

# **Народна банка на Република Северна Македонија**



**Квартален извештај  
мај 2020**



## Содржина

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Вовед</b> .....  | <b>3</b>  |
| <b>I. Макроекономски движења</b> .....  | <b>7</b>  |
| <b>1.1. Меѓународно економско окружување</b> .....  | <b>7</b>  |
| <b>1.2. Домашна понуда</b> .....  | <b>14</b> |
| <b>1.3. Агрегатна побарувачка</b> .....   | <b>18</b> |
| <i>1.3.1. Лична потрошувачка</i> .....  | <i>19</i> |
| <i>1.3.2. Јавна потрошувачка</i> .....  | <i>20</i> |
| <i>1.3.3. Инвестициска потрошувачка</i> .....   | <i>21</i> |
| <i>1.3.4. Нето извозна побарувачка</i> .....  | <i>22</i> |
| <b>1.4. Вработеност и плати</b> .....   | <b>23</b> |
| <b>1.5. Инфлација</b> .....   | <b>26</b> |
| <i>1.5.1. Тековна инфлација</i> .....   | <i>26</i> |
| <i>1.5.2. Инфлациски очекувања</i> .....  | <i>29</i> |
| <b>1.6. Биланс на плаќања</b> .....   | <b>31</b> |
| <i>1.6.1. Тековна сметка</i> .....  | <i>31</i> |
| Прилог: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот<br>и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК) ..... | 32        |
| <i>1.6.2. Финансиска сметка</i> .....   | <i>36</i> |
| <i>1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг</i> .....   | <i>39</i> |
| <b>II. Монетарна политика</b> .....   | <b>42</b> |
| <b>2.1. Ликвидност на банките</b> .....   | <b>45</b> |
| <b>III. Движења на финансиските пазари</b> .....  | <b>46</b> |
| <b>3.1. Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити</b> .....  | <b>46</b> |
| <b>3.2. Пазар на државни хартии од вредност</b> .....   | <b>47</b> |
| <b>3.3. Берзи</b> .....   | <b>50</b> |
| <b>IV. Монетарни и кредитни агрегати</b> .....  | <b>51</b> |
| <b>4.1. Монетарни агрегати</b> .....  | <b>51</b> |
| <b>4.2. Кредитна активност</b> .....  | <b>54</b> |
| <b>V. Јавни финансии</b> .....  | <b>57</b> |
| <b>VI. Макроекономски проекции и ризици</b> .....   | <b>62</b> |
| <b>6.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување</b> ....   | <b>63</b> |
| <b>6.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика</b> .....   | <b>65</b> |
| <b>6.3. Споредба со претходната проекција</b> .....   | <b>71</b> |



## Вовед

**Веќе е извесно дека пандемијата предизвикана од корона-вирусот, како неочекуван надворешен шок, ќе се одрази како врз глобалната, така и врз домашната економија во повеќе сегменти, што ќе значи и поголемо отстапување од октомвриските проекции.** Со оглед на постојаната промена на околностите, големината на ефектите е тешко да се оцени, но сегментите врз коишто пандемијата се одразува се јасни. Во услови на ризици за здравјето и преземени мерки за нивно ублажување, се очекува драстично намалување на глобалната побарувачка, значително намалување на цените на примарните производи на светскиот пазар, привремено нарушување на глобалните и регионалните синџири на снабдување, промени во однесувањето на населението, затегнување на глобалните финансиски услови и одбивност кон ризик на инвеститорите.

**Централните банки во глобални рамки многу брзо реагираа на овој неочекуван шок, преку олабавување на монетарната политика, со намалување на каматните стапки и обезбедување дополнителна ликвидност.** Иако шокот е од неекономска природа и најверојатно во помала мера ќе го загрози долгорочниот потенцијал за раст на економиите, се очекува дека неговите ефекти на краток рок ќе бидат мошне изразени, со што во 2020 година се очекува најголемата рецесија, по големата депресија. Оттаму и напорите на централните банки за олеснување на финансиските услови, ликвидносна поддршка и одржување на кредитните текови во економијата.

**Народната банка делуваше на ист начин, со намалување на каматната стапка од почетокот на годината, активирање на неконвенционални мерки, обезбедување дополнителна ликвидност и регулаторна флексибилност.** Имено, во услови на солидно ниво на девизни резерви и ниска инфлација, основната каматна стапка беше намалена во два наврата – на почетокот на годината во јануари и вторпат во текот на март - за вкупно 0,5 процентни поени и се сведе на нивото од 1,75%. Исто така, **Народната банка донесе и дополнителни мерки за поддршка на економијата, овозможувајќи намалување на основата за задолжителната резерва во денари, за износот на новоодобрени и реструктурирани кредити на погодените сектори. Воедно, на средината на април беше обезбедена дополнителна ликвидност од 8.000 милиони денари преку инструментот благајнички записи. Народната банка направи и промени во регулаторните барања, со задржување на претпазливост пристап, но истовремена целна и привремена поддршка на погодените сегменти.**

**Оттука, априлската проекција за македонската економија се одвива во целосно променет амбиент. Тековните оценки за првиот квартал главно се во согласност со очекувањата, но појавата на пандемијата несомнено ќе има изразено неповолни ефекти до крајот на годината. Во рамки на априлското сценарио се предвидува дека врвот на пандемијата и нејзините економски ефекти ќе бидат концентрирани во вториот квартал, со оценки за постепена нормализација во втората половина на тековната година.** Влошувањето на глобалниот амбиент ќе има неповолни ефекти врз извозниот сектор, приливот на дознаки во економијата, како и врз останатите финансиски текови. Воедно, и мерките коишто се преземаат за запирање на ширењето на корона-вирусот би имале позначителни ефекти врз потрошувачката и инвестициите, а поголема воздржаност кај економските субјекти се очекува и во наредниот период.

**Во периодот помеѓу двете проекции, настанаа значителни промени во проекциите на главните показатели на надворешното економско окружување, како одраз на негативните ефекти поврзани со пандемијата на новата вирусна инфекција.** Така, проекциите за растот на **странската ефективна побарувачка** за 2020 година се значително ревидирани надолу во однос на октомвриските очекувања, во најголема мера како резултат на очекувањата за пад на економијата на Германија, додека за 2021 година се очекува поголем раст од претходно. Од аспект на динамиката, во 2020 година, се очекува дека странската ефективна побарувачка ќе забележи пад од 5%, а потоа во 2021 година се



предвидува силно економско заздравување и раст од 4,9%. Кај **странската ефективна инфлација** е направена надолна корекција за целиот период на проекции, при надолна ревизија на инфлацијата кај сите земји. Притоа, по забавувањето на инфлацијата во 2020 година на 0,6%, во 2021 година се очекува умерено забрзување со што би достигнала 1,3%. Најновите очекувања за идното движење на **цените на примарните производи** на светските берзи за 2020 и 2021 година исто така упатуваат на надолна ревизија на речиси сите цени во однос на октомвриските проекции, особено за 2020 година.

**Имајќи ја предвид специфичноста на шокот, а со тоа и очекуваниот синхронизиран пад на глобалната активност, како и мерките коишто се преземаат за справување со пандемијата, априлските проекции за растот на македонската економија се значително променети во однос на октомври. Така, за 2020 година, е проектиран пад на БДП од 3,5%, по што се очекува закрепнување со раст од 4,7% за наредната година (наспроти октомвриските очекувања за раст од 3,8% и 4%, соодветно).** Во однос на структурата на активноста, со исклучок на јавната потрошувачка, којашто за 2020 година е ревидирана во нагорна насока, кај останатите расходни компоненти на БДП се очекува намалување во 2020 година. Во рамки на домашната побарувачка најголем негативен придонес се очекува од инвестициите, кај коишто високото ниво на неизвесност и затегнувањето на финансиските услови би имал силен ефект. Пониската склоност за потрошувачка, како резултат на неизвесноста околу идните промени на расположливиот доход, нарушената доверба, но и поголемата воздржаност, пред сè во делот на трошењата за трајни и полутрајни производи ќе доведе до намалување на личната потрошувачка во 2020 година. Во однос на пазарот на трудот, во текот на вториот квартал, кога и се очекуваат најизразени негативни ефекти врз економската активност, се претпоставува одредено приспособување на платите и вработеноста. Сепак, овие приспособувања се оценуваат како привремени и ќе бидат ублажени со најјавените фискални мерки, така што за целата 2020 година ефектите од кризата врз пазарот на трудот, гледано во целина, се оценуваат како неутрални. Падот на странската побарувачка и нарушените глобални синџири на производство и логистика ќе имаат ефект врз извозот, којшто би се намалил во 2020 година. Се очекува дека намалената извозна активност, во услови на пад и на домашната побарувачка, ќе предизвика намалување и на увозот на стоки и услуги, со што нето-извозот би имал позитивен придонес кон растот. Во 2021 година, во услови на нормализација на економскиот амбиент, закрепнувањето на економијата би било поддржано од сите извори на растот, при што домашната побарувачка ќе има позитивен, додека нето-извозот негативен придонес кон растот. Неизвесноста околу проекциите е изразена, имајќи предвид дека закрепнувањето во голема мерка е условено од справувањето со корона-вирусот, спроведувањето на мерките за справување со него, како и потребното време за враќање на довербата и стабилизирање на очекувањата. За 2022 година, се задржува оцената за годишна стапка на раст на домашната економија од околу 4%, вградена и во октомвриското сценарио.

**Во поглед на идната патека на движење на цените во домашната економија, најновите проекции упатуваат на стабилни цени во 2020 година и отсуство на инфлациски притисоци. Појавата на корона-вирусот е сериозен неочекуван шок, којшто делува и на страната на побарувачката, но и на страната на понудата, преку нарушувања на синџирите на снабдување, отежнато производство и транспорт. Исто така, во вакви околности се забележува значително намалување на цените на примарните производи, а особено на енергијата. Тековно, со вградување на ваквите претпоставки, нашите оценки упатуваат на стапка на инфлација од околу 0% за 2020 година, што е позначителна надолна ревизија во однос на октомвриските согледувања за инфлација од 1,5%. Во 2021 година стапката на инфлација ќе забрза и ќе достигне 1,5%, но во 2022 година ќе се стабилизира на нивото од околу 2%. На меѓународните пазари и понатаму постои исклучителна променливост на цените на примарните производи, а со тоа и неизвесност околу нивната идна динамика и ефектите врз домашната економија, особено на подолг рок.**

**Најновите оценки за кредитниот пазар во периодот на проекции упатуваат на привремено забавување на динамиката на кредитната активност во 2020 година и нејзино враќање на патеката на солидни стапки на раст во следниот период. Во 2020**



година, проектираниот пад на економската активност како резултат на влијанието на неочекуваниот неекономски шок би предизвикал и поголема воздржаност од задолжување, што заедно со промените во согледувањата за ризик на банките и побавниот раст на изворите на финансирање би имало ефект врз динамиката на кредитната активност. И покрај солидниот раст во првото тримесечје од годината, кредитната активност до крајот на годината привремено би забавил. Имајќи ги предвид преземените мерки на Народната банка за одржување на кредитниот циклус на деловните банки и поддршката на погодените сектори преку поволните кредити од Развојната банка, годишниот кредитен раст би се задржал на 3% (8% согласно со октомвриските проекции). Со нормализирање на состојбите и стабилизирање на очекувањата, се очекува дека кредитната активност во наредниот двегодишен период позабрзано ќе расте. Кредитниот раст за периодот 2021-2022 година во просек би изнесувал 6,5% (8% со октомвриската проекција за периодот 2021-2022 година). Оцените за динамиката на кредитниот раст се засноваат на очекувањата за стабилизирање на состојбите во домашната економија до крајот на 2020 година, нормализирање на динамиката на раст на депозитната база во наредниот период и поволната капитална и ликвидносна позиција на банките. Во согласност со оцените за пад на економската активност во 2020 година, а имајќи го предвид остварувањето кај вкупните депозити во финансискиот систем во првиот квартал на годината, вкупните депозити би растеле и во 2020 година, со стапка од околу 2,3% (8,5% со октомвриската проекција). Во следните две години, при оценки за нормализирање на растот на економијата и натамошно задржување на високата склоност за штедење во банките, се очекува годишен раст на депозитите во просек од околу 7% (8,5% со октомвриската проекција за периодот 2021-2022 година).

**Проекцијата на билансот на плаќања упатува на продлабочување на дефицитот во тековната сметка во 2020 година на 3,2% од БДП.** Продлабочувањето ги одразува очекувањата за помал суфицит во секундарниот доход и размената на услуги, додека кај останатите компоненти се очекува умерено подобрување. Амбиентот на зголемена глобална неизвесност, нарушена доверба и рестриктивни мерки за заштита и спречување на ширењето на вирусот би довеле до позначително надолно приспособување на дознаките, а со тоа и на понудата на девизи во економијата и намалување на позитивното салдо кај секундарниот доход. Во однос на надворешнотрговската размена, во услови кога еден од главните канали на пренос на глобалниот шок е синхронизираното намалување на глобалната побарувачка и нарушување во глобалните синџири на производство и логистика, очекувано е намалување на активностa, па и привремен прекин во работењето на дел од капацитетите ориентирани кон извоз во вториот квартал, а сигналите за ваквото приспособување беа видливи веќе во март. Сето ова се очекува дека ќе се одрази со релативно висок пад на извозот на стоки, што заедно со очекуваното надолно приспособување на домашната побарувачка, соодветно ќе се одрази и врз увозот на стоки. Надолната корекција на увозот ќе биде дополнително нагласена и заради високиот пад на светските цени на нафтата, којшто ќе предизвика значително стеснување на енергетскиот дефицит. Се очекува дека посилен пад на увозот наспроти намалувањето кај извозот во 2020 година ќе доведе до стеснување на трговскиот дефицит. Со постепено исцрпување на ефектите од ренаведени фактори, во наредниот период (2021-2022 година) се очекува стабилизација и подобрување во дефицитот во тековната сметка, којшто во просек би изнесувал 1,6% од БДП во 2021 и 2022 година, соодветно (исто како и во октомвриските проекции). **Од аспект на финансиската сметка, се очекува дека финансирањето на тековните трансакции во периодот 2020–2022 година ќе се оствари главно преку надворешно задолжување на државата и странски директни инвестиции.** Во анализираниот тригодишен период финансиските текови во целост ќе го покријат дефицитот во тековните трансакции, што ќе овозможи дополнителен раст на девизните резерви. Показателите за адекватност на девизните резерви упатуваат дека тие се наоѓаат во сигурната зона во текот на целиот период на проекции.

**Општо земено, за периодот 2020-2022 година, во споредба со октомвриските согледувања, најновите оценки упатуваат на изразени, но привремени ефекти врз домашната економија од пандемијата и брзо, но само делумно закрепнување. Тековно, ризиците од здравствената криза се изразено надолни.** Конкретно, ризиците се однесуваат на можното продолжување на инфекцијата и на мерките и во втората половина од годината, евентуалната појава на втор бран на инфекцијата и повторно активирање на



стратегииите за заштита на јавното здравје, како и на промените во однесувањето на економските субјекти во поглед на нивните потрошувачки и инвестициски одлуки, коишто, пак, би довеле до подолгорочно нарушување на синџирите на производство и побарувачката. Овие ризици се однесуваат и на глобалното окружување и на домашната економија. Од друга страна, формализацијата на членството на нашата држава во НАТО алијансата, како и одлуката на Европската комисија за отпочнување преговори за полноправно членство во ЕУ, коишто се случија во текот на март оваа година, и натаму се позитивен ризик за проекцијата, пред сè на среден рок. Народната банка постојано го следи развојот на настаните, како и потенцијалните ризици за домашната економија од окружувањето, заради соодветна реакција преку приспособување на политиките и преземање други, дополнителни мерки, доколку тоа е неопходно.



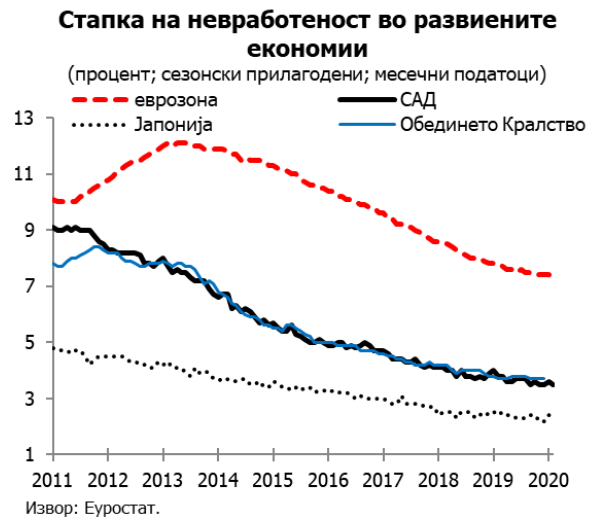
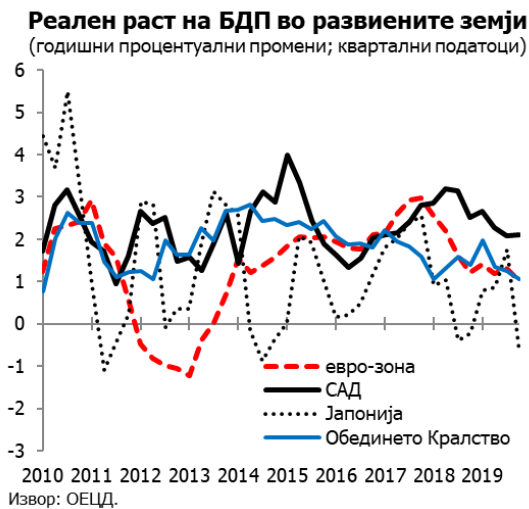
## I. Макроекономски движења

### 1.1. Меѓународно економско окружување

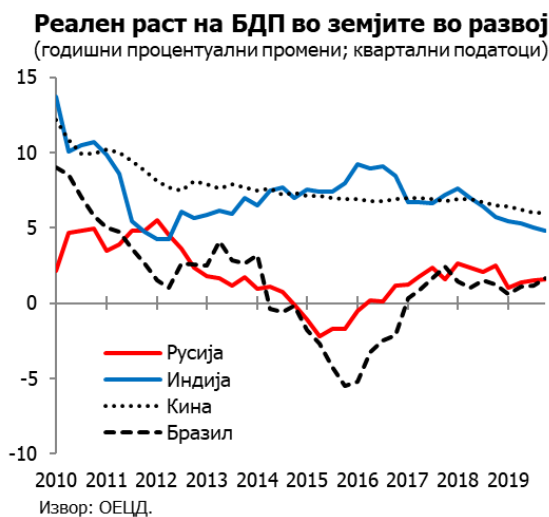
*Растот на глобалната економија продолжи и во последниот квартал од 2019 година, но со забавено, што најмногу дојде до израз кај групата развиени земји. За целата 2019 година, растот на глобалната економија се сведе на 2,9% (од 3,6 во 2018 година), во согласност со очекувањата, при забавување на активноста и кај развиените и кај брзорастечките земји. Економската активност во еврозоната, како наш најзначаен трговски партнер, во четвртиот квартал исто така имаше поумерен раст од 1%, а за целата година растот се сведе на 1,2% (од 1,9% во 2018 година). Најновите видувања за глобалниот раст во следниот период главно се под влијание на неизвесноста од пандемијата на ковид-19 и ефектите врз економската активност во глобални рамки. Засега, се очекува дека во 2020 година глобалната економија ќе забележи пад од 3%, што се оценува како најголема глобална рецесија уште од Големата депресија во 1930-тите години. Во 2021 година се очекува закрепнување и глобален економски раст од 5,8%, при што нивото на светскиот БДП ќе биде пониско од она што беше очекувано пред појавата на кризата. Ризиците во однос на глобалниот економски раст се претежно надолни и се поврзани со големата неизвесност околу влијанието на здравствената криза и на преземените мерки за нејзино спречување врз економската активност, коишто сè уште целосно не можат да се оценат.*

Глобалната економска активност растеше и во последниот квартал на 2019 година, при поизразено забавен годишен раст кај повеќето од развиените земји. Анализирани по одделни позначајни економии, забавен економски раст забележаа еврозоната и Обединетото Кралство, САД остварија иста стапка на раст како во третиот квартал, додека Јапонија забележа реален пад наспроти растот во претходниот квартал. Годишниот пад на јапонската економија од 0,7% (раст од 1,7% во третиот квартал) се должи на намалената домашна побарувачка, во услови на пад на личната потрошувачка при зголемен данок на потрошувачка и непогода од тајфунот во октомври 2019 година, како и на падот на инвестициите во основни средства, при позитивен придонес на нето-извозот. Растот на БДП во четвртиот квартал на 2019 година во Обединетото Кралство бележи мало забавување и изнесува 1,1% (1,2% во претходниот квартал). Забавувањето во најголем дел произлегува од засилениот пад кај бруто-инвестициите, делумно неутрализирано од позитивниот нето-извоз. Економијата во еврозоната забави и се сведе на 1% (1,3% во третиот квартал), главно како одраз на негативниот нето-извоз. Наспроти тоа, годишната стапка на раст во САД во последното тримесечје на 2019 година се задржа на нивото од 2,1%, во услови на забавен раст на личната потрошувачка и поголемо намалување на залихите, но и посилен раст на јавната потрошувачка и пад на увозот што доведе до намалување на дефицитот во размената со странство.





**Кај брзорастечките економији се забележуваат движења во различни насоки.** Така, годишниот реален раст на БДП во Бразил во последниот квартал од 2019 година изнесува 1,7% и претставува највисок раст во последните две години. Притоа, забрзувањето на растот произлегува од зголемената потрошувачка на државата и посилен раст на личната потрошувачка, наспроти падот кај инвестициите, при намалена градежна активност и негативниот придонес од нето-извозот. Економскиот раст на Русија во четвртиот квартал на 2019 година изнесува 1,6% и исто така бележи мало забрзување во споредба со претходниот квартал, при силен раст на бруто-инвестициите. Економијата во Кина порасна за 6%, исто како и во третиот квартал, со што се прекина трендот на забавен раст, во услови на зголемен оптимизам по потпишувањето на првата фаза од трговскиот договор со САД. Притоа, во услови на зголемена активност во преработувачката индустрија, увозот оствари посилен раст од извозот, со што се намали позитивниот придонес на нето-извозот кон растот, додека личната потрошувачка и инвестициите имаа умерен раст. Во Индија продолжи двегодишниот тренд на забавен раст, при што стапката во последниот квартал на 2019 година се сведе на 4,8% (5% во третиот квартал), при забавен раст на домашната побарувачка, заради посилен пад кај инвестициите и послабиот раст на јавната потрошувачка, како и намален позитивен придонес на нето-извозот.



**Во однос на оцените за растот во првото тримесечје од годината, расположливите вискофреквентни анкетни показатели упатуваат на силен пад на активността.** Така, просечната вредност на индексот ПМИ во првиот квартал на 2020 година изнесува 45,9 (51,3 во четвртиот квартал), како одраз главно на негативниот ефект од вирусната





инфекција првично врз кинеската економија, а подоцна и врз глобалната економија, со нејзиното брзо ширење надвор од границите на Кина. Притоа, во февруари за првпат е забележан пад на активноста кај сите сектори во рамки на анкетата, којшто продолжи и во март, што претставува најниско ниво на индексот од февруари 2009 година наваму. Притоа, во март, силен пад беше забележан и кај ПМИ на еврозоната и на САД, што упатува на драматичен пад на активноста во овие земји, со оглед на проширувањето на вирусот, особено во Европа, и преземените рестриктивни мерки за ограничување на неговото ширење. Исто така, и очекувањата за идното производство се на рекордно ниско ниво, како одраз на загриженоста околу времетраењето на ограничувањата и ефектот од вирусот врз активноста.

**Според априлските проекции на ММФ за глобалниот раст, во 2020 година се очекува најголема глобална рецесија уште од Големата депресија во 1930-тите години како резултат на негативните ефекти од мерките за ограничување на ширењето на глобалната пандемија предизвикана од новата вирусна инфекција КОВИД-19. Притоа, се оценува дека во 2020 година глобалната економија ќе забележи пад од 3% (раст од 2,9% во 2019 година), додека во 2021 година се очекува закрепнување и раст на економијата од 5,8%, при што нивото на светскиот БДП ќе биде пониско од очекуваното пред појавата на кризата.** Според основното сценарио се очекува дека најголемиот удар од кризата ќе се почувствува во вториот квартал на 2020 година. Под претпоставка дека пандемијата ќе исчезне во текот на втората половина од годината и постепено ќе се повлекуваат мерките за ограничување на ширењето на вирусот, веќе во 2021 година се очекува закрепнување на глобалната економија и нормализација на економската активност, во услови на силна поддршка на растот преку мерките на фискалната и монетарната политика и мерките за поддршка на финансиските пазари. Притоа, се очекува дека сите земји ќе бидат погодени од оваа здравствена криза, но кај групата развиени земји падот на економската активност во 2020 година би бил позначителен, во споредба со падот кај брзорастечките и земјите во развој. Во споредба со проекциите од октомври, очекувањата за глобалната економија во 2020 година се значително ревидирани надолу (за 6,3 п.п.), додека за 2021 година, како одраз на пониската основа, се очекува посилен раст (за 2,4 п.п.).

**Сепак, проекциите за глобалниот раст се проследени со голема доза на неизвесност и остварувањето ќе зависи од голем број фактори коишто во моментот тешко можат да се предвидат,** како што се патеката на развој на пандемијата, интензитетот и ефикасноста на мерките за ограничување на движењето, обемот на нарушување на понудата и загуба на продуктивноста, последиците од драматичното затегање на условите на глобалните финансиски пазари, промената во насоката кај потрошувачката и однесувањето на населението, ефектот на довербата и променливоста на светските цени на примарните производи. Воедно, многу земји се соочуваат со криза во повеќе сегменти, како што се здравствен шок, домашни економски нарушувања, намалена надворешна побарувачка, одлив на капитал и силен пад на цените на стоките. Притоа, преовладуваат ризиците со полош исход, како што е можноста дека пандемијата ќе трае подолго од очекувањата во основното сценарио, при што не е исклучена можноста за повторно брзо ширење на вирусот откако ќе се отстранат ограничувачките мерки, а со тоа и економската рецесија би била подолготрајна. Исто така, и ефектите од здравствената криза врз економијата и финансиските пазари може да бидат појаки и подолго да траат, со што глобалната доверба кај бизнис-секторот може да биде посилено погодена и да доведе до послаби инвестиции, па следствено и закрепнувањето на глобалната економија би било послабо од очекувањата. Исто така, натамошната одбивност кон преземање ризик на финансиските пазари и заострувањето на финансиските услови може да предизвика подлабоки и подолги рецесии во голем број на земји. Согласно со дадените ризици, ММФ разработува три алтернативни сценарија, во коишто глобалниот БДП е понизок во однос на основното сценарио за најмногу 3% во 2020 година и 8% во 2021 година, во зависност од претпоставките во секое од сценаријата<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Според првото сценарио, во кое се претпоставува дека борбата против пандемијата и неопходните ограничувачки мерки во сите земји ќе траат подолго за 50% од претпоставеното време во основното сценарио, глобалниот БДП во 2020 година ќе биде понизок за 3%, а во 2021 година закрепнувањето ќе биде послабо за околу 1% во однос на основното сценарио. Според второто, коешто претпоставува втор бран на ширење на вирусната инфекција во 2021 година, но поблаго во



**Од аспект на глобалната инфлација**, во рамките на првиот квартал на 2020 година растот на цените главно е малку повисок во однос на 2019 година, но со очекувања пред сè за надолни притисоци во наредниот период и забавување на инфлацијата, особено кај развиените земји, како одраз на ефектите од ширењето на вирусната инфекција. Имено, се очекува силен пад на светските цени на нафтата и слаба глобална побарувачка, иако не се исклучуваат и притисоци за раст на цените кај некои земји заради нарушувања во понудата.



**Во четвртото тримесечје од годината, реалниот годишен раст во еврозоната изнесува 1%** (0,1% на квартална основа) и е најнизок остварен раст од должничката криза наваму (од последниот квартал на 2013 година). Од аспект на одделните земји членки, највисок економски раст оствариле Ирска и Малта, а најслаб Италија, Германија и Финска. Анализирани по компоненти, домашната побарувачка и понатаму има позитивен придонес, во услови на забрзан раст на инвестициите во основни средства, но и забавување на растот на потрошувачката на населението. Неповолното глобално окружување, слабата надворешна побарувачка и намаленото индустриско производство придонесоа за забавување на растот на извозот, наспроти посилен раст на увозот, што сè вкупно доведе до негативен придонес на нето-извозот кон вкупната стапка на раст и нејзино забавување во однос на претходниот квартал. Движењата на пазарот на труд и натаму се пополни, така што годишната стапка на раст на бројот на вработени во последниот квартал беше стабилна и изнесуваше 1,1%, а стапката на невработеност се намали за 0,1 п.п. и се сведе на 7,4%. Според мартовските проекции на ЕЦБ<sup>2</sup>, реалниот раст на БДП во 2020 година е проектиран на 0,8% и потоа се очекува забрзување со што би достигнал 1,3% и 1,4% во 2021 и 2022 година, соодветно. Во споредба со претходните проекции е направена надолна корекција за 2020 и 2021 година, како одраз на негативните ефекти од вирусната пандемија<sup>3</sup>. Со оглед на големата неизвесност околу крајните ефекти од пандемијата, беа изработени и дополнителни две ризични сценарија, со коишто растот на БДП би бил значително понизок во однос на основното сценарио, односно би можел да премине во негативна територија<sup>4</sup>. **Годишната стапка на инфлација во еврозоната во првите два месеца на 2020 година во просек изнесува 1,3%**, што претставува забрзување во однос на последниот квартал на 2019 година (1%). Забрзувањето во најголем дел е резултат на растот на цените на енергијата, наспроти нивниот пад во четвртиот квартал на 2019 година, како и на забрзаниот раст на цените на храната, додека базичната инфлација бележи забавување. Притоа, согласно со најновите проекции на ЕЦБ, за 2020 година се очекува стапка на инфлација од 1,1%,

односно на 2020 година, се очекува помал раст на БДП за околу 5%, додека третото сценарио, коешто ги комбинира двата шока од претходните сценарија, предвидува помал БДП за речиси 8% во 2021 година во однос на основното сценарио.

<sup>2</sup> Мартовската проекција на ЕЦБ ги зема предвид случувањата со ширењето на вирусната инфекција некаде до средината на февруари, што значи дека не ги опфаќа во целост најновите ефекти од ковид-19 врз глобалната активност и трговијата, коишто се развија по тој период.

<sup>3</sup> Во март ЕЦБ изврши ревизија на проекциите од декември за 2020 и 2021 година, според коишто се предвидуваше дека растот на реалниот БДП во еврозоната ќе изнесува 1,1% во 2020 година и 1,4% во 2021 година, додека за 2022 година оценката за растот е непроменета.

<sup>4</sup> Во споредба со основното сценарио, во средно ризичното сценарио е оценет понизок реален економски раст во 2020 година за 0,6-0,8 п.п. и пониска инфлација за 0,2 п.п., додека во рамки на сценариото со поизразени ризици, растот на БДП во 2020 година би бил понизок за 0,8-1,4 п.п., додека негативниот ефект врз инфлацијата би бил помеѓу 0,4-0,8 п.п.



додека во наредните две години е предвидено забрзување на растот на цените, со што би достигнал 1,4 и 1,6%, при што кај инфлацијата не е извршена корекција во однос на претходните проекции.

**Во првиот квартал од 2020 година монетарната политика во развиените земји беше стимулативна во поголем обем, заради ублажување на негативните ефекти од новата вирусната инфекција.** Така, ФЕД во два наврата ја намали каматната стапка во март, за вкупно 150 базични поени, сведувајќи ја на интервал од 0% до 0,25%. Исто така, ФЕД презеде мерки за зголемување на понудениот износ при спроведување на репо-операциите, промена во календарот на откуп на трезорски хартии од вредност во зависност од рочната структура, како и зголемување на износот на откупени хартии од вредност во рамки на програмата за квантитативното олеснување, разни мерки за поддршка на кредитирањето на населението и фирмите и спроведување координирана акција на повеќе централни банки за понатамошно подобрување во обезбедувањето ликвидност во САД-долари. По подолго време на непроменета монетарна политика (од август 2018 година), во март 2020 година Банката на Англија во два наврата ја намали каматната стапка, севкупно од 0,75% на 0,1%, а воедно најави и нов пакет за поддршка на кредитирањето на малите и средните претпријатија, го зголеми износот на квантитативно олеснување за дополнителни 200 милијарди фунти и заедно со Министерството за финансии основаа фонд за поддршка на фирмите преку купување комерцијални хартии од вредност со рочноста до една година, којшто ќе се користи најмалку една година. Европската централна банка не ги промени каматните стапки, но презеде мерки за привремено зголемување на долгорочните репо-операции, поповолни услови во рамките на третиот пакет целни долгорочни репо-операции во периодот меѓу јуни 2020 и јуни 2021 година, зголемување на износот од програмата за квантитативно олеснување за дополнителни 120 милијарди евра до крајот на годината, а дополнително најави и нова програма за откуп на хартии од вредност во износ од 750 милијарди евра за итна поддршка на економијата заради пандемијата од новата вирусна инфекција ковид-19, којашто ќе се спроведува до крајот на годината. Банката на Јапонија исто така не ја промени каматната стапка, при што монетарното олеснување го спроведе преку натамошна значителна понуда на средства преку разни операции меѓу кои и откуп на државни хартии од вредност и разни мерки за олеснување на финансирањето на фирмите.

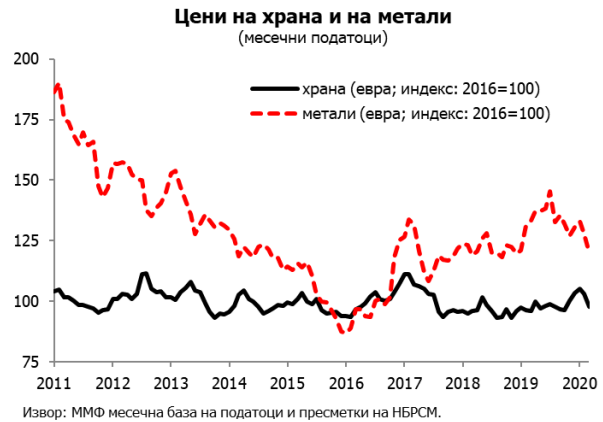


**Во првите три месеци од 2020 година, вредноста на САД-доларот во однос на еврото, во просек, бележи мала апрецијација од 0,5% во однос на последното тримесечје на 2019 година** и изнесуваше 0,91 евро. Ваквото движење произлегува од поповолните макроекономски остварувања во американската економија од оние во еврозоната и од зголемената глобална побарувачка за САД долари по раширувањето на новата вирусна инфекција надвор од границите на Кина. На годишна основа, САД-доларот апрецира за 3% во однос на еврото.

**Цената на нафтата во првиот квартал од 2019 година бележи значително намалување од 19% во споредба со претходниот квартал, при што просечната цена се сведе на 45,9 евра за барел.** Падот е резултат на намалената побарувачка од Кина по појавата на новата



вирусна инфекција во оваа земја, како и на намалената глобална побарувачка. Подрастичен пад беше забележан во март по неуспехот на договорот помеѓу земјите членки на ОПЕК+ за зголемување и продолжување на мерката за ограничено производство<sup>5</sup>. На годишна основа, во првите три месеци на 2020 година, цената на нафтата исто така забележа висок пад од 17,7%.



**Цените на неенергетските примарни производи<sup>6</sup> (изразени во евра) во првото тримесечје од 2020 година бележат раст од 2,3% во споредба со последниот квартал од 2019 година.** Анализирани по групи производи, растот на оваа група производи се должи на цените на храната и на металите, на растот на цените на благородни метали, додека цените на основните метали забележаа пад. Така, индексот на цените на храната<sup>7</sup> порасна за речиси 2% во однос на претходниот квартал, во чии рамки раст бележат и житните култури, главно како резултат на зголемената побарувачка, како и на загриженоста околу идното производство заради временските услови. Индексот на основните метали<sup>8</sup> се намали за 2,3%, што главно се должи на падот на цената на бакарот и никелот, како одраз на зголемената неизвесност и намалената побарувачка од Кина заради вирусната инфекција. На годишна основа, цените на примарните неенергетски производи, изразени во евра, забележаа раст од 7,3%.

**Во однос на макроекономските остварувања во економиите од регионот, кај поголем дел од земјите беше забележано забрзување на економската активност во четвртиот квартал од 2019 година.** Највисок раст во регионот остварија Србија (6,2%), Турција (6%) и Романија (4,2%), при истовремено забрзување на растот. Притоа, турската економија бележи значително забрзување на растот од 5 п.п., во услови на значително повисок раст на личната потрошувачка и забавување на падот на инвестициите во основни средства. Забрзувањето на растот во Србија произлегува од засилената инвестициска активност, додека посилниот раст во Романија се должи на зголемената потрошувачка на населението и државата, како и заради намалувањето на негативниот нето-извоз заради забавениот раст на увозот. Растот на бугарската економија се задржа на стабилно ниво, додека во Хрватска, растот на БДП забави во услови на пад на бруто-инвестициите. Единствено, економската активност во Албанија бележи мал пад, наспроти силниот раст во претходниот квартал, што се должи на намалената домашна побарувачка, во услови на значително појак пад на инвестициите и забавен раст на личната потрошувачка во однос на претходниот квартал.

<sup>5</sup> На мартовскиот состанок на земјите членки на ОПЕК+, Русија не го прифати предложеното дополнително намалување на производството од 1,5 милиони барели на ден од страна на земјите членки на ОПЕК, со што мерката за претходно договореното ограничено производство нема да продолжи по 31.3.2020 година. На 11.3.2020 година, Министерството за енергија на Саудиска Арабија му издаде директива на Сауди Армако за зголемување на дневното максимално одржливо ниво на производството за 1 милион барели на ден, со што вкупното производство ќе достигне 13 милиони барели на ден.

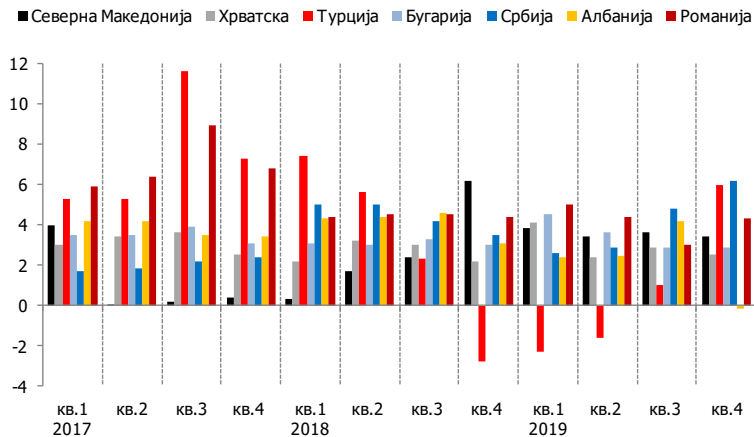
<sup>6</sup> Овој агрегатен индекс ги вклучува индексот на благородни метали, индексот на храна и пијалоци, индексот на земјоделски сировини и индексот на основни метали.

<sup>7</sup> Во овој индекс се вклучени следните примарни прехранбени производи: житарки, растително масло, месо, морска храна, шеќер и друга храна.

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



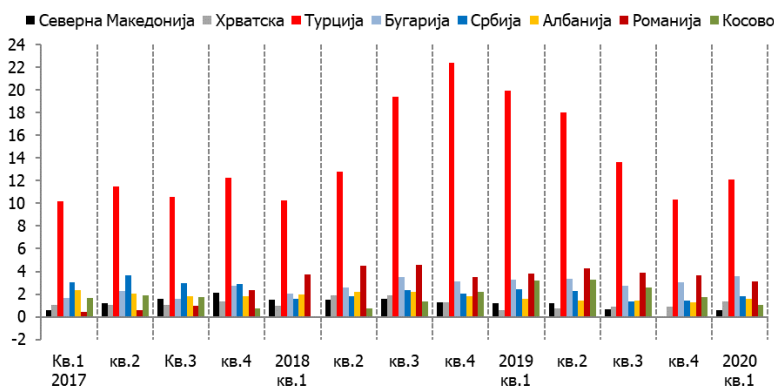
### Реален раст на БДП во земјите од регионот (годишни процентуални промени, квартални податоци)



Извор: Еуростат и национални статистички заводи.

Во првиот квартал на 2020 година, просечната годишна стапка на инфлација кај поголемиот дел од земјите од регионот забрзува, а кај помал дел цените бележат забавување на растот. Посилниот раст на цените во споредба со претходниот квартал во Турција и Србија произлегува главно од повисоките цени на енергијата, во Хрватска и Бугарија од забрзаниот раст на храната, додека во Албанија во најголем дел се должи на посилната базична инфлација. Во Косово и Романија инфлацијата забавува, при што во Косово е забележано позначително забавување на растот на цените на храната, а во Романија забавувањето произлегува од енергетската компонента.

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



Извор: Еуростат и национални статистички заводи.



## 1.2. Домашна понуда

**Поволните остварувања во домашната економија продолжија и во четвртиот квартал од 2019 година. Така, според проценетите податоци на ДЗС домашната економија во четвртиот квартал забележа реален раст од 3,4% на годишна основа (3,6% во претходниот квартал). Реален раст на годишна основа се забележува кај повеќе дејности, а најголем позитивен придонес за економскиот раст имаат дејностите од групата „трговија, транспорт и угостителство“, градежниот сектор и земјоделството. Најголем дел од расположливите податоци за периодот јануари-февруари 2020 година засега упатуваат на натамошен раст на економијата во првиот квартал. Очекувањата на раководителите на претпријатијата од трговијата на мало, градежништвото и преработувачката индустрија, согласно со анкетните истражувања спроведени во последниот квартал од годината се поволни. Сепак, случувањата поврзани со новата вирусна инфекција и нејзиното ширење во земјава во последниот месец од првиот квартал ќе имаат негативно влијание како врз очекувањата, така и врз остварувањата на претпријатијата во следниот период<sup>9</sup>.**

Во четвртиот квартал на 2019 година, домашната економија и натаму расте и забележа стапка на реален раст од 3,4% на годишна основа (мало забавување во споредба со растот од 3,6% во третиот квартал), односно раст од 2,9% на квартална основа (сезонски приспособен). Раст на додадената вредност во четвртиот квартал е забележан кај поголем дел од дејностите, а највисок индивидуален позитивен придонес има групата дејности „трговија, транспорт и угостителство“. Исто така, солиден позитивен придонес во вкупниот економски раст имаат и растот на додадената вредност во градежниот сектор и земјоделството<sup>10</sup>. Од друга страна, во четвртиот квартал, индустријата забележа пад на активноста на годишна основа, наспроти солидниот раст во претходниот квартал, во услови на висока споредбена основа од претходната година, што е поврзано со високиот раст на енергетскиот сектор и рударството.

<sup>9</sup> Во текот на март беа донесени мерки за социјално дистанцирање, заради борба против ширењето на корона-вирусот, со затворање на сите образовни институции, забрана на сите јавни и приватни собири (како концерти, театри, кина, спортски сали, фитнес-центри), затворање на трговските центри (освен супермаркетите, продавниците за храна и аптеките), целосна забрана за работа на кафетериите, баровите, клубовите, казината и спортските обложувалници, додека рестораните работат без посета на потрошувачи и со можност за продажба на алтернативен начин (преку интернет-нарачки, телефонски нарачки и сл.).

<sup>10</sup> Позитивен придонес во економскиот раст имаат и дејностите во врска со недвижен имот „административни и помошни услужни дејности“, „јавна управа и одбрана; задолжително социјално осигурување; образование; дејности на здравствена и социјална заштита“, „информации и комуникации“, како и уметноста.



**Годишни стапки на раст (во %)**

|   | годишни стапки на раст, во %* |            |            |            |            |            |            |            |            |
|---|-------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|   | 2015                          | 2016       | 2017       | 2018       | 2019       | Кв.1 2019  | Кв.2 2019  | Кв.3 2019  | Кв.4 2019  |
| Земјоделство                                    | 1.9                           | -0.4       | -12.5      | 7.4        | 3.8        | 9.6        | 3.6        | 0.6        | 3.1        |
| Индустија                                       | 4.9                           | -3.0       | 1.4        | 4.1        | 3.1        | 5.7        | 4.3        | 6.8        | -3.1       |
| од кои кај преработувачка индустрија            | 5.0                           | -1.5       | 1.6        | 4.5        | -0.1       | 1.9        | -0.7       | -0.5       | -0.7       |
| Градежништво                                    | 8.0                           | -2.8       | 1.6        | -11.9      | 5.9        | 6.7        | 4.8        | 5.5        | 6.7        |
| Трговија, транспорт и сообраќај и угостителство | 1.4                           | 8.7        | 7.1        | 5.9        | 4.7        | 3.4        | 2.1        | 4.9        | 8.1        |
| Информации и комуникации                        | 13.4                          | 7.2        | 7.6        | -6.4       | -0.9       | -5.5       | -6.1       | 2.2        | 5.7        |
| Финансиско посредување                          | 8.7                           | 1.5        | 1.9        | 2.6        | 0.2        | -0.8       | 0.4        | 0.9        | 0.2        |
| Дејности во врска со недвижен имот              | 2.7                           | -3.2       | -1.6       | 0.1        | 3.3        | 3.7        | 4.2        | 2.4        | 2.9        |
| Административни и помошни услужни дејности      | 5.9                           | 11.5       | 8.8        | 7.5        | 3.1        | -0.1       | 3.6        | 4.5        | 4.5        |
| Јавна управа                                    | 6.5                           | 3.5        | -2.2       | 2.6        | 2.9        | 5.6        | 3.6        | 1.2        | 1.3        |
| Уметност  | 4.5                           | 7.2        | 3.1        | 3.0        | -2.0       | -8.6       | -3.8       | 1.0        | 4.1        |
| <b>Бруто-домашен производ</b>                   | <b>3.9</b>                    | <b>2.8</b> | <b>1.1</b> | <b>2.7</b> | <b>3.6</b> | <b>3.8</b> | <b>3.4</b> | <b>3.6</b> | <b>3.4</b> |

\*Од соопштението за БДП од 06.12.2019

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

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

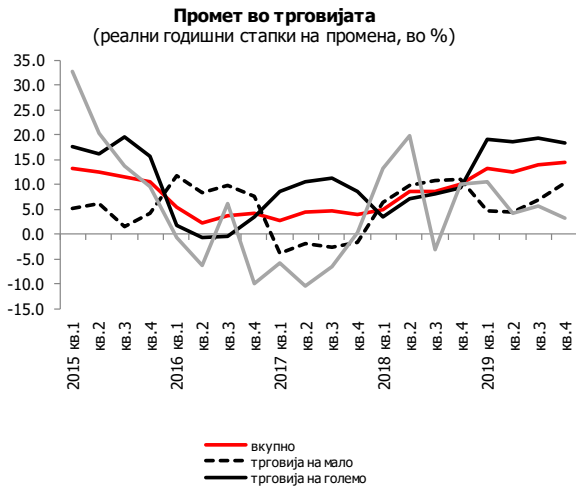
|   | придонес во растот на БДП, во п.п. |            |            |            |            |            |            |            |            |
|---|------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|   | 2015                               | 2016       | 2017       | 2018       | 2019       | Кв.1 2019  | Кв.2 2019  | Кв.3 2019  | Кв.4 2019  |
| Земјоделство                                    | 0.2                                | 0.0        | -1.1       | 0.6        | 0.3        | 0.6        | 0.2        | 0.1        | 0.4        |
| Индустија                                       | 0.8                                | -0.5       | 0.2        | 0.7        | 0.6        | 1.0        | 0.8        | 1.2        | -0.6       |
| од кои кај преработувачка индустрија            | 0.5                                | -0.2       | 0.2        | 0.6        | 0.0        | 0.2        | -0.1       | -0.1       | -0.1       |
| Градежништво                                    | 0.6                                | -0.2       | 0.1        | -0.8       | 0.3        | 0.3        | 0.3        | 0.3        | 0.4        |
| Трговија, транспорт и сообраќај и угостителство | 0.3                                | 1.6        | 1.3        | 1.2        | 0.9        | 0.7        | 0.4        | 1.0        | 1.5        |
| Информации и комуникации                        | 0.4                                | 0.2        | 0.2        | -0.2       | 0.0        | -0.2       | -0.2       | 0.1        | 0.1        |
| Финансиско посредување                          | 0.3                                | 0.0        | 0.1        | 0.1        | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 0.0        |
| Дејности во врска со недвижен имот              | 0.3                                | -0.4       | -0.2       | 0.0        | 0.3        | 0.5        | 0.4        | 0.2        | 0.2        |
| Административни и помошни услужни дејности      | 0.2                                | 0.4        | 0.3        | 0.3        | 0.1        | 0.0        | 0.1        | 0.2        | 0.2        |
| Јавна управа                                    | 0.8                                | 0.4        | -0.3       | 0.3        | 0.3        | 0.7        | 0.4        | 0.1        | 0.2        |
| Уметност  | 0.1                                | 0.2        | 0.1        | 0.1        | -0.1       | -0.3       | -0.1       | 0.0        | 0.1        |
| <b>Бруто-домашен производ</b>                   | <b>3.9</b>                         | <b>2.8</b> | <b>1.1</b> | <b>2.7</b> | <b>3.6</b> | <b>3.8</b> | <b>3.4</b> | <b>3.6</b> | <b>3.4</b> |

\*Од соопштението за БДП од 06.12.2019

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

**Прометот во трговијата забележа солиден и забрзан годишен раст во четвртиот квартал** при поволни остварувања кај сите три вида трговија. Во споредба со претходниот квартал, кај трговијата на мало дојде до забрзување на годишниот раст, додека кај трговијата на големо и трговијата со моторни возила дојде до мало забавување на стапката на годишен раст. Позитивните остварувања во трговијата поволно се одразија и врз очекувања на раководителите на претпријатијата во секторот „трговија на мало“ за претстојниот период од аспект на порачките, продажните цени, како и бројот на вработени. Сепак, во периодот јануари-февруари 2020 година, прометот во вкупната трговија забележа пад одразувајќи го високиот пад на прометот кај трговијата на големо (наспроти високиот годишен раст во четвртиот квартал), додека трговијата на мало и трговијата со моторни возила и натаму бележат раст, но побавен во споредба со растот во четвртиот квартал од минатата година. Оттука, случувањата поврзани со новата вирусна инфекција и нејзиното ширење во земјава во последниот месец од првиот квартал неповолно ќе се одразат врз очекувањата и остварувањата на фирмите.





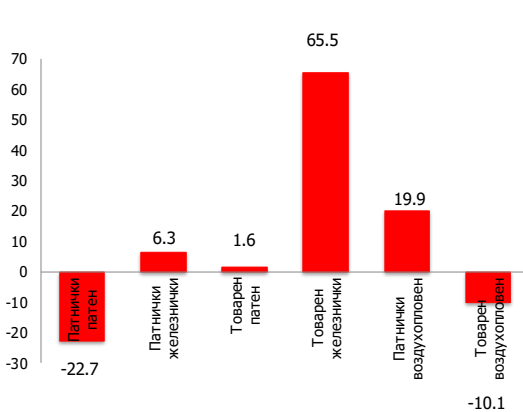
Извор: Државен завод за статистика.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

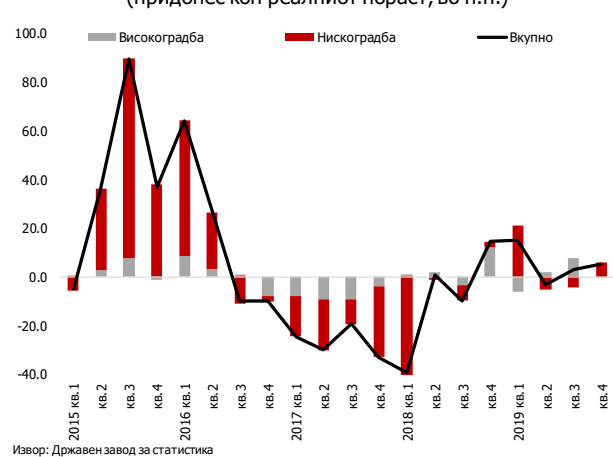
Што се однесува до **транспортот**, најизразен раст на активноста на годишно ниво во четвртиот квартал е забележан кај товарниот железнички сообраќај (наспроти малиот пад во третиот квартал), а солиден раст е својствен и за патничкиот воздухопловен сообраќај (забрзување на растот во однос на третиот квартал). Раст на активноста во четвртиот квартал се забележува и кај патничкиот железнички сообраќај (наспроти непроменетата динамика на раст во третиот квартал), како и кај товарниот патен сообраќај (наспроти падот во третиот квартал). Од друга страна, товарниот воздухопловен сообраќај забележа годишен пад во четвртиот квартал, но понизок во споредба со падот во третиот квартал, додека патничкиот патен сообраќај и натаму бележи неповолни остварувања и продлабочување на падот на годишна основа во четвртиот квартал.

**Транспортот и сообраќајот во 2019- Кв.4**  
(реални годишни стапки на раст, во проценти)



Извор: Државен завод за статистика.

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



Извор: Државен завод за статистика

**Во четвртото тримесечје од годината, градежниот сектор имаше позитивен придонес во вкупниот економски раст.** Врз основа на високофреквентните податоци, во четвртиот квартал кај извршените градежни работи се забележува реален раст на годишно ниво (забрзување на годишниот раст во однос на растот од третото тримесечје), што во целост е резултат на поволните остварувања кај нискоградбата поврзани со продолжувањето со работата на јавните инфраструктурни проекти (релативно висок годишен раст на активноста во четвртиот квартал во споредба со падот на активноста во третиот квартал), додека високоградбата забележа мал пад на годишна основа (наспроти високиот раст во третиот квартал). Во јануари, извршените градежни работи забележаа висока стапка на реален годишен раст, при значително забрзување на растот кај нискоградбата и солиден раст кај високоградбата по малиот пад во четвртиот квартал. Очекувањата на раководителите на претпријатијата во градежниот сектор од аспект на продажните цени, вкупниот број порачки и бројот на вработени за наредниот период

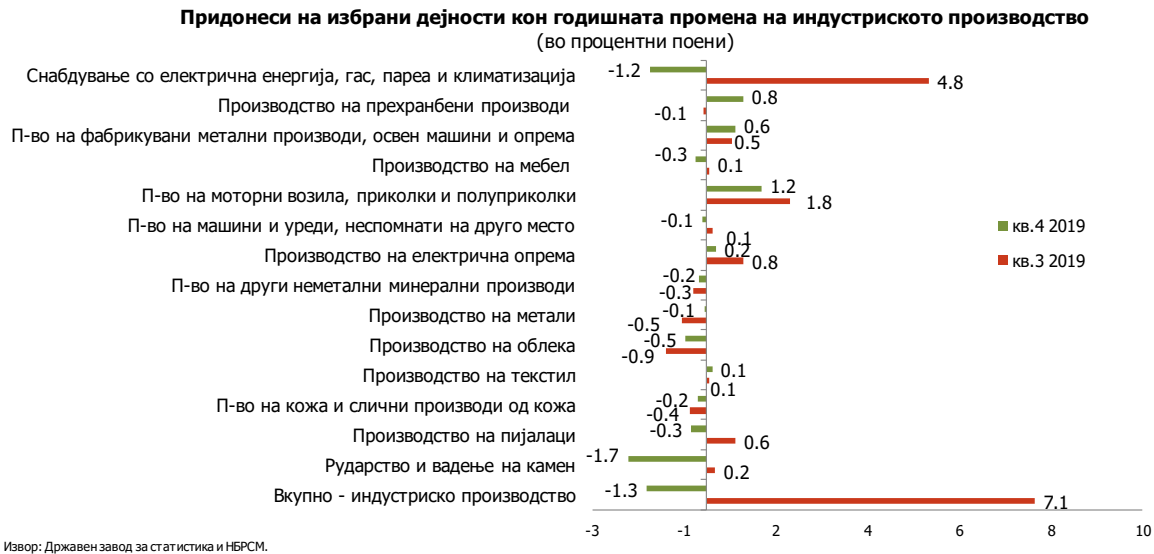


се исто така поволни. Сепак, и овие анкетни истражувања се спроведени пред продлабочувањето на негативниот шок поврзан со новата вирусна инфекција, така што ризикот од влошување на очекувањата во текот на првиот квартал и во овој сектор е значителен.



**Во четвртиот квартал на 2019 година дојде до пад на додадената вредност во индустријата на годишно ниво, наспроти солидниот годишен раст во претходниот квартал, што во еден дел се должи на високата споредбена основа од претходната година поврзан со високиот раст на енергетскиот сектор и рударството.** Така, анализирано по дејности, преку индексот на индустриското производство, годишниот пад во индустријата се должи претежно на послабите остварувања и следствено, негативните придонеси на рударството и енергетскиот сектор во вкупниот индустриски раст, додека кај преработувачката индустрија поместувањата се поволни<sup>11</sup>. Во рамките на преработувачката индустрија, најзначаен позитивен придонес кон растот имаат производството на моторни возила, производството на прехранбени производи, како и производството на фабрикувани метални производи, освен машини и опрема. Од друга страна, одреден дел од традиционалните дејности, како што се производството на облека, производството на пијалаци и производството на кожа, се карактеризираат со негативни придонеси во вкупниот раст на индустријата. Во периодот јануари-февруари индустриското производство забележа раст од 1,9% на годишна основа, што претставува подобрување, по падот од 1,3% во четвртиот квартал во 2019 година. Притоа, најголем позитивен придонес има преработувачката индустрија, потоа следува рударството, додека производството на енергијата има негативен придонес во вкупното индустриско производство. Раководителите од индустрискиот сектор имаат поволни очекувања за движењето на производството, продажните цени и бројот на вработени во наредниот период, но и овде, како и кај останатите сектори, кон крајот на првиот квартал би можело да дојде до влошување на очекувањата и остварувањата на претпријатија.

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

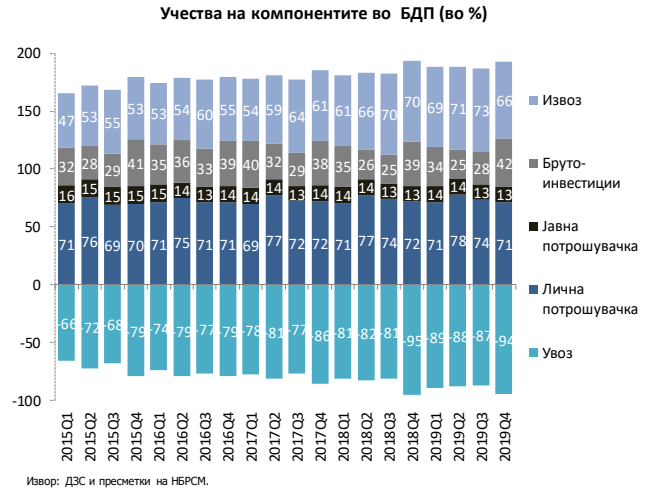
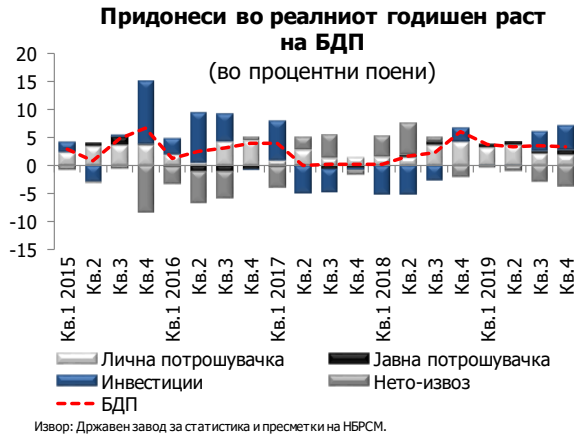


### 1.3. Агрегатна побарувачка

**Од аспект на побарувачката, годишниот раст на БДП од 3,4% во последниот квартал на 2019 година е резултат на повисоката домашна побарувачка, додека нето-извозот, како и во претходните два квартала, има негативен придонес. Главен двигател на растот во овој квартал, воедно и компонента со највисок индивидуален позитивен придонес кон промената на БДП се бруто-инвестициите. Ваквиот раст на инвестициите соодветствува и со натамошниот раст на додадената вредност на градежништвото, во еден дел како резултат на извршувањето на дел од планираните јавни инфраструктурни проекти. Позитивен придонес кон растот имаа и останатите две компоненти на домашната побарувачка, личната и јавната потрошувачка. Од друга страна, за првпат во последните седум години, извозот во четвртиот квартал на 2019 година забележа мал годишен пад. Во услови на благ раст на увозот, нето-извозот и овој квартал имаше негативен придонес кон промената на БДП.**

Структурната анализа на компонентите на БДП<sup>12</sup> од аспект на побарувачката покажува дека како и во изминатите два квартала, растот се должи на домашната побарувачка, додека нето-извозот има негативен придонес. Гледано од аспект на поединечните компоненти, по седум години на непрекинат годишен раст, во последниот квартал од годината извозот оствари мал годишен пад, со што овој квартал главен двигател, а воедно и компонента со најголем позитивен индивидуален придонес кон растот на домашната економија, се бруто-инвестициите. Ваквите позитивни движења кај инвестициите соодветствуваат со промените во додадената вредност на градежништвото, којашто бележи раст делумно поврзан со остварувањата на дел од јавните инфраструктурни проекти, на што упатува растот на државните капитални инвестиции. Солидниот раст на личната потрошувачка продолжува и во последниот квартал, поддржан од растот на расположливиот доход, како и од растот на кредитирањето на населението, а засилено растеше и јавната потрошувачка. Во услови на пад на извозот и благ раст на увозот, нето-извозот и овој квартал како и претходните два квартала имаше негативен придонес кон вкупниот економски раст.

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



|                         | Годишни стапки на реален раст (во %) |            |            |            |            |            |            |            |            |            | Придонеси кон годишниот реален раст (во п.п.)** |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |
|-------------------------|--------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|                         | 2015                                 | 2016       | 2017       | 2018       | 2019       | 2018-Кв.1  | 2018-Кв.2  | 2018-Кв.3  | 2018-Кв.4  | 2019-Кв.1  | 2019-Кв.2                                       | 2019-Кв.3  | 2019-Кв.4  | 2015       | 2016       | 2017       | 2018       | 2019       | 2018-Кв.1  | 2018-Кв.2  | 2018-Кв.3  | 2018-Кв.4  | 2019-Кв.1  | 2019-Кв.2  | 2019-Кв.3  | 2019-Кв.4  |
| Лична потрошувачка      | 4,4                                  | 3,9        | 2,1        | 3,7        | 3,5        | 2,1        | 1,8        | 4,8        | 5,8        | 4,4        | 4,4   | 2,9        | 2,4        | 3,1        | 2,7        | 1,4        | 2,4        | 2,3        | 1,4        | 1,2        | 3,2        | 3,8        | 2,8        | 3,0        | 1,9        | 1,6        |
| Јавна потрошувачка      | 3,9                                  | -4,9       | -2,6       | 2,0        | 4,5        | -0,9       | 3,6        | 5,4        | 0,3        | 3,8        | 4,8   | 2,0        | 7,1        | 0,7        | -0,8       | -0,4       | 0,3        | 0,7        | -0,1       | 0,5        | 0,7        | 0,0        | 0,6        | 0,7        | 0,3        | 1,0        |
| Извоз на стоки и услуги | 8,5                                  | 9,1        | 8,3        | 15,6       | 8,3        | 14,1       | 14,5       | 11,8       | 21,6       | 17,8       | 11,7  | 8,3        | -1,6       | 4,0        | 4,4        | 4,2        | 8,6        | 5,0        | 6,9        | 7,9        | 7,1        | 12,2       | 9,9        | 7,0        | 5,2        | -1,1       |
| Увоз на стоки и услуги  | 9,9                                  | 11,1       | 5,2        | 9,1        | 9,0        | 4,9        | 3,6        | 8,7        | 17,7       | 13,8       | 10,4  | 10,7       | 2,8        | -6,5       | -7,2       | -3,4       | -6,2       | -6,6       | -3,3       | -2,5       | -5,7       | -13,1      | -9,7       | -7,4       | -7,5       | -2,3       |
| Бруто инвестиции        | 8,3                                  | 12,5       | -2,2       | -7,3       | 6,6        | -12,5      | -16,8      | -9,4       | 6,4        | -0,2       | -0,4  | 14,1       | 11,5       | 2,5        | 3,8        | -0,7       | -2,4       | 2,1        | -4,5       | -5,0       | -2,7       | 2,4        | 0,3        | -0,6       | 3,1        | 5,1        |
| Домашна побарувачка     | 5,4                                  | 5,1        | 0,3        | 0,3        | 4,4        | -3,0       | -2,8       | 1,3        | 5,4        | 3,0        | 3,4   | 5,3        | 5,7        | 6,3        | 5,6        | 0,3        | 0,4        | 5,1        | -3,3       | -3,2       | 1,3        | 6,2        | 3,7        | 3,1        | 5,3        | 7,8        |
| Нето-извоз*             | 14,1                                 | 16,7       | -2,7       | -9,4       | 11,3       | -15,4      | -25,3      | -6,9       | 8,2        | 2,1        | 5,4   | 25,1       | 15,0       | -2,4       | -2,8       | 0,8        | 2,3        | -1,5       | 3,7        | 5,4        | 1,4        | -0,8       | 0,3        | -0,4       | -2,3       | -3,4       |
| Статистичка дисперанца  |                                      |            |            |            |            |            |            |            |            |            |   |            |            | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        | -0,1       | -0,5       | -0,3       | 0,8        | -0,2       | 0,6        | 0,6        | -1,0       |
| <b>БДП</b>              | <b>3,9</b>                           | <b>2,8</b> | <b>1,1</b> | <b>2,7</b> | <b>3,6</b> | <b>0,3</b> | <b>1,7</b> | <b>2,4</b> | <b>6,2</b> | <b>3,8</b> | <b>3,4</b>                                      | <b>3,6</b> | <b>3,4</b> | <b>3,9</b> | <b>2,8</b> | <b>1,1</b> | <b>2,7</b> | <b>3,6</b> | <b>0,3</b> | <b>1,7</b> | <b>2,4</b> | <b>6,2</b> | <b>3,8</b> | <b>3,4</b> | <b>3,6</b> | <b>3,4</b> |

\* намалување на нето-извозот означува стеснување на дефицитот

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

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

Источник: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

### 1.3.1. Лична потрошувачка

**Растот на личната потрошувачка продолжува и во последниот квартал на 2019 година, но малку побавно на годишно ниво во споредба со растот во претходните три квартали на 2019 година. Остварената реална годишна стапка на раст на личната потрошувачка во четвртиот квартал изнесува 2,4%, додека кварталната стапка на раст е 0,9%.** Поволните движења на сите компоненти на расположливиот доход придонесоа за поддршка на растот на личната потрошувачка. Имено, во четвртиот квартал од годината е забележано натамошно забрзување на годишниот раст на масата на плати<sup>13</sup>, а растеа и масата на пензии и приватните трансфери, но малку побавно за разлика од претходниот квартал. Покрај расположливиот доход, растот на личната потрошувачка беше надолжен и од солидниот раст на кредитирањето на населението од страна на банките.

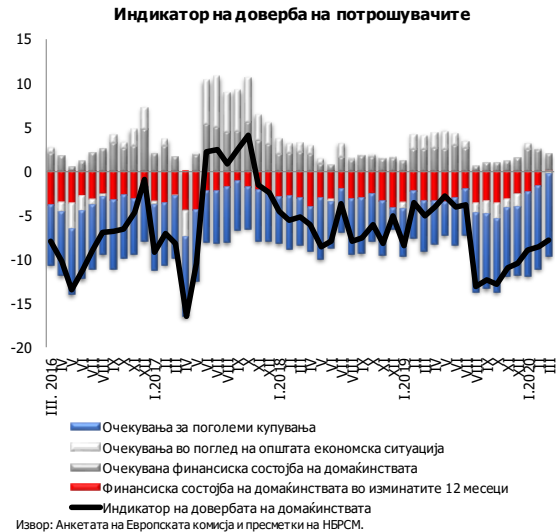
**Сигналите од расположливите високофреквентни податоци укажуваат на натамошен раст на личната потрошувачка<sup>14</sup> и во првиот квартал на 2020 година.** Така, во периодот јануари-февруари, раст е забележан кај трговијата на мало, реалните плати и

<sup>13</sup> Растот во одреден дел го одразува покачувањето на минималната плата, покачувањето на платите во јавниот сектор, како и ефектот од мерката за субвенционирање на придонесите поради зголемување на плата.

<sup>14</sup> Од показателите за личната потрошувачка, податоците за прометот во трговијата на мало, пензиите, домашното производство на потрошни добра, увозот на стоки за широка потрошувачка и кредитите на населението се однесуваат на периодот јануари – февруари 2020 година, додека нето-платите се заклучно со јануари 2020 година.



масата на пензии, а солидно расте и кредитирањето на населението. Ова соодветствува со резултатите од Анкетата за кредитната активност, коишто покажуваат олеснување на вкупните кредитни услови и нето-зголемување на побарувачката на кредити на населението во овој период. Исто така, во овој период, зголемување бележат и приходите од ДДВ како одраз на потрошувачката, како и домашното производство на потрошни добра и увозот на стоки за широка потрошувачка. Од друга страна, сигналите од анкетните истражувања за довербата на потрошувачите<sup>15</sup> спроведени во првиот квартал укажуваат на намалување на довербата при поголема воздржаност од поголеми купувања, како и согледувањата за помалку поволната финансиска состојба на домаќинствата.



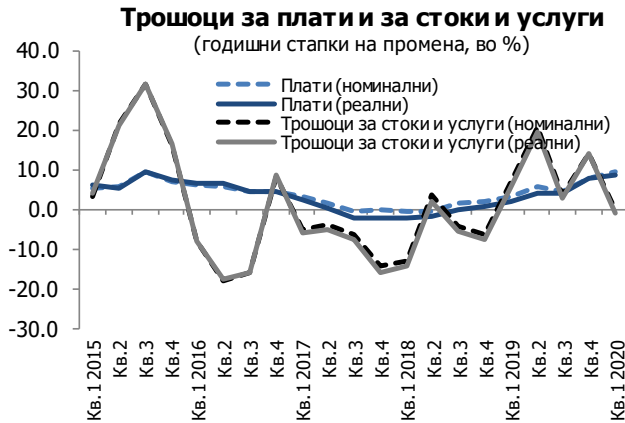
### 1.3.2. Јавна потрошувачка

**Во четвртиот квартал од 2019 година јавната потрошувачка забележа засилен годишен и квартален раст од 7,1% и 1,7%, соодветно.** Според податоците од буџетот, ваквиот раст беше поддржан од растот на сите главни категории на јавната потрошувачка, при најзначаителен придонес на трансферите за здравствена заштита, расходите за стоки и услуги, како и повисоките расходи за плати<sup>16</sup>.

Податоците за остварувањето на буџетот за периодот јануари-февруари 2020 година упатуваат на годишен раст на **јавната потрошувачка** во првиот квартал, главно заради растот на трошоците за плати и трансферите до локалните власти.

<sup>15</sup> Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со март 2020 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/revised-consumer-confidence-indicator\\_en](https://ec.europa.eu/info/files/revised-consumer-confidence-indicator_en). Во соопштението за јавноста од 23 март 2020 година Европската комисија посочи дека заради корона-вирусот, периодот на прибирање податоци кај поголемиот дел од земјите запрел порано од вообичаено. Само околу 15% од одговорите на потрошувачите биле обезбедени по воведувањето на строгите мерки за ограничување од страна на поединечните земји.

<sup>16</sup> Согласно со зголемувањето на платите за вработените во јавниот сектор (подетално во делот 1.3 Вработеност и плати).



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

### 1.3.3. Инвестициска потрошувачка

**Солидниот раст на бруто-инвестициите што започна во третиот квартал од 2019 година, продолжува и во четвртиот квартал, но малку побавно, при што беше остварен годишен раст од 11,5% и квартален раст од 8,6%.** За првпат по вториот квартал на 2016 година, инвестициите овој квартал имаат најголем индивидуален придонес кон растот на БДП и се негов главен двигател. Ваквите движења кај инвестициите соодветствуваат со растот на додадената вредност во градежниот сектор чиј раст главно произлегува од поволните поместувања кај нискоградбата во услови на извршување на дел од јавните инфраструктурни проекти на што упатува и растот на државните капитални инвестиции. Освен од градежништвото, растот на инвестициите може да се поврзе и со солидниот раст на увозот на машини и опрема што претставува значајна компонента на инвестициите во основни средства. Во истиот период, се продолжи и со поддршката на банките преку долгорочното кредитирање на претпријатијата.

**Во однос на движењето на инвестициите<sup>17</sup>, во првиот квартал на 2020 година, поголемиот дел од високофреквентните податоци упатуваат на поповолни движења.** Имено, годишен раст од краткорочните показатели за инвестициите се забележува кај државните капитални инвестиции, домашното производство на капитални производи, увозот на производи за инвестиции, како и кај индустриското производство. Истовремено, кредитирањето на претпријатијата во периодот јануари-февруари и натаму расте, што е делумно во согласност со резултатите од Анкетата за кредитната активност за првиот квартал каде што банките пријавиле нето-олеснување на кредитните услови, но намалена побарувачка на кредити. Исто така, во јануари се забележува силно забрзување на годишниот раст на активоста во градежниот сектор. Од друга страна, од краткорочните показатели пад е забележан единствено кај данокот на добивка.

<sup>17</sup> Од показателите за бруто-инвестициите, податоците за државните капитални инвестиции, домашното производство на капитални производи, увозот на средства за работа и долгорочните кредити на претпријатијата се однесуваат на периодот јануари-февруари 2020 година, додека извршените градежни работи се однесуваат на јануари 2020 година.



### Бруто инвестиции и индикативни категории

(реални годишни стапки на раст, во %)



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

### Бруто инвестиции и фактори кои ги условуваат

(годишни стапки на реален раст, во %, освен за СДИ годишна промена во милиони денари)



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

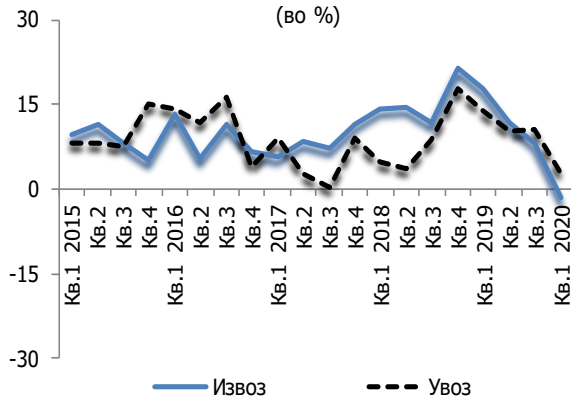
#### 1.3.4. Нето извозна побарувачка

Како и во претходните два квартали, и во последниот квартал од 2019 година **нето-извозот имаше негативен придонес кон растот на домашната економија**. За првпат по седум години непрекинат годишен раст, во четвртиот квартал на 2019 година извозот оствари мал годишен пад од 1,6%, додека на квартална основа беше непроменет (квартална промена од 0%). Анализирano според високофреквентната надворешнотрговска статистика, ваквите остварувања на извозната страна се резултат на понискиот извоз на дел од странските извозни капацитети, како и послабиот извоз од дел од традиционалните сектори. Од друга страна, увозот оствари забавен годишен и квартален раст од 2,8% и 1,4%, соодветно.

Податоците за **надворешнотрговската размена** во периодот јануари-февруари 2020 година упатуваат на потенцијално проширување на дефицитот во првиот квартал од годината во однос на истиот период од минатата година, при повисок раст на увозот од извозот на стоки.

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

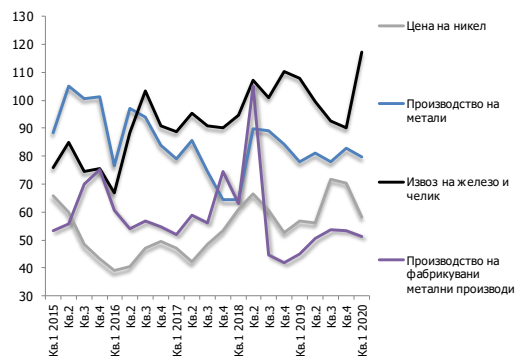
(во %)



Извор: Државен завод за статистика.

### Извоз на железо и челик, производство на основни метали и цена на никел

(индекс, 2010=100)



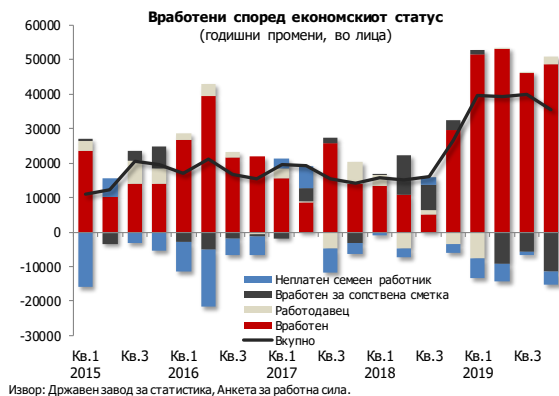
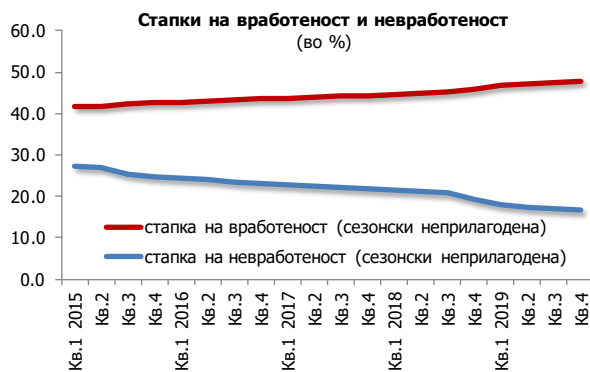
Извор: Државен завод за статистика, ММФ месечна база на податоци и пресметки на НБРСМ.





## 1.4. Вработеност и плати

Показателите за пазарот на труд во четвртиот квартал на 2019 година покажуваат натамошен раст на бројот на вработени лица и натамошно намалување на стапката на невработеност. Бројот на вработени лица и во овој квартал растеше со солидна годишна стапка од 4,6%, а стапката на невработеност се сведе на 16,6%. Анкетите за деловните тенденции од последниот квартал главно посочуваат на зголемен оптимизам во поглед на вработувањата во наредниот тримесечен период. Сепак, случувањата поврзани со новата вирусна инфекција и нејзиното ширење во земјава во последниот месец од првиот квартал имаат негативно влијание како врз очекувањата, така и врз вработувањата на претпријатијата во истиот и во следниот период. Во однос на понудата на работна сила, продолжи годишниот раст на активното население, тренд што е присутен од последниот квартал од 2016 година. Од аспект на показателите за конкурентноста, продуктивноста на трудот сè уште се намалува, но побавно во споредба со падот од претходниот квартал, додека трошоците за труд по единица производ и натаму растат.



Вработеноста се зголемува и во четвртиот квартал на 2019 година, повторно со слична динамика на раст како и во претходниот квартал. Така, бројот на вработени лица се зголеми за 4,6%, на годишна основа и за 1%<sup>18</sup>, на квартална основа. Гледано по одделни дејности, најголем придонес кон годишниот раст на вработеноста имаат дејностите „транспорт и складирање“, „административните и помошните услужни дејности“, преработувачката индустрија, како и дејностите поврзани со „уметност, забава и рекреација“ и образованието. Повисока вработеност е забележана и кај поголемиот дел од останатите дејности, додека намалување на вработеноста е забележано само во неколку дејности, од кои позначајно е во земјоделството и во градежништвото. Во поглед на економскиот статус<sup>19</sup>, растот на бројот на вработени во најголем дел се објаснува со категоријата „вработени“.

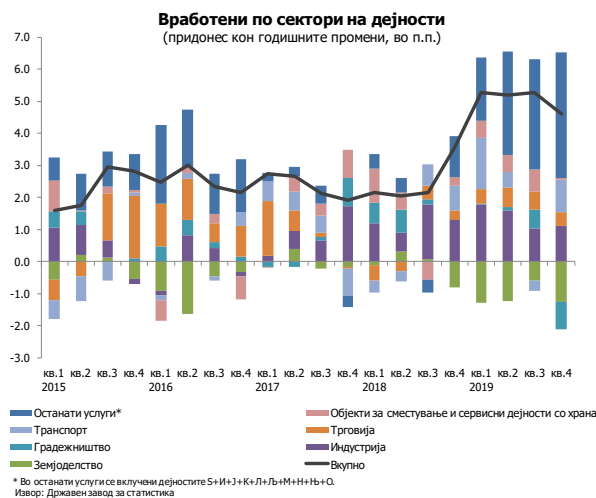
Стапката на вработеност во четвртиот квартал на 2019 година изнесува 47,9%, што претставува годишно зголемување за 2 процентни поена. Истовремено, агрегираните

<sup>18</sup> Анализата на кварталната динамика на вработеноста, невработеноста и на вкупното активно население е направена врз основа на сезонски приспособени податоци.

<sup>19</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).



**сигнали од анкетите за деловните тенденции<sup>20</sup> главно упатуваат на зголемен оптимизам** кај раководителите на деловните субјекти во поглед на бројот на вработени за наредниот тримесечен период. Сепак, појавата на новата вирусна инфекција и нејзиното ширење во земјава во последниот месец од првиот квартал услови потреба од низа превентивни мерки, што значително го промени деловниот амбиент и неминовно ќе се одрази како врз очекувањата, така и врз бројот на вработени во претпријатијата во анализираниот период. Во четвртиот квартал **стапката на слободни работни места<sup>21</sup> изнесува 1,8%** (1,6% во истиот квартал од 2019 година). Анализирано на подолгорочна основа, стапката на слободни работни места е релативно стабилна, што во услови на постојано намалување на стапката на невработеност, упатува на можно подобрување на процесот на поврзување на понудата со побарувачката на вештини на пазарот на трудот. Гледано по дејности, највисоки стапки на слободни работни места се забележани кај дејностите „административни и помошни услужни дејности“ (4,7%), „информации и комуникации“ (3,5%), како и кај „објекти за сместување и сервисни дејности со храна“ (2,7%).



**Што се однесува до поместувањата на страната на понудата на работна сила, во четвртиот квартал на 2019 година продолжуваат поволните поместувања забележани уште од последниот квартал на 2016 година.** Имено, вкупното активно население во четвртиот квартал се зголеми за 1,1%, на годишна основа, додека стапката на активност изнесуваше 57,5%.

**Посилниот раст на побарувачката во однос на понудата на работна сила во четвртиот квартал од 2019 година доведе до натамошен пад на невработеноста.** Бројот на невработени лица во четвртиот квартал се намали за 13,2% на годишна основа, додека стапката на невработеност се сведе на нивото од 16,6% (годишно и квартално намалување за 2,8 п.п. и 0,5 п.п., соодветно).

<sup>20</sup> Извор: Државен завод за статистика, анкети за деловните тенденции во преработувачката индустрија (јануари и февруари 2020 година), градежништвото (четврти квартал на 2019 година) и во трговијата (четврти квартал на 2019 година).

<sup>21</sup> Стапката на слободни работни места е сооднос помеѓу бројот на слободни работни места и вкупниот број работни места. Вообичаено, стапката на работни места се разгледува заедно со стапката на невработеност (релација позната под името Беверицова крива). Постапеноста на овие два показатела дава информации за ефикасноста на пазарот на трудот од аспект на потенцијалните несовпаѓања помеѓу побаруваните профили и оние коишто се расположливи на пазарот на труд во даден момент (англ. skill mismatches). Конкретно, доколку истовремено се поместуваат двата показатела, станува збор за привремени, циклични флукуации, додека во случај кога стапката на невработеност се намалува, при стабилна стапка на слободни работни места станува збор за структурни промени, односно подобрување на ефикасноста на пазарот на трудот.



**Просечните исплатени нето и бруто-плати во четвртиот квартал забележаа годишен раст од 4,3% и 5,7%<sup>22</sup>, соодветно, во еден дел одразувајќи го растот на законски утврдената минимална плата<sup>23</sup>, зголемувањето на платите во јавниот сектор<sup>24</sup>, како и ефектот од мерката за субвенционирање на придонесите поради зголемување на плата<sup>25</sup>. Притоа, највисок годишен раст на нето-платата е забележан кај дејностите: „транспорт и складирање“, „дејностите на здравствена и социјална заштита“, „преработувачката индустрија“, „градежништвото“, како и кај земјоделството. Во четвртиот квартал, во услови на непроменети потрошувачки цени, **реалниот годишен раст на нето и бруто-платите изнесуваше 4,2% и 5,7%, соодветно.****



**Од аспект на продуктивноста на трудот, годишното намалување коешто беше забележано од почетокот годината, продолжи и во четвртиот квартал на 2019 година, но забавено.** Во услови на посилен раст на вработеноста од растот на додадената вредност,

<sup>22</sup> Повисокиот раст на бруто-платите од растот на нето-платите е резултат на зголемувањето на стапките по кои се плаќаат придонесите за задолжително пензиско и инвалидско осигурување и задолжително здравствено осигурување, и заради воведувањето прогресивни стапки на данок на личен доход од почетокот на 2019 година. Стапките по кои се плаќаат придонесите во 2019 година се 18,4% за задолжително пензиско и инвалидско осигурување и 7,4% за задолжително здравствено осигурување (претходно висината на овие стапки изнесуваше 18% и 7,3%, соодветно). Данокот на доход, за доходот од работа, доходот од самостојна дејност, доходот од авторски и сродни права и доходот од продажба на сопствени земјоделски производи, се плаќа по прогресивни стапки, и тоа: стапка на данок на личен доход од 10% за доход до 90.000 денари (месечна даночна основа) и 18% на дел од доходот над 90.000 денари (претходно се применуваше пропорционална даночна стапка т.н. „рамен данок“, којашто изнесуваше 10%).

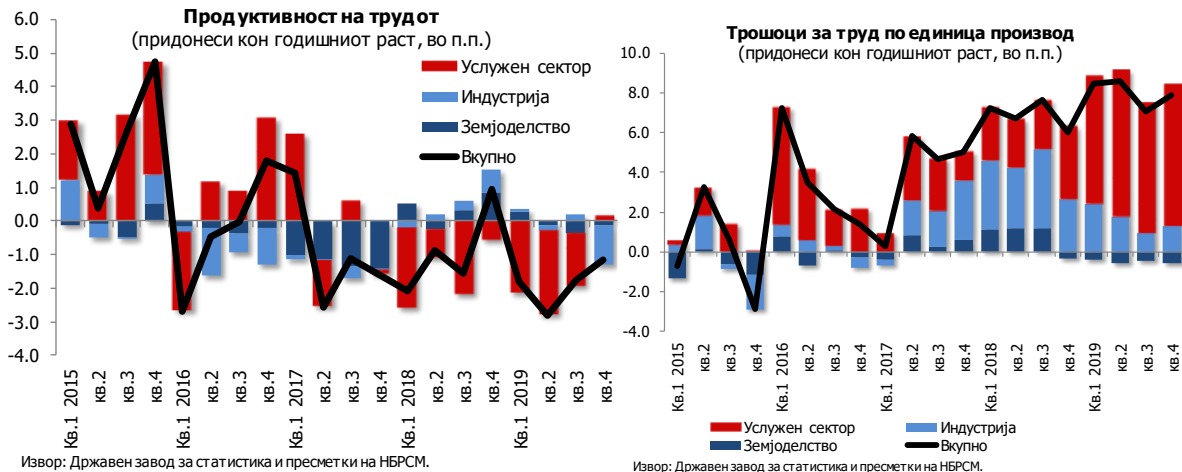
<sup>23</sup> Во текот на 2019 година двапати е извршено зголемување на минималната плата, и тоа во април и декември. Во април минималната плата е зголемена од 12.165 денари на 12.507 денари нето-плата (бруто од 17.370 на 17.943 денари), согласно со редовното усогласување со порастот за претходната година 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, Закон за минимална плата, „Службен весник на РСМ“ бр. 59/19). Со дополнителното покачување во декември (за околу 2000 денари нето) минимална плата којашто се исплаќа за периодот декември 2019 до март 2020 година изнесува 14.500 денари, нето (Законот за минимална плата, „Службен весник на РСМ“ бр. 239/19).

<sup>24</sup> Согласно со Буџетот на РСМ за 2019 година, извршено е зголемување на платите на докторите специјалисти за 10% од јануари и покачување на платите за 5% на останатиот медицински персонал во јавните здравствени установи со исплатата на јануарската плата во 2019 година, како и дополнително зголемување на платите на здравствените работници за 5%, почнувајќи со исплатата на септемвриската плата во 2019 година. Исто така, согласно со одлуката на Владата на РСМ донесена во мај 2019 година, извршена е нивелација на платите на околу 2.900 вработени од областа на културата, од националните и од локалните установи, почнувајќи со априлската плата за 2019 година. Покрај тоа, со измените и дополнувањата на Законот за заштита на децата, започнувајќи со јунската плата, се зголемуваат за 16% платите на воспитувачите/ките, негувателите/ките, стручните работници/чки и соработници/чки, а согласно со Колективниот договор, зголемување на платата има и кај помошно-техничкиот персонал. Зголемување на платата од 22% добија и социјалните работници со исплатата на јунската плата, а со исплатата на септемвриската плата добија и дополнително зголемување од 5%. Исто така, зголемување на платите од 5% имаше за вработените во образованието, полицијата, одбраната и целиот јавен сектор, почнувајќи со септемвриската плата.

<sup>25</sup> Согласно со Законот за субвенционирање на придонесите од задолжително социјално осигурување поради зголемување на платата, којшто започна да се применува со исплатата на ноемвриската плата („Службен весник на РСМ“ бр. 239/19), при што субвенционирањето придонеси се одобрува доколку зголемувањето на нето-платата е во износ од најмалку 600 до најмногу 6000 денари месечно по осигуреник („Службен весник на РСМ“ бр. 239/19, чл. 2 и 3).



продуктивноста на трудот<sup>26</sup> е намалена за 1,1% (пад од 1,8% во претходниот квартал). Гледано по сектори, намалувањето во најголема мера произлегува од пониската продуктивност во секторот „индустрија“. **Продолженото зголемување на платите, при истовремен пад на продуктивноста, придонесе за понатамошен раст на трошоците за труд по единица производ, којшто во четвртиот квартал изнесуваше 7,9%** (7,1% во претходниот квартал). Притоа, најголемиот дел од растот се објаснува со повисоките трошоци во услужниот сектор, при помал раст на трошоците во индустријата, а минимално намалување на трошоците е забележано во секторот „земјоделство“.



## 1.5. Инфлација

*Во првиот квартал од 2020 година домашните потрошувачки цени остварија годишен раст од 0,6% што, во споредба со последното тримесечје од 2019 година, претставува мало забрзување на растот главно предизвикано од базичната инфлација. Стабилни и умерени поместувања бележат цените на производителите и странската увезена инфлација, додека растот кај трошоците за труд по единица производ и натаму забрзува. Сепак, како и претходно, оцените се дека, во услови на негативен произведен јаз и отсуство на позначителни притисоци врз домашната инфлација преку каналот на странските цени и цените на производителите, повисоките трошоци за работна сила не би требало да предизвикаат нагорни притисоци врз цените на финалните производи. Во однос на идните поместувања кај потрошувачките цени, според Анкетата на Народната банка, економските аналитичари очекуваат дека таа ќе изнесува 1,6% во 2020 година и минимално ќе забрза достигнувајќи 2% во 2021 година. Сепак, тековните промени кај светските цени на примарните производи, најавениот пад на глобалната побарувачка, како и големата неизвесност околу времетраењето и крајните резултати од ширењето на новата вирусна инфекција како кај глобалната побарувачка, така и кај понудата, ја зголемуваат неизвесноста околу идните промени на домашните цени.*

### 1.5.1. Тековна инфлација

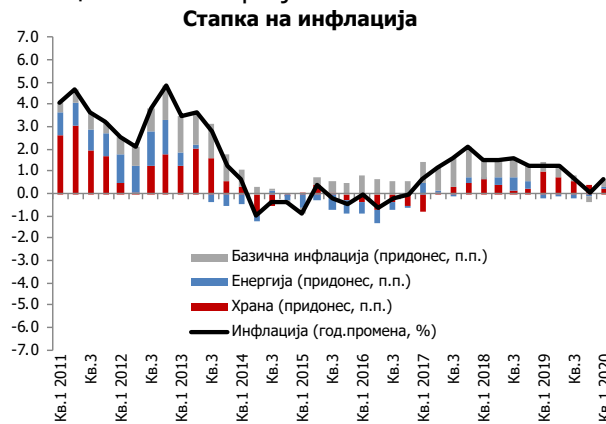
Во првиот квартал од 2020 година, годишната стапка на инфлација изнесува **0,6%** (наспроти 0,0% во претходниот квартал)<sup>27</sup>. Забрзувањето на годишната стапка на инфлација главно е одраз на базичната инфлација, којашто во првиот квартал забележа раст, по

<sup>26</sup> Вкупната продуктивност на трудот се пресметува како пондериран збир на пресметаната продуктивност на ниво на индивидуален сектор. Во рамките на секој сектор, продуктивноста се пресметува како сооднос помеѓу додадената вредност во тој сектор и бројот на вработени лица.

<sup>27</sup> На квартална основа, домашните потрошувачки цени се повисоки за 0,4%, додека на сезонски приспособена основа се повисоки за 0,6%.



падот во претходниот квартал. Дополнителен придонес кон забрзувањето имаа и цените на енергијата. Од друга страна, растот кај цените на храната забавува на годишна основа. Од аспект на структурата на годишната стапка во првиот квартал, растот на домашните потрошувачки цени главно е одраз на базичната инфлација, а дополнителен позитивен придонес имаа и цените на храната и цените на енергијата.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

**Базичната стапка на инфлација забележа раст во првиот квартал од годината и изнесуваше 0,7% на годишна основа** (пад од 0,4% во минатиот квартал). Забрзувањето на растот на базичната инфлација е резултат на помалиот пад на цените на воздушниот сообраќај и на цените на облеката и обувките во споредба со годишниот пад од претходниот квартал. Од аспект на структурата на годишниот раст на базичната инфлација, највисок позитивен придонес имаат цените на тутунот<sup>28</sup> и цените на автомобилите. Од друга страна, највисок негативен придонес кон годишната промена на базичната инфлација имаат цените на воздушниот сообраќај и цените на облеката и обувките. Забрзување на растот на годишна основа се забележува и кај останатите подиндекси на инфлацијата, коишто ги исклучуваат најпроменливите цени. Така, кај вкупниот индекс со исклучени енергија<sup>29</sup>, течни горива и мазива (за транспорт) и необработена храна се забележува годишен раст од 1,7% (0,6% во минатиот квартал), додека кај вкупниот индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива (за транспорт), необработена храна, тутун и алкохолни пијалаци, годишната стапка на раст изнесуваше 1,4% (0,3% во минатиот квартал).

|   | (годишни промени, во %) |      |      |      |      |      | (придонеси кон годишните промени, во п.п.) |      |      |      |      |      |      |      |
|---|-------------------------|------|------|------|------|------|--|------|------|------|------|------|------|------|
|   | 2018                    | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 | Кв.4 | 2019 | 2020                                       | 2018 | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 | Кв.4 | 2019 | 2020 |
| Индекс на потрошувачки цени - вкупно  | 1.5                     | 1.2  | 1.2  | 0.6  | 0.0  | 0.8  | 0.6  | 1.5  | 1.2  | 1.2  | 0.6  | 0.0  | 0.8  | 0.6  |
| Храна   | 0.9                     | 2.7  | 2.1  | 1.5  | 1.2  | 1.9  | 0.5  | 0.3  | 1.0  | 0.7  | 0.5  | 0.4  | 0.7  | 0.2  |
| Цени на енергија  | 2.6                     | -1.4 | -0.2 | -1.7 | -1.2 | -1.1 | 0.7  | 0.3  | -0.2 | 0.0  | -0.2 | -0.2 | -0.2 | 0.1  |
| Електрична енергија   | -0.1                    | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  |
| Централно греење  | -2.7                    | -2.9 | -2.9 | -5.2 | -6.4 | -4.3 | -6.4                                       | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  |
| Течни горива и мазива   | 10.7                    | -4.5 | 0.1  | -5.1 | -3.3 | -3.2 | -3.4                                       | 0.4  | -0.2 | 0.0  | -0.2 | -0.1 | -0.1 | 0.1  |
| Храна и енергија (волатилни цени)   | 1.4                     | 1.6  | 1.5  | 0.6  | 0.5  | 1.0  | 0.6  | 0.7  | 0.8  | 0.7  | 0.3  | 0.2  | 0.5  | 0.3  |
| Базична инфлација пресметана од НБРМ (вкупен индекс - храна и енергија (категории 01.1, 04.5, 07.2.2))            | 1.5                     | 0.9  | 1.0  | 0.6  | -0.4 | 0.5  | 0.7  | 0.8  | 0.4  | 0.5  | 0.3  | -0.2 | 0.3  | 0.4  |
| Вкупен индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива и непроцесирана храна (ДЗС)                            | 1.0                     | 0.6  | 0.9  | 1.1  | 0.6  | 0.8  | 1.7  |      |      |      |      |      |      |      |
| Вкупен индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива, непроцесирана храна, тутун и алкохолни пијалаци (ДЗС) | 0.7                     | 0.3  | 0.5  | 0.9  | 0.3  | 0.5  | 1.4  |      |      |      |      |      |      |      |

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Во првиот квартал на 2020 година, **цените на храната** се зголемија за 0,5% на годишна основа (наспроти 1,2% во претходниот квартал). Растот кај цените на храната главно произлегува од цените на лебот и житото и цените на месото, а нешто помал придонес имаат и цените на сирењето, маслото, како и на овошјето. Во првиот квартал<sup>30</sup> раст бележат и

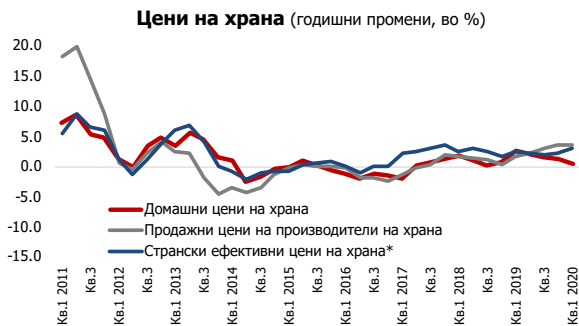
<sup>28</sup> Годишниот раст на цената на тутунот во првиот квартал е одраз и на покачувањето на цените на цигарите во мај 2019 година и март 2020 година, согласно со предвиденото годишно зголемување на акцизите на цигарите за 0,20 денари/парче, заклучно со 1 јули 2023 година.

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

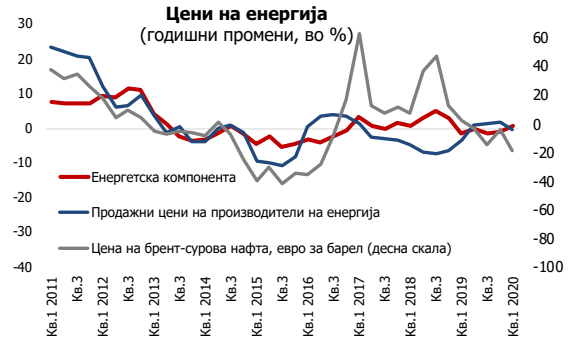
<sup>30</sup> Анализата за продажните цени на домашните производители на храна и странските ефективни цени на храна се однесува на првите два месеци од првиот квартал.



продажните цени на домашните производители на храна (слично како во претходниот квартал), додека кај странските ефективни цени на храната се забележува мало забрзување во однос на претходниот квартал. **Цените на енергијата** во овој квартал бележат мал раст, којшто се објаснува со остварувањата во првите два месеци од кварталот. Веќе во март е забележано надолно приспособување во согласност и со длабокиот пад на цената на нафтата „брент“<sup>31</sup> како резултат на тековните случувања поврзани со новата вирусна инфекција<sup>32</sup>. Гледано по компоненти, за целиот квартал, домашните цени на нафтните деривати имаат позитивен придонес, додека цените на централното греење<sup>33</sup> имаат минимален негативен придонес. За разлика од потрошувачките цени на енергијата, кај продажните цени на производителите на енергија (коишто се однесуваат само на електричната енергија) се забележува минимален годишен пад<sup>34</sup>.



\*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, Евростат и пресметки на НБРСМ.



Извор: ДЗС и пресметки на НБРСМ.

**Цените на производителите на индустриските производи** забележаа умерен раст и забавување на растот во првиот квартал (0,6% наспроти 1,1% во претходниот квартал). Притоа, **производствените цени на енергијата и на производите за широка потрошувачка**, како еден од факторите коишто влијаат врз динамиката на потрошувачките цени, бележат годишен раст од 0,8% (поумерен во споредба со растот од 1,8% во претходниот квартал)<sup>35</sup>. **Странската ефективна инфлација**<sup>36</sup>, како показател за увезената инфлација, во првиот квартал забележува мало забрзување на растот (годишен раст од 1,8% наспроти растот од 1,3% во минатиот квартал). Растот на **трошоците за труд по единица производ** и натаму забрзува (7,9% во четвртиот квартал наспроти 7,1% во третиот квартал од 2019 година), но имајќи го предвид негативниот производствен јаз<sup>37</sup> во домашната економија, како и отсуството на позначителни притисоци врз домашната инфлација преку каналот на странските цени и цените

<sup>31</sup> Согласно со движењата на цените на нафтата и нафтните деривати на светските пазари и Методологијата за формирање на цените, Регулаторната комисија за енергетика и водни услуги на Република Северна Македонија вршеше постојано намалување на малопродажните цени на нафтните деривати на неделна основа, при што просечното намалување на малопродажните цени од 30.3.2020 година во однос на малопродажните цени од 2.3.2020 година изнесува 25%.

<sup>32</sup> Пониска глобална побарувачка за нафта заради ширењето на новиот корона-вирус, како и непостигнување договор во овој период во рамките на ОПЕК+ за намалување на производството.

<sup>33</sup> Според одлуката на Регулаторната комисија за енергетика, цената на парното во системот на БЕГ како најголем снабдувач со топлинска енергија во Скопје се намалува за 6% од август 2019 година, како резултат на претходно донесената одлуката за намалување на ДДВ за топлинска енергија од 18 на 5%.

<sup>34</sup> Анализата за цените на нафтата и продажните цени на производителите на енергија се однесува на првите два месеци од првиот квартал.

<sup>35</sup> Анализата за цените на производителите на индустриски производи и производствените цени на енергијата и на производите за широка потрошувачка се однесува на првите два месеца од првиот квартал на 2020 година.

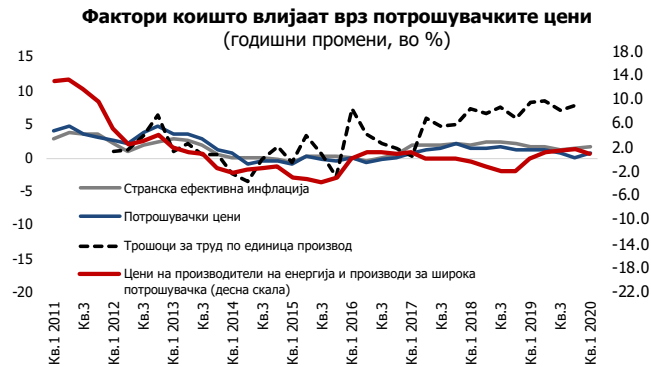
<sup>36</sup> Пресметката на странската ефективна инфлација е изведена од пондерираниот збир на индексите на потрошувачките цени на земјите, најзначајни партнери на Република Северна Македонија во доменот на увозот на стоки за широка потрошувачка. Пондерацијата структура се заснова врз нормализираните учества на номиналниот увоз од секоја од земјите во вкупниот номинален увоз во периодот 2010 - 2012 година. Во пресметката на овој показател се вклучени Бугарија, Германија, Грција, Франција, Италија, Австрија, Словенија, Хрватска и Србија. Анализата се однесува на првите два месеца од кварталот.

<sup>37</sup> Според најновите оценки на НБРСМ, домашното производство е под потенцијалното ниво (негативен производствен јаз) во целиот период на проекцијата (до 2021 година).





на производителите, повисоките трошоци за работна сила не би требало да предизвикаат нагорни притисоци врз цените на финалните производи во идниот период.



Во првиот квартал на 2020 година, цените на станите мерени преку хедоничкиот индекс<sup>38</sup> бележеа раст од 1,7%, што претставува умерено забавување на растот, во споредба со претходниот квартал. Од аспект на понудата, вредноста на изградените станбени згради забележа пад во четвртиот квартал од 2019 година, а намалување на вредноста се забележува и кај издадените одобрија за изградба на станбени згради<sup>39</sup>. Од аспект на побарувачката, и во првиот квартал на 2020 година, побарувачката на станови беше поддржана од растот на станбените кредити<sup>40</sup>, којшто бележи мало забрзување на растот во споредба со претходниот квартал.



### 1.5.2. Инфлациски очекувања

Во однос на идните движења на цените, поголем дел од меѓународните и домашните институции очекуваат ниска, дури и негативна стапка на инфлација во 2020 година. Ваквите очекувања во голем дел се одраз на очекуваниот пад на економската активност, како во глобални рамки, така и во домашната економија. Од друга страна, резултатите од **Анкетата за**

<sup>38</sup> Хедонички индекс на цените на станите, изготвен од страна на НБРСМ врз база на огласите за продажба во главниот град, а објавен од агенциите коишто се занимаваат со промет со недвижности. Цената на станот е функција од големината, населбата во која се наоѓа, катот, дали станот има централно парно греење и дали станот е нов.

<sup>39</sup> Анализата се однесува на првиот месец од првиот квартал на 2020 година.

<sup>40</sup> Расположливи податоци за првите два месеца од кварталот.





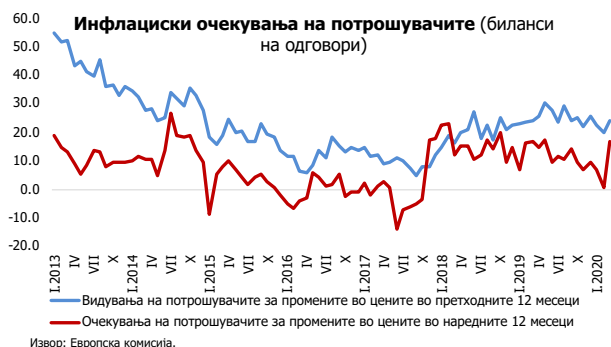
**инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП<sup>41</sup>** упатуваат на малку повисока стапка на инфлација во 2020 година, во споредба со останатите очекувања, но треба да се има предвид и периодот на спроведување на истражувањето<sup>42</sup>. Во текот на наредната година се очекува постепено забрзување на стапката на инфлација, а за 2022 година се очекува стабилизација на нивото од околу 2%.

### Проекции и очекувања за стапката на инфлација

|                          | 2020 | 2021 | 2022 |
|--------------------------|------|------|------|
| Економски аналитичари    | 1,6  | 2,0  | 2,0  |
| ММФ                      | -0,9 | 0,8  | /    |
| Консензус форкаст        | 0,6  | 2,0  | /    |
| Министерство за финансии | -0,2 | /    | /    |
| НБРСМ                    | 0,0  | 1,5  | 2,0  |

Извор: Анкета за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП, март 2020 година; ММФ, Светски економски преглед, април 2020 година; Консензус форкаст, април 2020 година; Министерство за финансии, Индикатори и проекции, април 2020 година; и НБРСМ, април 2020 година.

Умерен раст на краток рок очекуваат и потрошувачите и раководителите на компаниите, согласно со нивните очекувања искажани во анкетните истражувања во првиот квартал. Така, според **„очекувањата на потрошувачите за промените во цените во наредните 12 месеци“<sup>43</sup>**, поголем број лица сметаат дека во следните 12 месеци ќе дојде до раст на цените, наспроти бројот на лица кои очекуваат намалување или непроменети цени. Исто така, и кај **корпоративниот сектор<sup>44</sup>** преовладуваат очекувањата за раст на нивните цени во следните неколку месеци. Притоа, очекувањата во просек во индустријата, услужниот сектор и трговијата се пооптимистички во споредба со претходниот квартал, додека очекувањата во градежништвото се поумерени. Сепак, треба да се потенцира дека анкетните истражувања се спроведени заклучно со март 2020 година, односно пред периодот на помасовно ширење на новата вирусна инфекција во нашата земја. Според информациите од Европската комисија, којашто ги спроведува анкетните истражувања, поголем дел од податоците за март биле прибирани пред да бидат преземени рестриктивните мерки за спречување на ширењето на корона-вирусот во земјава.



<sup>41</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>42</sup> Анкетата се спроведуваше во периодот од 10 до 25 март 2020 година.

<sup>43</sup> Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со март 2020 година.

<sup>44</sup> Анкети за деловните тенденции на Европската комисија во индустријата, трговијата на мало, градежништвото и во услужниот сектор заклучно со март 2020 година.



## 1.6. Биланс на плаќања

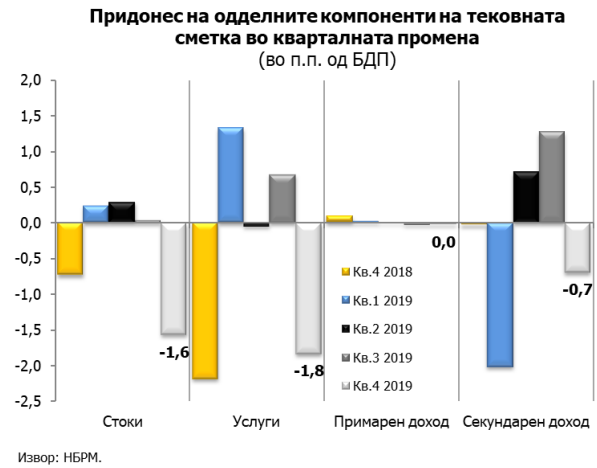
Во четвртото тримесечје на 2019 година, тековната сметка на билансот на плаќања забележа дефицит, што е вообичаено за овој период од годината. Сепак на годишна основа се забележува продлабочување на дефицитот, при влошеното салдо во размената на стоки со странство, како и понискиот суфицит кај секундарниот доход, а во услови на мало подобрување кај салдото на услугите. Во истиот период, финансиската сметка бележи високи приливи на нето-основа, главно врз основа на странски директни инвестиции, трговски кредити и заеми. Вкупно за 2019 година, дефицитот во тековната сметка се продлабочи и на крајот на годината достигна 2,8% од БДП, што во најголем дел се должи на зголемениот дефицит кај размената на стоки и услуги, остварен во услови на позабрзан раст на увозот во однос на растот на извозот на стоки и намалениот суфицит кај салдото на услугите. Финансиската сметка во 2019 година забележа позначителни нето-приливи од 5,4% од БДП, главно во форма на трговски кредити, странски директни инвестиции и заеми. Ваквите остварувања само делумно беа неутрализирани од нето-одливите кај категориите портфолио-инвестиции и валути и депозити. Финансиските текови остварени во 2019 година овозможува целосно финансирање на дефицитот во тековната сметка, како и значителен раст на девизните резерви во текот на годината.

|   | 2018            |        |        |        |         | 2019   |        |        |        |         | 2018     |      |      |      |       | 2019 |      |      |      |       |
|---|-----------------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|----------|------|------|------|-------|------|------|------|------|-------|
|   | 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>  | -141,0          | 30,8   | 199,9  | -104,7 | -14,9   | -158,1 | -47,0  | 178,5  | -286,9 | -313,5  | -1,3     | 0,3  | 1,9  | -1,0 | -0,1  | -1,4 | -0,4 | 1,6  | -2,5 | -2,8  |
| Стоки и услуги, нето  | -359,2          | -285,6 | -208,2 | -519,7 | -1372,7 | -373,2 | -344,8 | -262,1 | -646,7 | -1626,8 | -3,4     | -2,7 | -1,9 | -4,9 | -12,8 | -3,3 | -3,0 | -2,3 | -5,7 | -14,3 |
| Извоз   | 1407,4          | 1566,2 | 1690,9 | 1788,0 | 6452,5  | 1623,4 | 1700,3 | 1848,0 | 1779,4 | 6951,1  | 13,2     | 14,6 | 15,8 | 16,7 | 60,3  | 14,3 | 15,0 | 16,3 | 15,7 | 61,3  |
| Увоз  | 1766,6          | 1851,8 | 1899,1 | 2307,7 | 7825,2  | 1996,7 | 2045,1 | 2110,0 | 2426,1 | 8577,9  | 16,5     | 17,3 | 17,8 | 21,6 | 73,1  | 17,6 | 18,0 | 18,6 | 21,4 | 75,6  |
| Стоки, нето   | -462,8          | -403,1 | -395,4 | -473,6 | -1734,9 | -475,1 | -441,4 | -436,3 | -613,7 | -1966,5 | -4,3     | -3,8 | -3,7 | -4,4 | -16,2 | -4,2 | -3,9 | -3,8 | -5,4 | -17,3 |
| Услуги, нето  | 103,6           | 117,6  | 187,1  | -46,1  | 362,2   | 101,8  | 96,6   | 174,2  | -33,0  | 339,7   | 1,0      | 1,1  | 1,7  | -0,4 | 3,4   | 0,9  | 0,9  | 1,5  | -0,3 | 3,0   |
| Примарен доход, нето  | -113,8          | -111,3 | -117,7 | -107,9 | -450,7  | -111,5 | -109,9 | -112,3 | -114,6 | -448,3  | -1,1     | -1,0 | -1,1 | -1,0 | -4,2  | -1,0 | -1,0 | -1,0 | -1,0 | -4,0  |
| Секундарен доход, нето  | 332,0           | 427,7  | 525,8  | 523,0  | 1808,5  | 326,6  | 407,7  | 552,8  | 474,4  | 1761,6  | 3,1      | 4,0  | 4,9  | 4,9  | 16,9  | 2,9  | 3,6  | 4,9  | 4,2  | 15,5  |
| <b>II. Капитална сметка</b>   | 1,2             | 1,4    | 1,2    | 7,7    | 11,6    | 0,6    | 0,1    | 5,9    | -1,9   | 4,8     | 0,0      | 0,0  | 0,0  | 0,1  | 0,1   | 0,0  | 0,0  | 0,1  | 0,0  |       |
| Нето-кредитирање (+) / нето-задолжување (-) (збирна ставка од тековната и капиталната сметка) | -139,7          | 32,3   | 201,1  | -96,9  | -3,3    | -157,5 | -46,9  | 184,4  | -288,7 | -308,8  | -1,3     | 0,3  | 1,9  | -0,9 | 0,0   | -1,4 | -0,4 | 1,6  | -2,5 | -2,7  |
| <b>III. Финансиска сметка</b>   | -415,0          | -16,7  | 112,7  | -226,2 | -545,2  | -153,6 | -83,1  | 31,4   | -410,5 | -615,8  | -3,9     | -0,2 | 1,1  | -2,1 | -5,1  | -1,4 | -0,7 | 0,3  | -3,6 | -5,4  |
| Директни инвестиции   | -233,5          | -69,7  | 3,8    | -304,4 | -603,7  | -40,2  | -11,0  | -62,9  | -176,5 | -290,6  | -2,2     | -0,7 | 0,0  | -2,8 | -5,6  | -0,4 | -0,1 | -0,6 | -1,6 | -2,6  |
| Портфолио инвестиции  | -368,6          | 1,4    | 35,0   | 11,9   | -320,3  | 22,3   | 19,8   | 72,3   | 36,3   | 150,6   | -3,4     | 0,0  | 0,3  | 0,1  | -3,0  | 0,2  | 0,2  | 0,6  | 0,3  | 1,3   |
| Валути и депозити   | 80,0            | 73,1   | 72,8   | 59,8   | 285,6   | 35,0   | -30,6  | 98,5   | -28,7  | 74,2    | 0,7      | 0,7  | 0,7  | 0,6  | 2,7   | 0,3  | -0,3 | 0,9  | -0,3 | 0,7   |
| Заеми   | 47,9            | -56,4  | -35,3  | 36,5   | -7,2    | -18,1  | -26,5  | -57,1  | -129,8 | -231,4  | 0,4      | -0,5 | -0,3 | 0,3  | -0,1  | -0,2 | -0,2 | -0,5 | -1,1 | -2,0  |
| Трговски кредити и аванси   | 59,3            | 35,5   | 36,6   | -29,7  | 101,7   | -152,7 | -34,3  | 33,1   | -164,4 | -318,3  | 0,6      | 0,3  | 0,3  | -0,3 | 1,0   | -1,3 | -0,3 | 0,3  | -1,4 | -2,8  |
| Останати сметки за наплата/плаќање  | 0,0             | 0,0    | 0,2    | 0,1    | 0,2     | 0,0    | -0,3   | -52,4  | 52,5   | -0,2    | 0,0      | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0   | 0,0  | 0,0  | -0,5 | 0,5  | 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    | 0,0     | 0,0      | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0   | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0   |
| <b>IV. Нето-грешки и пропусти</b>   | -18,6           | 12,0   | 3,2    | 11,9   | 8,4     | -1,6   | 13,2   | 21,4   | 34,6   | 67,6    | -0,2     | 0,1  | 0,0  | 0,1  | 0,1   | 0,0  | 0,1  | 0,2  | 0,3  | 0,6   |
| <b>V. Девизни резерви</b>   | 256,6           | 60,9   | 91,6   | 141,1  | 550,3   | -5,6   | 49,4   | 174,4  | 156,4  | 374,6   | 2,4      | 0,6  | 0,9  | 1,3  | 5,1   | 0,0  | 0,4  | 1,5  | 1,4  | 3,3   |

Извор: НБРСМ.

### 1.6.1. Тековна сметка

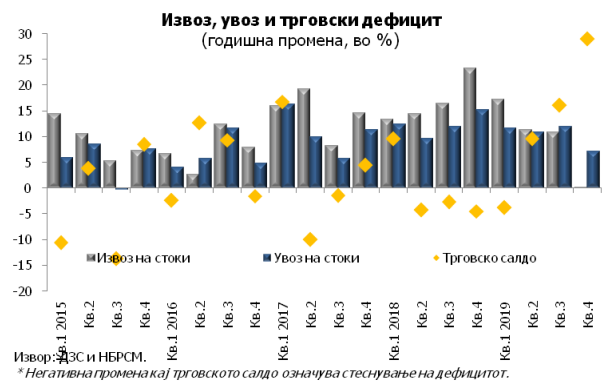
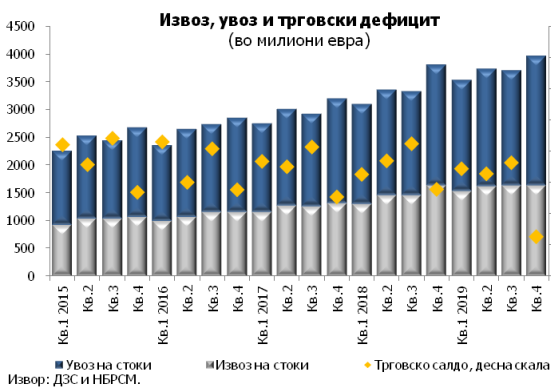
Во четвртото тримесечје од 2019 година, дефицитот во тековната сметка на билансот на плаќања изнесува 286,9 милиони евра, или 2,5% од БДП, што претставува годишен раст од 1,6 п.п. од БДП. Ваквата годишна промена во најголем дел произлегува од повисокиот дефицит во размената на стоки со странство, во услови на раст на увозната компонента и мал пад на извозната компонента. Дополнителен придонес за оваа промена има и понискиот суфицит кај секундарниот доход главно поради намалените нето-приливи кај државата, при мал раст кај приватните трансфери. Дефицитот кај категоријата услуги забележа умерено стеснување, пред сè како резултат на подобреното салдо кај услугите за интелектуална сопственост и градежните услуги, при истовремено влошување на салдото кај категоријата други деловни услуги. Дефицитот кај примарниот доход не бележи позначителни промени.



За целата 2019 година, дефицитот на тековната сметка на билансот на плаќања забележа годишно проширување за 2,6 п.п. и достигна 2,8% од БДП. Продлабочувањето кај салдото на тековната сметка во најголем дел се должи на зголемениот дефицит кај размената на стоки и услуги. Влошување оствари и суфицитот кај секундарниот доход (пониските нето-приливи кај државата, а во услови на стабилни нето-приливи кај приватните трансфери), додека дефицитот кај примарниот доход е речиси непроменет во однос на 2018 година.

#### Прилог: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)<sup>45</sup>

Вкупната надворешнотрговска размена со странство во последниот квартал од 2019 година достигна 3.948,4 милиони евра или 34,8% од БДП, што во споредба со истиот квартал од претходната година претставува раст од 4,2%, додека релативното учество во БДП се намали за 0,6 п.п. од БДП за истиот период. За растот на вкупната надворешнотрговска размена придонесе растот на увозната компонента, при речиси непроменет извоз на годишна основа.



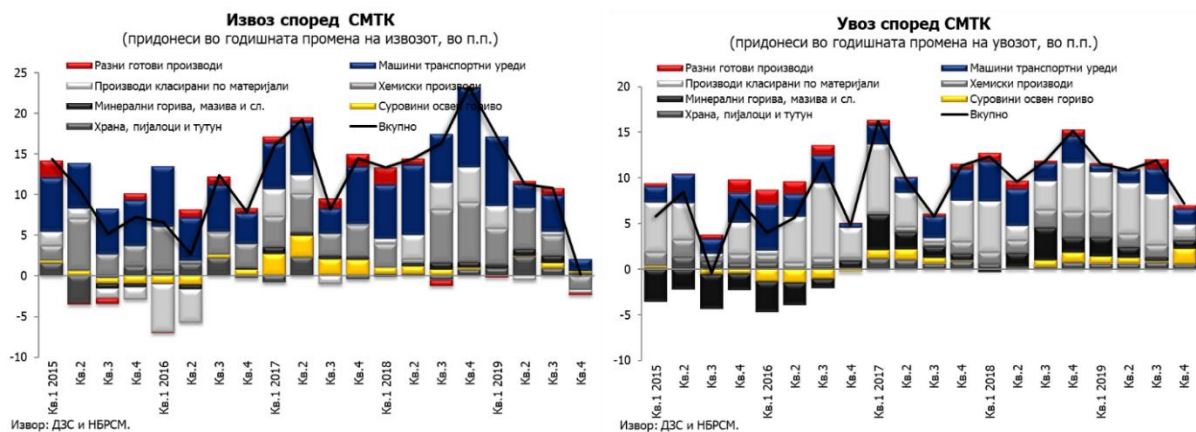
Во последниот квартал од 2019 година извозот на стоки оствари минимален раст од 0,2% на годишна основа, што претставува најбавна стапка на раст од 2013 година, наваму. Дел од новите извозни капацитети во економијата продолжија со солидните извозни остварувања, што придонесе за раст на извозот, а особено повисок извоз на опрема и машини. Раст на годишна основа беше остварен и кај извозот на дел од традиционалните сектори како храна и пијалаци и тутун. Од друга страна, кај еден дел од новите капацитети насочени кон извоз беше забележан пад на извозот во текот на четвртиот квартал од 2019 година.

<sup>45</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.



**Увозната компонента на трговската рамена со странство и натаму бележи раст, но забавен. Имено, во четвртото тримесечје од 2019 година, увозот порасна за 7,2% на годишна основа, наспроти растот од 11,9% во претходниот квартал.** Суровинскиот увоз на новите извозни капацитети е главниот фактор за растот на увозот во овој квартал, и покрај забавувањето на извозната страна кај дел од компаниите. Поконкретно, позначителен придонес во растот на увозната страна имаат категориите „обоени метали“ и „опрема и машини“, како суровинска компонента на новите компании ориентирани кон извоз во економијата. Покрај тоа, засилен раст е забележан и кај увозот на руди, што се должи како на значително повисоките увезени количини, така и на растот на берзанските цени на никелот, со оглед на тоа што металната руда учествува со најголем дел во вкупниот увоз на руди. Раст е забележан и кај увозот на енергенси, пред сè поради повисоките увезени количини. **Остварувањата кај извозот и увозот на стоки во четвртото тримесечје од 2019 година придонесе за проширување на трговскиот дефицит за 29% на годишна основа.** Од аспект на поодделните салда, продлабочувањето произлегува и од неенергетското и од енергетското салдо, со значително поголем придонес на неенергетската компонента.

Последните расположливи податоци за надворешнотрговската размена за првите два месеци од 2020 година укажуваат на раст на извозната активност во однос на истиот период од претходната година, при истовремен пораст и на увозната страна. **Извозот на стоки** во јануари и февруари забележа годишен раст од 3,4%, што се должи во најголем дел на повисокиот извоз на железо и челик во однос на истиот период од претходната година. На страната на **увозот** е остварен раст од 4,9% на годишна основа, во повеќе категории, како што се категориите „опрема и машини“, „храна“ и увозот на медицински и фармацевтски производи.



Според анализата на увозот на стоки од аспект на поделбата според Системот на национални сметки (System of national accounts – SNA), растот на увоз во четвртиот квартал во најголем дел произлегува од увозот на интермедијарните производи, додека позитивниот придонес на останатите составни компоненти кон вкупниот прираст е поумерен. Од аспект на увозот наменет за лична потрошувачка, годишниот раст на оваа компонента го одразува повисокиот увоз на храна за лична потрошувачка, при значително помал придонес на увозот на патнички возила и стоки за широка потрошувачка. Анализирани динамички, растот на увозот за лична потрошувачка во четвртиот квартал од 2019 година значително забави и соодветно не упатува на позначителни притисоци врз вкупниот увоз.

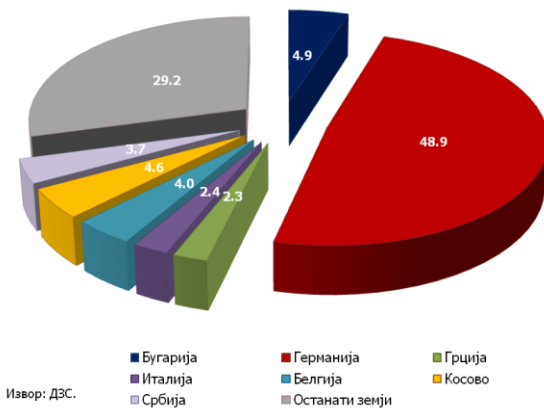


**Анализата на надворешнотрговската размена според трговските партнери укажува дека и во четвртиот квартал од 2019 година Европската Унија е најзначајниот надворешнотрговски партнер на домашната економија** со учество од 68,1% во вкупната трговија со странство. Некарактеристично за изминатиот период, двигател на *извозната активност* во четвртото тримесечје од 2019 година е повисокиот извоз кон Кина, што се должи на поголемиот извоз на фероникел во оваа економија. Исто така, за раст на извозот придонесе и повисокиот извоз кон Белгија, предизвикан од извозните остварувања на дел од новите извозни капацитети, како и малку повисокиот извоз кон Велика Британија. Од друга страна, позначително намалување е забележано на извозот кон Австрија<sup>46</sup>, а специфично да се напомене е дека за првпат по вториот квартал на 2012 година е забележан мал годишен пад на извозот кон Германија, најзначајниот извозен пазар на домашните компании, што во основа го одразува забавувањето на германската економија во последниот квартал од годината. Анализата на *увозот* по трговски партнери укажува дека најголем придонес во растот има повисокиот увоз на благородни метали од САД, по што следува повисокиот увоз на опрема и машини од Србија. Во рамките на земјите од ЕУ, повисок увоз на благородни метали е забележан од Велика Британија<sup>47</sup>, како и малку повисок увоз од Грција, комбинација на повисок енергетски и неенергетски увоз. Од аспект на *салдата во размената* со поодделните трговски партнери, проширувањето на дефицитот на годишна основа се должи во најголем дел на повисокото негативно салдо во размената со САД во текот на четвртото тримесечје од 2019 година. Покрај тоа, значително проширувањето на трговскиот дефицит е остварен и со Србија. Во рамките на трговската размена со земјите од ЕУ, во последниот квартал од 2019 е забележан трговски дефицит, наспроти балансираното салдо во истиот период од претходната година, што во најголем дел се должи на влошената позиција во размената со Австрија и Грција.

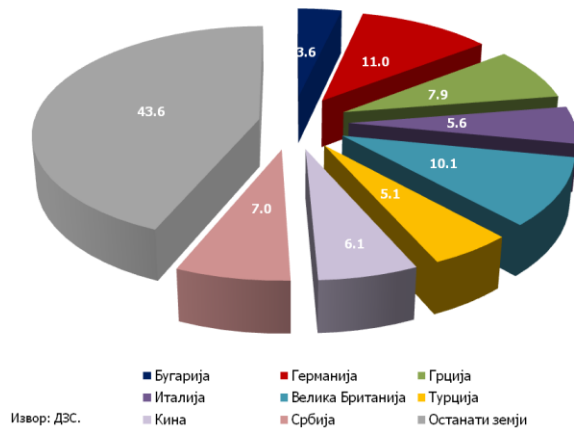
<sup>46</sup> Понискиот извоз кон Австрија се должи на намалениот извоз на машини и опрема.

<sup>47</sup> Анализата се однесува на периодот пред напуштањето на Велика Британија на ЕУ.



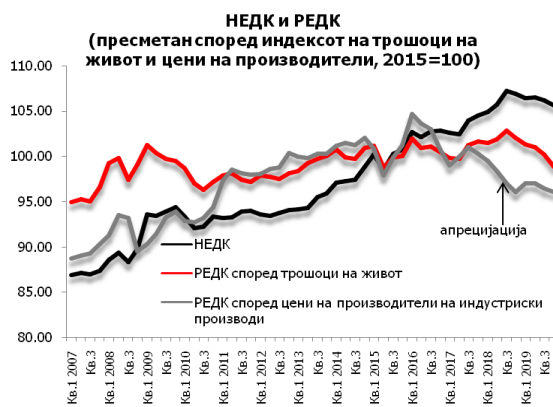
Извоз на стоки, по земји, во четвртиот квартал на 2019 година  
(учество, во %)

Извор: ДЗС.

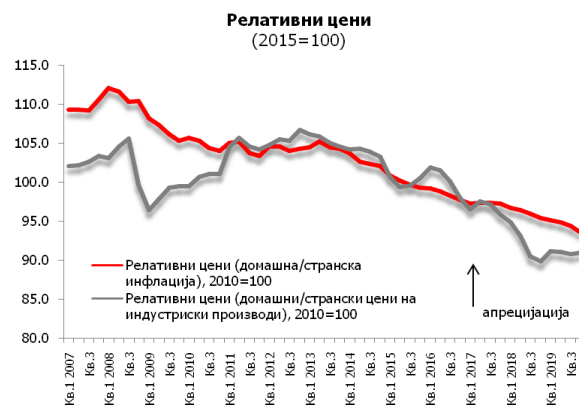
Увоз на стоки, по земји, во четвртиот квартал на 2019 година  
(учество, во %)

Извор: ДЗС.

Во четвртиот квартал од 2019 година показателите за ценовната конкурентност на македонската економија забележаа главно поволни движења во однос на истиот период од претходната година. Поконкретно, индексот на РЕДК дефлациониран со трошоците на живот забележа годишна депрецијација од 3,1%, а индексот пресметан според трошоците на производителите на индустриски производи е непроменет во однос на истиот период од претходната година. Во однос на движењата кај релативните цени, пад на годишна основа остварија релативните трошоци на живот (од 1,9%), додека релативните цени на производителите на индустриски производи бележат умерен пораст (за 1,2%). Кај индексот на номиналниот ефективен девизен курс е остварена депрецијација од 1,2% на годишна основа, како резултат на апрецијацијата на руската рубља, украинската гривна и британската фунта во однос на денарот.



Извор: НБРСМ.



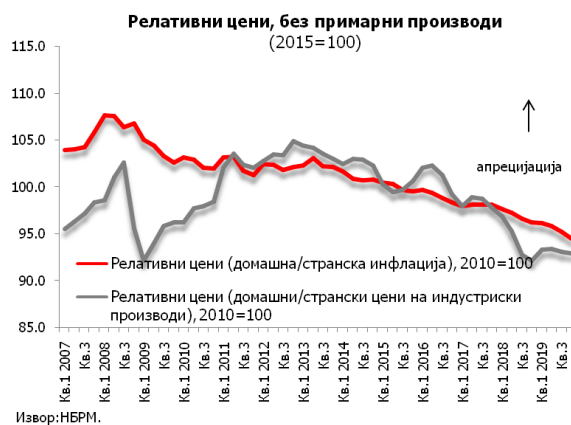
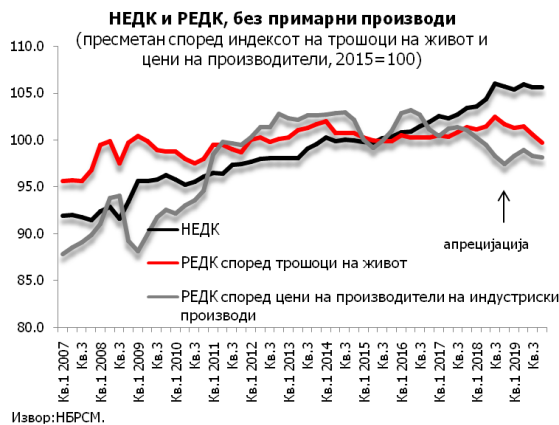
Извор: НБРСМ.

Анализата на индексите на РЕДК пресметани со пондери засновани на надворешнотрговската размена без примарните производи<sup>48</sup> укажува на дивергентни промени кај двата индекса. Имено, РЕДК дефлациониран со трошоците на живот забележа депрецијација од 1,9% на годишна основа, додека РЕДК пресметан според цените на производителите на индустриски производи апрецира за 0,7% во однос на истиот период од претходната година. Притоа, индексот на НЕДК забележа минимална депрецијација од 0,1% на годишна основа, додека кај релативните цени се забележани дивергентни движења, и тоа релативните трошоци на живот се намалија (за 1,8%), додека релативните цени на индустриските производи забележаа годишен раст (од 0,9%).

<sup>48</sup> Примарни производи коишто не се опфатени во пресметката се: нафтата и нафтените деривати, железото и челикот, рудите и увозните сировини за новите индустриски капацитети. Подетални информации за методологијата за пресметување на реалниот ефективен девизен курс се достапни на следнава врска: <http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika REDK Informacija za promenite na metodologijata za presmetuvanje na realnot t efekтивен девизен курс на денарот mak.pdf>



Најновите податоци за движењето на индексите за ценовна конкурентност во јануари и февруари 2020 година главно укажуваат на поволни движења. Имено, РЕДК дефлациониран со трошоците на живот забележа депрецијација од 2,7% на годишна основа, а индексот пресметан врз база на трошоците на производителите на индустриски производи оствари поумерена депрецијација од 1,2%. Слични се и движењата кај индексот пресметан со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарни производи, поконкретно депрецијација на индексот заснован на трошоците за живот од 1,4% и непроменета состојба кај РЕДК заснован врз трошоците на производителите на индустриски производи, во однос на остварувањата во јануари и февруари 2019 година.



Анализата на индексите на РЕДК пресметани според единичните трошоци за работна сила во последниот квартал од 2019 година укажува на влошување на ценовната конкурентност на домашната економија. РЕДК пресметан со пондерите засновани врз вкупната надворешнотрговска размена забележа апрецијација од 1,9%, под влијание на растот на релативните цени (2,8%), додека кај НЕДК е остварена депрецијација од 0,9% на годишна основа. Апрецијација во однос на истиот период од претходната година забележа и индексот на РЕДК пресметан со пондерите засновани врз надворешнотрговската размена без примарни производи, и тоа од 2,9%, предизвикана од растот на релативните трошоци за работна сила (за 3%), при сосема мала депрецијација на НЕДК (од 0,1%).



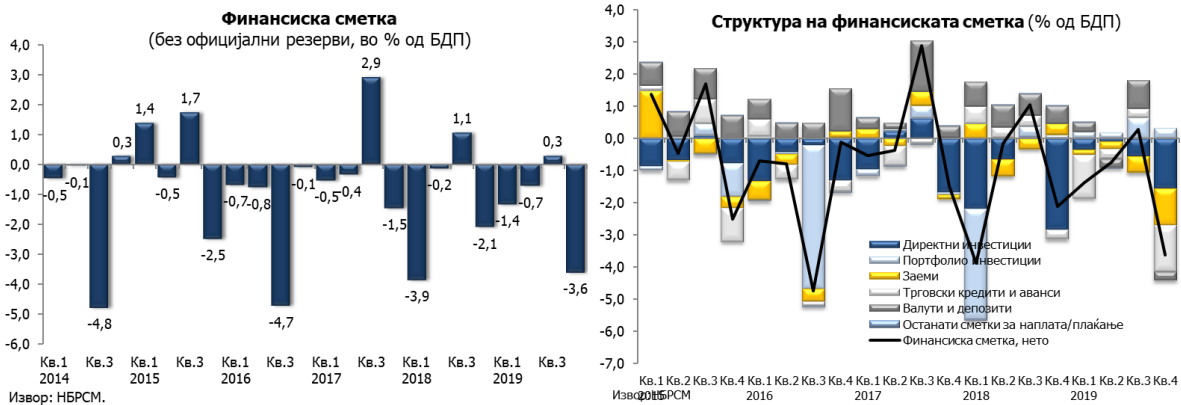
### 1.6.2. Финансиска сметка

**Финансиската сметка во билансот на плаќања во четвртиот квартал од 2019 година забележа нето-приливи од 410,5 милиони евра, или 3,6% од БДП. Ваквите**





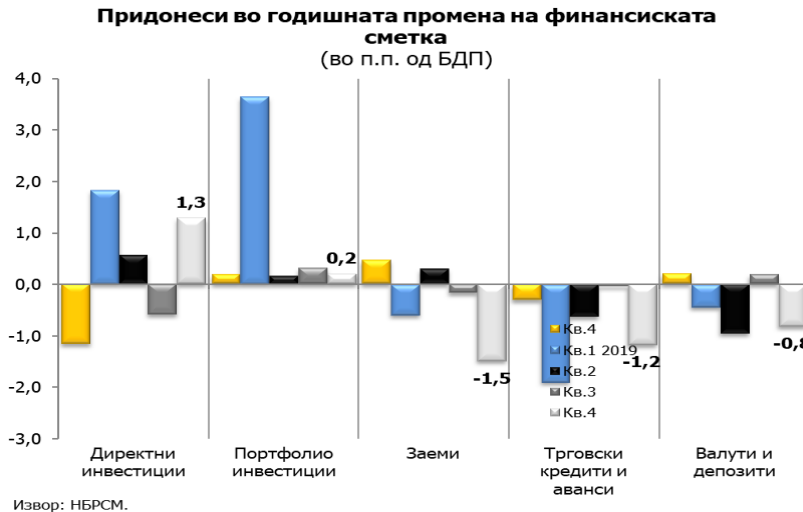
високи нето-приливи се должат во најголем дел на солидните приливи од директни инвестиции, трговски кредити и заеми, во услови кога портфолио-инвестициите и останатите сметки<sup>49</sup> за наплата беа позначајна одливна категорија. Кај директните инвестиции позитивните движења се резултат на нето-приливите врз основа на меѓукомпаниски долг и на сопственички капитал, додека позитивните движења кај заемите во поголем дел го одразуваат задолжувањето на државата во форма на долгорочни заеми, а во помала мера и од долгорочното задолжување на останатите сектори во економијата. Портфолио-инвестициите, како и во претходниот квартал беа позначајна одливна категорија, во најголем дел како резултат на намалувањето на нето-обврските на државата кон странство врз основа на издадени должнички хартии од вредност, односно вложување на банкарскиот сектор во домашните еврообврзници.



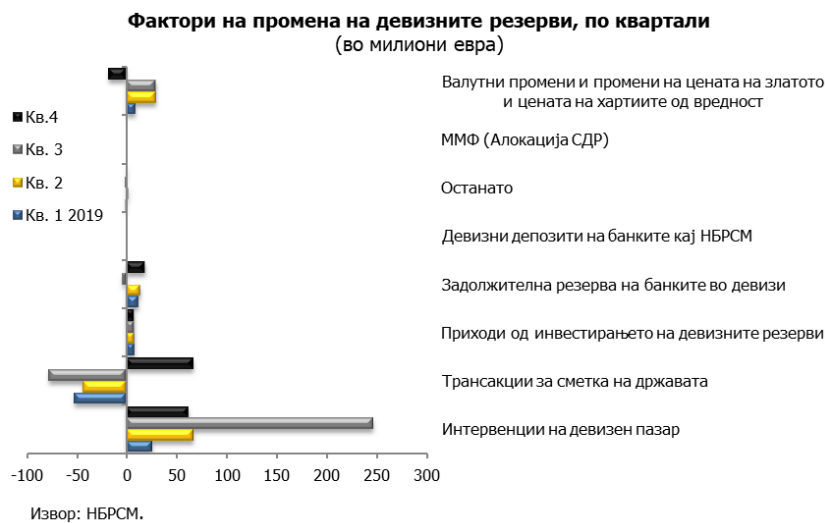
Анализата на годишна основа упатува на повисоки нето-приливи во финансиската сметка. Така, поповолни годишни движења бележат категориите финансиски заеми, трговски кредити и валутите и депозитите, додека понеповолни се движењата кај директните и портфолио-инвестициите. Кај финансиските заеми се остварени високи нето-приливи, наспроти ниските нето-одливи од минатата година, поради повисокото задолжување кај државата и останатите сектори. Од друга страна, директните инвестиции бележат пад на годишна основа како резултат на пониските нето-приливи од сопственички капитал и реинвестирана добивка (повисоки исплатени дивиденди во последниот квартал). Истовремено, повисоки нето-одливи се забележани кај портфолио-инвестициите.

За целата 2019 година, финансиската сметка забележа нето-приливи во износ од 615,8 милиони евра, или 5,4% од БДП, што претставува продолжување на позитивниот тренд од минатата година. Притоа, нето-приливи бележат трговските кредити, директните инвестиции и заемите, коишто беа само делумно неутрализирани од нето-одливите врз основа на портфолио-инвестиции и валути и депозити.

<sup>49</sup> Нето-одливи поврзани со промена на сопственичката структура на една банка.



На крајот на 2019 година, состојбата на бруто девизните резерви изнесува 3.262,5 милиони евра, што претставува квартален раст од 135,1 милион евра. Растот на девизните резерви произлегува од трансакциите за сметка на државата<sup>50</sup>, како и од интервенциите на Народната банка со откуп на девизи во текот на четвртото тримесечје. Останатите категории имаа поумерено влијание врз растот на девизните резерви во овој период. Збирно за цела година, девизните резерви остварија раст од 395 милиони евра, што повторно во најголем дел произлегува од високиот износ на откупени девизи од страна на Народната банка на девизниот пазар, поддржан од речиси сите останати фактори на промена, со исклучок на трансакциите за сметка на државата.



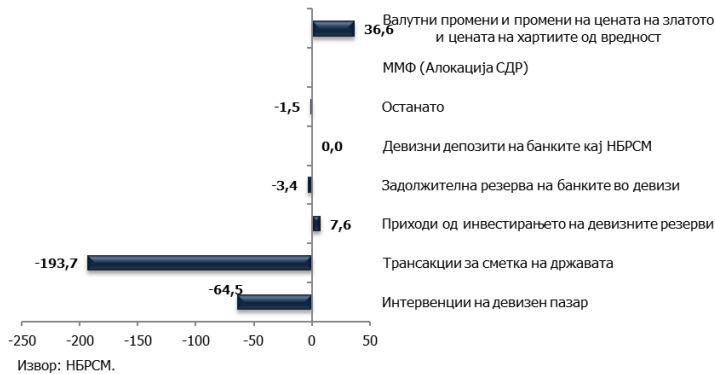
Според последните расположливи податоци, на 31.3.2020 година, состојбата на бруто девизните резерви изнесува 3.017,3 милиони евра, што претставува намалување од 245 милиони евра во однос на состојбата на крајот од 2019 година. Намалувањето на девизни резерви произлегува од трансакциите за сметка на државата (редовно отплаќање на обврските на државата<sup>51</sup>) и во помал обем од интервенции на девизниот пазар од страна на Народната банка. Останатите текови имаа поумерено влијание врз промените кај девизните резерви во анализираниот период.

<sup>50</sup> Во октомври 2019 година, државата се задолжи кај Светската банка со заем за развојни политики за јавни финансии и конкурентност во износ од 125 милиони евра.

<sup>51</sup> Отплата на главницата на кредитот земен од Дојче банка, во износ од околу 158 милиони евра.

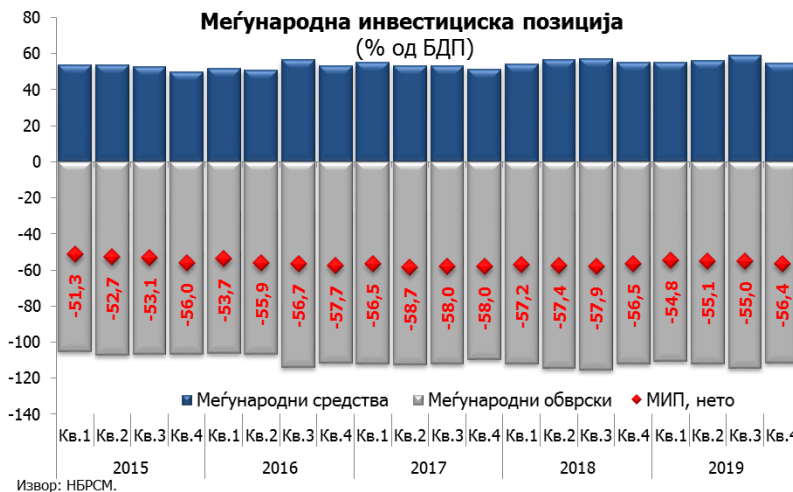


Фактори на промена на девизните резерви во Кв.1 од 2020 година (во милиони евра)



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

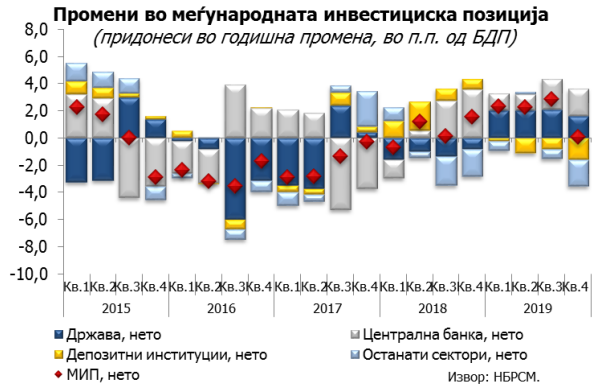
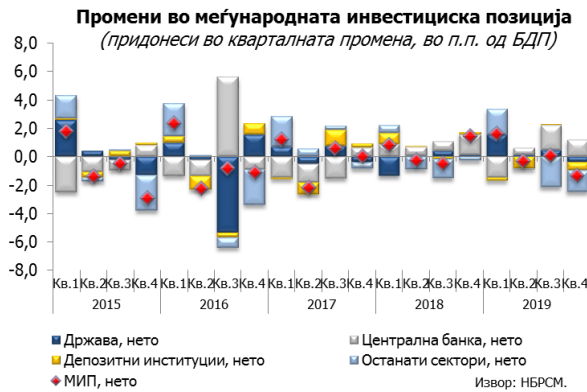
**Нето должничката позиција на македонската економија е негативна и на крајот на последниот квартал од 2019 година изнесува 6.393,1 милион евра, или 56,4% од БДП.** На квартална основа, меѓународната инвестициска позиција бележи раст од 1,3 п.п. од БДП, во услови на поголем пад кај меѓународните средства во однос на падот на меѓународните обврски. Секторската анализа покажува дека кварталното влошување главно произлегува од растот на нето-обврските кај останатите сектори во економијата (намалување на средствата од директните инвеститори), потоа повисоки нето-обврски кај банкарскиот сектор (намалување на нето-средствата врз основа на валути и депозити) и кај државата (зголемени нето-обврски врз основа на заеми). Од друга страна, кај централната банка се забележани повисоки нето-средства (поради растот на девизните резерви).



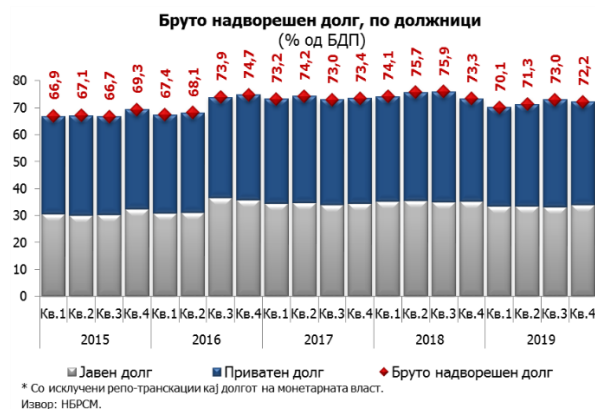
Годишната промена на меѓународната инвестициска позиција, изразена како релативно учество во номиналниот БДП е речиси непроменета, во услови на пад кај меѓународните обврски и меѓународните средства (за 0,6 п.п. и 0,5 п.п. од БДП, соодветно). Гледано од секторски аспект, ваквата промена произлегува од поволните поместувања кај нето-позицијата кај централната банка (како резултат на порастот на девизните резерви) и нето-позицијата на државата (главно како одраз на пониските обврски кон странство врз основа на должнички хартии од вредност, односно вложување на банките во домашните еврообврзници). Истовремено, овие движења беа неутрализирани од зголемените нето-обврски кај останатите сектори во економијата (повисоки нето-обврски кон директните инвеститори, намалени нето-



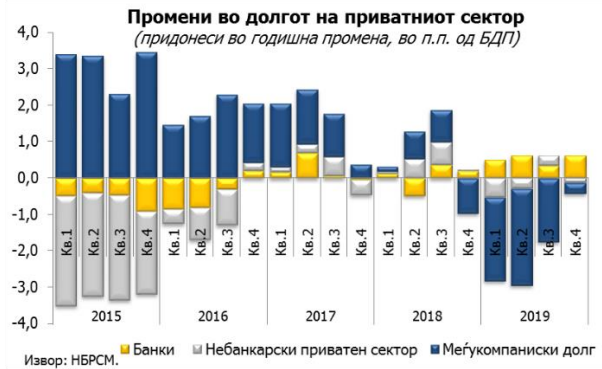
средства од трговски кредити и зголемени нето-обврски од долгорочни заеми) и нето-позицијата на депозитните институции (пониските нето-средства кај валутите и депозитите). Гледано во апсолутни износи, негативната нето должничка позиција на земјата е повисока за 5,9% на годишна основа, како резултат на повисокиот раст на меѓународните обврски во споредба со растот на меѓународните средства.



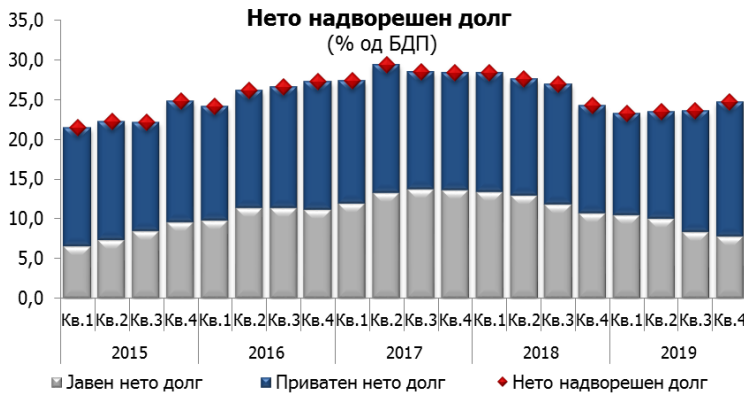
**Нивото на бруто надворешниот долг на крајот 2019 година изнесува 8.191,2 милиона евра, или 72,2% од БДП, што претставува квартален пад од 3,4 п.п. од БДП. Со исклучување на ефектот на репо-трансакциите на НБРМ, бруто надворешниот долг бележи помал квартален пад од 0,7 п.п. од БДП.** Пониското ниво 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 произлегува од повисоките обврски на централната влада, врз основа на долгорочно задолжување во форма на заеми и повисокиот долг на јавните претпријатија за финансирање инфраструктурни проекти.



На годишна основа, бруто надворешниот долг оствари пад од 1,1 п.п. од БДП, во услови на пад на јавниот долг и мал раст на долгот на приватниот сектор (за 1,3 и 0,2 п.п. од БДП, соодветно). Намалувањето на задолженоста на јавниот сектор во најголем дел е поради пониските обврски на државата врз основа на должнички хартии од вредност, додека во спротивна насока делуваа повисоките обврски врз основа на долгорочни заеми на јавните претпријатија. Истовремено, годишниот раст на приватниот долг главно произлегува од повисокиот долг на банкарскиот сектор, и тоа повисоки долгорочни обврски врз основа на заеми и зголемени краткорочни обврски од валути и депозити.



На 31.12.2019 година, нето надворешниот долг изнесува 2.807,8 милиони евра, или 24,8% од БДП, што претставува квартален раст од 1,2 п.п. од БДП. Повисокиот нето надворешен долг главно се должи на повисокиот нето-долг на приватниот сектор (за 1,8 п.п. од БДП), при мал пад на јавниот нето-долг (за 0,6 п.п. од БДП).



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

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



| Показатели на надворешната задолженост | Солвентност  |   |                 |  | Ликвидност                        |  |                               |
|--|--|---|-----------------|--|-----------------------------------|--|-------------------------------|
|  | Отплата на камата/ извоз на стоки и услуги и други приливи | Бруто долг/ извоз на стоки и услуги и други приливи | Бруто долг/ БДП | Отплата на долгот/ извоз на стоки и услуги и други приливи | Девизни резерви/ краткорочен долг | Девизни резерви/ краткорочен долг со преостанато достасување** | Краткорочен долг/ Вкупен долг |
|  | во %   | во %  | во %            | во %   | сооднос                           | сооднос  | во %                          |
| 31.12.2010                             | 3,2  | 140,4   | 59,7            | 13,9   | 1,5                               | 1,0  | 27,9                          |
| 31.12.2011                             | 3,1  | 148,4   | 64,6            | 16,8   | 1,8                               | 1,2  | 25,2                          |
| 31.12.2012                             | 2,9  | 142,1   | 67,6            | 13,1   | 1,6                               | 1,0  | 26,7                          |
| 31.12.2013                             | 2,5  | 137,3   | 67,3            | 15,8   | 1,6                               | 1,1  | 23,3                          |
| 31.12.2014                             | 3,0  | 149,1   | 74,0            | 17,2   | 1,8                               | 1,1  | 22,3                          |
| 31.12.2015                             | 2,7  | 143,9   | 73,2            | 20,0   | 1,7                               | 1,1  | 21,3                          |
| 31.12.2016                             | 2,4  | 149,4   | 79,3            | 14,9   | 1,7                               | 1,2  | 21,9                          |
| 31.12.2017                             | 2,7  | 139,2   | 76,9            | 12,7   | 1,3                               | 0,9  | 23,9                          |
| 31.03.2018                             | 2,2  | 132,8   | 78,3            | 15,8   | 1,3                               | 0,9  | 25,1                          |
| 30.06.2018                             | 2,2  | 135,5   | 79,9            | 15,8   | 1,3                               | 1,0  | 25,6                          |
| 30.09.2018                             | 2,2  | 136,0   | 80,1            | 15,8   | 1,3                               | 1,0  | 25,6                          |
| 31.12.2018                             | 2,2  | 131,4   | 77,4            | 15,8   | 1,4                               | 1,0  | 25,8                          |
| 31.03.2019                             | 2,1  | 119,5   | 74,4            | 8,9  | 1,4                               | 1,0  | 25,8                          |
| 30.06.2019                             | 2,1  | 121,5   | 75,6            | 8,9  | 1,4                               | 1,0  | 26,4                          |
| 30.09.2019                             | 2,1  | 124,4   | 77,4            | 8,9  | 1,4                               | 1,0  | 27,6                          |
| 31.12.2019                             | 2,1  | 123,2   | 76,6            | 8,9  | 1,6                               | 1,0  | 25,5                          |
| <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 Светската 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 преостанатото доспевање се пресметува со додавање на износот на долгорочен надворешен долг (оригинално доспевање), кој достасува за плаќање во период од една година или помалку, кон краткорочен надворешен долг (оригинално доспевање).

Извор: НБРСМ.

## II. Монетарна политика

**Во текот на првиот квартал од годината, Народната банка во два наврата ја намали основната каматна стапка, сведувајќи ја на историско најниско ниво од 1,75%, а презеде и дополнителни мерки за ублажување на ефектите од неекономскиот и неочекуван негативен шок за домашната економија поврзан со брзото ширење на вирусната инфекција ковид-19. Овие мерки се презедоа во услови на здрави економски основи во домашната економија, високо и соодветно ниво на девизни резерви и ниски инфлациски притисоци, а при зголемени ризици од неекономска природа. Народната банка и натаму внимателно ќе ги следи трендовите и потенцијалните ризици од домашното и надворешното окружување заради соодветно приспособување на поставеноста на монетарната политика.**

Во текот на првиот квартал на 2020 година, Народната банка продолжи со олабавување на монетарната политика. Основната каматна стапка беше намалена во два наврати, во јануари и во март, за вкупно 0,50 процентни поени, односно од 2,25% на 1,75%<sup>52</sup>, а беа донесени и дополнителни мерки<sup>53</sup>. Одлуките за намалување на основната каматна стапка беа донесени во услови на присутни глобални ризици, вклучително и на ризикот од брзото ширење на вирусната инфекција ковид-19 во глобални рамки, со што се продлабочија ризиците и во домашната економија. Во услови на макроекономска стабилност, високо и соодветно ниво на девизни резерви

<sup>52</sup> На редовната месечна седница на КОМП којашто се одржа на 14 јануари беше донесена одлука за намалување на основната каматна стапка за 0,25 п.п., односно од 2,25% на 2%. Исто така, во услови на зголемени ризици за домашната економија, на 16 март се одржа вонредна електронска седница на КОМП, на којашто беше донесена одлука за намалување на основната каматна стапка за дополнителни 0,25 п.п., односно од 2% на 1,75%, важечка од 15.4.2020 година.

Подетални информации за вонредната седница на КОМП може да се прочитаат на интернет-страницата на Народната банка:

<http://www.nbrm.mk/ns-newsarticle-soopstenie-1632020.nspix>

<sup>53</sup> На 18 март беше одржана вонредна седница на Советот на Народната банка на која беа донесени неколку одлуки за ублажување на потенцијалните неповолни ефекти врз економијата, предизвикани од појавата на новата вирусна инфекција. Подетални информации за донесените одлуки може да се прочитаат на интернет-страницата на Народната банка: <http://www.nbrm.mk/ns-newsarticle-soopstenie-1832020.nspix>

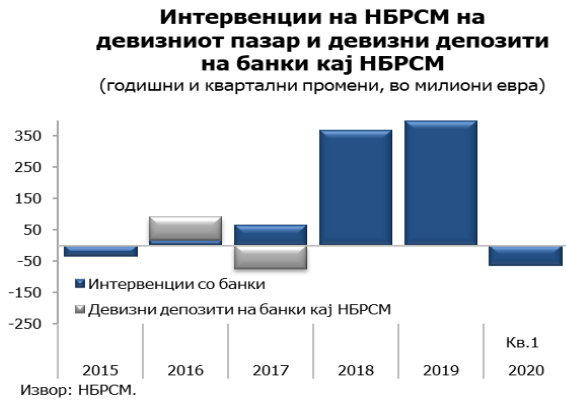




и ниски инфлациски притисоци, намалувањето на основната каматна стапка и дополнителните мерки имаат за цел да влијаат врз општите финансиски услови, преку натамошна поддршка на кредитната активност на банките и ублажување на ефектите од негативниот шок врз домашната економија.



Остварувањата кај основните макроекономски показатели во домашната економија главно се во рамки на проектираната динамика во октомврскиот циклус проекции. Во однос на инфлациските движења, просечната годишна стапка на раст на потрошувачките цени во периодот јануари-февруари изнесува 0,7%, што и натаму е пониско остварување во однос на очекувањата во октомвриската проекција (1,5%). При поизразени надолни корекции во поглед на очекуваното идно движење кај увозните цени, неизвесноста околу движењата на цените на примарните производи на светските берзи е понагласена, при што и натаму е главниот фактор на ризик за проекцијата на домашната инфлација за следниот период. Во однос на економската активност, според објавените податоци за БДП за четвртото тримесечје, економијата забележа солиден раст од 3,4%, којшто е повисок од очекуваниот во октомвриската проекција. Од аспект на структурата на растот, подобрите остварувања се објаснуваат со повисокиот раст на домашната побарувачка, во најголем дел како резултат на растот на бруто-инвестициите, наспроти очекувањата за нивен мал пад, како и со посилниот раст на јавната потрошувачка во однос на очекувањата, додека растот на личната потрошувачка е нешто помал од очекуваниот. Нето извозната побарувачка бележи негативен придонес кон растот, наместо очекуваниот мал позитивен придонес (при мал пад на извозот и поумерен раст на увозот). Реалниот раст на економијата во 2019 година изнесува 3,6% и е во согласност со очекуваниот според октомвриските проекции од 3,5%. Во поглед на состојбата на економијата во првиот квартал на 2020 година, во услови на ограничен обем на расположливи податоци, тешко може да се даде попрецизна оцена. Остварувањата кај девизните резерви во првите два месеца од 2020 година се подобри од очекувањата, при што нивото на девизните резерви и натаму е во сигурната зона. Намалувањето на девизните резерви во првиот квартал од годината е во рамките на очекувањата и во најголем дел е резултат на редовното отплаќање на обврските на државата. Што се однесува до движењата кај вкупните депозити и вкупните кредити, податоците заклучно со февруари покажуваат нивен натамошен годишен раст, без поголеми отстапувања од проекцијата.

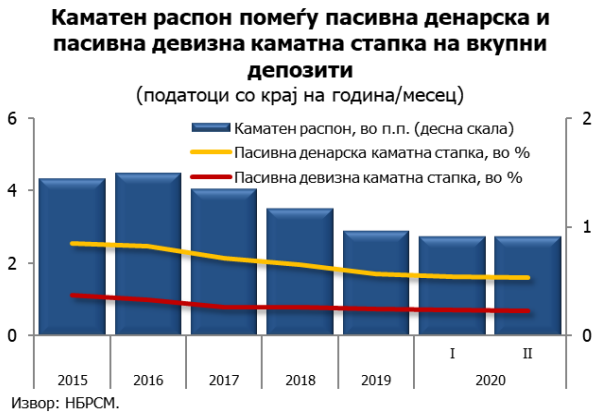


Во однос на надворешното окружување, кон крајот на февруари и почетокот на март 2020 година, со ширењето на вирусната инфекција ковид-19 во повеќе земји од светот, се актуализира нов ризик од неекономска природа. Заради намалување на негативните ефекти врз економскиот раст, ЕЦБ донесе дополнителни мерки за креирање ликвидност во системот и поддршка на кредитирањето, задржувајќи ја истата каматна стапка. Со оглед на брзото ширење на вирусната инфекција ковид-19, се продлабочија ризиците и во домашната економија. При намалување на основната каматна стапка на Народната банка и непроменетост на каматната стапка на ЕЦБ<sup>54</sup> во првиот квартал од 2020 година, распонот меѓу овие каматни стапки забележа стеснување во однос на претходниот квартал. Во однос на индикативните пазарни каматни стапки, едномесечниот ЕУРИБОР и едномесечниот СКИБОР на крајот на првиот квартал беа пониски во однос на декември, при што распонот меѓу нив умерено се стесни.

Во домашната економија, кај каматните стапки на вкупните депозити на крајот на февруари се забележа мало намалување на каматната стапка на денарските депозити за 0,1 п.п. во однос на декември, при непроменетост на каматните стапки на девизните депозити. Следствено на оваа промена, каматниот распон забележа минимално стеснување од 1,0 п.п. на 0,9 п.п. Кај новопримените депозити, се забележа намалување на каматната стапка на денарските депозити за 0,4 процентни поени, при раст на каматната стапка на девизните депозити за 0,2 п.п., што предизвика стеснување на каматниот распон меѓу нив од 0,7 п.п. на 0,1 п.п.

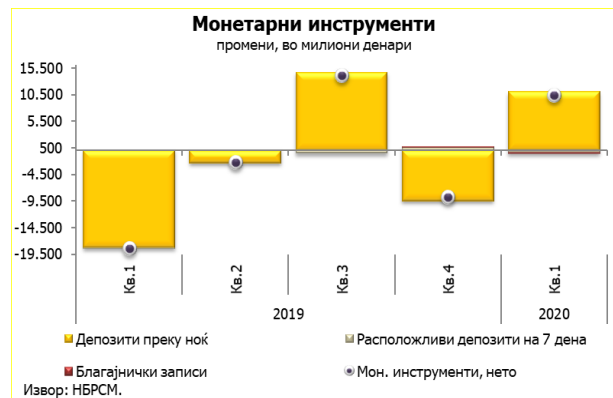
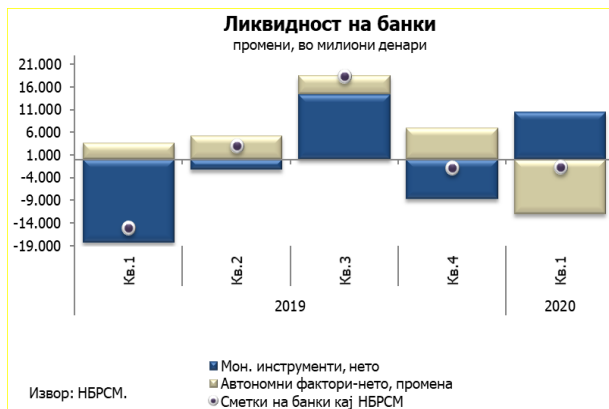
Во домашната економија, кај каматните стапки на вкупните депозити на крајот на февруари се забележа мало намалување на каматната стапка на денарските депозити за 0,1 п.п. во однос на декември, при непроменетост на каматните стапки на девизните депозити. Следствено на оваа промена, каматниот распон забележа минимално стеснување од 1,0 п.п. на 0,9 п.п. Кај новопримените депозити се забележа намалување на каматната стапка на денарските депозити за 0,4 процентни поени, при раст на каматната стапка на девизните депозити за 0,2 п.п., што предизвика стеснување на каматниот распон меѓу нив од 0,7 п.п. на 0,1 п.п.

<sup>54</sup> Каматна стапка за основните операции за рефинансирање.



## 2.1. Ликвидност на банките

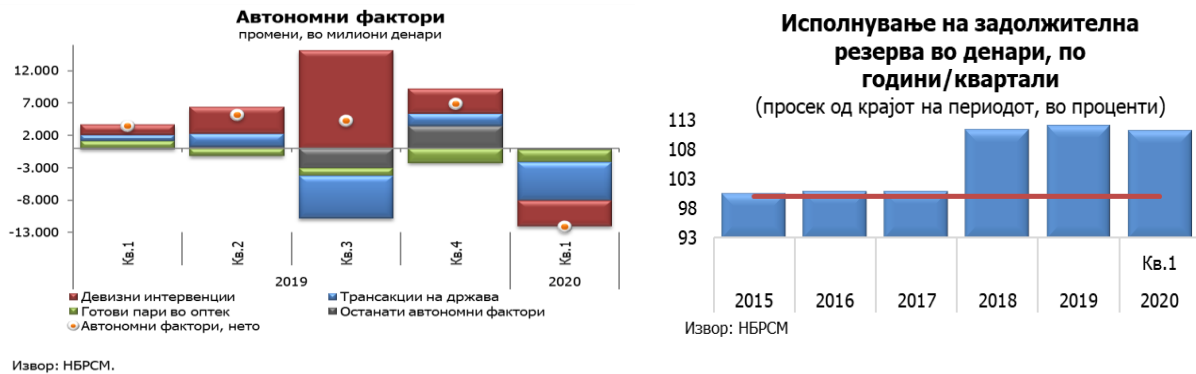
Во првото тримесечје на 2020 година, денарската ликвидност на банките умерено се намали што беше резултат на промената на автономните фактори, пред сè на трансакциите на државата и девизните интервенции на Народната банка. Монетарните инструменти, на нето-основа придонесоа за креирање ликвидност во банкарскиот систем, како резултат на понискиот износ на пласирани средства на банките во депозитите преку ноќ.



Расположливите депозити на банките кај Народната банка се намалија (за 10.682 милиона денари), што во целост произлегува од намалувањето на состојбата на депозитите преку ноќ, додека состојбата на депозитите на 7 дена забележа мало зголемување (од 348 милиони денари). Состојбата на основниот инструмент – благајничките записи на НБРСМ на крајот на првиот квартал изнесуваше 25.000 милиони денари<sup>55</sup> и беше незначително повисока во споредба со крајот на четвртото тримесечје (24.769 милиони денари).

Автономните фактори, на нето-основа, во првото тримесечје придонесоа за повлекување ликвидност во износ од 12.025 милиони денари. Ваквата промена е резултат на трансакциите на државата и интервенциите на Народната банка на девизниот пазар со продажба на девизи, при зголемување на готовите пари во оптек.

<sup>55</sup> Во текот на кварталот беа одржани три аукции на благајнички записи, на кои беа понудени за продажба благајнички записи во износ од 25.000 милиони денари со каматна стапка од 2%.



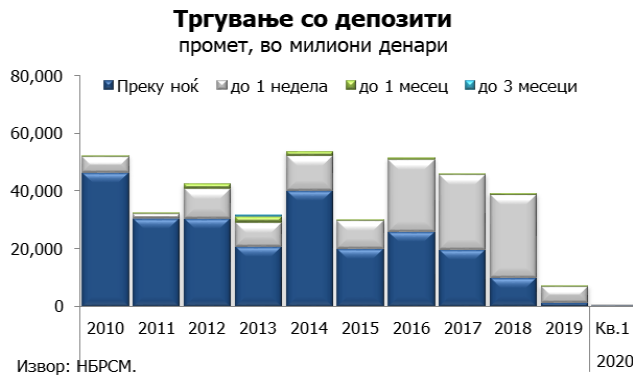
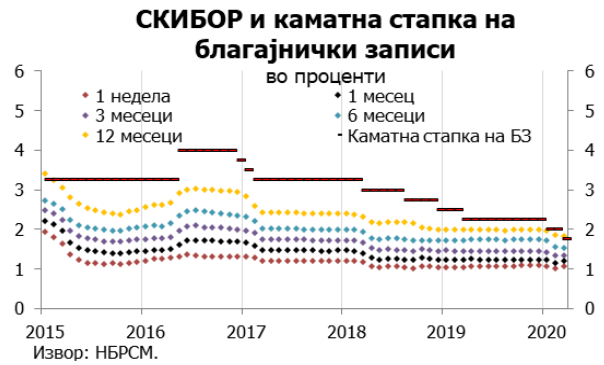
Гледано преку задолжителната резерва, во првиот квартал од годината банките на сметките кај Народната банка имаа повеќе издвоени средства од утврдениот износ на задолжителната резерва во денари, во просек за 11%.

### III. Движења на финансиските пазари

**Во првиот квартал на 2020 година, при намалување на основната каматна стапка од 2,25% на 1,75%, односно за вкупно 0,5 процентни поени, меѓубанкарската каматна стапка на пазарот на депозити се намали, а надолни поместувања беа забележани и кај индикативните каматни стапки за меѓубанкарско тргување со депозити (СКИБОР). На примарниот пазар на државни хартии од вредност, новите емисии и натаму во поголем дел беа на подолги рокови и во домашна валута, додека на секундарниот пазар се тргуваше со државни обврзници и благајнички записи. На Македонската берза, очекувањата за можни негативни последици од брзото ширење на вирусната инфекција ковид-19 во домашната економија предизвикаа намалување на вредноста на МБИ-10, а надолни поместувања беа забележани и кај поголем дел од берзите на земјите во регионот. На меѓународните финансиски пазари, индексите за променливост на финансиските услови се зголемија, упатувајќи на зголемена неизвесност. Приносите на македонските еврообврзници остварија раст, што придонесе за проширување на распоните во однос на приносите на германските државни обврзници, коишто се задржаа на релативно стабилно ниво.**

#### 3.1. Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити

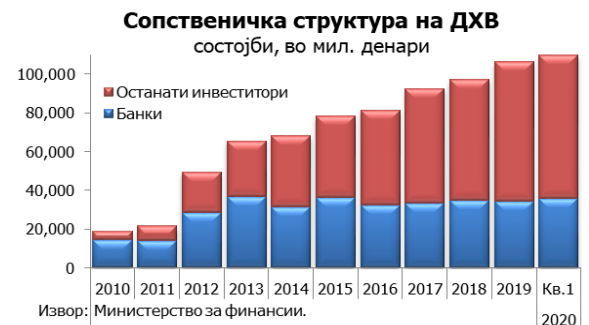
По намалувањето на основната каматна стапка на Народната банка за вкупно 0,5 процентни поени во првиот квартал од годината, каматната стапка на меѓубанкарскиот пазар на депозити (МБКС) се намали и во просек за првиот квартал изнесуваше 1,1% (1,2% во претходниот квартал). Мало надолно поместување беше забележано и кај котациите на СКИБОР. На меѓубанкарскиот пазар на депозити, вкупниот промет во првото тримесечје изнесуваше 642 милиона денари и понизок беше за 51% во споредба со претходниот квартал. Во структурата на прометот преовладуваа трансакции со рочност до 7 дена.



## 3.2. Пазар на државни хартии од вредност

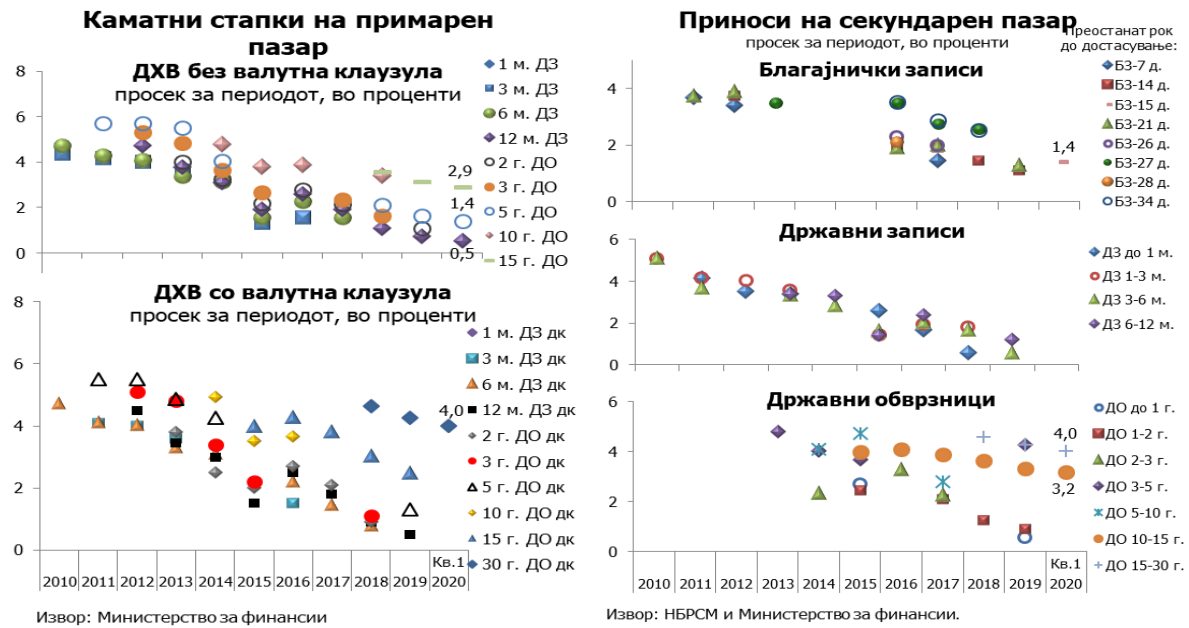


На примарниот пазар на државни хартии од вредност, состојбата на издадените хартии од вредност во првиот квартал од годината се зголеми. Гледано структурно, раст беше забележан и кај државните записи и кај државните обврзници, но без промена на нивното учество во вкупното портфолио на државни хартии од вредност. Државните обврзници и натаму преовладуваат во вкупниот износ на државни хартии од вредност на примарниот пазар, со учество од 69%, во чии рамки најзастапени се 15-годишните државни обврзници. Учеството на државните записи (со рок на достасување од 12 месеци) во вкупниот износ на државни хартии од вредност и натаму изнесува 31%. Поволните поместувања од аспект на валутната структура на државните хартии од вредност продолжија и во текот на првиот квартал од годината. Имено, учеството на државните хартии од вредност без валутна клаузула во вкупниот износ на издадени државни хартии од вредност на примарниот пазар се зголеми од 60% на 61%. Што се однесува до сопственоста, раст на државните хартии од вредност беше забележан кај речиси сите инвеститори. Следствено, и натаму најголем дел од вкупните издадени државни хартии од вредност е во сопственост на останатите инвеститори (67%), во чии рамки најзастапени се пензиските фондови, додека 33% од вкупниот износ на државни хартии од вредност е во сопственост на банките.

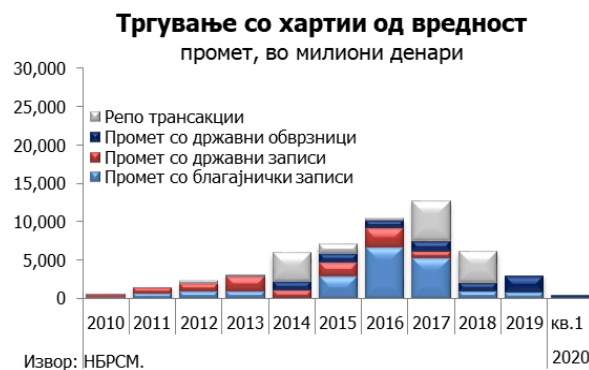


Државните хартии од вредност коишто беа продадени на примарниот пазар и во првиот квартал од годината беа со пониски каматни стапки во споредба со претходното тримесечје. Каматните стапки на 12-месечните државни записи без валутна клаузула, 5-годишните државни обврзници без валутна клаузула, 15-годишните државни обврзници без валутна клаузула и 30-годишните државни обврзници со валутна клаузула, изнесуваа 0,5%, 1,4%, 2,9% и 4,0%, соодветно.





Тргувањето со хартии од вредност во првиот квартал од годината беше релативно ниско, при што гледано структурно, на овој пазарен сегмент беа остварени дефинитивни трансакции со државни обврзници и благајнички записи. Од аспект на рочните сегменти на кои се вршеше тргувањето со државни обврзници, трансакциите беа со преостаната рочност: од 10 до 15 години (со просечен принос до достасување од 3,2%) и од 15 до 30 години (со просечен принос до достасување од 4,0%). Истргуваните благајнички записи беа со преостанат рок до достасување од 15 дена и принос од 1,4%.



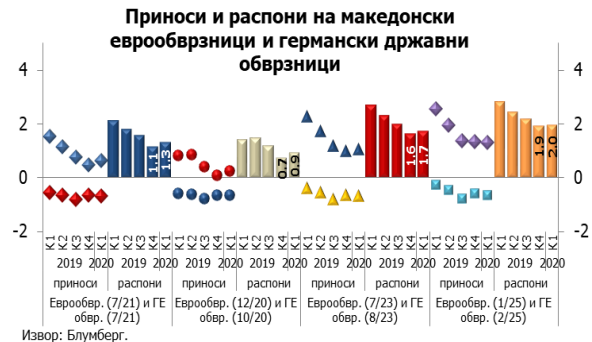
Во услови на брзо ширење на вирусната инфекција ковид-19 на глобално ниво, голем број централни банки кон крајот на кварталот реагираа со намалување на основните каматни стапки, а во координација со владите презедоа и дополнителни мерки за поддршка на реалниот сектор, сè со цел да се олабават финансиските услови и да се ублажат негативните ефекти од неекономскиот шок врз економиите. Во такви услови, на финансиските пазари во еврозоната, приносите на 10-годишните државни хартии од вредност<sup>56</sup> се задржаа на релативно стабилно ниво и во просек изнесуваа -0,2%, додека приносите на американските 10-годишни државни обврзници<sup>57</sup> имаа надолен тренд и во просек изнесуваа 1,4% (1,8% во четвртото тримесечје од

<sup>56</sup> Станува збор за генерички државни обврзници изведени од кривите на принос на државните обврзници на Германија и Франција.

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



претходната година). Приносите на македонските еврообврзници<sup>58</sup> во просек за кварталот забележаа мал квартален раст (пад на цените), што при релативно стабилно ниво на приносите на германските државни обврзници, придонесе за мало проширување на распонот меѓу нив, којшто во просек за првиот квартал од годината изнесуваше 1,3 п.п., 0,9 п.п., 1,7 п.п. и 2,0 п.п., соодветно.



### 3.3. Берзи

На Македонската берза, вредноста на берзанскиот индекс за акции (МБИ-10) се намали за 22% и на крајот на првото тримесечје изнесуваше 3.623,23 индексни поени<sup>59</sup>. Остварениот берзански промет беше речиси двојно повисок во споредба со претходното тримесечје во најголем дел како резултат на зголемениот обем на тргување со акции во последниот месец од кварталот. Вредноста на индексот на обврзниците (ОМБ) на крајот на првиот квартал изнесуваше 133 и во текот на кварталот се задржа на релативно стабилно ниво, а не забележа промени и во споредба со крајот на претходното тримесечје.



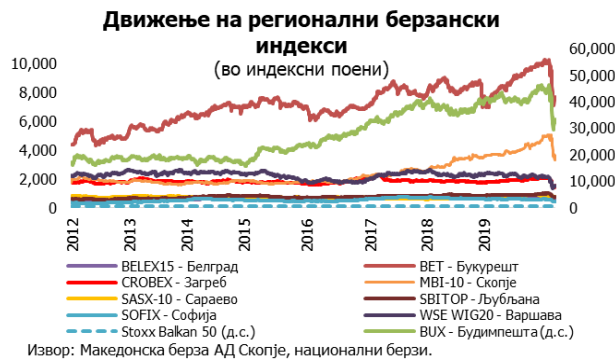
Значителен пад забележаа и сите регионалните берзи, при што вредноста на сите индекси од регионот во просек се намали за 23%. Позначително поместување во надолна насока беше забележано кај полскиот, унгарскиот, хрватскиот и бугарскиот берзански индекс, коишто остварија квартален пад од 30%, 28%, 27% и 26%, соодветно. Пад остварија и другите индекси на берзите од регионот, како што се романскиот, словенечкиот, српскиот и босанскиот индекс, чијашто вредност на квартална основа се намали за 24%, 21%, 21% и 9%, соодветно. Со оглед на неочекуваното брзо ширење на вирусната инфекција ковид-19, индексите на променливост на пазарите на обврзници и акции значително се зголемија, упатувајќи на зголемена неизвесност.

<sup>58</sup> Се однесува на македонските еврообврзници издадени во јули 2014 година, во декември 2015 година, во јули 2016 година и во јануари 2018 година. Еврообврзниците се издадени во номинален износ од 500 милиони евра, 270 милиони евра, 450 милиони евра и 500 милиони евра, соодветно, со рок на достасување од 7, 5, 7 и 7 години, соодветно и годишни каматни стапки од 3,975%, 4,875%, 5,625% и 2,75%, соодветно.

<sup>59</sup> Позначително намалување на вредноста на МБИ-10 (за 22,5%) беше забележано во март.



Вредноста на индексите ВИКС<sup>60</sup> и MOVE во првиот квартал од годината се зголеми, во просек, за по 17% во однос на претходниот квартал.



## IV. Монетарни и кредитни агрегати

*По силниот раст во четвртиот квартал од годината, најшироката парична маса M4 во првото тримесечје на 2020 година речиси стагнира на квартална основа. Ваквото приспособување на понудата на пари во економијата во еден дел е резултат на одредени сезонски фактори, а делумно се поврзува и со неочекуваниот шок од неекономска природа како резултат на брзото ширење на вирусот ковид-19. Од структурен аспект, промената во динамиката на паричната маса речиси во целост произлегува од трансакциските депозити, коишто по силниот раст во претходното тримесечје, во првиот квартал од оваа година остварија пад. Од останатите компоненти на паричната маса, штедењето и натаму расте, но поумерено во споредба со претходниот квартал, а позитивен придонес имаат и готовите пари во оптек. Од секторски аспект, депозитите на домаќинствата и натаму растат, но поумерено, додека депозитите на претпријатијата и на останатите сектори забележаа пад. Кредитната активност и натаму расте, но забавено на квартално ниво, што е вообичаено за овој период на годината, а делумно е резултат и на неочекуваниот шок од неекономска природа. Растот на кредитите во целост е резултат на зголеменото кредитирање на домаќинствата. Ваквите остварувања делумно соодветствуваат со резултатите од Анкетата за кредитната активност за првиот квартал, коишто упатуваат на нето-намалување на побарувачката за корпоративни кредити и мало нето-зголемување на побарувачката за кредити на домаќинствата, при натамошно нето-олеснување на вкупните кредитни услови.*

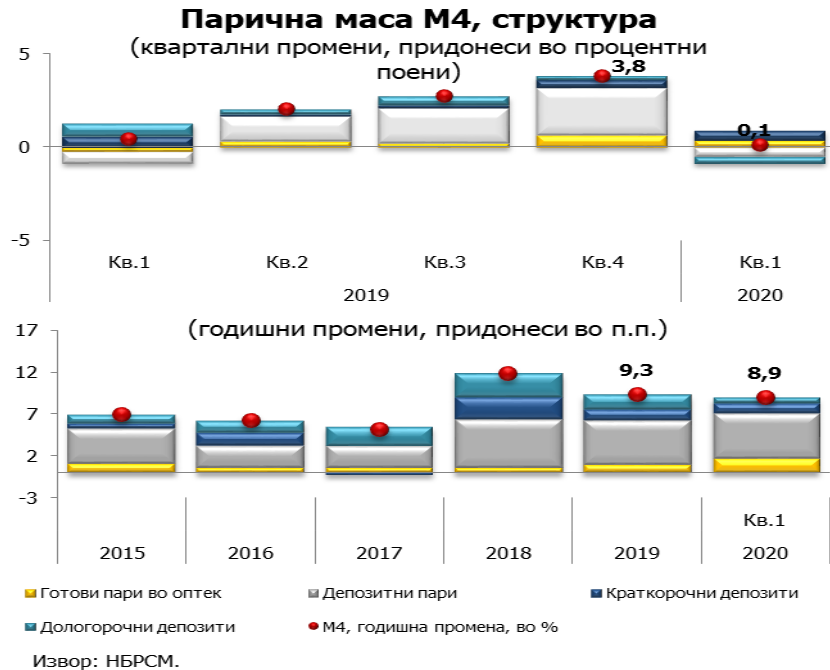
### 4.1. Монетарни агрегати

Во текот на првиот квартал на 2020 година, најшироката парична маса M4 речиси стагнира (мал квартален раст од 0,1%, во споредба со растот од 3,8% во претходниот квартал). Ваквата промена во динамиката на паричната маса е главно резултат на сезонски фактори, а делумно произлегува и од неочекуваниот шок од неекономска природа поврзан со ширењето на вирусната инфекција ковид-19. Гледано од аспект на структурата на паричната маса, забавувањето на растот во најголем дел произлегува од трансакциските депозити, коишто по силниот раст во претходното тримесечје, во првиот квартал од оваа година остварија пад. Од останатите компоненти на најшироката парична маса, готовите пари во оптек остварија раст, а раст бележи и штедењето, но поумерен. Во однос на валутната структура, минималниот раст на

<sup>60</sup> Индексот MOVE (Merrill Lynch Option Volatility Estimate) ја покажува променливоста на американските пазари за државни записи. Индексот ВИКС (Volatility Index) е конструиран врз основа на имплицитната променливост на опциите на индексот 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.

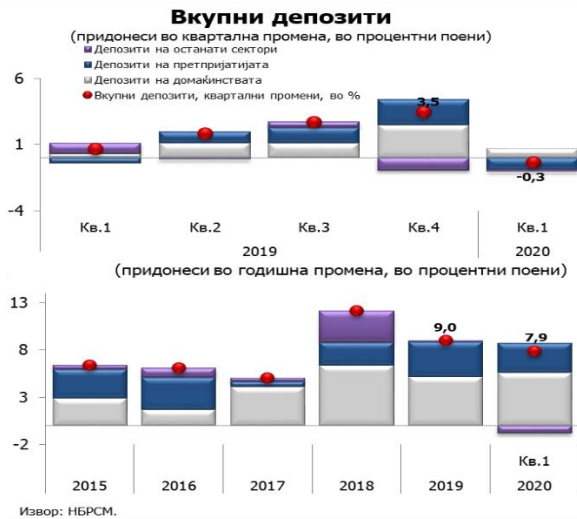


депозитите во првиот квартал во најголем дел произлегува од девизните депозити (со придонес од 0,8 п.п.), додека денарските депозити (со вклучени депозитни пари) имаат негативен придонес (1,1 п.п.). Учеството на девизните депозити во М4 на крајот на првиот квартал од годината изнесува 35,5% и е малку повисоко во споредба со крајот на претходното тримесечје (34,7%). На годишна основа, растот на најшироката парична маса на крајот на првиот квартал изнесува 8,9% (9,3% на крајот на претходниот квартал).



По силниот раст во последното тримесечје од претходната година, вкупните депозити во финансискиот систем<sup>61</sup> во првиот квартал од 2020 година се намалија за 0,3%. Гледано структурно, ваквата промена во целост произлегува од намалувањето на депозитните пари, додека штедењето бележи мал раст. Од секторски аспект, депозитите на домаќинствата и натаму растат, но поумерено, додека депозитите на претпријатијата и депозитите на останатите сектори остварија пад. Гледано од валутен аспект, денарските депозити (со вклучени депозитни пари) имаат негативен придонес (од 1,2 п.п.) во промената на вкупните депозити, додека придонесот на девизните депозити е позитивен (0,9 п.п.). Според рочната структура на штедењето, краткорочните депозити и натаму растат, додека долгорочните депозити забележаа мал пад, што упатува на одредени поместувања кај склоноста за штедење на долг рок. На годишна основа, растот на вкупните депозити на крајот на март изнесува 7,9% (9,0% на крајот на претходниот квартал).

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



**Вкупни депозити**

|  | 2019 |      |      |      | 2020 |
|--|------|------|------|------|------|
|  | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 | Кв.4 | Кв.1 |
| <b>квартални промени, во %</b>                                     |      |      |      |      |      |
| Вкупни депозити  | 0,7  | 1,9  | 2,7  | 3,5  | -0,3 |
| <b>придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.</b> |      |      |      |      |      |
| Депозитни пари   | -0,7 | 1,4  | 2,0  | 2,7  | -0,5 |
| Денарски депозити  | 0,4  | 0,5  | 0,1  | 0,1  | -0,7 |
| Девизни депозити   | 0,9  | -0,1 | 0,6  | 0,6  | 0,9  |
| Краткорочни депозити   | 0,6  | 0,1  | 0,2  | 0,5  | 0,6  |
| Долгорочни депозити  | 0,8  | 0,3  | 0,5  | 0,3  | -0,4 |
| Домаќинства  | 0,3  | 1,1  | 1,1  | 2,5  | 0,7  |
| Претпријатија  | -0,4 | 0,9  | 1,2  | 1,9  | -0,9 |
| Останати сектори   | 0,8  | -0,1 | 0,4  | -1,0 | -0,1 |

Извор: НБРСМ.

Депозитите на домаќинствата во првиот квартал од годината забележаа квартален раст од 1,1%, којшто е поумерен во однос на растот во претходниот квартал (3,9%)<sup>62</sup>. Кварталниот раст на депозитите на домаќинствата, од валутен аспект, речиси подеднакво се должи на повисоките девизни и денарски депозити (со вклучени депозитни пари). Од аспект на рочната структура на штедењето, растот на депозитите на домаќинствата пред сè е резултат на зголемувањето на краткорочните депозити, при мал пад на долгорочните депозити. На годишна основа, растот на вкупните депозити на домаќинствата на крајот на март изнесува 8,6% (7,9% во претходниот квартал).

Депозитите на претпријатијата во првиот квартал од 2020 година забележаа квартален пад од 3,4%, наспроти растот во претходното тримесечје (7,5%). Ваквата промена се објаснува со сезонските фактори вообичаени за овој период од годината, а делумно произлегува и од неочекуваниот шок од неекономска природа. Според валутната структура, промената на депозитите на претпријатијата во целост се должи на намалувањето на денарските депозити (со вклучени депозитни пари), при раст на девизните депозити. Од рочен аспект, краткорочните депозити бележат раст, додека долгорочните депозити имаат негативен придонес. На годишна основа, депозитите на претпријатијата на крајот на март се повисоки за 12,5% (14,6% на крајот на претходниот квартал).

**Депозити на домаќинствата**

|  | 2019 |      |      |      | 2020 |
|--|------|------|------|------|------|
|  | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 | Кв.4 | Кв.1 |
| <b>квартални промени, во %</b>                                     |      |      |      |      |      |
| Вкупни депозити на домаќинствата                                   | 0,5  | 1,7  | 1,7  | 3,9  | 1,1  |
| <b>придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.</b> |      |      |      |      |      |
| Депозитни пари   | -0,8 | 1,2  | 0,5  | 3,1  | 0,7  |
| Денарски депозити  | 0,6  | 0,2  | 0,2  | 0,3  | -0,2 |
| Девизни депозити   | 0,7  | 0,3  | 1,0  | 0,5  | 0,6  |
| Краткорочни депозити   | 0,5  | 0,1  | 0,8  | 0,5  | 0,5  |
| Долгорочни депозити  | 0,8  | 0,3  | 0,4  | 0,2  | -0,1 |

Извор: НБРСМ.

**Депозити на претпријатијата**

|  | 2019 |      |      |      | 2020 |
|--|------|------|------|------|------|
|  | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 | Кв.4 | Кв.1 |
| <b>квартални промени, во %</b>                                     |      |      |      |      |      |
| Вкупни депозити на претпријатијата                                 | -1,6 | 3,4  | 4,7  | 7,5  | -3,4 |
| <b>придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.</b> |      |      |      |      |      |
| Депозитни пари   | -2,1 | 3,6  | 4,9  | 6,1  | -3,9 |
| Денарски депозити  | -0,8 | 0,9  | -0,3 | 0,0  | -1,4 |
| Девизни депозити   | 1,3  | -1,1 | 0,2  | 1,4  | 2,0  |
| Краткорочни депозити   | -0,1 | -0,5 | -0,2 | 0,6  | 1,5  |
| Долгорочни депозити  | 0,6  | 0,3  | 0,1  | 0,7  | -1,0 |

Извор: НБРСМ.

Во однос на приносите<sup>63</sup> на новото штедење, каматната стапка на новопримените<sup>64</sup> денарски депозити на домаќинствата во февруари изнесува 1,4% и е минимално пониска во

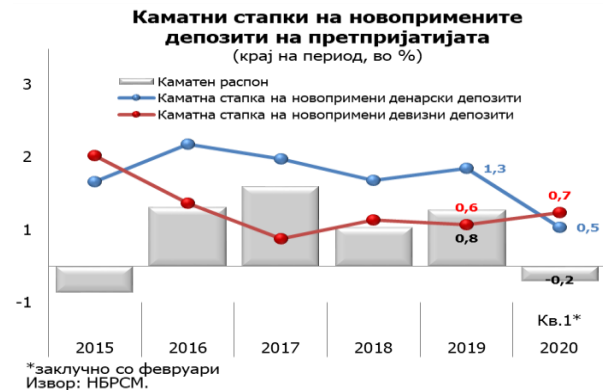
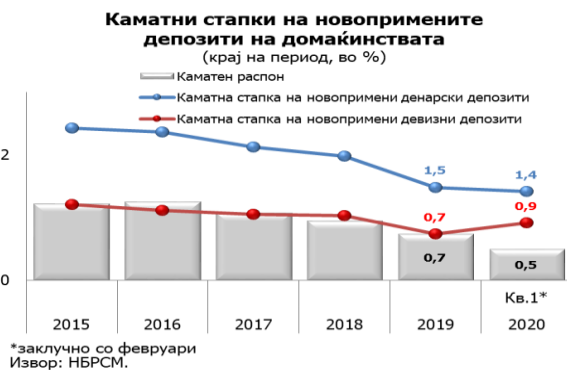
<sup>62</sup> Повисоките депозити на домаќинствата во последниот квартал од 2019 година се поврзуваат со предвремените исплати на пензиите и дел од платите во приватниот сектор, вообичаените исплати на бонусите за крајот на годината, како и исплатите на субвенциите од страна на државата.

<sup>63</sup> Податоците за каматните стапки се согласно со методолошките измени на Народната банка од јуни 2018 година. Повеќе информации за методолошките измени може да се најдат на следнава врска: [http://www.nbrm.mk/monetarna\\_statistika\\_i\\_statistika\\_na\\_kamatni\\_stapki.nspix](http://www.nbrm.mk/monetarna_statistika_i_statistika_na_kamatni_stapki.nspix).

<sup>64</sup> Во однос на каматните стапки на новопримените депозити треба да се има предвид дека за нив се карактеристични променливи движења. Променливоста на каматните стапки на новопримените депозити произлегува од фактот што тие



однос на крајот на претходниот квартал (1,5%), додека каматната стапка на девизните депозити изнесува 0,9% и е повисока за 0,2 п.п. во однос на крајот на декември. Во вакви услови, каматниот распон помеѓу новото денарско и девизно штедење кај домаќинствата во февруари изнесува 0,5 п.п., што претставува стеснување во однос на декември 2019 година (0,7 п.п.). Кај корпоративниот сектор, каматната стапка на новопримените денарски депозити во февруари (0,5%) е пониска за 0,8 п.п. во однос на декември од претходната година, додека каматната стапка на новопримените девизни депозити изнесува 0,7% и е малку повисока во однос на крајот на 2019 година (од 0,6%). Со ваквите поместувања, каматниот распон меѓу новопримените денарски и девизни депозити на претпријатијата на крајот на февруари премина во негативната зона (0,2 п.п.). Во однос на вкупните примени депозити, каматните стапки на депозитите на домаќинствата и претпријатијата (денарски и девизни), во февруари, се непроменети во однос на крајот на 2019 година и изнесуваат 1,2% и 1,5%, соодветно.



## 4.2. Кредитна активност

Во првиот квартал од годината кредитната активност и натаму расте, но забавено. Кредитите остварија раст на квартална основа од 0,7%, за разлика од растот од 3,8% остварен во претходниот квартал. Ваквото приспособување на кредитната активност е вообичаено во овој период на годината, односно претставува вообичаена сезонска динамика. Исто така, одредено влијание врз динамиката на кредитната активност има и неочекуваниот негативен шок во домашната економија од брзото ширење на вирусната инфекција ковид-19, што е воочливо преку стагнација на кредитната активност во март. Тоа делумно се согледува и преку резултатите од Анкетата за кредитната активност<sup>65</sup> за првиот квартал, коишто укажуваат на нето-намалување на побарувачката за корпоративните кредити и мало нето-зголемување кај кредитите на домаќинствата, при натамошно нето-олеснување на кредитните услови кај двата сектора. За вториот квартал на 2020 година, банките очекуваат стабилизирање на движењата на кредитниот пазар, преку нето-зголемување на вкупната побарувачка за кредити од страна на двата сектора, при натамошно нето-олеснување на вкупните кредитни услови<sup>66</sup>.

произлегуваат од обемот на новопримени депозити (којшто од месец во месец може да варира) и нивната каматна стапка.

<sup>65</sup> Подетални информации се расположливи во рамки на Анкетата за кредитната активност на следнава врска: <http://nbrm.mk/?ItemID=F7AC78DEE498764FBAF39049F726CE3C>.

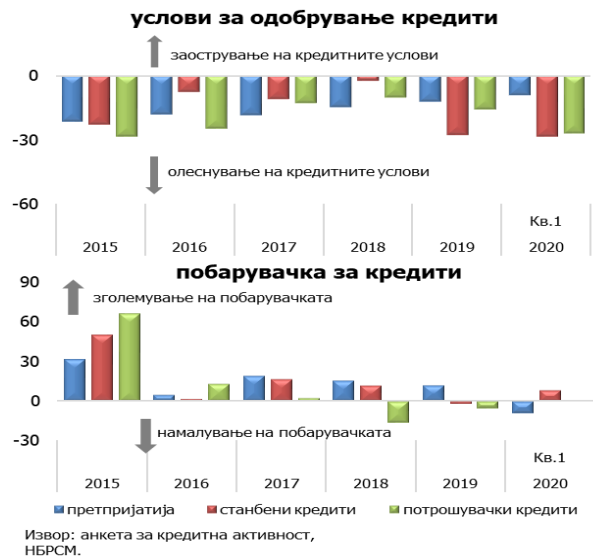
<sup>66</sup> Анкетата за кредитната активност беше спроведена во периодот од 11 до 27 март 2020 година, односно очекувањата на банките се формирани во период на прогласена пандемија на корона-вирусот, воведување вонредна состојба во државата, како и воспоставување монетарни и фискални мерки за борба против пандемијата и намалување на негативните ефекти врз домашната економија.



**Вкупни кредити на приватен сектор**

|   | 2019 |      |      |      | 2020 |
|---|------|------|------|------|------|
|   | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 | Кв.4 | Кв.1 |
| <b>квартални промени, во %</b>                                    |      |      |      |      |      |
| Вкупни кредити на приватен сектор                                 | 0.8  | 1.8  | -0.5 | 3.8  | 0.7  |
| <b>придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п.</b> |      |      |      |      |      |
| Денарски кредити  | 0.4  | 0.8  | -0.8 | 2.0  | 0.5  |
| Девизни кредити   | 0.5  | 1.0  | 0.3  | 1.8  | 0.2  |
| Краткорочни кредити   | -0.1 | -0.3 | -0.9 | 0.6  | 0.1  |
| Долгорочни кредити  | 0.8  | 1.8  | 1.2  | 3.2  | 0.3  |
| Домаќинства   | 0.9  | 1.7  | 1.1  | 1.4  | 0.8  |
| Претпријатија   | 0.0  | 0.2  | -1.7 | 2.5  | -0.1 |

Извор: НБРСМ.



Од секторски аспект, кварталниот раст на кредитите на приватниот сектор во целост е резултат на зголемувањето на кредитите на домаќинствата, при сезонски пад на кредитите на претпријатијата. Од валутен аспект, растот пред сè произлегува од денарските кредити, при умерен раст и на девизните кредити<sup>67</sup>. Во однос на рочната структура, кварталниот раст на вкупните кредити речиси во целост се должи на долгорочните кредити, при мал раст на краткорочните кредити. Учеството на сомнителните и спорните побарувања во вкупните кредити на крајот на март изнесува 4,8% и се зголеми за 0,2 п.п. во однос на декември 2019 година.

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



Солидниот раст на годишна основа на вкупните кредити продложи и во првиот квартал до 2020 година, со стапка од 5,8% (6,0% во претходниот квартал). И понатаму, годишниот раст на вкупните кредити пред сè се должи на зголемувањето на кредитите на домаќинствата, при истовремен, но поумерен раст и на кредитите на претпријатијата. Учеството на вкупните кредити во вкупните депозити на крајот на март изнесуваше 82,2% и забележа умерен раст во однос на крајот на декември (81,4%).

Во текот на првиот квартал на 2020 година, растот на кредитирањето на секторот „домаќинства“ забави во споредба со претходниот квартал. Остварениот квартален раст од 1,5% (2,7% во четвртото тримесечје) во поголем дел произлегува од зголемувањето на станбените

<sup>67</sup> Податоците за девизните кредити вклучуваат и денарски кредити со валутна клаузула.



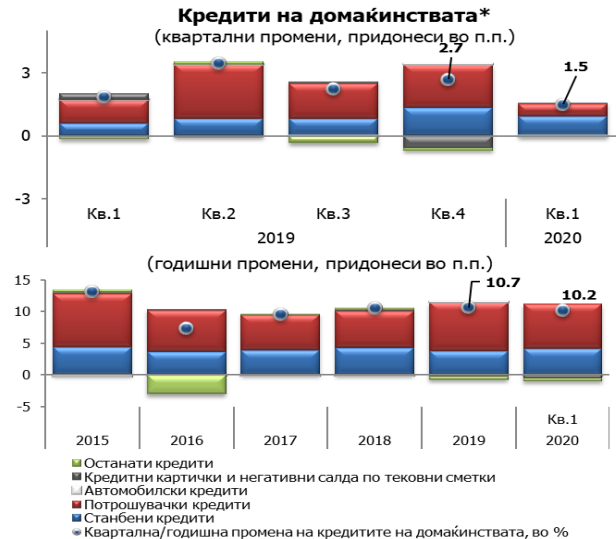


кредити, при натамошен позитивен придонес на потрошувачките кредити, додека останатите кредити забележаа мал пад. Резултатите од Анкетата за кредитната активност за првиот квартал од годината упатуваат на мало нето-зголемување на побарувачката за станбени и потрошувачки кредити, при натамошно нето-олеснување на кредитните услови. Од валутен аспект, растот на кредитите на домаќинствата произлегува во поголем дел од зголемувањето на денарските кредити, при истовремен раст и на девизните кредити (вклучувајќи ги и кредитите со девизна клаузула). Гледано од аспект на рочната структура, кварталниот раст во целост произлегува од долгорочните кредити, при стагнација на краткорочните кредити. На годишна основа, вкупните кредити на домаќинствата на крајот на март се повисоки за 10,1% (10,5% на крајот на декември).

**Кредити на домаќинствата**

|   | 2019 |      |      |      | 2020 |
|---|------|------|------|------|------|
|   | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 | Кв.4 | Кв.1 |
| <b>квартални промени, во %</b>                                    |      |      |      |      |      |
| Вкупни кредити на домаќинствата                                   | 1,8  | 3,4  | 2,2  | 2,7  | 1,5  |
| <b>придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п.</b> |      |      |      |      |      |
| Денарски кредити  | 1,6  | 1,7  | 0,8  | 1,3  | 0,9  |
| Девизни кредити   | 0,2  | 1,7  | 1,4  | 1,3  | 0,6  |
| Краткорочни кредити   | 0,4  | 0,0  | 0,0  | -0,3 | 0,0  |
| Долгорочни кредити  | 1,4  | 3,2  | 2,5  | 3,1  | 1,5  |

Извор: НБРСМ.



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

Во првото тримесечје од 2020 година, вкупните кредити одобрени на корпоративниот сектор забележаа мало намалување на квартална основа од 0,2%, наспроти растот во претходниот квартал (од 5,1%). Ова е вообичаено движење на корпоративните кредити во овој период, при што не се исклучува и можниот ефект од неекономска природа, односно брзото ширење на вирусот ковид-19 и неговото влијание врз домашната економија. Истовремено, резултатите од Анкетата за кредитната активност за првиот квартал укажуваат на нето-намалување на побарувачката на кредити од страна на претпријатијата, при олеснети кредитни услови. Од валутен аспект, падот на вкупните кредити на претпријатијата е резултат на намалувањето на девизните кредити, при стагнација на денарските кредити. Од аспект на рочната структура, кварталниот пад произлегува од долгорочните кредити, при мал раст на краткорочните кредити. На годишно ниво, растот на овие кредити е релативно стабилен, односно вкупните кредити на претпријатијата на крајот на март се повисоки за 1,8% (1,9% на крајот на декември).

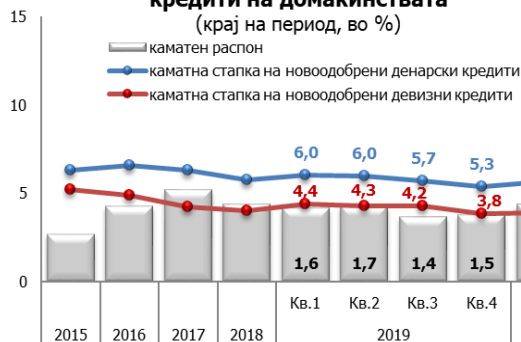
**Кредити на претпријатијата**

|   | 2019 |      |      |      | 2020 |
|---|------|------|------|------|------|
|   | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 | Кв.4 | Кв.1 |
| <b>квартални промени, во %</b>                                    |      |      |      |      |      |
| Вкупни кредити на претпријатијата                                 | 0,0  | 0,3  | -3,4 | 5,1  | -0,2 |
| <b>придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п.</b> |      |      |      |      |      |
| Денарски кредити  | -0,8 | 0,1  | -2,5 | 2,7  | 0,0  |
| Девизни кредити   | 0,7  | 0,2  | -0,9 | 2,4  | -0,2 |
| Краткорочни кредити   | -0,5 | -0,7 | -2,0 | 1,8  | 0,1  |
| Долгорочни кредити  | 0,4  | 0,4  | -0,1 | 3,5  | -0,9 |

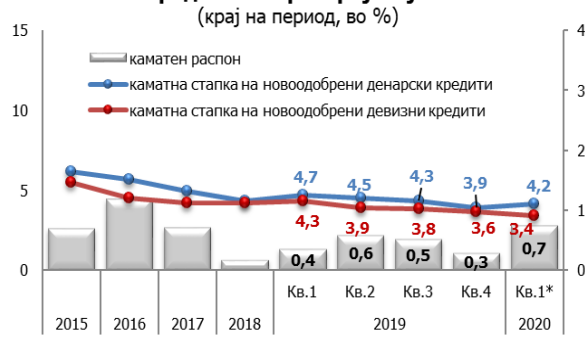
Извор: НБРСМ.

Според податоците за каматните стапки<sup>68</sup> на новоодобрените кредити<sup>69</sup>, во февруари, каматните стапки на денарските и девизните кредити на домаќинствата изнесуваат 5,6% и 3,9%, соодветно и се повисоки во споредба со претходниот квартал (5,3% и 3,8%, соодветно). Во вакви услови, каматниот распон меѓу новото денарско и девизно кредитирање на домаќинствата изнесува 1,7 п.п. и бележи мало проширување (1,5 п.п. во претходниот квартал). Кај претпријатијата, каматната стапка на новоодобрените денарски кредити во февруари изнесува 4,2% (3,9% во претходниот квартал), додека каматната стапка на новоодобрените девизни кредити изнесува 3,4% (3,6% во претходниот квартал). Во вакви услови, каматниот распон меѓу новото денарско и девизно кредитирање на претпријатијата се прошири на 0,7 п.п. (0,3 п.п. во претходниот период). Во однос на вкупните одобрени кредити на приватниот сектор, на крајот на февруари каматните стапки на кредитите на домаќинствата и на претпријатијата се непроменети во однос на декември и изнесуваат 5,7% и 4,1%, соодветно.

**Каматни стапки на новоодобрените кредити на домаќинствата**  
(крај на период, во %)

\*Заклучно со февруари  
Извор: НБРСМ.

**Каматни стапки на новоодобрените кредити на претпријатијата**  
(крај на период, во %)

\*заклучно со февруари  
Извор: НБРСМ.**V. Јавни финансии**

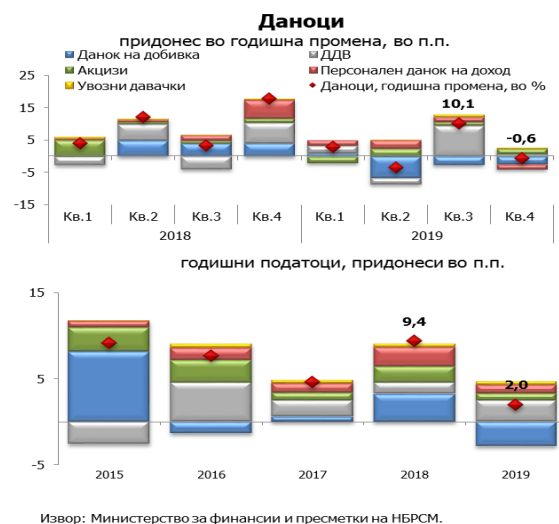
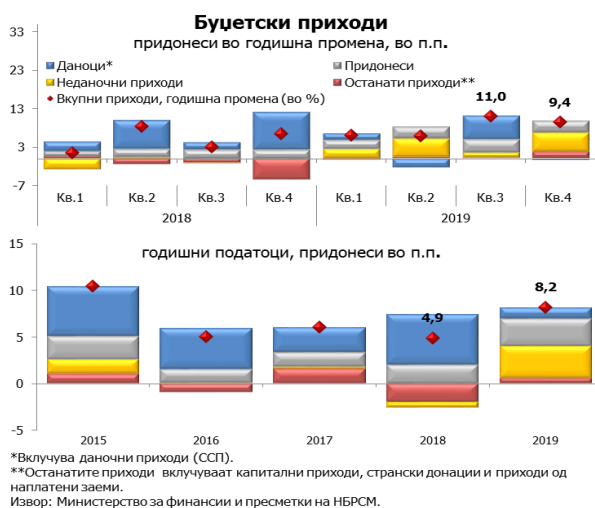
<sup>68</sup> Податоците за каматните стапки се согласно со методолошките измени на Народната банка од јуни 2018 година. Повеќе информации за методолошките измени може да се најдат на следнава врска: [http://www.nbrm.mk/monetarna\\_statistika\\_i\\_statistika\\_na\\_kamatni\\_stapki.nspix](http://www.nbrm.mk/monetarna_statistika_i_statistika_na_kamatni_stapki.nspix).

<sup>69</sup> Во однос на каматните стапки на новоодобрените кредити треба да се има предвид дека за нив се карактеристични променливи движења. Променливоста на каматните стапки на новоодобрените кредити произлегува од фактот што тие произлегуваат од обемот на новоодобрените кредити (којшто од месец во месец може да варира) и нивната каматна стапка.



Во последниот квартал од 2019 година, буџетските приходи и расходи остварија раст на годишна основа од 9,4% и 10,3%, соодветно. Буџетскиот дефицит изнесуваше 0,8% од БДП и е минимално повисок во споредба со остварувањето во истиот квартал од минатата година. За целата 2019 година, буџетскиот дефицит изнесува 2,0% од БДП (1,8% во 2018 година) и претставува 77% од дефицитот предвиден со ребалансот на Буџетот за 2019 година. За периодот јануари - февруари од 2020 година, буџетскиот дефицит изнесува 0,6% од БДП, што претставува 24,8% од планот на Буџетот за 2020 година. Финансирањето на буџетскиот дефицит во периодот јануари-февруари се изврши преку домашно задолжување, а во помал дел преку користење на депозитите на државата кај Народната банка, при што еден дел од средствата беа искористени за отплата на достасан долг кон странство. Вкупниот јавен долг на крајот на четвртиот квартал на 2019 година изнесува 48,9% од БДП и е повисок за 1,2 п.п. од БДП, во споредба со претходниот квартал.

Вкупните приходи во Буџетот на Република Северна Македонија<sup>70</sup> во четвртиот квартал на 2019 година се повисоки за 9,4%, на годишна основа. Растот на буџетските приходи во целост е резултат на повисоките неданочни приходи<sup>71</sup>, придонесите и на останатите приходи<sup>72</sup> (со придонес од 4,9 п.п., 3,2 п.п. и 1,7 п.п., соодветно), додека даночните приходи забележаа мало намалување (негативен придонес од 0,3 п.п.). Во 2019 година, буџетските приходи се повисоки за 8,2% на годишна основа, при што најголем придонес за растот имаат неданочните приходи и придонесите<sup>73</sup> (3,5 п.п. и 3,0 п.п., соодветно).



Во текот на четвртиот квартал на 2019 година, вкупните приходи од даноци<sup>74</sup> се пониски за 0,6% на годишна основа. Падот на даночните приходи произлегува од пониските приходи од данокот на добивка и персоналниот данок на доход<sup>75</sup> (со придонес од 2,4 п.п. и 1,6 п.п., соодветно), додека акцизите, ДДВ и увозните давачки имаат позитивен придонес (од 1,7 п.п.,

<sup>70</sup> Централен буџет и буџети на фондови.

<sup>71</sup> Повисоките неданочни приходи во најголем дел се резултат на приливите на сметката на Фондот за ПИО во Буџетот на РСМ. Овие приливи се резултат на преносот на средства од приватните пензиски фондови согласно со Законот за изменување и дополнување на Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување и Законот за изменување и дополнување на законот за пензиско и инвалидско осигурување („Службен весник на РМ“ бр. 245 од 28.12.2018 година). Со овие законски измени, почнувајќи од 1.1.2019 година, престанува членството кај одредени категории на осигуреници во вториот столб на пензискиот систем.

<sup>72</sup> Останатите приходи вклучуваат капитални приходи, странски донации и приходи од наплатени заеми. Во рамките на оваа категорија, во последниот квартал од 2019 година, капиталните приходи забележаа повисок раст заради уплата на дивиденда од компанија во делумна државна сопственост во Буџетот на РСМ.

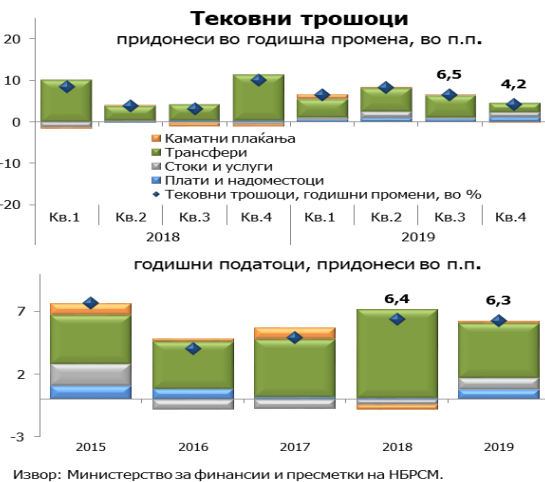
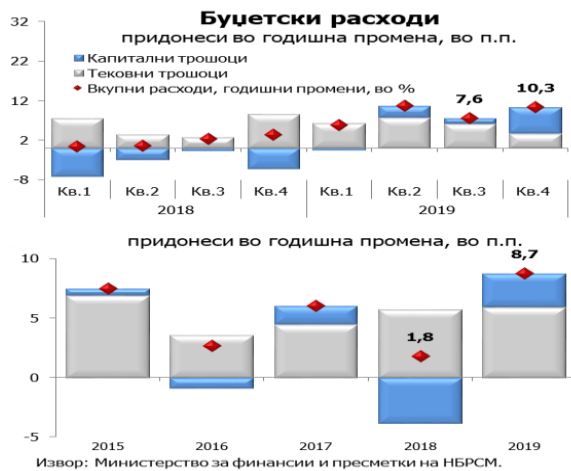
<sup>73</sup> Зголемувањето на приходите од придонеси во 2019 година во еден дел се објаснува со зголемувањето на висината на стапките по кои се плаќаат придонесите за задолжително пензиско и инвалидско осигурување и задолжително здравствено осигурување на 18,4% и 7,4%, соодветно (во 2018 година стапките изнесуваа 18% и 7,3%, соодветно).

<sup>74</sup> Ги вклучува и сметките за сопствени приходи (ССП).

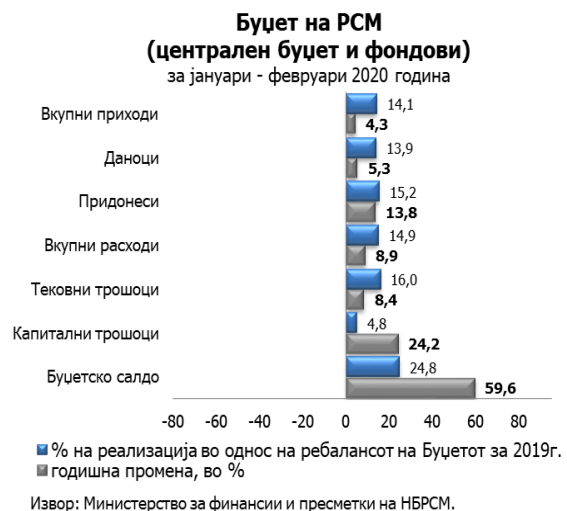
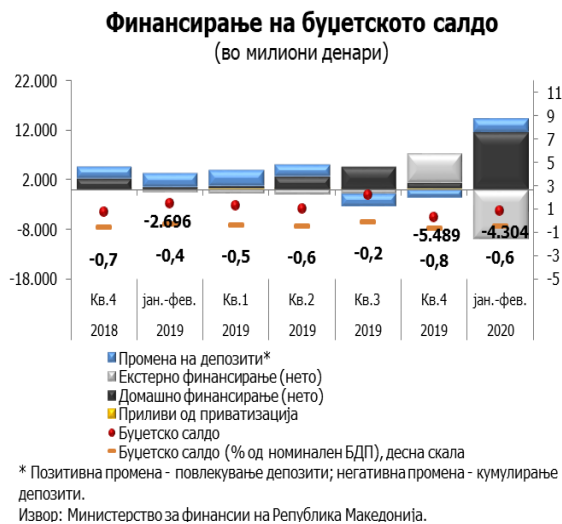
<sup>75</sup> Придонесот е негативен заради повисоката споредбена основа во четвртиот квартал на 2018 година.



0,7<sup>76</sup> п.п. и 0,5 п.п., соодветно). Во 2019 година, даноците бележат раст од 2,0% на годишна основа, при што најголем придонес во растот има ДДВ (2,5 п.п.), додека придонесот на данокот на добивка е негативен и изнесува 2,8 п.п.



Вкупните расходи во Буџетот во четвртото тримесечје на 2019 година се повисоки за 10,3%, на годишна основа. Растот во најголем дел е резултат на повисоките капитални трошоци (со придонес од 6,6 п.п.). Позитивен, но помал придонес за растот имаа и тековните трошоци, коишто се повисоки за 4,2% на годишна основа, со најголем придонес во растот на категоријата „трансфери“ (2,2 п.п.). Во 2019 година, буџетските расходи забележаа раст од 8,7% на годишна основа, при раст и на тековните и на капиталните трошоци. Годишниот раст на тековните трошоци од 6,3% во најголем дел произлегува од трансферите (со придонес од 4,4 п.п.).



Буџетскиот дефицит во четвртиот квартал на 2019 година изнесуваше 5.489 милиони денари, или 0,8% од БДП, што претставува минимално повисоко остварување во споредба со истиот период од минатата година (0,7% од БДП). Остварениот дефицит во целост беше финансиран преку странско<sup>77</sup> и домашно задолжување на државата, при што еден дел од средствата беа акумулирани на сметките на државата кај Народната банка. Во 2019 година,

<sup>76</sup> Нискиот позитивен придонес на нето-приходите од ДДВ во четвртото тримесечје на 2019 година произлегува од растот на бруто-приходите од ДДВ за 6,7% на годишно ниво, при раст на исплатата на повратот на ДДВ за 19,0% на годишна основа.

<sup>77</sup> Задолжување кај Светската банка со заем во износ од 125 милиони евра, во октомври 2019 година, наменет за остварување развојни политики за јавни финансии и конкурентност.



остварениот буџетски дефицит изнесува 13.631 милион денари, или 2,0% од БДП, што претставува малку повисоко остварување во споредба со 2018 година (11.566 милиони денари или 1,8% од БДП). Поради послабото остварување на капиталните трошоци, остварениот буџетски дефицит во текот на 2019 година претставува 77% од ребалансот на Буџетот за 2019 година и во најголем дел е финансиран од домашното задолжување на државата преку емисија на државни хартии од вредност, а во помал дел и преку странското задолжување и преку користење на депозитите на државата кај Народната банка.

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

|                                  | 2019           |                           |               |               |                |                | 2020               |                       | 2019                                 |                       |                                      |                       |                                      |                       | 2020                                 |  |
|----------------------------------|----------------|---------------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|--------------------|-----------------------|--------------------------------------|-----------------------|--------------------------------------|-----------------------|--------------------------------------|-----------------------|--------------------------------------|--|
|                                  | Буџет за 2019  | Ребаланс на Буџет за 2019 | Кв.3          | Кв.4          | Вкупно 2019    | Буџет за 2020  | јануари - февруари | Кв.3                  |                                      | Кв.4                  |                                      | Вкупно 2019           |                                      | јануари - февруари    |                                      |  |
|                                  |                |                           |               |               |                |                |                    | Годишни промени, во % | Придонес во годишна промена, во п.п. | Годишни промени, во % | Придонес во годишна промена, во п.п. | Годишни промени, во % | Придонес во годишна промена, во п.п. | Годишни промени, во % | Придонес во годишна промена, во п.п. |  |
| <b>ВКУПНИ ПРИХОДИ</b>            | <b>210.848</b> | <b>210.551</b>            | <b>51.036</b> | <b>56.761</b> | <b>203.911</b> | <b>222.308</b> | <b>31.327</b>      | <b>11,0</b>           | <b>11,0</b>                          | <b>9,4</b>            | <b>9,4</b>                           | <b>8,2</b>            | <b>8,2</b>                           | <b>4,3</b>            | <b>4,3</b>                           |  |
| Даночни приходи и придонеси      | 184.201        | 184.037                   | 45.789        | 48.552        | 178.897        | 197.162        | 28.228             | 10,5                  | 9,4                                  | 3,1                   | 2,8                                  | 4,6                   | 4,2                                  | 8,3                   | 7,2                                  |  |
| Даночи                           | 120.166        | 120.166                   | 29.678        | 30.974        | 115.114        | 127.810        | 17.806             | 10,5                  | 6,1                                  | -0,9                  | -0,5                                 | 2,1                   | 1,2                                  | 5,3                   | 3,0                                  |  |
| Придонеси                        | 62.316         | 61.460                    | 15.603        | 17.148        | 62.168         | 67.033         | 10.221             | 11,1                  | 3,4                                  | 10,6                  | 3,2                                  | 10,0                  | 3,0                                  | 13,8                  | 4,1                                  |  |
| Неданочни приходи                | 18.521         | 19.145                    | 3.643         | 5.847         | 18.772         | 17.322         | 2.288              | 20,6                  | 1,4                                  | 77,0                  | 4,9                                  | 53,1                  | 3,5                                  | -29,7                 | -3,2                                 |  |
| Капитални приходи                | 2.026          | 2.026                     | 931           | 1.047         | 2.371          | 2.183          | 344                | 0,4                   | 0,0                                  | 128,1                 | 1,1                                  | 7,9                   | 0,1                                  | 109,8                 | 0,6                                  |  |
| Странски донации                 | 6.000          | 5.243                     | 673           | 1.315         | 3.871          | 5.541          | 467                | 17,2                  | 0,2                                  | 33,6                  | 0,6                                  | 30,0                  | 0,5                                  | -16,6                 | -0,3                                 |  |
| <b>ВКУПНИ РАСХОДИ</b>            | <b>228.548</b> | <b>228.251</b>            | <b>52.131</b> | <b>62.250</b> | <b>217.542</b> | <b>239.693</b> | <b>35.631</b>      | <b>7,6</b>            | <b>7,6</b>                           | <b>10,3</b>           | <b>10,3</b>                          | <b>8,7</b>            | <b>8,7</b>                           | <b>8,9</b>            | <b>8,9</b>                           |  |
| Тековни трошоци                  | 202.577        | 205.542                   | 48.856        | 52.992        | 199.729        | 215.922        | 34.492             | 6,5                   | 6,1                                  | 4,2                   | 3,7                                  | 6,3                   | 5,9                                  | 8,4                   | 8,2                                  |  |
| Капитални трошоци                | 25.971         | 22.709                    | 3.275         | 9.258         | 17.813         | 23.771         | 1.139              | 27,1                  | 1,4                                  | 66,8                  | 6,6                                  | 46,6                  | 2,8                                  | 24,2                  | 0,7                                  |  |
| <b>БУѢТСКИ ДЕФИЦИТ / СУФИЦИТ</b> | <b>-17.700</b> | <b>-17.700</b>            | <b>-1.095</b> | <b>-5.489</b> | <b>-13.631</b> | <b>-17.385</b> | <b>-4.304</b>      |                       |                                      |                       |                                      |                       |                                      |                       |                                      |  |
| Финансирање                      | 17.700         | 17.700                    | 1.095         | 5.489         | 13.631         | 17.385         | 4.304              |                       |                                      |                       |                                      |                       |                                      |                       |                                      |  |
| <b>Прилив</b>                    | <b>34.195</b>  | <b>34.007</b>             | <b>2.337</b>  | <b>11.403</b> | <b>29.685</b>  | <b>60.598</b>  | <b>14.469</b>      |                       |                                      |                       |                                      |                       |                                      |                       |                                      |  |
| Приходи од приватизација         | 100            | 373                       | 129           | 276           | 624            | 300            | 53                 |                       |                                      |                       |                                      |                       |                                      |                       |                                      |  |
| Странски заеми                   | 25.416         | 10.140                    | 106           | 7.745         | 8.768          | 34.334         | 275                |                       |                                      |                       |                                      |                       |                                      |                       |                                      |  |
| Депозити                         | -10.325        | 4.464                     | -2.555        | -1.647        | 1.235          | -1.108         | 2.784              |                       |                                      |                       |                                      |                       |                                      |                       |                                      |  |
| Државни залпки                   | 19.001         | 19.001                    | 4.657         | 5.029         | 19.028         | 27.062         | 11.357             |                       |                                      |                       |                                      |                       |                                      |                       |                                      |  |
| Продажба на акции                | 3              | 30                        | 0             | 0             | 30             | 10             | 0                  |                       |                                      |                       |                                      |                       |                                      |                       |                                      |  |
| <b>Одлив</b>                     | <b>16.495</b>  | <b>16.307</b>             | <b>1.242</b>  | <b>5.914</b>  | <b>16.054</b>  | <b>43.213</b>  | <b>10.165</b>      |                       |                                      |                       |                                      |                       |                                      |                       |                                      |  |
| Отплата на главница              | 16.495         | 16.307                    | 1.242         | 5.914         | 16.054         | 43.213         | 10.165             |                       |                                      |                       |                                      |                       |                                      |                       |                                      |  |
| Надворешен долг                  | 6.175          | 5.987                     | 926           | 2.033         | 5.740          | 26.923         | 10.165             |                       |                                      |                       |                                      |                       |                                      |                       |                                      |  |
| Домашен долг                     | 10.320         | 10.320                    | 316           | 3.881         | 10.314         | 16.290         | 0                  |                       |                                      |                       |                                      |                       |                                      |                       |                                      |  |

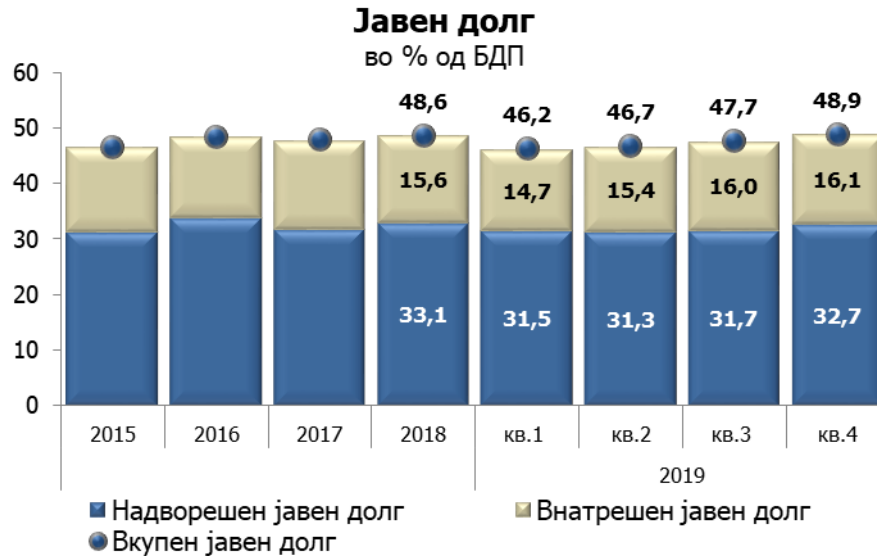
Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

Во периодот јануари - февруари 2020 година вкупните буџетски приходи забележаа раст од 4,3% во однос на истиот период од претходната година. Растот во најголем дел е резултат на подобрите остварувања кај придонесите и даноците (придонес од 4,1 п.п. и 3,0 п.п., соодветно), при негативен придонес на неданочните приходи (3,2 п.п.). Во истиот период, буџетските расходи забележаа раст од 8,9% на годишна основа, најмногу поради растот на тековните трошоци, со придонес од 8,2 п.п., при мал позитивен придонес и на капиталните трошоци. Во првите два месеца од годината буџетскиот дефицит изнесува 4.304 милиони денари, или 0,6% од БДП<sup>78</sup>. Финансирањето на дефицитот во најголем дел беше извршено преку домашно задолжување<sup>79</sup>, а во помал дел преку користење на депозитите на државата кај Народната банка, при што беше отплатена и достасана рата врз основа на странски заем<sup>80</sup>.

<sup>78</sup> Во рамките на анализата, за номиналниот БДП за 2020 година е користен проектираниот раст на БДП од октомврските проекции на Народната банка.

<sup>79</sup> Покрај издавањето државни хартии од вредност, извршено е и домашно задолжување на државата од домашните комерцијални банки за околу 135 милиони евра, односно 8.172,5 милиони денари, наменет за отплата на заем којшто достаса за отплата на 29 јануари 2020 година.

<sup>80</sup> Станува збор за отплата во втора рата во износ од 158 милиони евра, од заемот ПБГ склучен во 2013 година, којшто достаса за плаќање на 29 јануари 2020 година.



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

Вкупниот јавен долг<sup>81</sup> на крајот на последниот квартал од 2019 година изнесува 48,9% од БДП<sup>82</sup>, што претставува зголемување за 1,2 п.п. на квартална основа. Анализирани од структурен аспект, зголемувањето е резултат на растот на надворешниот долг, од 31,7% на 32,7% од БДП, при незначителен раст и на внатрешниот долг од 16,0% на 16,1% од БДП. Од аспект на должничката структура, вкупниот државен долг<sup>83</sup> изнесува 40,2% од БДП и е зголемен за 1,0 п.п. во споредба со претходниот квартал, додека долгот на јавните претпријатија (гарантиран и негарантиран)<sup>84</sup> изнесува 8,7% од БДП (раст од 0,2 п.п.). Во споредба со крајот на 2018 година, вкупниот јавен долг на крајот на 2019 година бележи мал раст од 0,3 п.п.

<sup>81</sup> Јавниот долг е дефиниран со Законот за јавен долг („Службен весник“ бр. 62/05, 88/08, 35/11, 139/14 и 98/19) според кој тој претставува збир на државниот долг и долгот на јавните претпријатија основани од државата или од општините, општините во градот Скопје и градот Скопје, како и трговските друштва коишто се во целосна или во претежна сопственост на државата или на општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје.

<sup>82</sup> Вкупниот јавен долг на крајот на четвртиот квартал на 2019 година изнесува 5.541 милион евра.

<sup>83</sup> Државниот долг е дефиниран како збир на долговите на централната влада, јавните фондови и општините.

<sup>84</sup> Согласно со измените во Законот за јавен долг од мај 2019 година, негарантираниот долг на јавните претпријатија и акционерски друштва основани од државата или од општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје се пресметува во јавниот долг („Службен весник“ број 62/05, 88/08, 35/11, 139/14 и 98/19).





## VI. Макроекономски проекции и ризици

Контекстот на априлските макроекономски проекции целосно се промени во однос на периодот на изготвување на проекциите во октомври минатата година. Главната причина за овие поместувања е појавата на пандемијата на ковид-19 на почетокот на 2020 година. Мерките за спречување на ширењето на вирусот - целосното затворање на дејностите што подразбираат блиска социјална интеракција, ограничувањето на движењето, затворањето на границите, се мерки за зачување на јавното здравје, но со истовремени големи економски ефекти. Македонската економија ќе биде погодена преку каналот на неповолното глобално окружување, но како и во сите други економии мерките за справување со инфекцијата исто така ќе имаат привремено неповолни ефекти.

Априлските проекции вградуваат претпоставка дека шокот од вирусната инфекција ќе биде краткорочен и главниот удар врз економијата ќе се почувствува во вториот квартал, а потоа се очекува постепенa нормализација. Големината на последиците од пандемијата се високо неизвесни, но главните канали на трансмисија се јасни. Појавата на новиот корона-вирус ќе се одрази врз довербата и очекувањата за идниот доход, а со тоа и со поголема воздржаност од потрошувачки и инвестициски одлуки. Намалената странска побарувачка ќе делува врз извозната активност на домашните компании, а сигналите се присутни од март кога дел од компаниите привремено ги затворија капацитетите. Во услови на ограничено движење и неизвесност, битен канал на пренос на шокот се дознаките, коишто се значаен прилив во економијата, а во вакви околности може значително да се намалат. Во услови на затегнати глобални финансиски услови, одбивност кон ризик и влошување на остварувањата на интернационалните корпорации, неповолни ефекти се очекуваат и кај странските инвестиции. Со оглед на привремениот карактер на шокот, се очекува дека ефектите врз пазарот на труд ќе бидат краткотрајни, со што тој во просек за годината ќе остане релативно стабилен, без надолни корекции, но со значително забавување на растот на платите и стагнација на бројот на вработените.

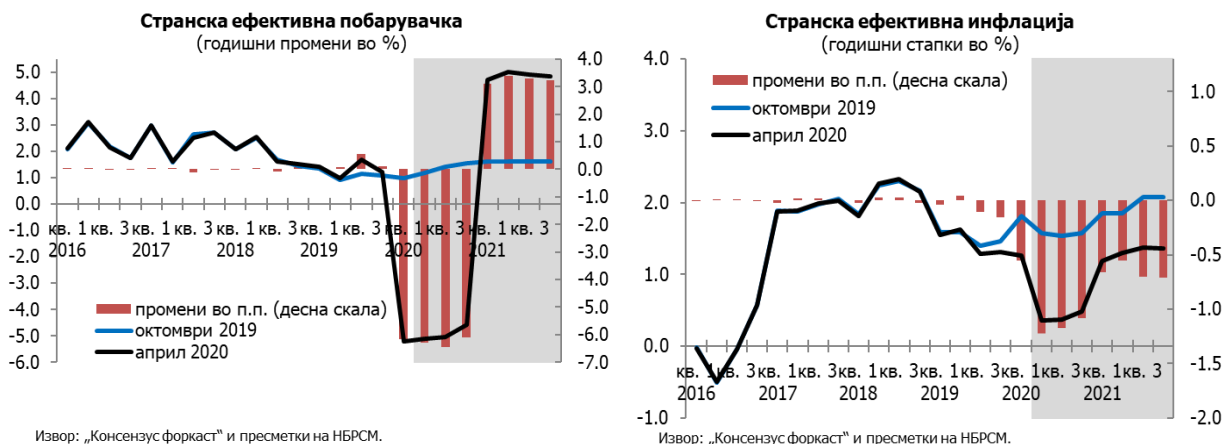
Имајќи го предвид окружувањето и вградените претпоставки, во 2020 година се очекува пад на БДП од -3,5%, по што следува закрепнување од 4,7% во 2021 година и стабилизација на 4% во 2022 година (раст од 3,8%, 4% и 4% во октомвриската оцена). Со оглед на намалувањето на домашната побарувачка, но и значителните надолни корекции на светските цени на нафтата и на дел од цените на храната, во 2020 година се очекува стапка на инфлација од околу 0%, наспроти претходната проекција од 1,5%, додека за 2021 и 2022 година се очекува раст на цените од 1,5% и околу 2%, соодветно. Во надворешниот сектор, се очекува дека дефицитот во тековната сметка во 2020 година ќе се прошири до 3,2% од БДП, главно заради намалувањето на дознаките, по што се очекува постепено намалување во просек од 1,6% од БДП во 2021 - 2022 година. Притоа, за овој период се очекува дека дефицитот во тековните трансакции ќе биде целосно финансиран од тековите во финансиската сметка, главно од надворешното задолжување на државата и странските директни инвестиции, што би овозможило и раст на девизните резерви и нивно одржување на соодветно ниво.

Ризиците за ваквото сценарио се оценуваат како изразено надолни и зависат од динамиката на ставање под контрола на вирусната инфекција, времетраењето на мерките за спречување на ширењето и евентуалните промени во однесувањето на економските субјекти. Од друга страна, позитивен фактор на ризик за среднорочното сценарио е поповолниот контекст за домашната економија заради влезот на земјата во НАТО и почетокот на процесот на преговори со ЕУ.

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

Најновите оценки за странската ефективна побарувачка<sup>86</sup> за 2020 година се значително ревидирани надолу, а нагоре за 2021 година во споредба со октомвриските проекции, како резултат на ефектот од новата вирусна инфекција врз економиите на нашите трговски партнери. Така, сега се очекува дека странската ефективна побарувачка во 2020 година ќе се намали за 5%, а во 2021 година се очекува закрепнување и раст од 4,9%, наспроти октомвриските очекувања за раст од 1,3% и 1,6% во 2020 и 2021 година, соодветно. Анализирани по земји, надолната ревизија за 2020 година се должи на падот на БДП кај сите земји, од кои најголем придонес има економскиот пад на Германија, наспроти претходно очекуваниот раст, додека оцените за посилен економски раст на Германија во 2021 година во однос на октомвриските проекции се главниот фактор за нагорната корекција на странската ефективна побарувачка. Имено, се очекува дека германската економија ќе забележи пад од 5% во 2020 година и ќе оствари силен раст од 4,5% во 2021 година (раст од 0,8% и 1,2% во 2020 и 2021 година во октомвриските проекции).

Во споредба со проекциите од октомври, кај странската ефективна инфлација<sup>87</sup> се направени надолни корекции за двете години на проекции. Тековните оценки покажуваат раст од 0,6% и 1,3% во 2020 и 2021 година, соодветно, наспроти октомвриските проекции од 1,6% и 2% во 2020 и 2021 година, соодветно. Надолната ревизија во двете години е резултат на надолната корекција на цените кај сите земји во однос на октомври, при што за 2020 година најголем придонес има Германија, а потоа следуваат Бугарија, Италија и Словенија, а ревизијата за 2021 година во најголем дел се должи на Србија и Германија.



**Според најновите проекции за движењето на девизниот курс евро/САД-долар, во 2020 година е направена нагорна ревизија во споредба со октомври, а оценката за**

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

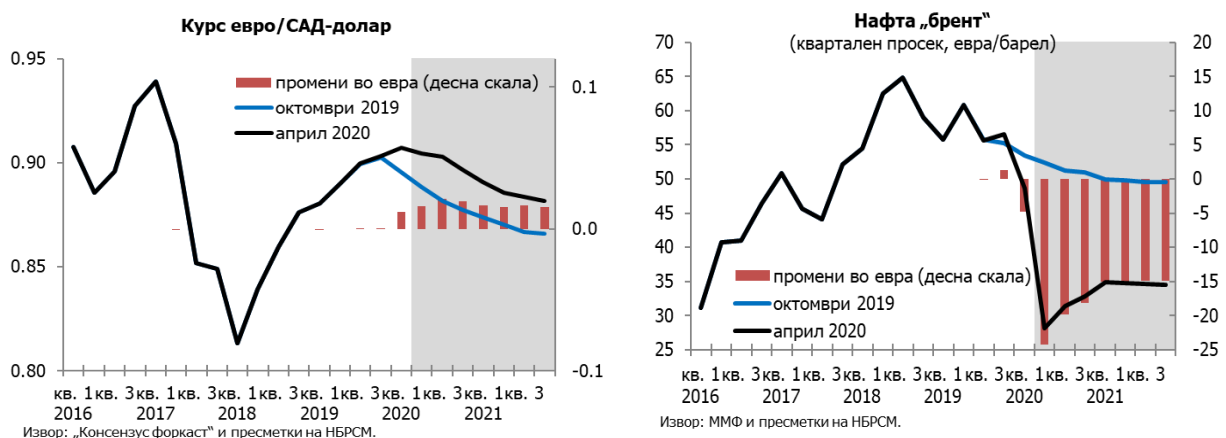
<sup>86</sup> Странската ефективна побарувачка е пресметана како пондериран збир на индексите на бруто домашниот производ на најзначајните партнери на Република Северна Македонија во доменот на извозот. Во пресметката на овој показател се вклучени Германија, Грција, Италија, Холандија, Белгија, Шпанија, Србија, Хрватска, Словенија и Бугарија.

<sup>87</sup> Странската ефективна инфлација е пресметана како пондериран збир на индексите на потрошувачките цени на земјите коишто се најзначајни партнери на Република Северна 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.



**2021 година е непроменета.** Зголемената неизвесност околу идниот глобален раст заради ширењето на вирусната пандемија придонесува за зголемена глобална побарувачка за САД-долари. Оттука, во априлските проекции во 2020 година се очекува апрецијација на САД-доларот во однос на еврото од 1,1%, наспроти депрецијацијата од 0,8% во октомври. За 2021 година не се очекува промена во проекциите, при што се очекува дека вредноста на САД-доларот во однос на еврото ќе се намали за 1,9%.

**Новите оценки за нивото на цената на нафтата се значително пониски во однос на октомвриските проекции,** како одраз на очекувањата за намалена глобална побарувачка заради неповолните ефекти врз економската активност од ширењето на новата вирусна инфекција и очекувањата за поголема понуда на пазарот по неуспешниот договор помеѓу земјите членки на ОПЕК+ за зголемување и продолжување на мерката за ограничено производство<sup>88</sup>. Од аспект на динамиката, за 2020 година се очекува позначителен пад на цената од 38,4% (пад од 8,7% во октомври), додека за 2021 година тековните оценки упатуваат на помал пад од 1,6% во споредба со октомвриските проекции (пад од 4,4%).



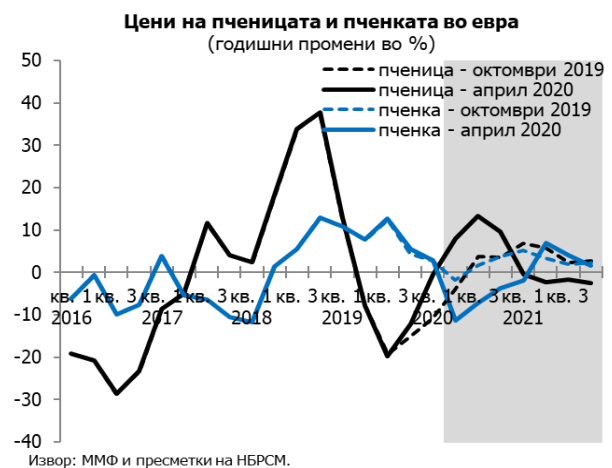
**Кај цените на металите е извршена надолна ревизија за 2020 и 2021 година во споредба со октомвриските оценки.** Иако се очекуваат и одредени намалувања на производството заради ширењето на пандемијата од вирусот ковид-19, со што би се намалила понудата, сепак се очекува дека побарувачка ќе биде повеќе погодена. Имено, побрзото ширење на пандемијата од очекуваното во Европа и САД и оценките за негативните ефекти од вирусот врз кинеската економија ги зголемија видувањата за значителна глобална рецесија, што доведе до очекувања за намалена побарувачка и негативен притисок врз идното движење на цените на основните метали, особено во 2020 година. Така, најновите оценки за цените на бакарот и никелот, изразени во евра, упатуваат на значителен пад во 2020 година, наспроти очекувањата за двоцифрен раст на цената на никелот и мал пад на цената на бакарот во октомвриските проекции. Пад на цените се очекува и во 2021 година, но забавен во однос на 2020 година, а посилен во однос на претходните проекции.

**Во споредба со октомвриските проекции, тековните оценки за цените на прехранбените производи во 2020 и 2021 година се ревидирани во различна насока.** Кај цената на пченицата, изразена во евра, за 2020 година е направена значителна ревизија нагоре, така што сега се очекува раст, наместо пад во октомвриските проекции. Нагорната ревизија во најголем дел произлегува од очекувањата за поголема глобална побарувачка на пченица, загриженоста во врска со глобалната вирусна пандемија, што доведе до логистички

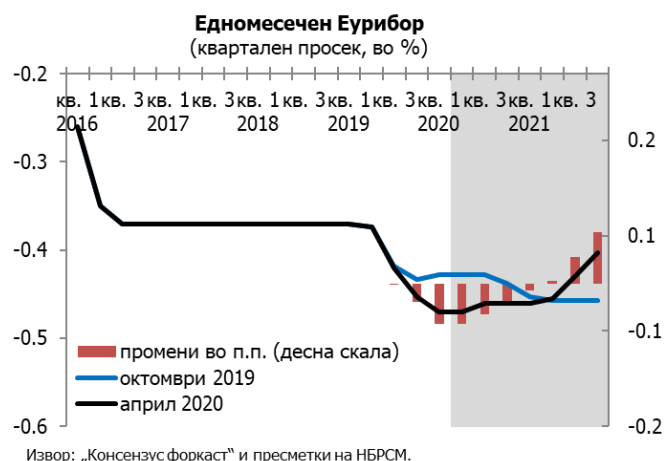
<sup>88</sup> На мартовскиот состанок на земјите членки на ОПЕК+, Русија не го прифати предложеното дополнително намалување на производството од 1,5 милиони барели на ден од страна на земјите членки на ОПЕК, со што мерката за претходно договореното ограничено производство нема да продолжи по 31.3.2020 година. На 11.3.2020 година, Министерството за енергија на Саудиска Арабија му издаде директива на Сауди Армако за зголемување на дневното максимално одржливо ниво на производството за 1 милион барел на ден, со што вкупното производство ќе достигне 13 милиони барели на ден.



проблеми и воведување извозни ограничувања, и покрај поволните изгледи за понудата и залихите на пченица. За 2021 година, цената на пченицата е ревидирана надолу и се очекува дека сега ќе забележи пад, наспроти очекуваниот раст во октомври. Тековните проекции за идното движење на цената на пченката, за двете години, се ревидирани надолу во споредба со октомвриските оценки, така што се очекува пад во 2020 година, наспроти растот во претходните проекции и помал раст за 2021 година. Надолната корекција пред сè е одраз на очекувањата за повисока глобална понуда на пченка, како и заради загриженоста околу раширувањето на пандемијата и негативните преносни ефекти од останатите пазари (зајакнување на доларот, пад на берзите и пад на цената на нафтата).



Кај **каматната стапка на едномесечниот Еурибор**, за 2020 и 2021 година не е направена поголема ревизија во однос на октомвриските проекции, така што и понатаму се очекува дека таа ќе се движи во негативната зона за целиот период на проекции. Имено, просечното ниво за 2020 и 2021 година се очекува дека ќе биде  $-0,47\%$  и  $-0,44\%$ , соодветно, наспроти очекувањата во октомври од  $-0,43\%$  и  $-0,46\%$  во 2020 и 2021 година, соодветно.



## 6.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика

Априлското макроекономско сценарио за македонската економија претрпе значителни промени во однос на претходната проекција од октомври заради



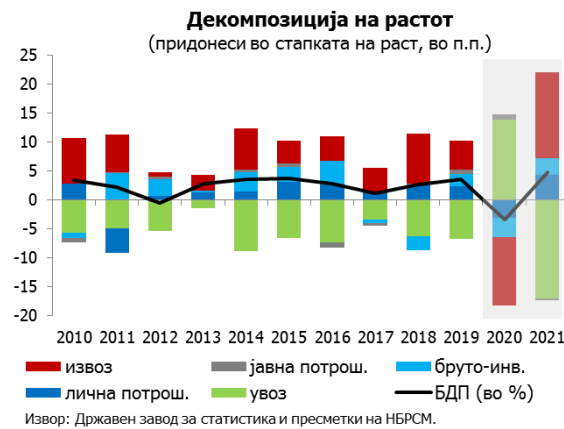
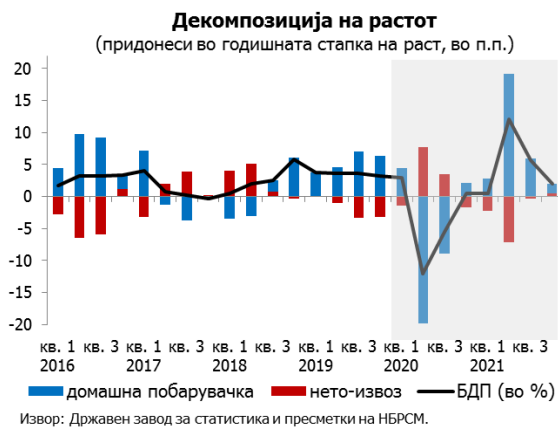
ширењето на вирусната инфекција ковид-19 и преземените мерки за заштита на јавното здравје и спречување на понатамошно ширење на вирусот. Сето ова би довело до силни негативни ефекти врз реалната економија во текот на вториот квартал и постепено закрепнување до крајот на годината, со присутни релативно високи надолни ризици и зголемена неизвесност. И покрај тоа, најновите проекции и натаму упатуваат на **стабилна надворешна позиција на економијата и девизни резерви, коишто и во следниот период ќе се одржуваат на соодветно ниво**, што, пак, остава доволно простор за монетарната политика. Рестриктивните мерки во поглед на патувањата и движењето на населението веројатно ќе се одразат врз приливот на дознаки во економијата и ќе доведат до привремено влошување на позитивното салдо кај секундарниот доход. Од друга страна, и покрај падот на извозот, се очекува дека значителното забавување на побарувачката за увозни производи и големото намалување на цените на суровата нафта и метали на светските берзи ќе се одразат со понизок трговски дефицит. Оттука, **и покрај малото надолно приспособување, очекувањата се дека дефицитот на тековната сметка и натаму ќе биде умерен и главно финансиран од приливите од странски директни инвестиции и задолжувањето на јавниот сектор. Гледано низ призмата на странската каматна стапка, како битен надворешен фактор за спроведувањето на домашната монетарна политика, во оваа проекција не се направени позначителни промени во однос на октомври**, односно последните оценки покажуваат дека каматната стапка на едномесечниот ЕУРИБОР ќе се задржи во негативната зона за целиот период на проекции. Сепак, при очекувања за значително намалување на економската активност, ЕЦБ започна со спроведување цел пакет стимулативни мерки **насочени кон креирање ликвидност во системот и поддршка на кредитирањето. Ризиците за остварување на основното макроекономско сценарио се оценуваат како изразено надолни, а неизвесноста е понагласена од кога било досега**<sup>89</sup>. За разлика од октомври, тековно ризиците главно се однесуваат на ситуацијата поврзана со вирусната инфекција, неизвесноста околу времетраењето на акутната фаза на епидемијата, а со тоа и на мерките за заштита. Конкретно, ризиците се однесуваат на можното продолжување на инфекцијата и на мерките и во втората половина од годината, евентуалната појава на втор бран на инфекцијата и повторно активирање на стратегиите за заштита, како и на промените во однесувањето на економските субјекти во поглед на нивните потрошувачки и инвестициски одлуки, коишто, пак, би довеле до подолгорочно нарушување на синџирите на производство и побарувачката. Овие ризици се однесуваат и на глобалното окружување и на домашната економија. **Остварувањето на кој било од овие ризици би довело до значително поголем пад на економската активност отколку оној во основното сценарио на тековната проекција.**

**По растот на економијата во 2019 година од 3,6%, расположливите високофреквентни податоци и оценки за почетокот на 2020 година упатуваат на поволни остварувања и во дел од првиот квартал, но извесно е дека негативниот шок поврзан со вирусот ковид-19 ќе го прекине овој поволен тренд.** Драматичниот пад на глобалната економија и преземените мерки за намалување на ширењето на вирусната инфекција ќе доведат до исклучително силен пад на економската активност во вториот квартал на годината. Негативните ефекти од нарушувањата од глобалната пандемија и рестриктивните мерки ќе се почувствуваат и во третиот квартал, кога падот сепак ќе биде поумерен, во согласност со претпоставката за намалување на силината на пандемијата и постепено намалување на рестриктивните мерки, додека кон крајот на годината се очекува закрепнување на економијата и благ раст. Сепак, **за целата 2020 година економската активност би се намалила за 3,5% при значителен пад на личната потрошувачка и инвестициите**, наспроти позитивниот придонес на нето-извозот, при надолно приспособување на реалниот извоз и увоз на стоки и услуги. Понатаму, под претпоставка за постепено стабилизирање на условите и исцрпување на негативните ефекти од пандемијата до крајот на оваа година, **во 2021 година би се остварил раст од 4,7%, при очекуван позитивен придонес од домашната побарувачка и извозот.** Општо земено, се оценува дека ефектите на пандемијата ќе бидат привремени и без нарушувања на економските фундаменти, што ќе придонесе за враќање кон патеката на раст на подолг рок, односно **стапка на реален раст од околу 4% во 2022.** Сепак, како и оценките за

<sup>89</sup> Светски економски преглед, ММФ, април, 2020 година.

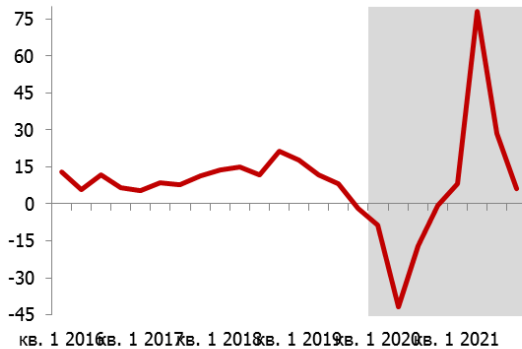


речиси сите други земји, пандемијата и рестриктивните мерки ќе имаат траен ефект врз нивото на БДП, коешто ќе биде пониско отколку нивото што би се постигнало во отсуство на овој шок.

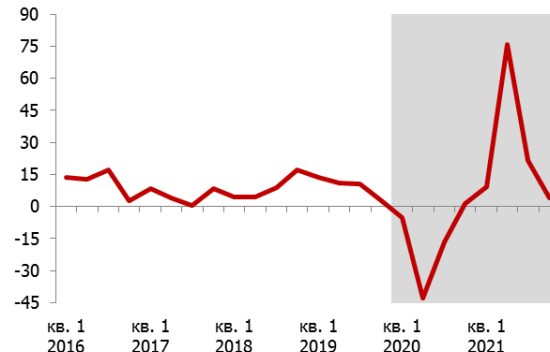


**Анализирано преку поединечните компоненти на БДП, се очекува дека реалниот извоз на стоки и услуги ќе биде еден од главните фактори за падот на економската активност.** Имајќи ја предвид клучната претпоставка во проекцијата во поглед на динамиката, падот на извозот ќе биде особено изразен во вториот квартал на годината, одразувајќи го запирањето на економската активност кај повеќето трговски партнери, нарушувањето на глобалните синџири на производство и логистиката, како и високата неизвесност. Притоа, се оценува дека постојните капацитети ориентирани кон извоз, коишто се во добар дел интегрирани во германскиот автомобилски синџир на производство, ќе бидат привремено погодени од овој прекин на производството, односно се претпоставува дека активностa ќе започне постепено да се нормализира кон крајот на второто тримесечје. Традиционалните извозни сектори исто така ќе бидат најпогодени во вториот квартал, првенствено како одраз на остриот пад на странската побарувачка, како и логистичките проблеми на глобалната трговија и неизвесноста. Ефектите од овие нарушувања ќе бидат видливи и во втората половина на годината, но постепено ќе се намалуваат. Во 2021 година, со оглед на ниската споредбена основа, како и претпоставката за брзо закрепнување на глобалната економска активност во наредната година, се очекува силно забрзување на стапката на раст на реалниот извоз на стоки и услуги, при постепено стабилизирање на искористеноста на производствените капацитети на новите компании ориентирани кон извоз, како и раст на активностa кај традиционалниот извозен сектор.



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

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

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

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

Се очекува дека **брuto-инвестициите** ќе забележат силен пад во второто тримесечје на 2020 година, како резултат на исклучително високата неизвесност и падот на довербата, потешкотиите за остварување на инвестициските активности коишто произлегуваат од рестриктивните мерки, како и можните ликвидносни проблеми кај дел од корпоративниот сектор. Притоа, одложувањето на дел од странските инвестиции, како и умерено послабото остварување на јавните инвестиции би имале дополнителен негативен ефект. Иако во втората половина на годината состојбата постепено ќе се нормализира со олабавувањето на рестриктивните мерки, стабилизацијата на глобалната економија, враќањето на довербата, како и забрзувањето на јавните инвестиции, сепак на годишно ниво бруто-инвестициите ќе бидат домашен фактор со најсилен негативен придонес кон падот на економската активност. Од друга страна, бруто-инвестициите ќе бидат значајна домашна компонента на растот во 2021 година, одразувајќи ги оценките дека шокот од пандемијата е привремен, односно не станува збор за трајно нарушување на економските фундаменти. Притоа, силниот раст на инвестициите во наредната година ќе се должи на растот на глобалната побарувачка, подобрувањето на довербата, закрепнувањето на изворите на финансирање, како и забрзувањето на јавните инвестиции.

Пониската склоност за потрошувачка, како резултат на неизвесноста околу идниот расположлив доход, нарушената доверба, но и одложувањето на потрошувачката како резултат на рестриктивните мерки за заштита, ќе доведе до силен пад на **личната потрошувачка** во вториот квартал од годината. Во однос на расположливиот доход, во вториот квартал од годината се очекувани одредени приспособувања кај реалните плати и вработеноста, но делумно ублажени со мерки спроведени од страна на Владата за поддршка на вработеноста и доходите. Со оглед на целокупниот неповолен контекст, пад се очекува и кај приливите од дознаки. Во втората половина на годината, со намалувањето на заштитните мерки и забрзување на целокупната економска активност, ќе дојде до постепена стабилизација на изворите на доходот, враќање на довербата и закрепнување на личната потрошувачка. Позитивните движења кај личната потрошувачка ќе продолжат и во 2021 година, првенствено како одраз на умерените позитивни движења кај сите компоненти на доходот, но и очекувањата за поголема кредитна поддршка од банките.

Во однос на **јавната потрошувачка**<sup>90</sup>, се оценува дека нејзиниот збиен ефект врз економската активност во периодот на проекции ќе биде умерено позитивен што, во еден дел, е поврзано со зголемените трошења во 2020 година за ублажување на ефектите од тековната криза.

<sup>90</sup> Проекциите за јавната потрошувачка се засновани на информациите од Буџетот за 2020 година, Ревидираната фискална стратегија 2020-2022 година од декември 2019 година, како и Одлуката за прераспределба на средства меѓу буџетските корисници на централната власт и меѓу фондовите („Службен весник на РСМ“, бр. 97 од 9.4.2020 година).



Во 2020 година се очекува значителен пад на **увозната побарувачка**, соодветно со очекуваната патека кај извозот и кај домашната побарувачка. Гледано на нето-основа, падот на увозот ќе биде сличен со оној кај извозот, што ќе доведе до позитивен придонес на нето-извозот врз стапката на БДП. Од друга страна, се очекува дека увозната побарувачка ќе се зголеми значително во 2021 година, како одраз на закрепнувањето на извозот, личната и инвестициската побарувачка, што ќе доведе до зголемена потреба за увоз на инвестициски и потрошувачки добра. Оттука, при слични стапки на раст на увозот и извозот, се предвидува дека нето-извозот ќе оствари значителен негативен придонес кон вкупниот раст во 2021 година.



**Најновите оценки за кредитниот пазар во периодот на проекции упатуваат на забавување на кредитната активност во 2020 година и потоа постепено закрепнување во наредните две години.** Се оценува дека негативните ефекти на пандемијата на ковид-19 врз личната и инвестициската побарувачка, остриот пад на довербата и растот на неизвесноста, како и променливоста на глобалните финансиски пазари ќе доведат до значително поумерена кредитна поддршка на населението и на корпоративниот сектор. Сепак, со оглед на силната ликвидносна и солвентна позиција на банките, преземените мерки на Народната банка за поддршка на кредитниот циклус, како и најавените кредитни линии преку Развојната банка, кредитниот раст во 2020 година се очекува дека ќе остане во позитивната зона на промени и ќе изнесува 3% (6% на крајот на 2019 година). Во наредниот период се очекува постепено забрзување на кредитната активност, паралелно со севкупното закрепнување на економската активност, стабилизацијата на довербата и очекувањата и зголемената побарувачка за кредити од домаќинствата и корпорациите. Притоа, просечниот кредитен раст во периодот 2021-2022 година ќе изнесува околу 6,5%. Во согласност со падот на економската активност и на довербата, во 2020 година се очекува поумерен раст и на вкупните депозити од 2,3%. Очекувањата за економско закрепнување во наредниот период ќе овозможат раст на депозитната база и со побрзи стапки, во просек, од околу 7% во 2021-2022 година.



\* Со корекција за отписите под влијание на регулаторните промени.

**Во 2020 година, се очекува дека ќе дојде до мало продлабочување на дефицитот на тековната сметка за 0,4 п.п. од БДП, со што би достигнал 3,2% од БДП.** Повисокиот дефицит во тековните трансакции главно произлегува од понискиот суфицит кај секундарниот доход и намалениот суфицит кај услугите. Имено, глобалната неизвесност



предизвикана од вирусот ковид-19, нарушената доверба и рестриктивните мерки за заштита и спречување на ширењето на вирусот би довеле до позначително надолно приспособување на дознаките. Во однос на побарувачката за девизи, амбиентот на неизвесност и ризици би придонесол за малку поголема склоност на населението за располагање со странска валута, но овој ефект би бил помалку изразен и од привремен карактер. Ваквите движења ќе се одразат со намалување на позитивното салдо кај секундарниот доход. Во рамки на надворешнотрговската размена, извозот на стоки би бил значително погоден во услови на пад на странската ефективна побарувачка, забавување и привремен прекин во работењето на капацитетите ориентирани кон извоз и влошување на конјunkturата на светските берзи. Имајќи ги предвид карактеристиките на домашната економија, падот на извозот на стоки соодветно ќе се одрази и врз увозот на стоки. Надолната корекција на увозот ќе биде дополнително нагласена и заради падот на домашната побарувачка, како и намалувањето на светските цени на нафтата, што ќе предизвика стеснување на енергетскиот дефицит. Ваквите поместувања кај извозот и увозот на стоки ќе придонесат за намалување на трговскиот дефицит во 2020 година. Кај примарниот доход се очекува помал дефицит, поради очекувано намалување на профитот кај странските инвеститори во економијата при влошен економски амбиент. Се очекува дека финансирањето на дефицитот во тековната сметка во 2020 година ќе се потпира во најголем дел на задолжувањето на државата од странски извори (вклучително и веќе одобрените средства од ММФ преку инструментот за брзо финансирање), а во помал дел од директните инвестиции, при очекувања за послабо кредитирање на матичните компании и со тоа помали одливи во рамки на должничката компонента на СДИ. Од друга страна, во услови на нагласена неизвесност и нарушена доверба, се очекуваат нето-одливи кај категориите валути и депозити. **Во наредниот двегодишен период (2021-2022 година) се очекува подобрување во дефицитот во тековната сметка којшто во просек би изнесувал 1,6% од БДП.** Подобрувањето во салдото на тековите трансакции во следните две години, во просек, главно ќе произлезе од растот на суфицитот кај секундарниот доход, а во помал дел и од растот на суфицитот кај услугите, при очекувања за стабилизирање на состојбата во глобални рамки и закрепнување на домашната економија. Кај трговскиот дефицит, со очекувањата за зајакнување на економската активност и повторно воспоставување на глобалниот синџир на производство, се проектира раст на дефицитот во 2021 година и негово постепено намалување во наредниот период. Со нормализирањето на работењето на компаниите во странска сопственост и растот на доходот кај странските инвеститори во економијата, се очекува дека дефицитот кај примарниот доход умерено ќе расте. Задолжувањето на јавниот сектор, како и приливите од странски директни инвестиции се оценуваат како главни извори на финансирање на дефицитот во тековната сметка, при што нивниот обем ќе овозможи и дополнителен раст на девизните резерви и нивно одржување на соодветното ниво.

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

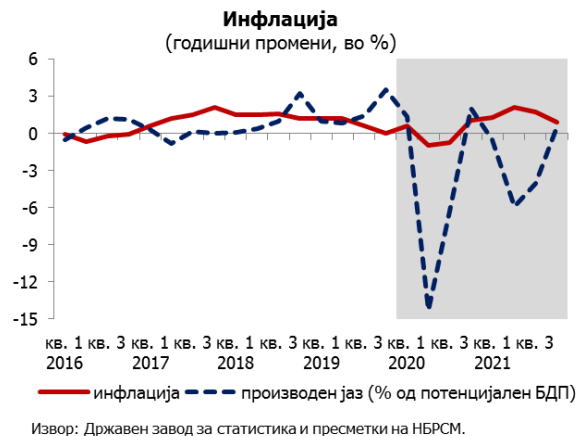
|                            | 2015        | 2016        | 2017        | 2018        | 2019        | 2020        | 2021        | 2022        |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Тековна сметка</b>      | <b>-2.0</b> | <b>-2.9</b> | <b>-1.0</b> | <b>-0.1</b> | <b>-2.8</b> | <b>-3.2</b> | <b>-1.8</b> | <b>-1.5</b> |
| Салдо на стоки и услуги    | -16.2       | -15.2       | -14.1       | -12.8       | -14.3       | -13.3       | -13.2       | -12.6       |
| Стоки, нето                | -20.1       | -18.8       | -17.8       | -16.2       | -17.3       | -15.5       | -16.4       | -15.8       |
| Услуги, нето               | 3.8         | 3.5         | 3.7         | 3.4         | 3.0         | 2.3         | 3.2         | 3.2         |
| Примарен доход, нето       | -3.2        | -4.0        | -4.0        | -4.2        | -4.0        | -3.1        | -3.5        | -3.9        |
| Секундарен доход, нето     | 17.4        | 16.4        | 17.0        | 16.9        | 15.5        | 13.2        | 15.0        | 15.0        |
| Приватен сектор, нето      | 16.9        | 15.4        | 15.9        | 15.9        | 15.2        | 12.4        | 14.3        | 14.4        |
| <b>Капитална сметка</b>    | <b>0.1</b>  | <b>0.1</b>  | <b>0.2</b>  | <b>0.1</b>  | <b>0.0</b>  | <b>0.0</b>  | <b>0.0</b>  | <b>0.0</b>  |
| <b>Финансиска сметка</b>   | <b>0.1</b>  | <b>-6.3</b> | <b>0.5</b>  | <b>-5.1</b> | <b>-5.4</b> | <b>-3.7</b> | <b>-2.7</b> | <b>-3.6</b> |
| СДИ, нето                  | -2.2        | -3.3        | -1.8        | -5.6        | -2.6        | -1.6        | -3.5        | -3.5        |
| Портфолио инвестиции, нето | -0.7        | -4.4        | 0.2         | -3.0        | 1.3         | -2.6        | 4.7         | 0.4         |
| Останати инвестиции, нето  | 3.1         | 1.4         | 2.1         | 3.6         | -4.2        | 0.4         | -3.9        | -0.5        |

Извор: НБРСМ.

Во услови на значителна надолна корекција на очекуваната патека на увозните цени, пад побарувачката, но и на понудата на глобално ниво, како и значителен пад на домашната побарувачка, се очекува дека **нивото на цените во 2020 година ќе биде речиси непроменето во однос на 2019 година, односно инфлацијата ќе изнесува околу 0%.** Притоа, придонесот на енергетската компонента ќе биде значително негативен, наспроти умерениот позитивен ефект на базичната инфлација и прехранбената компонента. **Во 2021**



година се очекува забрзување на инфлацијата со што би достигнала околу 1,5%, при позитивен придонес на прехранбената компонента, како и на базичната инфлација во услови на силно забрзување на домашната побарувачка, додека придонесот на цените на енергенсите ќе биде неутрален. При очекувани натамошни солидни стапки на домашен економски раст и умерен раст на светските цени, **се предвидува дека инфлацијата во 2022 година ќе гравитира околу 2%**. Главниот ризик во поглед на проекцијата на инфлацијата и натаму се поврзува со исклучително високата неизвесност во поглед на идната динамика на берзанските цени на примарните производи, а особено на нафтата, како и незвесноста околу глобалниот економски раст и ефектите на побарувачката врз цените на примарните производи и врз вкупната глобална инфлација.



### 6.3. Споредба со претходната проекција

Најновите априлски макроекономски проекции упатуваат на позначителни промени во однос на октомврскиот циклус. Проекцијата за економскиот раст во 2020 година е значително ревидирана надолу во споредба со октомври, одразувајќи ги ефектите од пандемијата на корона-вирусот, додека проекцијата за растот во 2021 година е ревидирана во нагорна насока. Во однос на движењето на цените, за 2020 и 2021 година е направена надолна ревизија кај стапката на инфлација, а корекцијата главно се поврзува со пониските остварувања и со очекуваните пониски цени на енергијата, како и падот на побарувачката. Очекуваните ефекти од пандемијата ќе доведат до повисок просечен дефицит на тековната сметка во периодот 2020-2022 година во споредба со октомврските очекувања, првенствено како резултат на понискиот суфицит кај секундарниот доход и кај услугите, додека просечниот трговски дефицит кај стоките е понизок. Кај финансиските текови, гледано збирно за двете години, се очекуваат малку повисоки нето-приливи од планираните.

**Проекција на селектирани макроекономски варијабли**

|  | 2020 проекција |             | 2021 проекција |             |
|--|----------------|-------------|----------------|-------------|
|  | окт.           | апр.        | окт.           | апр.        |
| <b>БДП, %</b>                                | <b>3.8</b>     | <b>-3.5</b> | <b>4.0</b>     | <b>4.7</b>  |
| Лична потрошувачка                           | 3.5            | -4.3        | 3.5            | 6.1         |
| Бруто-инвестиции                             | 9.3            | -10.4       | 9.6            | 9.8         |
| Јавна потрошувачка                           | 1.0            | 6.6         | 0.9            | -1.5        |
| Извоз на стоки и услуги                      | 4.0            | -17.1       | 3.5            | 25.0        |
| Увоз на стоки и услуги                       | 5.1            | -15.4       | 4.9            | 21.6        |
| <b>Инфлација</b>                             | <b>1.5</b>     | <b>0.0</b>  | <b>2.0</b>     | <b>1.5</b>  |
| <b>Дефицит на тековната сметка, % од БДП</b> | <b>-1.3</b>    | <b>-3.2</b> | <b>-1.5</b>    | <b>-1.8</b> |

Извор: НБРСМ.

Здравствената криза предизвикана од ширењето на новиот корона-вирус ковид-19 на глобално ниво и во нашата земја доведе до влошување на изгледите за македонската економија на краток рок во споредба со октомвриските проекции. **Како резултат на овој неекономски шок, извршена е значителна надолна ревизија на проекцијата за растот на БДП во 2020 година, за кој сега се предвидува дека ќе биде во негативната зона и ќе изнесува -3,5%, наспроти проекцијата за позитивен раст од 3,8% во октомври. Сепак, со оглед на очекувањата за привремени и краткорочни ефекти од пандемијата на корона-вирусот коишто не би влијаеле врз здравите фундаменти на економијата, во 2021 година се очекува брзо закрепнување на домашната економија, при што оцената за растот на БДП е ревидирана нагоре, од 4% на 4,7%, при значително пониска споредбена основа.** Гледано подетално, во периодот на проекции е извршена соодветна корекција кај сите расходни компоненти на БДП. Така, во услови на значителни негативни ефекти од воведените задолжителни мерки за спречување на ширењето на вирусната инфекција и прогласување вонредна состојба на територијата на целата држава, како и пренесени ефекти од падот на странската побарувачка и целокупното влошување на довербата, проекцијата за домашната побарувачка во 2020 година претрпе значителна надолна ревизија и сега се очекува дека ќе оствари негативен придонес кон годишната промена на БДП, наспроти позитивниот придонес очекуван во октомври.

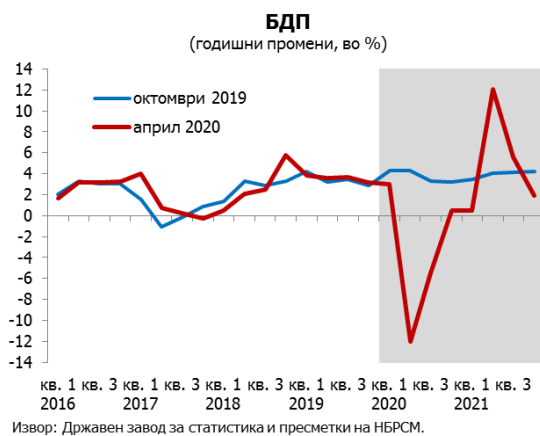
Во рамки на домашната побарувачка, најголема ревизија е извршена кај проекцијата на бруто-инвестициите. Притоа, се оценува дека инвестициската активност ќе оствари позначителен пад во 2020 година со највисок негативен придонес кон годишната промена на БДП во 2020 година, наспроти растот предвиден во октомври. Оваа корекција е одраз на привремената неактивност на одредени домашни деловни субјекти, пониските приливи на странски инвестиции од претходно очекуваното и намалената склоност за инвестирање во услови на зголемена неизвесност поради пандемијата. Надолна ревизија е извршена и кај личната потрошувачка, односно оваа година се очекува дека ќе дојде до пад на оваа расходна компонента, наспроти оцената за раст во октомври. Гледано преку факторите, пониската лична потрошувачка е резултат на помалиот раст на реалната маса на плати, стагнацијата кај вработеноста (наспроти претходно очекуваниот раст), падот на приватните трансфери, како и на рестриктивните мерки коишто ја ограничуваат потрошувачката активност и негативно влијаат врз довербата на населението. Кај јавната потрошувачка, новите фискални проекции упатуваат на повисок позитивен придонес од оваа компонента во споредба со октомвриската оценка.

Имајќи предвид дека намалената глобална побарувачка е еден од главните преносни канали на негативните ефекти од кризата врз домашната економија, кај реалниот извоз и увоз на стоки и услуги е направена значителна надолна ревизија за 2020 година. Така, во услови на значителна надолна ревизија на странската ефективна побарувачка и пониска активност на капацитетите ориентирани кон извоз поради прекилот на глобалните синџири на снабдување, априлското сценарио претпоставува силен пад на извозот на стоки и услуги наспроти растот



очекуван во октомври. Намалената извозна активност и пониската домашна побарувачка условија надолна корекција и кај реалниот увоз за стоки и услуги. Гледано на нето-основа, корекциите кај извозот и увозот севкупно ќе значат позитивен придонес на нето-извозот кон годишната промена на БДП за 2020 година, што е обратно од октомвриските очекувања, со што делумно би се неутрализирал негативниот придонес од домашната побарувачка оваа година.

Во 2021 година, со исцрпувањето на негативните ефекти од пандемијата и преовладувањето на позитивните фундаментални фактори на економијата, се очекува позасилен раст на домашната побарувачка и нејзин попозитивен придонес кон растот на БДП во споредба со октомври. Притоа, личната потрошувачка би остварила значително повисока стапка на раст, со што и нејзиниот позитивен придонес кон растот на БДП би бил повисок во споредба со претходната проекција. Се предвидува дека бруто-инвестициите исто така ќе остварат малку повисок раст во споредба со октомври. Од друга страна, по растот во 2020 година, се очекува дека јавната потрошувачка ќе забележи умерена консолидација и мал негативен придонес кон растот наредната година. Во услови на значителни нагорни ревизији на растот на реалниот извоз и на реалниот увоз на стоки и услуги во 2021 година, се оценува дека нето-извозот ќе има поизразен негативен придонес кон севкупниот раст на БДП во споредба со октомвриската проекција.



**Проекцијата за стапката на инфлација за 2020 година е значително ревидирана надолу, при што тековно се очекува дека таа ќе изнесува околу 0%, наспроти 1,5% во октомври.** Извршената надолна корекција соодветствува со пониската остварена инфлација на почетокот од 2020 година, очекуваниот силен пад на побарувачката, како и со очекувањата за позначителни надолни поместувања кај странската ефективна инфлација и кај увозните цени до крајот на годината. Од аспект на поединечните компоненти, најизразена надолна ревизија е извршена кај енергетската компонента на инфлацијата, во согласност со предвиденото значително опаѓање на цената на нафтата на светските берзи во текот на оваа година. При надолни притисоци од домашната побарувачка и негативен произведен јаз како резултат на здравствено-економската криза, базичната инфлација исто така е позначително ревидирана надолу, а помала ревизија е извршена и кај прехранбената инфлација. Се очекува дека дел од овие фактори ќе бидат присутни и во следната година, поради што мала надолна корекција е направена и кај проекцијата на стапката на инфлација за 2021 година, односно се очекува дека таа ќе изнесува 1,5%, наспроти 2% во октомврискит циклус проекции.





Според последните априлски проекции, за проектираниот тригодишен период се предвидува повисок просечен дефицит на тековната сметка наспроти очекувањата во октомври (2,1% од БДП во тековната проекција во споредба со 1,5% од БДП со октомвриската проекција). **Најголемата корекција на дефицитот во тековната сметка се однесува на 2020 година, кога се очекуваат најсилните ефекти од пандемијата на корона-вирусот. Така, оваа година се очекува дефицит повисок за 1,8 п.п. од БДП во споредба со октомвриските проекции.** Ваквата промена, во најголем дел е резултат на понискиот проектиран суфицит кај секундарниот доход и кај услугите, што произлегува од променетото глобално окружување и влошените очекувања на економските субјекти. Од друга страна, дефицитот во размената на стоки со странство е понизок во однос на октомвриските проекции. Имено, со тековните проекции се очекува силен пад кај двете компоненти на размената, во споредба со очекуваниот умерен раст во октомвриските проекции. Дополнително влијание за падот кај увозот на стоки имаат и значително пониските проектирани цени на нафтата на светските берзи. Од аспект на салдата, надолната корекција на трговскиот дефицит во априлските проекции произлегува речиси во целост од намалениот енергетски дефицит, при непроменето неенергетско салдо. **За наредните две години (2021 и 2022 година), при очекувања за постепено нормализирање во факторите на промена карактеристични за 2020 година, проекцијата за дефицитот во тековните трансакции, гледано, во просек, е речиси иста како во октомвриските проекции. Кај финансиските текови, гледано збирно за периодот 2020-2022 година, се очекуваат малку повисоки нето-приливи во однос на планираните со октомвриската проекција.** Ова главно произлегува од повисокото очекувано задолжување на државата, наспроти малку послаби директни инвестиции и повисоки одливи кај валутите и депозитите. Кај директните инвестиции, по падот во 2020 година, во наредните две години се очекува дека овие приливи ќе се стабилизираат на нивото од октомвриските проекции т.е. на 3,5% од БДП.

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

| Организација                                  | Месец на објавување | Реален раст на БДП, % |      | Инфлација (просек, %) |      |
|---|---------------------|-----------------------|------|-----------------------|------|
|   |                     | 2020                  | 2021 | 2020                  | 2021 |
| ММФ   | април 2020          | -4.0                  | 7.0  | -0.9                  | 0.8  |
| Светска банка                                 | април 2020          | -1.4                  | 3.7  | 2.1                   | 1.8  |
| Европска комисија                             | ноември 2019        | 3.2                   | 3.3  | 1.9                   | 2.0  |
| ЕБОР  | ноември 2019        | 3.2                   | 3.2  | -                     | -    |
| Консензус форкаст                             | април 2020          | -3.1                  | 4.3  | 0.6                   | 2.0  |
| Министерство за финансии                      | април 2020          | -3.4                  | -    | -0.2                  | -    |
| Народна банка на Република Северна Македонија | мај 2020            | -3.5                  | 4.7  | 0.0                   | 1.5  |

Извор: ММФ, Светски економски преглед, април 2020; Светска банка, Редовен економски извештај за Западен Балкан бр.17, април 2020; Европска комисија, Проекции за европската економија, есен 2019; ЕБОР, Регионални економски изгледи, ноември 2019; Консензус форкаст, април 2020; Министерство за финансии, Индикатори и проекции, април 2020; и Народна банка на Република Северна Македонија

**Алтернативни макроекономски сценарија во време на ковид-19**

**Вирусната инфекција ковид - 19 и преземените ригорозни мерки за спречување на ширењето на вирусот и заштитата на здравјето ќе имаат силни последици врз глобалниот економски раст** – преку нарушување на глобалната трговија и глобалните синџири на производство, пад на потрошувачката, особено на трајни добра, пониски нови инвестиции, нарушена доверба, променливост на финансиските пазари и пазарите на примарни производи. Според ММФ, глобалната економска активност би се намалила за 3% при оцени за синхронизирана рецесија во речиси сите економии, а негативни се очекувањата и за одделните региони и економии дадени од страна на низа други меѓународни институции и прогнозирачки институти. Сепак, ефектите од здравствената криза мошне тешко може прецизно да се оценат и да се измерат. Од тие причини, и покрај ваквите неповолни оцени, неизвесноста е сè уште голема, а ризиците се оценуваат како надолни и главно се поврзани со претпоставките во поглед на епидемиологијата на вирусот, односно времетраењето на неговата акутна фаза и преземените мерки.

Големата неизвесност исто така се одразува и врз проекциите за европските економии коишто тековно се движат во интервали релативно пошироки од вообичаените. Така, проекциите за падот на економската активност во еврозоната во 2020 година објавени во текот на април се движат во интервалот од -4% до -13%, додека за германската економија проценетиот пад се движи во интервалот од -3,5% до -10%.

**Проекции за економскиот раст во еврозоната и Германија од различни институции**

| Институција             | Објавена | 2020   | 2021 |
|-------------------------|----------|--------|------|
| <b>Еврозона</b>         |          |        |      |
| Фич рејтингс            | 22.04    | -7,0%  | -    |
| СиП глобал              | 16.04    | -7,3%  | 5,6% |
| Капитал економикс       | 24.04    | -12,0% | 10%  |
| Консензус форкаст       | 09.04    | -5,7%  | 5,4% |
| ММФ                     | 14.04    | -7,5%  | 4,7% |
| <b>Германија</b>        |          |        |      |
| Фич рејтингс            | 22.04    | -6,2%  | 4,8% |
| СиП глобал              | 16.04    | -6,0%  | 4,3% |
| Капитал економикс       | 24.04    | -8,0%  | 4,5% |
| Џоинт економикс форкаст | 08.04    | -4,2%  | 5,8% |
| Економист               | 08.04    | -6,0%  | -    |
| Консензус форкаст       | 09.04    | -5,0%  | 4,5% |
| ММФ                     | 14.04    | -7,0%  | 5,2% |

Извор: Фич рејтингс, СиП глобал, Капитал економикс, Џоинт економикс форкаст, Економист, Консензус форкаст, ММФ.

Клучна претпоставка на која се засновани поголем дел од објавените проекции е завршување на акутната фаза од вирусната пандемија во вториот квартал, постепено намалување на заштитните мерки и нормализација на состојбата во текот на втората половина од годината. Секое отстапување од ваквата претпоставка и остварување на ризиците, како на пример продолжено траење на кризата до крајот на годината, задржување на мерките подолго време од очекуваното или евентуално појава на втор бран на ширење на пандемијата, би довеле и до полоши економски остварувања од комуницираните. Со цел да се измери ваквата неизвесност, сè поголем број институции изработуваат и известуваат за алтернативни сценарија. Така, ЕЦБ во рамки на редовниот мартовски циклус проекции, покрај основната проекција, сподели и две алтернативни сценарија за еврозоната – 1) сценарио во кое акутната фаза на вирусната инфекција е подолга од еден квартал, со надолен ефект врз БДП од 0,6 до 0,8 п.п. и 2) оптимистичко сценарио коешто покрај подолгото времетраење на кризата вклучува и дополнителни негативни шокови на финансиските пазари и цените на примарните производи, со надолен ефект врз БДП од 0,8 до 1,4 п.п. Понатаму, според најновите оценки на ЕЦБ, кои се засноваат врз три алтернативни сценарија за ефектите на пандемијата врз еврозоната, падот на БДП во еврозоната во 2020 би се движел меѓу 5% во умереното и 12% во екстремното сценарио, додека растот во 2021 би изнесувал меѓу 4% и 6%. Понатаму, ММФ во



рамки на априлските проекции презентира уште три алтернативни сценарија коишто се разликуваат во поглед на времетраењето на здравствената криза, а оттука и во поглед на јачината на економските ефекти:

- Сценарио коешто претпоставува дека времетраењето на вирусната инфекција и мерките за справување ќе биде подолго за 50% од основното сценарио, што би довело и до понизок глобален БДП за 3% во 2020 година во споредба со основната проекција.
- Сценарио коешто претпоставува дополнителен втор, послаб бран во 2021 година. Соодветно, глобалниот БДП би бил понизок за 5% во 2021 во однос на основното сценарио.
- Сценарио коешто претпоставува подолго времетраење на вирусната инфекција во 2020 година и дополнителен втор, послаб бран во 2021 година. Во овој случај глобалниот БДП во 2020 и 2021 година би бил понизок за 3% и за 8%, соодветно.

**Проекцијата за македонската економија како клучна претпоставка исто така ја вградува претпоставката за привремен карактер на кризата при што негативните ефекти врз економската активност би биле најизразени во вториот квартал. Слични се и претпоставките врз кои се засновани проекциите на сите надворешни егзогени варијабли користени во проекцијата за домашната економија, вклучително и странската ефективна побарувачка. Сепак, како што покажуваат алтернативните сценарија изработени од дел од институциите, неисполнувањето на основната претпоставка и остварувањето на нагласените ризици, може да предизвика надолно отстапување кај претпоставките за клучните надворешни варијабли. Имајќи ја предвид високата отвореност на нашата економија, ова во крајна линија би предизвикало и подлабок пад на македонскиот БДП од проектираниот.**

Во овој контекст, заради симулација на ефектите врз домашната економска активност од потенцијално остварување на дел од наведените ризици, направено е илустративно **алтернативно сценарио** коешто **претпоставува подлабок пад на странската ефективна побарувачка од 10% во 2020 година, наспроти претпоставката за пад од 5%** којашто е вградена во основната проекција. Подлабокиот пад на странската побарувачка би имала директен ефект врз извозната активност, односно падот на извозот би бил повисок отколку во основната проекција. Во рамките на домашната побарувачка поизразен ефект би се очекувал кај инвестициската побарувачка преку помала склоност за преземање ризик кај инвеститорите и одложување на идните инвестициски одлуки. **Општо земено, ваквото сценарио предвидува подлабок пад на БДП во однос на основната проекција за 2,3 п.п. во 2020 година.**