

# **Народна банка на Република Северна Македонија**



**Квартален извештај  
мај 2019**



## Содржина

<b>Вовед</b> .....	<b>3</b>
<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 .....	15
1.3.2. Јавна потрошувачка .....	16
1.3.3. Инвестициска потрошувачка .....	16
1.3.4. Нето извозна побарувачка .....	17
<b>1.4. Вработеност и плати</b> .....	<b>18</b>
<b>1.5. Инфлација</b> .....	<b>21</b>
1.5.1. Тековна инфлација .....	21
1.5.2. Инфлациски очекувања .....	23
<b>1.6. Биланс на плаќања</b> .....	<b>25</b>
1.6.1. Тековна сметка .....	26
Прилог 1: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК) .....	27
1.6.2. Финансиска сметка .....	31
1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг .....	33
<b>II. Монетарна политика</b> .....	<b>35</b>
<b>2.1. Ликвидност на банките</b> .....	<b>38</b>
<b>III. Движења на финансиските пазари</b> .....	<b>39</b>
<b>3.1. Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити</b> .....	<b>40</b>
<b>3.2. Пазар на државни хартии од вредност</b> .....	<b>40</b>
<b>IV. Монетарни и кредитни агрегати</b> .....	<b>45</b>
4.1.1. Монетарни агрегати .....	45
4.1.2. Кредитна активност .....	48
<b>V. Јавни финансии</b> .....	<b>50</b>
<b>VI. Макроекономски проекции и ризици</b> .....	<b>54</b>
<b>6.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување</b> .....	<b>55</b>
<b>6.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика</b> .....	<b>57</b>
<b>6.3. Споредба со претходната проекција</b> .....	<b>63</b>



## Вовед

**Во првиот квартал од 2019 година Народната банка продолжи со олабавување на монетарната политика, и во март ја намали основната каматна стапка за 0,25 процентни поени, односно од 2,50% на 2,25%.** Одлуката за намалување на основната каматна стапка на Народната банка беше донесена во отсуство на притисоци на девизниот пазар од надворешниот сектор и стабилни очекувања на домашните субјекти, при натамошен раст на вкупните депозити и ниска и стабилна стапка на инфлација. Дополнителен простор за монетарно олабавување создаде и последната најава на Европската централна банка за задржување на каматните стапки на тековното ниво подолго од очекуваното, како и за дополнително олабавување на монетарните услови во еврозоната преку други монетарни инструменти. Во овој период, Народната банка продолжи да интервенира со откуп на девизи на девизниот пазар, при што девизните резерви се задржаа на адекватно ниво и според сите показатели за соодветност се одржуваат во сигурната зона. 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.

**Најновиот циклус макроекономски проекции за тековната и за следните две години не упатува на поголеми промени во макроекономската слика, во споредба со октомвриската проекција.** Во периодот меѓу двете проекции дојде до одредени промени во однос на претпоставките за глобалните економски услови. Имено, глобалните економски остварувања се малку послаби во однос на очекувањата, а во надолна насока се ревидирани и очекувањата за следниот период. Сепак, се оценува дека преку овој канал и натаму се можни позитивни влијанија врз растот, иако послаби во однос на октомври. Од друга страна, макроекономскиот амбиент во домашната економија е оценет како поповолен, што придонесува во одредена мера да се неутрализираат послабите изгледи за глобалниот раст. **Имајќи го предвид сето ова, макроекономското сценарио во новиот циклус проекции е слично на тоа во октомврискиот циклус.** Споредбата на остварувањата кај макроекономските показатели за домашната економија со нивната проектирана динамика во рамки на октомврискиот циклус проекции упатува на одредени отстапувања во одделни сегменти на економијата, но сепак без поголеми ефекти врз оцените за макроекономските изгледи во периодот на проекции. Така, општо гледано, и во рамки на априлското макроекономско сценарио за тековната и за следните две години (2019 - 2021 година) се задржуваат прогнозите за релативно солиден економски и кредитен раст, отсуство на позначителни ценовни притисоци и платнобилансна позиција којашто обезбедува раст на девизните резерви. Ваквите оценки претпоставуваат стабилен домашен политички амбиент и продолжување со политиката на поддршка на вкупната инвестициска активност во економијата. Притоа, позитивен ризик, кој не е директно вграден во макроекономската рамка, е членството во НАТО и можноста за забрзување на процесот на интеграција во ЕУ, што може да има дополнителни поволни ефекти врз економијата.

**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 октомвриските очекувања, особено за 2019 година, во најголема мера како резултат на очекувањата за понизок економски раст на Германија. Од гледна точка на динамиката, во периодот 2019 - 2020 година се очекува постепено умерено забрзување на растот на странската побарувачка, така што тој ќе изнесува 1,5%, во просек. Исто така, кај **странската ефективна инфлација** се извршени надолни корекции во 2019 година и 2020 година. Притоа, се очекува таа умерено да забрзува во периодот на проекции, но сепак и натаму би се движела под 2%. Проекциите за годишните промени на **цените на примарните производи** на светските берзи за 2019 година се ревидирани во различни насоки во однос на октомвриските оценки, но генерално упатуваат на нешто поповолни услови на размена за нашата економија и пониски притисоци од увозните цени. За 2020 година повеќето цени бележат нагорна ревизија, со исклучок на цените на пченката. Гледано од аспект на динамиката на промена на цените на примарните производи во следниот период, по остварениот раст во 2018 година, кај поголем дел од ценовните категории се очекуваат или релативно стабилни движења или надолни приспособувања во 2019 и 2020 година.



**Најновите проекции, исто како и во октомврискиот циклус, покажуваат натамошно забрзување на растот на домашната економија во следниот период.** Имено, остварениот реален раст во 2018 година од 2,7% беше нешто повисок од очекуваниот раст од 2,3%. Подобрите почетни услови, заедно со поповолниот домашен амбиент, при понеповолен надворешен амбиент и зголемени ризици од надворешното окружување, ги потврдуваат октомвриските очекувања за економски раст од 3,5% во 2019 година и натамошно забрзување на растот на 3,8% во 2020 година. Главни фактори за растот, како и во претходниот циклус проекции, се активностите на капацитетите ориентирани кон извоз, оцените за понатамошен солиден прилив на нови странски инвестиции во секторот на разменливи добра, јавните инвестиции во патната инфраструктура, како и растот на расположливиот доход и стабилните очекувања на домаќинствата. Воедно, и структурата на растот останува слична, односно се очекува дека извозот на стоки и услуги ќе биде компонента со највисок позитивен придонес кон растот во 2019 и 2020 година. Ваквите оценки се засновани врз очекувањата за натамошен раст на активноста на капацитетите со странски капитал, прилив на нови странски инвестиции, закрепнување на дел од традиционалните извозни сектори, како и на релативно поволен глобален амбиент (при присутни надолни ризици). Покрај извозот, растот во следните две години ќе биде поткрепен и преку инвестициската активност, во услови на стабилни домашни услови, натамошен раст на странските инвестиции и продолжувањето на циклусот на јавните инвестиции во патната инфраструктура. Се очекува дека поволниот економски амбиент ќе поттикне натамошен раст на личната потрошувачка, преку зголемување на платите и вработеноста во приватниот сектор, а дополнително влијание се очекува и од кредитната поддршка на банките. 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. За 2021 година, задржана е оцената дека македонската економија ќе расте со стапка од околу 4%.

**Кредитната активност на банкарскиот сектор и натаму би била важен фактор на поддршка на економскиот раст.** При оценки за засилување на економскиот раст и заживување на инвестицискиот циклус, се очекува дека кредитниот раст во 2019 година ќе изнесува 8,0% и во наредните две години (2020 - 2021 година) (мала надолна корекција во однос на октомвриската проекција од 8,5%, со оглед на послабите остварувања на крајот на 2018 година). Проектираниот кредитен раст ги одразува факторите и на страната на побарувачката и на страната на понудата. Во услови на здрава солвентна и ликвидносна позиција на банките, при стабилен амбиент и доволно расположливи средства за финансирање, се очекува банките да обезбедат соодветна кредитна поддршка. Оцените за кредитниот раст се засноваат врз претпоставките за стабилни очекувања, раст на депозитната база и поволна капитална и ликвидносна позиција на банките. Во склад со оцените за стабилен амбиент и засилување на економската активност, а имајќи го предвид повисокото остварување во 2018 година, се очекува вкупните депозити во финансискиот систем за 2019 година и за следните две години во просек да остварат раст од 8,4%, (8,3% во просек со октомвриската проекција).

**Во поглед на идната патека на движење на цените во домашната економија, најновите проекции главно упатуваат на задржување на амбиентот на стабилни цени и отсуство на позначителни инфлациски притисоци.** Кај проекцијата на инфлацијата е направена надолна корекција за 2019 година, односно стапката на инфлација е ревидирана на 1,5% (наспроти 2% во октомвриските проекции), заради тековно пониските остварувања и очекувањата за послаби притисоци од цените на примарните производи и странската ефективна инфлација, коишто претставуваат влезни претпоставки при проекциите. Исто како и во претходниот циклус проекции, динамиката на раст на домашните цени во 2020 и 2021 година се очекува да изнесува 2%. Овие оценки ги одразуваат пониските ценовни притисоци во претходниот период, како и очекуваното движење на увозните цени на храната, енергијата и на странската ефективна инфлација. Умерени притисоци врз инфлацијата се очекуваат и од домашната побарувачка, во услови кога производниот јаз е оценет како умерено позитивен во текот на целиот период на проекции.

Априлските оценки за позицијата на билансот на плаќања упатуваат на поволна надворешна позиција и отсуство на нерамнотежи во економијата. **Се очекува дека во периодот 2019–2021 година дефицитот на тековната сметка во просек би изнесувал околу 1,3% од БДП, односно малку пониско ниво во споредба со очекуваните 1,6% од БДП со октомвриската**



**проекција.** Поповолните очекувања главно ги отсликуваат оцените за помал дефицит во салдото на стоки и услуги, при истовремено послаб очекуван суфицит кај секундарниот доход. Воедно, надолната ревизија на очекуваниот дефицит за разгледуваниот период е во склад со подобрите остварувања на тековната сметка во 2018 година (остварен дефицит од 0,3%, наспроти очекуваните 0,5% од БДП). **Од аспект на годишната динамика, се очекува дефицитот на тековната сметка во 2019 да биде повисок за 0,8 п.п. од БДП и да изнесува 1,1% од БДП.** Во наредниот двегодишен период (2020 - 2021 година) се очекува натамошно поблаго проширување на дефицитот во тековната сметка за 0,2 п.п. од БДП, на годишна основа, така што дефицитот би изнесувал 1,3% и 1,5% од БДП, соодветно. Во текот на целиот период на проекции, салдото на стоките и на услугите ќе продолжи да се подобрува на годишна основа, како одраз на зголемената активност на дел од индустриските капацитети со странски капитал, стеснување на енергетскиот дефицит при очекувања за поповолна глобална конјunktura и на растечкиот суфицит кај услугите. Од друга страна, се предвидува умерено намалување на суфицитот кај секундарниот доход, при претпоставка за отсуство на поголеми шокови што може да делуваат врз неговата динамика. Исто така, се предвидува и одредено продлабочување на дефицитот на примарниот доход, во согласност со очекуваниот натамошен раст на доходот на странските инвеститори во економијата. **Од аспект на финансиската сметка, се очекува дека финансирањето на тековните трансакции во периодот 2019–2021 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 се предвидува дека дефицитот во тековните трансакции ќе биде целосно покриен од финансиски текови, 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.

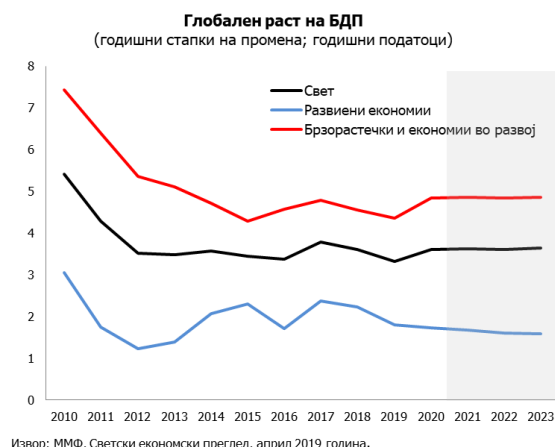
**Општо земено, последните макроекономски проекции укажуваат на здрави и солидни основи на домашната економија, со потенцијал за солиден раст, поддржан и од кредитната активност на банките, а при отсуство на инфлациски притисоци и задржување на поволната надворешна позиција.** Ова сценарио претпоставува стабилен и предвидлив домашен амбиент, натамошен прилив на странски инвестиции, засилување на јавниот инфраструктурен циклус, како и релативно поволно надворешно окружување, иако помалку поволно во однос на октомвриските 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 внимателно ќе ги следи тековните движења и во следниот период, како и промените во домашниот и надворешниот амбиент, во контекст на спроведувањето на монетарната политика.



## I. Макроекономски движења

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

Глобалната економска активност продолжи да расте со забавено темпо во последниот квартал од 2018 година. Имено, кај поголем дел од најзначајните развиени економии, но и кај земјите во развој, се забележува постепено забавување на растот во овој период. Така, економијата на еврозоната забележа годишен раст од 1,1%, што е најниска стапка на раст во последните пет години, во најголема мера како резултат на понискиот раст на Германија и Италија. Забавување на економската активност беше забележана и во Велика Британија, додека растот во САД и Јапонија се задржа на ниво слично како во третиот квартал (3,1% и 0,3%, соодветно). Според очекувањата, во 2019 година ќе следи забавување на глобалната економска активност, а во следната година растот умерено ќе забрзува. Имено, според најновите согледувања на ММФ од април 2019 година, се оценува дека глобалниот раст ќе забави на 3,3% во 2019 година (3,6% во 2018 година), а во 2020 година се очекува да достигне 3,6%. Во споредба со октомври 2018 година, извршена е надолна ревизија на проекциите за раст на глобалната економија во 2019 и 2020 година, за 0,4 п.п. и 0,1 п.п., соодветно. На краток рок ризиците за глобалниот раст и натаму се претежно надолни и главно се поврзани со можноста за повторна ескалација на трговските тензии помеѓу САД и останатите земји, зголемената неизвесност околу процесот за излез на Велика Британија од ЕУ, ефектите од евентуално позатегнатите глобални финансиски услови, можниот послаб економски раст на Кина од очекувањата, неизвесноста поврзана со неповолната политичка и економска ситуација во која се наоѓаат дел од земјите од еврозоната, како и геополитичките ризици.



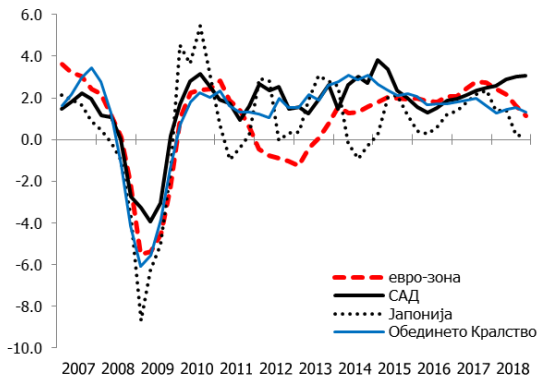
Глобалната економска активност продолжи да расте и во последниот квартал од 2018 година, но со забавено темпо. Гледано по одделни земји, кај поголем дел од најзначајните развиени економии, но и кај земјите во развој, се забележува постепено забавување на растот. Така, со исклучок на САД и Јапонија, каде што растот се задржа на ниво слично како во третиот квартал, во еврозоната и во Велика Британија е забележано забавување на годишните стапки на раст. Имено, растот на еврозоната во четвртиот квартал изнесуваше 1,1% (1,6% во третиот квартал), поместување кое во најголема мера се објаснува со понискиот раст на Германија и Италија. Економијата на Велика Британија во четвртиот квартал порасна за 1,3% (1,6% во третиот квартал), а понискиот раст главно се поврзува со забавувањето на инвестициите во услови на зголемена неизвесност околу договорот за Брексит. Во однос на земјите во развој, Бразил, Кина и Индија во четвртиот квартал забележаа раст од 1,1%, 6,4% и 6,8%, соодветно (наспроти 1,3%, 6,5% и 7,2% во

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



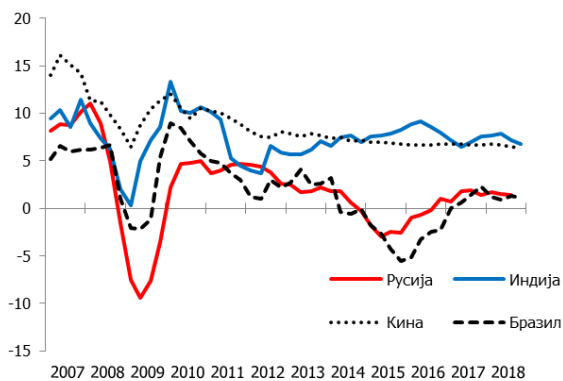


**Реален раст на БДП во развиените земји**  
(годишни процентуални промени; квартални податоци)



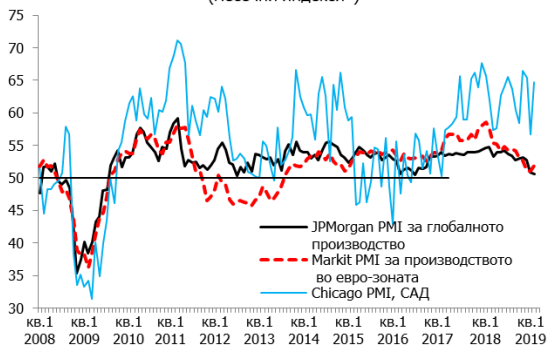
Извор: ОЕЦД.

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



Извор: ОЕЦД и ММФ.

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



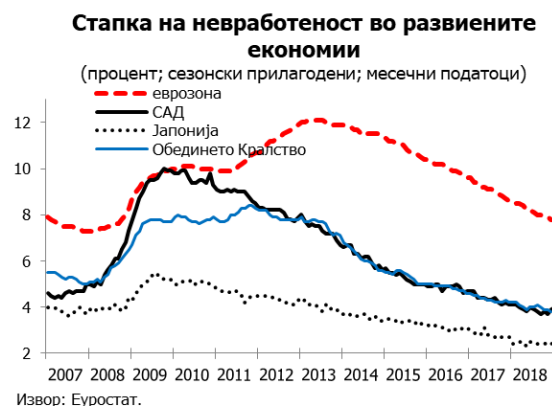
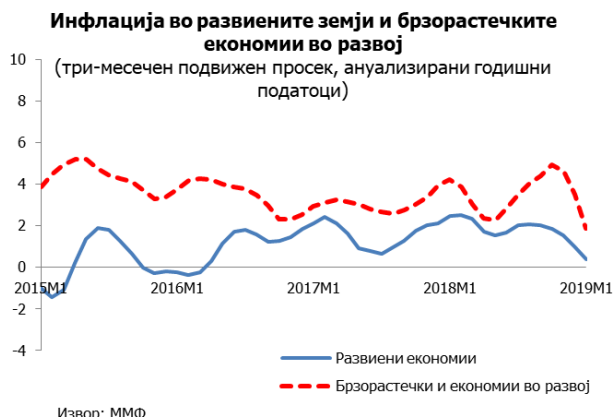
\*PMI - индексот може да земе вредност помеѓу 0 и 100. Тој се пресметува така што го зема предвид процентот на испитаници што пријавиле подобрување на економските услови во однос на претходниот месец. Референтната вредност на индексот е 50, што укажува на непроменети економски услови. Вредноста повисока,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

третиот квартал), што исто така претставува забавување на растот. Притоа, ваквата динамика главно се поврзува со факторите на страната на домашната побарувачка (пад на инвестициите во Бразил, помал раст на личната потрошувачка во Индија и помал раст на инвестициите во Кина).

**Според најновите оценки на ММФ се очекува дека глобалната економската активност ќе забави во 2019 година на 3,3%, а умерено забрзување се очекува во 2020 година (3,6%).** Во споредба со октомвриските проекции, ММФ изврши надолна ревизија на оцените за глобалниот раст за 0,4 п.п. и 0,1 п.п. за 2019 и 2020 година, соодветно. Надолната ревизија за 2019 година во еден дел ги одразува пониските остварувања во 2018 година, наспроти октомвриската проекција, но и влошените услови во глобалната економија кои се очекува да имаат неповолно влијание врз глобалниот раст и во првата половина на 2019 година. Овие неповолни фактори се поврзани со трговските тензии помеѓу САД и Кина, послабите економски остварувања на еврозоната, макроекономските проблеми на Аргентина и Турција, позатегнатите кредитни политики во Кина и финансиското и монетарно затегнување во дел од поголемите развиени земји. Во прилог на понискиот очекуван глобален раст за 2019 година се и високофреквентните показатели за глобалните економски услови за првиот квартал од 2019 година. Имено, просекот на индексите ПМИ во периодот јануари -февруари 2019 година изнесува 50,7 (наспроти 53 во четвртиот квартал), што упатува на можно натамошно забавување на глобалната економска активност во овој период.

**Ризиците за проектираниот глобален економски раст и натаму се надолни** и главно се поврзани со неизвесноста околу натамошниот развој на трговските тензии, затегнатите глобални финансиски услови, неизвесноста околу излезот на Велика Британија од ЕУ, натамошното продлабочување на рецесијата во Италија, која би можела да се прелее и врз другите земји од еврозоната, можниот послаб економски раст на Кина од очекувањата, како и геополитичките ризици.

**Во поглед на движењето на цените во глобални рамки, во услови на значајно надолно приспособување на цените на примарните производи, а пред**



**сè цената на нафтата, не се забележуваат значајни ценовни притисоци.** Така, во четвртиот квартал од 2018 година и почетокот на 2019 година во групата на развиени земји инфлацијата е релативно ниска, со базична инфлација најчесто под целното ниво. Кај групата на брзорастечките економији дојде до забавување на стапката на инфлација и нејзино стабилизирање на пониско ниво. Покрај пониските цени на примарните производи како причини за ваквото поместување се наведуваат и пониската базична инфлација и забавувањето на прехранбената инфлација кај дел од земјите во оваа група.

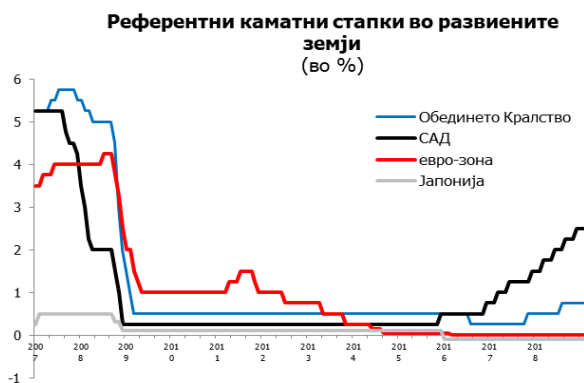
**Забавувањето на економската активност на еврозоната продолжи и во четвртиот квартал од 2018 година.** Така, во овој период еврозоната забележа годишен раст од 1,1%, што претставува забавување во споредба со растот од 1,6% во третиот квартал. Од аспект на компонентите, растот во четвртиот квартал во најголема мера се поврзува со личната потрошувачка и подобрите резултати кај нето-извозот. Стапката на невработеност во еврозоната во четвртиот квартал изнесуваше 7,9% и минимално се намали во јануари (7,8%). Послабите економски остварувања кај дел од поголемите земји членки, дополнети со понеповолните ризици поврзани главно со неизвесноста околу Брежитот и потенцијалното зголемување на протекционизмот во глобални рамки, условија надолна ревизија на растот на еврозоната за 2019 година (на 1,1%, наспроти 1,7% во декемвриските проекции). На среден рок се очекува стабилизирање на овие ризици, така што не се направени позначајни измени кај очекуваниот раст за 2020 година кој би изнесувал околу 1,6% (наспроти 1,7% во декемвриските проекции), додека за 2021 година се очекува економијата на еврозоната да расте со стапка од 1,5%.

**Годишната стапка на инфлација во еврозоната во првиот квартал од 2019 година забави, во споредба со четвртиот квартал од 2018 година.** Имено, во првото тримесечје од 2019 година просечната годишна стапка на инфлација изнесуваше 1,5% (1,9% во четвртиот квартал од 2018 година). Понискиот раст на цените во голем дел се поврзува со понискиот раст на енергетската компонента во еврозоната, во услови на намалување на цените на суровата нафта на светскиот пазар. Гледано на среден





рок, според најновите проекции на ЕЦБ, извршена е надолна ревизија на стапката на инфлација за целиот период на проекции (1,2%, 1,5% и 1,6% во 2019, 2020 и 2021 година, соодветно, наспроти 1,6%, 1,7% и 1,8%, соодветно, во декемвриските проекции). Ваквата промена ги одразува очекувањата за понизок раст на цените на нафтата (особено во 2019 и 2020 година), при истовремено помали стапки на раст на базичната инфлација во целиот период на проекции.



Извор: Централни банки.



Извор: Бундесбанк.

**Во првиот квартал од 2019 година монетарната политика во најголем дел од развиените земји остана иста, така што според последните најави монетарната политиката на ЕЦБ, би требало да биде поприспособлива до крајот на годината. Така, на редовниот состанок во март ЕЦБ најави задржување на каматната стапка на истото ниво најмалку до крајот на 2019 година, како и воведување нова мерка за долгорочно рефинансирање од септември 2019 година до март 2021 година<sup>2</sup>, која би имала за цел поддршка на условите за кредитирање и зајакнување на трансмисијата на монетарната политика. ФЕД, во услови на поизразени негативни глобални ризици и пониска стапка на инфлација, а при поумерен раст на вработеноста, во првиот квартал од 2019 година донесе одлука за задржување на тековната каматната стапка. Промени во поставеноста на монетарната политика не направија ниту Банката на Англија ниту Банката на Јапонија.**

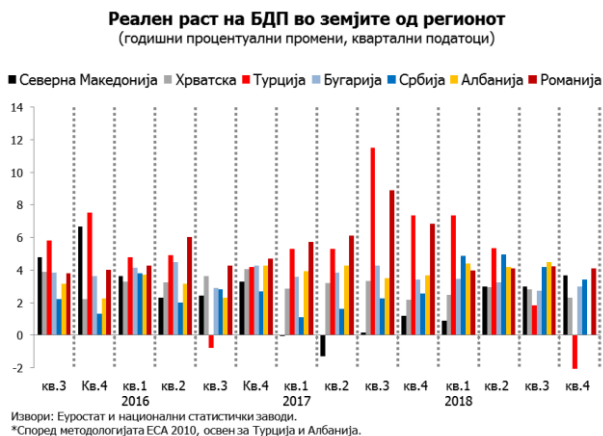
**Во првиот квартал од 2019 година беше забележана мала апрецијација на американската валута во однос на еврото од 0,5%, во просек, во однос на четвртиот квартал од 2018 година. Гледано на годишна основа, во првото тримесечје вредноста на САД-доларот во однос на еврото се зголеми за 8,3%, така што во март 2019 година, еден САД-долар во просек се разменуваше за 0,885 евра. Растот на вредноста во најголема дел е резултат на политичките тензии и послабите економски остварувања во еврозоната.**

<sup>2</sup> Со новата мерка (TLTRO III) договорените страни ќе може да се задолжат до 30% на расположливиот износ на заеми заклучно со 28 февруари 2019 година со стапка индексирана со главната каматната стапка за операциите за рефинансирање.



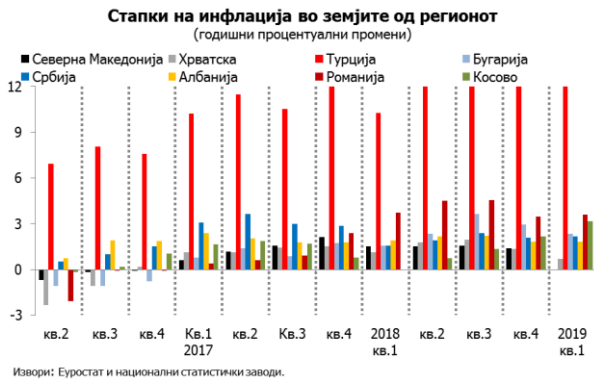
**Падот на цената на нафтата продолжи и во првиот квартал од 2019 година.** Така, во првиот квартал од 2019 година, цената на нафтата изразена во евра изнесуваше 55,7 евра за барел, што претставува пад од 5,6% во однос на четвртиот квартал од 2018 година. Падот на цената на нафтата во најголема мера е одраз на очекувањата за помала побарувачка на нафта на глобално ниво. Гледано на годишно ниво, цената на нафтата изразена во евра забележа раст од 2,3%.

**Во првото тримесечје од 2019 година, цените на неенергетските примарни производи забележаа квартален раст од 3,3%** (изразени во евра). Анализирано по групи производи, растот е одраз на повисоките цени на металите и храната, коишто изнесува 5,7% и 1,8%, соодветно во однос на четвртиот квартал на 2018 година. Растот на цените на металите во најголема мера се должи на позитивните сигнали од трговските преговори помеѓу САД и Кина. На годишна основа, цените на примарните неенергетски производи изразени во евра забележаа раст од 3,9%.



**Во четвртиот квартал од 2018 година, во најголем дел од земјите од регионот беше забележано забавување на економската активност.** Така, најслаби економски остварувања имаше Турција, каде што дојде до намалување на економската активност за 3%, при пад на домашната побарувачка условена од рестриктивните макроекономски политики. Во поголем дел од останатите земји од регионот продолжи растот на економската активност, но со забавено темпо. Понискиот раст во Романија (4,1% наспроти 4,2% во третиот квартал) и во Хрватска (2,3% наспроти 2,8% во третиот квартал) главно се објаснува со понеповолниот нето-извоз, додека во Србија (3,4% наспроти 4,2% во третиот квартал) со помалиот раст на инвестициите. Од друга страна, Бугарија забележа забрзување на растот (3% наспроти 2,7% во третиот квартал), во најголема мера заради подобриот нето-извоз.

**Во првиот квартал од 2019 година во земјите од регионот беа забележани дивергентни движења на стапката на инфлација.** Така, во Хрватска, Бугарија и Турција растот на цените забави во првиот квартал од 2019 година. Забавувањето на



растот на цените во Хрватска и Бугарија во најголема мера е резултат на помалиот раст на базичната инфлација, додека во Турција намалувањето на стапката на инфлација е резултат на макроекономските политики преземени за справување со тековната економска и финансиска криза. Од друга страна, во Романија и Косово беше забележано забрзување на стапката на инфлација, што главно е одраз на повисоките цени на храната, додека во Србија и Албанија стапката на инфлација се задржа на слично ниво како во претходното тримесечје.

## 1.2. Домашна понуда

**Домашната економија продолжи сè повеќе да бележи поволни остварувања и во четвртиот квартал од 2018 година. Така, според проценетите податоци на ДЗС, во четвртиот квартал домашната економија забележа реален раст од 3,7% на годишна основа, што претставува забрзување во споредба со растот од претходниот квартал. Од аспект на структурата, во четвртото тримесечје, најголем придонес за економскиот раст имаат дејностите од групата „трговија, транспорт и угостителство“, слично како и во текот на целата година. Градежништвото, по неколку последователни квартали проследени со неповолни остварувања, во четвртиот квартал оствари солидна стапка на раст и претставуваше еден од главните двигатели на вкупниот економски раст, заедно со индустријата. Најголем дел од расположливите податоци за периодот јануари - февруари 2019 година упатуваат на натамошни поволни економски остварувања. Со оглед на досегашните позитивни движења во економијата, раководителите на претпријатијата од трговијата на мало, градежништвото и преработувачката индустрија имаат поволни очекувања за претстојниот период.**

Домашната економија забележа реална стапка на раст од 3,7% на годишна основа, односно 1,8% на квартална основа (сезонски приспособена), во четвртиот квартал од 2018 година. Најзначаен придонес во позитивните економски остварувања има групата од дејностите „трговија, транспорт и угостителство“, а веднаш потоа следува градежниот сектор кој забележа значителен раст на активност, по шест квартали непрекинат негативен придонес кон растот. Исто така, со позитивен придонес во вкупниот раст се карактеризира и индустријата, а по неколку последователни квартали проследени со намалување на активност, во четвртиот квартал беше забележан мал раст и кај земјоделството<sup>3</sup>. Од друга страна, позасилен пад на активност и притоа негативен придонес

<sup>3</sup> Позитивни придонеси се забележуваат и кај уметноста и „стручни, научни и технички дејности; административни и помошни услужни дејности“.

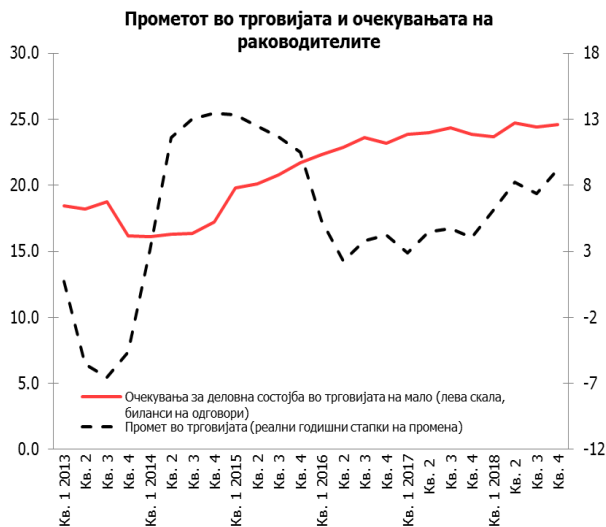


во вкупниот раст е забележан кај информациите и комуникациите<sup>4</sup>.

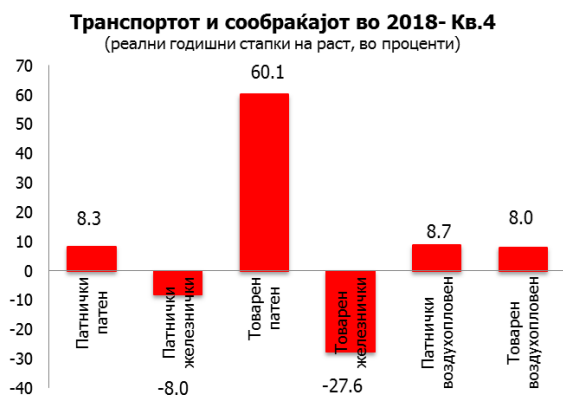
	годишни стапки на раст, во % <sup>5</sup>										придонеси во растот на БДП, во п.п.							
	2014	2015	2016	2017	2018	Кв.1 2018	Кв.2 2018	Кв.3 2018	Кв.4 2018	2014	2015	2016	2017	2018	Кв.1 2018	Кв.2 2018	Кв.3 2018	Кв.4 2018
Земјоделство	3.1	1.9	-0.4	-13.5	-5.0	-4.7	-12.4	-4.8	0.3	0.3	0.2	0.0	-1.2	-0.4	-0.3	-0.9	-0.4	0.0
Индустија	11.5	4.9	-3.0	1.8	3.7	0.0	5.6	3.6	5.4	1.7	0.8	-0.5	0.3	0.7	0.0	1.0	0.6	1.0
од кои кај преработувачка индустрија	21.5	5.0	-1.5	1.5	5.6	6.4	5.8	4.1	6.3	2.1	0.5	-0.2	0.2	0.7	0.7	0.8	0.5	0.8
Градежништво	5.1	8.0	-2.8	-4.4	0.2	-19.3	-2.0	-2.6	19.6	0.4	0.6	-0.2	-0.3	0.0	-1.1	-0.1	-0.2	1.3
Трговија, транспорт и сообраќај и угостителство	3.1	1.4	8.7	4.9	9.2	7.9	11.6	9.4	7.9	0.6	0.3	1.6	0.9	1.8	1.5	2.3	2.0	1.6
Информации и комуникации	3.4	13.4	7.2	13.9	-6.6	-9.1	-3.0	-1.7	-12.6	0.1	0.4	0.2	0.4	-0.2	-0.3	-0.1	-0.1	-0.4
Финансиско посредување	13.5	8.7	1.5	-1.3	1.7	1.8	0.8	2.3	1.7	0.4	0.3	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0
Дејности во врска со недвижен имот	0.0	2.7	-3.2	-0.7	0.1	1.7	2.1	0.4	-3.8	0.0	0.3	-0.4	-0.1	0.0	0.2	0.2	0.0	-0.3
Административни и помошни услужни дејности	6.3	5.9	11.5	5.7	10.7	19.2	10.8	7.7	5.2	0.2	0.2	0.4	0.2	0.4	0.7	0.4	0.3	0.2
Јавна управа	3.2	6.5	3.5	-2.1	-3.6	-5.0	-5.5	-1.8	-2.3	0.4	0.8	0.4	-0.3	-0.4	-0.7	-0.7	-0.2	-0.3
Уметност	11.5	4.5	7.2	3.5	18.7	23.0	21.1	17.0	14.0	0.3	0.1	0.2	0.1	0.5	0.7	0.6	0.5	0.4
<b>Бруто-домашен производ</b>	<b>3.6</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>3.6</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>

<sup>4</sup> Од соопштението за БДП од 08.03.2019

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.



Извор: Државен завод за статистика.

**Во четвртото тримесечје од 2018 година, слично како и во текот на целата година, групата дејности „трговија, транспорт и угостителство“ претставува носечки столб на економскиот раст.** Врз основа на податоците за прометот во внатрешната трговија, во четвртиот квартал се забележува забрзување на вкупната трговска активност, како резултат на забрзувањето на растот и кај трговијата на мало, и кај трговијата на големо. Понатаму, подобрување на состојбата се забележува и кај трговијата со моторни возила, каде што во четвртиот квартал е регистриран раст, за разлика од претходниот квартал кога дојде до намалување на активноста. Податоците за периодот јануари -февруари 2019 година упатуваат на умерено забрзување на годишниот раст на прометот на вкупната трговија, во услови на поволни остварувања кај трите видови трговија (трговија на големо, трговија на мало и трговија со моторни возила). Во прилог на ова се и генерално поволните очекувања на раководителите на претпријатијата во секторот „трговија на мало“ во поглед на нарачките, продажните цени, бројот на вработени и деловната состојба за првиот квартал од 2019 година<sup>5</sup>.

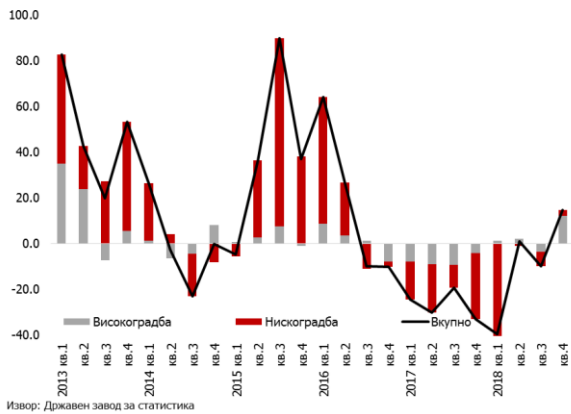
**Кај транспортот, движењата во четвртиот квартал од 2018 година главно се поволни.** Засилување на активноста во однос на претходниот квартал е забележано кај патниот сообраќај, а раст, иако забавен во споредба со претходниот квартал, беше забележан и кај воздухопловниот сообраќај.

<sup>4</sup> Негативни придонеси се забележуваат и кај „дејности во врска со недвижен имот“ и „јавна управа и одбрана, задолжително социјално осигурување, образование и дејности на здравствена и социјална заштита“.

<sup>5</sup> Очекувањата на раководителите на претпријатијата во градежништвото, трговијата на мало и преработувачката индустрија за првиот квартал од 2019 година се преземени од анкетите за деловните тенденции за соодветниот сектор спроведени во четвртиот квартал на 2018 година.



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



**Градежништво и очекувања во градежништвото**



Ваквите поместувања кај овие видови на сообраќај, пред се од аспект на превезената стока, може да се поврзе со поволните остварувања во индустријата. Од друга страна, во четвртото тримесечје, пад на активноста беше присутен кај железничкиот сообраќај.

**Градежништвото се врати во зоната на позитивни остварувања и претставува еден од главните двигатели на растот во домашната економија во четвртиот квартал, по шест квартали непрекинат негативен придонес кон растот.** Така, во четвртото тримесечје од 2018 година се забележува солидна стапка на раст во овој сектор од 19,6%. Позитивните движења во градежништвото се должат претежно на растот на активноста кај високоградбата, но поволни остварувања и позитивен придонес во вкупниот раст има и нискоградбата. Во јануари годинава извршените работи во градежништвото остварија висока стапка на годишен раст, при поволни остварувања и кај високоградбата и кај нискоградбата. Што се однесува на очекувањата на раководителите во овој сектор, генерално тие се поволни, од аспект на продажните цени, вкупните порачки и бројот на вработени за првиот квартал од 2019 година.

**Индустријата се карактеризира со забрзување на активност и значаен придонес во растот на реалниот БДП во четвртиот квартал од 2018 година.** Покрај трговијата и градежништвото, во четвртиот квартал и индустријата претставува значаен двигател на вкупниот раст во домашната економија, во најголема мера поради поволните остварувања кај преработувачката индустрија. Поумерен позитивен придонес во вкупното индустриско производство е карактеристичен за енергетскиот сектор, како и за рударството, по период од пет квартали на постојан пад. Од аспект на преработувачката индустрија, двигатели на растот главно се дејностите во кои се активни поголемите извозни капацитети со странски капитал, така што најзначајни придонеси во растот се забележуваат кај производството на машини и уреди и моторни возила. Понатаму, дополнителен позитивен придонес се забележува кај производството на пијалаци, метали и мебел. Од друга страна, кај „производство на фабрикувани метални производи, освен машини и опрема“, производството на облека и електрична

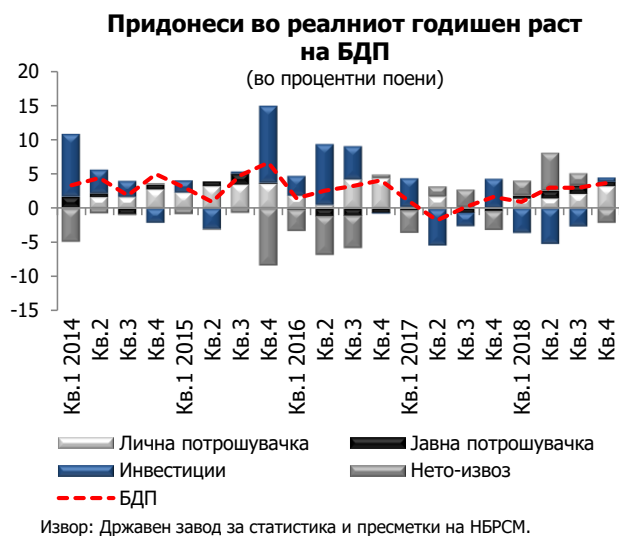




опрема се забележуваат негативни придонеси во вкупната стапка на раст на индустриското производство. Во периодот јануари - февруари оваа година дојде до поволни движења и забрзување на годишниот раст кај индустриското производство, а главни двигатели на растот се преработувачката индустрија и енергетскиот сектор. Раководителите во индустријата главно очекуваат поволни движења во овој сектор во првиот квартал од 2019 година од аспект на производството, цените и бројот на вработени.

### 1.3. Агрегатна побарувачка

**Од аспект на побарувачката, годишниот реален раст на БДП од 3,7% во последниот квартал на 2018 година е резултат на повисоката домашна побарувачка, додека нето-извозот има мал негативен придонес. Двигател на растот на домашната побарувачка е личната потрошувачка, а позитивен придонес е забележан и од јавната потрошувачка, како и од бруто-инвестициите, коишто остварија раст за првпат по триквартално непрекинато намалување. Растот на инвестициите ги отсликува поволните поместувања во градежниот сектор, во еден дел поврзано со отпочнувањето на привремено прекинатите јавни инфраструктурни проекти, како и зголемувањето на СДИ. И покрај тоа што извозот бележи највисока стапка на реален раст во рамки на индивидуалните расходни категории, сепак при истовремено засилување на растот на увозот, нето-извозот има негативен придонес кон промената на БДП.**



Структурната анализа на компонентите на БДП<sup>6</sup> од аспект на побарувачката покажува дека растот во последниот квартал од годината е воден од домашната побарувачка каде главен двигател е личната потрошувачка, а позитивен придонес е забележан и од останатите две компоненти - јавната потрошувачка и бруто-инвестициите. Растот на инвестициите е согласно поволните поместувања во градежниот сектор, поврзано во еден дел со отпочнувањето на привремено запрените јавни инфраструктурни проекти. Од друга страна, и покрај тоа што во рамки на одделните компоненти извозот бележи највисока стапка на реален раст, сепак, нето-извозот во четвртиот квартал од годината, за разлика од претходните три квартали, има негативен

<sup>6</sup> Кварталните промени на БДП и неговите компоненти се пресметани од сезонски приспособени податоци .



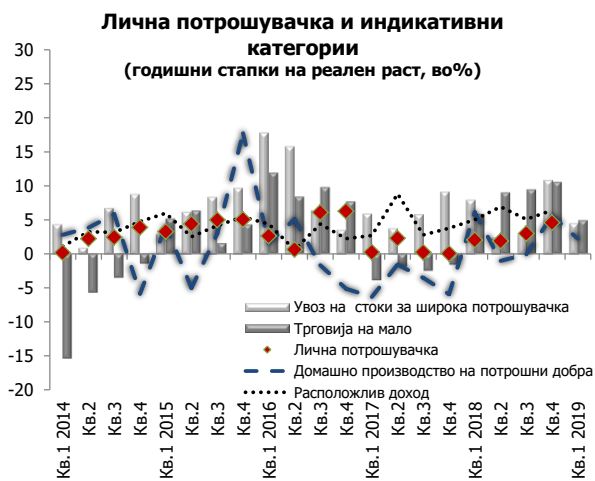


придонес кон економскиот раст, поради повисокиот раст на увозот од извозот во апсолутни износи.

	Годишни стапки на реален раст (во %)								Придонеси кон годишниот реален раст (во п.п.)																				
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2017-Кв.1	2017-Кв.2	2017-Кв.3	2017-Кв.4	2018-Кв.1	2018-Кв.2	2018-Кв.3	2018-Кв.4	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2017-Кв.1	2017-Кв.2	2017-Кв.3	2017-Кв.4	2018-Кв.1	2018-Кв.2	2018-Кв.3	2018-Кв.4	
Лична потрошувачка	1,9	2,2	4,4	3,9	0,7	2,9	0,2	2,3	0,2	0,0	2,0	1,9	3,0	4,6	1,4	1,6	3,1	2,7	0,5	1,9	0,2	1,5	0,2	0,1	1,3	1,2	2,0	3,0	
Јавна потрошувачка	0,5	3,0	3,9	-4,9	-2,5	6,2	-1,8	-0,8	-4,6	-2,8	3,0	7,7	9,6	4,7	0,1	0,5	0,7	-0,8	-0,4	0,9	-0,3	-0,1	-0,7	-0,4	0,5	1,2	1,3	0,7	
Извоз на стоки и услуги	6,1	16,5	8,5	9,1	8,1	15,3	6,3	8,1	6,8	11,0	12,8	14,1	12,0	21,7	2,8	7,2	4,0	4,4	4,1	8,5	3,1	4,1	3,6	5,6	6,5	7,8	7,1	12,1	
Увоз на стоки и услуги	2,2	14,1	9,9	11,1	6,4	9,0	9,0	3,7	1,9	11,2	6,2	3,4	7,5	17,5	-1,4	-8,7	-6,5	-7,2	-4,2	-6,2	-5,8	-2,4	-1,3	-7,4	-4,2	-2,4	-5,0	-12,8	
Бруто инвестиции	0,5	10,7	8,3	12,5	0,8	-7,2	12,2	-14,6	-6,1	11,0	-9,3	-16,4	-8,5	1,6	0,1	3,1	2,5	3,8	0,3	-2,4	3,9	-4,9	-1,7	3,8	-3,3	-4,8	-2,5	0,7	
Домашна потрошувачка	1,3	4,4	5,4	5,1	0,4	0,3	3,4	-3,0	-2,1	3,2	-1,4	-2,2	0,6	3,6	1,6	5,2	6,3	5,6	0,3	0,4	3,7	-3,5	-2,2	3,4	-1,5	-2,4	0,8	4,3	
Нето-извоз*	-7,0	8,0	14,1	16,7	2,1	-7,8	15,4	-6,1	-15,1	11,5	-8,8	-23,5	-11,9	8,0	1,3	-1,5	-2,4	-2,8	-0,1	2,2	-2,7	1,7	2,3	-1,8	2,3	5,4	2,1	-0,7	
Статистичка дискрепанца							0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>БДП</b>	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,9</b>	<b>2,8</b>	<b>0,2</b>	<b>2,7</b>	<b>1,0</b>	<b>-1,8</b>	<b>0,1</b>	<b>1,6</b>	<b>0,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,7</b>	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,9</b>	<b>2,8</b>	<b>0,2</b>	<b>2,7</b>	<b>1,0</b>	<b>-1,8</b>	<b>0,1</b>	<b>1,6</b>	<b>0,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,7</b>	

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

### 1.3.1. Лична потрошувачка



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

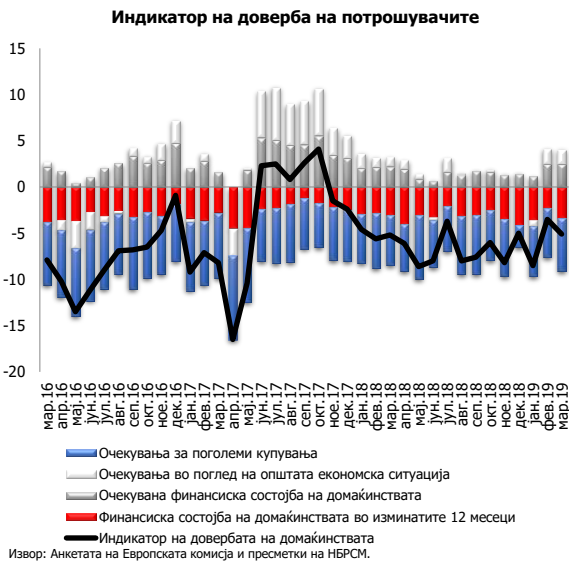
Во последниот квартал на 2018 година потрошувачката на домаќинствата забележа засилен годишен раст од 4,6% и квартално зголемување од 1,8%. Ваквиот позитивен придонес беше поткрепен од сите компоненти на расположливиот доход<sup>7</sup>, а позитивен придонес имаше и растот кај кредитирањето на населението од страна на банките. Во поглед на согледувањата од анкетните истражувања за довербата на потрошувачите<sup>8</sup>, во четвртиот квартал тие упатуваат на постепено враќање на потрошувачкиот оптимизам, главно како резултат на поповолните очекувања за идната финансиска состојба и очекувањата за поголема потрошувачка во иднина.

Сигналите од расположливите високофреквентни податоци укажуваат на натамошен раст<sup>9</sup> на личната потрошувачка и во првиот квартал на 2019 година. Така, во периодот јануари - февруари, раст е забележан кај трговијата на мало, реалните плати и кај масата на пензии, а солидно расте и кредитирањето на населението. Ова делумно соодветствува со резултатите од Анкетата за кредитната

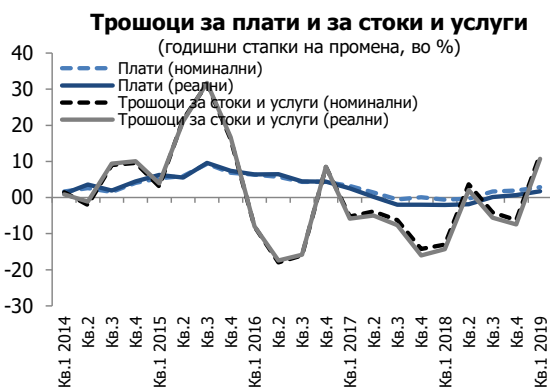
<sup>7</sup> Од компонентите на расположливиот доход во четвртиот квартал на 2018 година единствено кај приватните трансфери се забележува забавување на растот, додека платите и пензиите бележат засилен раст.

<sup>8</sup> Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со март 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)

<sup>9</sup> Од показателите за личната потрошувачка единствено кај приватните трансфери беше забележан пад во јануари 2019 година.



активност, коишто покажуваат олеснување на вкупните кредитни услови, но и нето-намалување на побарувачката на кредити на населението во овој период. Во овој период, зголемување бележат и домашното производство на потрошни добра, приходите од ДДВ и увозот на стоки за широка потрошувачка. Резултатите од анкетните истражувања за довербата на потрошувачите спроведени во првиот квартал укажуваат на постепено враќање на потрошувачкиот оптимизам при поповолни очекувања за идната општа економска состојба и финансиската состојба на домаќинствата.



### 1.3.2. Јавна потрошувачка

**Годишниот раст на јавната потрошувачка забави во четвртиот квартал на 4,7%, при пад од 2,1% на квартална основа.** Притоа, растот на јавната потрошувачка главно се должи на повисоките трансфери до локалните власти, агенцијата за вработување, како и повисоките расходи за плати.

Податоците за јануари и февруари 2019 година покажуваат годишен раст на јавната потрошувачка во првиот квартал, во услови на раст кај речиси сите категории<sup>10</sup> на јавната потрошувачка, при најзначителен раст на расходите за стоки и услуги и трансферите за здравствена заштита.

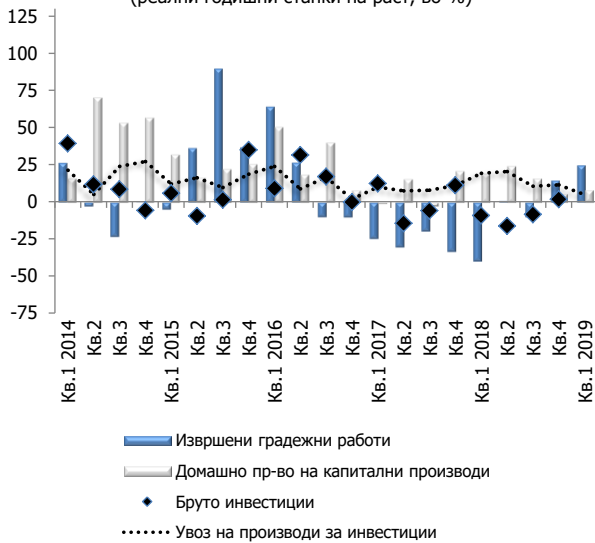
### 1.3.3. Инвестициска потрошувачка

**Неповолните движења кај бруто-инвестициите присутни во изминатите три квартали од годината беа прекинати во последниот квартал, кога бруто инвестициите остварија годишен и квартален раст од 1,6% и 15,6%, соодветно.** Подобрената динамика кај бруто-инвестициите би можела да се поврзе со поволните движења во градежниот сектор,

<sup>10</sup> Во периодот јануари - февруари 2019 година, единствено беше забележан пад кај трансферите до ПИОМ.

**Бруто инвестиции и индикативни категории**

(реални годишни стапки на раст, во %)



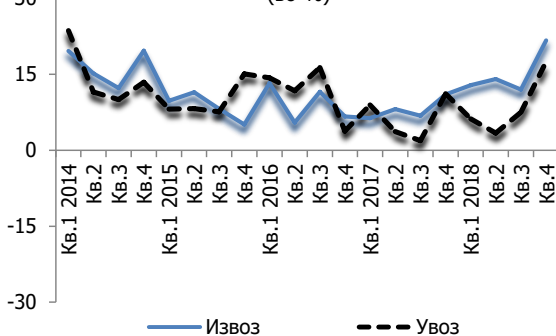
Извор: Државен завод за статистика, Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

**Бруто инвестиции и фактори кои ги условуваат**

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

**Годишни стапки на реален раст на извоз и увоз**

(во %)



Извор: Државен завод за статистика.

како и со растот на странските директни инвестиции. Истовремено, и во четвртиот квартал продолжи поддршката од банките преку долгорочното кредитирање на претпријатијата, а беше остварено и повисоко домашно производство на капитални производи. Раст забележа и увозот на стоки за инвестиции. Од друга страна, државните капитални инвестиции и натаму бележат пад.

**Во однос на движењето на инвестициите во првиот квартал на 2019 година, поголемиот дел од високофреквентните податоци упатуваат на поповолни движења.**

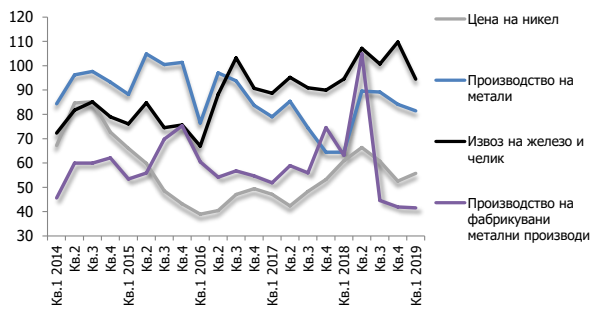
Имено, годишен раст од краткорочните показатели за инвестициите се забележува кај домашното производство на капитални добра и увозот на производи за инвестиции, а исто така, во јануари се забележува силно забрзување на годишниот раст на активноста во градежниот сектор. Растот на извршените градежни работи соодветсува со повољните очекувања на раководителите во градежништвото за вкупните порачки во првиот квартал. Истовремено, кредитирањето на претпријатијата за периодот јануари - февруари и натаму бележи раст, при умерено зголемена побарувачка на кредити и нето-олеснување на кредитните услови во овој период, според резултатите од анкетните испитувања на банките. Од друга страна, расположливите податоци за државните капитални инвестиции и странските директни инвестиции упатуваат на неповолни движења во првиот квартал на 2019 година.

**1.3.4. Нето извозна побарувачка**

**За разлика од претходните три квартали од годината кога нето-извозот имаше позитивен придонес кон растот на домашната економија, во последниот квартал неговиот придонес беше негативен.** Реалниот извоз во последниот квартал засилено растеше при што забележа годишен и квартален раст од 21,7% и 11,2%, соодветно, останувајќи компонента со највисок позитивен придонес кон растот на БДП. Анализирани според високофреквентната надворешнотрговска статистика, растот на номиналниот извоз во најголема мера беше поддржан од солидните остварувања на новите индустриски капацитети ориентирани кон извоз, а поумерен позитивен придонес имаше



Извоз на железо и челик, производство на основни метали и цена на никел  
(индекс, 2010=100)



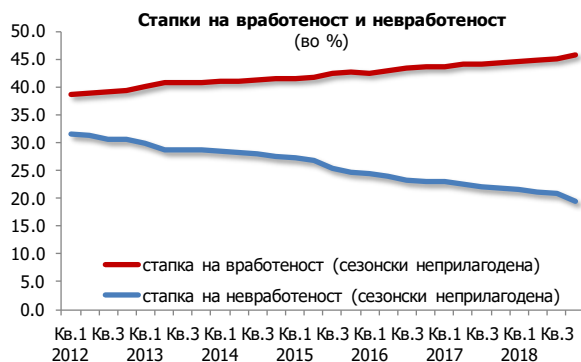
Извор: Државен завод за статистика, ММФ месечна база на податоци и пресметки на НБРСМ.

и извозот на железо и челик. Засилен годишен и квартален раст беше забележан и на страната на увозот од 17,5% и 11,7% соодветно.

**Во првиот квартал на 2019 година се очекува проширување на трговскиот дефицит на годишна основа, на што упатуваат номиналните податоци за надворешнотрговската размена за јануари - февруари 2019 година, во услови на повисок раст на увозот од извозот на стоки.**

## 1.4. Вработеност и плати

**Показателите за пазарот на труд во четвртиот квартал на 2018 година покажуваат натамошен раст во бројот на вработени лица, кој е поизразен во однос на растот во претходниот квартал. Истовремено, стапката на невработеност се сведе на 19,4%, што претставува нов историски минимум. Анкетите за деловните тенденции генерално посочуваат на зголемен оптимизам во поглед на вработеноста во наредниот тримесечен период. На страната на понудата продолжи годишниот раст на активното население, кој започна во последниот квартал од 2016 година. Во однос на показателите за конкурентноста, и покрај малите позитивни поместувања на годишна основа кај продуктивноста на трудот во последните три квартали, трошоците за труд по единица производ и понатаму бележат зголемување.**

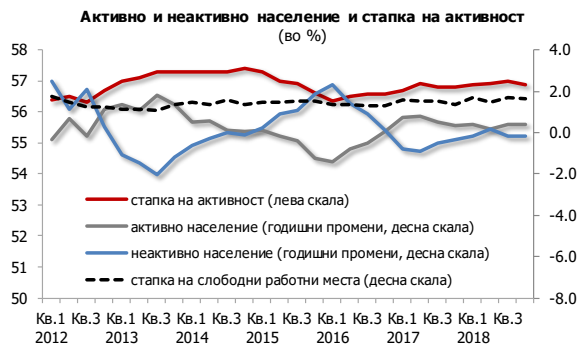
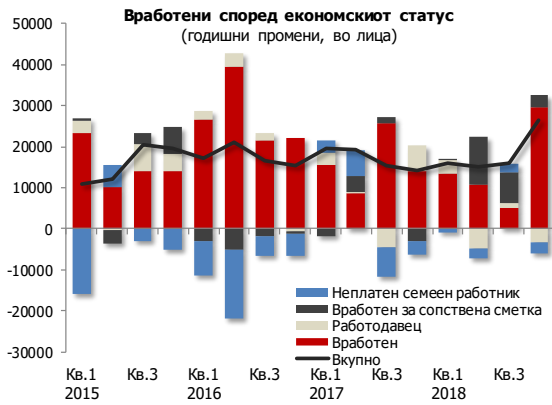


Извор: Државен завод за статистика, Анкета за работна

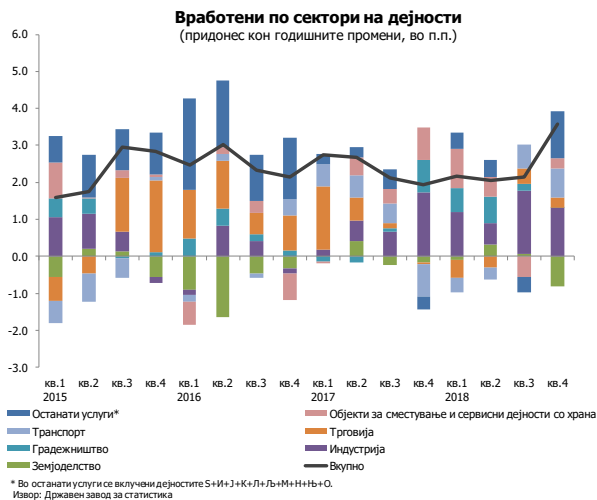
**Вработеноста продолжи да се зголемува и во четвртиот квартал од 2018 година, но поинтензивно во споредба со претходниот квартал. Така, бројот на вработени лица се зголеми за 3,6%, на годишна основа и за 2,1%<sup>11</sup>, на квартална основа. Гледано по одделни дејности, најголем придонес кон растот имаат преработувачката индустрија, дејностите „транспорт и складирање“, „дејности на здравствена и социјална заштита“ и „стручни научни и технички дејности“. Од друга страна, кај мал дел од дејностите е забележано намалување на вработеноста, најизразено кај категоријата „земјоделство, шумарство и рибарство“. Во поглед на економскиот статус<sup>12</sup>, најголем раст на бројот на вработени е забележан кај категоријата „вработени“.**

<sup>11</sup> Анализата на кварталната динамика на вработеноста, невработеноста и на вкупното активно население е направена врз основа на сезонски приспособените податоци.

<sup>12</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).



Извор: Државен завод за статистика.



**Стапката на вработеност во четвртиот квартал на 2018 година изнесува 45,9%**, што претставува годишно зголемување за 1,6 п.п. Истовремено, **агрегираните сигнали од анкетите за деловните тенденции<sup>13</sup> главно упатуваат на зголемен оптимизам** кај раководителите на деловните субјекти во поглед на вработеноста за наредниот тримесечен период. Во четвртиот квартал **стапката на слободни работни места<sup>14</sup> изнесува 1,6%** (1,3% во истиот квартал од 2017 година). Анализирани на подолгорочна основа, стапката на слободни работни места е релативно стабилна, што во услови на намалување на стапката на невработеност, упатува на можно подобрување на процесот на поврзување на понудата со побарувачката на вештини на пазарот на трудот. Набљудувано по дејности, највисока стапка на слободни работни места е забележана кај преработувачката индустрија (2,3%), „информации и комуникации“ (2,1%), како и кај административните и помошните услужни дејности (2,1%).

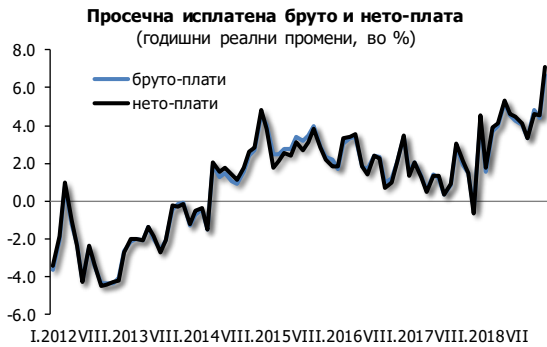
**Што се однесува до поместувањата на страната на понудата на работна сила, во четвртиот квартал продолжи трендот на раст забележан уште од последниот квартал од 2016 година.** Така, вкупното активно население во четвртиот квартал се зголеми за 0,4%, на годишна основа, додека стапката на активност изнесуваше 56,9%.

**Посилниот раст на побарувачката во однос на понудата на работна сила во четвртиот квартал од 2018 година доведе до натамошен пад на невработеноста.** Бројот на невработени лица во четвртиот квартал се намали за 10,9% на годишна основа, додека стапката на невработеност се сведе на нивото од 19,4% (годишно и квартално намалување за 2,5 п.п. и 1,4 п.п., соодветно).

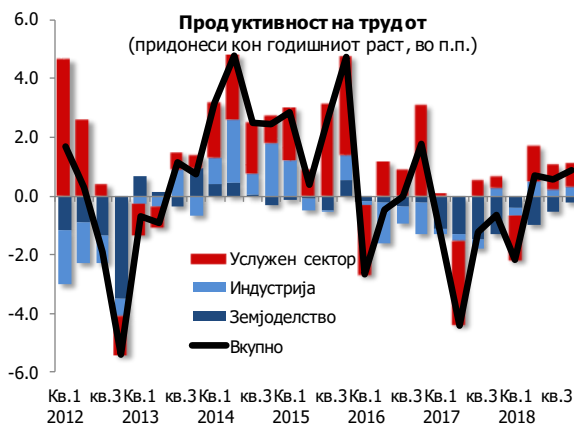
<sup>13</sup> Извор: Државен завод за статистика, анкети за деловните тенденции во преработувачката индустрија (јануари и февруари 2019 година), градежништвото (четврти квартал на 2018 година) и во трговијата (четврти квартал на 2018 година).

<sup>14</sup> Стапката на слободни работни места е сооднос помеѓу бројот на слободни работни места и вкупниот број работни места. Вообичаено, стапката на работни места се разгледува заедно со стапката на невработеност (релација позната под името Беверицова крива). Постапеноста на овие два показатела дава информации за ефикасноста на пазарот на трудот од аспект на потенцијалните несовапаѓања помеѓу побаруваните профили и оние коишто се расположливи на пазарот на труд во даден момент (англ. skill mismatches). Конкретно, доколку истовремено се поместуваат двата показатела, станува збор за приврени, 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.

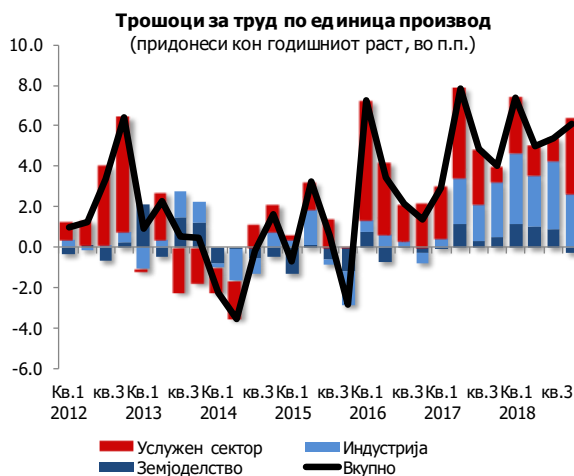




Извор: Државен завод за статистика.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

**Просечните исплатени нето и бруто-плати во четвртиот квартал забележаа годишен раст од 6,7% и 6,6%, соодветно, во еден дел одразувајќи го растот на минималната плата од 1,4% во јули 2018 година<sup>15</sup>, како и зголемувањето на платите во одредени сегменти од јавниот сектор<sup>16</sup>. Притоа, највисок раст е забележан кај дејностите: „информации и комуникации“, „рударство“, „трговија“, „дејностите на здравствената и социјална заштита“ и „дејности во врска со недвижен имот“. На квартална основа, номиналните нето-плати забележаа раст од 3,5%, додека реалните нето-плати бележат раст од 3,3%, наспроти малиот пад во претходниот тримесечен период. Во четвртиот квартал, во услови на раст на потрошувачките цени од 1,2%, реалниот годишен раст на нето и бруто-платите изнесуваше 5,4% и 5,3%, соодветно.**

**Поволниот тренд кај продуктивноста на трудот започнат во вториот квартал на 2018 година, продолжи со слично темпо и во четвртиот квартал од годината.** Во услови на посилен раст на додадената вредност од забележаниот раст на вработеноста, продуктивноста на трудот<sup>17</sup> се зголеми за 0,9%, нешто повисок раст споредено со третиот квартал, кога беше забележан раст од 0,6%. Секторски гледано, ова во најголема мера се објаснува со растот на продуктивноста во службениот сектор и индустријата, при натамошното забавување на падот на продуктивноста во секторот „земјоделство“. Сепак, поизразениот раст на платите во споредба со растот на продуктивноста, доведе до натамошен раст на трошоците за труд по единица производ од 6,1% (5,4% во третиот квартал на 2018 година). Притоа, најголем дел од растот се објаснува со повисоките трошоци за труд по единица производ во службениот сектор и индустријата, при минимално намалување на трошоците во секторот „земјоделство“.

<sup>15</sup> Износот на минимална плата согласно со Законот за минимална плата („Службен весник на РМ“ бр. 126/18) којшто се исплаќа за периодот јули 2018 до март 2019 година изнесува 17.370 денари во бруто-износ, односно 12.165 денари нето-плата (пред овој период минималната плата изнесуваше 17.130 денари бруто и 12.000 денари нето) согласно со усогласувањето со порастот за претходната година на просечно исплатената плата во РСМ, индексот на трошоци на живот и реалниот пораст на БДП (со една третина од порастот од секој показател, соодветно).

<sup>16</sup> Во текот на 2018 година зголемување на платите од 10% имаше за вработените во АРМ почнувајќи со јануарската плата, како и зголемување на платите во здравството, образованието и во градинките за 5% почнувајќи со септемвриската плата.

<sup>17</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.

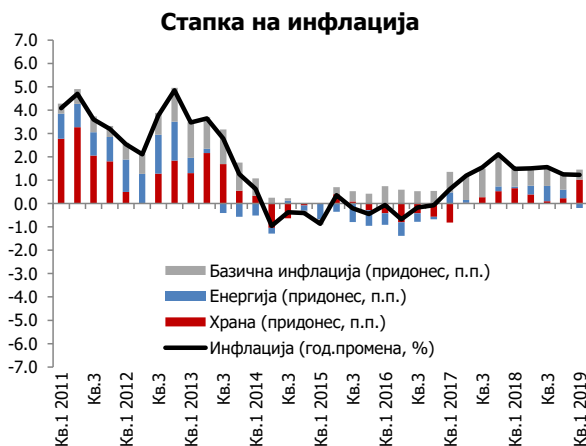




## 1.5. Инфлација

Во првиот квартал од 2019 година, домашните цени растат со иста годишна динамика како и во претходниот квартал, така што годишната стапка на инфлација се задржа на 1,2%. Во однос на структурата на клучните компоненти, во овој квартал се забележува забрзување на годишниот раст на прехранбената компонента, при истовремено забавување на годишниот раст на базичната инфлација и пад на цените на енергијата. Во однос на идната краткорочна динамика на потрошувачките цени, тековните поместувања кај увезената инфлација и производствените цени на домашните производители главно не упатуваат на позначителни нагорни притисоци врз ценовното ниво, додека трошоците за труд продолжија да растат со забрзана динамика и во четвртиот квартал од минатата година. Во поглед на очекувањата за стапката на инфлација во наредниот двегодишен период, според Анкетата на Народната банка, економските аналитичари очекуваат таа да изнесува 1,8% во 2019 година и минимално да забрза до 1,9% во 2020 година, што е слично на проекцијата на НБРМ и на предвидувањата на меѓународните институции.

### 1.5.1. Тековна инфлација



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

Во првиот квартал од 2019 година, домашните потрошувачки цени растеа со иста динамика како во претходниот квартал (годишна стапка на инфлација од 1,2%<sup>18</sup>). Во овој период се забележува забавување на годишниот раст на базичната инфлација и годишен пад на цените на енергијата, а забрзување на годишниот раст на цените на храната.

Базичната стапка на инфлација во првиот квартал изнесуваше 0,9% (наспроти 1,3% во претходниот квартал) при што забавувањето се должи во најголема мера на годишниот пад на цените на воздушниот сообраќај. Од аспект на структурата, највисок позитивен придонес кон годишниот раст на базичната инфлација имаат цените на тутунот<sup>19</sup>, цените на хотелските и ресторанските услуги, како и цените на медицинските и болничките услуги. Зголемување бележат и останатите поиндекси на инфлацијата, коишто ги исклучуваат најпроменливите цени, со исти годишни стапки на промена како и во претходниот квартал. Така, вкупниот индекс со исклучени енергија<sup>20</sup>,

	(годишна промена, во %)					(претходни кои-годишни промени, во п.п.)				
	2017	2018		2019		2017	2018		2019	
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1
Индекс на потрошувачки цени - вкупно	1,4	1,5	1,5	1,6	1,5	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5
Храна	0,0	1,7	1,0	0,2	0,2	0,9	2,7	0,9	0,7	0,9
Енергија	1,0	0,5	2,7	4,8	2,6	2,8	1,4	0,9	0,1	0,4
Електрична енергија	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Друга енергија	2,2	1,0	5,5	9,6	5,2	2,9	1,4	0,9	0,0	0,4
Течни горива и нафта	0,7	2,0	11,1	19,6	10,7	-4,0	0,0	0,1	0,4	0,6
Храна и енергија (сезонитетни цени)	0,4	1,4	1,5	1,5	1,1	1,4	1,6	0,2	0,7	0,8
Базична инфлација (придонес од НБРМ) (вкупен индекс - храна и енергија (категории 01.1, 04.5, 07.2-20))	2,3	1,6	1,5	1,7	1,3	1,5	0,9	1,1	0,8	0,7
Вкупен индекс со исклучени енергија, течни горива и нафта и непроцесирана храна (ДЗС)	1,5	1,3	1,1	1,1	0,6	1,0	0,6			
Вкупен индекс со исклучени енергија, течни горива и нафта, непроцесирана храна, тутун и алкохолни пијалаци (ДЗС)	1,2	1,0	0,7	0,9	0,3	0,7	0,3			

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

<sup>18</sup> На квартална основа потрошувачките цени се пониски за 0,2%, додека на сезонски приспособена основа се непроменети.

<sup>19</sup> Годишниот раст на цената на тутунот во првиот квартал е одраз на базниот ефект од покачувањето на цените на цигарите во април, мај и во јули 2018 година, согласно со предвиденото годишно зголемување на акцизите на цигарите за 0,20 денари/парче, заклучно со 1 јули 2023 година. Исто така, забележано е покачување на цените на одреден тип цигари во март 2019 година.

<sup>20</sup> Категоријата „енергија“ се однесува на електричната енергија, гас, течни и цврсти горива за греење и централното греење.



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



Извор: ДЗС и пресметки на НБРСМ.



Извор: ДЗС и пресметки на НБРСМ.

течни горива и мазива (за транспорт) и необработена храна има годишен раст од 0,6%, додека вкупниот индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива (за транспорт), необработена храна, тутун и алкохолни пијалаци упатува на годишен раст од 0,3%.

Во првиот квартал од годината, **цените на храната** растат со забрзана динамика (годишен раст од 2,7%, во споредба со 0,6% во претходниот квартал), одразувајќи го главно зголемувањето на цените на зеленчукот, а во помала мера и зголемувањето на цените на лебот. Годишниот раст на цените на храната е во согласност со поместувањата кај цените на домашните производители на прехранбени производи, како и со продолжување на растот на странските ефективни цени на храната. Од друга страна, **цените на енергијата** забележаа годишен пад во првиот квартал од годината, што главно се објаснува со движењето на домашните цени на нафтените деривати. Ваквото поместување кај домашните цени на енергијата е во склад со надолното движење на цената на суровата нафта и нафтените деривати на светскиот пазар.

**Цените на производителите на индустриски производи на домашниот пазар**, како еден од факторите коишто влијаат врз динамиката на потрошувачките цени, бележат мал годишен пад и во првиот квартал од оваа година, но со поумерен интензитет (0,5%<sup>21</sup>, наспроти 1,0% во претходниот квартал). Притоа, производствените цени на енергијата и на производите за широка потрошувачка се пониски за 0,6% (намалување за 1,9% во претходниот квартал).

**Странската ефективна инфлација**<sup>22</sup>, како показател за увезената инфлација, во првиот квартал на годината расте со забавена динамика во однос на претходниот квартал (годишен раст од 1,6%, наспроти 2,2% во четвртиот квартал од минатата година). Наспроти отсуството на потенцијални притисоци врз домашните цени

<sup>21</sup> Анализата се однесува на првите два месеца од кварталот.

<sup>22</sup> Пресметката на странската ефективна инфлација е изведена од пондерираниот збир на индексите на потрошувачките цени на земјите, најзначајни партнери на Република Македонија во доменот на увозот на стоки за широка потрошувачка. Пондерацијата структура се заснова врз нормализираните учества на номиналниот увоз од секоја од земјите во вкупниот номинален увоз во периодот 2010 - 2012 година. Во пресметката на овој показател се вклучени Бугарија, Германија, Грција, Франција, Италија, Австрија, Словенија, Хрватска и Србија. Анализата се однесува на првите два месеца од кварталот.



Извор: НБРСМ. Индексот на цените на становите е пресметка од страна на вработени во НБРСМ врз основа на податоци од огласи за недвижности од дневни весници.

\*Годишните промени за 2009 година не се пресметани поради промени во методологијата.



Извор: ДЗС и пресметки на НБРСМ.

#### Проекции и очекувања за стапката на инфлација

	2019	2020	2021
Економски аналитичари	1.8	1.9	2.0
ММФ	1.8	2.0	2.2
Консензус форкаст	1.9	2.1	/
Министерство за финансии на РСМ	2.0	2.0	2.2
Народна банка на РСМ	1.5	2.0	2.0

Извор: Анкета за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП, март 2019 година; ММФ, Светски економски преглед, април 2019 година; Консензус форкаст, март 2019 година; Министерство за финансии на РСМ, Фискална стратегија 2019 - 2021 година, декември 2018 година; Народна банка на РСМ, октомври 2018 година.

преку каналот на странските цени и цените на производителите, **трошоците за труд по единица производ** продолжуваат да се зголемуваат и во последниот квартал од 2018 година, со забрзана динамика (6,1%, наспроти 5,4% во третиот квартал). Со оглед на оцените за мал позитивен производствен јаз<sup>23</sup>, продолжениот раст на трошоците за работна сила би можел да придонесе за евентуални нагорни притисоци врз цените на финалните производи во наредниот период.

**Во првиот квартал од годината цените на становите, мерени преку хедоничкиот индекс<sup>24</sup>**, остварија годишен пад од 0,8% (по падот од 1,9% во претходниот квартал). Од аспект на понудата, вредноста на изградените станбени згради забележа годишен раст и во четвртиот квартал на 2018 година (иако со забавена динамика). Истовремено, вредноста на издадените одобренја за изградба на станбени згради продолжува да расте, со забрзана динамика и во првиот квартал на 2019 година<sup>25</sup>. Притоа, и во првиот<sup>26</sup> квартал на 2019 година, побарувачката на станови беше поддржана од солидниот раст на станбените кредити.

#### 1.5.2. Инфлациски очекувања

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

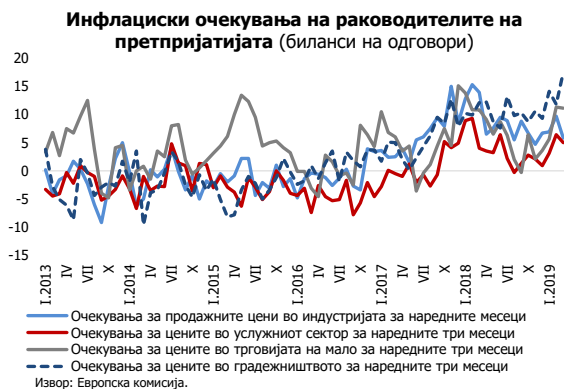
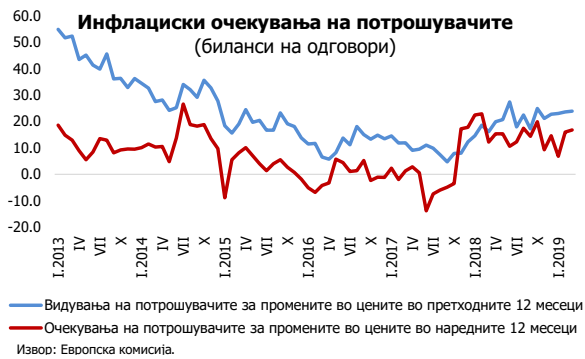
Економските аналитичари очекуваат постепено забрзување на стапката на инфлација во наредниот двегодишен период. Согласно со истражувањето од **Анкетата за инфлациските очекувања и очекувањата**

<sup>23</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 релативно мал и стабилен.

<sup>24</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>25</sup> Анализата се однесува на првите два месеца од кварталот.

<sup>26</sup> Расположливи податоци за првите два месеца од кварталот.



**за движењето на реалниот БДП<sup>27</sup>** спроведено во март, во 2019 година инфлацијата ќе изнесува 1,8%. Според економските аналитичари, во текот на наредните две години стапката на инфлација минимално ќе забрза и ќе достигне 1,9% во 2020 година и 2,0% во 2021 година. Слична динамика на цените во домашната економија предвидуваат и други институции.

Кога станува збор за краткорочните очекувања на потрошувачите и раководителите на компаниите (период до 12 месеци), во поглед на движењето на цените, во анкетните истражувања преовладуваат очекувања за ценовен раст. Во првиот квартал од 2019 година, показателот **„очекувања на потрошувачите за промените во цените во наредните 12 месеци“<sup>28</sup>** упатува на задржување на очекувањата за зголемување на цените, односно и натаму поголем број лица сметаат дека цените ќе се зголемат во наредниот 12-месечен период, во однос на бројот на испитаници кои очекуваат непроменети или намалени цени.

Што се однесува на краткорочните очекувања на корпоративниот сектор<sup>29</sup>, кај раководителите на претпријатијата во индустријата, градежништвото, трговијата на мало и услужниот сектор преовладуваат очекувањата за раст на нивните цени во наредните неколку месеци. Истовремено, нивните очекувања за раст на цените се поизразени во однос на очекувањата од декември 2018 година, со исклучок на очекувањата кај раководителите на претпријатијата во индустријата.

<sup>27</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>28</sup> Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со март 2019 година.

<sup>29</sup> Анкети за деловните тенденции на Европската комисија во индустријата, трговијата на мало, градежништвото и во услужниот сектор заклучно со март 2019 година.



## 1.6. Биланс на плаќања

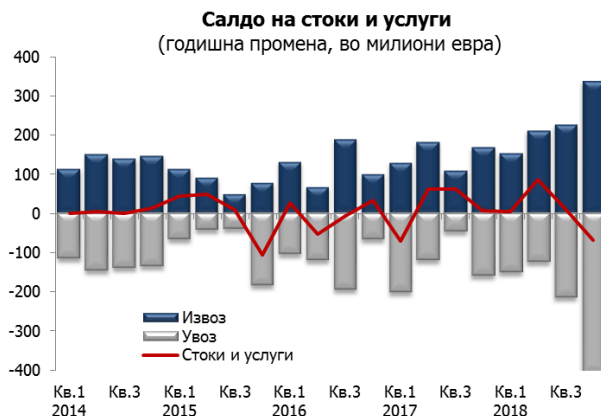
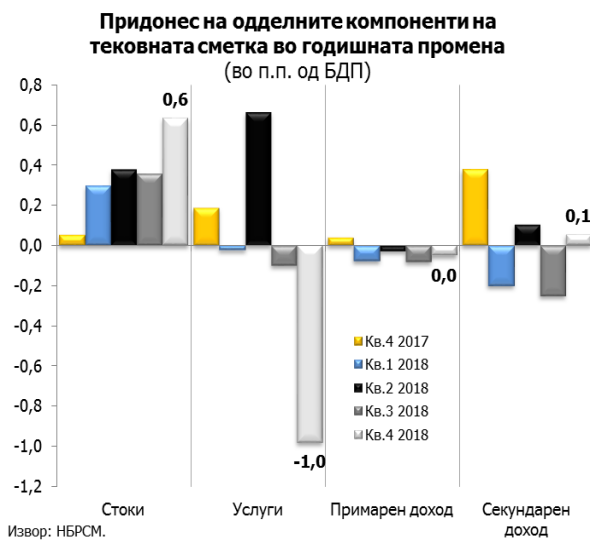
Во четвртиот квартал од 2018 година, дефицитот во тековната сметка на билансот на плаќања се зголеми на годишна основа, речиси во целост поради оствареното негативно салдо кај услугите. Ваквите движења делумно беа неутрализирани од трговскиот дефицит, кој трет последователен квартал се намалува на годишна основа, главно како резултат на послоната извозна активност на новите индустриски капацитети. Во истиот период, финансиската сметка бележи високи приливи на нето-основа, главно врз основа на странски директни инвестиции. Вкупно за 2018 година, дефицитот во тековната сметка се сведе на историски најниско ниво од 0,3% од БДП, одразувајќи ги во целост подобрите остварувања кај салдото во размената на стоки, за разлика од салдата кај останатите категории коишто бележат умерено влошување на годишна основа. Финансиската сметка во 2018 година забележа позначителни нето-приливи од 5,2% од БДП, главно во форма на странски директни инвестиции, како и заради задолжувањето на државата на меѓународните финансиски пазари. Ваквите остварувања делумно беа неутрализирани од нето-одливите кај категоријата „валути и депозити“, а во помал обем и од раздолжувањето на корпоративниот сектор врз основа на трговски кредити. Финансиските текови остварени во 2018 година овозможува целосно финансирање на дефицитот во тековната сметка, како и значително акумулирање девизни резерви во текот на годината.

	2017					2018					2017					2018				
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-XII	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-XII	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-XII	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-XII
	во милиони евра										% од БДП									
<b>I. Тековна сметка</b>	-135,4	-90,8	189,4	-66,1	-102,9	-144,5	23,9	195,8	-107,1	-31,9	-1,4	-0,9	1,9	-0,7	-1,0	-1,3	0,2	1,8	-1,0	-0,3
Стоки и услуги, нето	-364,1	-375,2	-221,9	-449,8	-1410,9	-360,2	-289,8	-209,7	-519,2	-1378,8	-3,6	-3,7	-2,2	-4,5	-14,1	-3,4	-2,7	-2,0	-4,8	-12,8
Извоз	1250,7	1350,5	1462,0	1449,6	5512,8	1406,4	1562,0	1689,4	1788,5	6446,3	12,5	13,5	14,6	14,5	55,1	13,1	14,6	15,7	16,7	60,1
Увоз	1614,8	1725,7	1683,9	1899,4	6923,8	1766,6	1851,7	1899,1	2307,7	7825,1	16,1	17,2	16,8	19,0	69,1	16,5	17,2	17,7	21,5	72,9
Стоки, нето	-462,0	-417,4	-405,1	-503,4	-1787,9	-463,0	-406,6	-395,6	-471,4	-1736,6	-4,6	-4,2	-4,0	-5,0	-17,9	-4,3	-3,8	-3,7	-4,4	-16,2
Услуги, нето	97,9	42,2	183,3	53,6	377,0	102,8	116,8	185,9	-47,8	357,8	1,0	0,4	1,8	0,5	3,8	1,0	1,1	1,7	-0,4	3,3
Примарен доход, нето	-98,5	-101,4	-101,6	-96,1	-397,5	-113,5	-111,2	-117,5	-108,2	-450,5	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-4,0	-1,1	-1,0	-1,1	-1,0	-4,2
Секундарен доход, нето	327,1	385,7	512,9	479,8	1705,5	329,2	424,8	523,1	520,2	1797,3	3,3	3,9	5,1	4,8	17,0	3,1	4,0	4,9	4,8	16,7
<b>II. Капитална сметка</b>	4,0	5,2	2,9	5,9	18,0	0,3	0,2	0,0	6,3	6,9	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Нето-кредитирање (+) / нето-задолжување (-) (збирна ставка од тековната и капиталната сметка)	-131,4	-85,7	192,3	-60,2	-84,9	-144,1	24,1	195,8	-100,8	-25,1	-1,3	-0,9	1,9	-0,6	-0,8	-1,3	0,2	1,8	-0,9	-0,2
<b>III. Финансиска сметка</b>	-55,0	-36,6	290,6	-147,5	51,5	-416,5	-23,6	108,8	-226,5	-557,8	-0,5	-0,4	2,9	-1,5	0,5	-3,9	-0,2	1,0	-2,1	-5,2
Директни инвестиции	-96,5	22,3	63,0	-168,8	-180,0	-235,4	-74,1	1,5	-313,8	-621,9	-1,0	0,2	0,6	-1,7	-1,8	-2,2	-0,7	0,0	-2,9	-5,8
Портфолио инвестиции	-20,3	7,2	39,6	-8,0	18,5	-368,6	1,5	35,0	11,9	-320,3	-0,2	0,1	0,4	-0,1	0,2	-3,4	0,0	0,3	0,1	-3,0
Валути и депозити	34,4	19,6	158,1	36,4	248,5	80,2	72,8	72,9	60,1	286,0	0,3	0,2	1,6	0,4	2,5	0,7	0,7	0,7	0,6	2,7
Заеми	29,1	-23,9	44,1	-12,5	36,8	47,5	-57,1	-36,2	35,1	-10,8	0,3	-0,2	0,4	-0,1	0,4	0,4	-0,5	-0,3	0,3	-0,1
Трговски кредити и аванси	-1,8	-61,4	-14,1	5,0	-72,2	59,9	33,9	35,8	-19,7	109,9	0,0	-0,6	-0,1	0,1	-0,7	0,6	0,3	0,3	-0,2	1,0
Останати сметки за наплата/плаќање	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,3	0,0	0,0	0,2	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Специјални права на влечење (нето-создавање обврски)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	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
<b>IV. Нето-грешки и пропусти</b>	9,9	-12,2	-2,3	-5,0	-9,6	-15,7	13,2	4,6	15,5	17,6	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,2
<b>V. Девизни резерви</b>	-66,5	-61,3	-100,6	82,4	-146,0	256,6	60,9	91,6	141,1	550,3	-0,7	-0,6	-1,0	0,8	-1,5	2,4	0,6	0,9	1,3	5,1

Извор: НБРСМ.



## 1.6.1. Тековна сметка



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

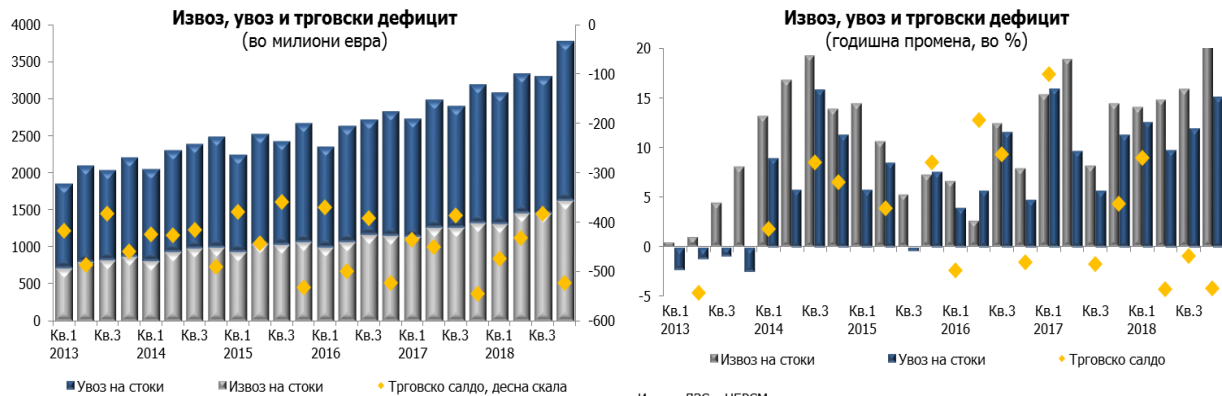
Во четвртото тримесечје на 2018 година, дефицитот во тековната сметка на билансот на плаќања изнесува 107,1 милион евра, или 1% од БДП, што претставува годишно влошување од 0,3 п.п. од БДП. Ваквата промена речиси во целост произлегува од влошеното салдо кај услугите, каде што е остварен дефицит како резултат на висок одлив на средства кај категоријата „надомест за користење интелектуална сопственост“. Овие остварувања делумно се неутрализирани од повисоките нето-приливи кај категоријата телекомуникациски, компјутерски и информациски услуги, пониските нето-одливи кај градежништвото и повисоки нето-приливи кај други деловни услуги. Салдото на стоки продолжува да бележи подобрување на годишна основа трет последователен квартал, главно како резултат на посилната извозна активност на новите индустриски капацитети со странски капитал. Движењата кај останатите категории на тековната сметка се постабилни, при што кај секундарниот доход се забележува подобрување на вкупното салдо, главно поради повисоките нето-приливи од официјалните трансфери на државата, а во помал обем и од повисоките приватни трансфери. Примарниот доход е речиси непроменет на годишна основа.

За цела 2018 година, дефицитот во тековната сметка се намали за 0,7 п.п. од БДП, сведувајќи се на историски најниско ниво од 0,3% од БДП. Ваквата промена во целост се должи на подобрувањето на салдото во размената на стоки, додека останатите категории бележат умерено влошување на годишна основа.



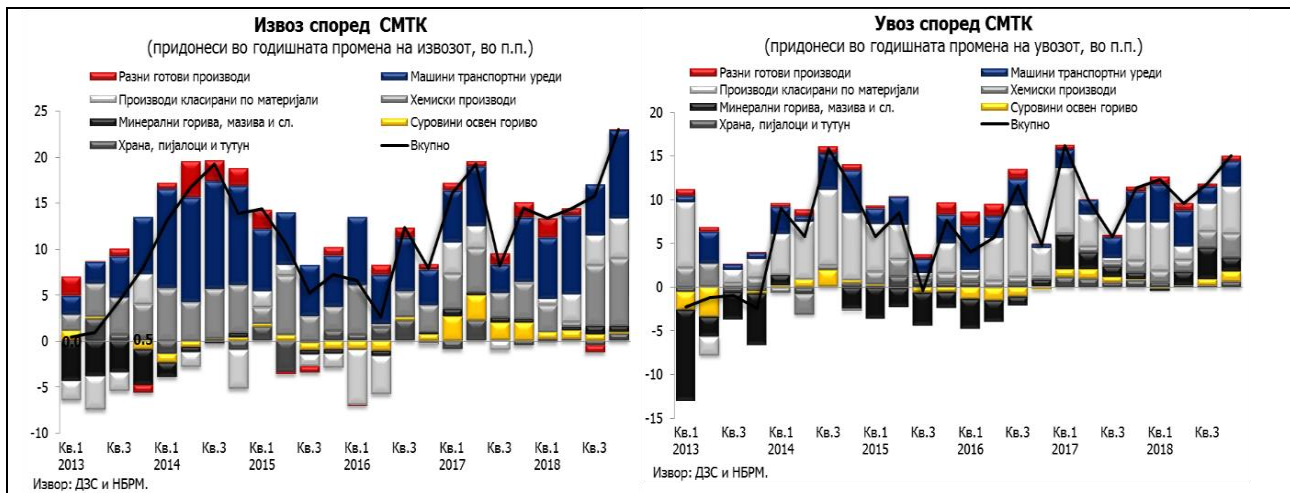
**Прилог 1: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)<sup>30</sup>**

Вкупната размена на стоки со странство во последното тримесечје од 2018 година достигна 3.783,1 милион евра, односно 35,2% од БДП, што претставува годишен раст од 18,3% (или 3,3 п.п. од БДП). Повисоката надворешнотрговска размена произлегува од солидниот раст на двете нејзини составни компоненти.



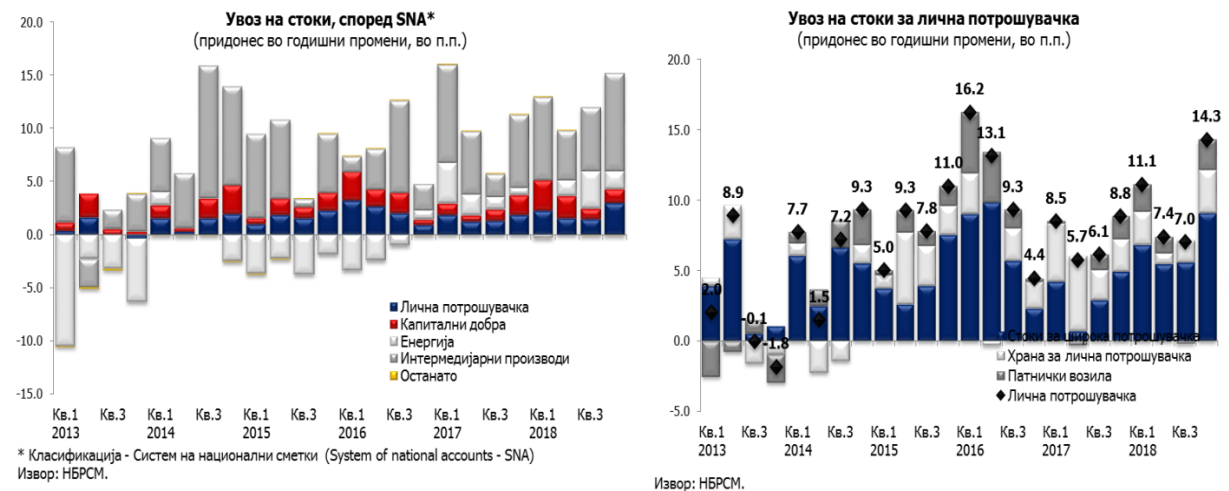
Во последното тримесечје од 2018 година, извозот на стоки оствари висока годишна стапка на раст од 23,1% (15,8% во претходното тримесечје), во кој повторно доминираат поволните движења на новите капацитети со странски капитал ориентирани кон извоз, што најмногу се одразува преку зголемениот пласман на хемиски производи и на машини и транспортни уреди. Исто така, значаен придонес кон годишниот раст имаат и дел од традиционалните извозни сектори, односно зголемениот извоз на железо и челик, кој бележи раст трет квартал по ред. Растот на извозот на металопреработувачката индустрија произлегува од зголемените извезени количини, но и од повисоките извозни цени. Истовремено, помал раст бележи извозот на енергија, храна и пијалаци. *Остварувањата кај извозот соодветно се рефлектираа и врз увозната страна, при што сировините потребни за работа на новите капацитети со странски капитал и за металопреработувачката индустрија се најзначајниот фактор за увозниот раст. Така, увозот на стоки во четвртиот квартал е повисок на годишна основа за 15%, наспроти растот од 11,8% во претходното тримесечје. Според структурата, повисокиот увоз најмногу се должи на зголемениот увоз на сировинската компонента за новите индустриски капацитети, изразен преку зголемен увоз во категоријата „машини и транспортни уреди“ и „хемиски производи“, при дополнително влијание од повисокиот увоз на неметалните минерали и обоени метали, како и од повисокиот увоз на железо и челик. Придонес кон вкупниот раст на увозот има и повисокиот енергетски увоз, најмногу како одраз на позначителното зголемување на увозот на нафтени деривати, како комбиниран ефект од растот на цената на нафтата на светските берзи и од повисоки увезени количини. Ваквите движења на компонентите на размената на стоки со странство во четвртиот квартал од 2018 година придонесоа за умерено стеснување на трговскиот дефицит за 4,3% на годишна основа. Од аспект на одделните салда, ваквата промена се должи на понискиот дефицит кај неенергетската компонента, во услови на продлабочување на енергетскиот дефицит.*

<sup>30</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.



Според анализата на увозот на стоки од аспект на поделбата според Системот на национални сметки (System of national accounts – SNA), поголем дел (околу 60%) од прирастот на вкупниот увоз во четвртиот квартал произлегува од повисокиот увоз на интермедијарните производи, додека останатите составни компоненти имаат значително поумерен позитивен придонес. Од аспект на увозот наменет за лична потрошувачка, годишниот раст на оваа компонента го одразува повисокиот увоз на стоки за широка потрошувачка, надополнет со повисокиот увоз на храна и патнички автомобили. Анализирани динамички, растот на увозот за лична потрошувачка во четвртиот квартал од 2018 умерено забрзува, но засега не упатува на позначителни притисоци врз увозот од растот на оваа категорија.

Последните расположливи податоци за надворешнотрговската размена во текот на јануари и февруари 2019 година укажуваат на годишен раст на извозот и на увозот на стоки. Извозот на стоки се зголеми за 6,9% на годишна основа, што во поголем дел се должи на поволните остварувања кај новите капацитети ориентирани кон извоз, при дополнителен импулс од повисокиот извоз на металната индустрија и извозот на храна. Увозот на стоки оствари годишен раст од 9,4%, одразувајќи го растот на суровинскиот увоз за дел од новите индустриски капацитети, како и увозот на енергија. Истовремено, намалување забележа увозот на железо и челик.

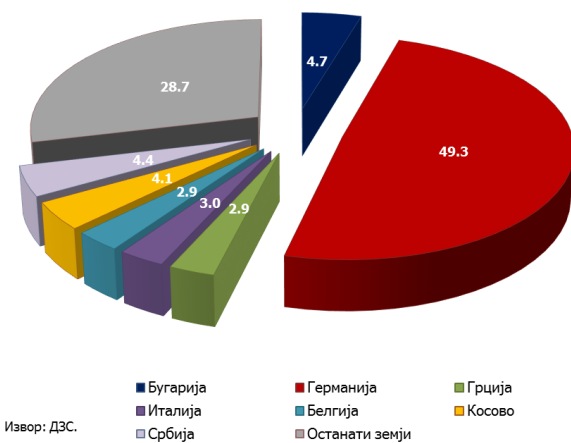


**Анализата на надворешнотрговската размена според трговски партнери покажува дека и во четвртиот квартал од 2018 година Европската Унија останува најзначајниот трговски партнер на домашната економија, со учество од 69,8% во вкупната трговија. Од аспект на поодделните земји на извозната страна, најзначаен фактор на растот претставува извозот на хемиски производи и на опрема и машини кон Германија, како пазар кон којшто во најголема мера е насочена извозната активност на новите капацитети во економијата. Исто така, позитивен придонес кон растот има и зголемениот извоз на опрема и машини кон Австрија и кон**



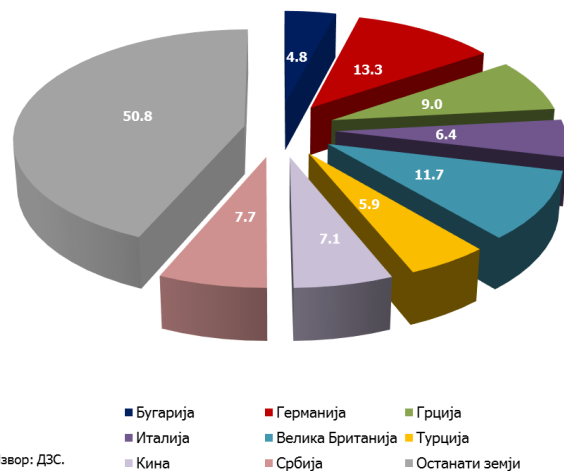
Унгарија, како и повисокиот извоз на железо и челик кон Кина. *На страната на увозот*, анализата покажува дека од Европската Унија најголем придонес во вкупниот прираст има увозот на благородни метали од Велика Британија, увозот на енергија од Грција, повисокиот суровински увоз за потребите на новите индустриски капацитети од Германија и зголемениот увоз на железо и челик од Романија. Дополнително позитивен придонес во растот на увозот имаше и увозот на опрема и машини од Кина, увозот на енергија и железо и челик од Русија, како и увозот на руди од Индонезија и фармацевтските производи од САД. *Анализирано од аспект на салдата*, малото стеснување на трговскиот дефицит во четвртото тримесечје во најголем дел ги одразува поволните остварувања во размената со земјите од Европската Унија (во четвртиот квартал остварена е речиси балансирана трговска размена со Европската Унија), главно преку поголемиот суфицит во размената со Германија, Австрија<sup>31</sup> и Белгија, при истовремено понизок дефицит со Унгарија. Од друга страна, повисокото негативно салдо со Русија, САД, Романија, Велика Британија и Турција придонесе за проширување на вкупното трговско салдо во однос на истиот период од минатата година.

Извоз на стоки, по земји, во четвртиот квартал на 2018 година  
(учество, во %)



Извор: ДЗС.

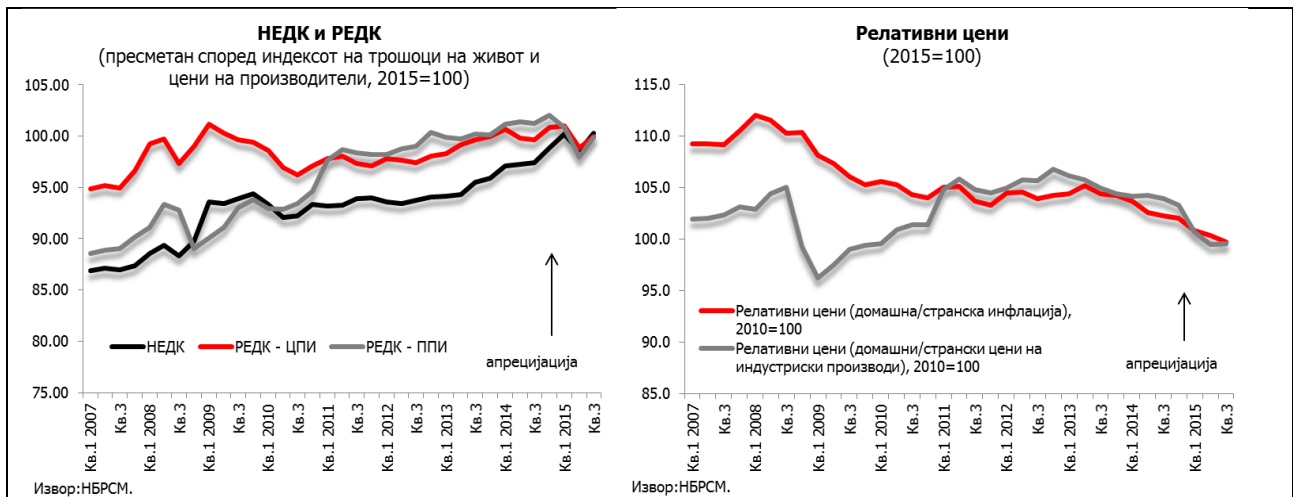
Увоз на стоки, по земји, во четвртиот квартал на 2018 година  
(учество, во %)



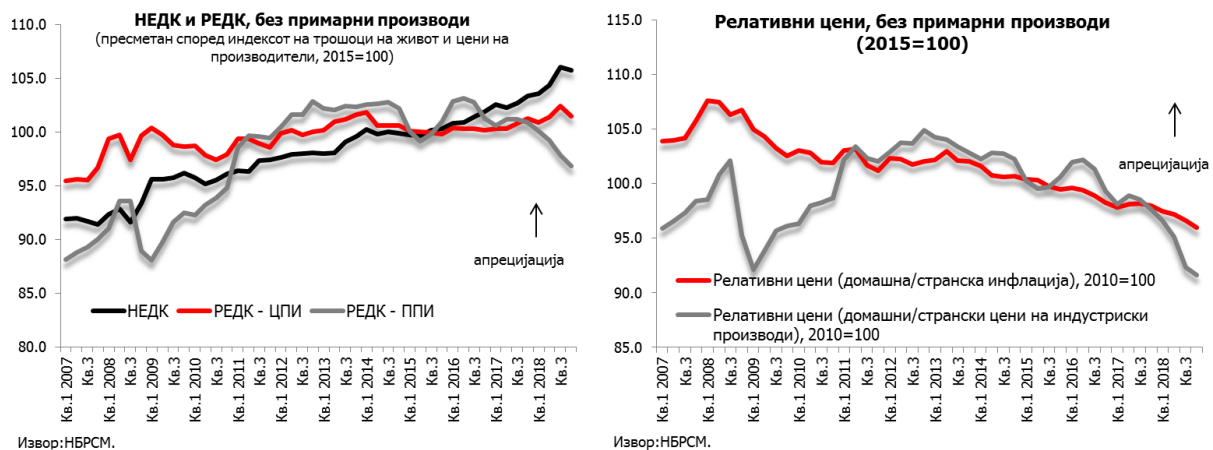
Извор: ДЗС.

**Во четвртиот квартал од 2018 година, показателите за ценовната конкурентност на македонската економија забележаа дивергентни движења** во однос на истиот период од претходната година. Имено, реалниот ефективен девизен курс дефлациониран со трошоците на живот забележа мала апрецијација од 0,3%, додека РЕДК дефлациониран според трошоците на производителите на индустриски производи депрецира за 4,2%. Надолните притисоци, како и досега, произлегуваат од релативните цени, односно релативните трошоци на живот остварија пад од 1,9% на годишна основа, додека падот на релативните цени на производителите на индустриски производи беше посилен и изнесуваше 6,3%. Од друга страна, нагорните притисоци произлегуваат од НЕДК, кој оствари годишна апрецијација од 2,3%, во најголем дел предизвикана од апрецијацијата на денарот во однос на турската лира и руската рубља.

<sup>31</sup> Во второто тримесечје од 2018 година, историски гледано, за првпат беше остварен мал суфицит во трговската размена со Австрија.



**Анализата на индексите на РЕДК пресметани со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарни производи<sup>32</sup>, исто така упатува на дивергентни промени.** Имено, РЕДК дефлациониран со трошоците на живот апрецира за 0,2%, додека РЕДК пресметан според цените на производителите на индустриски производи оствари депрецијација од 3,6% на годишна основа. Притоа, индексот на НЕДК апрецира за 2,3% на годишна основа, наспроти остварениот пад на релативните трошоци на живот и на релативните цени на индустриските производи (од 1,9% и 5,7%, соодветно).



**Најновите податоци за ценовната конкурентност за периодот јануари - февруари 2019 година** укажуваат на позитивни движења на РЕДК пресметан според пондерите за вкупната размена на стоки. Притоа, во услови на апрецијација на НЕДК (за 1,6%), РЕДК дефлациониран со трошоците на живот бележи минимална депрецијација од 0,1%, додека РЕДК дефлациониран со цените на индустриските производители забележа повисока депрецијација од 2,6%. Од аспект на РЕДК пресметан со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарните производи, РЕДК дефлациониран со трошоците на живот апрецира за 0,2%, а РЕДК дефлациониран со цените на производителите на индустриските производи оствари депрецијација од 2,4%.

<sup>32</sup> Примарни производи коишто не се опфатени во пресметката се: нафтата и нафтените деривати, железото и челикот, рудите и увозните сировини за новите индустриски капацитети. Подетални информации за методологијата за пресметување на реалниот ефективен девизен курс се достапни на следнава врска: [http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika\\_REDK\\_Informacija\\_za\\_promenite\\_na\\_metodologijata\\_za\\_presmetuvanie\\_na\\_realnot\\_efektiven\\_devizen\\_kurs\\_na\\_denarot\\_mak.pdf](http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika_REDK_Informacija_za_promenite_na_metodologijata_za_presmetuvanie_na_realnot_efektiven_devizen_kurs_na_denarot_mak.pdf)

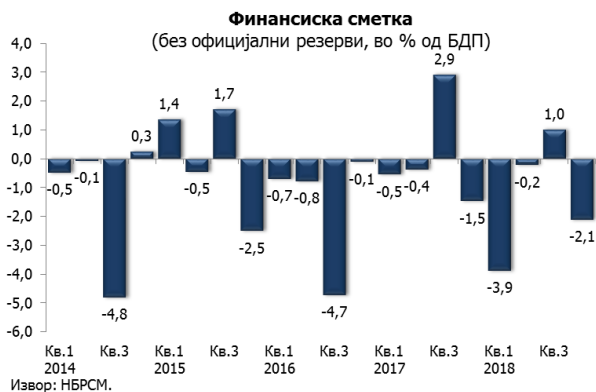
Во четвртиот квартал од 2018 година, анализата на индексите на РЕДК<sup>33</sup> пресметани според единичните трошоци на работна сила упатува на влошување на ценовната конкурентност на домашната економија. Индексот на РЕДК пресметан со пондерите засновани врз вкупната надворешнотрговска размена забележа апрецијација од 2,6%. Притоа, релативните трошоци на работна сила остварија годишен раст од 0,3%, додека НЕДК апрецира за 2,3%. Апрецијација на годишна основа забележа и индексот на РЕДК пресметан со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарните производи (од 1,4%), условена од апрецијацијата на НЕДК (за 2,3%), а во услови на пад на релативните трошоци на работна сила (за 0,8%).



Извор: НБРСМ.



Извор: НБРСМ.

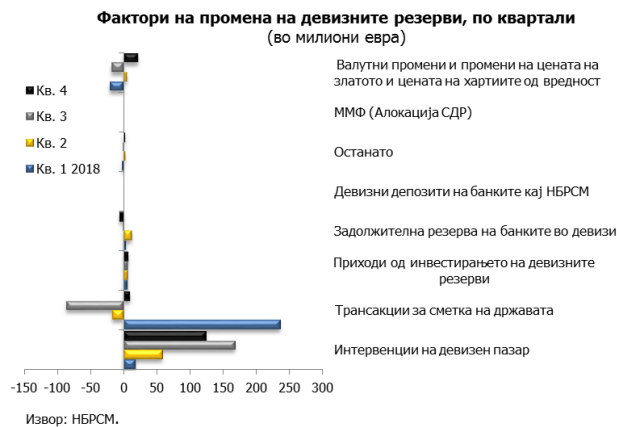
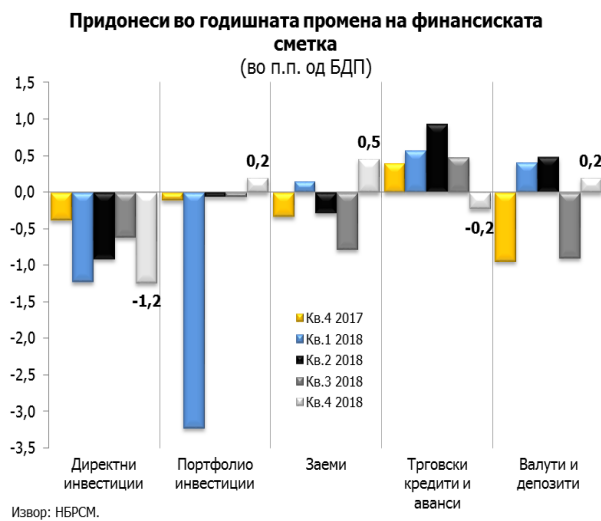
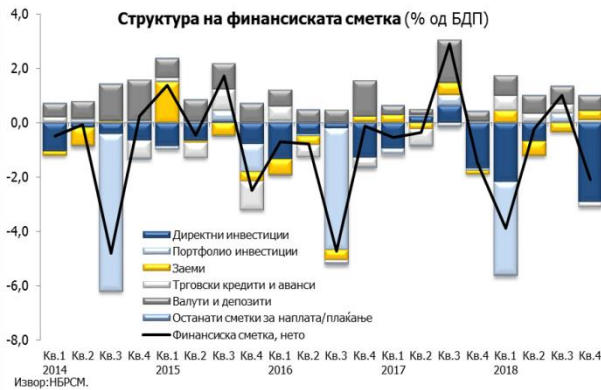


### 1.6.2. Финансиска сметка

Во последниот квартал од 2018 година, финансиската сметка во билансот на плаќања забележа нето-приливи во износ од 226,5 милиони евра или 2,1% од БДП. Основен извор на финансирање во овој период претставуваат странските директни инвестиции, коишто го забележаа највисокиот квартален износ (2,9% од БДП) во периодот по глобалната финансиска криза. Притоа, повеќе од половина од остварените текови произлегуваат од недолжничката компонента (акционерскиот капитал и реинвестираната добивка), но значителни се и приливите врз основа на меѓукомпанискиот долг. Мал дел од финансирањето произлегува и од задолжувањето преку трговски кредити, наспроти континуираното раздолжување извршено во претходните четири квартали. Од друга страна, категоријата „валути и депозити“ и натаму претставува најзначајна одливна категорија, како одраз на одливите кај останатите сектори. Негативни текови се

<sup>33</sup> Индексите на РЕДК засновани врз индексите на единични трошоци на работна сила се интерни пресметки на НБРМ и не претставуваат формално статистичко истражување. Во пресметката се користат податоци за индексите на единични трошоци на работна сила за целата економија, коишто се објавени од страна на ЕЦБ и Бирото за статистика на трудот за САД. Исклучок претставуваат податоците коишто се засноваат врз интерни пресметки, како што е податокот за Швајцарија, како и за Турција и Србија, при што пресметаните индекси се однесуваат само на индустрискиот сектор.





забележани и кај заемите (во најголем дел од краткорочната компонента, како резултат на раздолжувањето на депозитните институции) и портфолио-инвестициите.

Нето-приливите во финансиската сметка остварени во текот на последното тримесечје од 2018 година се повисоки во однос на остварувањата во истиот период од претходната година. Поволните поместувања во овој период во најголем дел се резултат на повисоките нето-приливи од странските директни инвестиции, а во помал обем и од нето-приливите врз основа на трговски кредити (наспроти остварените мали нето-одливи во последниот квартал од 2017 година). Од друга страна, остварувањата кај останатите категории на финансиската сметка бележат влошување на годишна основа, првенствено кај заемите каде што се остварени нето-одливи наспроти позитивните текови во минатата година.

За цела 2018 година, финансиската сметка бележи високи нето-приливи од 5,2% од БДП, наспроти умерените нето-одливи во претходната година. Главен придонес кон поволните текови во финансиската сметка имаа странските директни инвестиции и портфолио-инвестициите, додека порастот на нето-средствата кај категоријата „валути и депозити“ и раздолжувањето на корпоративниот сектор врз основа на трговски кредити делуваа во спротивна насока.

**На крајот на 2018 година, состојбата на бруто девизните резерви изнесува 2.867,1 милион евра, што претставува квартален раст од 158,1 милион евра.** Зголемувањето на девизните резерви во најголем дел произлегува од интервенциите на Народната Банка на девизниот пазар во насока на значителен откуп на девизи, додека останатите текови имаа поумерено влијание врз промените кај девизните резерви во анализираниот период.

*Според последните расположливи податоци, на 31.3.2019 година, состојбата на бруто девизните резерви изнесува 2.866,4 милиони евра што е речиси непроменето ниво во однос на состојбата на крајот од 2018 година (пад од 0,7 милиони евра). Притоа, интервенциите на НБРСМ на девизниот пазар и натаму беа во насока на откуп на девизи, а позитивни поместувања беа остварени и кај поголемиот дел од останатите категории. Од друга страна,*





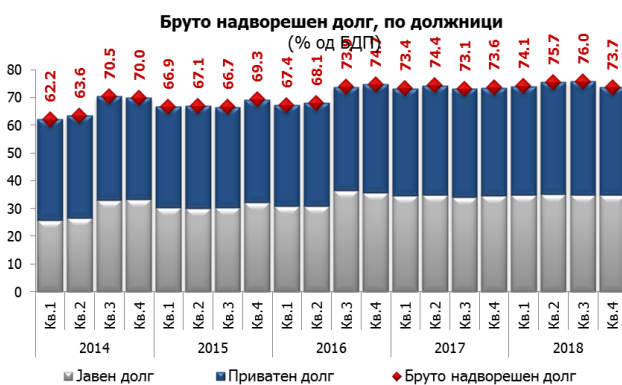
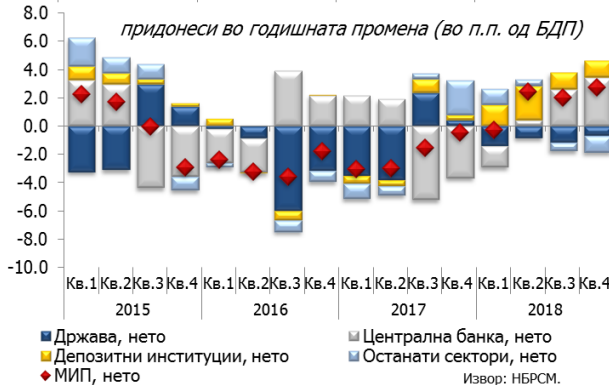
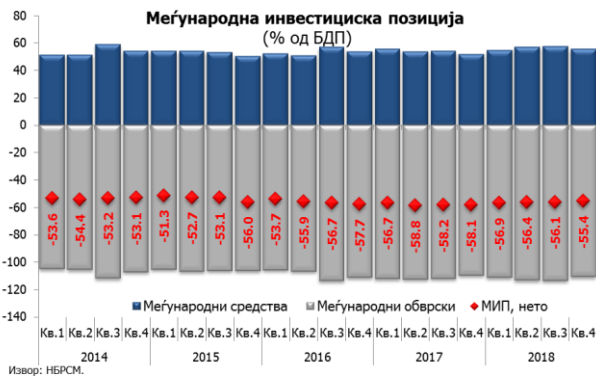
трансакциите за сметка на државата делуваа во насока на намалување на девизните резерви.

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

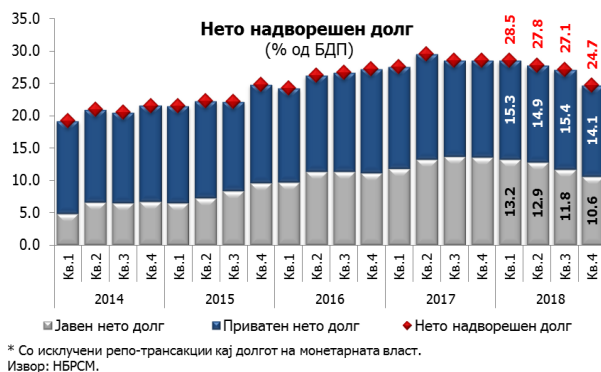
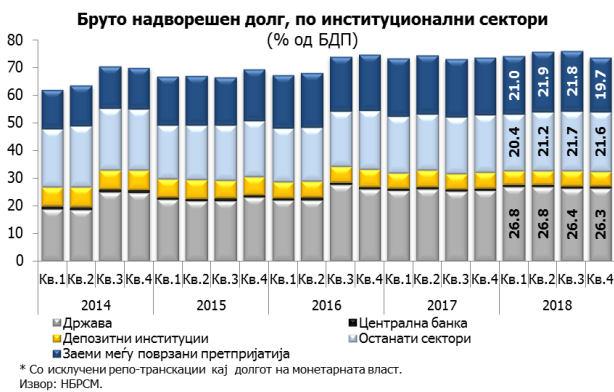
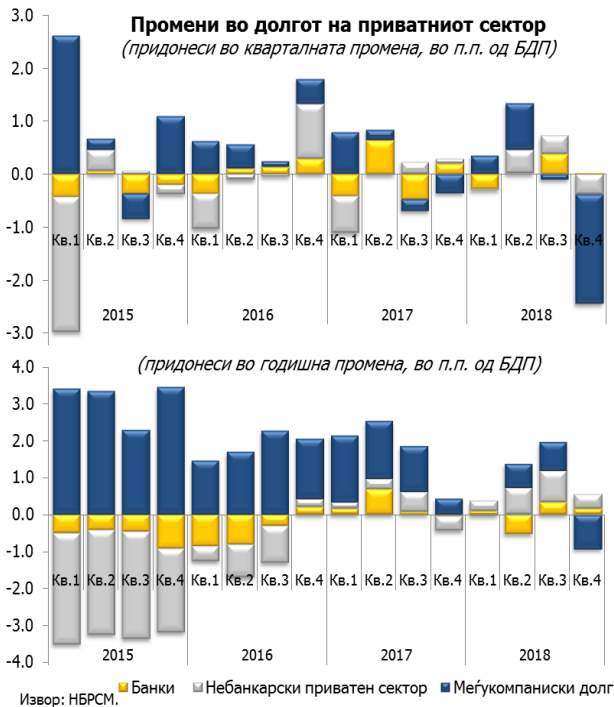
**Негативната меѓународна инвестициска позиција (МИП) на македонската економија на крајот на 2018 година изнесува 5.945,6 милиони евра, или 55,4% од БДП.** На квартална основа, МИП оствари подобрување од 0,7 п.п. од БДП, во услови на посилен пад на меѓународните обврски во однос на падот на меѓународните средства. Секторската анализа на МИП покажува дека кварталните промени во најголем дел произлегуваат од повисоките нето-средства на централната банка (раст на девизни резерви). До поумерени поволни поместувања дојде и кај нето-позицијата на депозитните институции и на државата. Во спротивна насока влијае зголемувањето на нето-обврските на останатите сектори, претежно во форма на меѓукомпаниско задолжување.

На годишна основа, негативната МИП се стесни за 2,8 п.п. од БДП, при повисок раст на меѓународните средства во однос на растот на меѓународните обврски (за 3,9 п.п. и 1,1 п.п. од БДП, соодветно). Секторската анализа покажува дека ваквата промена главно се должи на годишниот раст на нето-средствата на централната банка (повисоки девизни резерви), како и на пониските нето-обврски на депозитните институции. Во спротивна насока делуваа промените кај останатите сектори, одразувајќи ги повисоките нето-обврски во облик на директни инвестиции и на долгорочни заеми. Пораст на нето-обврските на годишна основа беше забележан и кај државата, заради поголеми нето-обврски врз основа на должнички хартии од вредност (поради издадената еврообврсница во првиот квартал од годината). Анализата на МИП изразена во апсолутни износи покажува мало проширување за 2,1% на годишна основа, во услови на раст на меѓународните средства и на меѓународните обврски.

**Состојбата на бруто надворешниот долг на крајот на 2018 година изнесува 7.907,5 милиони евра, или 73,7% од БДП, што претставува пад од 4,6 п.п. на**



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



**квартална основа.** Со исклучување на ефектот од репо-трансакциите на Народната банка<sup>34</sup>, бруто надворешниот долг бележи поумерен квартален пад од 2,3 п.п. од БДП. Пониското ниво на бруто надворешниот долг главно се должи на намалувањето на долгот на приватниот сектор, при истовремен мал раст на јавниот долг. Притоа, кварталниот пад на приватниот долг произлегува од намалувањето на меѓукомпанискиот долг и на обврските на небанкарскиот приватен сектор во форма на долгорочни заеми. Кај јавниот долг, промената во најголем дел произлегува од повисоките обврски на јавните претпријатија за финансирање инфраструктурни проекти.

Бруто надворешниот долг речиси е непроменет на годишна основа, при што растот на јавниот долг (од 0,4 п.п.) се неутрализира со речиси еднаков пад на долгот на приватниот сектор. Притоа, годишниот пад на приватниот долг се должи на поумереното меѓукомпаниско задолжување. Зголемувањето на задолженоста на јавниот сектор е последица на повисоките обврски на државата врз основа на должнички хартии од вредност, како и на јавните претпријатија во форма на долгорочни заеми.

Состојбата на нето надворешниот долг на крајот на 2018 година изнесува 2.647,1 милион евра, или 24,7% од БДП, што претставува намалување за 2,5 п.п. од БДП на квартална основа. Понискиот нето надворешен долг се должи на падот и на приватниот и на јавниот нето-долг.

Анализата на показателите за надворешната задолженост на домашната економија покажува дека надворешниот долг и натаму се наоѓа во безбедната зона. Единствениот показател според кој економијата се вбројува во групата високозадолжени земји е показателот за учество на бруто надворешниот долг во БДП. Притоа, динамичката анализа укажува на поволни годишни поместувања кај показателите за учество на бруто-долгот и на отплатата на камата во извозот на стоки и услуги и други приливи, додека кај останатите два индикатора за солвентност се забележува умерено годишно влошување. Во однос на показателите за ликвидност, понеповолни

<sup>34</sup> Целокупната натамошна анализа се однесува на бруто надворешниот долг без обврските на централната банка врз основа на репо-трансакции.



годишни промени оствари показателот за учеството на краткорочниот долг во вкупниот долг, додека останатите два индикатора бележат мало подобрување.

Показатели на надворешната задолженост	Солвентност				Ликвидност		
	Отплата на камата/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ БДП	Отплата на долгот/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Девизни резерви/ краткорочен долг	Девизни резерви/ краткорочен долг со преостанато достасување**	Краткорочен долг/ Вкупен долг
	во %				сооднос	сооднос	во %
31.12.2004	2.41	129.3	47.3	12.4	1.14	0.89	30.3
31.12.2005	2.66	147.0	54.2	11.1	1.67	1.04	26.7
31.12.2006	3.44	131.3	49.8	21.7	1.95	1.34	29.0
31.12.2007	2.78	119.3	51.3	19.4	1.35	1.08	39.8
31.12.2008	2.66	116.9	54.1	10.2	1.29	0.95	35.2
31.12.2009	2.43	131.0	57.8	11.8	1.29	0.94	32.9
31.12.2010	3.22	140.4	59.7	13.9	1.49	0.99	27.9
31.12.2011	3.12	148.4	64.6	16.8	1.78	1.18	25.2
31.12.2012	2.92	142.1	67.6	13.1	1.64	1.03	26.7
31.12.2013	2.51	137.3	67.3	15.8	1.64	1.08	23.3
31.12.2014	3.01	149.1	74.0	17.2	1.82	1.13	22.3
31.12.2015	2.69	143.9	73.2	20.0	1.69	1.13	21.3
31.12.2016	2.37	149.39	79.33	14.89	1.65	1.16	21.93
31.03.2017	2.69	138.64	76.36	12.72	1.47	1.00	23.53
30.06.2017	2.69	140.65	77.47	12.72	1.33	0.88	24.19
30.09.2017	2.69	138.20	76.12	12.72	1.26	0.86	24.57
31.12.2017	2.69	139.14	76.95	12.72	1.32	0.89	23.94
31.03.2018	2.20	133.31	78.53	15.68	1.30	0.93	24.98
30.06.2018	2.20	136.12	80.19	15.68	1.27	0.96	25.53
30.09.2018	2.20	136.59	80.47	15.68	1.30	0.98	25.52
31.12.2018	2.20	132.44	78.02	15.68	1.40	1.03	25.82
<i>умерена задолженост*</i>	<i>12 - 20%</i>	<i>165 - 275%</i>	<i>30 - 50%</i>	<i>18 - 30%</i>		<i>1.00</i>	

\*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 првиот квартал од 2019 година Народната банка продолжи со олабавување на монетарната политика, при што во март ја намали основната каматна стапка за 0,25 процентни поени, односно од 2,50% на 2,25%. Одлуката за намалување на основната каматна стапка на Народната банка беше донесена во услови на поволни движења на девизниот пазар и стабилни очекувања на домашните субјекти, при солиден раст на вкупните депозити и ниска и стабилна стапка на инфлација. Дополнителен простор за монетарно олабавување создаде и последната најава на ЕЦБ за задржување на каматните стапки на тековното ниво подолго од очекуваното, како и за дополнително олабавување на монетарните услови во евро-зоната преку други монетарни инструменти. Во овој период, Народната банка продолжи да интервенира со откуп на девизи на девизниот пазар, при што девизните резерви според сите показатели за соодветност се одржуваат во сигурната зона. 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.**

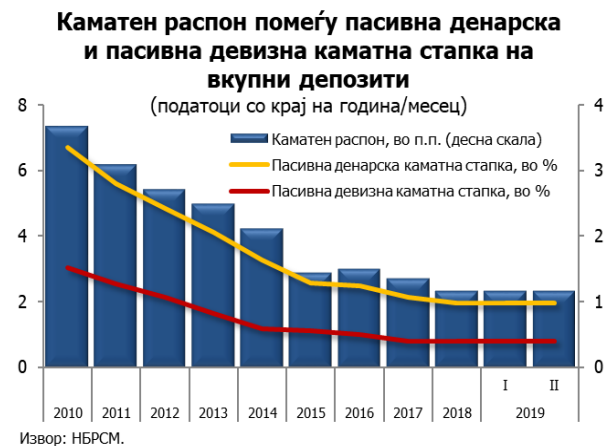


Во првиот квартал<sup>35</sup> на 2019 година, Народната банка продолжи со олабавување на монетарната политика. Одлуката за намалување на основната каматна стапка од 2,50% на 2,25% односно за 0,25 процентни поени, беше донесена на месечната седница на КОМП одржана на 12 март, на која беше оценето дека согледувањата за амбиентот за спроведување на монетарната политика се нешто поповолни од претходно. Ова, пред сè се однесува на натамошните поволни движења на девизниот пазар, упатувајќи на солидна надворешна позиција и стабилни очекувања на економските субјекти. Дополнителни поволни сигнали беа забележани и преку солидниот раст на вкупните депозити и отсуството на ценовни притисоци. Народната банка ќе продолжи внимателно да ги следи трендовите и потенцијалните ризици од домашното и надворешното окружување и во следниот период, заради навремено и соодветно приспособување на поставеноста на монетарната политика.

Остварувањата кај основните макроекономски показатели главно се во рамки на нивната проектирана динамика со октомврскиот циклус проекции. Растот на инфлацијата во периодот јануари - февруари беше умерен и во просек изнесуваше 1,1%, на годишна основа, што е пониско остварување во однос на октомвриската проекција. Со оглед на пониското остварување и надолната корекција на идната патека на увозните цени, оцените за ризиците околу проекцијата на инфлацијата од 2% за 2019 година беа променети во надолна насока. Во однос на економската активност, според проценетите податоци за БДП за четвртото тримесечје, економијата забележа солиден раст од 3,7%, кој е повисок од очекуваниот во октомвриската проекција. Девизните резерви забележаа мало намалување во првиот квартал, во најголем дел поради трансакциите за сметка на државата, при натамошни интервенции на Народната банка на девизниот пазар во насока на откуп на девизи. Показателите за адекватноста на девизните резерви во континуитет покажуваа дека нивното ниво е соодветно и се одржува во сигурната зона. Во првиот квартал<sup>36</sup> продолжи солидниот раст на депозитната база, што сигнализираше стабилни очекувања и зголемена доверба. Од аспект на кредитните

<sup>35</sup> Се однесува на одлуките на седниците на КОМП одржани во периодот јануари - март.

<sup>36</sup> Заклучно со февруари



текови, беше забележано мало намалување на вкупните кредити, како резултат на вообичаениот пад на корпоративните кредити во овој период, при солиден раст на кредитите на домаќинствата. Остварувањата на кредитниот пазар беа делумно во согласност со резултатите од Анкетата за кредитната активност во четвртиот квартал, во која банките и за првото тримесечје од годината очекуваа натамошно олеснување на вкупните кредитни услови и раст на побарувачката на кредитите кај двата сектора. Поради подобрите остварувања на крајот на 2018 година, растот на депозитите на годишна основа и натаму го надминува проектираниот за крајот на првиот квартал од оваа година. Во однос на кредитната активност, послабите остварувања на крајот на минатата година придонесуваат за одржување на кредитирањето на пониско ниво од очекуваното, а со тоа и за негов малку понизок годишен раст во однос на проектираниот.

Европската централна банка, на состанокот во март, најави задржување на основните каматни стапки на непроменето ниво најмалку до крајот на годината. Истовремено, очекувајќи побавен економски раст и ниски ценовни притисоци во следните две години, ЕЦБ најави нова серија долгорочни операции за рефинансирање, почнувајќи од септември 2019 година до март 2021 година. При ваква поставеност, односно намалување на основната каматна стапка на Народната банка и непроменетост на каматната стапка на ЕЦБ<sup>37</sup> во првиот квартал од 2019 година, распонот меѓу овие каматни стапки умерено се стесни. Во однос на индикативните пазарни каматни стапки, забележано е минимално зголемување кај едномесечниот SKIBOR за 0,1 п.п, при непроменетост на едномесечниот ЕУРИБОР, во однос на декември, при што нивниот каматен распон забележа минимално проширување.

Во домашната економија, каматните стапки на денарските и девизните депозити во февруари во однос на декември не забележаа промена, така што каматниот распон се задржа на 1,2 процентни поени. Каматните стапки за новопримените денарски и девизни депозити во февруари забележаа умерено зголемување (за 0,1 и 0,2 процентни поени, соодветно) во однос на декември, при што каматниот распон се задржа стабилен, на 0,7 п.п.

<sup>37</sup> Каматна стапка за основните операции за рефинансирање.





## 2.1. Ликвидност на банките

Во првото тримесечје на 2019 година, ликвидните средства на банките<sup>38</sup> на сметките кај Народната банка остварија значителен пад, при раст на пласманите на банките во депозити кај Народната банка.

Состојбата на монетарните инструменти се зголеми за 18.399 милиони денари, што во целост произлегува од зголемувањето на состојбата на краткорочните депозити на банките (во најголем дел кај депозитите преку ноќ), додека состојбата на благајничките записи на Народната банка се задржа на ниво од 25.000 милиони денари<sup>39</sup>.

Автономните фактори делуваа во насока на креирање ликвидност, во износ од 3.574 милиони денари, на нето-основа. Според анализата на поодделните автономни фактори, девизните интервенции на Народната банка (откуп на девизи на девизен пазар) беа главниот фактор за креирање ликвидност во банкарскиот систем, при што во иста насока, но во помал обем, делуваа и трансакциите на државата и готовите пари во оптек.

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

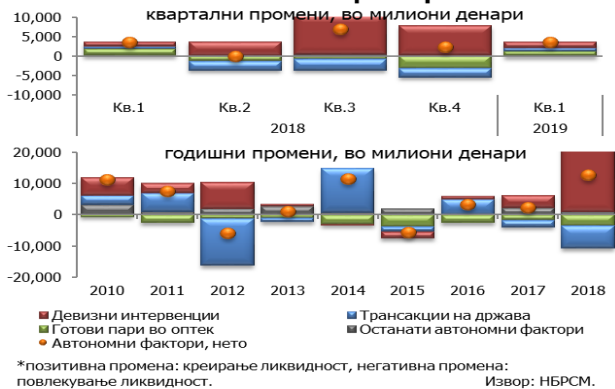
### Ликвидност на банки\*



### Монетарни инструменти\*



### Автономни фактори\*



<sup>38</sup> Се однесува на промената на состојбата на сметките на банките кај НБРСМ.

<sup>39</sup> Во првиот квартал на 2019 година беа одржани три аукции на благајнички записи на НБРСМ на кои беа понудени и продадени благајнички записи во износ од 25.000 милиони денари.





### Благајнички записи на НБРСМ

(состојби, во милиони денари)



Извор: НБРСМ.

Во првиот квартал од годината примарните пари<sup>40</sup> забележаа забавување на годишниот раст во однос на претходниот квартал, од 18,9% на 6,8%.

### Исполнување на задолжителна резерва во денари, по години/квартали

(просек од крајот на периодот, во проценти)



Извор: НБРСМ

### Примарни пари

придонес во годишна промена, во п.п.



придонес во годишна промена, во п.п.



■ Сметки на банките кај НБРСМ  
■ Готови пари во оптек  
● Примарни пари, годишна стапка на промена во %

\*прелиминарни податоци за Кв.1 2019

Извор: НБРСМ

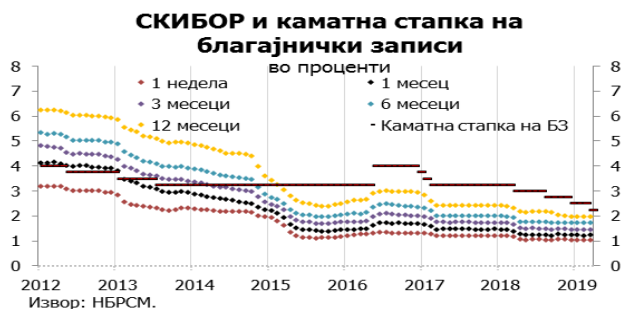
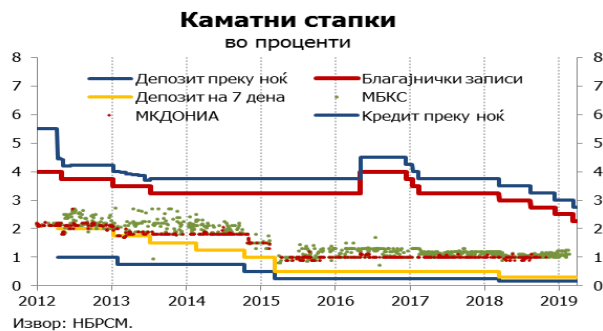
## III. Движења на финансиските пазари

**Во текот на првиот квартал на 2019 година, меѓубанкарската каматна стапка на пазарот на депозити се задржа на ниско и стабилно ниво, при мал обем на тргување, при што промени не беа забележани ниту кај индикативните каматни стапки за меѓубанкарско тргување со депозити (СКИБОР). На примарниот пазар**

<sup>40</sup> Ја вклучува и задолжителната резерва во девизи.



на државни хартии од вредност, поголем дел од новите емисии на хартии од вредност во беа на подолги рокови, во домашна валута и со пониски каматни стапки. На секундарниот пазар се тргуваше со државни обврзници, при што во прометот најзастапени беа тргувањата со државни обврзници со преостанат рок на достасување од 10-15 години и од 15-30 години. На Македонската берза, вредноста на МБИ-10 оствари раст, а позитивно поместување беше забележано и кај поголем дел од берзите на земјите во регионот. На меѓународните финансиски пазари, индексите за променливост на финансиските услови се поместија во надолна насока, упатувајќи на умерено намалување на неизвесноста. Приносите на издадените еврообврзници од државата забележаа пад, што влијаеше за стеснување на распоните во однос на приносите на германските државни обврзници.



### 3.1. Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити

На меѓубанкарскиот пазар на депозити, во првиот квартал од годината, меѓубанкарската каматна стапка се задржа на ниско и стабилно ниво, при што промени не беа забележани и кај котациите на СКИБОР<sup>41</sup>. Вкупниот промет на меѓубанкарскиот пазар со необезбедени депозити во првиот квартал од годината изнесуваше 1.610 милиони денари и беше понизок во споредба со претходното тримесечје (за 79%). Најголем дел од остварените трансакции (82%) беа со рок до седум дена. Меѓубанкарската каматна стапка од сите трансакции (МБКС) во просек за кварталот изнесуваше 1,1% и се задржа на стабилно ниво во споредба со претходниот квартал, при што промени не беа забележани и кај котациите на СКИБОР.

### 3.2. Пазар на државни хартии од вредност

На примарниот пазар на државни хартии од вредност продолжи пренасочувањето на достасаните хартии од вредност кон подолги рокови. Состојбата на државните хартии од вредност во првиот квартал од годината се зголеми, што во целост беше резултат на зголемувањето на долгорочните хартии од вредност (државните обврзници). Гледано според индивидуалните рочни категории, раст оствари состојбата на 5-годишните, 15-годишните и 30-годишните државни обврзници, додека намалување беше

<sup>41</sup> Индикативни каматни стапки за продавање денарски депозити на меѓубанкарскиот пазар, пресметани од котациите на референтните банки со рочности: една недела, еден месец, три, шест и дванаесет месеци.



забележано кај пократките рокови на хартиите од вредност (2-годишните државни обврзници и 12-месечните државни записи). На крајот на првиот квартал од 2019 година, најзастапени во вкупниот износ на државни хартии од вредност и натаму се 15-годишните државни обврзници и 12-месечните државни записи, со учество од 31% и 33%, соодветно.

**Новите емисии на државни хартии од вредност беа со комбинирана валутна структура (во домашна валута и со девизна клаузула).** Во првиот квартал од годината, не беа забележани промени кај учествата на хартиите од вредност со и без девизна клаузула во вкупната состојба на државни хартии од вредност, односно тие на крајот на првиот квартал од годината изнесуваа 43% и 57%, соодветно.

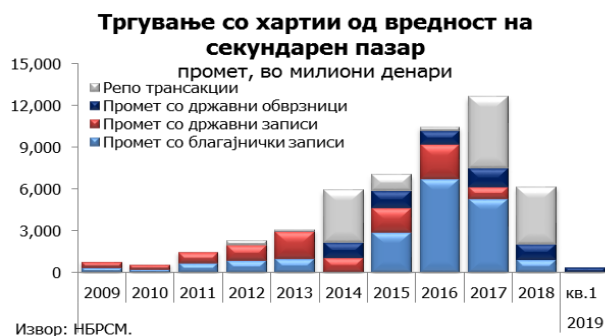
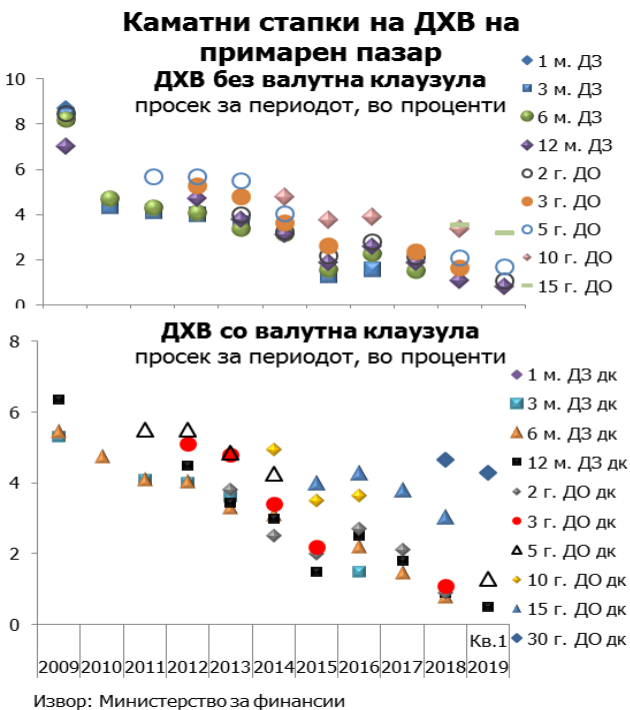


**Растот на вкупниот износ на државни хартии од вредност во најголем дел произлегува од растот на портфолиото кај групата „останати инвеститори“.** Најголем дел од вкупно издадените државни хартии од вредност на крајот на првиот квартал од годината и натаму се во сопственост на останатите инвеститори (64%), во чиишто рамки најзастапени се пензиските фондови, додека 36% се хартии од вредност во сопственост на банките.



**На примарниот пазар на хартии од вредност продолжи намалувањето на каматните стапки.** Во текот на првиот квартал од годината, Министерството за финансии ги намали каматните стапки на хартиите од вредност на сите рочности кои беа понудени за продажба (12-месечни државни записи со и без валутна клаузула, 2-годишни државни обврзници без валутна клаузула, 5-годишни државни обврзници со и без валутна клаузула, 15-годишни државни обврзници без валутна клаузула и 30-годишни државни обврзници со валутна клаузула).

**На секундарниот пазар на хартии од вредност се тргуваше со државни обврзници.** Прометот со хартии од вредност остварен во првиот квартал од годината на секундарниот пазар (345 милион денари) беше понизок во споредба со претходното тримесечје (951 милион денари) и во целост се должеше на тргувањето со државни обврзници. Од аспект на рочните сегменти на тргувањето, трансакциите со државни обврзници беа со преостаната рочност од 10



до 15 години и со преостаната рочност од 15 до 30 години. **Приносите на трансакциите со хартии од вредност на секундарниот пазар беа пониски во споредба со претходниот квартал.**

**На Македонската берза, вредноста на берзанскиот индекс за акции (МБИ-10) оствари раст на квартална основа.**

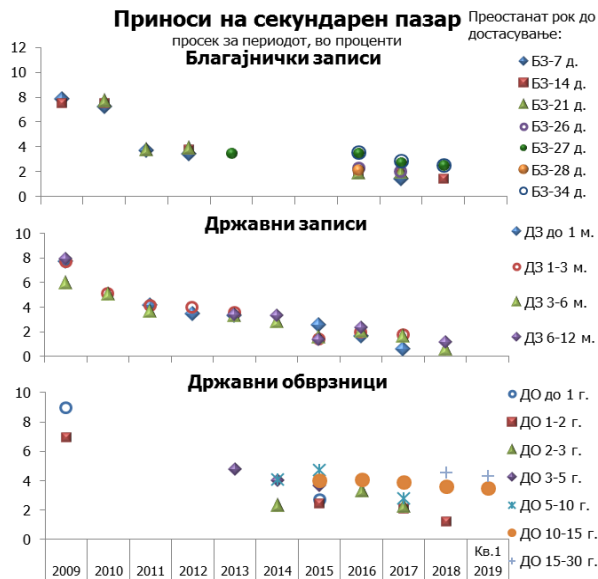
Вкупниот промет на македонската берза во првиот квартал од годината изнесуваше 1.784 милиони денари и беше малку повисок во споредба со претходното тримесечје (1.720 милиони денари). Карактеристично за овој квартал е што освен редовните берзански трансакции со акции и блок-трансакциите, во овој период беше остварена и трансакција со јавна понуда на хартии од вредност<sup>42</sup>, а се тргуваше и со нови финансиски инструменти – перпетуални обврзници<sup>43</sup>. МБИ-10 во текот на првиот квартал имаше нагорно движење, при што неговата вредност на крајот на првиот квартал од годината изнесуваше 3.665 и беше за 6% повисока во споредба со крајот на 2018 година. Во рамки на МБИ-10, зголемување на вредноста беше забележано кај поголем дел од акциите коишто го сочинуваат индексот. Индексот на обврзниците (ОМБ), во првиот квартал оствари мал раст (од 1%) и на крајот на кварталот изнесуваше 132,2 (131,3 на крајот на четвртиот квартал).

**На регионалните берзи, берзанските индекси главно забележаа раст.** Од берзите во регионот, позначајно поместување во нагорна насока беше регистрирано кај босанскиот берзански индекс, кој ја зголеми вредноста и оствари квартален раст од 22%. Раст остварија и индексите на останатите берзи од регионот, Букурешт (9%), Будимпешта (7%), Љубљана (8%), Загреб (3%), Варшава (2%), додека кај српската и бугарската берза беше забележан мал пад (4% и 2%, соодветно).

**Индексите на променливост на пазарите на обврзници и акции во текот на првиот квартал укажуваа на умерено намалување на неизвесноста на финансиските пазари.** Индексите MOBE и

<sup>42</sup> На 22 март, „Централна кооперативна банка“ АД Скопје успешно реализира јавна понуда на 5.000 конвертибилни обврзници во износ од 307,5 милиони денари.

<sup>43</sup> Перпетуалните обврзници издадени од „УНИ банка“ АД Скопје се нов хибриден финансиски инструмент со специфични карактеристики. Повеќе информации може да се најдат на следната врска: <https://www.mse.mk/mk/news/27/2/2019/listing-of-perpetual-bonds-issued-by-uni-bank-ad-skopje>



Извор: НБРСМ и Министерство за финансии.



Извор: Македонска берза АД Скопје



Извор: Македонска берза АД Скопје

ВИКС<sup>44</sup>, и покрај променливото движење во текот на кварталот, во просек се задржаа на пониско ниво во споредба со претходниот квартал, упатувајќи на умерено намалување на неизвесноста.

**Приносите на долгорочните државни обврзници во САД и во еврозоната продолжија да се намалуваат.** Приносите на американските 10-годишни државни обврзници<sup>45</sup> во текот на првиот квартал продолжија да се намалуваат и во просек изнесуваа 2,7% (3,0% во четвртиот квартал), а поместување во надолна насока беше забележано и кај приносите на 10-годишните државни хартии од вредност во евро-зоната (од 0,6% во просек за четвртиот квартал од 2018 година на 0,3% во просек за првиот квартал од 2019 година)<sup>46</sup>. Намалувањето на приносите на 10-годишните државни хартии од вредност се поврзува со загриженоста на инвеститорите околу забавувањето на глобалниот економски раст, при што во еврозоната, фактор кој дополнително има влијание се намалените очекувања на пазарните учесници за динамиката на заострување на монетарната политика.

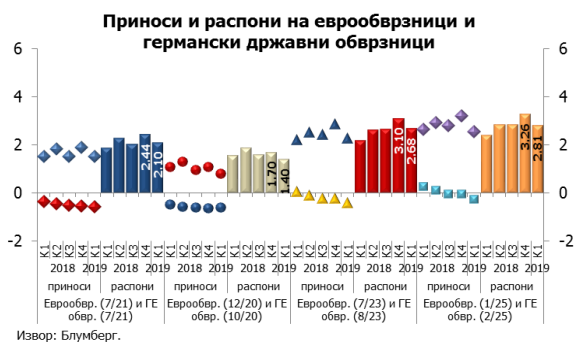
**Приносите на еврообврзниците<sup>47</sup> забележаа пад, што влијаеше на стеснување на распоните во однос на германските државни обврзници.** Распонот меѓу приносите на издадените еврообврзници и приносите на германските државни обврзници се стесни и во просек за првиот квартал изнесуваше 2,1 п.п., 1,4 п.п., 2,7 п.п. и 2,8 п.п. (2,4 п.п., 1,7 п.п., 3,1 п.п. и 3,3 п.п. во четвртиот квартал), соодветно.

<sup>44</sup> Индексот MOBE (Merrill Lynch Option Volatility Estimate) ја покажува променливоста на американските пазари за државни записи. Индексот ВИКС (Volatility Index) е конструиран врз основа на имплицитната променливост на опциите на индексот Сп 500. Инвеститорите ги користат двата индекса како показатели за состојбите и очекувањата во поглед на нестабилноста на финансиските пазари. Надолна патека кај индексите означува намалување на променливоста.

<sup>45</sup> Станува збор за генерички приноси изведени од кривата на принос на државните обврзници на САД.

<sup>46</sup> Станува збор за генерички државни обврзници изведени од кривите на принос на државните обврзници на Германија и Франција.

<sup>47</sup> Се однесува на еврообврзниците издадени во јули 2014 година, во декември 2015 година, во јули 2016 година и јануари 2018 година. Еврообврзниците се издадени во номинален износ од 500 милиони евра, 270 милиони евра, 450 милиони евра и 500 милиони евра, соодветно, со рок на достасување од седум, пет, седум и седум години, соодветно и годишни каматни стапки од 3,975%, 4,875% 5,625% и 2,75%, соодветно.



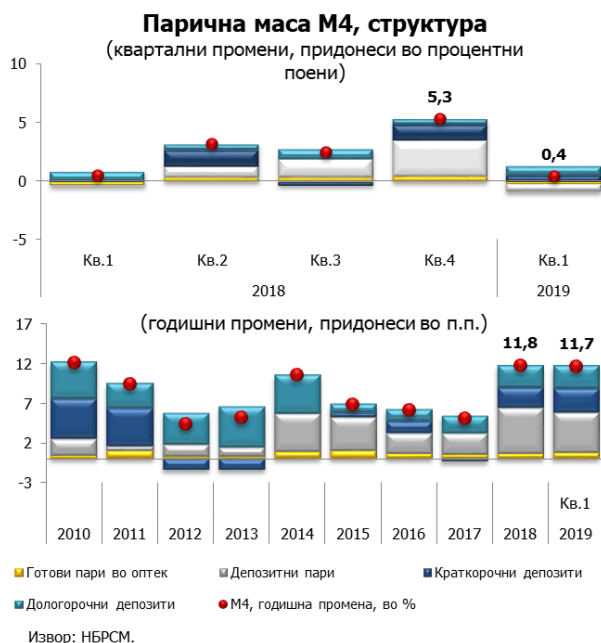




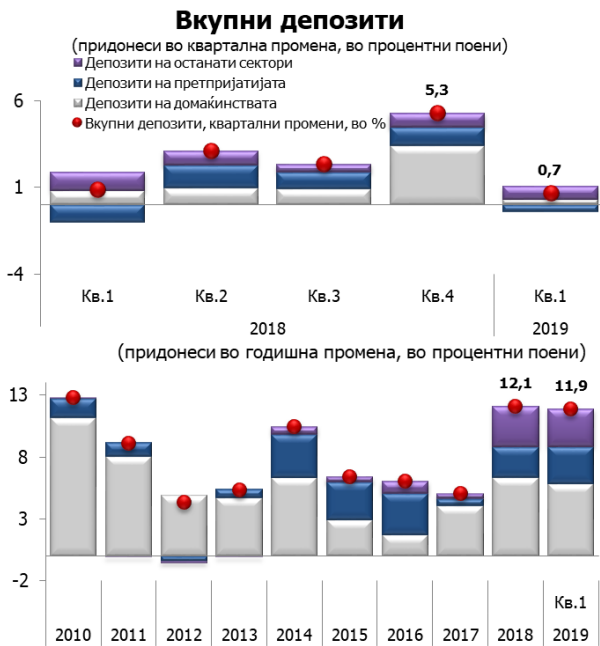
## IV. Монетарни и кредитни агрегати

По силниот раст во четвртиот квартал од 2018 година, најшироката парична маса М4 во првото тримесечје на 2019 година речиси стагнира на квартална основа. Од структурен аспект, ваквата промена во динамиката речиси во целост произлегува од најликвидната компонента (готови пари во оптек и трансакциски депозити), којашто по силниот раст во последното тримесечје од минатата година, во првиот квартал од оваа година оствари пад под влијание на сезонски фактори. Од друга страна, штедењето на краток и долг рок и натаму се зголемува. Депозитите во финансискиот систем растат со поумерена динамика, што од секторски аспект, произлегува од депозитите на домаќинствата кои и натаму растат, но побавно, како и од намалувањето на депозитите на претпријатијата, при стабилен позитивен придонес на депозитите на останатите сектори. Кредитната активност во првиот квартал од годината оствари раст, наспроти намалувањето забележано во истиот период во претходните две години. Секторски анализирано, растот на кредитната активност во целост се должи на кредитите одобрени на домаќинствата, додека кредитирањето на претпријатијата стагнира. Резултатите од Анкетата за кредитна активност за првиот квартал покажуваат раст на побарувачката на корпоративни кредити и намалување на побарувачката на кредити на домаќинствата на нето-основа, при натамошно олабавување на вкупните кредитни услови.

### 4.1.1. Монетарни агрегати



Во текот на првиот квартал на 2019 година, најшироката парична маса М4 речиси стагнира во споредба со претходниот квартал (мал квартален раст од 0,4%, наспроти 5,3% во претходното тримесечје). Ваквата промена во динамиката на паричната маса во првиот квартал од годината е вообичаена и во најголем дел се поврзува со одредени сезонски фактори. Анализирано според структурата, забавувањето на растот произлегува од најликвидната компонента – (готовите пари во оптек и депозитните пари), којашто по силниот раст во претходното тримесечје, во првиот квартал од годината оствари пад. Од друга страна, штедењето на краток и на долг рок и натаму се зголемува. Гледано според валутниот аспект, минималниот раст на паричната маса се должи на девизните депозити, со позитивен придонес од 0,9 п.п., додека придонесот на денарските депозити (со вклучени депозитни пари) е негативен (0,3 п.п.). На крајот на првиот квартал, учеството на девизните депозити во М4 изнесува 36,7% и е малку повисоко во однос на крајот од претходниот квартал (36,0%). **На годишна основа**, растот на најшироката парична маса на крајот на првиот квартал изнесува 11,7%



Извор: НБРСМ.

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

Извор: НБРСМ.

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

Извор: НБРСМ.

(11,8% на крајот на претходната година).

**Вкупните депозити во финансискиот систем<sup>48</sup> во првиот квартал од годината остварија раст од 0,7% на квартална основа (наспроти кварталниот раст од 5,3% во претходното тримесечје).** Според секторската структура, забавувањето на растот на вкупните депозити е резултат на депозитите на домаќинствата, кои и натаму растат, но побавно, во услови на намалување и на депозитите на претпријатијата, додека депозитите на останатите сектори имаат стабилен позитивен придонес. Анализата на валутната структура укажува на натамошен позитивен придонес на девизните депозити кон вкупното квартално остварување, при негативен придонес на денарските депозити (со вклучени депозитни пари). Од аспект на рочната структура, растот во поголем дел е резултат на повисоките долгорочни депозити, но позитивен е и придонесот на краткорочните депозити. **Вкупните депозити на домаќинствата во првиот квартал од 2019 година остварија раст од 0,5%, што претставува забавување во однос на остварувањата во претходното тримесечје (квартален раст од 5,2%).** Кварталното забавување во еден дел може да се објасни со високите сезонски остварувања во текот на претходниот квартал<sup>49</sup>. Од аспект на валутната структура, кварталниот прираст во целост е резултат на повисоките девизни депозити, при истовремен пад на депозитите во домашна валута (со вклучени депозитни пари). Од аспект на рочната структура, во првото тримесечје и натаму се забележуваат позитивни поместувања кај штедењето, со позитивен придонес и кај краткорочните и кај долгорочните депозити (придонес од 0,5 п.п. и 0,8 п.п., соодветно). **На годишна основа,** растот на вкупните депозити на домаќинствата на крајот на март изнесува 8,7%, наспроти 9,5% на крајот на претходната година.

**Вкупните депозити на претпријатијата во првиот квартал се намалија за 1,6% во однос на**

<sup>48</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 следната врска: [http://www.nbrm.mk/monetarna\\_statistika\\_i\\_statistika\\_na\\_kamatni\\_stapki.nspj](http://www.nbrm.mk/monetarna_statistika_i_statistika_na_kamatni_stapki.nspj).

<sup>49</sup> Повисоките депозити на домаќинствата во последниот квартал од 2018 година се поврзуваат со предвремените исплати на пензии и дел од платите во приватниот сектор, вообичаените исплати на бонуси за крајот на годината, како и исплатите на субвенциите од страна на државата во овој период.

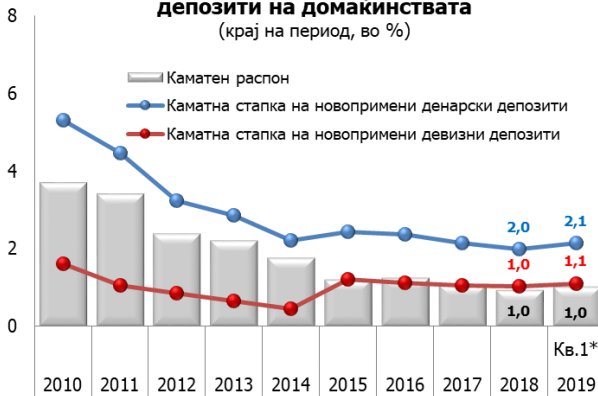


## Депозити на претпријатијата

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

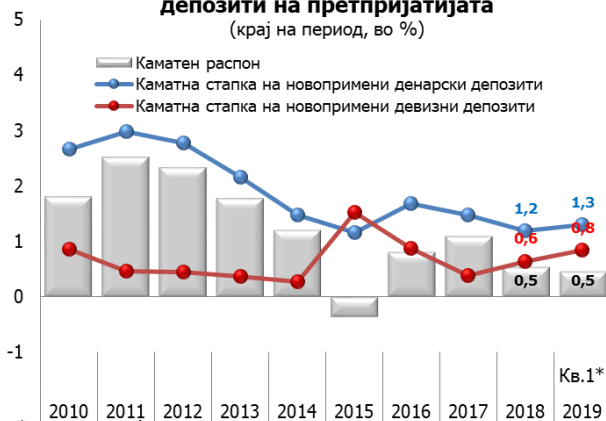
Извор: НБРСМ.

### Каматни стапки на новопримените депозити на домаќинствата (крај на период, во %)



\*заклучно со февруари  
Извор: НБРСМ.

### Каматни стапки на новопримените депозити на претпријатијата (крај на период, во %)



\*заклучно со февруари  
Извор: НБРСМ.

**претходниот квартал, наспроти остварениот раст во четвртото тримесечје (од 4,2%).** Сезонските ефекти се меѓу позначајните фактори коишто придонесуваат за намалување на корпоративните депозити. Според анализата на валутната структура, кварталниот пад во целост произлегува од денарските депозити (со вклучени депозитни пари), при раст на девизните депозити. Од аспект на рочната структура, краткорочните депозити имаат минимален негативен придонес, додека долгорочните депозити бележат раст. **На годишна основа,** депозитите на претпријатијата на крајот на март се повисоки за 12,1%, што е повисок раст во споредба со годишниот раст од крајот на претходната година (9,5%).

**Според анализата на приносите<sup>50</sup> на новото штедење,** во февруари каматните стапки на новопримените<sup>51</sup> денарски и девизни депозити на домаќинствата остварија минимален раст од 0,1 п.п. во споредба со декември и изнесуваа 2,1% и 1,1%, соодветно. Во вакви услови, каматниот распон помеѓу новото денарско и девизно штедење кај домаќинствата во февруари остана непроменет во однос на претходниот квартал. Кај корпоративниот сектор, каматните стапки на новопримените денарски и девизни депозити се зголемија за 0,1 п.п. и за 0,2 п.п., соодветно, во однос на декември, и изнесуваа 1,3% и 0,8%, соодветно, при што каматниот распон во февруари генерално остана непроменет во однос на декември. **Во однос на вкупните примени депозити,** каматните стапки на претпријатијата и домаќинствата (денарски и девизни) во февруари не забележаа промени во однос на декември и изнесуваат 1,7% и 1,4%, соодветно.

<sup>50</sup> Податоците за каматните стапки се дадени согласно со методолошките измени на Народната банка од јуни 2018 година. Повеќе информации за методолошките измени може да се најдат на следната врска:

[http://www.nbrm.mk/monetarna\\_statistika\\_i\\_statistika\\_na\\_kamatni\\_stapki.nspix](http://www.nbrm.mk/monetarna_statistika_i_statistika_na_kamatni_stapki.nspix).

<sup>51</sup> Во однос на каматните стапки на новопримените депозити треба да се има предвид дека за нив се карактеристични променливи движења. Променливоста на каматните стапки на новопримените депозити произлегува од фактот што зависат од обемот на новопримени депозити (кој од месец во месец може да варира) и нивната каматна стапка.

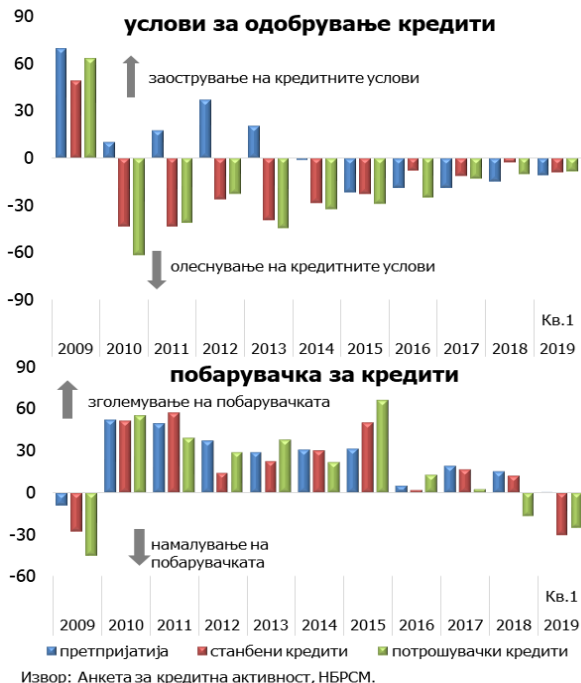
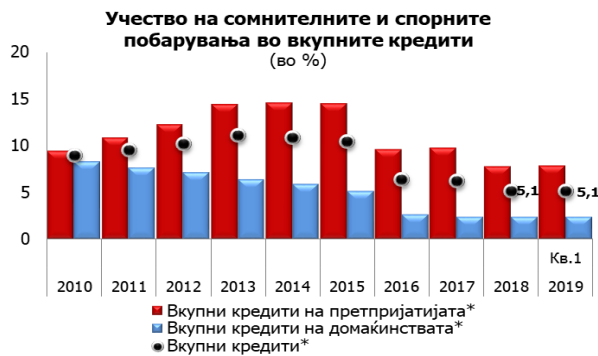


## 4.1.2. Кредитна активност

## Вкупни кредити на приватен сектор

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

Извор: НБРСМ.



**Во текот на првиот квартал на 2019 година банките ја зголемија кредитната поддршка кон приватниот сектор.** Кредитите забележаа раст на квартална основа од 0,9%, наспроти намалувањето во овој период забележано во претходните две години. Растот на кредитната активност делумно соодветствува со резултатите од Анкетата за кредитната активност<sup>52</sup> за првиот квартал, коишто укажуваат на натамошен раст на побарувачката на корпоративни кредити и намалување на побарувачката на кредити на домаќинствата на нето-основа, при натамошно олабавување на вкупните кредитни услови. За вториот квартал на 2019 година, банките очекуваат нето-зголемување на вкупната побарувачка за кредити од страна на двата сектора, при натамошно олеснување на вкупните кредитни услови.

Од секторски аспект, кварталниот раст на кредитите на приватниот сектор во целост се објаснува со зголеменото кредитирање на домаќинствата, при неутрален придонес на кредитирањето на претпријатијата. Од аспект на валутната структура, растот скоро подеднакво произлегува од денарските и девизните кредити<sup>53</sup>. Според анализата на рочната структура, кварталниот раст на вкупните кредити во целост се должи на долгорочните кредити. Учеството на сомнителните и на спорните побарувања во вкупните кредити на крајот на март не се промени во однос на претходниот квартал и изнесува 5,1%.

**На годишна основа,** вкупните кредити остварија раст од 9,0% во март, кој е повисок во споредба со декември (7,3%). Притоа, учеството на вкупните кредити во вкупните депозити на крајот на март изнесува 83,9% (83,8% на крајот на претходниот квартал).

**Во првиот квартал на 2019 година, кредитирањето на секторот „домаќинства“ и натаму расте со иста динамика како во четвртото тримесечје на претходната година (1,8%).**

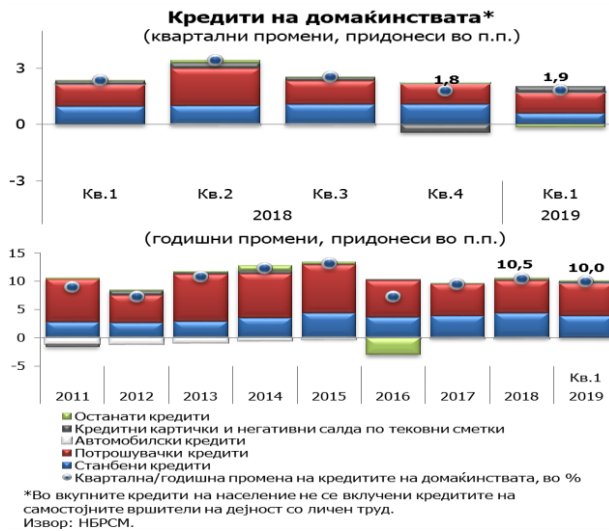
<sup>52</sup> Подетални информации се расположливи во рамки на Анкетата за кредитната активност на следнава врска: <http://nbrm.mk/?ItemID=F7AC78DEE498764FBAF39049F726CE3C>.

<sup>53</sup> Податоците за девизните кредити вклучуваат и денарски кредити со валутна клаузула.

**Кредити на домаќинствата**

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

Извор: НБРСМ.

**Кредити на претпријатијата**

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

Извор: НБРСМ.

Остварениот квартален прираст во поголем дел произлегува од зголемувањето на потрошувачките кредити, при натамошен позитивен придонес и на станбените кредити и кредитните картички и на негативните салда на тековните сметки, додека останатите кредити забележаа мал пад. Во однос на резултатите од најновата Анкета за кредитна активност за првиот квартал од годината, тие укажуваат на нето-намалување на побарувачката на станбените и потрошувачките кредити. Од аспект на валутната структура, растот на кредитите на домаќинствата во овој период најмногу произлегува од денарските кредити, при истовремен мал раст и на кредитите во странска валута. Според анализата на рочната структура, кварталниот раст во најголем дел е резултат на растот на долгорочните кредити, при мал позитивен придонес и на краткорочните кредити. **На годишна основа**, вкупните кредити на домаќинства на крајот на март се повисоки за 9,7% (10,3% на крајот на декември).

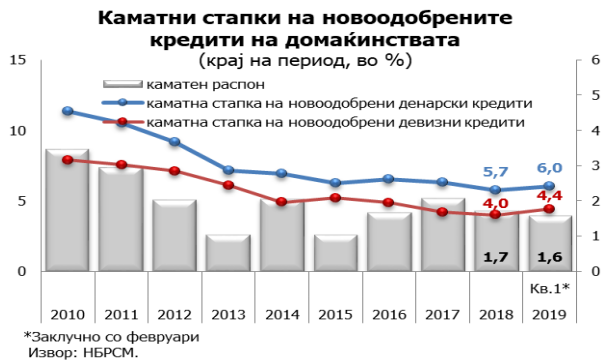
**Во текот на првиот квартал од 2019 година вкупните кредити одобрени на корпоративниот сектор стагнираа, по растот од 4,8% во претходниот квартал.** Ваквите остварувања генерално соодветствуваат со резултатите од Анкетата за кредитната активност за првиот квартал, коишто укажуваат на незначително нето-зголемување на побарувачката на кредити од страна на претпријатијата. Податоците за валутната структура на вкупните кредити на претпријатијата укажуваат на позитивен придонес на девизните кредити, при идентичен негативен придонес на денарските кредити. Од рочен аспект, негативниот придонес на краткорочните кредити е неутрализиран со позитивниот придонес на долгорочните кредити. **На годишна основа**, вкупните кредити на претпријатијата на крајот на март се повисоки за 8,3%, што е повисоко остварување во споредба со крајот на претходната година (4,5%).

**Според податоците за каматните стапки<sup>54</sup> на новоодобрените кредити<sup>55</sup> во**

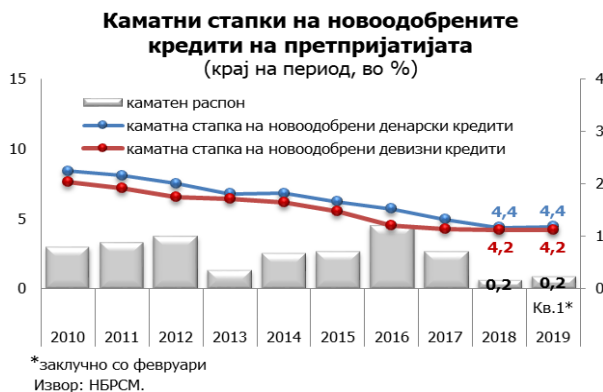
<sup>54</sup> Податоците за каматните стапки се дадени согласно со методолошките измени на Народната банка од јуни 2018 година. Повеќе информации за методолошките измени може да се најдат на следната врска: [http://www.nbrm.mk/monetarna\\_statistika\\_i\\_statistika\\_na\\_kamatni\\_stapki.nspix](http://www.nbrm.mk/monetarna_statistika_i_statistika_na_kamatni_stapki.nspix).

<sup>55</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 зависат од обемот на новоодобрените кредити (кој од месец во месец може да варира) и нивната каматна стапка.





**февруари**, каматните стапки на денарските и девизните кредити на домаќинствата се зголемија во однос на декември и изнесуваат 6,0% и 4,4%, соодветно (претходно ниво од 5,7% и 4,0%, соодветно), што услови стеснување на каматниот распон (1,6 п.п.). Кај претпријатијата, каматните стапки на новоодобрените денарски и девизни кредити во февруари се задржаа на ниво од 4,4% и 4,2%, соодветно. Во однос на вкупните одобрени кредити, на крајот на февруари каматната стапка на кредитите на домаќинствата се намали на ниво од 6,0% (6,1% во декември), додека вкупната каматна стапка на претпријатијата задржа иста и изнесува 4,6%.

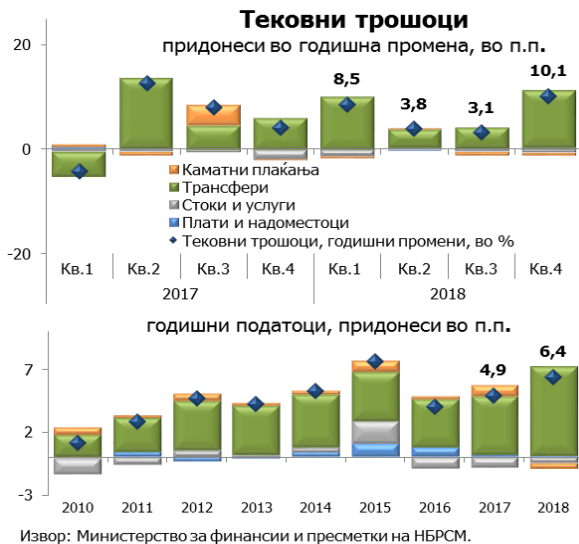


## V. Јавни финансии

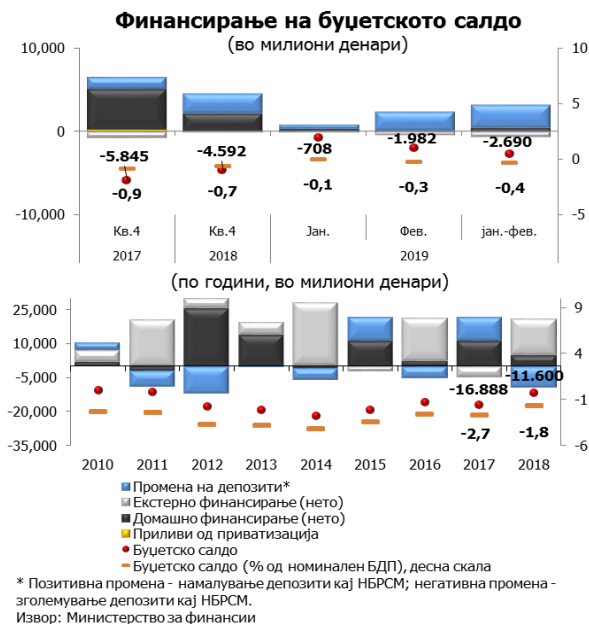
**Во четвртиот квартал од 2018 година, буџетските приходи и расходи забележаа раст на годишна основа. Најголем придонес во растот на буџетските приходи имаат даноците, додека растот на буџетските расходи во целост произлегува од повисоките тековни трошоци. Буџетски дефицит остварен во четвртото тримесечје на 2018 (0,7% од БДП), беше финансиран преку повлекување средства од депозитната сметка на државата кај Народната банка, а во мал дел и преку нова емисија на државни хартии од вредност на домашниот финансиски пазар. За цела 2018 година, буџетскиот дефицит изнесува 1,8% од БДП, што претставува 64,3% од дефицитот предвиден со Буџетот за 2018 година (по направениот ребаланс). Финансирањето на буџетскиот дефицит во 2018 година во најголем дел се изврши преку емисија на еврообврзница на меѓународните финансиски пазари, а во помал обем и од домашни извори, со нова емисија на државни хартии од вредност. На крајот на 2018 година вкупниот јавен долг изнесуваше 48,5% од БДП и забележа мал раст во споредба со претходната година (47,8% од БДП), во најголем дел како резултат на зголемениот државен долг, поради повисокиот надворешен долг на централната влада.**







**тековни трошоци забележаа раст од 6,4% на годишна основа.** Растот на тековните трошоци речиси во целост произлегува од повисоките „трансфери“ (со придонес од 11,0 п.п.). Од останатите буџетски расходи, категоријата „плати и надоместоци“ има мал позитивен придонес од 0,3 п.п., додека категориите „стоки и услуги“ и „каматни плаќања“ имаат мал негативен придонес кон годишниот раст на тековните трошоци (од 0,6 п.п. и 0,5 п.п., соодветно). Во 2018 година, буџетските расходи забележаа раст од 1,8% на годишна основа, што во целост е резултат на растот на тековните трошоци (со придонес од 5,7 п.п.), додека придонесот на капиталните трошоци е негативен (од 3,9 п.п.).



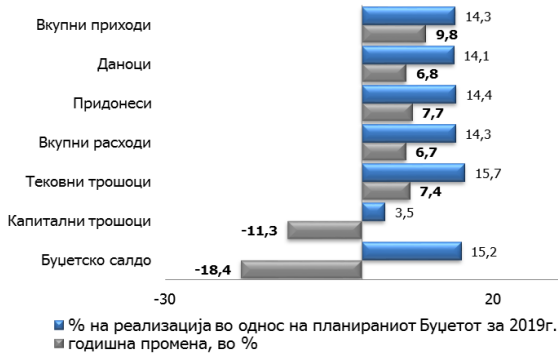
**Во текот на последното тримесечје на 2018 година беше остварен буџетски дефицит од 4.592 милиона денари, или 0,7% од БДП,** што е пониско остварување во споредба со минатата година (0,9% од БДП). Остварениот дефицит во овој период беше финансиран преку задолжување на државата на домашниот финансиски пазар и со повлекување средства од депозитната сметка на државата кај Народната банка. Во 2018 година, остварениот буџетски дефицит изнесува 11.600 милиони денари, или 1,8% од БДП, што претставува пониско остварување во споредба со 2017 година (16.888 или 2,7% од БДП).

**Во периодот јануари - февруари 2019 година вкупните буџетски приходи забележаа раст од 9,8% во однос на истиот период од претходната година.** Растот во најголем дел е резултат на подобрите остварувања кај даноците, неданочните приходи и придонесите, со придонес од 3,9 п.п., 3,9 п.п. и 2,4 п.п., соодветно<sup>60</sup>. Во истиот период, **буџетските расходи забележаа раст од 6,7% на годишна основа,** кој во најголем дел произлегува од растот на тековните трошоци, со придонес од 7,1 п.п., при негативен придонес на капиталните трошоци (0,4 п.п.). **Во првите два месеца од годината буџетскиот дефицит изнесува 2.690**

<sup>60</sup> Повисоките неданочни приходи во најголем дел се резултат приливите на сметката на ФПИО 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.

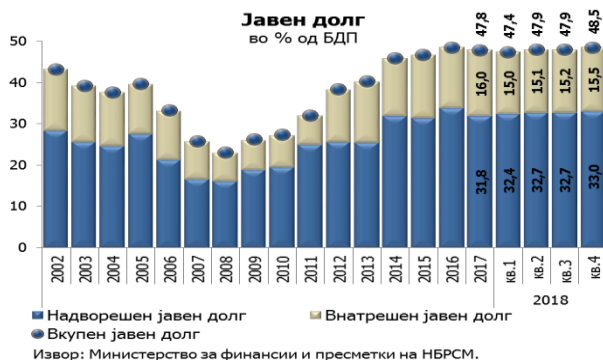


### Буџет на РСМ (централен буџет и фондови) за јануари - февруари 2018 година



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

### Јавен долг во % од БДП



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

милиони денари, или 0,4% од БДП<sup>61</sup>, што претставува 15,2% од планираниот дефицит за 2019 година. Финансирањето на дефицитот во најголем дел беше извршено преку повлекување средства од депозитната сметка на државата кај Народната банка, а во помал дел и со нова емисија на државни хартии од вредност на домашните финансиски пазари.

### Вкупниот јавен долг<sup>62</sup>, на крајот на 2018 година изнесува 48,5% од БДП<sup>63</sup>

што претпоставува незначително зголемување од 0,54 п.п. на квартална основа. Од аспект на структурата, ова зголемување е резултат на растот на надворешниот долг од 32,7% на 33,0% од БДП, при истовремен раст и на домашниот долг од 15,2% на 15,5% од БДП. Од аспект на должничката структура, вкупниот државен долг<sup>64</sup> и долгот на јавните претпријатија<sup>65</sup> (за кој државата има издадено државна гаранција) на крајот на 2018 година изнесуваат 40,5% и 8,0% од БДП, соодветно и остварија минимален раст на квартална основа, од 0,39 п.п. и 0,15 п.п., соодветно. Во споредба со крајот на 2017 година, вкупниот јавен долг е повисок за 0,7 п.п. од БДП, што произлегува во целост од зголемувањето на надворешниот јавен долг (за 1,1 п.п.), при мал пад на домашниот јавен долг (за 0,5 п.п.). Долгот на јавните претпријатија, за кој државата има издадено државна гаранција во 2018 година, бележи мал пад на годишна основа (за 0,3 п.п. од БДП).

<sup>61</sup> Во рамки на анализата, за номиналниот БДП за 2019 година е користена априлската проекција на НБРСМ.

<sup>62</sup> Јавниот долг е дефиниран со Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ бр. 165/14) 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 за кои државата има издадено државна гаранција.

<sup>63</sup> Вкупниот јавен долг на крајот на четвртиот квартал изнесува 5.202 милиона евра.

<sup>64</sup> Државниот долг е дефиниран како збир на долговите на централната и локалната власт.

<sup>65</sup> Се однесува на гарантираниот долг на јавните претпријатија и акционерските друштва во државна сопственост, согласно со дефиницијата на јавниот долг од Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ бр. 165/14).



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

	2018					2019		2018					2019							
	Ребаланс на Буџет	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Вкупно	Буџет	јануари - февруари	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Вкупно	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Вкупно	јануари - февруари	јануари - февруари
	во милиони денари							Годишни промени, во %					Придонес во годишна промена, во п.п.					Годишни промени, во %	Придонес во годишна промена, во п.п.	
<b>ВКУПНИ ПРИХОДИ</b>	<b>192,484</b>	<b>43,369</b>	<b>47,275</b>	<b>45,992</b>	<b>51,847</b>	<b>188,483</b>	<b>30,059</b>		<b>1.5</b>	<b>8.3</b>	<b>3.1</b>	<b>6.4</b>	<b>4.9</b>	<b>1.5</b>	<b>8.3</b>	<b>3.1</b>	<b>6.4</b>	<b>4.9</b>	<b>9.8</b>	<b>9.8</b>
Даночни приходи и придонеси	170,781	38,916	43,534	41,454	47,090	170,994	184,201	26,059	4.2	10.4	4.8	14.3	8.5	3.7	9.4	4.2	12.1	7.5	6.9	6.1
Даночи	112,638	25,529	29,146	26,858	31,241	112,774	120,166	16,906	3.8	11.9	2.9	18.0	9.3	2.2	7.1	1.7	9.8	5.3	6.8	3.9
Придонеси	56,215	13,058	13,930	14,045	15,505	56,538	62,316	8,983	4.7	7.2	7.7	7.8	6.9	1.4	2.1	2.2	2.3	2.0	7.7	2.4
Неданочни приходи	14,929	3,197	2,739	3,021	3,303	12,260	18,521	3,275	-27.3	6.6	-0.2	-2.9	-8.5	-2.8	0.4	0.0	-0.2	-0.6	48.5	3.9
Капитални приходи	1,881	456	355	927	461	2,199	2,026	165	276.9	49.2	25.1	113.4	67.1	0.8	0.3	0.4	0.5	0.5	-10.3	-0.1
Странски донации	4,793	788	632	574	977	2,971	6,000	560	-7.9	-51.6	-52.3	-74.3	-58.6	-0.2	-1.5	-1.4	-5.8	-2.3	-9.2	-0.2
Приходи од наплатени заеми	100	12	15	16	16	59	100	0	0.0	-84.8	-71.4	-81.4	-76.7	0.0	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-100.0	0.0
<b>ВКУПНИ РАСХОДИ</b>	<b>210,536</b>	<b>46,502</b>	<b>48,680</b>	<b>48,462</b>	<b>56,439</b>	<b>200,083</b>	<b>228,548</b>	<b>32,749</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>2.4</b>	<b>3.4</b>	<b>1.8</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>2.4</b>	<b>3.4</b>	<b>1.8</b>	<b>6.7</b>	<b>6.7</b>
Тековни трошоци	192,017	44,708	46,453	45,886	50,889	187,936	202,577	31,833	8.5	3.8	3.1	10.1	6.4	7.5	3.5	2.9	8.6	5.7	7.4	7.1
Капитални трошоци	18,519	1,418	786	3,761	1,734	7,689	25,971	916	-71.9	-78.3	32.3	-79.2	-61.2	-7.9	-5.9	1.9	-12.1	-6.2	-11.3	-0.4
<b>БУЏЕТСКИ ДЕФИЦИТ / СУФИЦИТ</b>	<b>-18,052</b>	<b>-3,133</b>	<b>-1,405</b>	<b>-2,470</b>	<b>-4,592</b>	<b>-11,600</b>	<b>-17,700</b>	<b>-2,690</b>	<b>-11.6</b>	<b>-70.4</b>	<b>-10.3</b>	<b>-21.4</b>	<b>-31.3</b>							
Финансирање	18,052	3,133	1,405	2,470	4,592	11,600	17,700	2,690												
<b>Привлв</b>	<b>46,487</b>	<b>21,709</b>	<b>4,859</b>	<b>4,187</b>	<b>8,967</b>	<b>39,722</b>	<b>34,195</b>	<b>5,230</b>												
Приходи од приватизација	152	0	107	172	25	304	100	13												
Странски заеми	32,956	30,462	628	169	1,240	32,499	25,416	0												
Депозити	-4,297	-15,032	774	2,184	2,437	-9,637	-10,325	2,765												
Државни записи	17,671	6,279	3,345	1,662	5,253	16,539	19,001	2,422												
Продажба на акции	5	0	5	0	12	17	3	30												
<b>Одлив</b>	<b>28,435</b>	<b>18,576</b>	<b>3,454</b>	<b>1,717</b>	<b>4,375</b>	<b>28,122</b>	<b>16,495</b>	<b>2,540</b>												
Отплата на главница	28,435	18,576	3,454	1,717	4,375	28,122	16,495	2,540												
Надворешен долг	16,218	12,793	1,113	708	1,296	15,910	6,175	588												
Домашен долг	12,217	5,783	2,341	1,009	3,079	12,212	10,320	1,952												

Извор: Министерство за финансии и пресметки на НРСМ.

## VI. Макроекономски проекции и ризици

**Растот на домашната економска активност во 2018 година изнесуваше 2,7%, и беше малку повисок од очекуваниот во рамки на октомвриските проекции (2,3%).** Во периодот помеѓу двете проекции дојде до одредени промени во однос на претпоставките за глобалниот економски амбиент. Имено, глобалните економски остварувања се малку послаби од очекуваните, а во надолна насока се ревидирани и очекувањата за следниот период. Сепак, и покрај пониските остварувања, од аспект на домашната економија се оценува дека преку овој канал и натаму се можни позитивни влијанија врз растот, иако послаби во однос на октомври. Од друга страна, оцените за движењата во првиот квартал на 2019 година се повољни, а поповолно е и домашното економско окружување. Сите овие претпоставки и промени упатуваат на динамика на економскиот раст којашто не отстапува од октомвриските очекувања. Оттука, **оцените за економскиот раст во следниот двегодишен период остануваат исти како и во претходната проекција и упатуваат на негово забрзување на 3,5% во 2019 година и 3,8% во 2020 година.** Од гледна точка на структурата, и натаму се очекува извозната и инвестициската побарувачка да го поттикнат растот, во услови на натамошен, но поумерен раст на странската побарувачка, позитивни ефекти од новите индустриски капацитети со странски капитал, засилено влијание на јавните инвестиции во инфраструктурата и од странските директни инвестиции. Позитивен придонес кон растот се очекува и од личната потрошувачката, во услови на натамошен раст на реалниот расположлив доход и кредитна поддршка од страна на банките. Не се променети ниту очекувањата на подолг рок, така што во 2021 година се очекува македонската економија да расте со стапка од околу 4%. **Проекцијата на инфлацијата претрпе надолна корекција за 2019 година, односно стапката на инфлација е ревидирана на 1,5% (наспроти 2% во октомвриските проекции),** главно заради тековно пониските остварувања и пониските влезни претпоставки за увезените цени. За 2020 година е задржана проекцијата за ценовен раст од 2%, околу кое ниво се очекува дека ќе се движи и во 2021 година, доколку нема поголеми шокови на страната на понудата и побарувачката. **Оцените за движењето на компонентите на билансот на плаќања во периодот на проекциите 2019 - 2021 година и понатаму укажуваат на умерен дефицит на тековната сметка (од околу 1,3% од БДП во просек за периодот).** Притоа, за овој период се очекува дефицитот во тековните трансакции да биде целосно финансиран од тековите во финансиската сметка, преку странските директни инвестиции и надворешното задолжување, што ќе овозможи понатамошен раст на девизните резерви и нивно одржување на соодветно ниво.



## 6.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување<sup>66</sup>



**Најновите оценки за странската ефективна побарувачка<sup>67</sup> се ревидирани надолу во целиот период на проекции.** Така, тековно се очекува дека растот на странската ефективна побарувачка ќе изнесува 1,4% и 1,6% во 2019 и 2020 година, соодветно, наспроти 2% и 1,8%, соодветно, проектирано во октомври. Надолната корекција во најголема мера се должи на очекувањата за помал раст на германската економија.

**Споредено со октомври, мали надолни промени се направени и кај странската ефективна инфлација<sup>68</sup>,** така што се очекува таа да изнесува 1,6% и 1,8% во 2019 и 2020 година, соодветно, наспроти проекцијата од 1,8% и 1,9% во октомври. Промената главно е резултат на очекувањата за помал ценовен раст во Германија и Италија.

**Во однос на поместувањата кај девизниот курс евро/САД-долар се очекува умерена апрецијација на вредноста на САД-доларот** во 2019 година од 2,9% (наместо непроменета вредност во октомври). Во услови на зголемени политички ризици во еврозоната, ваквите оценки во најголема мера се одраз на очекувањата за понизок раст на еврозоната во следниот период, како и на најавата дека ЕЦБ ќе ги задржи каматните стапки на ниско ниво подолго од најавеното. За 2020 година и понатаму се очекува слична стапка на депрецијација на САД-доларот (2,5% тековно, наместо 2,7% во октомври).

**Позначајна надолна ревизија во однос на октомври е направена кај цената на нафтата<sup>69</sup>,** при очекуван помал економски

<sup>66</sup> Како извор на историските податоци за странската побарувачка, за странската инфлација, за курсот САД-долар/евро и за ЕУРИБОР се користи Еуростат, а за цените на нафтата, храната и металите се користи статистиката на Светската банка. Проециите на странската побарувачка, на странската инфлација, на девизниот курс на САД-доларот и на ЕУРИБОР се засноваат врз „Консензус форкаст“, додека проекциите на цените на нафтата, храната и металите се засноваат врз проекциите на пазарните аналитичари. Во анализата се користат разни извештаи на ММФ, Светската банка, ЕЦБ, ФАО, ОПЕК и на специјализирани економски портали.

<sup>67</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.

<sup>68</sup> Странската ефективна инфлација е пресметана како пондериран 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.

<sup>69</sup> За анализата на цените на нафтата, металите и примарните прехранбени производи се користат разни извештаи на ММФ, Светската банка, ФАО, ОПЕК, ЕЦБ и на специјализирани меѓународни економски портали.









каматните стапки на ниско ниво подолго од најавеното.

## 6.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика

Основното априлско сценарио за македонската економија е слично како во октомвриската проекција. Сепак, во периодот помеѓу двете проекции кај дел од показателите значајни за поставеноста на монетарната политика имаше поповолни движења од претходните очекувања, што создаде поповолен амбиент и простор за олабавување на монетарната политика во два наврата. Притоа, како и во октомври, оцените за надворешниот сектор и натаму упатуваат на поволна надворешна позиција на економијата којашто ќе овозможи раст на девизните резерви и нивно одржување на соодветно ниво и во следниот период. И покрај тоа што се оценува дека зајакнувањето на домашната економија ќе биде проследено со соодветни поместувања и на увозната страна, сепак не се очекува тие да предизвикаат поголеми надворешни нерамнотежи. Во следниот период се предвидува дека дефицитот на тековната сметка во целост ќе се финансира преку приливите од странски директни инвестиции и задолжувањето на јавниот и приватниот сектор, овозможувајќи и дополнително зголемување на девизните резерви. **Гледано низ призмата на странската каматна стапка, во оваа проекција се извршени надолни ревизии во однос на октомври, особено за 2020 година, што при непроменети други претпоставки би требало да создаде одреден простор и за домашната монетарна политика.** Имено, при очекувања за надолно отстапување на инфлацијата од таргетот и релативно слаб економски раст во следните две години, ЕЦБ најави задржување на клучните каматни стапки на тековните



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

нивоа најмалку до крајот на 2019 година. Како резултат на тоа, се очекува каматната стапка на едномесечниот ЕУРИБОР да биде негативна во целиот период на проекции (за разлика од октомври кога се очекуваше постепена нагорна патека во текот на 2020 година). **Од аспект на вкупните ризици за остварување на основното макроекономско сценарио, се оценува дека домашните ризици се поповолни** од октомвриските проекции и главно се однесуваат на очекуваните позитивни ефекти од започнатиот процес за интеграција во НАТО алијансата, како и на позитивните сигнали за можно започнување на пристапните преговори со ЕУ. Сето ова би придонесло за забрзување на процесот на структурни и институционални реформи, коишто би влијале повољно во правец на поттикнување побрз економски раст и намалување на премијата за ризик на домашната економија. Од друга страна, **ризиците во делот на надворешното окружување се надолни и непоповолни** отколку во октомвриските проекции<sup>70</sup>, а нивното евентуално остварување може да значи и понизок глобален раст од очекуваниот, а со тоа и пониска странска побарувачка на нашиот извоз. Тие и натаму главно се однесуваат на можноста за повторна ескалација на трговските тензии помеѓу САД и останатите клучни трговски партнери. Останатите ризици се поврзани со случувањата во системски значајните економии, и го вклучуваат ризикот од послаб економски раст на еврозоната и на Кина од очекувањата, зголемената неизвесност околу процесот за излез на Велика Британија од ЕУ, неизвесноста поврзана со неповолната политичка и економска ситуација во која се наоѓаат дел од земјите од еврозоната, ефектите од евентуално позатегнатите глобални финансиски услови и акумулирањето на финансиските слабости, како и геополитичките ризици.

Во 2018 година домашната економија забележа реален раст од 2,7%. На агрегатна основа, главен двигател на домашната економија беше нето-извозот, кој за првпат во последниот четиригодишен период имаше значителен позитивен придонес кон растот. Ваквото поместување се поврзува со силниот раст на реалниот извоз, во услови на повољен надворешен амбиент и зголемена извозна

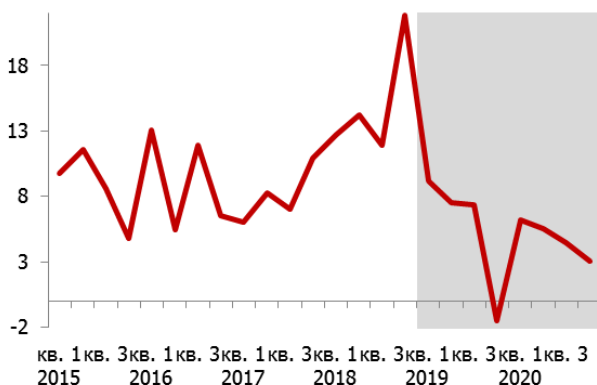
<sup>70</sup> Светски економски преглед, ММФ, април 2019 година.



активност на капацитетите со странски капитал, но и на дел од традиционалните преработувачки капацитети. Со тоа, извозот и натаму е компонентата со најголем поединечен придонес кон растот на БДП. Мал позитивен придонес, сличен на тој од претходната година, имаше и домашната побарувачка, при раст на личната и јавната потрошувачка. Сепак, нивниот позитивен придонес речиси во целост е неутрализиран од негативниот придонес на бруто-инвестициите, кои во 2018 година остварија значителен пад, кој најверојатно во голема мера е резултат на слабата реализација на инвестициите во јавната инфраструктура.

Расположливите високофреквентни податоци и тековните оценки за првиот квартал од 2019 година упатуваат на натамошен засилен раст на економската активност, во услови на закрепнување на инвестициската активност и натамошен раст на личната потрошувачка и на извозот. Исто така, и анкетните истражувања упатуваат на зголемување на оптимизмот кај економските субјекти. При вакви иницијални услови, се очекува **растот на БДП да достигне 3,5%, во просек, во 2019 година (по стапката од 2,7% во 2018 година), и да забрза на 3,8% и 4% во 2020 и 2021 година, соодветно.** Во поглед на структурата на растот, во периодот на проекции се очекува до дојде до извесни промени во однос на 2018 година, односно се очекува домашната побарувачка повторно да биде главниот носител на растот, како резултат на оцените за засилување на инвестициската активност и за натамошен стимул од приватната потрошувачка, додека компонентата на нето-извозот би имала негативен придонес кон растот.

**Извоз на стоки и услуги**  
(годишни промени, во %)



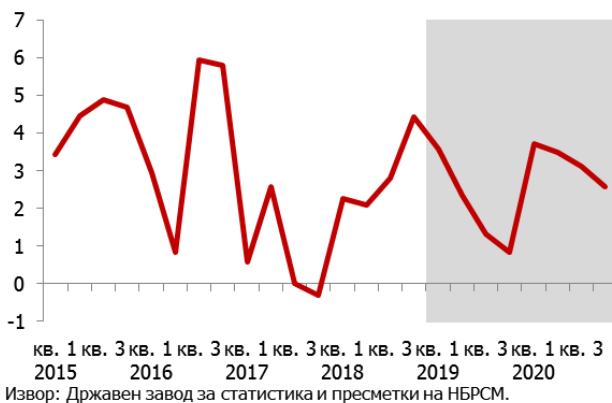
Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

**Имајќи ги предвид структурните промени и диверзификацијата во извозниот сектор, се очекува реалниот извоз на стоки и услуги да остане главната компонента двигател на растот во целиот период на проекции.** Притоа, и натаму се очекува главен придонес кон растот на реалниот извоз да има активноста на индустриските капацитети со странски капитал ориентирани кон извоз, а дополнителен придонес би имале и традиционалните сектори. Од гледна точка на динамиката, по високиот двоцифрен раст во 2018 година се очекува забавување на стапката на раст на реалниот извоз на стоки и услуги во оваа и

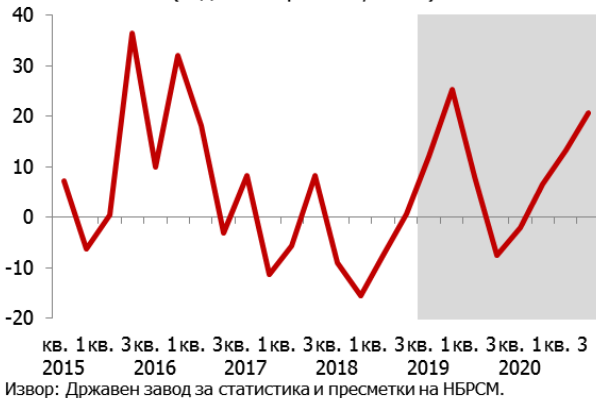


наредната година, при оцени за постепено стабилизирање на искористеноста на производствените капацитети и со тоа помал придонес од новите компании ориентирани кон извоз, како и од очекувањата за поумерен раст на странската ефективна побарувачка. Кај факторите на традиционалниот извозен сектор, во периодот на проекции се очекува одредено зголемување на побарувачката на странските пазари и поповолна конјunktура кај извозните цени на металите, особено во 2020 година.

### Лична потрошувачка (годишни промени, во %)



### Бруто-инвестиции (годишни промени, во %)

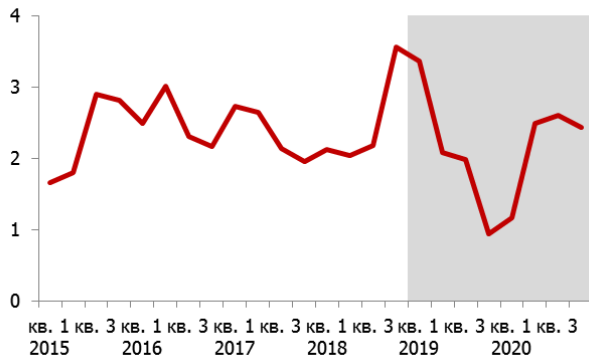


**Позитивен придонес кон растот во 2019 и 2020 година би имале и личната потрошувачка и инвестициите.** Во услови на раст на расположливиот доход, поволни поместувања на пазарот на трудот и натамошна кредитна поддршка на домашните банки за секторот „население“ во периодот на проекција, се очекува натамошен раст на личната потрошувачка, кој би бил нешто поумерен во 2019 година и потоа би забрзал во 2020 година<sup>71</sup>. Исто така, очекувано е и забавување на растот на пензиите со промените во законските уредби за индексирање на пензиите<sup>72</sup>. Во поглед на инвестициската активност, по падот во 2018 година, во 2019 и 2020 година се очекува раст на инвестициите, заради што тие ќе бидат компонента со највисок позитивен придонес кон очекуваниот раст на домашната побарувачка. Ваквата оценка главно се темели врз очекувањата за продолжување и засилување на градежните работи поврзани со државните инвестиции во патната инфраструктура, по привремениот застој во изминатиот период. Истовремено, се очекува претпоставената стабилна политичка состојба во домашната економија позитивно да се одрази врз довербата и склоноста за инвестирање на домашните приватни субјекти, како и врз перцепциите на странските инвеститори. Дополнителна поддршка за очекуваниот инвестициски циклус претставува законската рамка за финансиска поддршка на инвестициите<sup>73</sup> и очекуваниот раст на

<sup>71</sup> Планиран е пораст на платите на јавната администрација во последниот квартал на 2019 година, што би имало преносни ефекти врз просечната плата во 2020 година.

<sup>72</sup> Согласно со Законот за изменување и дополнување на Законот за пензиското и инвалидското осигурување (245/18), почнувајќи од јануари 2019 година усогласувањето на пензиите го зема предвид само полугодишниот пораст на индексот на трошоците на живот, наместо досегашното усогласување што го земаше предвид полугодишниот пораст на индексот на трошоците на живот и порастот на просечно исплатената плата.

<sup>73</sup> Закон за финансиска поддршка на инвестиции, „Службен весник на РМ“ бр. 83 од 8.5.2018 година. Исто така, во законска процедура е и Законот за изменување и дополнување на Законот за финансиска поддршка на инвестиции со кој се овозможува поголем опфат на компании коишто може да аплицираат за државна помош.

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

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

**Кредитен раст**

Извор: НБРСМ.

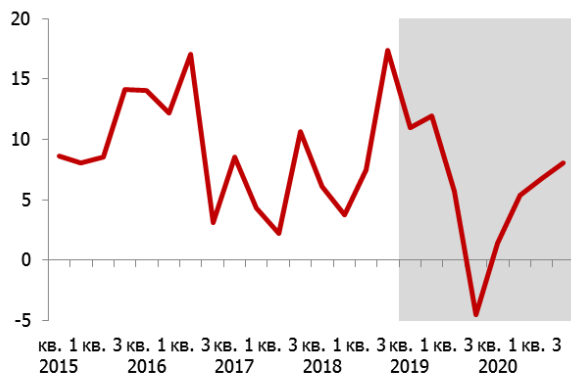
кредитирањето од страна на банките. Во однос на **јавната потрошувачка**<sup>74</sup>, се оценува дека нејзиниот ефект врз економската активност ќе биде неутрален на збирна основа во периодот на проекциите.

**Најновите оценки за кредитниот пазар во периодот на проекциите упатуваат на солиден раст на кредитната активност.** Имено, во услови на здрава, солвентна и ликвидносна 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. Така, во 2019 година вкупните кредити ќе растат со стапка од 8%, која се очекува да се задржи и во периодот 2020-2021 година. Во склад со оцените за стабилен амбиент и засилување на економската активност, во 2019 година се очекува раст на вкупните депозити од 8,3%. Очекувањата за солидни економски остварувања ќе овозможат депозитната база и натаму да расте со проектирани стапки од 8,5% во 2020 и 2021 година.

**Во 2019 и 2020 година се очекува дека увозната побарувачка и натаму ќе се зголемува,** но растот ќе биде поумерен, соодветно на очекуваната патека кај извозот. Гледано на нето-основа, промената на увозот сепак ќе го надмине очекуваниот раст на извозот, а ваквата дискрепанца помеѓу двете категории во најголем дел се поврзува со очекуваниот раст на увозот на инвестициски и потрошувачки добра поддржан од посилната инвестициската активност, растот на странските директни инвестиции, како и од натамошниот раст на личната потрошувачка. Од овие причини се предвидува дека нето-извозот ќе оствари негативен придонес кон вкупниот раст во 2019 и 2020 година.

**Во 2019 година се очекува продлабочување на дефицитот на тековната сметка за 0,8 п.п. од БДП на годишна основа и би изнесувал 1,1% од БДП.** Поголемиот дефицит во тековните трансакции, изразен како релативно учество во БДП, главно произлегува од понискиот суфицит кај секундарниот доход и зголемениот дефицит кај примарниот доход. Од друга

<sup>74</sup> Проекциите за јавната потрошувачка се засновани врз информациите од Буџетот за 2019 година, како и фискалната стратегија за 2019-2021 година од декември 2018 година.

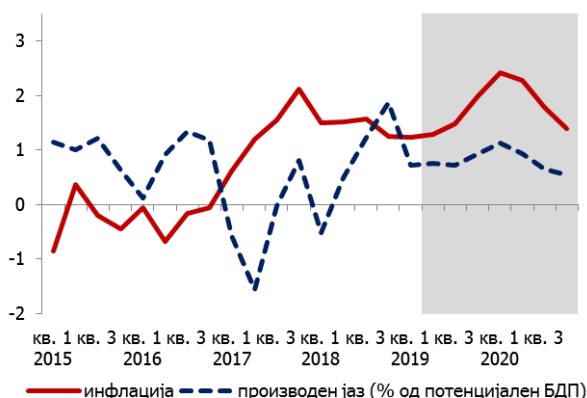
**Увоз на стоки и услуги**  
(годишни промени, во %)

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

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

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Тековна сметка</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,9</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,3</b>
Салдо на стоки и услуги	-16,2	-15,2	-14,1	-12,8	-12,5	-12,2
Стоки, нето	-20,1	-18,8	-17,9	-16,2	-15,8	-15,8
Услуги, нето	3,8	3,5	3,8	3,3	3,4	3,5
Примарен доход, нето	-3,2	-4,0	-4,0	-4,2	-4,5	-4,7
Секундарен доход, нето	17,4	16,4	17,0	16,7	15,8	15,7
Приватен сектор, нето	16,9	15,4	15,9	15,8	15,2	15,1
<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>Финансиска сметка</b>	<b>0,1</b>	<b>-6,3</b>	<b>0,5</b>	<b>-5,2</b>	<b>-4,1</b>	<b>-2,3</b>
СДИ, нето	-2,2	-3,3	-1,8	-5,8	-3,2	-3,5
Портфолио инвестиции, нето	-0,7	-4,4	0,2	-3,0	0,9	1,8
Останати инвестиции, нето	3,1	1,4	2,1	3,6	-1,8	-0,6

Извор: НБРСМ.

**Инфлација**  
(годишни промени, во %)

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

страна, се очекува салдото на стоките и услугите и понатаму да се подобрува, процес што трае од 2013 година наваму. Притоа, поволните движења кај трговското салдо се должат на натамошното стеснување кај неенергетското салдо, пред сè заради позитивниот ефект на капацитетите со странски капитал, како и на подобрувањето на енергетското салдо, во услови на пониски очекувани цени на енергенсите на светските берзи. Се очекува финансирањето на дефицитот во тековната сметка во 2019 година да се потпира врз нето-приливи од директни инвестиции и долгорочни заеми, при очекувани нето-одливи кај категориите „валути и депозити“ и „портфолио-инвестиции“. **Во наредниот двегодишен период (2020-2021 година) се очекува натамошно мало проширување на дефицитот во тековната сметка за 0,2 п.п. од БДП, на годишна основа, заради што дефицитот би изнесувал 1,3% и 1,5% од БДП во 2020 и 2021 година, соодветно.** Притоа, се очекува салдото на стоки и услуги и натаму да се подобрува како резултат на трговското салдо. Во рамки на трговското салдо, енергетското салдо ќе продолжи да се стеснува, додека неенергетското салдо ќе остане стабилно (комбиниран ефект од зголемениот нето-извоз на новите производствени капацитети и очекувањата за подобри извозни остварувања кај дел од традиционалните извозни сектори, при забрзан раст на странската побарувачка). 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, односно незначително ќе се намали. **Задолжувањето на јавниот сектор, како и приливите од странски директни инвестиции** се оценуваат како главни извори на финансирање на дефицитот во тековната сметка, при што нивниот обем ќе овозможи и дополнителен раст на девизните резерви и нивно одржување на соодветното ниво.

**Стапката на инфлација, во услови на надолна корекција на очекуваната патека на увозните цени и отсуство на позначајни притисоци преку каналот на домашната побарувачка, се очекува да биде умерена и стабилна во целиот период на проекции.** За 2019 година се





оценува дека инфлацијата ќе изнесува 1,5% при позитивен придонес од базичната инфлација и прехранбената компонента. Од друга страна, при очекуван пад на цената на суровата нафта се очекува енергетската компонента да се задржи во зоната на негативни промени во текот на годината. Во услови на натамошен раст на домашната економија и на стабилни движења кај светските цени на примарните производи се предвидува дека во периодот 2020 - 2021 година инфлацијата ќе гравитира околу 2%. Главниот ризик за проекцијата на инфлацијата и натаму се поврзува со неизвесноста во поглед на идната динамика на берзанските цени на примарните производи, пред сè на нафтата.

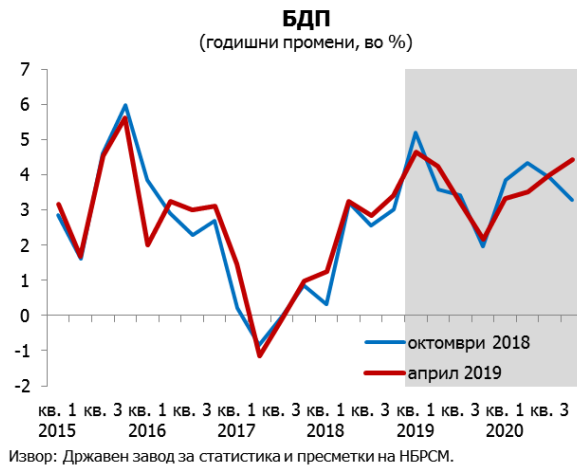
### 6.3. Споредба со претходната проекција

Најновиот априлски циклус макроекономски проекции упатува на мали промени во однос на октомвриската проекција. Проекцијата за економскиот раст во периодот 2019 - 2021 година, заедно со претпоставките околу главните фактори е иста како и во октомври. Во однос на движењето на цените, за 2019 година е направена мала надолна ревизија кај стапката на инфлација, а корекцијата главно се поврзува со пониските остварувања и со очекуваните пониски цени на нафтата. Промени се направени и во рамки на проекцијата на билансот на плаќања, предвидувајќи помал просечен дефицит на тековната сметка во периодот 2019-2021 година, главно заради понискиот дефицит кај салдото на стоки и услуги. Кај финансиската сметка, во рамки на новиот циклус проекции, гледано збирно за трите години, се очекуваат малку пониски нето-приливи од финансиските трансакции.

Проекција на селектирани макроекономски варијабли	2019 проекција		2020 проекција	
	окт.	апр.	окт.	апр.
<b>БДП, %</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>	<b>3.8</b>	<b>3.8</b>
Лична потрошувачка	2.5	2.0	3.4	3.2
Бруто-инвестиции	8.3	8.3	8.8	9.4
Јавна потрошувачка	0.2	0.0	0.2	-0.3
Извоз на стоки и услуги	7.2	5.4	7.2	4.8
Увоз на стоки и услуги	6.5	5.6	7.2	5.4
<b>Инфлација</b>	<b>2.0</b>	<b>1.5</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>
<b>Дефицит на тековната сметка, % од БДП</b>	<b>-1.5</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.7</b>	<b>-1.3</b>

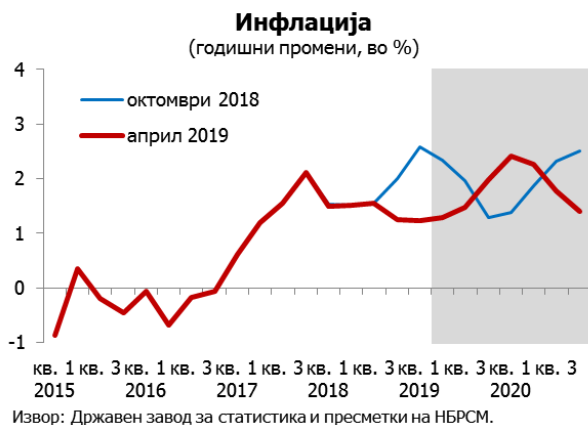
Извор: НБРСМ.

**Очекувањата за вкупниот економски раст во периодот 2019 - 2021 година се непроменети во споредба со октомвриската проекција.** Притоа, задржана е и истата структура на растот, односно во оваа и наредната година се очекува дека растот и понатаму ќе се должи на извозот и инвестициите. Гледано по компоненти, направени се помали корекции во поглед на големината на стапките на промена. Така, споредено со претходната проекција, тековно се очекува помал раст на извозот. Ваквата промена во најголем дел е одраз на



повисоката споредбена основа и надолната ревизија на странската побарувачка. Исто така, при надолна ревизија на очекуваниот раст на дел од компонентите на расположливиот доход, априлската проекција претпоставува малку понизок раст на личната потрошувачка, пред сè во 2019 година. Соодветно на овие промени, направена е надолна корекција и на растот на увозот во периодот на проекции.

**Очекуваната стапка на инфлација за 2019 година е намалена на 1,5%, наспроти проекцијата од 2% во октомври.** Притоа, промената во најголем дел се објаснува со пониските остварувања во почетокот на годината и на надолната корекција на енергетската компонента, при значително пониски очекувани цени на суровата нафта.



Според последните априлски проекции, за проектираниот тригодишен период **се предвидува понизок просечен дефицит на тековната сметка наспроти очекувањата во октомври (од 1,6% од БДП во октомвриската на 1,3% од БДП во тековната проекција).** Ваквата промена, во најголем дел е резултат на подоброто салдо на стоки и услуги во однос на октомвриските проекции, одразувајќи ги подобрите очекувања кај трговскиот дефицит, и покрај очекуваниот понизок суфицит кај размената на услуги. Овие поместувања во споредба со претходните проекции во поголем дел произлегуваат од подобреното неенергетско салдо, при истовремено поволни движења и кај просечниот дефицит кај енергетската компонента (во услови на пониски цени на енергенсите на светските берзи). Кај финансиските текови, гледано збирно за периодот 2019 - 2021 година, се очекуваат малку пониски нето-приливи во однос на октомвриската проекција. Ваквите очекувања произлегуваат од пониските нето-приливи од очекуваните кај задолжувањето на државата, но и од повисоките одливи кај валутите и депозитите и кај портфолио-инвестициите. Од друга страна, делумно како резултат на подобрите остварувања во 2018 година, но и намалувањето на ризиците од домашното окружување, планирани се умерено повисоки приливи врз основа на СДИ.



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

Организација	Месец на објавување	Реален раст на БДП, %		Инфлација (просек, %)	
		2019	2020	2019	2020
ММФ	април 2019	3.0	3.1	1.8	2.0
Светска банка	април 2019	2.9	3.2	1.8	1.9
Европска комисија	ноември 2018	2.8	3.1	2.0	2.1
ЕБОР	ноември 2018	3.0	-	-	-
Консензус форкаст	април 2019	2.9	3.0	1.8	2.1
Министерство за финансии	декември 2018	3.2	4.0	2.0	2.0
Народна банка на Република Северна Македонија	април 2019	3.5	3.8	1.5	2.0

Извор: ММФ, Светски економски преглед, април 2019; Светска банка, Редовен економски извештај за Западниот Балкан, пролет 2019; Европска комисија, Проекции за европската економија, есен 2018; ЕБОР, Регионални економски изгледи, ноември 2018; Консензус форкаст, април 2019; Министерство за финансии, Буџет на Република Македонија за 2019 година и Ревидирана фискална стратегија 2019 - 2021 година, декември 2018 година; и Народна банка на Република Северна Македонија.