание имаа и готовите пари во оптек.



Банките одржуваа повисоко ниво на ликвидни средства од нивото на задолжителната резерва. Состојбата на денарските ликвидни средства на банките на сметките кај Народната банка во третиот квартал беше повисока за 10% од утврдениот износ на задолжителната резерва во денари, пресметана како просек од периодите на задолжителна резерва во третиот квартал од годината.

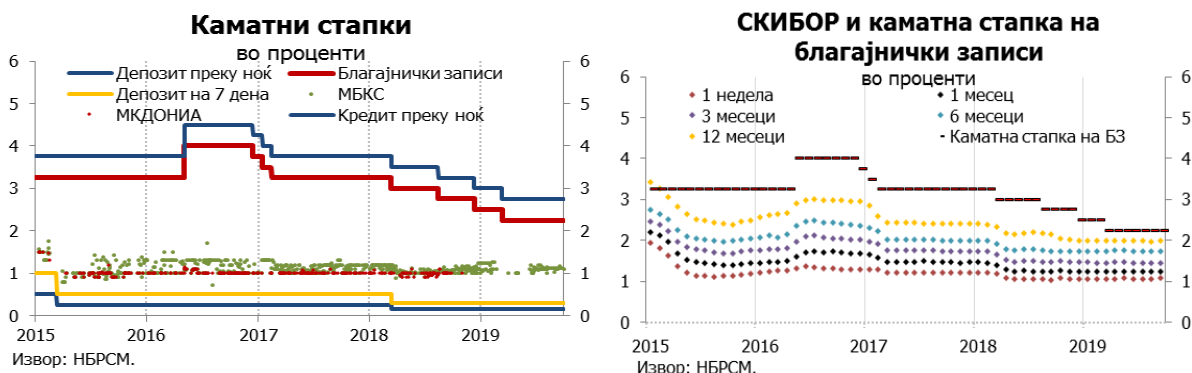


### III. Движења на финансиските пазари

Во третиот 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 и кај индикативните каматни стапки за меѓубанкарско тргување со депозити (СКИБОР). На примарниот пазар на државни хартии од вредност, новите емисии во поголем дел беа на подолги рокови и во домашна валута. На секундарниот пазар се тргуваше со благајнички записи и 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 исто така имаа надолен тренд. 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 различни насоки, упатувајќи на мало зголемување на неизвесноста на сегментот на тргување со обврзници.

#### 3.1 Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити

На меѓубанкарскиот пазар на депозити меѓубанкарската каматна стапка се задржа на ниско и стабилно ниво (1,1%). При непроменетост на основната каматна стапка на Народната банка, не беа забележани промени и кај котациите на СКИБОР. Вкупниот промет на овој пазарен сегмент во целост беше резултат на тргувања со необезбедени депозити со рок на достасување до 7 дена.

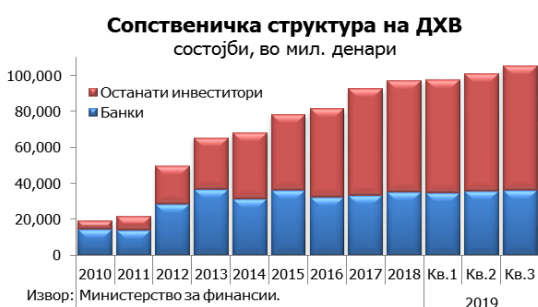


#### 3.2 Пазар на државни хартии од вредност

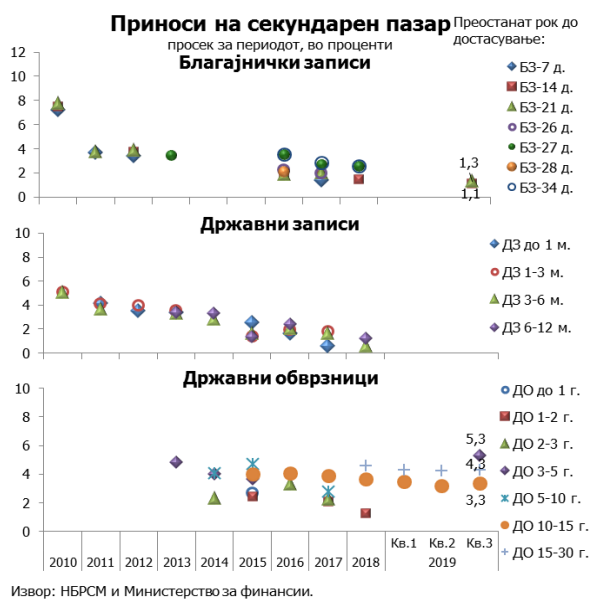
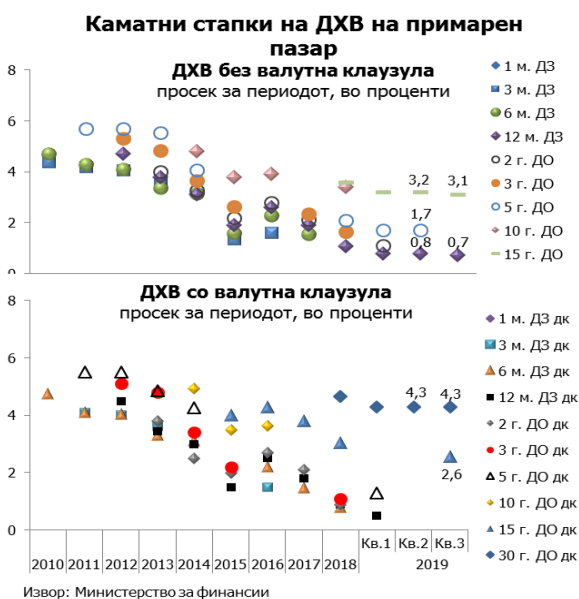
Состојбата на државните хартии од вредност во третиот квартал од годината се зголеми. Од рочен аспект, растот беше резултат на зголемувањето на подолгорочните државни хартии од вредност, односно на државните обврзници со рок на достасување од 15 и од 30 години. Истовремено, намалување беше забележано кај пократките рокови на хартии од вредност, односно кај 2-годишните државни обврзници и кај 12-месечните државни записи. Најзастапени во вкупниот износ на државни хартии од вредност и натаму се 12-месечните државни записи и 15-годишните државни обврзници, со учество од 33% и 32%, соодветно. Раст остварија и двете компоненти државни хартии од вредност (со и без валутна клаузула), но без промени на



учествата во вкупниот износ. Така, хартиите од вредност без девизна клаузула и натаму преовладуваат во вкупниот износ на издадени државни хартии од вредност на примарниот пазар, со учество од 59%. Од аспект на сопственоста, раст на портфолиото на државни хартии од вредност беше забележан кај сите групи инвеститори. Најголемиот дел од вкупно издадените државни хартии од вредност на крајот на третиот квартал од годината и натаму е во сопственост на останатите инвеститори (66%), во чии рамки најзастапени се пензиските фондови, додека 34% од вкупниот износ на државни хартии од вредност е во сопственост на банките.



Каматните стапки за државните хартии од вредност коишто беа продадени на примарниот пазар, односно каматните стапки на 12-месечни државни записи без валутна клаузула, 15-годишни државни обврзници со и без валутна клаузула и 30-годишни државни обврзници со валутна клаузула, изнесуваа 0,7%, 2,6%, 3,1% и 4,3%, соодветно.



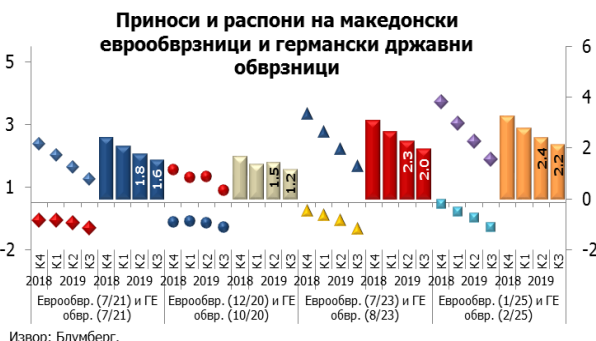
Прометот со хартии од вредност на секундарниот пазар во третиот квартал од годината беше повисок во споредба со претходното тримесечје, при што се тргуваше со благајнички записи и државни обврзници. Од аспект на рочните сегменти на кои се остваруваше тргувањето со државни обврзници, остварените трансакции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



На финансиските пазари во САД и во еврозоната, приносите на долгорочните државни обврзници и натаму се намалуваат. Приносите на американските 10-годишни државни обврзници и во текот на третиот квартал бележат надолен тренд и во просек изнесуваа 1,8% (2,3% во вториот квартал). Намалувањето на приносите се поврзува со глобалните трговски тензии, како резултат на влошувањето на односите на САД со Кина и заемно наметнување нови царини. Тоа придонесе за раст на побарувачката за државни хартии од вредност, раст на нивните цени и следствено до пад на нивните приноси. Натamoшен пад остварија и приносите на 10-годишните државни хартии од вредност во еврозоната, коишто во просек во кварталот изнесуваа -0,4% (0,1% во вториот квартал). Натamoшен пад беше забележан и кај приносите на



македонските еврообврзници<sup>49</sup>, што придонесе за натамошно стеснување на распоните во однос на приносите на германските државни обврзници. Распонот меѓу приносите на издадените македонски еврообврзници и приносите на германските државни обврзници во просек за третиот квартал од годината изнесуваше 1,6 п.п., 1,2 п.п., 2,0 п.п. и 2,2 п.п.



### 3.3 Берзи

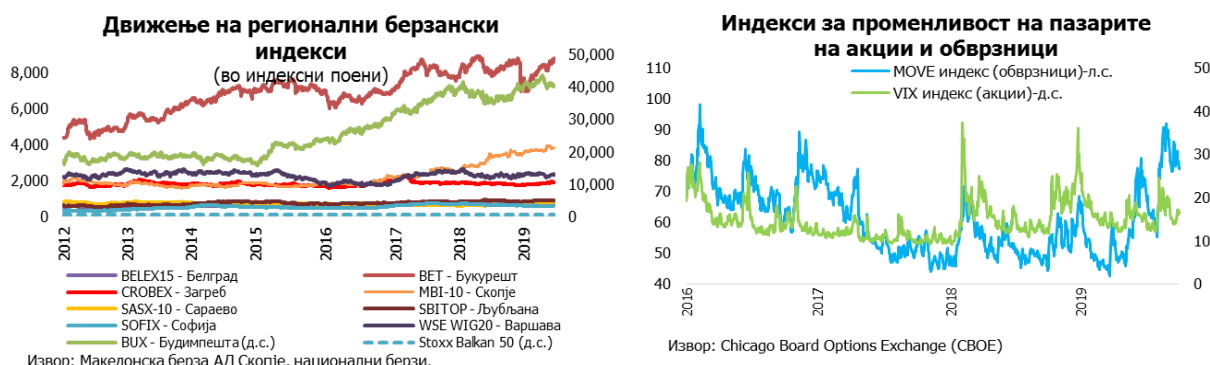
На Македонската берза, вредноста на берзанскиот индекс за акции (МБИ-10) и натаму се зголемува и на крајот на третиот квартал изнесуваше 4.328, што претставува квартален раст од 13%. Од почетокот на годината, растот на МБИ-10 изнесува 25%. Вкупниот промет на Македонската берза во третиот квартал од годината беше малку понизок во споредба со претходното тримесечје, при пад на тргувањето со обврзници. Вредноста на индексот на обврзниците (ОМБ) на крајот на третиот квартал изнесуваше 133 и се задржа на релативно стабилно ниво (мал раст од 1%).



<sup>49</sup> Се однесува на македонските еврообврзници издадени во јули 2014 година, во декември 2015 година, во јули 2016 година и во јануари 2018 година. Еврообврзниците се издадени во номинален износ од 500 милиони евра, 270 милиони евра, 450 милиони евра и 500 милиони евра соодветно, со рок на достасување од 7, 5, 7 и 7 години, соодветно и годишни каматни стапки од 3,975%, 4,875%, 5,625% и 2,75%, соодветно.



На регионалните берзи, вредноста на берзанските индекси главно и натаму се зголемува. Позначително поместување во нагорна насока беше забележано кај босанскиот, македонскиот и романскиот берзански индекс, коишто остварија квартален раст од 14%, 13% и 9%, соодветно. Раст остварија и другите индекси на берзите од регионот, освен полскиот, словенечкиот и бугарскиот индекс, чијашто вредност на квартална основа се намали за 7%, 3% и 3%, соодветно. Индексите на променливост на пазарите на обврзници и акции во текот на вториот квартал се движеа во различни насоки. Индексот ВИКС<sup>50</sup> имаше променливо движење во текот на кварталот, при што во просек неговата вредност во третиот квартал и натаму е на релативно стабилно ниво во споредба со второто тримесечје. Индексот MOVE се придвижи во нагорна насока упатувајќи на мало зголемување на неизвесноста.



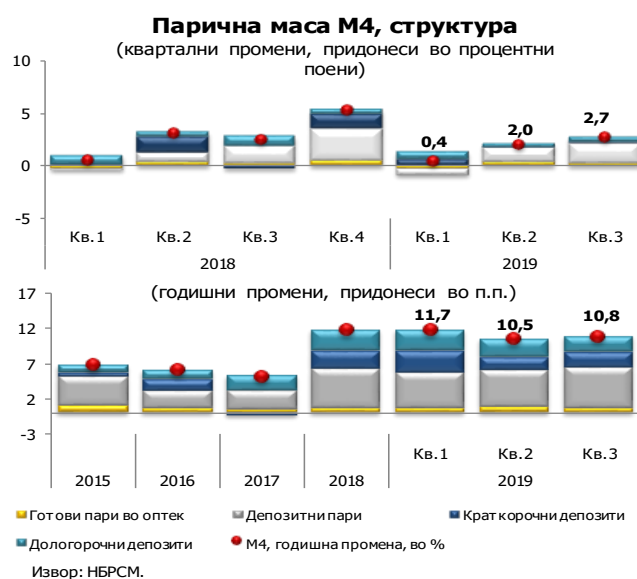
#### IV. Монетарни и кредитни агрегати

**Во третиот 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. Од структурен аспект, раст бележат сите компоненти на паричната маса, при што најголем придонес има најликвидната компонента. Ваквите движења се во согласност и со сигналите за поволни поместувања кај економската активност. Од секторски аспект, растот на вкупните депозити во финансискиот систем го предизвикува растот на депозитите на домаќинствата и на претпријатијата, при помал раст и на депозитите на останатите сектори. Кај кредитната активност, во третото тримесечје е забележано намалување во однос на претходниот квартал, што е одраз на регулаторни промени. Од секторски аспект, падот на кредитната активност во целост е резултат на намалувањето на кредитите на претпријатијата, каде што ефектот од регулаторните промени беше најголем. Кредитите на домаќинствата и натаму растат, но умерено послабо во однос на претходниот квартал. Доколку се изолира овој ефект, вкупните кредити бележат раст во третиот квартал. Резултатите од Анкетата за кредитната активност за третиот квартал упатуваат на пад на побарувачката за кредити, при натамошно олеснување на вкупните кредитни услови.**

<sup>50</sup> Индексот MOVE (Merrill Lynch Option Volatility Estimate) ја покажува променливоста на американските пазари за државни записи. Индексот ВИКС (Volatility Index) е конструиран врз основа на имплицитната променливост на опциите на индексот СиП 500. Инвеститорите ги користат двата индекса како показатели за состојбите и очекувањата во поглед на нестабилноста на финансиските пазари. Надолна патека кај индексите означува намалување на променливоста.

## 4.1 Монетарни агрегати

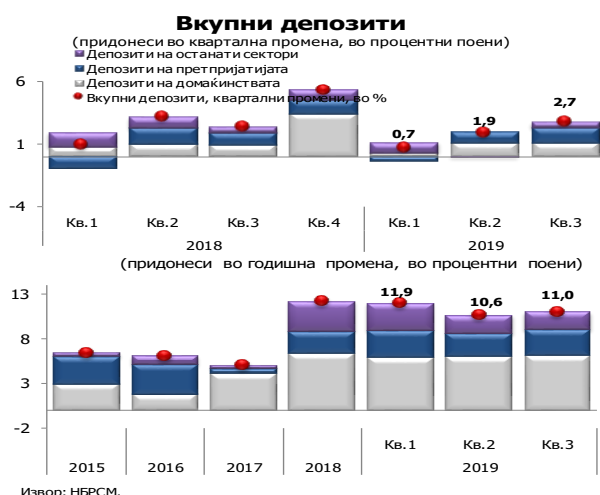
Кварталниот раст на најшироката парична маса M4 во третото тримесечје изнесуваше 2,7% и е умерено повисок во споредба со претходниот квартал (2,0%). Ваквата промена е во согласност и со сигналите за поволни поместувања кај економската активност. Анализата на структурата на паричната маса укажува дека забрзувањето на растот, во најголем дел произлегува од најликвидната компонента, односно од депозитните пари. Умерен раст бележат и останатите компоненти на најшироката парична маса, односно готовите пари во оптек, краткорочните и долгорочните депозити. Анализирани според валутниот аспект, растот на паричната маса во најголем дел произлегува од денарските депозити (со вклучени депозитни пари) со позитивен придонес од 2,0 п.п. Мал позитивен придонес имаат и девизните депозити (0,5 п.п.), а нивното учество во M4 на крајот на третиот квартал се сведе на 35,5% (35,9% на крајот на претходниот квартал). На годишна основа, растот на најшироката парична маса на крајот на третиот квартал изнесува 10,8% (10,5% на крајот на вториот квартал).



Вкупните депозити во финансискиот систем<sup>51</sup> во третиот квартал од годината и натаму растат засилено, при што нивниот квартален раст достигна 2,7%. Од секторски аспект, растот на депозитите е речиси подеднакво резултат на растот на депозитите и на домаќинствата и на претпријатијата, при помал позитивен придонес и на депозитите на останатите сектори. 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, наспроти нивниот пад во претходното тримесечје. Според рочната структура, растот во поголем дел е резултат на долгорочните депозити, но позитивен е придонесот на и краткорочните депозити. На годишна основа, растот на вкупните депозити на крајот на септември изнесува 11,0% (10,6% на крајот на јуни).

<sup>51</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).





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

Извор: НБРСМ.

Депозитите на домаќинствата во третиот квартал од годината ја задржаа динамиката на раст како и во второто тримесечје. Кварталниот раст на депозитите на домаќинствата (од 1,7%), од валутен аспект, во најголем дел се должи на повисоките девизни депозити, при истовремен раст и на денарските депозити (со вклучени депозитни пари). Од аспект на рочната структура, и натаму се забележуваат позитивни поместувања и кај краткорочните и кај долгорочните депозити (придонес од 0,8 п.п. и 0,4 п.п., соодветно). На годишна основа, растот на вкупните депозити на домаќинствата на крајот на септември изнесува 9,3% и благо забрзува во однос на растот од 9,0% на крајот на јуни.

Депозитите на претпријатијата во третиот квартал забележаа засилен квартален раст од 4,7% (3,4% во вториот квартал), којшто според валутната структура, во најголем дел произлегува од денарските депозити, односно од депозитните пари, при мал раст на девизните депозити. Од рочен аспект, краткорочните депозити и понатаму имаат негативен придонес, при мал раст на долгорочните депозити. На годишна основа, депозитите на претпријатијата на крајот на септември се повисоки за 11,1%, што претставува повисок раст во споредба со растот на крајот на претходниот квартал (10,1%).

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

Извор: НБРСМ.

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

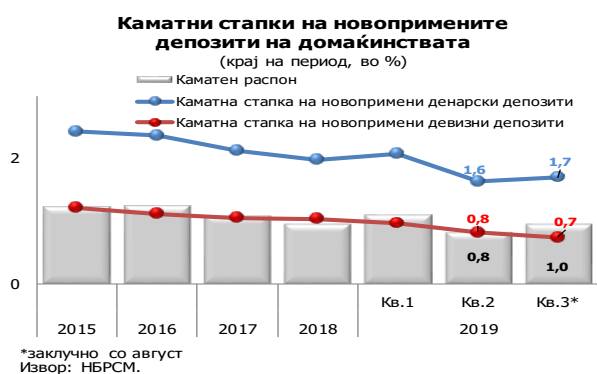
Извор: НБРСМ.

Според анализата на приносите<sup>52</sup> на новото штедење, во август каматната стапка на новопримените<sup>53</sup> денарски депозити на домаќинствата изнесуваше 1,7% и оствари минимален

<sup>52</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:



раст од 0,1 п.п. во споредба со јуни, додека каматната стапка на девизните депозити изнесуваше 0,7% и беше пониска за 0,1 п.п. во однос со јуни. Во вакви услови, каматниот распон помеѓу новото денарско и девизно штедење кај домаќинствата во август се прошири во однос на јуни (за 0,2 п.п.) и изнесуваше 1,0 п.п. Кај корпоративниот сектор, каматната стапка на новопримените денарски депозити во август изнесуваше 1,3% и се зголеми за 0,2 п.п., додека каматната стапка на девизните депозити изнесуваше 0,4% и беше пониска за 0,3 п.п. во однос на јуни. Со ваквите поместувања, каматниот распон меѓу денарските и девизните депозити на претпријатијата во август изнесуваше 0,9 п.п. и се прошири во однос на јуни (0,4 п.п.). Во однос на вкупните примени депозити, каматната стапка на депозитите на домаќинствата (денарски и девизни) во август изнесуваше 1,3% и забележа минимален пад од 0,1 п.п. во споредба со јуни, додека каматната стапка на депозитите на претпријатијата (денарски и девизни) се задржа на нивото од 1,6%.



## 4.2 Кредитна активност

Кредитите на приватниот сектор во третиот квартал забележаа мал пад, како резултат на регулаторни промени<sup>54</sup>. Така, по растот во второто тримесечје (од 1,8%), во третиот квартал кредитите се пониски на квартална основа за 0,5%. Ефектите од задолжителните отписи беа најизразени во јули 2019 година, што придонесе за месечен пад кај кредитите на претпријатијата. Сепак, доколку се изолира овој ефект<sup>55</sup>, вкупните кредити бележат раст во

[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>53</sup> Во однос на каматните стапки на новопримените депозити треба да се има предвид дека за нив се карактеристични променливи движења. Променливоста на каматните стапки на новопримените депозити произлегува од фактот што тие произлегуваат од обемот на новопримени депозити (којшто од месец во месец може да варира) и нивната каматна стапка.

<sup>54</sup> Согласно со Одлуката за методологијата за управување со кредитниот ризик („Службен весник на Република Македонија“ бр. 149/18), почнувајќи од 1 јули 2019 година, банките имаат обврска да ги пренесуваат од билансна во вонбилансна евиденција сите достасани ненаплатени побарувања коишто се целосно резервирани подолго од една година (наместо две години согласно со претходната регулатива). 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>55</sup> Во третиот квартал банките извршија задолжителен пренос на сметките за вонбилансна евиденција на кредитните изложености кај кои се поминати дванаесет месеци од датумот кога банката била должна да врши исправка на вредноста, односно да издвојува посебна резерва од 100% (согласно со Одлуката за методологијата за управување со кредитниот ризик). Врз оваа основа, во третиот квартал 2019 година, вкупниот износ на извршени задолжителни отписи изнесуваше 4.492 милиона денари.

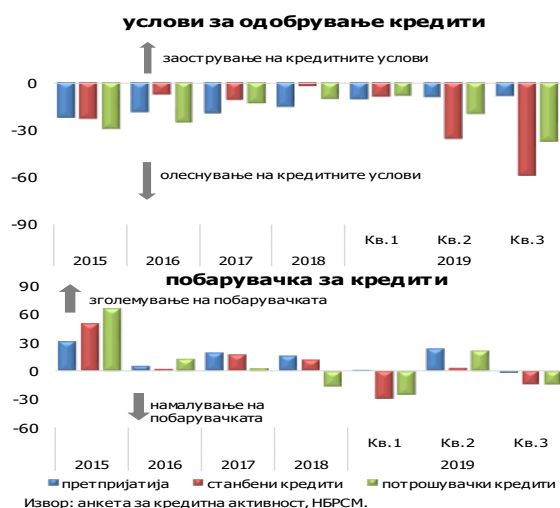


третиот квартал од 0,8%. Резултатите од Анкетата за кредитната активност<sup>56</sup> за третиот квартал укажуваат на мало нето-намалување на побарувачката за кредити, при натамошно олеснување на вкупните кредитни услови. За четвртиот квартал на 2019 година, банките очекуваат зголемување на вкупната побарувачка за кредити од страна на двата сектора, при натамошно олеснување на вкупните кредитни услови.

**Вкупни кредити на приватен сектор**

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

Извор: НБРСМ.



Анализата на секторската структура укажува дека кварталниот пад на кредитите на приватниот сектор во целост е резултат на намалувањето на корпоративните кредити, каде што преовладува ефектот од регулаторните промени, при позитивен придонес на кредитите на домаќинствата. Од валутен аспект, падот во целост произлегува од денарските кредити, при раст на девизните кредити<sup>57</sup>. Во однос на рочната структура, кварталниот пад на вкупните кредити во целост се должи на краткорочните кредити, при зголемување на долгорочните кредити. Воедно, учеството на сомнителните и спорните побарувања во вкупните кредити на крајот на септември се намали за 0,6 п.п. во однос на претходниот квартал и се сведе на 4,8%.



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

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

<sup>57</sup> Податоците за девизните кредити вклучуваат и денарски кредити со валутна клаузула.



На годишна основа, вкупните кредити на крајот на третиот квартал остварија раст од 5,6%, којшто е поумерен во споредба со претходниот квартал (8,1%). Доколку се изолира ефектот од задолжителните отписи во овој период, вкупните кредити во септември бележат годишен раст од 7%. Притоа, учеството на вкупните кредити во вкупните депозити се намали и на крајот на септември изнесуваше 81,2%, односно 82,2% доколку се исклучи ефектот од регулаторните промени (83,8% на крајот на јуни).

Во текот на третиот квартал на 2019 година, растот на кредитирањето на секторот „домаќинства“ забави во споредба со претходниот квартал. Остварениот квартален раст од 2,2% (3,4% во второто тримесечје) во поголем дел произлегува од зголемувањето на потрошувачките кредити, при натамошен позитивен придонес на станбените кредити и останатите кредити, додека кредитните картички и негативните салда на тековните сметки забележаа мал пад. Резултатите од Анкетата за кредитната активност за третиот квартал од годината упатуваат на намалување на побарувачката на станбените и потрошувачките кредити, при олеснети кредитни услови. Од валутен аспект, растот на кредитите на домаќинствата пред сè произлегува од девизните кредити (вклучувајќи ги и кредитите со девизна клаузула), при истовремен раст и на денарските кредити. Гледано од аспект на рочната структура, кварталниот раст произлегува од долгорочните кредити, при стабилно ниво на краткорочните кредити. На годишна основа, вкупните кредити на домаќинствата на крајот на септември се повисоки за 9,5% (9,9% на крајот на јуни).

#### Кредити на домаќинствата

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

Извор: НБРСМ.



Во третото тримесечје од 2019 година вкупните кредити одобрени на корпоративниот сектор забележаа пад, како резултат на регулаторните промени. По скромниот раст во второто тримесечје (од 0,3%), кредитите на корпоративниот сектор во третиот квартал забележаа пад од 3,4%. Истовремено, резултатите од Анкетата за кредитната активност за третиот квартал укажуваат на пад на побарувачката на кредити од страна на претпријатијата, при олеснети кредитни услови. Од валутен аспект, падот на вкупните кредити на претпријатијата, е резултат пред сè на намалувањето на денарските кредити, при истовремен пад и на девизните кредити. Според анализата на рочната структура, кварталниот пад произлегува од краткорочните кредити, при минимален пад на долгорочните кредити. На годишно ниво, вкупните кредити на претпријатијата на крајот на септември се повисоки за 1,7% (6,4% на крајот на јуни).

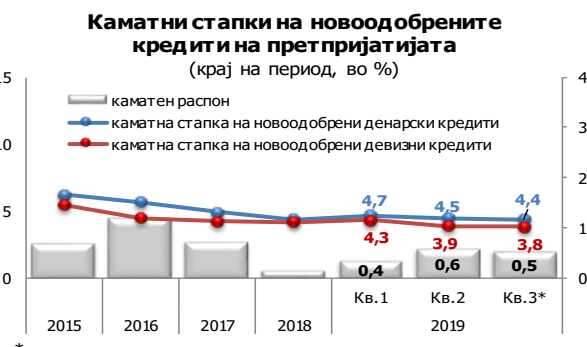


## Кредити на претпријатијата

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

Извор: НБРСМ.

Според податоците за каматните стапки<sup>58</sup> на новоодобрените кредити<sup>59</sup> во август, каматните стапки на денарските кредити на домаќинствата се намалија од 6,0% во јуни на 5,8% во август, додека каматните стапки на девизните кредити останаа исти (4,3%), што услови стеснување на каматниот распон на 1,6 п.п. Кај претпријатијата, каматните стапки на новоодобрените денарски и девизни кредити во август, се намалија на ниво од 4,4% и 3,8%, соодветно (претходно 4,5% и 3,9%, соодветно), при што каматниот распон минимално се намали на ниво од 0,6 п.п. (0,6 п.п. на крајот на јуни). Во однос на вкупните одобрени кредити, на крајот на август каматните стапки на кредитите на домаќинствата и на претпријатијата се намалија на ниво од 5,8% и 4,4%, соодветно (5,9% и 4,5%, соодветно во јуни).

\*Заклучно со август  
Извор: НБРСМ.\*заклучно со август  
Извор: НБРСМ.

## V. Јавни финансии

**Во второто тримесечје од 2019 година, буџетските приходи и расходи забележаа раст на годишна основа. Најголем придонес во растот на буџетските приходи имаат неданочните приходи и придонесите, додека растот на буџетските расходи, освен од тековните трошоци произлегува и од капиталните трошоци. Буџетскиот дефицит**

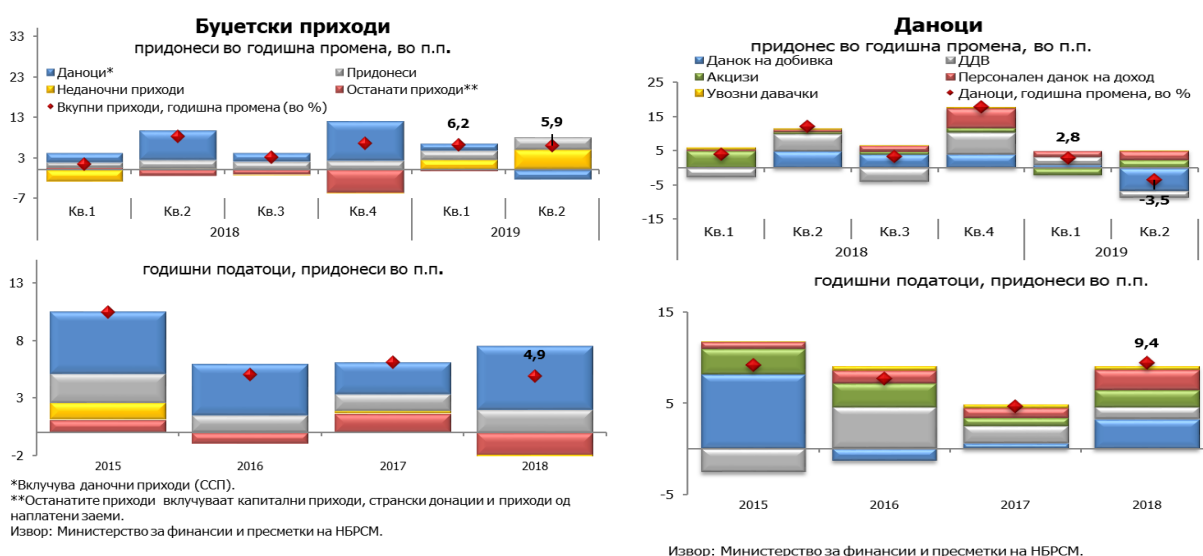
<sup>58</sup> Податоците за каматните стапки се согласно со методолошките измени на Народната банка од јуни 2018 година. Повеќе информации за методолошките измени може да се најдат на следнава врска: [http://www.nbrm.mk/monetarna\\_statistika\\_i\\_statistika\\_na\\_kamatni\\_stapki.nsp.x](http://www.nbrm.mk/monetarna_statistika_i_statistika_na_kamatni_stapki.nsp.x).

<sup>59</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.



изнесува 0,6% од БДП и е малку повисок во споредба со остварувањето во истиот квартал од минатата година (0,2% од БДП). За првите осум месеци од годината буџетскиот дефицит изнесува 1,3% од БДП, што претставува 51,0% од планот на Буџетот за 2019 година. Финансирањето на буџетскиот дефицит во периодот јануари-август се изврши преку повлекување средства од депозитната сметка на државата кај Народната банка и во помал дел преку нето-емисија на државни хартии од вредност на домашните финансиски пазари. Вкупниот јавен долг на крајот на вториот квартал на 2019 година изнесува 46,9% од БДП и е зголемен за 0,5 п.п. од БДП, во споредба со претходниот квартал.

Вкупните приходи во Буџетот на Република Северна Македонија<sup>60</sup> во вториот квартал на 2019 година забележаа раст од 5,9%, на годишна основа. Растот на буџетските приходи е резултат на повисоките неданочни приходи<sup>61</sup>, придонеси и останати приходи<sup>62</sup> (со придонес од 4,8 п.п., 3,0 п.п. и 0,4 п.п., соодветно), додека даноците имаа негативен придонес (2,2 п.п.).



Во истиот период, вкупните приходи од даноци<sup>63</sup> остварија намалување од 3,5% на годишна основа. Од аспект на структурата, намалувањето на даночните приходи во целост е резултат на пониските приходи од данокот на добивка и пониските нето-приходи од ДДВ<sup>64</sup> (со придонес од 6,5 п.п. и 2,1 п.п., соодветно), додека персоналниот данок на доход, акцизите и увозните давачки имаат позитивни придонеси (2,6 п.п., 2,5 п.п. и 0,2 п.п., соодветно).

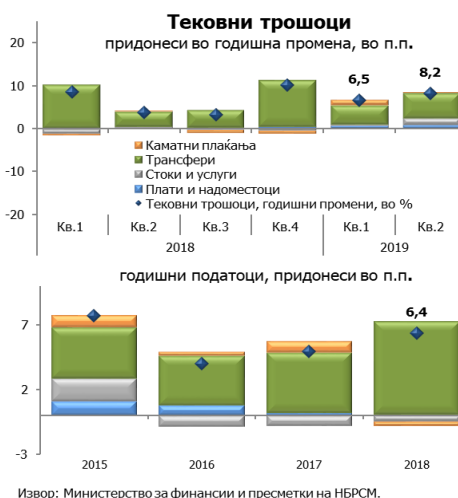
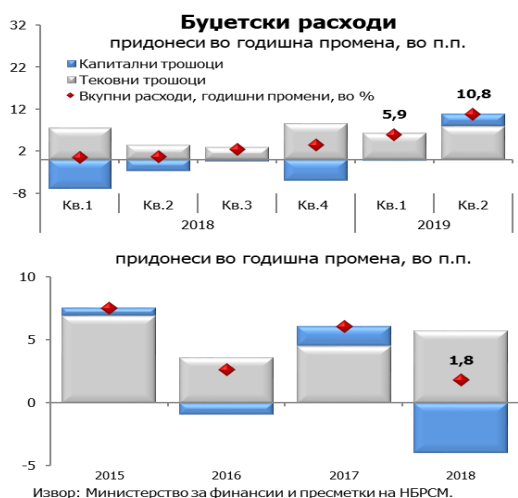
<sup>60</sup> Централен буџет и буџети на фондови.

<sup>61</sup> Повисоките неданочни приходи во најголем дел се резултат приливите на сметката на Фондот за ПИО во Буџетот на РСМ. Овие приливи се резултат на преносот на средства од приватните пензиски фондови согласно со Законот за изменување и дополнување на Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување и Законот за изменување и дополнување на законот за пензиско и инвалидско осигурување („Службен весник на РМ“ бр. 245 од 28.12.2018 година). Со овие законски измени, почнувајќи од 1.1.2019 година, престанува членството кај одредени категории осигуреници во вториот столб на пензискиот систем.

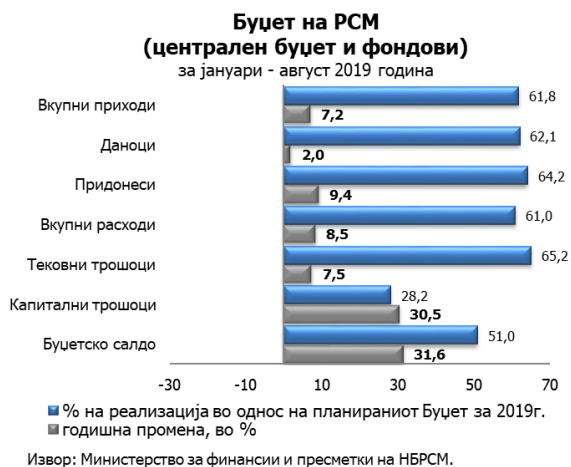
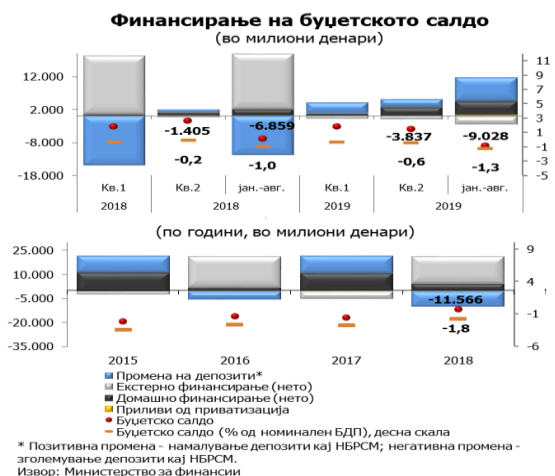
<sup>62</sup> Останатите приходи вклучуваат капитални приходи, странски донации и приходи од наплатени заеми.

<sup>63</sup> Ги вклучува и сметките за сопствени приходи (ССП).

<sup>64</sup> Пониските нето-приходи од ДДВ во вториот квартал на 2019 година, во најголем дел се објаснуваат со растот на исплатата на повратот на ДДВ за 19,8% на годишно ниво, при раст на бруто-приходите од ДДВ за 2,6% на годишна основа.



Вкупните расходи во Буџетот во второто тримесечје на 2019 година забележаа раст од 10,8%, на годишна основа. Растот на буџетските расходи е резултат на повисоките тековни трошоци и капитални трошоци, со придонес од 7,8 п.п. и од 3,0 п.п., соодветно. Вкупните тековни трошоци се повисоки за 8,2% на годишна основа. Од аспект на структурата, раст бележат сите категории на тековни трошоци, при што најголем придонес има категоријата „трансфери“ (5,8 п.п.).



Буџетскиот дефицит во вториот квартал на 2019 година изнесуваше 3.837 милиони денари, или 0,6% од БДП<sup>65</sup>, што претставува малку повисоко остварување во споредба со истиот период од минатата година (0,2% од БДП). Остварениот дефицит во најголем дел беше финансиран преку задолжување на државата на домашниот финансиски пазар и преку повлекување средства од депозитната сметка на државата кај Народната банка.

<sup>65</sup> Во рамки на анализата, за номиналниот БДП за 2019 година е користена априлската проекција на НБРСМ.

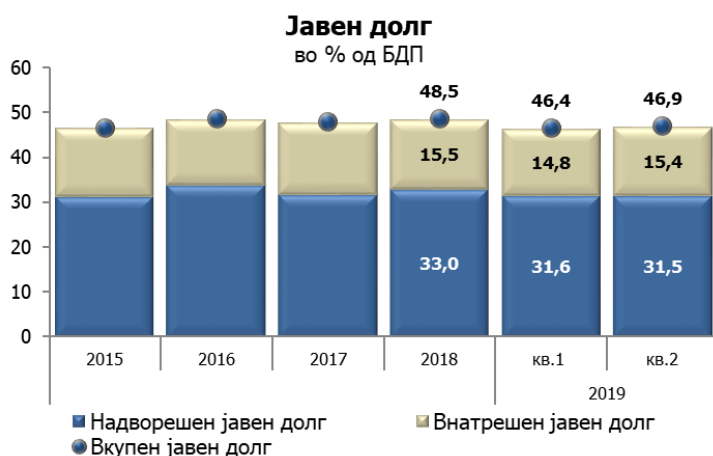


**БУЏЕТ НА РЕПУБЛИКА СЕВЕРНА МАКЕДОНИЈА (Централен буџет и буџети на фондови)**

	2019									
	Буџет за 2019	Кв.1	Кв.2	јануари - август	Кв.1		Кв.2		јануари - август	
					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>46.045</b>	<b>50.077</b>	<b>130.323</b>	<b>6,2</b>	<b>6,2</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>7,2</b>	<b>7,2</b>
Даночни приходи и придонеси	184.201	40.646	43.912	115.695	4,4	4,0	0,9	0,8	4,3	3,9
Даноци	120.166	26.272	28.191	74.658	2,9	1,7	-3,3	-2,0	2,0	1,2
Придонеси	62.316	14.061	15.357	40.003	7,7	2,3	10,2	3,0	9,4	2,8
Неданочни приходи	18.521	4.293	4.993	11.533	34,3	2,5	82,3	4,8	48,0	3,1
Капитални приходи	2.026	218	177	668	-52,2	-0,5	-50,1	-0,4	-37,7	-0,3
Странски донации	6.000	888	995	2.427	12,7	0,2	57,4	0,8	35,6	0,5
Приходи од наплатени заеми	100	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>ВКУПНИ РАСХОДИ</b>	<b>228.548</b>	<b>49.241</b>	<b>53.914</b>	<b>139.351</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>10,8</b>	<b>10,8</b>	<b>8,5</b>	<b>8,5</b>
Тековни трошоци	202.577	47.627	50.249	132.038	6,5	6,3	8,2	7,8	7,5	7,1
Капитални трошоци	25.971	1.614	3.665	7.313	-10,0	-0,4	64,6	3,0	30,5	1,3
<b>БУЏЕТСКИ ДЕФИЦИТ / СУФИЦИТ</b>	<b>-17.700</b>	<b>-3.196</b>	<b>-3.837</b>	<b>-9.028</b>						
Финансирање	17.700	3.196	3.837	9.028						
<b>Прилив</b>	<b>34.195</b>	<b>7.704</b>	<b>8.243</b>	<b>18.688</b>						
Приходи од приватизација	100	168	51	335						
Странски заеми	25.416	64	853	935						
Депозити	-10.325	3.225	2.214	7.115						
Државни записи	19.001	4.217	5.125	10.273						
Продажба на акции	3	30	0	30						
<b>Одлив</b>	<b>16.495</b>	<b>4.508</b>	<b>4.406</b>	<b>9.660</b>						
Отплата на главница	16.495	4.508	4.406	9.660						
Надворешен долг	6.175	855	1.943	3.516						
Домашен долг	10.320	3.653	2.463	6.144						

Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

Во периодот јануари - август 2019 година вкупните буџетски приходи забележаа раст од 7,2% во однос на истиот период од претходната година. Растот во најголем дел е резултат на подобрите остварувања главно кај неданочните приходи и придонесите (придонес од 3,1 п.п. и 2,8 п.п., соодветно). Во истиот период, буџетските расходи забележаа раст од 8,5% на годишна основа, најмногу поради растот на тековните трошоци, со придонес од 7,1 п.п., при позитивен придонес и на капиталните трошоци од 1,3 п.п. Во првите осум месеци од годината буџетскиот дефицит изнесува 9.028 милиони денари, или 1,3% од БДП. Остварениот буџетски дефицит претставува 51% од планот за 2019 година. Финансирањето на дефицитот во најголем дел беше извршено преку повлекување средства од депозитната сметка на државата кај Народната банка и во помал дел преку нето-емисија на државни хартии од вредност на домашните финансиски пазари.



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.





Вкупниот јавен долг<sup>66</sup> на крајот на второто тримесечје на 2019 година изнесува 46,9% од БДП<sup>67</sup>, што претставува зголемување за 0,5 п.п. на квартална основа. Од аспект на структурата, зголемувањето е резултат на растот на внатрешниот долг од 14,8% на 15,4% од БДП, при мал пад и на надворешниот долг од 31,6% на 31,5% од БДП. Од аспект на должничката структура, вкупниот државен долг<sup>68</sup> изнесува 38,7% од БДП и е зголемен за 0,3 п.п. во споредба со претходниот квартал, додека гарантираниот<sup>69</sup> и негарантираниот долг на јавните претпријатија се зголеми за 0,2 п.п. и достигна 8,2% од БДП. Во однос на истиот период и крајот од 2018 година, вкупниот јавен долг е понизок за 0,9 п.п. од БДП и за 1,5 п.п. од БДП, соодветно.

---

<sup>66</sup> Јавниот долг е дефиниран со Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ бр. 62/2005, 88/2008, 35/11, 139/14 и 98/19) според кој тој претставува збир на државниот долг и долгот на јавните претпријатија основани од државата или од општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје, како и трговските друштва коишто се во целосна или во претежна сопственост на државата или на општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје.

<sup>67</sup> Вкупниот јавен долг на крајот на вториот квартал на 2019 година изнесува 5.300 милиони евра.

<sup>68</sup> Државниот долг е дефиниран како збир на долговите на централната и локалната власт.

<sup>69</sup> Се однесува на гарантираниот долг на јавните претпријатија и акционерските друштва во државна сопственост, согласно со дефиницијата на јавниот долг од Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ бр. 62/2005, 88/2008, 35/11, 139/14 и 98/19).



## VI. Макроекономски проекции и ризици

Во рамки на октомврискиот циклус проекции, задржани се оцените за натамошно умерено забрзување на растот на домашната економија. Очекуваните стапки на раст се непроменети во однос на априлските проекции и изнесуваат **3,5% во 2019 година, 3,8% во 2020 година и 4% во 2021 година, а се очекува дека оваа стапка на раст ќе се задржи и во 2022 година.** Во споредба со април, глобалниот економски контекст е помалку поволен и се карактеризира со поизразена неизвесност и понагласени надолни ризици, а присутни се и одредени ризици на краток рок и од домашното окружување. Ова главно упатува на поизразени надолни ризици за проекциите за економски раст во споредба со април. Сепак со оглед на досегашните поволни сигнали од висофреквентните економски показатели, како и специфичните домашни фактори, поврзани со јавниот инфраструктурен циклус и понатамошното искористување на капацитетите во извозниот сектор, не се очекува дека ваквото глобално окружување ќе има позначителни ефекти врз оценетиот економски раст. **Структурно гледано, позитивен импулс и понатаму се очекува од домашната побарувачка, додека нето-извозот би имал негативен ефект.** Проекцијата на инфлацијата е коригирана во надолна насока, при **очекувана стапка на инфлација во 2019 година и 2020 година од околу 1% и 1,5%** (наспроти 1,5% и 2% во априлските проекции). Промените во очекувањата се одраз на поумерената остварена од очекувана инфлација, но и на оцените за помали притисоци од увозните цени врз домашната инфлација. За периодот 2021-2022 година е задржана проекцијата за ценовен раст од 2%, при претпоставка за отсуство на поголеми шокови на страната на понудата и побарувачката. **Оцените за движењето на компонентите на билансот на плаќања во периодот на проекциите 2019 - 2022 година и понатаму укажуваат на умерен дефицит на тековната сметка (од околу 1,5% од БДП во просек за периодот).** Притоа, за овој период се очекува дека дефицитот во тековните трансакции ќе биде целосно финансиран од тековите во финансиската сметка, преку странските директни инвестиции и надворешното задолжување, што ќе овозможи понатамошен раст на девизните резерви и нивно одржување на соодветно ниво.

### 6.1 Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување<sup>70</sup>

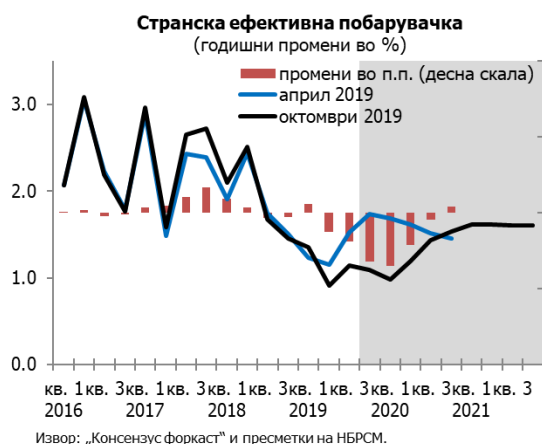
Најновите оценки за странската ефективна побарувачка<sup>71</sup> за 2019 и 2020 година се ревидирани надолу во споредба со априлските проекции. Така, сега се очекува дека растот на странската ефективна побарувачка ќе изнесува 1,1% и 1,3% во 2019 и 2020 година, соодветно, наспроти априлските оценки од 1,4% и 1,6%, соодветно. Надолната ревизија во најголема мера се должи на очекувањата за понизок економски раст на Германија. Во 2021 година се очекува продолжување на динамиката на раст, така што се оценува дека растот на странската побарувачка ќе забрза и ќе достигне 1,6%.

<sup>70</sup> Како извор на историските податоци за странската побарувачка, за странската инфлација, за курсот САД-долар/евро и за ЕУРИБОР се користи Еуростат, а за цените на нафтата, храната и на металите се користи статистиката на Светската банка. Проекциите на странската побарувачка, на странската инфлација, на девизниот курс на САД-доларот и на ЕУРИБОР се засноваат врз „Консензус форкаст“, додека проекциите на цените на нафтата, храната и металите се засноваат врз проекциите на пазарни аналитичари. Во анализата се користат разни извештаи на ММФ, Светската банка, ЕЦБ, ФАО, ОПЕК и на специјализирани економски портали.

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



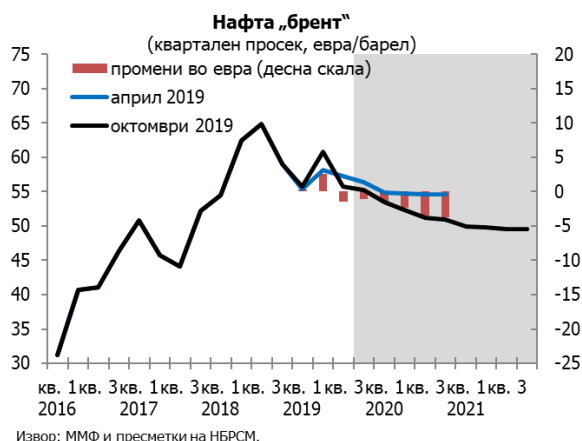
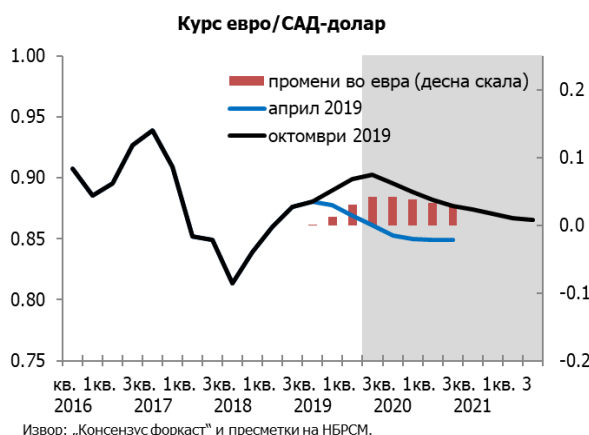
Кај странската ефективна инфлација<sup>72</sup> се направени мали надолни корекции за 2019 и 2020 година во споредба со проекциите од април, така што тековно се очекува раст од 1,5% и 1,6%, соодветно (наспроти 1,6% и 1,8% во 2019 и 2020 година, соодветно, во април). Надолната ревизија за 2019 година е одраз главно на понискиот очекуван раст на цените кај Хрватска, Грција и Италија, додека корекцијата за 2020 година произлегува од надолната ревизија на инфлацијата кај речиси сите земји. Во 2021 година се очекува дека растот на цените кај нашите трговски партнери ќе забрза, при што оценките се дека странската инфлација ќе изнесува 2%.



Според најновите проекции за движењето на девизниот курс евро/САД-долар во 2019 и 2020 година е направена нагорна ревизија во споредба со април. Притоа, според октомвриските проекции се очекува посилна апрецијација на САД-доларот во однос на еврото од 5,4% во 2019 година, наспроти 2,9% во април и помала депрецијација (0,8% во 2020 година, во споредба со 2,5% во април). Ваквите промени во најголем дел се одраз на поповолните економски остварувања во САД, послабите очекувања за економијата во еврозоната, како и согледувањата за помала од претходно очекуваната монетарна експанзија од страна на ФЕД. За 2021 година се очекува дека вредноста на САД-доларот во однос на еврото и натаму ќе се намалува, а падот ќе изнесува 1,9%.

Новите оценки за 2019 година за цената на нафтата, изразена во САД-долари, упатуваат на надолна ревизија во однос на април, но цените изразени во евра се непроменети, како ефект од движењето на девизниот курс евро/САД-долар. За 2020 година, тековните очекувања упатуваат на подлабок пад на цената на нафтата во евра од 8,7% во споредба со априлските проекции (пад од 3,7%), во услови пред сè на очекувања за забавување на глобалниот раст, што ќе услови забавување на побарувачката за нафта. За 2021 година се очекува натамошен пад на цената на сурова нафта во евра, којшто ќе изнесува 4,4%.

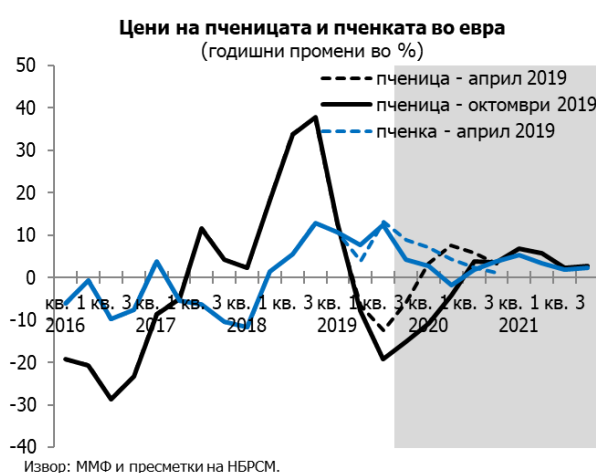
<sup>72</sup> Странската ефективна инфлација е пресметана како пондерирани збир на индексите на потрошувачките цени на земјите коишто се најзначајни партнери на Република Македонија во доменот на увозот на стоки за широка потрошувачка. Во пресметката на овој показател се вклучени Бугарија, Германија,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



**Од аспект на цените на металите, во октомвриските проекции тие се ревидирани во различни насоки.** Имено, кај цените на бакарот и челикот, изразени во евра, е направена надолна корекција за 2019 и 2020 година, при што се предвидува посилен пад на цените во однос на претходните оценки, главно заради натамошните трговски тензии помеѓу САД и Кина и очекувањата за забавување на глобалната економска активност, а особено на Кина. Наспроти тоа, кај цената на никелот во евра е направена значителна нагорна ревизија за 2019 и 2020 година (посилен раст во однос на април), во услови на солидна побарувачка и очекувања за намалена понуда<sup>73</sup>, како и намалени залихи. За 2021 година се очекува стабилизација на цените на металите.

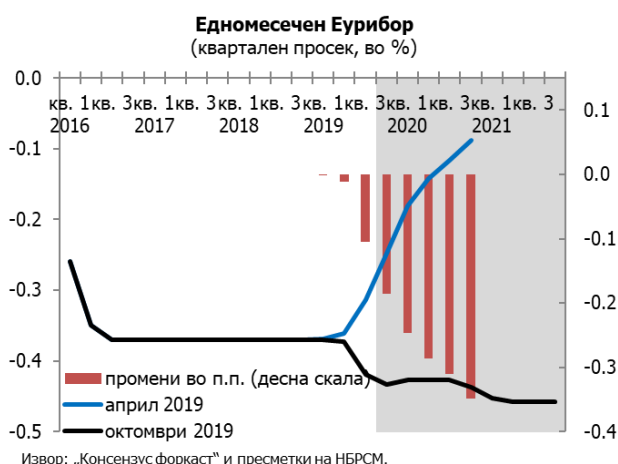
**Во споредба со априлските проекции, тековните оценки за цените на прехранбените производи во 2019 и 2020 година се ревидирани надолу.** Така, кај цената на пченицата, изразена во евра, сега се очекува посилен пад во 2019 година и пад, наместо раст во 2020 година, што се должи на високата глобална понуда, како и на силната извозна конкуренција. Тековните проекции за цената на пченката, за двете години, упатуваат на помал раст во споредба со априлските проекции, во најголем дел како резултат на зголемената глобална понуда и очекувањата за повисоки залихи во САД. Во 2021 година, се очекува дека цената на пченицата ќе порасне, а кај цената на пченката се предвидува мало забрзување на растот.

<sup>73</sup> Од почетокот на 2020 година, Индонезија ќе воведо целосна забрана за извоз на руда на никел. Исто така, од средината на септември 2019 година е суспендирана работата на неодредено време на неколку рудници за никел во јужниот дел на Филипините од страна на регионалната влада, којашто тековно врши ревизија на рударската политика заради донесување закон за одговорност во рударството.



Кај **каматната стапка на едномесечниот ЕУРИБОР**, за 2019 и 2020 година е направена надолна ревизија во однос на априлските проекции, особено за 2020 година. Притоа, се очекува дека просечното ниво за 2019 година ќе биде  $-0,40\%$  ( $-0,32\%$  во април), додека во 2020 година ќе се позиционира на просечно ниво од  $-0,43\%$ , наспроти очекувањата од април за постепена нормализација на каматната стапка ( $-0,13\%$ ). Надолната ревизија произлегува од одлуката на ЕЦБ во септември за намалување на депозитната каматна стапка за 10 б.п., на нивото од  $-0,5\%$ , при што се очекува дека каматните стапки ќе се задржат на тековното или пониско ниво сè додека стапката на инфлација не се приближи кон нивото близу до, но под 2% за проектираниот период. Покрај оваа мерка, беа донесени и други мерки за приспособлива монетарна политика за подолг период, меѓу кои е повторното започнување на програмата за квантитативно олеснување од 1 ноември 2019 година, во чии рамки ќе се откупуваат хартии од вредност во износ од 20 милијарди евра на месечна основа<sup>74</sup>. Оттука, за 2021 година се очекува дека каматната стапка ЕУРИБОР ќе продолжи со надолниот тренд и ќе изнесува  $-0,46\%$ , во просек.

<sup>74</sup> Другите мерки се однесуваат на: продолжување на реинвестирањето на достасаните хартии од вредност за подолг период; продолжување на времетраењето на програмата на долгорочни операции за рефинансирање од две на три години и каматната стапка ќе биде на нивото на референтната каматна стапка за операциите за рефинансирање, но не пониска од депозитната стапка, за разлика од претходно најавеното за 10 б.п. повисока од референтната каматна стапка; и воведување двослоен систем (англ. two-tier system) за задолжителната резерва со почеток од 30.10.2019 година.



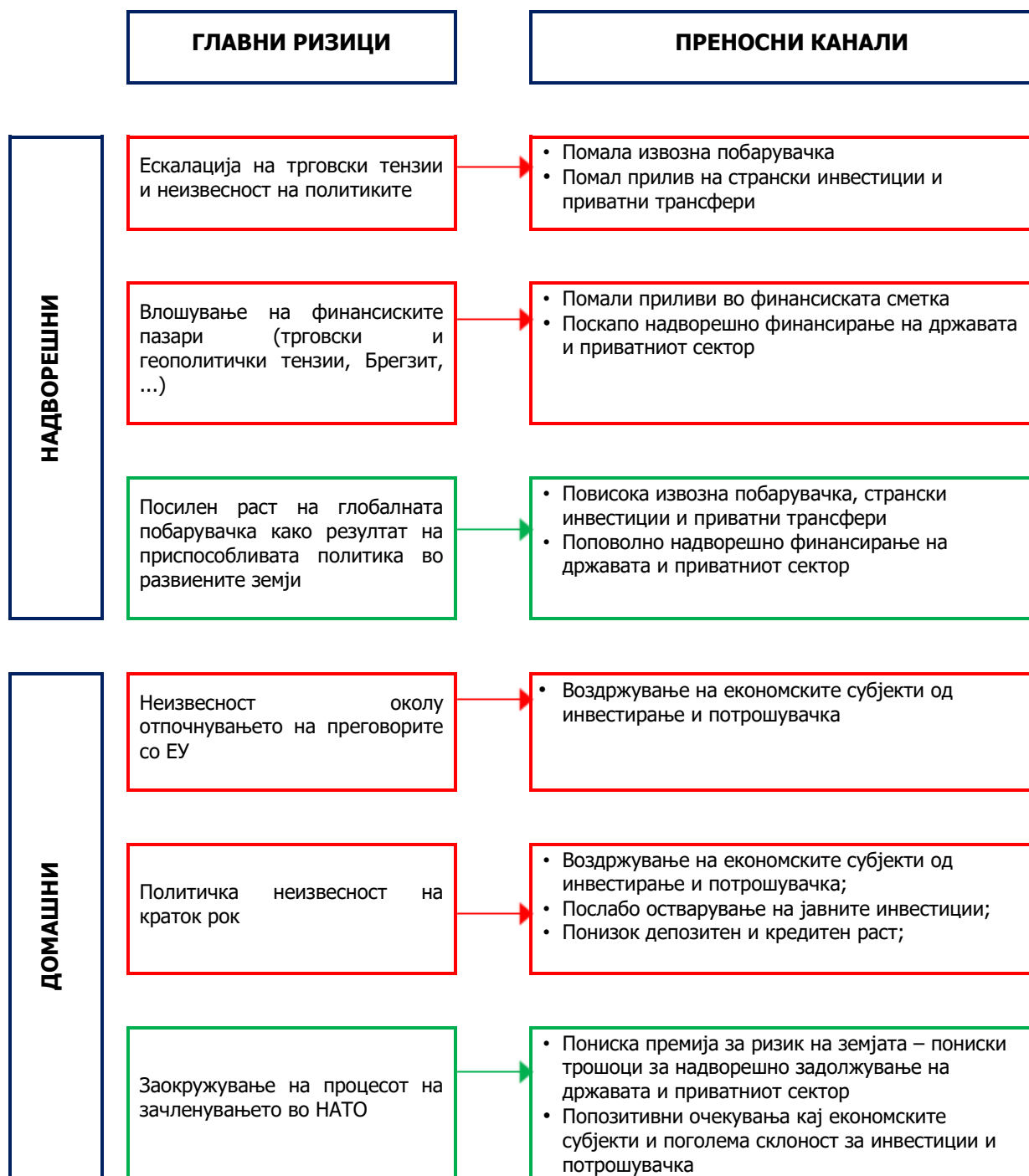
## 6.2 Проекција и ефекти врз монетарната политика

Октомвриското макроекономско сценарио за македонската економија е слично како во априлската проекција, при слична очекувана структура на растот, но со понагласени надолни ризици, особено поврзани со надворешното окружување. И покрај тоа, најновите проекции и натаму упатуваат на поволна надворешна позиција на економијата и девизни резерви, коишто и во следниот период ќе се одржуваат на соодветно ниво. Притоа, и покрај очекувањата за задржување на патеката на постепено зајакнување на економијата во наредниот период и можните притисоци на страната на увозот поради високата зависност од увоз, тие сепак не би биле во обем што би можел да го загрози задржувањето на надворешната рамнотежа. Оттука, се предвидува дека дефицитот на тековната сметка и натаму ќе биде умерен, при што главни извори за неговото финансирање ќе бидат приливите од странски директни инвестиции и задолжувањето на јавниот и приватниот сектор. Гледано низ призмата на странската каматна стапка, како битен надворешен фактор за спроведувањето на домашната монетарна политика, во оваа проекција се извршени значителни надолни ревизии за 2019 и 2020 година во однос на април. Имено, при очекувања за надолно отстапување на инфлацијата од целта и релативно слаб економски раст, во септември ЕЦБ направи дополнително олабавување на монетарната политика, со очекувано задржување на исклучително приспособливата поставеност за подолг временски период. Оттаму, наспроти претходните очекувања дека каматната стапка ќе почне да навлегува во позитивната зона по 2020 година, последните оценки покажуваат дека каматната стапка на едномесечниот ЕУРИБОР ќе се задржи во негативна зона до крајот на 2021 година, односно во целиот период на проекции не се очекуваат позначајни поместувања од сегашното историски ниско ниво. Ризиците за остварување на основното макроекономско сценарио во делот на надворешното окружување се оценуваат како понеповолни, во споредба со априлскиот циклус проекции, а овие проекции се придружени и со одредени ризици од домашното окружување. При надолни ревизии на глобалниот раст, за кој се очекува дека ќе забави и од 3,6% во 2018 година ќе се сведе на 3% во 2019 (најниска стапка по глобалната економска криза) и потоа умерено ќе забрза достигнувајќи 3,4% во 2020 година, надворешните ризици поврзани со глобалното економско окружување се оценуваат како поизразено негативни<sup>75</sup>. Притоа, како позначајни

<sup>75</sup> Светски економски преглед, ММФ, октомври, 2019 година.



ризичи се истакнуваат ескалацијата на трговските тензии помеѓу најголемите светски економии и можните ефекти врз довербата на економските субјекти, инвестициските одлуки и вкупната глобална трговија. Воедно, како битен фактор на ризик се нагласува и влошувањето на условите на финансиските пазари, коешто би можело да биде предизвикано од влошувањето на трговските и геополитичките тензии, начинот и времето на спроведување на Брегзит, како и поголемото забавување на економската активност во најзначајните економии. Понатаму, главните среднорочни негативни ризици се поврзани со забавувањето на растот на продуктивноста како резултат на повисоките трговски бариери и повисоките трговски и геополитички тензии, акумулирањето на финансиските ранливости, како и ефектите на климатските промени, особено во ранливите земји. Што се однесува до **домашните ризици**, тие се умерено надолни и се одраз на продолжената неизвесност околу отпочнувањето на пристапните преговори со ЕУ, што, во комбинација со евентуалната политичка неизвесност на краток рок, би можело да доведе до воздржаност од потрошувачка и инвестиции, а со тоа и понизок економски раст од проектираниот. Од друга страна, успешното завршување на процесот на зачленување во НАТО би можело да има позначителни поволни влијанија врз економскиот раст и врз премијата за ризик на домашната економија. Притоа, тековната проекција не вклучува шокови од евентуалното остварување на негативните ризици за глобалниот раст или на домашните ризици.

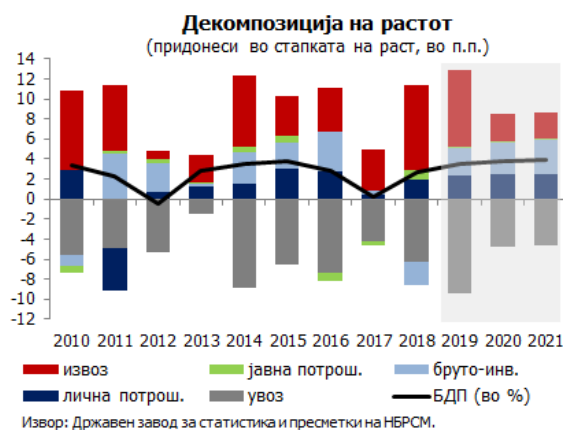
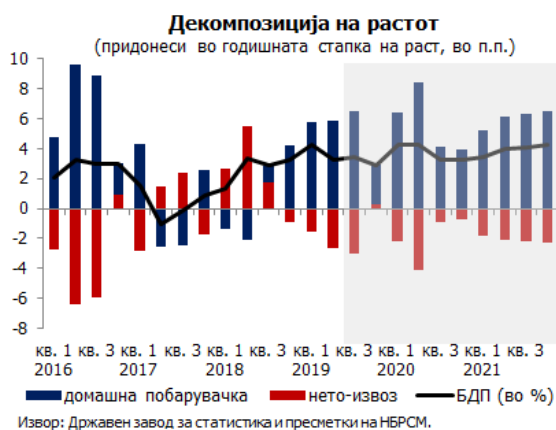


Во првата половина на 2019 година дојде до забрзување на растот на економската активност. Притоа, остварениот раст во овој период целосно произлегува од високиот позитивен придонес на домашната побарувачка, при негативен придонес на нето-извозот. Гледано по компоненти, извозот повторно беше компонента со најголем поединечен придонес кон растот на БДП. Во рамки на нето извозната побарувачка, реалниот извоз и натаму бележи високи стапки на раст, во услови на висока извозна активност на капацитетите со странски капитал, но и на дел од традиционалните преработувачки капацитети. Сепак, во услови на релативно висок раст и на реалниот увоз, придонесот на нето-извозот беше негативен. Од друга страна, за разлика од претходните две





години на анемичен раст на бруто-инвестициите, во првата половина на 2019 година беше забележан повисок раст на инвестициската активност, во услови на постепено засилување на јавните инфраструктурни проекти. Во овие услови, придонесот на бруто-инвестициите кон растот беше највисок меѓу факторите на домашната побарувачка. Понатаму, личната потрошувачка и натаму бележи солидни стапки на раст, во услови на позитивни движења кај сите фактори на расположливиот доход, како и постојана кредитна поддршка од банките. Истовремено, мал раст забележа и јавната потрошувачка. Расположливите високофреквентни податоци и оцените за втората половина од 2019 година упатуваат на слични остварувања како и во првата половина на годината, односно се очекува умерено забрзување на личната потрошувачка, постојано солиден раст на инвестициите, како и поумерен негативен придонес на нето-извозот при релативно високи стапки на раст и на извозот и на увозот. **Следствено, се очекува дека растот на БДП во 2019 година ќе изнесува 3,5% во просек (по стапката од 2,7% во 2018 година) и дополнително ќе забрза достигнувајќи 3,8% во 2020 и 4% и 2021 година.** Притоа, во поглед на структурата на растот, се очекува дека домашната побарувачка и натаму ќе има висок позитивен придонес во целиот период на проекции, како резултат на засилување на инвестициската активност и постојано високиот стимул од приватната потрошувачка, додека придонесот на нето-извозот ќе биде негативен. На подолг рок, се очекува дека македонската економија и натаму ќе расте, при што стапката на раст во 2022 година би изнесувала околу 4%.



**Анализирано преку поединечните компоненти на БДП, се очекува дека реалниот извоз на стоки и услуги и понатаму ќе биде главен двигател на растот.** Од аспект на динамиката, имајќи ги предвид позитивните остварувања во првите три квартали од годината и оцената за слични движења и во последниот квартал, се очекува дека извозната активност ќе забележи релативно висока стапка на раст во 2019 година. И понатаму главниот придонес кон растот на вкупниот извоз произлегува од зголемена искористеност на извозниот потенцијал на странските капацитети, како и од динамичната активност на останатите домашни извозници од традиционалните сектори. Понатаму, со оглед на високата споредбена основа, се очекува забавување на стапката на раст на реалниот извоз на стоки и услуги во 2020 и 2021 година, при постепено стабилизирање на искористеноста на производствените капацитети на новите компании ориентирани кон извоз, како и поумерен раст на активноста кај традиционалниот извозен сектор во услови на забавен раст на странската ефективна побарувачка. Неизвесноста околу извозната активност е поврзана со ескалацијата на трговските тензии помеѓу најголемите светски економии и евентуалниот ефект врз растот, што би можело да има негативен ефект врз извозот на домашните компании.



За разлика од умерениот раст во претходните две години, **се очекува дека домашната побарувачка ќе има посилен позитивен придонес кон растот на БДП во 2019 година.** Во однос на одделните компоненти, се оценува дека највисок ќе биде придонесот на **брuto-инвестициите**, поттикнат и од јавните инвестиции и од приватните инвестиции. Понатаму, и **личната потрошувачка** и натаму ќе има релативно висок позитивен придонес, којшто ќе биде умерено повисок во споредба со претходната година. Минимален позитивен придонес ќе има и **јавната потрошувачка.**

**Се очекува дека позитивните движења кај личната и инвестициската потрошувачка ќе бидат поизразени во 2020 и 2021 година.** Се очекува дека **брuto-инвестициите** ќе имаат позитивен придонес кон растот, при очекувано продолжување на остварувањето кај поголемите јавни инфраструктурни инвестиции. Истовремено, се очекува дека стабилниот домашен амбиент, натамошната доверба и склоност за инвестирање на приватните субјекти, поддржана од кредитирањето од страна на банките и од очекуваните солидни приливи од странски директни инвестиции ќе имаат дополнителен стимулативен ефект врз целокупниот инвестициски циклус. Дополнителен позитивен импулс за економскиот раст во наредните две години се очекува и од умереното забрзување на **лична потрошувачка**, со очекувани позитивни движења на сите компоненти на расположливиот доход. Солиден раст се очекува кај реалните плати, поддржан од зголемената економска активност, зголемувањето на платите на јавната администрација во последниот квартал на 2019 година, како и најавените мерки за зголемување на минималната плата и поддршка на растот на платите преку субвенционирање на придонесите. Очекувањата за пазарот на труд се исто така поволни, но поумерени во однос на високиот раст на вработеноста во 2019 година. Истовремено, растот на приливите врз основа на приватни трансфери, како и на масата на пензии, дополнително ќе придонесат за поголема склоност кон потрошувачка во периодот на проекции. Притоа, се очекува и задржување на солидната кредитна поддршка на потрошувачката на домаќинствата од страна на домашните банки. Во однос на **јавната потрошувачка**<sup>76</sup>, се оценува дека нејзиниот збирен ефект врз економската активност во периодот на проекции ќе биде минимално позитивен.

<sup>76</sup> Проекциите за јавната потрошувачка се засновани на информациите од Буџетот за 2019 година, како и Фискалната стратегија 2020-2022 година од мај 2019 година.



**Најновите оценки за кредитниот пазар во периодот на проекции упатуваат на зголемена кредитната активност во 2019 година и задржување солидни стапки на раст во наредните три години.** Во првите три квартали на годината беше забележан солиден кредитен раст, а се очекува дека тој ќе продолжи до крајот на годината и за целата 2019 година би изнесувал 5,4%<sup>77</sup> (7,3% на крајот на 2018 година). Во наредниот период се очекува благо забрзување на кредитната активност, односно кредитен раст од околу 8% во периодот 2020-2022 година. Притоа, во услови на здрава, солвентна и ликвидна позиција на банките, стабилен амбиент, зголемена конкуренција и доволно ниво на расположливи средства за финансирање, се очекува дека банките ќе обезбедат доволна кредитна поддршка и за населението и за корпоративниот сектор. Во согласност со оценките за стабилен амбиент и постепено забрзување на економската активност, а имајќи ја предвид динамиката на депозитната база во првите три квартали на годината, за 2019 година се очекува раст на вкупните депозити од 9,6% (12,1% во 2018 година). Очекувањата за солидни економски остварувања ќе овозможат натамошен раст на депозитната база со солидна проектирана стапка од 8,5% во периодот 2020-2022 година.



Остварувањата во првите три квартали од годината и оцената за слични движења и во последниот квартал укажуваат на **релативно висока стапка на раст на увозната**

<sup>77</sup> Не земајќи го предвид ефектот од регулаторната промена којашто услови отпишување на сомнителните и спорните побарувања коишто се целосно резервирани подолго од една година од билансна евиденција и нивен пренос во вонбилансна евиденција. Доколку се направи корекција за извршените отписи под влијание на регулаторните промени, очекуваниот годишен кредитен раст во 2019 година би изнесувал околу 7%.



**побарувачка во 2019 година, како одраз на позитивните движења кај извозот и домашната побарувачка.** Сепак, во услови на слични реални стапки на раст на извозот и увозот, придонесот на нето-извозот врз растот во 2019 година ќе биде негативен (наспроти позитивниот ефект во претходната година). Понатаму, се очекува дека увозната побарувачка и натаму ќе се зголемува во 2020 и 2021 година, но растот ќе биде поумерен, соодветно на очекуваната патека кај извозот. Растот на увозот сепак ќе го надмине очекуваниот раст на извозот, пред сè како резултат на очекуваното закрепнување на инвестициската активност, растот на странските директни инвестиции и натамошното зајакнување на личната потрошувачка, што ќе доведе до зголемена потреба за увоз на инвестициски и потрошувачки добра. Оттука, се предвидува дека нето-извозот ќе оствари умерено повисок негативен придонес кон вкупниот раст во 2020 и 2021 година.

**Според последните оценки за билансот на плаќања, во 2019 година, се очекува годишно продлабочување на дефицитот на тековната сметка за 1,2 п.п. од БДП, со што би изнесувал 1,3% од БДП.** Повисокиот дефицит во тековните трансакции, изразен како релативно учество во БДП, главно произлегува од повисокиот трговски дефицит и понискиот суфицит кај секундарниот доход. Имено, се очекува дека негативниот јаз кај салдото на стоките умерено ќе се продлабочи како резултат на зголемениот дефицит и кај енергетската и кај неенергетската компонента. Од друга страна, се очекува зголемување на суфицитот кај салдото на размена на услуги и нешто помал дефицит кај примарниот доход. Се очекува дека финансирањето на дефицитот во тековната сметка во 2019 година ќе се потпира на нето-приливи од директни инвестиции, долгорочни заеми и трговски кредити, при очекувани нето-одливи кај категориите валути и депозити и портфолио-инвестиции. **Во наредниот среднорочен период (2020-2022 година) се очекува мало натамошно влошување на дефицитот во тековната сметка, со што би изнесувал 1,3%, 1,5% и 1,7% од БДП во 2020, 2021 и 2022 година, соодветно.** Притоа, кај салдото на стоки и услуги се очекува подобрување, предизвикано од трговското салдо, при стеснување на енергетското салдо, во услови на пониско и стабилно неенергетско салдо (комбиниран ефект од зголемениот нето-извоз на новите производствени капацитети и очекувањата за подобри извозни остварувања кај дел од традиционалните извозни сектори, при поволни движења кај цените на никелот на светските берзи). Истовремено, се очекува дека дефицитот кај примарниот доход умерено ќе се зголемува и во наредниот период, како резултат на порастот на доходот на странските инвеститори во економијата. Во отсуство на шокови, се очекува дека суфицитот на секундарниот доход во периодот на проекции ќе се стабилизира на пониско ниво. **Задолжувањето на јавниот сектор, како и приливите од странски директни инвестиции** се оценуваат како главни извори на финансирање на дефицитот во тековната сметка, при што нивниот обем ќе овозможи и дополнителен раст на девизните резерви и нивно одржување на соодветното ниво.

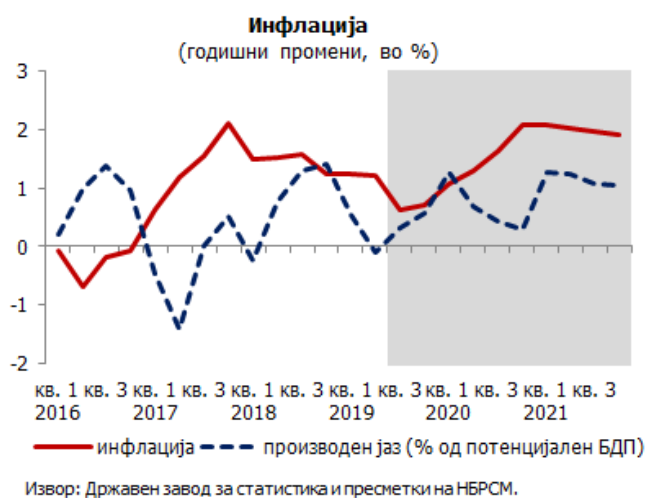
**Проекција на Билансот на плаќања (во % од БДП)**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Тековна сметка</b>	<b>-2.0</b>	<b>-2.9</b>	<b>-1.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>-1.3</b>	<b>-1.3</b>	<b>-1.5</b>
Салдо на стоки и услуги	-16.2	-15.2	-14.1	-12.8	-13.4	-13.0	-12.5
Стоки, нето	-20.1	-18.8	-17.8	-16.2	-17.0	-16.6	-16.4
Услуги, нето	3.8	3.5	3.7	3.4	3.6	3.6	3.9
Примарен доход, нето	-3.2	-4.0	-4.0	-4.2	-4.0	-4.3	-4.5
Секундарен доход, нето	17.4	16.4	17.0	16.8	16.1	16.0	15.5
Приватен сектор, нето	16.9	15.4	15.9	15.8	15.5	15.4	15.0
<b>Капитална сметка</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Финансиска сметка</b>	<b>0.1</b>	<b>-6.3</b>	<b>0.5</b>	<b>-5.1</b>	<b>-3.6</b>	<b>-4.0</b>	<b>-2.5</b>
СДИ, нето	-2.2	-3.3	-1.8	-5.6	-2.6	-3.5	-3.5
Портфолио инвестиции, нето	-0.7	-4.4	0.2	-3.0	0.9	-2.4	4.4
Останати инвестиции, нето	3.1	1.4	2.1	3.5	-1.9	1.9	-3.4

Извор: НБРСМ.



Во услови на надолна корекција на очекуваната патека на увозните цени и отсуство на позначителни притисоци преку каналот на домашната побарувачка, се очекува **релативно ниска стапка на инфлација во целиот период на проекции. Во 2019 година се оценува дека инфлацијата ќе изнесува околу 1%**, при умерен позитивен придонес од базичната инфлација и прехранбената компонента, наспроти негативните промени кај енергетската компонента. **Во 2020 година се очекува умерено забрзување на инфлацијата, односно пораст до 1,5%**, во услови на позитивен придонес на базичната инфлација како резултат на понатамошното забрзување на растот на домашната побарувачка, како и раст на прехранбената инфлација, при мал негативен ефект од енергетската компонента. При очекувано натамошно забрзување на домашниот економски раст и умерен раст на светските цени, **се предвидува дека инфлацијата во 2021 ќе гравитира околу од 2%, а слична стапка се очекува и во 2022 година.** Главниот ризик во поглед на проекцијата на инфлацијата и натаму се поврзува со неизвесноста во поглед на идната динамика на берзанските цени на примарните производи, а особено на нафтата.



### 6.3 Споредба со претходната проекција

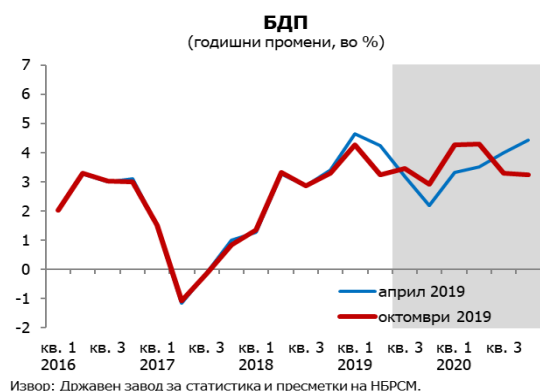
Најновите октомвриски макроекономски проекции упатуваат на релативно мали промени во однос на априлскиот циклус. Проекцијата за економскиот раст во периодот 2019-2021 година, заедно со претпоставките околу главните фактори е иста како во април. Во однос на движењето на цените, за 2019 и 2020 година е направена умерена надолна ревизија кај стапката на инфлација, а корекцијата главно се поврзува со пониските остварувања и со очекуваните пониски цени на храната и енергијата. Мали промени се направени и во рамки на проекцијата на билансот на плаќања, при што сега се предвидува минимално повисок просечен дефицит на тековната сметка во периодот 2019-2021 година, главно заради повисокиот дефицит кај салдото на стоки и услуги. Кај финансиската сметка, во рамки на новиот циклус проекции, гледано збирно за трите години, се очекуваат малку повисоки нето-приливи од финансиските трансакции.

**Проекција на селектирани макроекономски варијабли**

	2019 проекција		2020 проекција		2021 проекција
	апр.	окт.	апр.	окт.	окт.
<b>БДП, %</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>	<b>3.8</b>	<b>3.8</b>	<b>4.0</b>
Лична потрошувачка	2.0	3.3	3.2	3.5	3.5
Бруто-инвестиции	8.3	8.3	9.4	9.3	9.6
Јавна потрошувачка	0.0	0.6	-0.3	1.0	0.9
Извоз на стоки и услуги	5.4	11.5	4.8	4.0	3.5
Увоз на стоки и услуги	5.6	10.8	5.4	5.1	4.9
<b>Инфлација</b>	<b>1.5</b>	<b>1.0</b>	<b>2.0</b>	<b>1.5</b>	<b>2.0</b>
<b>Дефицит на тековната сметка, % од БДП</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.3</b>	<b>-1.3</b>	<b>-1.3</b>	<b>-1.5</b>

Извор: НБРСМ.

**Проекциите за растот на македонската економија во периодот 2019-2021 година се непроменети во споредба со априлските оценки (3,5% за 2019, 3,8% за 2020 и 4% за 2021 година).** Исто така, не се извршени промени ниту во структурата на растот, односно и натаму се очекува дека растот во периодот на проекции ќе произлегува од извозот на стоки и услуги и од бруто-инвестициите, при задржани претпоставки за фундаменталните фактори коишто ќе влијаат врз овие две компоненти. Сепак, во поглед на поединечните расходни компоненти на БДП, направени се одредени корекции кај големината на годишните стапки на промена. Така, во споредба со претходната проекција тековно се очекува значително повисок раст на извозот во 2019 година и негов помал раст во 2020 година, со соодветни влијанија и врз неговиот придонес кон растот на БДП. Ваквата промена за 2019 година главно се должи на досегашните повисоки остварувања, додека за 2020 година надолната ревизија во најголем дел е одраз на повисоката споредбена основа и надолната ревизија на странската побарувачка, при задржување на претпоставката за постепено достигнување на максималната искористеност на производствените капацитети на новите компании ориентирани кон извоз. Следствено, направени се соодветни корекции и кај растот на увозот во периодот на проекции. Исто така, растот на личната потрошувачка, а со тоа и нејзиниот придонес во растот, во оваа и наредната година е повисок од претходно очекуваниот, што е во согласност со поповолните остварувања и очекувања во поглед на нејзините основни детерминанти, а пред сè со повисокиот раст на реалната маса на плати (при повисоки остварувања и најавени дискрециски промени во делот на минималната плата, како и во делот на субвенционирање на придонесите врз основа на зголемена плата). Од друга страна, се очекува дека бруто-инвестициите и јавната потрошувачка во 2019 и 2020 година ќе имаат сличен придонес како во априлските проекции. На збирна основа, извршените корекции кај одделните компоненти ќе доведат до попозитивен придонес на домашната побарувачка и понегативен придонес на нето-извозот кон растот во 2019 и 2020 година.



**Проекцијата за стапката на инфлација е ревидирана надолу во периодот на проекции. Така, очекуваната стапка на инфлација е намалена од 1,5% на 1% во 2019 година, и од 2% на 1,5% во 2020 година.** Ваквата надолна корекција произлегува во најголем дел од послабите остварувања во вториот и третиот квартал од 2019 година во однос на очекувањата, како и од надолната корекција на цените на храната и на странската ефективна инфлација во периодот на проекции. Од друга страна, се очекува дека придонесот на енергетската компонента и на базичната инфлација кон вкупната инфлација ќе биде сличен како во априлската проекција.



Според последните октомвриски проекции, за проектираниот тригодишен период **се предвидува минимално повисок просечен дефицит на тековната сметка наспроти очекувањата во април (1,4% од БДП во тековната проекција во споредба со 1,3% од БДП со априлската проекција).** Ваквата промена, во најголем дел е резултат на влошеното салдо на стоки и услуги во однос на априлските проекции, одразувајќи ги послабите очекувања кај трговскиот дефицит, и покрај очекувањата за повисок суфицит кај размената на услуги со странство. Овие поместувања во споредба со претходните проекции во поголем дел произлегуваат од зголемениот енергетски дефицит и тоа поради повисоките остварувања, при истовремено очекувања и за малку понеповолно неенергетско салдо. Кај финансиските текови, гледано збирно за периодот 2019-2021 година, се очекуваат малку повисоки нето-приливи во однос на априлската проекција. Ваквите очекувања произлегуваат од повисоките нето-приливи од претходно очекуваните кај задолжувањето на државата, но и од повисоките приливи кај трговските кредити и пониските одливи кај валутите и депозитите. Од друга страна, како резултат на послабите остварувања во 2019 година при поголем одлив кај меѓукомпанискиот долг, планирани се малку пониски приливи врз основа на СДИ.



## Споредба на проектите за БДП и инфлација за Северна Македонија од различни организации

Организација	Месец на објавување	Реален раст на БДП, %				Инфлација (просек, %)			
		2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
ММФ	октомври 2019	3.2	3.4	3.2	3.3	1.3	1.7	2.0	2.2
Светска банка	октомври 2019	3.1	3.2	3.3	-	1.6	1.8	2.0	-
Европска комисија	ноември 2019	3.2	3.2	3.3	-	1.4	1.9	2.0	-
ЕБОР	ноември 2019	3.2	3.2	-	-	-	-	-	-
Консензус форкаст	октомври 2019	3.2	3.1	-	-	1.6	2.0	-	-
Министерство за финансии	мај 2019	3.5	4.2	5.0	5.0	2.0	2.0	2.2	2.2
Народна банка на Република Северна Македонија	октомври 2019	3.5	3.8	4.0	4.0	1.0	1.5	2.0	2.0

Извор: ММФ, Светски економски преглед, октомври 2019; Светска банка, Редовен економски извештај за Западниот Балкан, есен 2019; Европска комисија, Проекции за европската економија, есен 2019; ЕБОР, Регионални економски изгледи, ноември 2019; Консензус форкаст, октомври 2019; Министерство за финансии, Фискална стратегија 2020 - 2022 година, мај 2019 година; и Народна банка на Република Северна Македонија.



## VII. Аналитички прилози

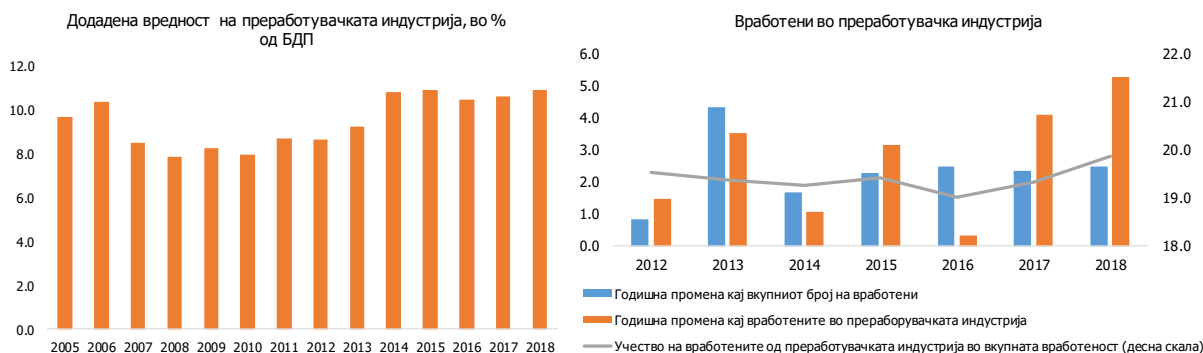
### Прилог 1. Раст на технолошката интензивност на македонската економија: промени во структурата на преработувачката индустрија

Уште во средината на педесеттите години од минатиот век, нобеловецот Роберт Солоу укажува на важноста на технолошкиот развој за зголемувањето на богатството на една земја. Во време на глобализација, разликите во економскиот раст и доходовната нееднаквост помеѓу земјите во најголема мера се објаснуваат врз основа на технолошките разлики (Мартинез-Гарсија<sup>78</sup>, 2013). Употребата на нови технологии ја зголемува меѓународната конкурентност и придонесува и кон подобрување на квалитетот на живот.

Целта на овој прилог е да даде осврт на промените во структурата на преработувачката индустрија на македонската економија, гледано преку призмата на степенот на технолошка интензивност на индустриите. Преработувачката индустрија има релативно големо и стабилно учество во додадената вредност на македонската економија коешто, во просек, за периодот 2005-2018 година изнесува 9,5% од вкупниот БДП, иако во периодот од 2014 година наваму нејзиниот удел постојано се одржува над овој просек. Околу 19% од вкупниот број вработени лица работат во преработувачката индустрија, а во последните години се забележува забрзан раст на бројот на вработени во секторот.

#### Графикон 1

Учество на додадената вредност во преработувачката индустрија во вкупниот БДП и показатели за вработеноста во преработувачката индустрија



Извор: ДЗС и пресметки на НБРСМ

Во продолжение правиме споредбена анализа на пондерациската<sup>79</sup> структура на физичкиот обем на индустриско производство во периодот од 2005-2018 година. Државниот завод за статистика на годишна основа врши редовни промени на пондерациската структура на индустриското производство, коишто имаат за цел да обезбедат пообјективна и поажурна слика за промените во структурата на индустријата. Со цел да се утврди дали структурните поместувања во рамки на преработувачката индустрија се поволни од аспект на степенот на технолошки развој, за потребите на оваа анализа одделните преработувачки дејности се

<sup>78</sup> Martínez-García, Enrique (2013). "Technological Progress Is Key to Improving World Living Standards", Economic Letter index Vol. 8, No. 4, June 2013.

<sup>79</sup> Пондерите коишто ја одразуваат структурата на индустриското производство во споредбената година се добиваат врз база на учеството на додадената вредност на фирмите во вкупната додадена вредност на индустријата. Поконкретно, пондерите ја одразуваат структурата на производството, но според вредносни показатели. Пондерите (структурата) не се утврдуваат врз база на произведените количини во споредбената година, бидејќи во структурата на производството се јавуваат различни производи со количини изразени во различни мерни единици. Оттука, во структурата на физичкиот обем на индустриското производство делумно е опфатен и ценовниот, а не само количинскиот ефект.



класифицирани во четири групи индустрии согласно со технолошката класификација на Евростат (ниска технологија, среднониска технологија, средновисока технологија и висока технологија) и се претставени на графиконот 2.

## Графикон 2

Класификација на преработувачките дејности согласно со технолошката класификација на Евростат



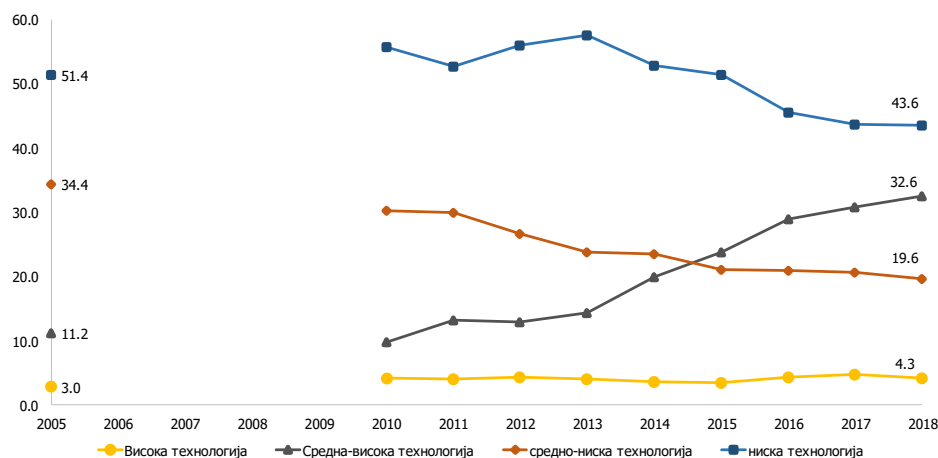
Извор: Евростат, ДЗС и пресметки на НБРСМ

**Промените во структурните учества на четирите групи дејности од аспект на степенот на технолошка интензивност се прикажани на графиконот 3.** Од приказот може да се забележи дека, во анализираниот период, постои тренд на намалување на учеството на традиционалните индустрии, односно индустриите коишто се одликуваат со понизок степен на технолошка интензивност, за сметка на зголемување на учеството на индустриите со повисок степен на технолошка интензивност. Така, во 2018 година, во споредба со 2005 година, структурното учество на категоријата индустрии со средновисока технологија е повисоко за 21,3 п.п., на индустриите со висок степен на технолошка интензивност повисоко за 1,3 п.п., додека кај индустриите со среднонизок и низок степен на технолошка интензивност е забележано намалување на учество во структурата на вкупната преработувачка индустрија (за 14,7 п.п и 7,9 п.п., соодветно).



### Графикон 3

Промени во структурата<sup>80</sup> на преработувачката индустрија низ призма на степенот на технолошка интензивност



Извор: ДЗС и пресметки на НБРСМ

На графиконот 4 е прикажана дезагрегирана структура на четирите главни групи. Притоа, во рамки на групата со низок степен на технолошка интензивност, кај поголемиот дел од дејностите се забележува намалување на учеството, со исклучок на производството на текстил и производството на мебел<sup>81</sup>. Пад на структурното учество се забележува и кај најголем дел од дејностите коишто се дел од групата со **среднонизок степен на технолошка интензивност**, при што намалувањето е најизразено кај производството на метали<sup>82</sup>, производството на други неметални минерални производи, како и кај производството на кокс и рафинирани нафтени производи<sup>83</sup>. Во останатите две групи, како што претходно беше нагласено, трендовите се во обратна насока. Ваквото поволно поместување главно се поврзува со влезот и работењето на повеќе нови странски капацитети ориентирани кон извоз, дел од нив во сегменти коишто традиционално имаа занемарливо учество во индустријата. Притоа, најзначајно зголемување на учеството во групата со **средновисок степен на технолошка интензивност** има кај производството на машини, уреди и производството на моторни возила, приколки и полуприколки. Мало, но сепак значајно поместување бележиме и во групата со **висок степен на технолошка интензивност**, и тоа главно како резултат на појава на активни фирми во 2015 година во дејноста „производство на компјутерски, електронски и оптички производи“<sup>84</sup>.

<sup>80</sup> Почнувајќи од 2010 година пондерациската структура на индустриското производство се менува секоја година со цел подобро да се опфатат промените во структурата на индустријата. Пред 2010 година, пондерите се менуваа на секои 5 години, поради што во периодот 2005-2009 година е задржана истата структура на индустриското производство.

<sup>81</sup> Поволните поместувања кај овие две дејности се поврзуваат главно со влезот на нови компании со странски капитал, ориентирани кон извоз.

<sup>82</sup> Намаленото учество на производството на метали во еден дел може да се објасни и со неповолната глобална конјуктура на цените на металите почнувајќи од 2011 година.

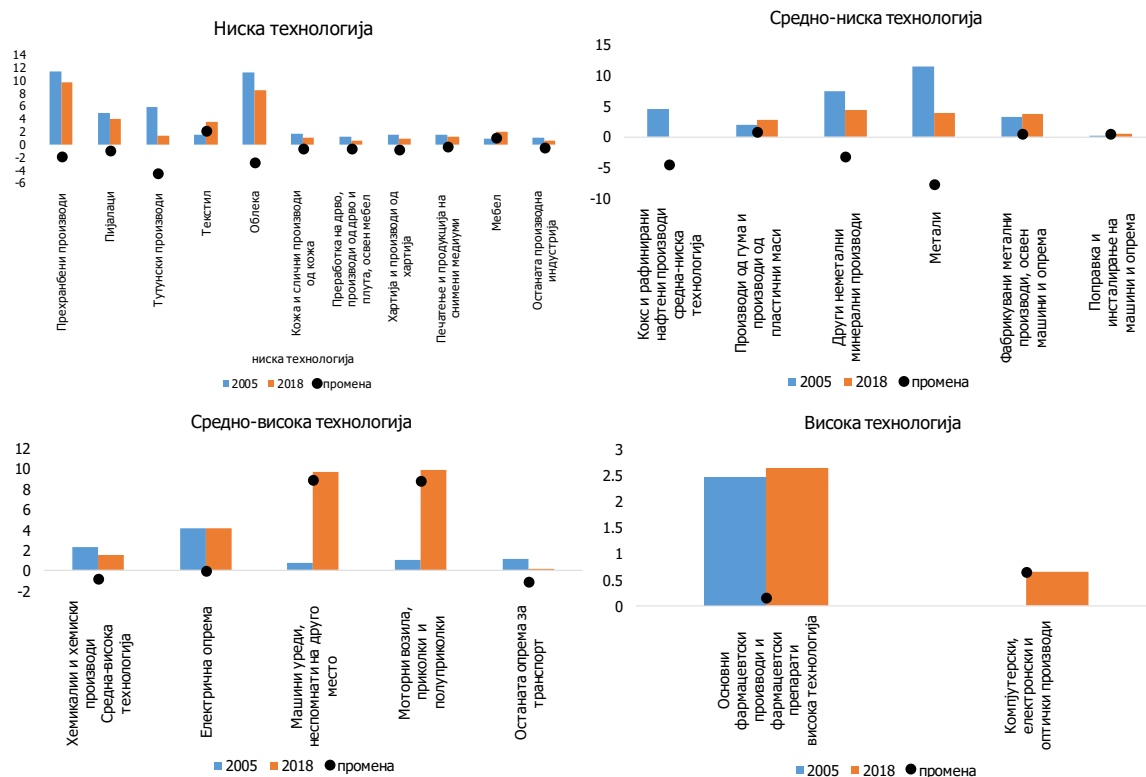
<sup>83</sup> Производството на рафинирани нафтени производи целосно исчезнува од структурата на индустриското производство по 2015 година.

<sup>84</sup> Појавата на оваа дејност исто така се поврзува со влез на нови компании со странски капитал.



#### Графикон 4.

Промени во структурата на преработувачката индустрија низ призма на степенот на технолошка интензивност, по одделни дејности



Извор: ДЗС и пресметки на НБРСМ

Од анализата на индустрискиот сектор од аспект на степенот на технолошка интензивност може да се заклучи дека од 2005 година наваму, структурата на преработувачката индустрија во нашата економија бележи поволни промени, односно расте учеството на производството со повисок степен на технолошки развој, за сметка на традиционалните индустриски дејности со понизок степен на технолошка интензивност. Ваквата промена во значителен дел од поместувањето се поврзува со приливите на странски инвестиции и отворањето нови компании коишто работат и произведуваат во сектори со повисок степен на технолошки напредок. Преку јакнење на непосредната соработка на новите компании со домашните производствени фирми, ваквите поволни трендови би се прелеале и на останатиот домашен сектор, што секако би се одразило поволно на степенот и брзината на вкупниот технолошки развој на нашата економија.