

# **Народна банка на Република Македонија**



**Квартален извештај  
август 2018**



## Содржина

<b>Вовед</b> .....	<b>3</b>
<b>I. Макроекономски движења</b> .....	<b>6</b>
<b>1.1. Меѓународно економско окружување</b> .....	<b>6</b>
<b>1.2. Домашна понуда</b> .....	<b>11</b>
<b>1.3. Агрегатна побарувачка</b> .....	<b>14</b>
1.3.1. Лична потрошувачка .....	15
1.3.2. Јавна потрошувачка .....	16
1.3.3. Инвестициска потрошувачка .....	16
1.3.4. Нето извозна побарувачка .....	17
<b>1.4. Вработеност и плати</b> .....	<b>18</b>
<b>1.5. Инфлација</b> .....	<b>21</b>
1.5.1. Тековна инфлација .....	21
1.5.2. Инфлациски очекувања .....	23
<b>1.6. Биланс на плаќања</b> .....	<b>25</b>
1.6.1. Тековна сметка .....	25
Прилог 1: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК) .....	27
1.6.2. Финансиска сметка .....	31
1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг .....	32
<b>II. Монетарна политика</b> .....	<b>35</b>
<b>2.1. Ликвидност на банки</b> .....	<b>38</b>
<b>III. Движења на финансиските пазари</b> .....	<b>40</b>
<b>3.1. Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити</b> .....	<b>40</b>
<b>3.2. Пазар на државни хартии од вредност</b> .....	<b>41</b>
<b>IV. Монетарни и кредитни агрегати</b> .....	<b>45</b>
4.1.1. Монетарни агрегати .....	45
4.1.2. Кредитна активност .....	48
<b>V. Јавни финансии</b> .....	<b>52</b>



## Вовед

**По олабавувањето на монетарната политика кон крајот на првото тримесечје, Народната банка во вториот квартал од 2018 година ја задржа основната каматна стапка на нивото од 3,00%. Тековната монетарна поставеност беше оценета како соодветна на постојните економски и финансиски услови, при здрави економски основи и отсуство на нерамнотежи во економијата.** На девизниот пазар, и во текот на вториот квартал од годината, движењата беа поволни, при што Народната банка и натаму интервенира со нето-откуп на девизи од банките поддржувачки. Девизните резерви и во второто тримесечје остварија раст и според сите показатели за адекватност, тие и натаму се во сигурната зона. Поволни поместувања беа забележани и кај депозитната база на банките, којашто во овој период<sup>1</sup> сè уште расте забрзано, надминувајќи ги априлските проекции.

**Во однос на изворите на ризици, поголеми промени во споредба со априлските согледувања не беа констатирани. Сепак, ризиците од надворешното окружување, во текот на кварталот беа оценети како малку понеповолни.** Ова, пред сè, се однесува на најновите оценки за ефектите врз глобалниот економски раст од растечкиот трговски протекционизам на глобално ниво и засилениот раст на цените на нафтата на светските берзи. Овие ризици, дополнително, се нагласени со зголемените политички и геополитички проблеми во повеќе региони од светот, како и со ефектите од неизвесноста околу темпото на нормализација на монетарната политика на централните банки во развиените земји. **Ризиците поврзани со домашното окружување беа оценети како помалку изразени во однос на претходниот период.**

**Споредбата на последните макроекономски показатели од домашната економија со нивната проектирана динамика во рамки на априлскиот циклус проекции покажа извесни отстапувања. Ова, пред сè, се однесува на економската активност,** со оглед на првичните податоци за БДП во првиот квартал на 2018 година за минимален раст на економијата од 0,1%, што е под проектираното движење. Отстапувањето е одраз на послабиот раст на домашната потрошувачка и поголемиот пад на инвестициите, во услови на привремено забавено остварување на јавните инфраструктурни инвестиции. Сепак, придонесот на нето извозната побарувачка е позитивен и малку поповолен од очекувањата. Извозот на стоки и услуги и натаму е компонентата со највисок индивидуален позитивен придонес кон растот, главно под влијание на активноста на индустриските капацитети со странски капитал. Расположливите податоци за вториот квартал не се многубројни и воедно се дивергентни, но главно упатуваат на малку поповолна состојба во економијата во споредба со првиот квартал. На годишна основа, априлската проекција предвидува економски раст од 3,2% во 2018 година и 3,5% во 2019 година. Покрај раст на извозот и личната потрошувачка, една од клучните претпоставки вградени во проекцијата е заживување на инвестициските активности, вклучително и ревитализирање на јавните проекти главно поврзани со патната инфраструктура. Сепак, остварувањата во првиот квартал од годината создаваат надолни ризици за проектираниот раст за цела 2018 година.

Во вториот квартал од годината **стапката на инфлација** изнесуваше 1,5%, во просек, на годишна основа, во најголем дел како последица на растот на базичната инфлација, но позитивен придонес имаа и прехранбената и енергетската компонента. Инфлацијата во овој период е под очекуваната за кварталот во рамки на априлската проекција. Гледано по компоненти, отстапувањето во најголем дел се поврзува со понискиот раст на прехранбената компонента во однос на проекцијата, додека растот на енергетската компонента и базичната инфлација се главно во согласност со очекувањата. Во услови на пониски остварувања од проектираното и истовремено нагорна ревизија на очекувањата за увозните цени, засега се оценува дека ризиците околу проекцијата на инфлацијата за 2018 година од 2% се урамнотезени. Сепак, и натаму е нагласена

<sup>1</sup> Се однесува на монетарните податоци во периодот април-мај, како расположливи податоци во периодот на носење на монетарните одлуки во текот на вториот квартал од годината.



неизвесноста околу идната патека на движење на светските цени на примарните производи, а пред сè на цените на нафтата.

**Податоците од надворешниот сектор**, гледано преку позицијата на билансот на плаќања, упатуваат на отсуство на нерамнотежи и на релативно повољна надворешна позиција на економијата. Во првото тримесечје, дефицитот во тековната сметка се задржа на релативно ниско ниво и изнесуваше 1,4% од БДП. Овие остварувања се малку повисоки во споредба со проекцијата од април, одразувајќи го повисокиот дефицит од очекуваниот во размената на стоки со странство. Од друга страна, нето-приливите во рамки на финансиската сметка достигнаа 4% од БДП, што претставува поповолно остварување во однос на априлските очекувања, во услови на позначителни позитивни отстапувања кај странските директни инвестиции и заемите на долг и краток рок. Во однос на истиот период од претходната година, дефицитот на тековната сметка се задржа на речиси непроменето ниво, во услови на малку повисок трговски дефицит и мали неповолни поместувања кај примарниот доход, но при позитивни придвижувања кај салдата на секундарниот доход и услугите. Остварените нето-приливи кај финансиската сметка се повисоки на годишна основа, поради повисоките нето-приливи врз основа на портфолио-инвестиции, заради издадената шеста еврообврзница од страна на државата и повисоките директни инвестиции. Последните податоци за **брuto девизните резерви** за второто тримесечје упатуваат на квартален раст, при повољни движења на девизниот пазар и нето-откуп на девизи од страна на НБРМ. Притоа, расположливите податоци за надворешниот сектор за вториот квартал сè уште не се доволни за да можат да се извлечат поконкретни заклучоци околу позицијата на билансот на плаќања во вториот квартал и отстапувањата во однос на проекцијата за овој период.

**Кредитната активност на банкарскиот сектор оствари раст** во текот на вториот квартал од годината, при што поголем придонес кон растот на активност на кредитниот пазар имаше секторот „домаќинства“. Сепак, во текот на второто тримесечје, кредитирањето на корпоративниот сектор беше исто така солидно и имаше висок придонес кон кварталната промена на активност на кредитниот пазар. На годишна основа, кредитниот раст на крајот на вториот квартал достигна 6,3% и ги надмина очекувањата од априлската проекција (4,1%). Остварувањата на кредитниот пазар во вториот квартал од годината главно се во согласност со резултатите од Анкетата за кредитната активност<sup>2</sup>. Имено, од аспект на побарувачката, резултатите од Анкетата упатуваат на натамошен раст на побарувачката на кредити од корпоративниот сектор, при истовремено намален интерес за кредити од секторот „домаќинства“. Во однос на понудата, Анкетата покажува натамошно умерено олеснување на кредитните услови, при што зголемената конкуренција во банкарскиот сектор, како и здравата солвентна и ликвидносна позиција на банките и понатаму се фактори коишто имаат повољно влијание врз условите на кредитирање. Исто така, како фактор за натамошно олеснување на кредитните услови во овој квартал се посочуваат и очекувањата за поповолни придвижувања на економската активност во второто тримесечје. Во однос на изворите на финансирање, во вториот квартал беше забележан **забрзан раст и на депозитната база**, со што годишниот раст на вкупните депозити на крајот на јуни достигна 10,5%, што е исто така над проекцијата (од 7,4%). Забрзувањето на растот кај депозитите во вториот квартал произлегува од депозитите на претпријатијата, со натамошен позитивен придонес на депозитите на домаќинствата. Се очекува дека позитивните трендови кај депозитната база на банките ќе продолжат и во следниот период, обезбедувајќи стабилни извори за финансирање на кредитниот раст, којшто според априлската проекција, во следните две години би се движел помеѓу 6,5% и 7,7%.

**Сè на сè, и покрај тоа што последните макроекономски показатели и оценки во одредени сегменти упатуваат на извесни отстапувања во однос на проектираната динамика, тие засега не предизвикуваат поголеми промени во согледувањата за амбиентот во кој се спроведува монетарната политика.** Се очекува дека домашната економија и натаму ќе биде поддржана од кредитната активност на банките, во отсуство на инфлациски притисоци и задржување повољна надворешна позиција, којашто ќе овозможи одржување на девизните резерви во сигурната зона. Надолни ризици за остварување на

<sup>2</sup> Анкета за кредитната активност, јули 2018 година.



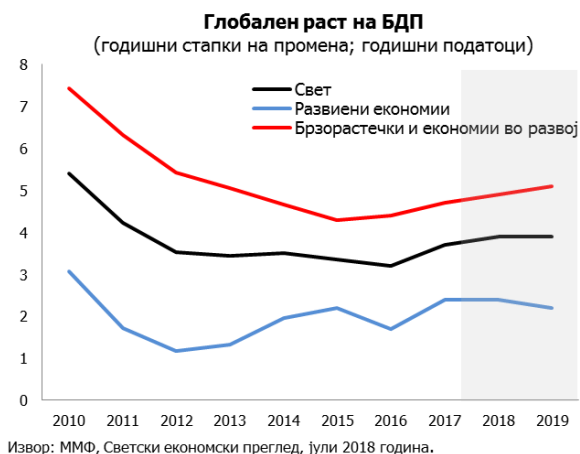
проектираниот економски раст постојат, а идните остварувања во овој сегмент во голем дел ќе зависат од натамошната динамика на активноста на поголемите инфраструктурни проекти. НБРМ и натаму внимателно ќе ги следи состојбите и случувањата во домашната економија и особено во надворешното окружување, како извор на потенцијални ризици, заради навремено и соодветно приспособување на монетарната политика за успешно остварување на монетарните цели.



## Макроекономски движења

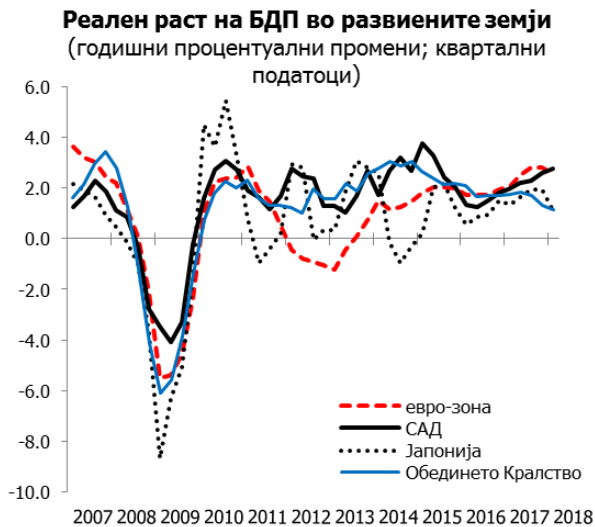
### 1.1. Меѓународно економско окружување<sup>3</sup>

**Растот на глобалната економија продолжи и во првиот квартал од 2018 година, поддржан од поволните остварувања како кај развиените, така и кај земјите во развој. Забрзување на економската активност се забележува во САД, а притоа се очекува дека најавената експанзивна фискална политика дополнително ќе ја поттикне американската економија во претстојниот период. Во еврозоната беше остварена солидна стапка на раст од 2,5%, што сепак претставува мало забавување, во споредба со претходниот квартал. Сепак, на среден рок се очекува постепено забавување на глобалната економска активност, а ризиците и натаму се претежно неповолни и се поврзани со растечкиот протекционизам во трговијата, можното затегнување на глобалните финансиски услови, реформите во Кина, како и можните последици од излегувањето на Велика Британија од ЕУ. Во првиот квартал дојде до одредено забавување на инфлацијата на глобално ниво, во најголема мера предизвикано од пониските стапки на инфлација во брзорастечките економии. Спротивно на тоа, се очекува дека растот на цената на нафтата во наредниот период и сè поголемата искористеност на економските капацитети кај повеќето земји ќе доведе до забрзување на глобалната инфлација.**



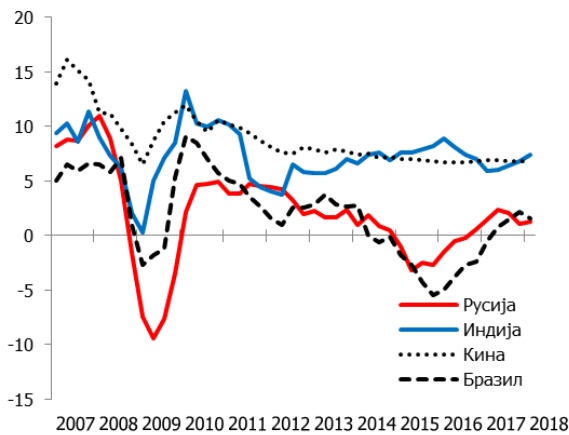
**Глобалната економија забележа солидни остварувања во првиот квартал од 2018 година.** Солидни стапки на раст беа забележани и кај развиените, но и кај земјите во развој. Во рамки на еврозоната, во првиот квартал од 2018 година, стапката на раст на реалниот БДП на годишно ниво изнесуваше 2,5%, што претставува мало забавување во однос на растот од 2,8% во четвртиот квартал во 2017 година. Како главни двигатели на растот се издвојуваат солидната лична потрошувачка и инвестициите, при поволни поместувања на пазарот на труд, поволни услови на финансирање и стимулативна монетарна политика на ЕЦБ. Стапката на раст на реалниот БДП во САД изнесуваше 2,8% на годишна основа (2,6% во четвртиот квартал од 2017), што претставува мало забрзување коешто претежно се должи на фискалниот стимул во американската економија. Од друга страна, пак, натамошно забавување на економската активност е присутно во Велика Британија, поврзано со неизвесноста околу последиците од напуштањето на ЕУ. Кај земјите во развој, и во првиот квартал од годината се задржаа релативно високите стапки на раст,

<sup>3</sup> Анализата се заснова врз „Светскиот економски преглед“ на ММФ, ажурирање јули 2015 година; Економскиот билтен на ЕЦБ; соопштенијата на „Маркит економикс“; „Глобалните економски изгледи“ на Светската банка; Блумберг; извештаите на „Рубини глобал економикс“ и на „Капитал економикс“, месечните извештаи на Меѓународната енергетска агенција и неделните извештаи на Банката на Грција.



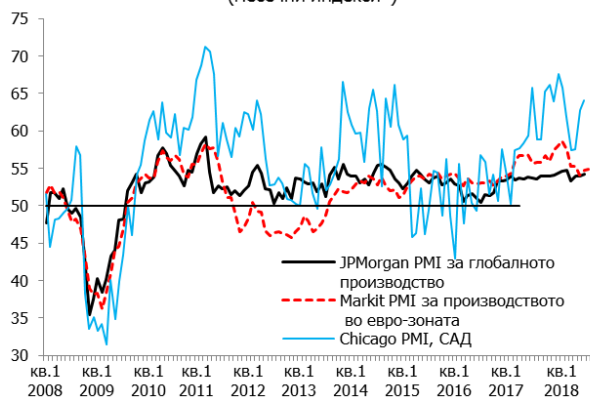
Извор: ОЕЦД.

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



Извор: ОЕЦД и ММФ.

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



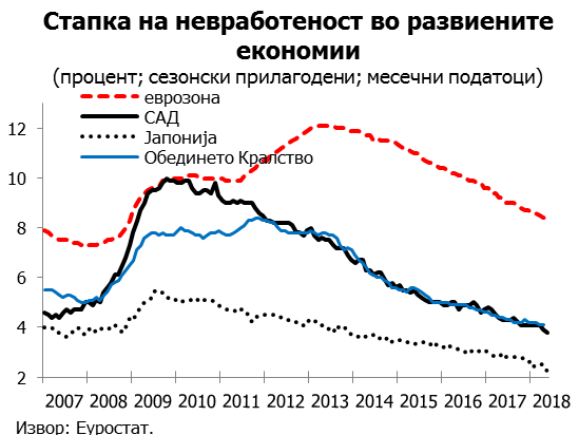
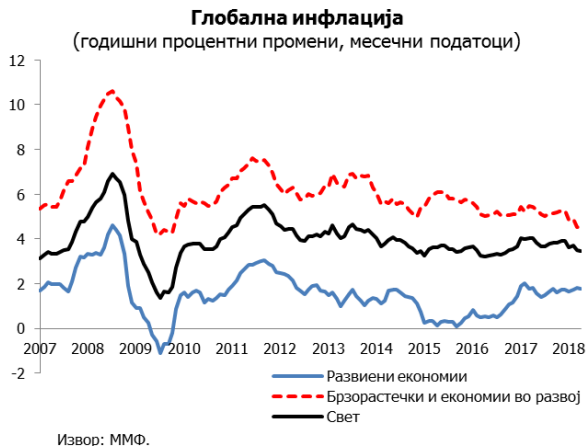
\*PMI - индексот може да земе вредност помеѓу 0 и 100. Тој се пресметува така што го зема предвид процентот на испитаници што пријавиле подобрување на економските услови во однос на претходниот месец. Референтната вредност на индексот е 50, што укажува на непроменети економски услови. Вредноста повисока,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

при што растот забрза во Индија и во Русија, додека во Кина економијата и натаму расте со исто темпо како и во претходниот квартал. Од друга страна, пак, во Бразил имаше забавување на економскиот раст во првиот квартал, што упатува на релативно бавно закрепнување по долгата економска криза во оваа земја.

**Високофреквентните анкетни показатели – ПМИ посочуваат на продолжување на солидните економски остварувања на светско ниво.** Просечната вредност на индексот ПМИ за периодот април-јуни во 2018 година изнесува 54 поени, што е идентично во однос на просекот од првиот квартал од 2018 година.

**На краток рок, се очекува дека солидните остварувања на глобалната економија ќе продолжат, но на среден рок сепак се очекува забавување на растот.** Позитивните остварувања на краток рок во голема мера ќе бидат поттикнати од фискалниот стимул во американската економија, како и претежно поволните финансиски услови и стимулативната монетарна политика. **Што се однесува до очекувањата и ризиците на среден рок,** во услови на приближување на реалниот БДП до неговиот потенцијал кај голем дел од развиените економии, како и посилено искористување на економските капацитети кај земјите во развој, тековните очекувања упатуваат на забавување на економската активност. Покрај тоа, во билансот на ризици околу глобалниот раст на среден рок претежно се очекуваат неповолните ризици. Најизразени неповолни ризици се растечкиот протекционизам во трговијата и геополитичките тензии. Понатаму, како позначајни ризици се сметаат можното затегнување на глобалните финансиски услови, процесот на спроведување реформи во Кина, како и несигурноста поврзана со процесот на Брегзит.

**Во првиот квартал од 2018 година е забележана пониска стапка на инфлација на светско ниво во споредба со минатиот квартал.** Просечната стапка на инфлација во периодот јануари-март на годишна основа изнесуваше 3,6% (3,9% во четвртиот квартал од 2017), при што забавувањето се должи на пониските стапки на инфлација забележани во земјите во развој (4,8% наспроти 5,2% во претходниот квартал). Од друга страна, пак, кај развиените земји стапката на инфлација во првиот квартал од 2018 година е непроменета



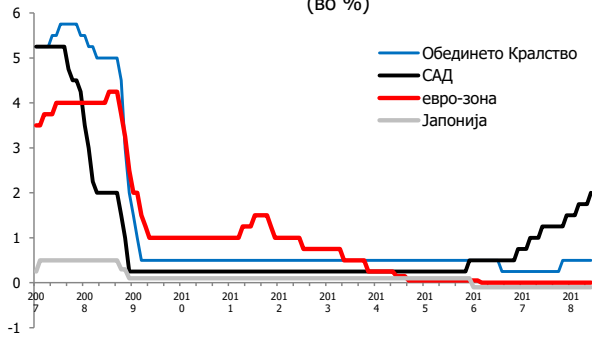
во однос на минатиот квартал и таа изнесуваше 1,7%. Сепак, во претстојниот период се очекува забрзување на инфлацијата поттикнато од ненадејниот раст на цената на нафтата. Фактор којшто би предизвикал зголемување на стапката на инфлација на глобално ниво претставува и сè поголемата искористеност на производните капацитети.

**И покрај малото забавување во однос на минатиот квартал, позитивните економски остварувања во еврозоната продолжија и во првиот квартал од 2018 година.** Економскиот раст во еврозоната во првиот квартал на годишна основа изнесуваше 2,5% (2,8% во четвртиот квартал од 2017), додека, пак, на квартална основа растот изнесуваше 0,4% (0,7% во четвртиот квартал од 2017 година). Притоа, економските остварувања во еврозоната се карактеризираат со синхронизираност и релативно широка распространетост по сектори и држави. И покрај забавувањето, стапките на економски раст во еврозоната се релативно солидни, а како главни двигатели се сметаат личната потрошувачка, при релативно поволни услови на пазарот на труд и стимулативна монетарна политика од страна на ЕЦБ. Понатаму, позитивно влијание врз економскиот раст во еврозоната имаат и инвестициите, во услови на поволни финансиски услови и зголемена профитабилност на компаниите. Според последните проекции на ЕЦБ, стапката на раст на реалниот БДП за 2018 година е коригирана надолу, па така сега се очекува дека таа ќе изнесува 2,1% во 2018 година, додека за 2019 и 2020 година се задржани проекциите од 1,9% и 1,7%, соодветно.<sup>4</sup>

**Во вториот квартал од 2018 година се забележува одредено забрзување на инфлацијата во еврозоната во однос на првиот квартал.** Така, просечната стапка на инфлација на годишно ниво во периодот април-јуни изнесуваше 1,7% (1,2% во првиот квартал од 2018), што во голема мера се должи на порастот на цените на енергијата, храната и услугите. Понатаму, за зголемување на стапката на инфлација придонесе и високото ниво на искористеност на производните капацитети и растот на платите. Според најновите проекции од ЕЦБ, стапките на инфлација ќе изнесуваат 1,7% во 2018, 2019 и

<sup>4</sup> Во јуни ЕЦБ изврши ревизија на проекциите од март, според коишто растот на реален БДП во еврозоната се предвидуваше дека ќе изнесува 2,4% во 2018 година, 1,9% во 2019 година и 1,7% во 2020 година.



**Референтни каматни стапки во развиените земји (во %)**

Извор: Централни банки.

**Девизен курс САД-долар/евро**

Извор: Бундесбанк.

**Цени на сурова нафта (месечни податоци)**

Извор: Светска Банка месечна база на податоци.

2020 година, што е нагорна ревизија во однос на мартовските проекции.<sup>5</sup> Нагорните ревизии за 2018 и 2019 година главно ги отсликуваат повисоките цени на нафтата.

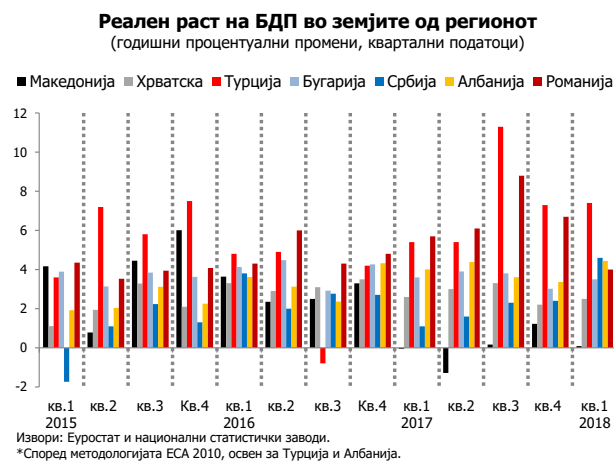
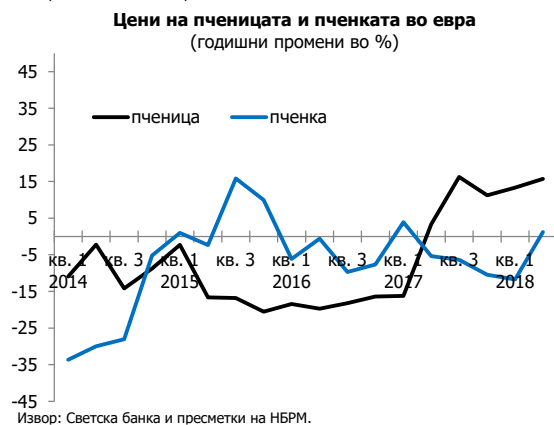
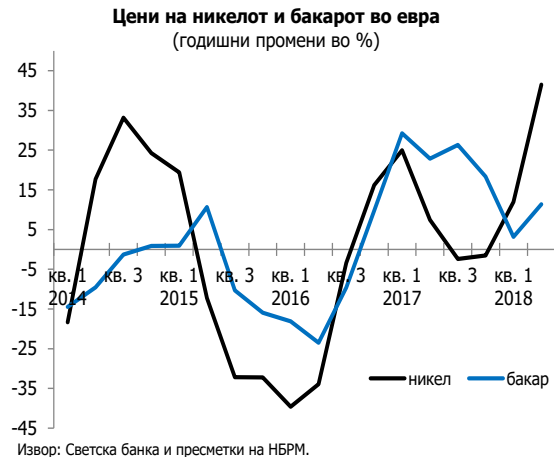
**Дивергентната поставеност на монетарната политика во развиените земји продолжи и во вториот квартал од 2018 година.** Така, во услови на солиден економски раст, поддржан од добрите остварувања на пазарот на труд и инфлацијата, ФЕД по вторпат оваа година донесе одлука за зголемување на целниот интервал на каматната стапка за 0,25 п.п., односно на 1,75% - 2%. Од друга страна, пак, на редовниот состанок во јуни, ЕЦБ одлучи да ја задржи истата каматна стапка, најмалку до крајот на летото следната година. Посебен акцент на состанокот беше ставен на сигналот за завршувањето на откупот на хартии од вредност до крајот на 2018 година<sup>6</sup>. Од друга страна, пак, иако пазарните очекувања упатуваа на можно зголемување на каматните стапки, на состанокот во јуни, Банката на Англија одлучи да не ја менува каматната стапка до следниот состанок во август, а во поставеноста на монетарната политика ни Банката на Јапонија не направи промени.

**Во вториот квартал од 2018 година беше забележана апрецијација на американската валута во однос на еврото од 3,2%, во просек, во однос на првиот квартал на 2018 година.** Ваквите движења главно се должат на зголемените политички тензии во еврозоната и солидната побарувачка за САД-доларот. Од друга страна, на годишна основа, во вториот квартал, вредноста на САД-доларот во однос на еврото се намали за 7,7%, при што во јуни 2018 година, еден САД-долар се разменуваше за 0,86 евра, во просек.

**Во вториот квартал од 2018 година, цената на нафтата забележа значителен пораст во однос на цената во првото тримесечје од 2018 година.** Така, во вториот квартал просечната цена на нафтата изразена во евра изнесуваше 62,2 евра за барел, што претставува раст од 14,2% на квартална

<sup>5</sup> Во јуни ЕЦБ изврши ревизија на проекциите од март, според коишто стапката на инфлација во еврозоната ќе изнесува 1,4% во 2018 година, 1,4% во 2019 година и 1,7% во 2020 година.

<sup>6</sup> Во однос на нестандартната мерка на монетарната политика, ЕЦБ ќе продолжи да спроведува нето-откуп во рамките на програмата за квантитативно олеснување со тековниот износ од 30 милијарди евра до септември 2018 година и доколку економските остварувања ги потврдат среднорочните инфлациски изгледи на ЕЦБ, од октомври нето-износот би бил намален на 15 милијарди евра месечно и би траел до декември 2018 година кога и целата програма би завршила.



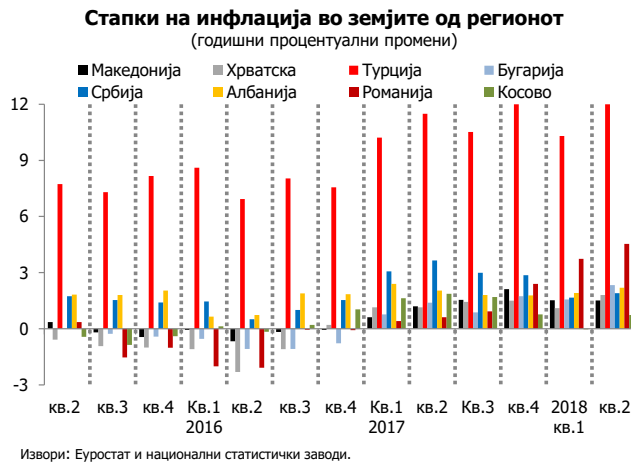
основа. Порастот на цената на нафтата, во најголема мера е одраз на високата побарувачка на нафта на светско ниво, геополитичките тензии меѓу САД и Иран, како и политичката и економска нестабилност во Венецуела. Во однос на понудата на нафта, и покрај договорот меѓу ОПЕК и Русија за намалување на производството на нафта<sup>7</sup>, позначителни промени не се забележуваат главно заради зголеменото производство на нафта во САД. Гледано на годишно ниво цената на нафтата изразена во евра забележа раст од 36,1%.

**Цените на неенергетските примарни производи во вториот квартал забележаа раст на годишно и квартално ниво.** Растот на цените на металите главно се должи на очекувањата за намалување на понудата<sup>8</sup>, а дополнителен придонес има и зголемената побарувачка за дел од металите, пред сè никелот и бакарот. Порастот, пак, на цените на храната, пред сè пченката и пченицата се поврзува со поголемата побарувачка за овие производи во светски рамки, како и со неповолните временски услови коишто ги зафатија САД, Европа и Кина.

**Во земјите од регионот во првиот квартал од годината продолжи растот на економската активност, при позитивни економски остварувања забележани кај сите земји.** Највисок раст во регионот и во овој квартал забележа Турција (7,4%), под влијание на личната потрошувачка и инвестициите. Забрзување на растот беше забележано и во Србија, Албанија, Бугарија и Хрватска, а во поголем дел од овие земји домашната побарувачка беше двигател на растот. Од земјите во регионот, единствено кај Романија (4,0%) и Македонија (0,1%) беше забележано забавување на растот, што се поврзува со пониската потрошувачка и инвестициите, во Романија, и со падот на инвестициската активност во Македонија.

<sup>7</sup> На 30.11.2017 година земјите членки на ОПЕК и Русија донесоа одлука за продолжување на мерката за намалување на производството на нафта за дополнителни девет месеци, односно до крајот на 2018 година, чија цел е намалување на залихите на овој енергент на глобално ниво. Исто така, други земји производители на нафта коишто не се земји членки на ОПЕК, вклучувајќи ја и Русија, го поддржаа продолжувањето на договорот, при што ќе се произведуваат 1,8 милиони барели помалку на ден сè до декември 2018 година. Исто така, на мерката се приклучија и Нигерија и Либија, земји коишто не беа претходно дел од договорот.

<sup>8</sup> Очекувања за намалување на производството во Кина, како и затворање на една од поголемите топилници во Индија, како резултат на мерката за намалување на загадувањето на животната средина ( <https://www.reuters.com/article/us-vedanta-smelter/indian-court-denies-vedantas-interim-request-to-reopen-copper-smelter-lawyer-idUSKBN1JV155> ).



Во второто тримесечје од 2018 година, дојде до понатамошно забрзување на годишната стапка на инфлација кај сите земји во регионот. Ваквите поместувања кај потрошувачките цени кај поголемиот дел од земјите главно се објаснуваат со зголемените цени кај компонентите на базичната инфлација, а кај некои земји беа забележани и повисоки цени на храната. Притоа, гледано по земји во вториот квартал на 2018 година најголемо забрзување на годишната стапка на инфлација имаше во Турција, Романија, Бугарија и Албанија, додека во другите земји забрзувањето беше релативно помало.

## 1.2. Домашна понуда

**Во првиот квартал на 2018 година македонската економија речиси стагнира, односно забележа минимален годишен раст од 0,1%. Гледано од страната на понудата, причините за ваквите слаби остварувања се концентрирани во градежништвото. Имено, во овој сектор, активноста и натаму се намалува засилено, главно одразувајќи го привременото запирање на најавените јавни проекти во доменот на патната инфраструктура. Од друга страна, повеќето останати дејности, меѓу кои и трговијата, индустријата и земјоделството имаа позитивен придонес, но недоволен за да може позначително да се надмине неповолниот ефект од градежната активност. Во однос на движењата во вториот квартал на 2018 година, најголем дел од расположливите податоци за периодот април-мај за одделните економски сектори упатуваат на поповолни движења, во споредба со првиот квартал.**

Во првиот квартал од 2018 година, домашната економија оствари пад од 2,6%, на квартална основа (сезонски приспособен), додека на годишна основа беше остварен минимален раст од 0,1%. И покрај тоа што кај повеќе дејности беше забележан годишен раст на додадената вредност<sup>9</sup>, неповолните движења кај градежништвото, надополнети со падот на додадената вредност кај неколку дејности од услужниот сектор<sup>10</sup>, ги неутрализираа позитивните ефекти и доведоа до ниска стапка

<sup>9</sup> Раст на додадената вредност во првиот квартал од годината е забележан кај дејностите „земјоделство, шумарство и рибарство“, „рударство и вадење камен“, „преработувачка индустрија“, „снабдување со електрична енергија, гас, пареа и климатизација“, „снабдување со вода“, „отстранување отпадни води, управување со отпад и дејности за санација на околината“, „трговија на големо и трговија на мало“, „поправка на моторни возила и мотоцикли“, „транспорт и складирање“, „објекти за сместување и сервисни дејности со храна“, „стручни, научни и технички дејности“, „административни и помошни услужни дејности“ и „уметност, забава и рекреација“, „други услужни дејности“, „дејности на домаќинствата како работодавачи“, „дејности на домаќинствата коишто произведуваат разновидна стока и вршат различни услуги за сопствени потреби“.

<sup>10</sup> Пад на додадената вредност во првиот квартал има кај „градежништвото“, кај „информации и комуникации“, збирно кај дејностите „јавна управа и одбрана, задолжително социјално осигурување, образование и дејности на здравствена и социјална заштита“, кај „финансиски дејности и дејности на осигурување“, како и кај „дејности во врска со недвижен имот“.

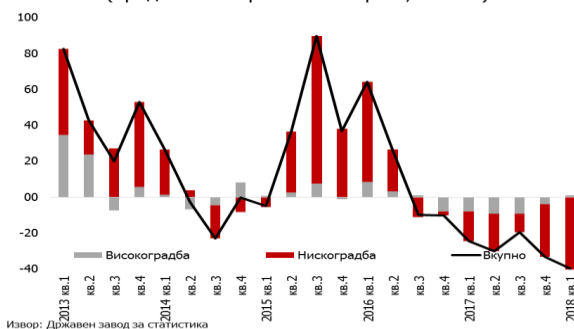


на раст.

	годишни стапки на раст, во %						придонес во растот на БДП, во п.п.					
	2013	2014	2015	2016	2017	Кв.1 2018	2013	2014	2015	2016	2017	Кв.1 2018
Земјоделство	8,6	3,1	1,9	2,8	4,1	6,6	0,8	0,3	0,2	0,3	0,4	0,5
Индустија	3,7	11,5	4,9	1,4	-2,5	1,4	0,6	1,7	0,8	0,2	-0,4	0,2
од кои кај преработувачка индустрија	9,6	21,5	5,0	4,1	-4,0	5,5	1,0	2,1	0,5	0,5	-0,5	0,6
Градежништво	12,8	5,1	8,0	11,9	-13,7	-37,2	0,7	0,4	0,6	0,8	-1,0	-2,8
Трговија, транспорт и сообраќај и угостителство	11,1	3,1	1,4	4,2	9,0	10,5	1,9	0,6	0,3	0,8	1,7	2,0
Информации и комуникации	4,8	3,4	13,4	6,5	2,6	-6,9	0,2	0,1	0,4	0,2	0,1	-0,2
Финансиско посредување	-1,4	13,5	8,7	0,9	-1,8	-0,8	0,0	0,4	0,3	0,0	-0,1	0,0
Дејности во врска со недвижен имот	-1,3	0,0	2,7	-0,5	-0,6	-0,2	-0,2	0,0	0,3	-0,1	-0,1	0,0
Административни и помошни услужни дејности	9,6	6,3	5,9	7,7	-3,3	8,5	0,3	0,2	0,2	0,2	-0,1	0,3
Јавна управа	-7,5	3,2	6,5	1,5	-2,3	-1,6	-1,1	0,4	0,8	0,2	-0,3	-0,2
Уметност	12,7	11,5	4,5	0,0	-7,4	12,1	0,3	0,3	0,1	0,0	-0,2	0,3
<b>Бруто-домашен производ</b>	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,9</b>	<b>2,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,9</b>	<b>2,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

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



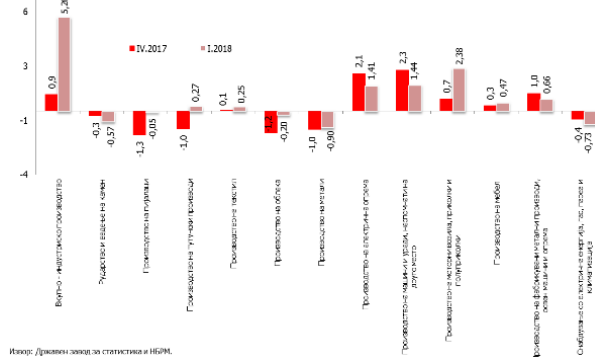
Извор: Државен завод за статистика

**Градежништво и очекувања во градежништвото**



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

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

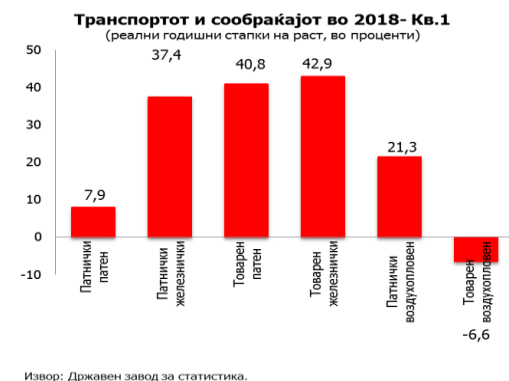
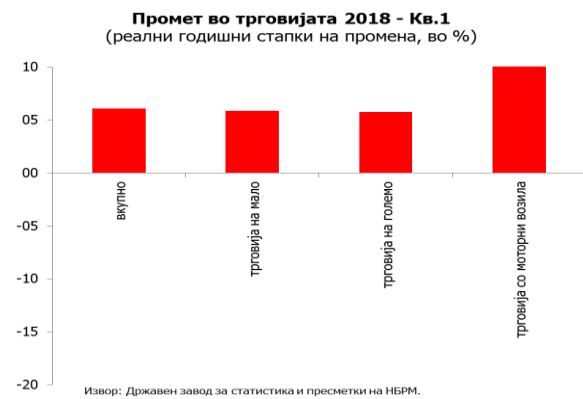


Извор: Државен завод за статистика и НБРМ.

**Во првиот квартал на 2018 година дојде до засилување на падот на активноста во градежниот сектор.** Структурно гледано, надолното поместување во првиот квартал во целост произлегува од падот кај нискоградбата, што се поврзува со привremениот прекин на планираните јавни инфраструктурни проекти. Од друга страна, по пет квартали на постојан пад, кај високоградбата за првпат од третиот квартал на 2016 година наваму повторно се забележува позитивен придонес. Тековно расположливите податоци за април упатуваат на мали подобрувања во секторот во вториот квартал од годината, при забавување на падот на вредноста на извршените градежни работи, а малку поповолни, во споредба со истиот овој период од претходната година, се и очекувањата на раководителите на претпријатијата во градежниот сектор во поглед на вработеноста и нарачките<sup>11</sup>.

**Од друга страна, пак, поволните движења кај индустријата, присутни од крајот на 2017 година, продолжија засилено и во првиот квартал на 2018 година,** кога се забележува и зголемување на просечна искористеност на капацитетите на деловните субјекти и повисоко индустриско производство за 5,2%, на годишна основа. Притоа, ваквиот раст во целост се објаснува со растот на производството кај преработувачката индустрија, каде што, како и досега, највисок придонес имаат дејностите во кои произведуваат поголемите извозни капацитети

<sup>11</sup> Очекувањата на раководителите на претпријатијата во градежништвото, трговијата на мало и преработувачката индустрија за вториот квартал се преземени од анкетите за деловните тенденции за соодветниот сектор спроведени во првиот квартал на 2018 година.



во странска сопственост (машини и уреди, моторни возила и електрична опрема). Од друга страна, кај поголемиот дел од традиционалните дејности, производството и натаму се намалува и во првиот квартал, но послабо (производство на пијалаци, облека и на метали). Во вториот квартал се очекува продолжување на растот на индустријата, гледано според поволните очекувања на раководителите од овој сектор за производството, цените и вработеноста. Исто така, податоците за периодот април - мај упатуваат на раст на индустриското производство што, како и до сега, е одраз на остварувањата во преработувачката индустрија. Сепак, растот во овие два месеца е послаб од растот во првото тримесечје на годината.

**И во првиот квартал на 2018 година, трговијата е помеѓу дејностите со највисок позитивен придонес кон растот на македонската економија.** Гледано низ призмата на високофреквентните<sup>12</sup> показатели, позитивен придонес имаа сите видови трговија, вклучувајќи ја и трговијата на мало, којашто во 2017 година имаше негативен придонес. Истите движења продолжуваат и во периодот април-мај, што упатува на веројатен раст на активноста во секторот и во вториот квартал од годината. Покрај тоа, раководителите на претпријатијата во секторот „трговија на мало“ ги задржуваат поволните согледувања во поглед на бројот на вработените и деловната состојба на претпријатијата во вториот квартал, што, исто така, е во согласност со оцените за поволни движења во текот на вториот квартал.

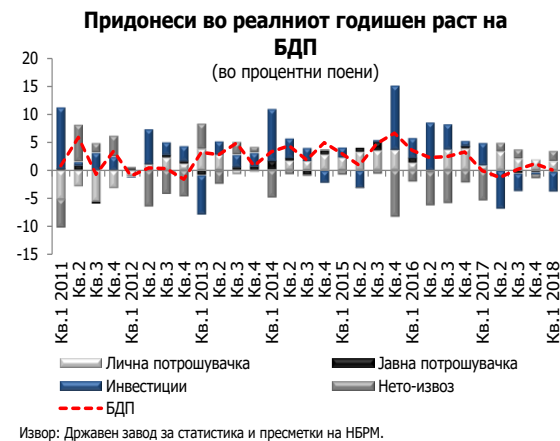
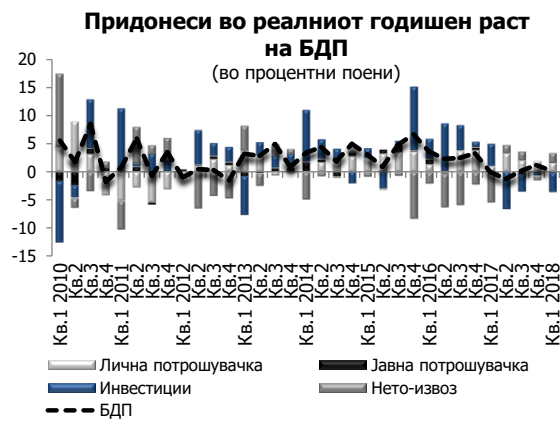
**Во поглед на движењата во секторот „сообраќај и врски“,** позитивните движења забележани кон крајот на 2017 година продолжуваат и во првиот квартал на 2018 година. Така, високофреквентните податоци покажуваат позитивни движења кај сите видови сообраќај, со исклучок на товарниот воздухопловен сообраќај.

<sup>12</sup> Анализата за движењата во трговијата е направена врз основа на податоците за прометот во трговијата.



### 1.3. Агрегатна побарувачка

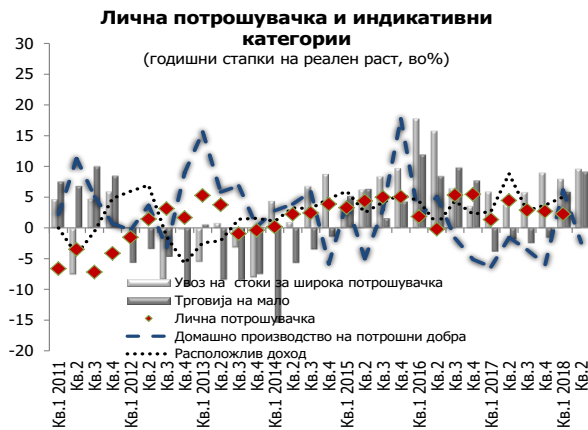
**Гледано од аспект на побарувачката, минималниот раст на БДП од 0,1% на годишна основа остварен во првиот квартал на 2018 година се должи на позитивниот придонес на нето-извозот, во услови на пад на домашната побарувачка. Во однос на поединечните компоненти, извозот и натаму бележи значителен раст, а оттука и највисок позитивен придонес, што главно се поврзува со активноста на странските извозни капацитети. Личната потрошувачка и натаму расте, поддржана од растот на расположливиот доход и кредитирањето. Сепак, нивниот позитивен придонес беше речиси во целост неутрализиран со падот на бруто-инвестициите, надолполнет со падот на јавната потрошувачка и со увозните притисоци.**



Во првиот квартал на 2018 година, извозот претставуваше компонента со највисок поединечен позитивен придонес кон растот на економијата, што претставува карактеристика на структурата на растот подолг временски период. Од компонентите на домашната побарувачка, личната потрошувачка и натаму расте, со слично темпо како и во претходните два квартала. Во услови на силен пад на градежната активност на почетокот на годината, главно заради застојот во остварувањето на дел од инфраструктурните проекти, бруто-инвестициите и натаму засилено се намалуваат. Ваквите движења на инвестициите, надолполнети со падот кај јавната потрошувачка, доведоа до негативен придонес на домашната побарувачка кон растот во првиот квартал.

	Годишни стапки на реален раст (во %)										Придонеси кон годишниот реален раст (во п.п.)									
	2013	2014	2015	2016	2017	2017-Кв.1	2017-Кв.2	2017-Кв.3	2017-Кв.4	2018-Кв.1	2013	2014	2015	2016	2017	2017-Кв.1	2017-Кв.2	2017-Кв.3	2017-Кв.4	2018-Кв.1
Лична потрошувачка	1,9	2,2	4,4	3,1	2,9	1,3	4,4	2,9	2,7	2,3	1,4	1,6	3,1	2,1	1,9	0,9	2,9	1,9	1,8	1,5
Јавна потрошувачка	0,5	3,0	3,9	1,9	-1,5	-0,8	0,4	-3,6	-2,1	-1,4	0,1	0,5	0,7	0,3	-0,2	-0,2	0,1	-0,5	-0,3	-0,2
Извоз на стоки и услуги	6,1	16,5	8,5	8,1	9,2	8,3	11,0	5,5	12,1	10,6	2,8	7,2	4,0	3,9	4,6	4,0	5,4	2,9	6,0	5,4
Увоз на стоки и услуги	2,2	14,1	9,9	11,6	7,3	13,4	5,6	2,1	9,0	5,1	-1,4	-8,7	-6,5	-7,5	-4,7	-8,4	-3,6	-1,3	-5,8	-3,4
Бруто инвестиции	0,5	10,7	8,3	13,3	-4,5	11,4	-18,6	-9,4	-1,0	-9,0	0,1	3,1	2,5	4,0	-1,5	3,6	-6,1	-2,7	-0,5	-3,1
Домашна потрошувачка	1,3	4,4	5,4	5,7	0,2	4,0	-2,7	-1,3	0,9	-1,7	1,6	5,2	6,3	6,5	0,2	4,4	-3,1	-1,3	0,9	-1,9
Нето-извоз*	-6,9	8,0	14,1	21,0	2,9	26,4	-5,9	-8,9	2,7	-7,1	1,3	-1,5	-2,4	-3,6	-0,2	-4,4	1,8	1,5	0,2	2,0
Статистичка дискрепанца											0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>БДП</b>	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,9</b>	<b>2,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,2</b>	<b>1,2</b>	<b>0,1</b>	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,9</b>	<b>2,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,2</b>	<b>1,2</b>	<b>0,1</b>

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



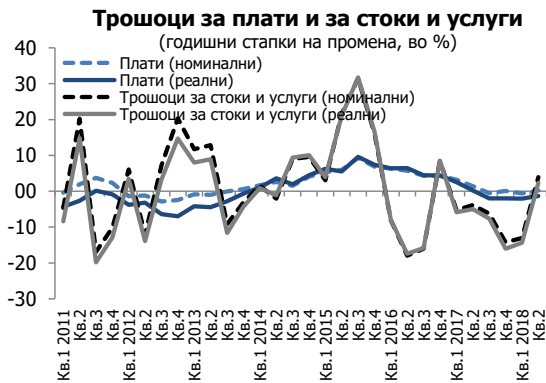
### 1.3.1. Лична потрошувачка

На почетокот од 2018 година личната потрошувачка оствари солиден раст од 2,3% на годишна основа, додека на квартална основа беше забележан пад од 2,7%. Гледано од аспект на изворите на финансирање, тие се малку поповолни на годишна основа и обезбедуваат поддршка на потрошувачката. Така, краткорочните показатели за првиот квартал од годината упатуваат на поголем раст на расположливиот доход (во услови на засилен раст на платите и приватните трансфери, а раст, но послаб, бележат и пензиите). Воедно, забрзува и кредитирањето на населението од страна на банките. Од друга страна, според резултатите од анкетните истражувања за довербата на потрошувачите<sup>13</sup> во првиот квартал, согледувањата на потрошувачите се неповолни, при натамошно влошување на очекувањата поврзани со можностите за намалување на невработеноста и за зголемување на штедењето.

Сигналите од расположливите високофреквентни податоци, во најголем дел, упатуваат на раст<sup>14</sup> на личната потрошувачка во вториот квартал на 2018 година. Така, во периодот април – мај, раст е забележан кај трговијата на мало, реалните плати и масата на пензии, а солидно расте и кредитирањето на населението, што делумно соодветствува со резултатите од Анкетата за кредитната активност, коишто упатуваат на олеснување на вкупните кредитни услови, но и на нето-намалување на побарувачката на кредити на населението во овој период. Во април зголемување бележат и нето приватните трансфери. Од друга страна, сигналите од анкетните истражувања за довербата на потрошувачите спроведени во вториот квартал се неповолни.

<sup>13</sup> Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со мај 2018 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.

<sup>14</sup> Од показателите за личната потрошувачка единствено кај домашното производство на потрошни добра и увозот на стоки за широка потрошувачка беше забележан пад во периодот мај-април 2018 година.



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

### 1.3.2. Јавна потрошувачка

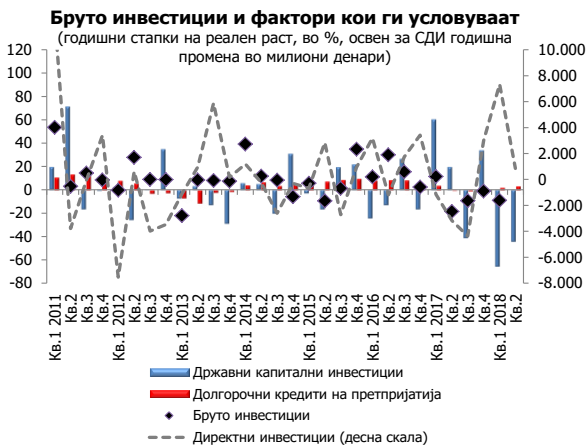
**Во првиот квартал на 2018 година, јавната потрошувачка забележа квартален и годишен пад од 1,3% и 1,4%, соодветно.** Годишното намалување на јавната потрошувачка, главно е резултат на пониските расходи за стоки и услуги.

Податоците за април и мај 2018 година упатуваат на годишен раст на јавната потрошувачка главно како резултат на повисоките трансфери за здравствена заштита<sup>15</sup>.

### 1.3.3. Инвестициска потрошувачка



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



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

**Неповолните движења кај бруто-инвестициите продолжија и во првиот квартал на 2018 година, при што беше забележан пад на годишна и квартална основа од 9,0% и 0,6%, соодветно.** Ваквите движења соодветствуваат со падот на активоста во градежништвото во првиот квартал, што главно се поврзува со привремениот прекин на дел од јавните проекти во доменот на патната инфраструктура. Исто така, пад е забележан и кај државните капитални инвестиции. Останатите показатели за бруто-инвестициите се главно поволни (раст на увозот на производи за инвестиции и на домашното производство на капитални производи), а дополнително беше остварен раст и на странските директни инвестиции и долгорочното кредитирање на претпријатијата од страна на домашните банки.

**Во однос на движењето на инвестициите во вториот квартал на 2018 година, дел од високофреквентните податоци упатуваат на поповолни движења.** Имено, годишен раст од краткорочните показатели за инвестициите се забележува кај домашното производство на капитални добра, како и кај странските директни инвестиции. Истовремено, кредитирањето на претпријатијата за периодот април - мај и натаму бележи раст, при умерено зголемена побарувачка на кредити и нето-олеснување на кредитните услови во овој период, согласно со резултатите од анкетните испитувања на банките. Од друга страна,

<sup>15</sup> Погolem дел од овие средства се однесуваат на расходите за стоки и услуги на Фондот за здравство.





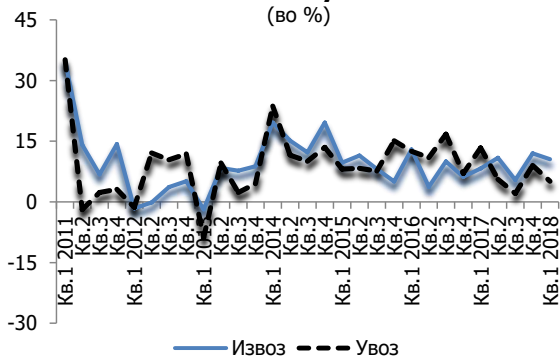
податоците за државните капитални инвестиции сè уште упатуваат на нивно намалување на годишна основа, но побавно во однос на првиот квартал. Исто така, и покрај претежно поволните согледувања на раководителите во градежништвото за состојбата во секторот во текот на вториот квартал, во април продолжи неколкумесечниот пад на градежната активност, но при позначително забавување на падот во однос на изминатиот период. Пад беше забележан и кај увозот на производи за инвестиции.

### 1.3.4. Нето извозна побарувачка

**Позитивниот придонес на нето-извозот карактеристичен за последните три квартали од 2017 година, продолжи и во првиот квартал од 2018 година, при повисок раст на извозот од увозот на стоки и услуги.** Извозот на стоки и услуги забележа квартален и годишен раст од 2,7% и 10,6%, соодветно, со што и во овој квартал тој е компонентата со највисок позитивен придонес кон растот на БДП. Анализирани според високофреквентната надворешнотрговска статистика, порастот на номиналниот извоз во најголем дел беше поддржан од солидните остварувања на новите капацитети ориентирани кон извоз, а поволни движења се забележуваат и кај металопреработувачката индустрија и кај дел од останатиот извозен сектор. Во првиот квартал увозот растеше, но побавно во однос на извозот (квартален и годишен раст од 1,5% и 5,1%, соодветно).

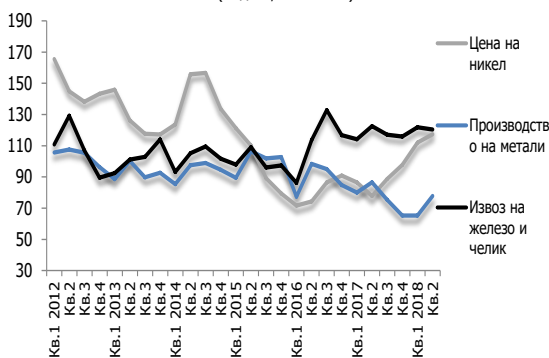
**Во вториот квартал на 2018 година се очекува дека ќе дојде до стеснување на трговскиот дефицит,** на што упатуваат номиналните податоци за надворешнотрговската размена за април - мај 2018 година, во услови на повисок раст на извозот од увозот на стоки.

Годишни стапки на реален раст на извоз и увоз (во %)



Извор: Државен завод за статистика.

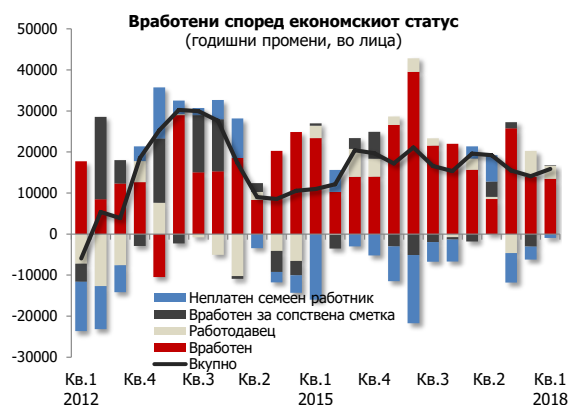
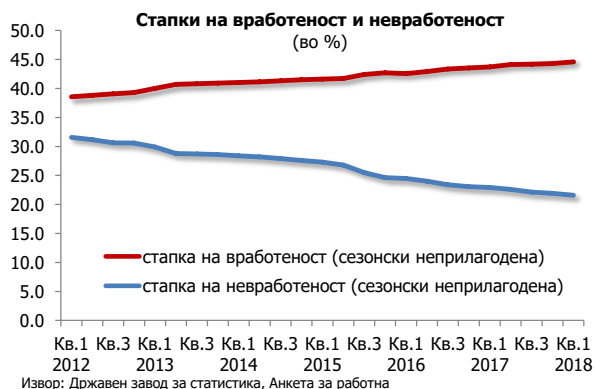
Извоз на железо и челик, производство на основни метали и цена на никел (индекс, 2015=100)



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

## 1.4. Вработеност и плати

**Дел од показателите за пазарот на труд во првиот квартал на 2018 година упатуваат на натамошни подобрувања на овој пазарен сегмент. Така, бројот на вработени лица се зголемува, со сличен интензитет како и во претходниот квартал. Истовремено, стапката на невработеност се сведе на 21,6%. Анкетите за деловните тенденции посочуваат на зголемен оптимизам во поглед на вработеноста во наредниот тримесечен период. На страната на понудата продолжи годишниот раст на активното население, што започна во последното тримесечје од 2016 година. Сепак, показателите за конкурентноста и понатаму упатуваат на неповолни поместувања. Така, забележан е годишен пад на продуктивноста на трудот, додека трошоците за труд по единица производ се зголемија.**



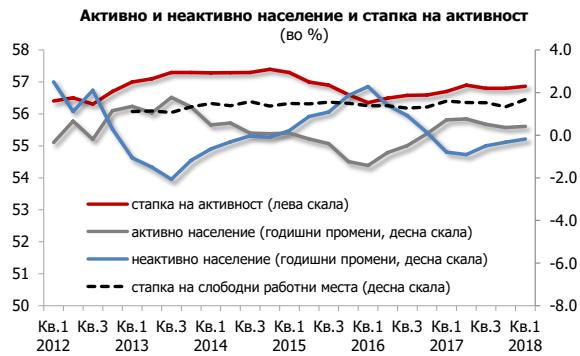
Растот на вработеноста продолжи и во првиот квартал од 2018 година, со сличен интензитет како и во претходниот квартал. Така, бројот на вработени лица се зголеми за 2,2%, на годишна основа, додека на квартална основа, забележан е раст од 0,6%<sup>16</sup>. Гледано по одделни дејности, движењата се дивергентни. Како дејности со најголем придонес за зголемувањето на бројот на вработени се издвојуваат преработувачката индустрија, градежништвото и „објекти за сместување и сервисни дејности со храна“. Од друга страна, кај една третина од дејностите е забележано намалување на вработеноста, а како дејности со посилен пад на вработеноста се издвојуваат „трговија на големо и трговија на мало; поправка на моторни возила и мотоцикли“, „транспорт и складирање“ и „информации и комуникации“. Во поглед на економскиот статус<sup>17</sup>, најголем раст бележи категоријата „вработени“.

Стапката на вработеност во првиот квартал на 2018 година изнесува 44,6%, што претставува годишно зголемување за 0,9 п.п. Истовремено, агрегираните сигнали од анкетите за деловните тенденции<sup>18</sup> упатуваат на зголемен оптимизам кај раководителите на деловните субјекти во

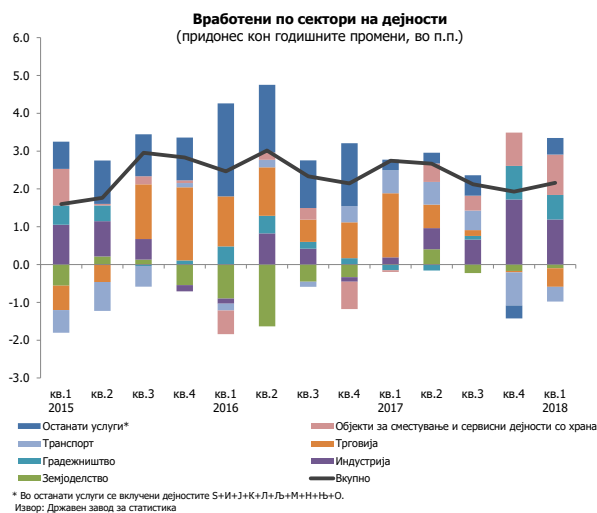
<sup>16</sup> Анализата на кварталната динамика на вработеноста, невработеноста и на вкупното активно население е направена врз основа на сезонски приспособените податоци.

<sup>17</sup> Класификацијата според економскиот статус се однесува на следниве групи: **работодавци** – лица коишто управуваат со сопствен деловен субјект или се сопственици коишто работат во сопствен дуќан, или се сопственици на свој земјоделски имот и вработуваат други лица; **вработени** – лица коишто работат во државни институции, деловни субјекти во општествена, мешовита, задружна и недефинирана сопственост или кај приватен работодавец; **вработени за сопствена сметка** – лица коишто имаат сопствен деловен субјект, бизнис, самостојно вршат дејност и работат на земјоделски имот за да остварат приход, а притоа не вработуваат други лица; **неплатени семејни работници** – лица коишто работат без плата во деловен субјект, дуќан или земјоделски имот (во сопственост на некој член на нивното семејство).

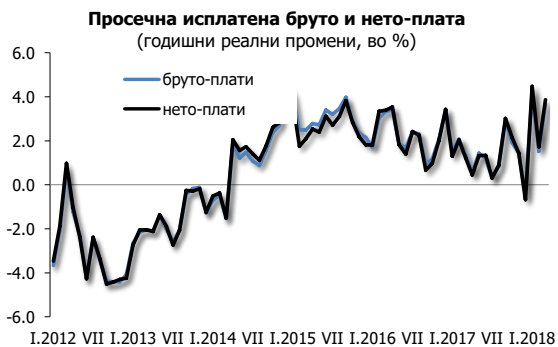
<sup>18</sup> Извор: Државен завод за статистика, анкети за деловните тенденции во преработувачката индустрија (април и мај 2018 година), градежништвото (прв квартал на 2018 година) и во трговијата (прв квартал на 2018 година).



Извор: Државен завод за статистика.



Извор: Државен завод за статистика.



Извор: Државен завод за статистика.

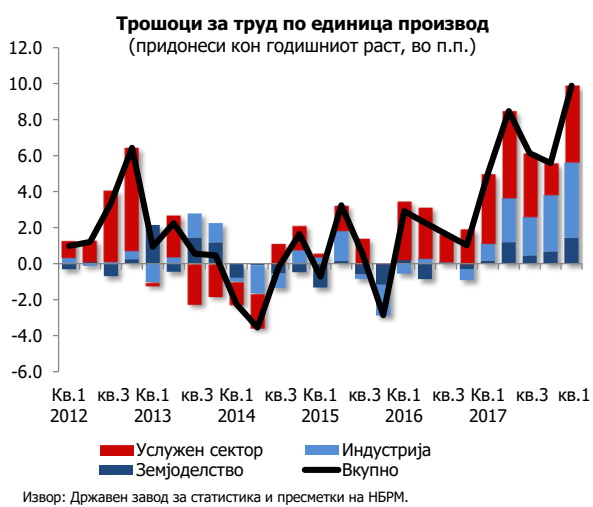
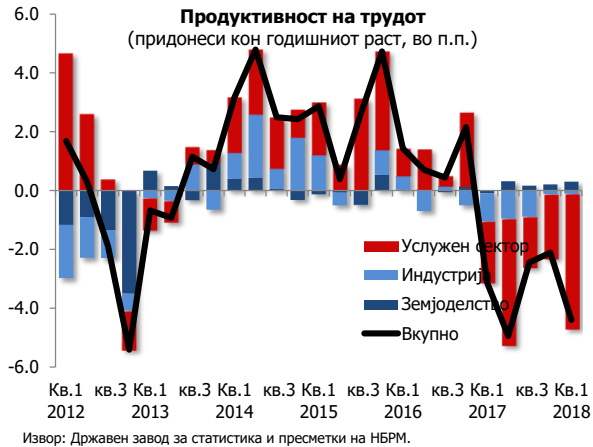
поглед на вработеноста за наредниот тримесечен период. Во првиот квартал **стапката на слободни работни места<sup>19</sup> изнесува 1,7%** (1,6% во истиот квартал од 2017 година). И покрај малите поместувања во нагорна или надолна насока, анализирано на подолгорочна основа, стапката на слободни работни места е релативно стабилна, што во услови на намалување на стапката на невработеност, упатува на можно подобрување на процесот на поврзување на понудата со побарувачката на вештини на пазарот на трудот. Набљудувано споредбено, по сектори на дејности, највисока стапка на слободни работни места е забележана кај административните и помошните услужни дејности (4,2%), како и објектите за сместување и сервисните дејности со храна (3,2%).

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

**Посилниот раст на побарувачката во однос на понудата за работна сила во првиот квартал од годината доведе до натамошен пад на невработеноста.** Бројот на невработени лица во првиот квартал се намали за 5,4% на годишна основа, што претставува мало засилување во споредба со претходниот квартал, додека стапката на невработеност се сведе на нивото од 21,6% (годишно и квартално намалување за 1,3 п.п. и 0,3 п.п., соодветно).

**Просечните исплатени нето и бруто-плати во првиот квартал забележаа годишен раст од 4,9% и 4,7%, соодветно,** што претставува забрзување на годишниот раст, во еден дел одразувајќи го септемврскиот раст на законски утврдена

<sup>19</sup> Стапката на слободни работни места е сооднос помеѓу бројот на слободни работни места и вкупниот број работни места. Вообичаено, стапката на работни места се разгледува заедно со стапката на невработеност (релација позната под името Беверицова крива). Постапеноста на овие два показателя дава информации за ефикасноста на пазарот на трудот од аспект на потенцијалните несовпаѓања помеѓу побаруваните профили и оние коишто се расположливи на пазарот на труд во даден момент (англ. skill mismatches). Конкретно, доколку истовремено се поместуваат двата показатели 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.



минимална нето-плата<sup>20</sup>. Раст на платите е забележан кај најголем дел од секторите на дејности, меѓу кои според висината на зголемувањето се издвојуваат следниве дејности: „земјоделство“, „преработувачка индустрија“, „рударство“, „објекти за сместување и сервисни дејности“, „информации и комуникации“ и „уметност, забава и рекреација“. На квартална основа, номиналните нето и бруто-плати бележат раст од 0,7% и 0,6%, соодветно, што е релативно поскупомен раст во однос на претходниот тримесечен период. **Во првиот квартал, во услови на раст на потрошувачките цени, реалниот годишен раст на платите изнесуваше околу 3%** (нето и бруто-плати).

**Неповолните поместувања кај продуктивноста на трудот забележани во 2017 година, беа присутни и во првиот квартал на 2018 година** кога, во услови на забавен раст на додадената вредност, продуктивноста на трудот<sup>21</sup> се намали за 4,4% (наспроти годишниот пад од 2,1% во четвртиот квартал на 2017 година). Секторски гледано, и понатаму надолното движење кај вкупната продуктивност во најголем дел се поврзува со услужниот сектор. **Растот на платите, при натамошен пад на продуктивноста, доведе до раст кај трошоците за труд по единица производ од 9,9%** (наспроти 5,6% во последниот квартал на 2017 година). Притоа, поголем дел од растот се објаснува со растот на трошоците за труд по единица производ во услужниот сектор и во индустријата, а позитивен придонес има и земјоделството.

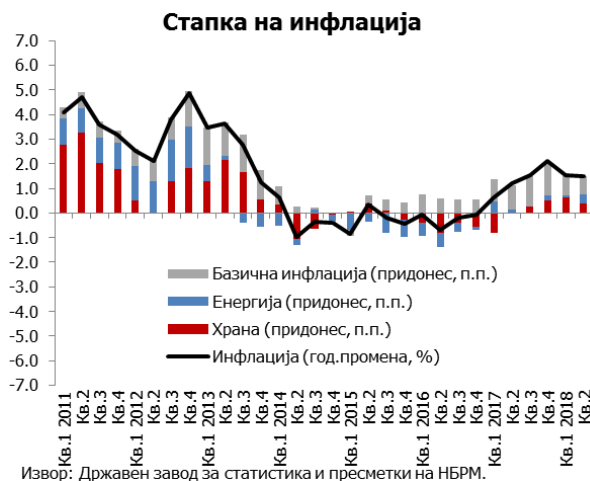
<sup>20</sup> На 19 септември 2017 година Собранието на Република Македонија ги изгласа измените и дополнувањата на Законот за минималната плата на Република Македонија. Согласно со измените и дополнувањата, минималната плата во Република Македонија почнувајќи со исплатата на платата за септември 2017 година, за сите сектори во економијата се утврди бруто-износ од 17.300 денари, односно 12.000 денари, нето.

<sup>21</sup> Вкупната продуктивност се пресметува како пондеризиран збир на пресметаната продуктивност на ниво на индивидуален сектор. Во рамките на секој сектор, продуктивноста се пресметува како сооднос помеѓу додадената вредност во тој сектор и бројот на вработени лица.



## 1.5. Инфлација

**Во вториот квартал од годината, домашните цени и натаму растат на годишна основа, со иста динамика како и во првиот квартал од 2018 година. Од аспект на структурата, во овој квартал се забележува забрзан раст на цените на енергијата, под влијание на цената на суровата нафта и дериватите на светскиот пазар, додека цените на храната и базичната инфлација растат, но побавно. Показателите за идната краткорочна динамика на потрошувачките цени, главно не упатуваат на позначителни нагорни притисоци врз ценовното ниво, со исклучок на трошоците за труд чиј раст забрза. Во поглед на очекувањата за стапката на инфлација во наредниот двегодишен период, според Анкетата на НБРМ, економските аналитичари очекуваат дека таа ќе биде умерена и ќе се движи околу 2%, слично на проекцијата на НБРМ и на предвидувањата на дел од меѓународните институции.**



### 1.5.1. Тековна инфлација

**Во вториот квартал од 2018 година, домашните потрошувачки цени растеа со иста динамика како претходниот квартал (годишна стапка на инфлација од 1,5% во првиот и вториот квартал од годината)<sup>22</sup>. Во овој период се забележува забрзување на годишниот раст на цените на енергијата, додека растот на цените на храната, како и базичната инфлација забави во второто тримесечје.**

**Базичната стапка на инфлација во вториот квартал изнесуваше 1,6%** (наспроти 1,7% во претходниот квартал). Од аспект на структурата, највисок позитивен придонес и понатаму имаат цените на воздушниот сообраќај, но при значително забавување на стапката на раст. Воедно, позначителен позитивен придонес кон растот на базичната инфлација имаа и цените на тутунот<sup>23</sup>. Слично како и базичната стапка на инфлација, забавување на растот бележат и останатите поиндекси на инфлацијата, коишто ги исклучуваат најпроменливите цени. Така, вкупниот индекс со исклучени енергија<sup>24</sup>, течни горива и мазива (за транспорт) и необработена храна има годишен раст од 1,1%

	(годишни промени, во %)				(продонеси кон годишните промени, во п.п.)						
	2017 Кв.1	2017 Кв.2	2017 Кв.3	2017 Кв.4	2017 Кв.1	2017 Кв.2	2017 Кв.3	2017 Кв.4	2018 Кв.1	2018 Кв.2	
Индекс на потрошувачки цени-вкупно	0.6	1.2	1.5	2.1	1.4	1.5	1.5	0.6	1.2	1.5	2.1
Храна	-2.1	0.1	0.7	1.4	0.0	1.7	1.0	-0.8	0.0	0.3	0.5
Цени на енергија	3.4	0.9	-0.1	1.5	1.4	0.5	2.7	0.5	0.1	0.0	0.2
Електрична енергија	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Централно греење	-10.8	-10.8	-5.5	-2.5	-7.6	-2.5	-2.5	-0.1	-0.1	0.0	0.0
Течни горива и мазива	16.4	5.5	0.4	5.0	6.7	2.0	11.1	0.5	0.2	0.0	0.2
Храна и енергија (волатилни)	-0.7	0.3	0.5	1.4	0.4	1.4	1.3	-0.3	0.1	0.3	0.7
Базична инфлација пресметана од НБРМ (вкупен индекс - храна и енергија (категории 01.1, 04.3, 07.2.2))	1.9	2.1	2.6	2.8	2.3	1.7	1.6	0.9	1.0	1.2	1.3
Вкупен индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива и непроцесирани храна (ДЗС)	0.8	1.3	1.6	2.3	1.5	1.3	1.0				
Вкупен индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива, непроцесирани храна, тутун и алкохолни пијалаци (ДЗС)	0.5	1.0	1.4	2.0	1.2	1.0	0.7				

<sup>22</sup> На квартална основа потрошувачките цени се повисоки за 1,0%, додека на сезонски приспособена основа се повисоки за 0,4%.

<sup>23</sup> Во април и мај 2018 година се зголемија цените на определен тип цигари, веројатно како одраз на очекуваното зголемување на акцизите на цигарите од почетокот на јули 2018 година. Предвидено е зголемувањето на акцизите за 0,20 денари/парче да се прави секоја година, заклучно со 1 јули 2023 година.

<sup>24</sup> Категоријата „енергија“ се однесува на електричната енергија, гас, течни и цврсти горива за греење и централното греење.



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



Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.



Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.

(1,3% во претходниот квартал), додека вкупниот индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива (за транспорт), необработена храна, тутун и алкохолни пијалаци упатува на годишен раст од 0,7% (1% во претходниот квартал).

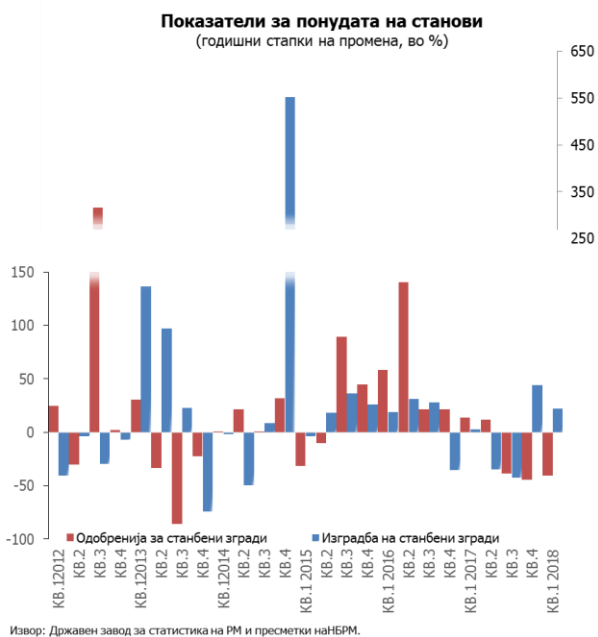
Во вториот квартал од годината, кај **цените на храната** беше забележано забавување на годишниот раст во однос на претходниот квартал, одразувајќи го понискиот раст на цените на овошјето и зеленчукот. Растот на потрошувачките цени на храната е во согласност и со динамиката на цените на домашните производители на храна, како и со поместувањата на странските ефективни цени на храната. **Цените на енергијата** исто така растат во вториот квартал, но посилно од претходниот квартал, што главно се објаснува со движењето на домашните цени на нафтните деривати. Ваквото поместување на домашните потрошувачки цени на енергијата е во склад со движењето на цената на суровата нафта и дериватите на светскиот пазар, чиј раст значително забрза во текот на вториот квартал.

**Цените на производителите на индустриски производи на домашниот пазар**, како еден од факторите коишто влијаат врз динамиката на потрошувачките цени, во вториот квартал<sup>25</sup> и натаму растат, но со понатамошно забавување на растот (0,1%, наспроти 0,8% во претходниот квартал). Од друга страна, производствените цени на енергијата и производите за широка потрошувачка се намалија за 0,9% (во претходниот квартал намалувањето изнесуваше 0,5%).

**Странската ефективна инфлација**<sup>26</sup>, како показател за увезената инфлација, во вториот квартал на годината и натаму расте со речиси непроменета динамика (годишен раст од 2%, наспроти 1,8% во претходниот квартал). Наспроти отсуството на потенцијални притисоци врз домашните цени преку каналот на странските цени и цените на производителите, **трошоците за труд по**

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

<sup>26</sup> Пресметката на странската ефективна инфлација е изведена од пондерираниот збир на индексите на потрошувачките цени на земјите, најзначајни партнери на Република Македонија во доменот на увозот на стоки за широка потрошувачка. Пондерацијата 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.



### Проекции и очекувања за стапката на инфлација

	2018	2019
Економски аналитичари	1.8	2.0
ММФ	1.8	1.9
Консензус форкаст	2.0	2.2
Министерство за финансии на Р. Македонија	1.7	2.0
Народна банка на Р. Македонија	2.0	2.0

Извор: Анкета за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП, јуни 2018 година; ММФ, Светски економски преглед, април 2018; Консензус форкаст, јуни 2018; Министерство за финансии, Фискална стратегија 2018 - 2020 година, декември 2017 година; Народна банка на Република Македонија, април 2018 година.

**единица производ** и натаму се зголемуваат (во услови на раст на платите и натамошен пад на продуктивноста), и тоа со засилена динамика, во споредба со првиот квартал на 2018 година (9,9%, наспроти 5,6% во четвртиот квартал од 2017 година). Продолжениот раст на трошоците за работна сила би можел да придонесе за зголемување на цените на финалните производи во наредниот период.

**Цените на становите, мерени преку хедоничкиот индекс<sup>27</sup>, и натаму растат**, но малку побавно од претходно (годишен раст од 5,3%, наспроти 7,1% во претходниот квартал), при што треба да се има предвид ниската споредбена основа од истиот период минатата година. Побарувачката, и во вториот<sup>28</sup> квартал на 2018 година беше поддржана од солидниот раст на станбените кредити. Од аспект на понудата, вредноста на изградените станбени згради во првиот квартал на 2018 година бележи раст (втор последователен квартал), во услови на натамошно намалување на вредноста на издадените одобренја за изградба на станбени згради. Имајќи предвид дека растот на цените на становите<sup>29</sup> следи по подолг период на намалување, сè уште е рано да се оцени дали овие поместувања посочуваат на промена на трендот или се од привремен карактер.

### 1.5.2. Инфлациски очекувања

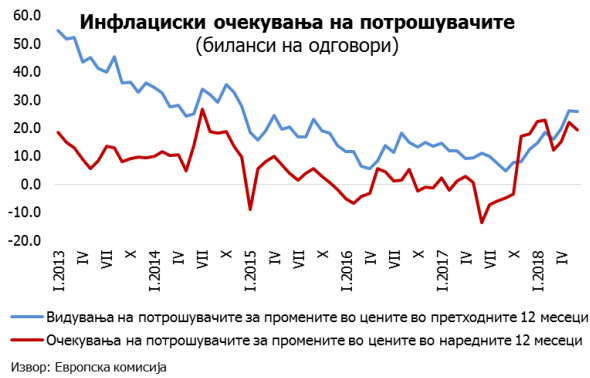
Во наредниот период не се очекуваат позначителни промени во динамиката и патеката на движење на стапката на инфлација.

Економските аналитичари очекуваат умерена инфлација којашто би следела патека на минимално забрзување во наредниот двегодишен период. Согласно со

<sup>27</sup> Хедонички индекс на цените на становите, изготвен од страна на НБРМ 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>28</sup> Расположливи податоци за првите два месеца од кварталот.

<sup>29</sup> Во јуни 2018 година, Министерството за финансии изврши измена на Законот за данок на додадена вредност, со којшто се продолжи примената на повластена стапка на ДДВ од 5% за продажба на нови станови за 5 години, односно до крајот на 2023 година.



истражувањето од **Анкетата за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП**<sup>30</sup> спроведено во јуни, економските аналитичари очекуваат дека инфлацијата во 2018 година ќе изнесува 1,8%. Во текот на наредните две години, според економските аналитичари, стапката на инфлација минимално ќе забрза и ќе достигне 2,0% и 2,1% во 2019 и 2020 година, соодветно. Слична динамика на цените во домашната економија предвидуваат и други институции.

Кога станува збор за краткорочните очекувања на потрошувачите и раководителите на компаниите (период до 12 месеци), во поглед на движењето на цените, анкетните истражувања упатуваат на слични поместувања.

Така, показателот **„очекувања на потрошувачите за промените во цените во наредните 12 месеци“**<sup>31</sup> упатува на задржување на очекувањата за раст на цените, односно и натаму поголем број лица сметаат дека цените ќе се зголемат во наредниот 12-месечен период, во однос на бројот на испитаници кои очекуваат непроменети или намалени цени.

Што се однесува до **краткорочните очекувања на корпоративниот сектор**<sup>32</sup>, кај раководителите на претпријатијата во индустријата, градежништвото, трговијата на мало и услужниот сектор преовладуваат очекувањата за раст на нивните цени во наредните неколку месеци.

<sup>30</sup> Почнувајќи од октомври 2017 година НБРМ 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>31</sup> Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со март 2018 година.

<sup>32</sup> Анкети за деловните тенденции на Европската комисија во индустријата, трговијата на мало, градежништвото и во услужниот сектор заклучно со ноември 2017 година.



**1.6. Биланс на плаќања<sup>33</sup>**

**Во првото тримесечје на 2018 година, дефицитот во тековната сметка на билансот на плаќања е речиси непроменет во однос на истиот период од претходната година. Во однос на компонентите, мало влошување се забележува кај салдото во размената на стоки и услуги и примарниот доход, што делумно беше неутрализирано од повисоките приливи кај секундарниот доход. Во финансиската сметка, во текот на првиот квартал се остварени високи нето-приливи, што во целост произлегува од нето-приливите кај портфолио-инвестициите на државата (како резултат на издавањето на шестата еврообврзница) и приливите врз основа на странски директни инвестиции. Останатите категории на финансиската сметка бележат умерени нето-одливи во првиот квартал на годината. Вкупните остварувања на поединечните компоненти на билансот на плаќања придонесоа за раст на девизните резерви во првото тримесечје на 2018 година.**

	2016		2017					2018	2016		2017					2018
	Кв.1	I-XII	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-XII		Кв.1	I-XII	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-XII	
	во милиони евра							% од БДП								
<b>I. Тековна сметка</b>	<b>-48,2</b>	<b>-265,0</b>	<b>-145,2</b>	<b>-99,4</b>	<b>180,5</b>	<b>-69,6</b>	<b>-133,7</b>	<b>-157,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>-2,7</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>1,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,5</b>
Стоки и услуги, нето	-295,4	-1461,7	-364,1	-373,9	-220,3	-442,0	-1400,3	-377,6	-3,0	-15,0	-3,6	-3,7	-2,2	-4,4	-13,9	-3,6
Извоз	1109,0	4865,6	1251,5	1352,4	1463,7	1457,1	5524,7	1387,6	11,4	50,0	12,4	13,4	14,6	14,5	54,9	13,2
Увоз	1404,4	6327,3	1615,6	1726,3	1684,0	1899,1	6925,0	1765,2	14,4	65,1	16,1	17,2	16,7	18,9	68,9	16,7
Стоки, нето	-404,3	-1808,9	-464,0	-418,4	-412,2	-505,4	-1800,0	-474,4	-4,2	-18,6	-4,6	-4,2	-4,1	-5,0	-17,9	-4,5
Услуги, нето	108,9	347,2	99,9	44,5	191,9	63,4	399,7	96,8	1,1	3,6	1,0	0,4	1,9	0,6	4,0	0,9
<b>Примарен доход, нето</b>	<b>-97,2</b>	<b>-383,9</b>	<b>-104,7</b>	<b>-107,7</b>	<b>-108,6</b>	<b>-103,0</b>	<b>-424,0</b>	<b>-109,7</b>	<b>-1,0</b>	<b>-3,9</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>-4,2</b>	<b>-1,0</b>
<b>Секундарен доход, нето</b>	<b>344,4</b>	<b>1580,5</b>	<b>323,6</b>	<b>382,2</b>	<b>509,3</b>	<b>475,5</b>	<b>1690,6</b>	<b>329,4</b>	<b>3,5</b>	<b>16,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,8</b>	<b>5,1</b>	<b>4,7</b>	<b>16,8</b>	<b>3,1</b>
<b>II. Капитална сметка</b>	<b>2,3</b>	<b>10,7</b>	<b>1,4</b>	<b>2,6</b>	<b>0,4</b>	<b>2,9</b>	<b>7,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
Нето-кредитирање (+) / нето-задолжување (-) (збирна ставка од тековната и капиталната сметка)	-45,9	-254,3	-143,8	-96,8	180,8	-66,7	-126,4	-157,6	-0,5	-2,6	-1,4	-1,0	1,8	-0,7	-1,3	-1,5
<b>III. Финансиска сметка</b>	<b>-69,8</b>	<b>-604,3</b>	<b>-70,5</b>	<b>-50,9</b>	<b>275,8</b>	<b>-157,0</b>	<b>-2,6</b>	<b>-426,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>-6,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>2,7</b>	<b>-1,6</b>	<b>0,0</b>	<b>-4,0</b>
Директни инвестиции	-129,3	-316,9	-111,4	10,0	50,5	-178,1	-229,1	-233,3	-1,3	-3,3	-1,1	0,1	0,5	-1,8	-2,3	-2,2
Портфолио инвестиции	6,7	-429,2	-20,3	5,9	39,6	-8,0	17,3	-368,7	0,1	-4,4	-0,2	0,1	0,4	-0,1	0,2	-3,5
Валутни и депозити	59,7	279,0	34,5	19,8	158,2	36,5	248,9	80,3	0,6	2,9	0,3	0,2	1,6	0,4	2,5	0,8
Заеми	-55,7	-106,1	28,6	-24,4	43,4	-14,7	33,0	47,3	-0,6	-1,1	0,3	-0,2	0,4	-0,1	0,3	0,4
Трговски кредити и аванси	49,0	-30,3	-1,9	-61,9	-15,9	7,4	-72,2	48,1	0,5	-0,3	0,0	-0,6	-0,2	0,1	-0,7	0,5
Останати сметки за наплата/плаќање	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Специјални права на влечење (нето-создавање обврски)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>IV. Нето-грешки и пропусти</b>	<b>-10,3</b>	<b>-11,8</b>	<b>6,8</b>	<b>-15,5</b>	<b>-5,6</b>	<b>-7,9</b>	<b>-22,2</b>	<b>-12,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>
<b>V. Девизни резерви</b>	<b>13,5</b>	<b>338,2</b>	<b>-66,5</b>	<b>-61,3</b>	<b>-100,6</b>	<b>82,4</b>	<b>-146,0</b>	<b>256,7</b>	<b>0,1</b>	<b>3,5</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>-1,5</b>	<b>2,4</b>

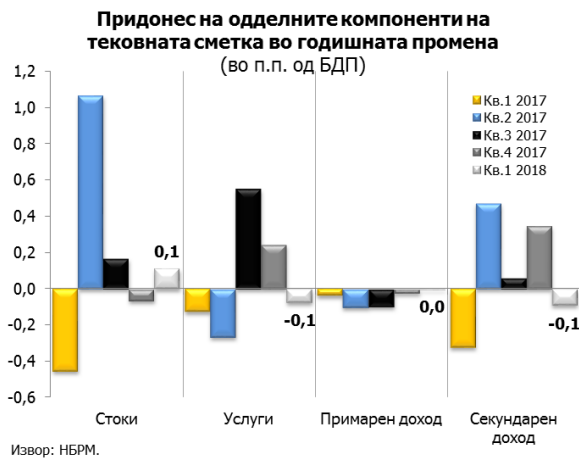
Извор: НБРМ.

**1.6.1. Тековна сметка**

**Во првиот квартал од 2018 година, тековната сметка на билансот на плаќања оствари дефицит од 157,9 милиони евра, или 1,5% од БДП<sup>34</sup>. Во однос на истиот период од претходната година, дефицитот на тековната сметка се задржа на речиси истото**

<sup>33</sup> Започнувајќи од кварталниот извештај октомври 2014 година, анализата на движењата во билансот на плаќања се заснова врз податоци изготвени согласно со *Прирачникот за платниот биланс и меѓународната инвестициска позиција, шесто издание (ММФ, 2009 година) (ММФ, 1993 година)*. Подетални информации за методолошките промени се достапни на интернет-страницата на НБРМ ([http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika\\_Informacija\\_za\\_promenite\\_vo\\_platniot\\_bilans\\_megunarodnata\\_investiciska\\_pozicija\\_i\\_nadvoresniot\\_dolg\\_koisto\\_proizleguvaat\\_od\\_primenata\\_na\\_novite\\_megunarodni\\_statisticki\\_standardi.pdf](http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika_Informacija_za_promenite_vo_platniot_bilans_megunarodnata_investiciska_pozicija_i_nadvoresniot_dolg_koisto_proizleguvaat_od_primenata_na_novite_megunarodni_statisticki_standardi.pdf)).

<sup>34</sup> За пресметките се користи проектираниот износ на номиналниот БДП (од април 2018 година).

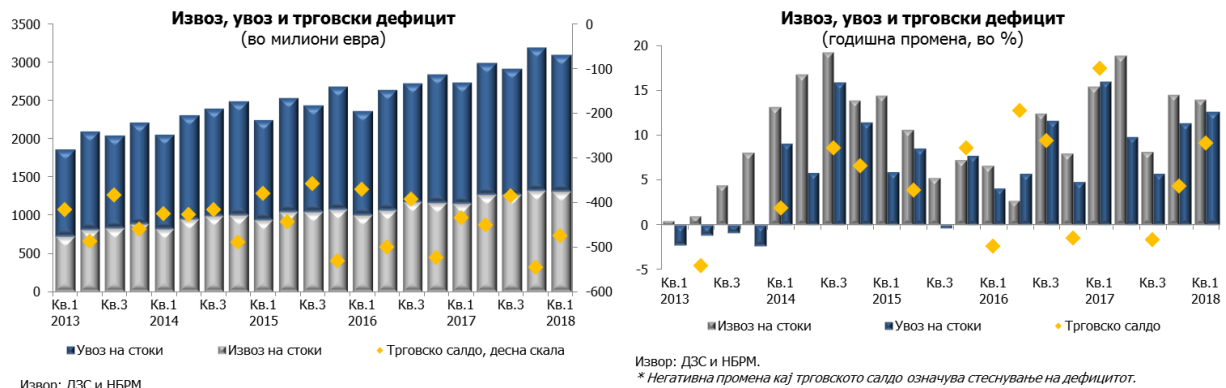


ниво<sup>35</sup>. Во однос на одделните компоненти, нешто повисок дефицит се забележува во размената на стоки (поради посилниот раст на увозната во однос на растот на извозната активност), при мали неповолни поместувања и кај примарниот доход и услугите. Ваквите движења се делумно неутрализирани преку позитивните поместувања кај салдото на секундарниот доход. Годишниот раст кај секундарниот доход во целост произлегува од посилните нето-приливи на приватните трансфери (главно од растот на откупената странска ефективна на менувачкиот пазар, којашто се користи како показател за приватните трансфери во готовина), при пониски официјални трансфери. Кај услугите, поповолни движења се забележани кај неколку категории, пред сè кај транспортот, телекомуникациските, компјутерските и информациските услуги, и кај категоријата „поправки и одржување“, додека кај градежништвото, кај доработките и другите деловни услуги се забележани послаби остварувања во однос на истиот период од претходната година.

<sup>35</sup> Во номинални износи, дефицитот на тековната сметка се прошири за 8,7%, на годишна основа.

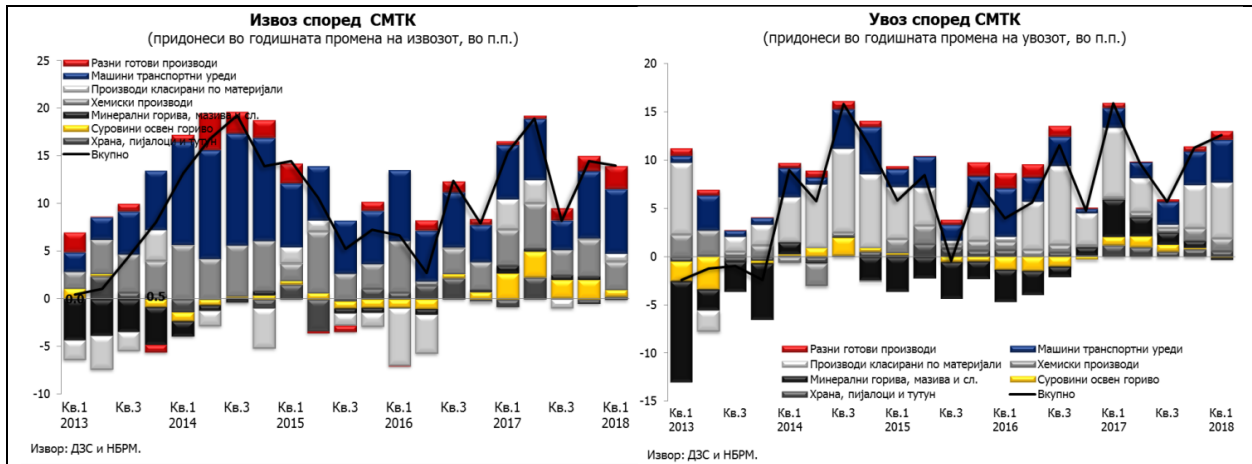
**Прилог 1: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)<sup>36</sup>**

Надворешнотрговската размена во првото тримесечје од 2018 година изнесува 3.092,1 милион евра, односно 29,3% од БДП, што претставува раст од 13,2% на годишна основа, како комбиниран ефект од растот на двете нејзини составни компоненти, ИЗВОЗОТ И УВОЗОТ НА СТОКИ.

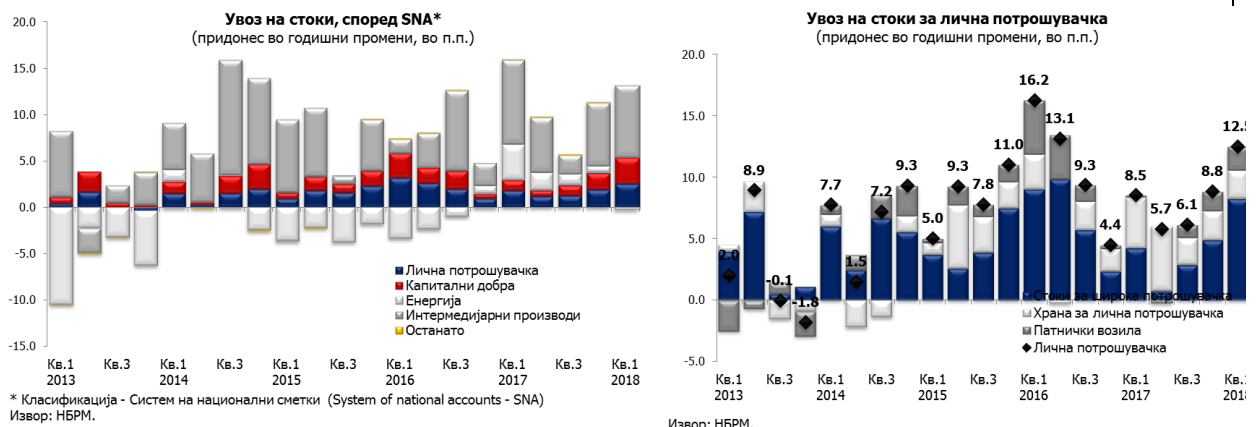


**Во првото тримесечје од 2018 година, извозот на стоки и натаму расте со висока стапка на годишен раст од 13,9% (раст од 14,4% во претходниот квартал).** Активноста на новите странски капацитети и натаму претставува основен двигател на добрите извозни резултати, што се одразува со зголемен пласман на машини и транспортни уреди, на хемиски производи, како и на мебел на странските пазари. Во рамки на традиционалните извозни гранки, мала, но позитивна годишна промена оствари извозот на метална руда, облека и извозот на храна и пијалаци. Од друга страна, извозот на железо и челик бележи умерен годишен пад, којшто во целост се должи на пониските извозни цени, при зголемување на извезените количини. **Увозот на стоки забележа малку повисок раст на годишна основа од 12,6%, во споредба со остварениот раст од 11,3% во претходниот квартал.** Притоа, соодветно на повисоките остварувања на извозот во оваа категорија, суровинскиот увоз за новите странски компании има најголем придонес во годишниот раст на вкупниот увоз на стоки. Значителен нагорен притисок врз увозот во првиот квартал има зголемениот увоз на железо и челик, којшто согласно со структурата на увезените количини, може да се преслика во извоз на железо и челик во наредниот период. **Посилниот раст на увозот во однос на растот на извозот на стоки, во апсолутни износи, доведе до проширување на дефицитот во размената на стоки со странство за 9,1%,** при зголемен дефицит кај неенергетската компонента, во услови на мало стеснување на енергетскиот дефицит.

<sup>36</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.



Анализата на увозот на стоки од аспект на поделбата според Системот на национални сметки (System of national accounts – SNA) посочува дека во првиот квартал од 2018 година најголем придонес кон годишниот раст на вкупниот увоз има увозот на интермедијарни производи. Покрај тоа, увозниот раст беше поттикнат и од повисокиот увоз на капитални добра и на производи наменети за лична потрошувачка, наспроти малку понискиот увоз на енергија. Од аспект на увозот наменет за лична потрошувачка, тој забележа умерен годишен раст, којшто го одразува зголемувањето кај сите компоненти, но пред сè стоките за широка потрошувачка. Гледано во целина, растот на увозот за лична потрошувачка во првиот квартал од 2018 година забрза во однос на претходниот квартал, но годишната промена и понатаму е умерена и не упатува на позначителни увозни притисоци.



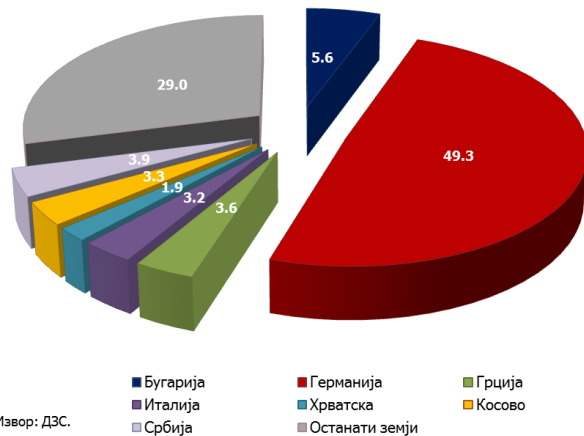
Последните расположливи податоци за надворешнотрговската размена во текот на април и мај 2018 година укажуваат на посилен годишен раст на извозната во однос на увозната активност. Извозот на стоки се зголеми за 14,5% на годишна основа, што речиси целосно ги отсликува поволните извозни остварувања кај новите производствени капацитети. Увозот на стоки оствари поумерен годишен раст од 5,3%, за што најмногу придонесува зголемувањето на увозот на опрема и машини, надолнето и со малку повисокиот енергетски увоз. Пад на годишна основа забележа увозот на метали.

Анализата на надворешнотрговската размена според трговски партнери покажува дека и во првиот квартал од 2018 година, Европската Унија и натаму е нашиот најзначаен трговски партнер, остварувајќи го досега највисокото учество во вкупната трговија од 72,6%. Од аспект на поодделните земји на страната на извозот, основен двигател на растот претставува извозот кон Германија, како пазар кон којшто во најголема мера е насочена извозната активност на новите капацитети во економијата. Исто така, позитивен придонес кон извозниот раст има и извозот на опрема и машини кон Австрија. Поизразено намалување бележи извозот на железо и челик кон Кина. Во поглед на увозот, најголем придонес има повисокиот увоз од Германија, од



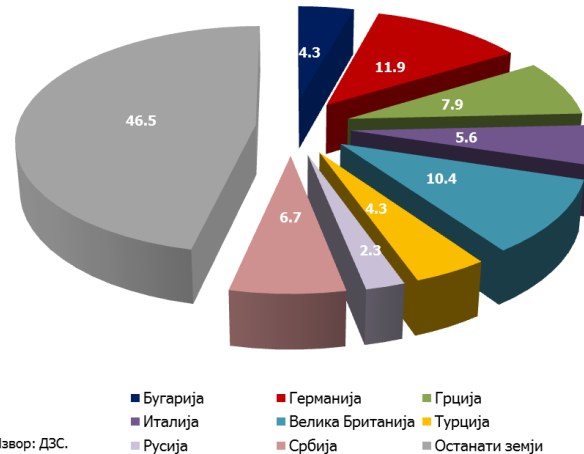
Велика Британија и од Италија, што го одразува суровинскиот увоз за потребите на новите индустриски капацитети. Значителен годишен раст оствари и увозот на железо и челик од Грција, како и увозот на природен гас од Казахстан. Анализирано од аспект на салдата, проширувањето на трговскиот дефицит најмногу произлегува од продлабочувањето на негативното салдо во размената со Кина, Велика Британија, Казахстан и Украина<sup>37</sup>. Од друга страна, дојде до зголемување на трговскиот суфицит со Германија, како и намалување на дефицитот во размената со Јужноафриканската Република<sup>38</sup>.

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



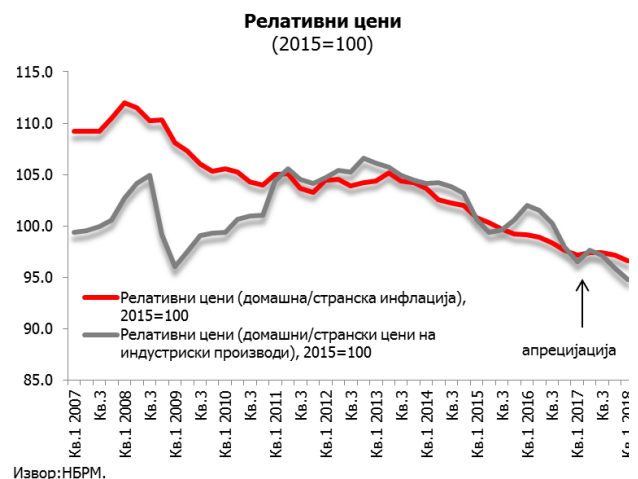
Извор: ДЗС.

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



Извор: ДЗС.

Во првиот квартал од 2018 година, показателите за ценовната конкурентност на македонската економија забележаа понеповолни движења во однос на истиот период од претходната година. Индексот на реалниот ефективен девизен курс пресметан според трошоците на живот оствари годишна апрецијација од 1,6%, а индексот пресметан според трошоците на производителите на индустриски производи апрецира за 0,4%. Нагорните притисоци произлегуваат од индексот на НЕДК, којшто забележа апрецијација од 2,3%, како последица од апрецијацијата на денарот во однос на турската лира и руската рубља. Од друга страна, релативните цени се намалија на годишна основа, при пад на релативните трошоци на живот и пониски релативни цени на производителите на индустриски производи (за 0,6% и 1,8%, соодветно).

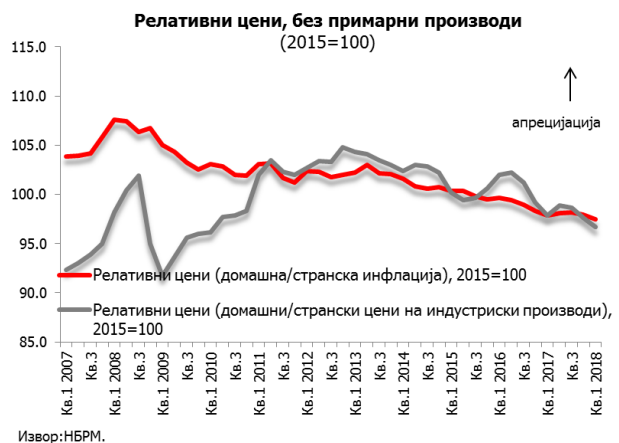


<sup>37</sup> Намален извоз на железо и челик кон Кина, зголемен увоз на суровини за новите компании од В. Британија, зголемен увоз на енергенти (природен гас) од Казахстан.

<sup>38</sup> Намален увоз на платина од Јужноафриканската Република.



Анализата на индексите на РЕДК пресметани со пондери засновани на надворешнотрговската размена без примарни производи<sup>39</sup> укажува на дивергентни движења на показателите за ценовната конкурентност. РЕДК дефлациониран со трошоците на живот умерено апрецира за 0,6%, додека РЕДК пресметан според цените на производителите на индустриски производи оствари мала депрецијација од 0,2% на годишна основа. Имено, во услови на апрецијација на НЕДК за 1%, релативните цени и натаму бележат годишен пад (пад од 0,4% на релативните трошоци на живот и пад од 1,2% на релативните цени на индустриските производи).

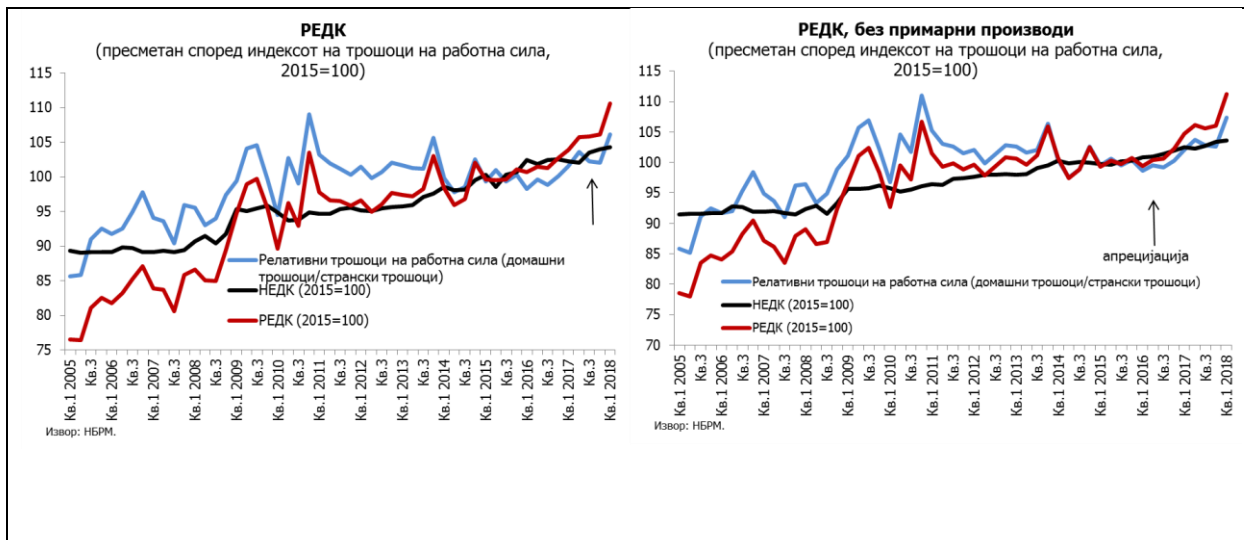


Најновите податоци за ценовната конкурентност за периодот април-мај 2018 година укажуваат на дивергентни промени кај двата индекса на РЕДК пресметани според пондерите за вкупната размена на стоки. Така, во услови на апрецијација на НЕДК (за 3,1%), РЕДК дефлациониран со трошоците за живот апрецира за 2,1%, додека РЕДК дефлациониран со цените на индустриските производители забележа депрецијација за 1,2%. Од аспект на РЕДК со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарните производи, РЕДК пресметан според трошоците за живот апрецира за 1%, а РЕДК дефлациониран со цените на производителите на индустриските производи оствари депрецијација од 1,6%.

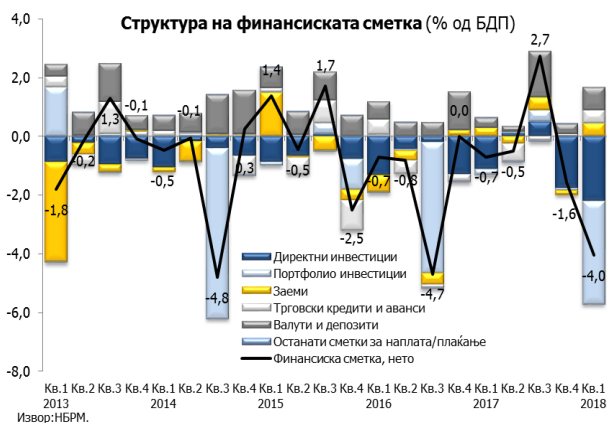
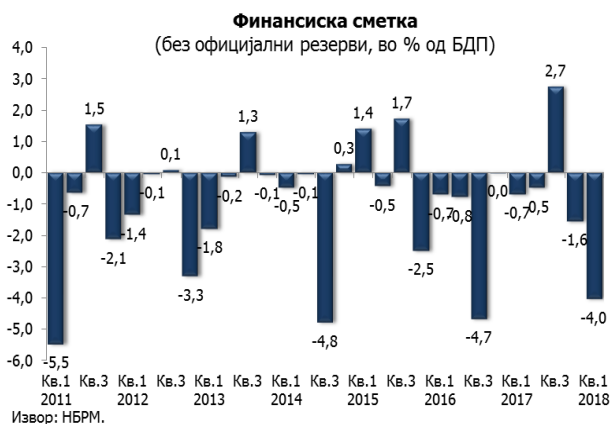
Во првиот квартал од 2018 година, анализата на индексите на РЕДК пресметани според единичните трошоци на работна сила упатува на влошување на ценовната конкурентност на домашната економија<sup>40</sup>. Индексот на РЕДК пресметан со пондерите засновани врз вкупната надворешнотрговска размена забележа апрецијација од 6,5%. Притоа, релативните трошоци на работна сила остварија годишен раст од 4,5%, додека НЕДК апрецира за 2%. Висока апрецијација на годишна основа забележа и индексот на РЕДК пресметан со пондери засновани врз надворешнотрговска размена без примарните производи (од 6,2%), условена од растот на релативните трошоци на работна сила (за 5,2%) и апрецијацијата на НЕДК (за 1%).

<sup>39</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 во слободните економски зони. Подетални информации за методологијата за пресметување на реалниот ефективен девизен курс се достапни на следнава врска: [http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika\\_REDK\\_Informacija\\_za\\_promenite\\_na\\_metodologijata\\_za\\_presmetuvanje\\_na\\_realniot\\_efektiven\\_devizen\\_kurs\\_na\\_denarot\\_mak.pdf](http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika_REDK_Informacija_za_promenite_na_metodologijata_za_presmetuvanje_na_realniot_efektiven_devizen_kurs_na_denarot_mak.pdf)

<sup>40</sup> Индексите на РЕДК засновани врз индексите на единични трошоци на работна сила се интерни пресметки на НБРМ и не претставуваат формално статистичко истражување. Во пресметката се користат податоци за индексите на единични трошоци на работна сила за целата економија, коишто се објавени од страна на ЕЦБ и Бирото за статистика на трудот за САД. Исклучок претставуваат податоците коишто се засноваат врз интерни пресметки, како што е податокот за Швајцарија, како и за Турција и Србија, при што пресметаните индекси се однесуваат само на индустрискиот сектор.

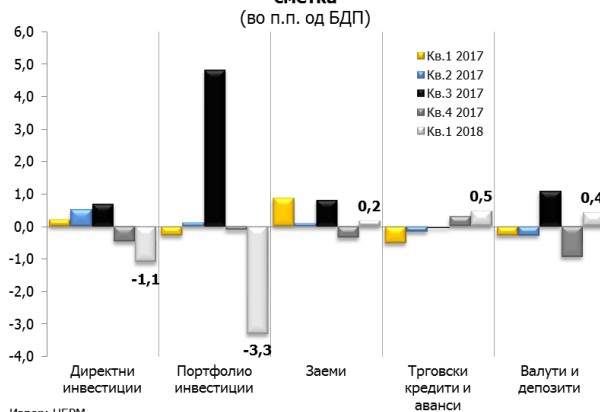


### 1.6.2. Финансиска сметка



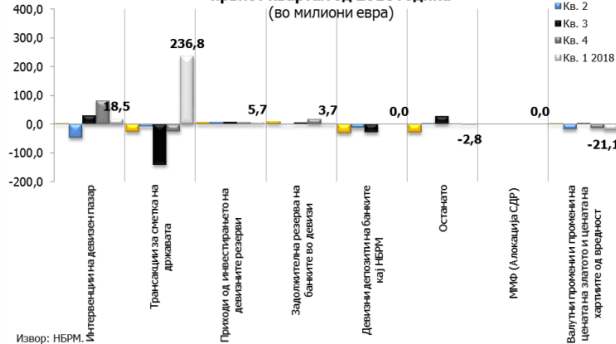
Во првото тримесечје на 2018 година, финансиската сметка на билансот на плаќања забележа нето-приливи во износ од 426,4 милиони евра или 4% од БДП. Приливи на нето-основа беа забележани кај портфолио-инвестициите и странските директни инвестиции, додека нето-одливи беа забележани кај валутите и депозитите, трговските кредити, како и кај заемите. Приливите кај портфолио-инвестициите речиси во целост се резултат на задолжувањето на државата на меѓународните финансиски пазари, преку издавање на шестата еврообврзница<sup>41</sup>. Високи нето-приливи беа остварени и кај странските директни инвестиции како резултат на позитивните движења кај сите составни компоненти, при што над половина од остварениот раст се должи на странските директни инвестиции врз основа на должнички инструменти (меѓукомпаниски долг). Останатите две составни компоненти на директните инвестиции, акционерскиот капитал и реинвестираната добивка, бележат поумерени позитивни текови. Негативните текови кај трговските кредити и аванси и кај валутите и депозитите продолжија и во првиот квартал од 2018 година, но позасилено. Притоа, забележаните нето-одливи кај валутите и депозитите во поголем дел се одраз на

<sup>41</sup> На 11.1.2018 година на меѓународниот пазар на капитал беше издадена шестата еврообврзница на износ од 500 милиони евра со рок на достасување од 7 години и каматна стапка од 2,75%. Дел од вкупниот износ на шестата издадена еврообврзница се искористи за делумен предвремен откуп од страна на државата на еврообврзницата издадена во 2015 година.

**Придонеси во годишната промена на финансиската сметка**

натамошните нето-одливи кај останатите сектори, при истовремени нето-одливи и кај депозитните институции. Нето-одливите кај заемите во целост произлегуваат од долгорочната компонента, главно како резултат на отплатата на вториот дел од кредитот кон Дојче банк. Кај краткорочните заеми се забележани умерени нето-приливи врз основа на краткорочното задолжување на останатите сектори.

Остварените нето-приливи во финансиската сметка во текот на првиот квартал од 2018 година се повисоки во однос на остварувањата во истиот период од претходната година. Пополните поместувања во овој период претставуваат комбиниран ефект од повисоките нето-приливи врз основа на портфолио-инвестиции и повисоките директни инвестиции. Од друга страна, остварувањата кај останатите категории на финансиската сметка бележат влошување на годишна основа.

**Фактори на промена на девизните резерви во првиот квартал од 2018 година**

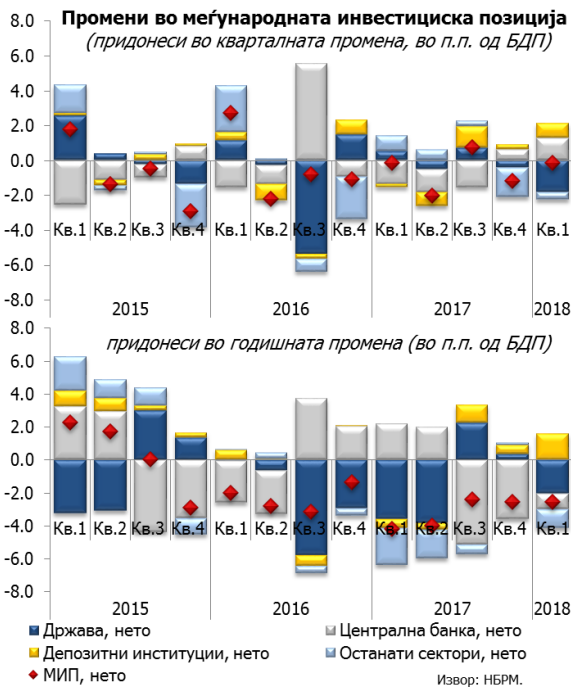
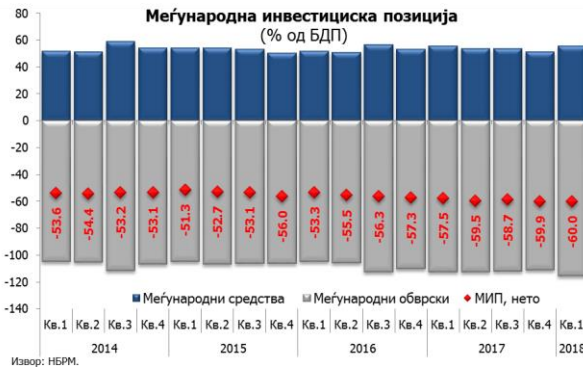
**На крајот на првото тримесечје на 2018 година, состојбата на бруто девизните резерви изнесува 2.577,1 милион евра, што претставува квартален раст од 240,8 милиони евра.** Зголемувањето на девизните резерви главно произлегува од трансакциите за сметка на државата, како резултат на издадената шеста еврообврзница на меѓународните финансиски пазари. Останатите текови имаа поумерено влијание врз промените кај девизните резерви во анализираниот период.

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

Меѓународната инвестициска позиција<sup>42</sup> на Република Македонија на крајот од првиот квартал од 2018 година беше негативна и изнесуваше 6.324 милиони евра, или 60% од БДП. На квартална основа, негативната меѓународна инвестициска позиција беше повисока, во услови на поголем пораст на

<sup>42</sup> Во второто тримесечје на 2011 година, НБРМ започна со склучување репо и обратни репо-трансакции. Овие трансакции претставуваат инвестициска можност за користење на портфолиото на хартиите од вредност за обезбедување дополнителни приходи. При склучувањето на репо-трансакциите се создаваат обврски. Истовремено, при склучувањето обратни репо-договори, создадените побарувања придонесуваат за зголемување на бруто-побарувањата. НБРМ врши истовремено врзано склучување репо и обратни репо-договори, во речиси идентични износи. Гледано во целина, бидејќи истовремено се склучуваат, на нето-основа овие трансакции имаат неутрален ефект, односно се јавуваат во речиси идентичен износ и на страната на обврските и на страната на побарувањата, поради што не се одразуваат на вкупната нето МИП и вкупниот нето надворешен долг.





меѓународните обврски во однос на растот на меѓународните средства. Од аспект на поделбата по сектори, промената кај меѓународната инвестициска позиција во поголем дел се должи на растот на нето-обврските на државата (врз основа на должнички хартии од вредност)<sup>43</sup> и на останатите сектори<sup>44</sup> во економијата (зголемени нето-обврски врз основа на странски директни инвестиции и долгорочни заеми). Од друга страна, нето-позицијата на централната банка придонесе за подобрување на вкупната меѓународна инвестициска позиција на земјата (во најголем дел како резултат на порастот на девизните резерви), а во иста насока делуваа и нето-обврските на депозитните институции.

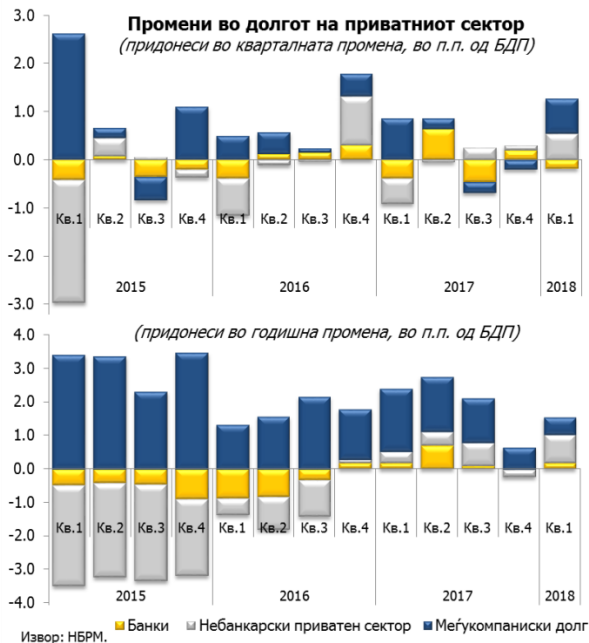
Во споредба со 31.3.2017 година, негативната МИП забележа дополнително влошување од 2,6 п.п. од БДП. Ваквата промена е одраз на повисоките меѓународни обврски (2,6 п.п. од БДП), во услови на речиси непроменети меѓународни средства. Секторската анализа покажува дека ваквото поместување во најголем дел се должи на промената на нето-позицијата на државата, како резултат на поголемите нето-обврски врз основа на должнички хартии од вредност. Во иста насока влијаеја и нето-обврските на останатите сектори (зголемени нето-обврски врз основа на директни инвестиции и долгорочни заеми). Овие движења делумно беа ублажени од поместувањата кај нето-позицијата на депозитните институции (намалени нето-обврски врз основа на валути и депозити и долгорочни заеми).

Состојбата на бруто надворешниот долг на крајот од првиот квартал од 2018 година изнесува 8.298 милиони евра, или 78,7% од БДП, што претставува пораст од 5,2 п.п. од БДП во однос на претходниот квартал. Со исклучување на ефектот на репо-трансакциите на НБРМ<sup>45</sup>, бруто надворешниот долг (76% од БДП) бележи квартален пораст од 2,4 п.п. од БДП, којшто произлегува од порастот и на јавниот и на приватниот долг (1,3 и 1,1 п.п., соодветно). Во рамки на јавниот долг, кварталната промена произлегува од

<sup>43</sup> На 11.1.2018 година на меѓународниот пазар на капитал беше издадена шестата еврообврзница на износ од 500 милиони евра со рок на достасување од 7 години и каматна стапка од 2,75%.

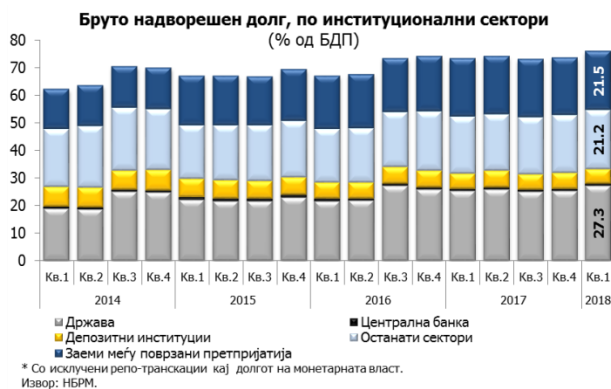
<sup>44</sup> Се однесува на останатите финансиски институции, нефинансиски претпријатија, домаќинства и непрофитни институции што им служат на домаќинствата.

<sup>45</sup> Целокупната натамошна анализа се однесува на бруто надворешниот долг без обврските на централната банка врз основа на репо-трансакции.

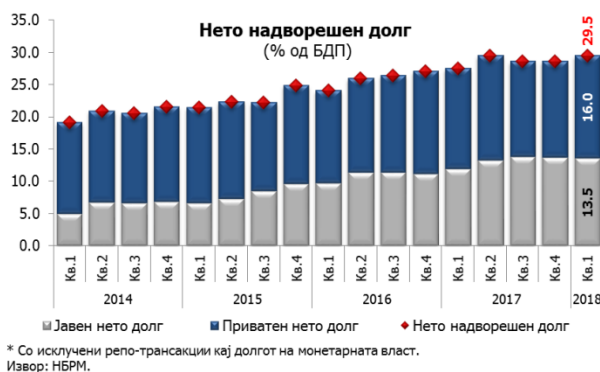


повисоките долгорочни обврски на централната влада врз основа на должнички хартии од вредност, додека во спротивна насока делуваа пониските обврски врз основа на долгорочни заеми кај јавните претпријатија и јавните банки. Во рамки на должничката позиција на приватниот сектор, кварталниот раст произлегува од оствареното зголемување кај меѓукомпанискиот долг, како и повисоките обврски врз основа на заеми на небанкарскиот приватен сектор, на краток и на долг рок.

На годишна основа, бруто надворешниот долг забележа пораст од 2,8 п.п. од БДП, што произлегува од повисокиот приватен и јавен долг (за 1,6 и 1,2 п.п., соодветно). Притоа, зголемувањето на долгот на приватниот сектор произлегува од зголемување на обврските на небанкарскиот приватен сектор и од растот на меѓукомпанискиот долг, додека годишниот раст на долгот на јавниот сектор произлегува од повисоките обврски на државата врз основа на должнички хартии од вредност.



На крајот на првото тримесечје од 2018 година, нето надворешниот долг изнесуваше 3.105,6 милиони евра, или 29,5% од БДП, што претставува пораст од 0,8 п.п. во однос на претходниот квартал. Притоа, умерениот пораст произлегува од порастот на приватниот нето-долг, додека јавниот долг регистрираше мал пад.



Осврто на показателите за надворешната задолженост на домашната економија не упатува на позначителни промени. Имено, според показателот за учество на бруто надворешниот долг во БДП и натаму се наоѓаме во групата високозадолжени земји, додека сите останати показатели упатуваат на ниско ниво на задолженост на економијата. Анализата на динамиката на надворешната задолженост укажува на поволни годишни поместувања кај дел од показателите за солвентност, односно кај показателот за учеството на бруто-долгот во извозот на стоки и услуги и други приливи, како и кај показателот за учеството на отплатата на каматата во извозот на стоки и услуги и други приливи. Кај останатите показатели за солвентност се забележува умерено влошување, додека благо годишно влошување се забележува и кај сите поединечни показатели за ликвидност.



Показатели на надворешната задолженост	Солвентност				Ликвидност		
	Отплата на камата/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ БДП	Отплата на долгот/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Девизни резерви/ краткорочен долг	Девизни резерви/ краткорочен долг со преостанато достасување*	Краткорочен долг/ Вкупен долг
	во %				сооднос	сооднос	во %
31.12.2004	2.41	129.3	47.3	12.4	1.14	0.89	30.3
31.12.2005	2.66	147.0	54.2	11.1	1.67	1.04	26.7
31.12.2006	3.44	131.3	49.8	21.7	1.95	1.34	29.0
31.12.2007	2.78	119.3	51.3	19.4	1.35	1.08	39.8
31.12.2008	2.66	116.9	54.1	10.2	1.29	0.95	35.2
31.12.2009	2.43	131.0	57.8	11.8	1.29	0.94	32.9
31.12.2010	3.22	140.4	59.7	13.9	1.49	0.99	27.9
31.12.2011	3.12	148.4	64.6	16.8	1.78	1.18	25.2
31.12.2012	2.92	142.1	67.6	13.1	1.64	1.03	26.7
31.12.2013	2.51	137.3	67.3	15.8	1.64	1.08	23.3
31.12.2014	3.01	149.1	74.0	17.2	1.82	1.13	22.3
31.12.2015	2.69	143.9	73.2	20.0	1.69	1.13	21.3
31.03.2016	2.38	135.26	71.38	14.95	1.51	1.05	23.05
30.06.2016	2.38	136.59	72.09	14.95	1.41	0.98	23.24
30.09.2016	2.38	148.28	78.25	14.95	1.74	1.16	21.72
31.12.2016	2.38	149.94	79.13	14.95	1.65	1.16	21.93
31.03.2017	2.69	139.37	76.53	12.70	1.46	1.00	23.51
30.06.2017	2.69	141.32	77.60	12.70	1.33	0.88	24.12
30.09.2017	2.69	138.91	76.28	12.70	1.26	0.86	24.51
31.12.2017	2.69	140.15	76.96	12.70	1.31	0.89	24.03
31.03.2018	2.52	137.21	79.19	16.77	1.28	0.92	25.08
Критериум за умерена задолженост	12 - 20%	165 - 275%	30 - 50%	18 - 30%	1.00		

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

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

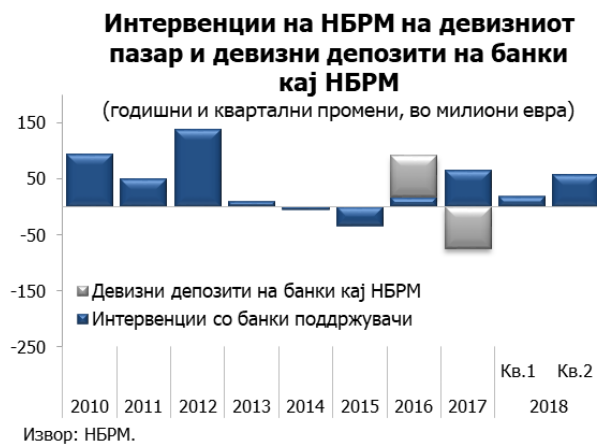
Извор: НБРМ.

## II. Монетарна политика

**По олабавувањето на монетарната политика кон крајот на првото тримесечје, Народната банка во вториот квартал од 2018 година ја задржа основната каматна стапка на нивото од 3,00%. Тековната монетарна поставеност беше оценета како соодветна, во услови на натамошни оценки за стабилност на економските основи и отсуство на нерамнотежи во економијата. Сепак, процената на ризиците покажа дека тие се и натаму присутни во одредени пунктови, иако помалку изразени во споредба со претходниот период. На девизниот пазар, и натаму се бележат поволни движења, при што Народната банка повторно интервенира со откуп на девизи од банките поддржувачки, а девизната позиција на банките се задржа на релативно високо и стабилно ниво. Девизните резерви во вториот квартал од годината остварија раст и според показателите за нивна адекватност, тие и понатаму се во сигурната зона. Поволни движења беа забележани и кај депозитните и кредитните текови, коишто во периодот април-мај ги надминаа очекувањата за раст согласно со априлските проекции. НБРМ и натаму внимателно ќе ги следи состојбите, заради навремено и соодветно приспособување на монетарната политика.**

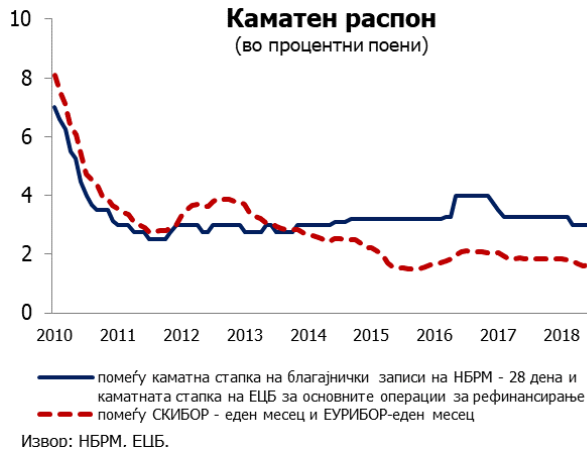
Во текот на вториот квартал<sup>46</sup> на 2018 година, НБРМ не ја промени поставеноста на монетарната политика, односно основната

<sup>46</sup> Се однесува на одлуките на седниците на КОМП одржани во периодот април-јуни.



каматна стапка на НБРМ беше задржана на нивото од 3,00%. При редовното преиспитување на адекватноста на монетарната поставеност, беше оценето дека најголем дел од макроекономските показатели, коишто се значајни за поставеноста на монетарната политика, не отстапуваат значително од проекциите, а основите на економијата и натаму се здрави. Процената на ризиците покажа дека тие се и натаму присутни во одредени пунктови, но се помалку изразени, во споредба со претходниот период. НБРМ и во следниот период внимателно ќе ги следи состојбите, заради навремено и соодветно приспособување на монетарната политика.

Споредбата на остварувањата кај основните макроекономски показатели со нивната проектирана динамика со априлскиот циклус проекции укажа на одредени отстапувања во одделните сегменти од економијата. Растот на инфлацијата во периодот април - мај беше умерен и изнесуваше 1,6%, во просек, на годишна основа. Остварувања кај инфлацијата беа оценети како пониски во однос на проектираните со априлската проекција, но со оглед на нагорната корекција на увозните цени, ризиците околу проекцијата за целата година беа оценети како врамнотежени. Во однос на економската активност, според проценетите податоци за БДП за првото тримесечје, економијата бележи минимален раст од 0,1%, што е остварување под оцените вградени во априлските проекции. Во првото тримесечје беше задржан солидниот раст на извозната активност, како и растот на потрошувачката на домаќинствата. Сепак, во услови на привремен прекин и пролонгирање на дел од позначајните инфраструктурни проекти, вкупните инвестиции забележаа пад, речиси неутрализирајќи ги позитивните остварувања кај останатите компоненти на БДП. Девизните резерви во вториот квартал од годината остварија раст, а поволни беа и движењата на девизниот пазар, каде што НБРМ интервенира со откуп на девизи. Показателите за адекватноста на девизните резерви во континуитет покажуваа дека нивното ниво е соодветно и во сигурната зона. Поволни поместувања беа забележани и кај депозитната база на банките, којашто во периодот април-мај и натаму забрзано расте, што делумно се поврзува со одредени сезонски фактори, а во еден дел е одраз и на натамошното стабилизирање на довербата на економските субјекти. Во однос на кредитниот пазар, во периодот април-мај, растот на кредитната



**Каматен распон помеѓу пасивна денарска и пасивна девизна каматна стапка\* на вкупни депозити**  
(податоци со крај на година/месец)



\*Почнувајќи од јануари 2015 година, податоците за каматните стапки на банките и штедилниците се прибираат според нова методологија за каматни стапки, додека за периодот претходно податоците се прибираа според старата методологија. Подетални информации се расположливи на следнава врска: <http://nbrm.mk/default.asp?itemID=29C1C73ED1A4B745B70EE9C3E423029A>.  
Извор: НБРМ.

**Каматен распон помеѓу пасивна денарска и пасивна девизна каматна стапка\* на новопримени депозити**  
(податоци со крај на година/месец)



\*Почнувајќи од јануари 2015 година, податоците за каматните стапки на банките и штедилниците се прибираат според нова методологија за каматни стапки, додека за периодот претходно податоците се прибираа според старата методологија. Подетални информации се расположливи на следнава врска: <http://nbrm.mk/default.asp?itemID=29C1C73ED1A4B745B70EE9C3E423029A>.  
Извор: НБРМ.

активност забрза во однос на претходниот квартал. Овие остварувања беа во согласност со резултатите од Анкетата за кредитната активност во првиот квартал, во којашто банките и за второто тримесечје од годината очекуваа натамошно олеснување на вкупните кредитни услови и раст на побарувачката на кредитите кај двата сектора.

Општо земено, амбиентот за спроведување на монетарната политика во вториот квартал од годината беше оценет како релативно поволен. Ризиците поврзани со домашното окружување беа оценети како помалку изразени во однос на претходниот период. Од надворешното окружување, солидните макроекономски показатели во еврозоната укажаа на нејзино натамошно закрепнување. Но, и покрај поволните оценки, ризиците од надворешниот амбиент беа оценети како помалку поволни во однос на претходниот период, а поврзано со зголемувањето на трговскиот протекционизам на глобално ниво, продолжувањето на трендот на засилен раст на цените на нафтата на светските берзи, зголемените политички и геополитички ризици во повеќе региони од светот, како и ефектите од темпото на нормализација на монетарните политики на централните банки во развиените земји.

Европската централна банка, на седницата во јуни, најави постепено напуштање на програмата за квантитативно олеснување до крајот на оваа година и задржување на каматните стапки на тековното ниво, најмалку до крајот на летото 2019 година.

Во услови на непроменетост на основните каматни стапки на НБРМ и на ЕЦБ<sup>47</sup> во вториот квартал од 2018 година, распонот меѓу овие каматни стапки и натаму е непроменет. Во однос на индикативните пазарни каматни стапки, при умерено намалување на едномесечниот СКИБОР, распонот меѓу каматните стапки во РМ и во еврозоната (едномесечниот СКИБОР и едномесечниот ЕУРИБОР) забележа благо стеснување.

Во домашната економија, каматните стапки кај вкупните депозити (денарски и девизни) во мај не забележаа промени во споредба со крајот на претходниот квартал, при што каматниот распон и натаму изнесува 1,3 процентни поени. Кај новопримените депозити (денарски и

<sup>47</sup> Каматна стапка за основните операции за рефинансирање.



девизни) се забележува умерено намалување на каматната стапка во однос на март, за 0,1 п.п., соодветно<sup>48</sup>, при што каматниот распон на крајот на мај и натаму изнесува 1,0 процентен поен.

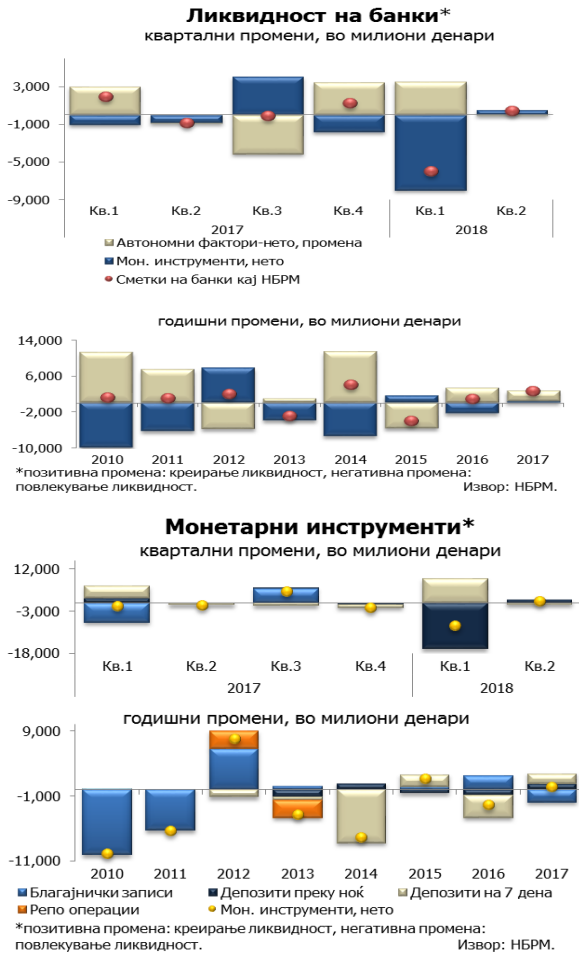
## 2.1 Ликвидност на банки

Во второто тримесечје на 2018 година, ликвидните средства на банките<sup>49</sup> на сметките кај НБРМ се зголемија за 441 милион денари, наспроти намалувањето во претходниот квартал.

Растот на ликвидноста на банките во вториот квартал од годината беше одраз на намалениот интерес на банките за пласирање на слободните ликвидни средства во краткорочни депозити кај НБРМ. Состојбата на монетарните инструменти во второто тримесечје се намали за 492 милиона денари, што во услови на одржување на состојбата на благајничките записи на ниво од 25.000 милиони денари<sup>50</sup>, во целост произлегува од намалувањето на износот на расположливи депозити преку ноќ, при мал раст на расположливите депозити на 7 дена.

Автономните фактори на нето-основа придонесоа за умерено повлекување ликвидност од банкарскиот систем, во износ од 75 милиони денари. Според анализата на поединечните автономни фактори, главните текови коишто предизвикаа повлекување ликвидни средства од банкарскиот систем беа трансакциите на државата и готовите пари во оптек. Од друга страна, за раст на ликвидноста на банките, но во помал обем, придонесоа девизните интервенции на НБРМ со банките поддржувачки.

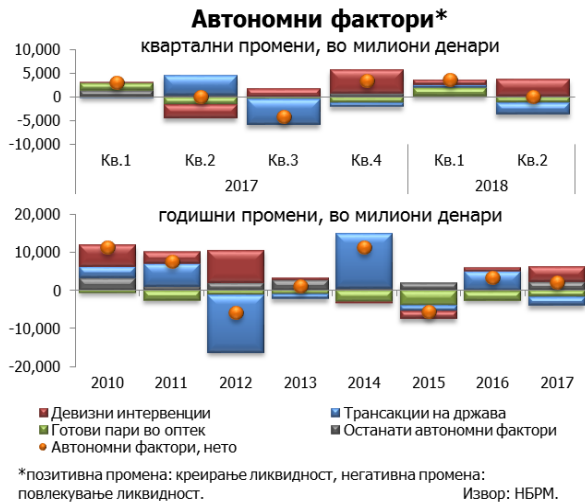
Во второто тримесечје на 2018 година износот на ликвидни средства на сметките на банките кај НБРМ над нивото на задолжителната резерва беше значително повисок во споредба со претходниот квартал. Состојбата на ликвидните средства на банките на сметките кај НБРМ во вториот квартал од годината беше повисока за 9,0%, во



<sup>48</sup> За каматните стапки на новопримените депозити карактеристични се променливи движења, што може да доведе до чести и привремени приспособувања на каматниот распон.

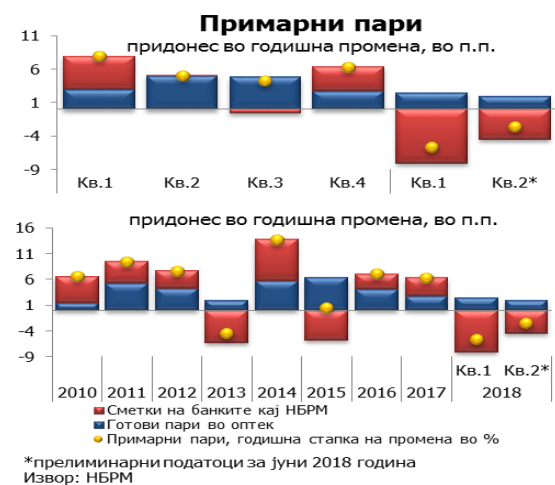
<sup>49</sup> Се однесува на промената на состојбата на сметките на банките кај НБРМ.

<sup>50</sup> Во вториот квартал на 2018 година беа одржани три аукции на благајнички записи на НБРМ на кои беа понудени и продадени благајнички записи во износ од 25.000 милиони денари.



просек, од задолжителната резерва, што е забележително повисоко остварување во споредба со претходниот квартал (во просек 1,0% над задолжителната резерва). Растот на вишокот ликвидни средства произлегува од определбата на банките за одржување на вишокот ликвидни средства на сметки кај НБРМ, во услови на пониски каматни стапки на расположливите депозити кај НБРМ.

**На крајот на вториот квартал од годината примарните пари<sup>51</sup> се пониски за 2,5% на годишна основа, што е умерено понизок пад во споредба со претходниот квартал (5,6% на годишна основа).**



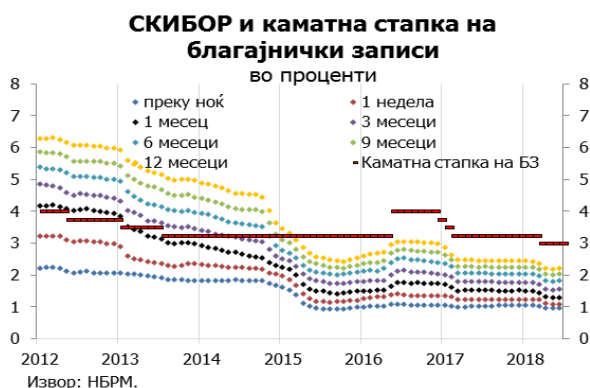
<sup>51</sup> Ја вклучува и задолжителната резерва во девизи.

### III. Движења на финансиските пазари

**Во вториот квартал на 2018 година, при непроменето ниво на основната каматна стапка на НБРМ, каматните стапки на пазарот на пари се задржаа на стабилно ниво. На примарниот пазар на државни хартии од вредност, продолжи трендот на пренасочување на достасаните краткорочни хартии од вредност кон подолги рокови, со поволни поместувања кај валутната структура на државните хартии од вредност. На секундарниот пазар со хартии од вредност беше забележан раст на прометот, речиси во целост како резултат на зголемениот обем на репо-трансакции, додека приносите на остварените трансакции не забележаа позначајни промени. На пазарот на капитал, вредноста на МБИ-10 на Македонската берза и натаму се зголемува, при раст на цените на речиси сите акции коишто се во состав на индексот, додека регионалните индекси се движеа во различна насока. На меѓународните финансиски пазари, во текот на кварталот индексите за променливост на финансиските услови упатија на одредено зголемување на неизвесноста, коешто сепак беше со привремен карактер. Приносите на македонските еврообврзници забележаа зголемување, што придонесе за проширување на распоните во однос на приносите на германските државни обврзници.**

#### 3.1 Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити<sup>52</sup>

**При непроменето ниво на основната каматна стапка на НБРМ, каматните стапки на пазарот на пари се задржаа на стабилно ниво.** Во вториот квартал од годината, НБРМ ја задржа основната каматна стапка на истото ниво (3,00%), при што меѓубанкарската каматна стапка за остварените трансакции преку ноќ (МКДОНИА) се задржа на нивото од околу 1,0%, а меѓубанкарската каматна стапка од сите трансакции (МБКС) умерено се намали (во просек на 1,01% во споредба со 1,14%, во претходниот квартал). Минимално намалување е забележано и кај сите рочности на котациите на СКИБОР<sup>52</sup>, во однос на претходниот период.



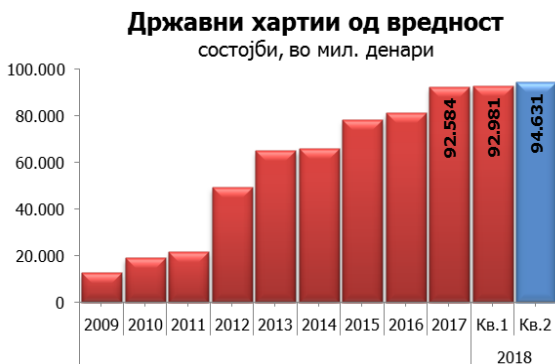
**На меѓубанкарскиот пазар со необезбедени депозити во второто тримесечје од годината беше забележано намалување на трговската активност во споредба со претходниот квартал.** Вкупниот остварен промет на овој пазарен сегмент во вториот квартал од годината изнесуваше 10.439 милиони денари и на квартална основа беше понизок за 20,5%. Најголем дел од трансакциите на меѓубанкарскиот пазар и понатаму се со рочност до 7 дена.

<sup>52</sup> Индикативни каматни стапки за продавање денарски депозити на меѓубанкарскиот пазар, со рочности преку ноќ, 1 недела, 1, 3, 6, 9 и 12 месеци, пресметани од котациите на референтните банки.





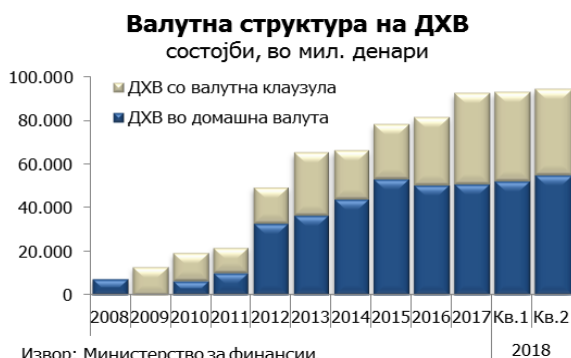
\*коефициентот за ликвидност е пресметан како сооднос меѓу ликвидните средства на банките на сметките кај НБРМ и прометот на пазарот со необезбедени депозити.  
Извор: НБРМ.



Извор: Министерство за финансии.



Извор: Министерство за финансии.



Извор: Министерство за финансии.

### 3.2 Пазар на државни хартии од вредност

**На примарниот пазар на државни хартии од вредност продолжи трендот на пренасочување на достасаните краткорочни хартии од вредност кон подолги рокови.** Состојбата на државните хартии од вредност во вториот квартал умерено се зголеми, што речиси подеднакво произлегува од зголемувањето на состојбата на државните записи и државните обврзници. Анализирани по индивидуални рочни категории, позначителен раст кај државните обврзници во вториот квартал од годината се забележува кај состојбата на петнаесетгодишните државни обврзници, додека кај петгодишните државни обврзници е забележано намалување на квартална основа. Министерството за финансии во април за првпат издаде и триесетгодишна државна обврзница. Кај државните записи е забележано зголемување кај дванаесетмесечните државни записи, при квартално намалување на шестмесечните државни записи. Ваквите промени придонесоа за раст на учеството на 12-месечните државни записи во вкупниот износ на државни хартии од вредност (од 37,5% на 39,5%), како и на 15-годишните државни обврзници (од 27,6% на 28,2%), при истовремено намалување на учеството на 6-месечните државни записи (од 2% на 1%), како и на 3-годишните и на 5-годишните државни обврзници (од 4% на 3% и од 11% на 9%, соодветно).

**Новите емисии на државни хартии од вредност во вториот квартал од годината во најголем дел беа без девизна клаузула.** Состојбата на државните хартии од вредност без девизна клаузула во вториот квартал оствари раст од 2.594 милиони денари, додека државните хартии од вредност со девизна клаузула се намалија на квартална основа. Следствено на ваквите остварувања, во вториот квартал, учеството на државните хартии од вредност без девизна клаузула се зголеми од 56,1% на 57,9%, додека учеството на хартиите од вредност со девизна клаузула се намали од 43,9% на 42,1% на квартална основа.

**Во вториот квартал на 2018 година не се забележува позначајна промена во сопственичката структура на државните хартии од вредност.** На крајот на вториот



### Сопственичка структура на ДХВ состојби, во мил. денари



### Каматни стапки на ДХВ на примарен пазар ДХВ без валутна клаузула просек за периодот, во проценти



### ДХВ со валутна клаузула просек за периодот, во проценти



Извор: Министерство за финансии

### Тргување со хартии од вредност на секундарен пазар промет, во милиони денари

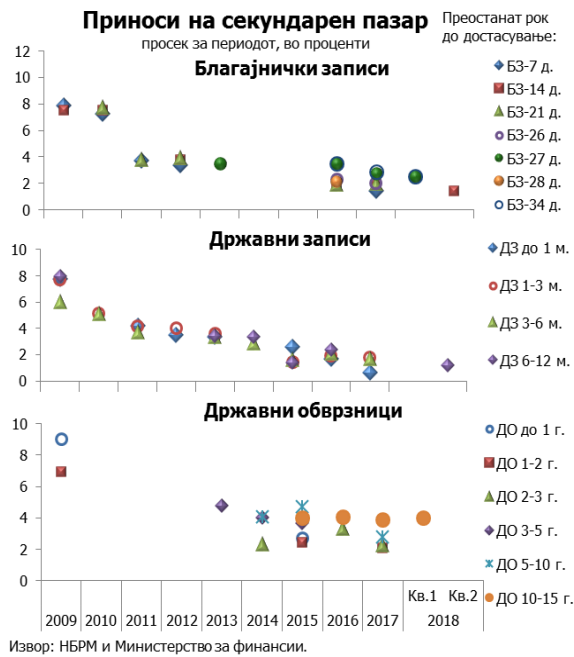


квартал од 2018 година, во вкупните издадени државни хартии од вредност и натаму најголемо учество имаат останатите инвеститори (со 64%), исто како и во претходниот квартал, во чии рамки и натаму се најзастапени пензиските фондови, при што учеството на банките сè уште изнесува 36%. **На примарниот пазар, Министерството за финансии во вториот квартал од годината ги намали каматните стапки на државните хартии од вредност**<sup>53</sup>. Со каматната стапка на новоиздадената 30-годишна обврзница (утврдена на нивото од 4,85%), кривата на принос беше продолжена со уште една рочност.

**На секундарниот пазар со хартии од вредност беше забележана зголемена трговска активност.** Во вториот квартал од годината, на секундарниот пазар со хартии од вредност беше остварен промет во износ од 3.052 милиона денари, којшто беше повисок за околу 55% во споредба со прометот остварен во претходниот квартал. Во структурата на прометот, и понатаму преовладуваат репо-трансакциите (со учество од околу 90%), при намалување на учеството на дефинитивните трансакции со благајнички записи (од 31% на 9,8%). **Приносите за остварените трансакции со хартии од вредност на секундарниот пазар во вториот квартал не забележаа значителни промени.**

**На Македонската берза, вредноста на македонскиот берзански индекс МБИ-10 и натаму се зголемува, додека обемот на тргување беше понизок, на квартална основа.** Вредноста на МБИ-10 и во вториот квартал се зголемува, при што на квартална основа забележа раст од 20,5% (од 2.766 на 3.333). Ваквото поместување на МБИ-10 во текот на кварталот се поврзува со растот на цените на сите акции коишто го сочинуваат индексот МБИ-10. Во однос на тргувањето, вкупниот промет во вториот квартал беше речиси двојно понизок во однос на претходниот квартал, што е резултат на намалениот промет преку блок-трансакции, за разлика од нивниот поголем раст во претходниот период. Индексот на обврзниците (ОМБ) во вториот квартал не забележаа

<sup>53</sup> Министерството за финансии во април ги намали каматните стапки на 6-месечните државни записи со девизна клаузула од 1,45% на 0,6%, додека во мај ги намали каматните стапки на 12-месечните државни записи од 1,2% на 1%. Во јуни беа намалени каматните стапки на 15-годишните државни обврзници без и со девизна клаузула од 3,7% на 3,5% и од 3,2% на 3%, соодветно.



позначајни промени и на крајот на вториот квартал изнесуваше 129,3.

**На регионалните берзи, движењата на берзанските индекси беа во различна насока.** Највисок и понатаму е берзанскиот индекс во Будимпешта, којшто за првпат по подолг период забележа квартален пад. Исто така, берзанските индекси во Белград, Софија и Варшава забележаа квартално намалување. Од друга страна, пак, највисок квартален раст е забележан кај берзанскиот индекс во Скопје, додека поместување во нагорна насока е забележано и кај берзанскиот индекс во Љубљана. Релативно помал раст е забележан и кај индексите на берзите во Сараево и Букурешт.

**Индексите на променливост на пазарите на обврзници и акции во просек се задржаа на пониско ниво во споредба со претходниот период.** И покрај променливото движење во текот на вториот квартал, и двата индекса (ВИКС54 и МОВЕ) во просек се задржаа на пониско ниво во споредба со претходниот период. Движењето на индексите во текот на кварталот во најголем дел беше под влијание на позитивните остварувања во американската економија, но и неизвесноста поврзана со евентуалните ефекти од најавите за зголемување на трговскиот протекционизам на глобално ниво.

**Кај приносите на долгорочните државни обврзници во САД и во еврозоната се забележуваат дивергентни движења.** Во услови на натамошна нормализација на монетарната политика во САД, приносите на американските 10-годишни државни обврзници<sup>55</sup> во текот на вториот квартал и натаму се придвижуваат во нагорна насока (во просек од 2,75% на 2,92%). Од друга страна, приносите на 10-годишните државни хартии од вредност во еврозоната, забележаа намалување (во просек од 0,62% на 0,49%)<sup>56</sup>.

**Распонот меѓу македонските еврообврзници и германските државни обврзници во вториот квартал се**

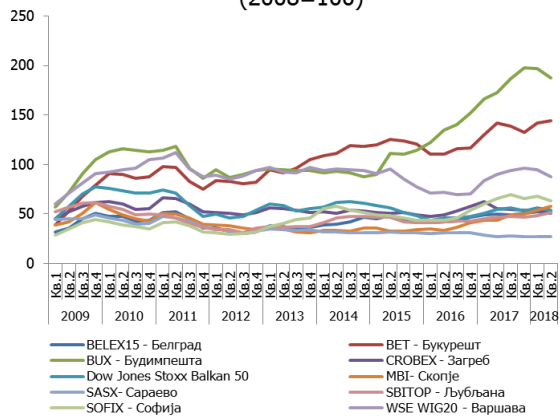
<sup>54</sup> Индексот МОВЕ (Merrill Lynch Option Volatility Estimate) ја покажува променливоста на американските пазари за државни записи. Индексот ВИКС (Volatility Index) е конструиран врз основа на имплицитната променливост на опциите на индексот Сп 500. Инвеститорите ги користат двата индекса како показатели за состојбите и очекувањата во поглед на нестабилноста на финансиските пазари. Надолна патека кај индексите означува намалување на променливоста.

<sup>55</sup> Станува збор за генерички приноси изведени од кривата на принос на државните обврзници на САД.

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



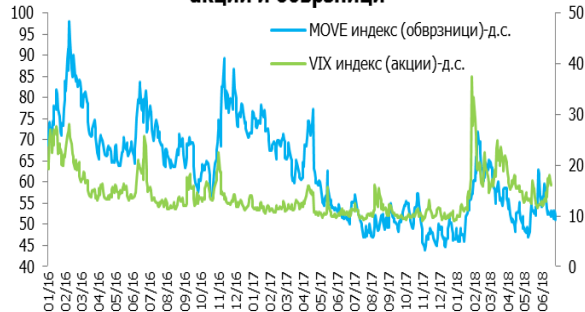
### Регионални берзански индекси (2008=100)



Извор: Македонска Берза АД Скопје, национални берзи.

**прошири.** Во вториот квартал, распотот меѓу приносите на издадените македонски еврообврзници<sup>57</sup> и приносите на германските државни обврзници во просек изнесуваше 2,27 п.п., 1,85 п.п. и 2,58 п.п. и 2,81 п.п., соодветно за последните емисии на македонските еврообврзници. Проширувањето на распотот меѓу домашните еврообврзници и странските (германските) обврзници во вториот квартал произлегува од зголемувањето на приносите на македонските еврообврзници, при истовремено намалување на приносите на германските обврзници.

### Индекси за променливост на пазарите на акции и обврзници



Извор: Chicago Board Options Exchange (CBOE)

### Приноси на државни обврзници во САД и евро-зоната во проценти



Извор: Блумберг.

<sup>57</sup> Се однесува на македонските еврообврзници издадени во јули 2014 година, во декември 2015 година, во јули 2016 година и јануари 2018 година. Еврообврзниците се издадени во номинален износ од 500 милиони евра, 270 милиони евра, 450 милиони евра и 500 милиони евра, соодветно, со рок на достасување од 7, 5, 7 и 7 години, соодветно и годишни каматни стапки од 3,975%, 4,875%, 5,625% и 2,75%, соодветно.



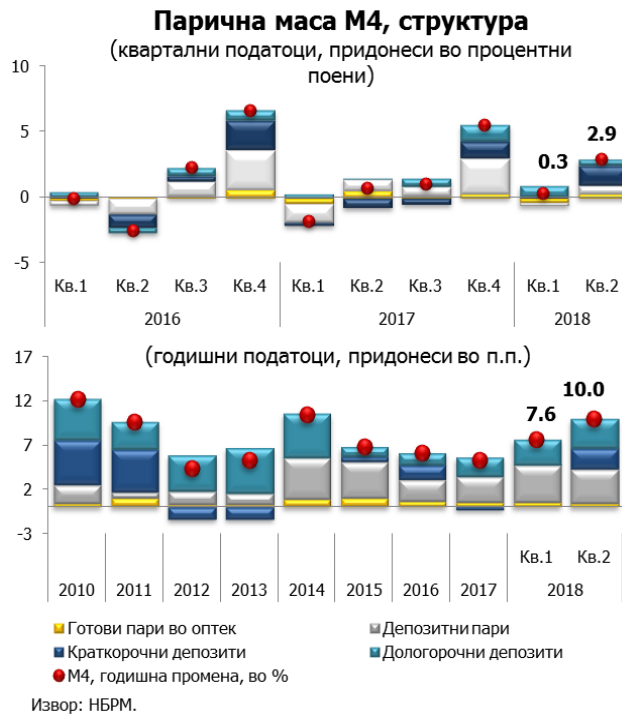
## IV. Монетарни и кредитни агрегати<sup>58</sup>

Во вториот квартал од 2018 година кај монетарните и кредитните агрегати беа забележани поволни поместувања. Така, по стагнацијата во првиот квартал, најшироката парична маса во вториот квартал забележа солиден раст. Оваа промена во динамиката делумно претставува сезонски ефект, но воедно е во согласност и со сигналите за поволни поместувања во однос на економската активност и поволната позиција на билансот на плаќања во овој период. Структурно гледано, зголемување бележат сите компоненти на паричната маса. Слични движења се забележани и на кредитниот пазар. Имено, по вообичаениот сезонски пад во првото тримесечје од годината, кредитната активност во вториот квартал забрза, под влијание на зајакнатата кредитна поддршка на корпоративниот сектор, а при натамошен раст на кредитите одобрени на домаќинствата, како сектор којшто и натаму претставува носител на растот на вкупните кредитни пласмани на банките. Резултатите од Анкетата за кредитната активност за вториот квартал од 2018 година укажуваат на натамошен раст на кредитната побарувачка при натамошно олабавување на вкупните кредитни услови.

### 4.1.1 Монетарни агрегати

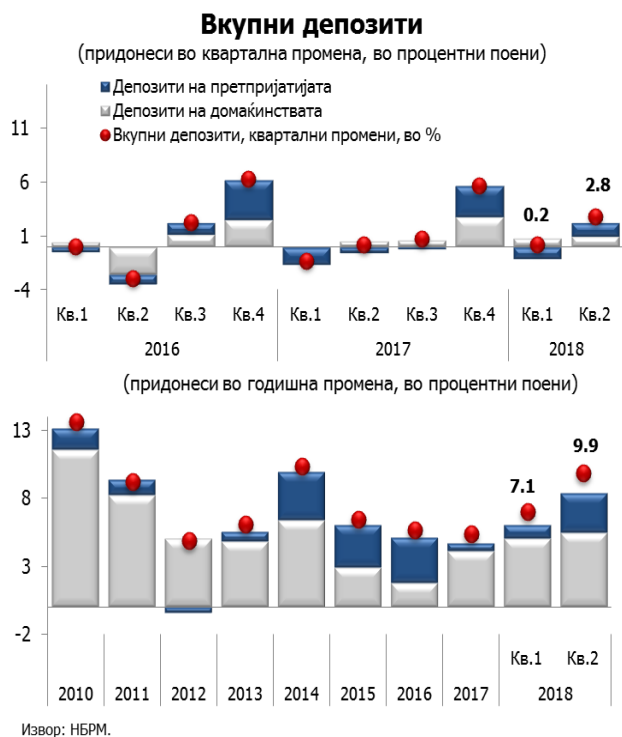
Најшироката парична маса M4, во второто тримесечје на 2018 година оствари солиден раст. Растот на паричната маса (од 2,9%, на квартална основа) делумно се поврзува со сезонски фактори, но воедно е во согласност и со поволните сигнали во однос на економската активност и билансот на плаќања. Од структурен аспект најликвидната компонента (готовите пари во оптек и депозитните пари) учествуваше со околу една третина во растот на најшироката парична маса во вториот квартал, наспроти нејзиниот негативен придонес во првото тримесечје од годината. Сепак, најголем придонес за растот на паричната маса има зголемувањето на

<sup>58</sup> Во рамки на овој квартален извештај податоците за монетарните и кредитните агрегати се анализирани врз основа на податоците засновани врз старата методологија за монетарна статистика, којашто беше во примена заклучно со објавените податоци за мај 2018 година. Повеќе за методолошките промени може да се види 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).



краткорочните депозити, при натамошен раст и на долгорочните депозити, како одраз на натамошното стабилизирање на довербата на економските субјекти. Од валутен аспект, раст бележат двете валутни компоненти, со релативно поголем придонес на девизната во однос на денарската компонента (денарски депозити, без депозитните пари). На крајот на вториот квартал учеството на девизните депозити во M4 (37,8%) е речиси непроменето во однос на крајот од претходниот квартал (37,7%). **На годишна основа**, растот на најшироката парична маса забрза, достигнувајќи 10% во јуни, наспроти 7,6% на крајот од првиот квартал.

**Вкупниот депозитен потенцијал на банките во второто тримесечје од годината и натаму забрзано расте** (забрзување на растот од 0,2% на 2,8% на квартална основа). Анализирано секторски, ваквото остварување во најголем дел произлегува од зголемувањето на депозитите на претпријатијата, по нивниот сезонски пад во првиот квартал. Депозитите на домаќинствата и натаму се зголемуваат на квартална основа, но умерено посилно. Позитивен придонес во кварталниот раст на вкупните депозити имаше и умерениот раст на депозитите на останатите финансиски институции<sup>59</sup>. Анализата на валутната структура укажува на подеднаков придонес на денарските (со депозитни пари) и девизните депозити во кварталниот раст на вкупните депозити. Од аспект на рочната структура, растот во поголем дел е резултат на повисоките краткорочни депозити, при забавен раст на долгорочните депозити. **На годишна основа**, растот на вкупните депозити на банките забрза, достигнувајќи 9,9% во јуни (7,1% на крајот од првиот квартал).



**Вкупните депозити на домаќинствата во вториот квартал и натаму растат, но умерено посилно на квартално ниво** (од 1,2% во првиот квартал на 1,4%, во вториот квартал). Растот на депозитите на домаќинствата се должи на повисоките депозити во странска валута, додека придонесот на депозитите во денари (со депозитни пари) е позитивен, но умерено

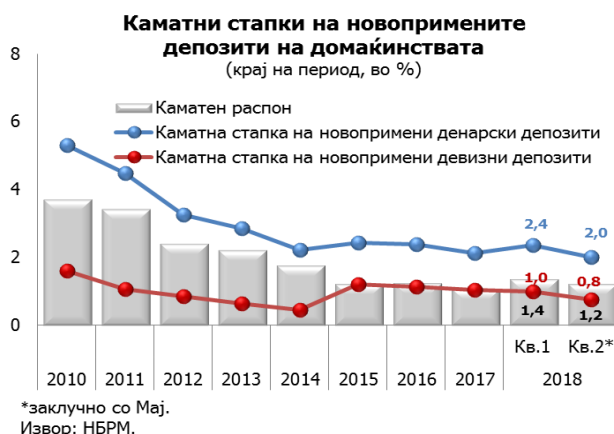
<sup>59</sup> Во останатите финансиски институции се вклучени: инвестициските фондови, пензиските фондови, осигурителните друштва, друштвата за управување со инвестициските фондови и друштвата за управување со пензиските фондови, финансиските друштва и друштвата даватели на финансиски лизинг.



Вкупни депозити	2016				2017				2018	
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2
	<b>квартални промени, во %</b>									
Вкупни депозити	0.1	-2.9	2.3	6.3	-1.3	0.2	0.8	5.7	0.2	2.8
	<b>придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.</b>									
Депозитни пари	-0.4	-1.3	1.2	3.0	-1.3	1.0	0.7	3.0	-0.7	0.7
Денарски депозити	0	-1.6	0	1.7	0.1	-0.4	-0.1	1.1	0.2	0.7
Девизни депозити	0.5	0.1	1.1	1.6	-0.1	-0.4	0.2	1.7	0.7	1.4
Краткорочни депозити	0.03	-1	0.4	2.5	-0.3	-0.9	-0.5	1.3	0.0	1.7
Долгорочни депозити	0.5	-0.5	0.7	0.8	0.3	0.1	0.7	1.5	1.0	0.4
Домаќинства	0.5	-2.5	1.2	2.5	0	0.6	0.6	2.9	0.8	1.0
Претпријатија	-0.4	-0.9	1	3.7	-1.5	-0.5	-0.2	2.8	-1.0	1.3

Депозити на домаќинствата	2016				2017				2018	
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2
	<b>квартални промени, во %</b>									
Вкупни депозити на домаќинствата	0.8	-3.5	1.8	3.7	0.1	0.9	0.9	4.1	1.2	1.4
	<b>придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.</b>									
Депозитни пари	0.1	-0.9	0.6	2.1	-0.5	1.4	-0.1	2.5	-0.1	0.3
Денарски депозити	0.3	-2.6	0	0.6	0.1	-0.4	0.2	0.5	0.5	0.1
Девизни депозити	0.4	0	1.1	0.9	0.5	-0.1	0.9	1.1	0.8	1.1
Краткорочни депозити	0.1	-1.8	0.6	0.6	0.2	-0.7	0.6	0.7	0.5	0.7
Долгорочни депозити	0.6	-0.8	0.5	0.9	0.4	0.2	0.4	1.0	0.8	0.5

Депозити на претпријатијата	2016				2017				2018	
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2
	<b>квартални промени, во %</b>									
Вкупни депозити на претпријатијата	-1.7	-3.6	4.2	14.9	-5.7	-1.9	-0.7	11.1	-3.9	5.3
	<b>придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.</b>									
Депозитни пари	-2.3	-3.4	2.9	6.5	-3.6	-0.2	2.3	5.8	-2.7	1.7
Денарски депозити	-0.1	0	-0.7	4.5	-0.5	-1.1	-1.5	2.0	-2.0	1.3
Девизни депозити	0.6	-0.3	1.9	3.8	-1.6	-0.5	-1.5	3.3	0.8	2.3
Краткорочни депозити	-0.2	0.7	0.5	7.9	-2.2	-2.0	-3.4	3.7	-1.7	4.2
Долгорочни депозити	0.8	-0.9	0.8	0.4	0.1	0.3	0.4	1.6	0.5	-0.7



понизок во споредба со претходниот квартал. Во вториот квартал се забележува посилен позитивен придонес на краткорочните депозити во вкупниот квартален раст во споредба со остварениот прираст на долгорочните депозити. **На годишна основа,** растот на вкупните депозити на домаќинствата во јуни забрза, достигнувајќи 7,9%, наспроти 7,3% на крајот на март 2018 година.

**Вкупните депозити на претпријатијата во второто тримесечје од годината остварија раст од 5,3%, по падот во претходниот квартал (од 3,9%).** Според анализата на валутната структура, растот во поголем дел произлегува од растот на депозитите со денарска компонента (денарски депозити со депозитни пари), при поумерен раст и на девизните депозити. Од аспект на рочната структура, растот во вториот квартал во целост е резултат на краткорочните депозити, при негативен придонес на долгорочните депозити. **На годишна основа,** депозитите на претпријатијата на крајот на јуни се повисоки за 11,6%, што претставува значително забрзување на годишниот раст во споредба со крајот на март (раст од 4,1%).

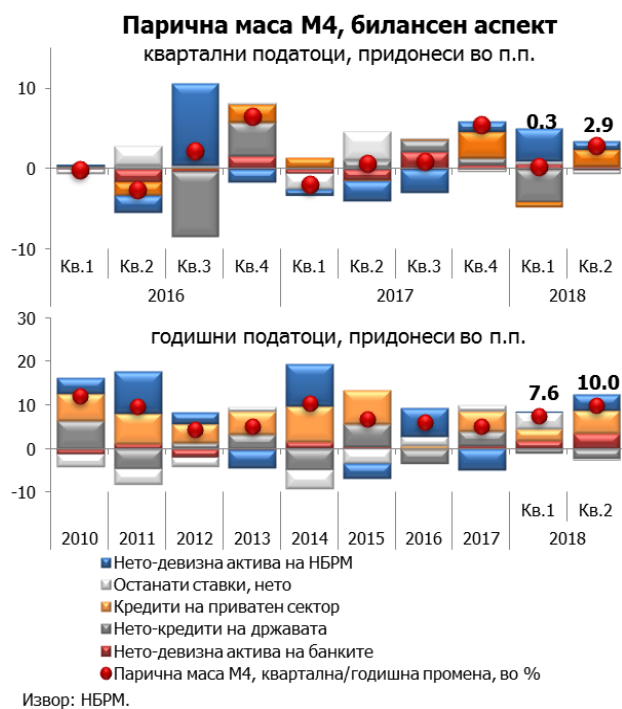
**Растот на депозитната база е остварен во услови на намалување на приносите од новото штедење и стеснување на каматните распони кај секторот „домаќинства“.** Така, во мај, каматните стапки<sup>60</sup> на новопримените денарски и девизни депозити на домаќинствата (2,0% и 0,8%, соодветно) беа пониски за 0,4 п.п. и 0,2 п.п., соодветно во однос на март. Во вакви услови, каматниот распон помеѓу новото денарско и девизно штедење кај домаќинствата се стесни (од 1,4 п.п. во март на 1,2 п.п. во мај). **Кај корпоративниот сектор, каматните стапки на новопримените денарски и девизни депозити се зголемија за 0,3 п.п.,** соодветно во однос на март, при што изнесуваат 1,6% и 0,7%, соодветно. При истовремен раст на двете каматни стапки, каматниот распон помеѓу новопримените денарски и девизни депозити на претпријатијата во мај се задржа на нивото од 0,9 п.п., како и во претходниот квартал. Во однос на вкупните примени депозити, каматните стапки на домаќинствата и претпријатијата (денарски и девизни) во мај

<sup>60</sup> Почнувајќи од јануари 2015 година, податоците за каматните стапки на банките и штедилниците се прибираат според нова методологија за каматните стапки. Подетални информации се расположливи во рамки на Кварталниот извештај, мај 2015, на страница 53.



не забележаа промени во однос на март и изнесуваат 1,4% и 1,7%, соодветно.

**Анализата на структурата на паричната маса, од билансен аспект,** покажува дека остварениот квартален раст на паричната маса во вториот квартал од годината главно се должи на кредитите на приватниот сектор, како и на растот на нето девизната актива на НБРМ и на нето девизната актива на банките. Во обратна насока делуваа нето-кредитите на државата.



#### 4.1.2 Кредитна активност

##### Вкупни кредити на приватен сектор

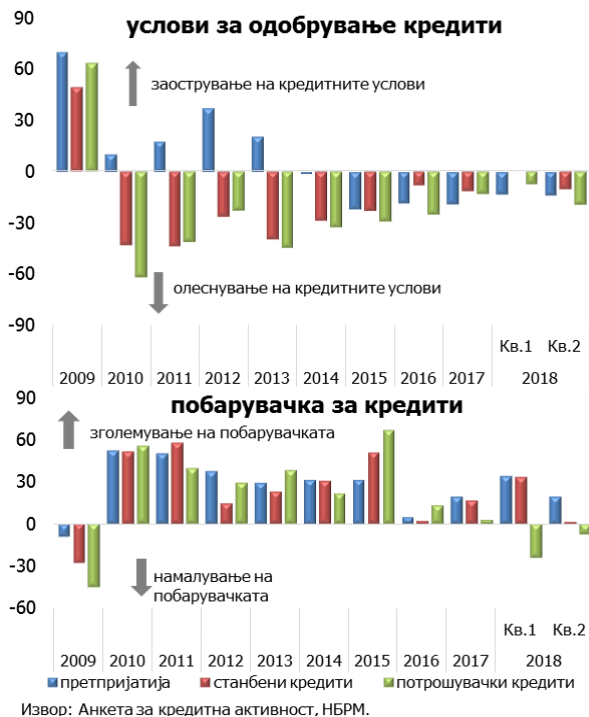
	2016				2017				2018	
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2
<b>квартални промени, во %</b>										
Вкупни кредити на приватен сектор	0.1	-2.0	0.2	2.7	-0.8	2.2	0.2	4.1	-0.7	2.7
<b>придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п</b>										
Денарски кредити	0.6	-1.1	0.5	3.2	-0.6	2.2	0.6	4.0	-0.2	2.6
Девизни кредити	-0.6	-0.9	-0.3	-0.5	-0.2	0.0	-0.5	0.1	-0.5	0.1
Краткорочни кредити	-1.1	-0.3	-0.5	1.6	-1.4	0.5	-0.6	2.0	-0.9	0.6
Долгорочни кредити	1.0	2.2	0.9	1.7	0.8	1.1	0.9	2.1	1.4	2.0
Домаќинства	1.1	0.1	0.8	1.0	1.0	1.4	1.0	0.8	1.1	1.6
Претпријатија	-1.0	-2.1	-0.6	1.6	-1.8	0.8	-0.8	3.3	-1.9	1.1

Извор: НБРМ.

**Кредитната активност во вториот квартал се зголеми, наспроти намалувањето во претходното тримесечје,** при што кварталната стапка на раст на вкупните кредити на крајот на јуни изнесува 2,7%. Ова е вообичаено движење во овој период, со оглед на намалувањето на кредитната активност на банките во првите месеци од годината. Резултатите од најновата Анкета за кредитната активност<sup>61</sup> и понатаму покажуваат нето-олеснување на кредитните услови, при

<sup>61</sup> Подетални информации се расположливи во рамки на Анкетата за кредитната активност на следнава врска: <http://nbrm.mk/?ItemID=F7AC78DEE498764FBAF39049F726CE3C>.





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

Кредити на домаќинствата	2016				2017				2018	
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2
<b>квартални промени, во %</b>										
Вкупни кредити на домаќинствата	2.5	0.2	1.9	2.2	2.1	3.0	2.1	1.6	2.3	3.3
<b>придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п</b>										
Денарски кредити	2.5	0.1	1.7	2.1	2.0	2.6	1.8	1.6	2.2	3.1
Девизни кредити	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.4	0.3	0.1	0.1	0.2
Краткорочни кредити	0.2	0.2	0.1	-0.4	0.2	0.0	0.1	-0.5	0.1	0.2
Долгорочни кредити	2.4	3.1	1.8	2.7	1.9	2.8	1.9	2.3	2.1	3.0

Извор: НБРМ.

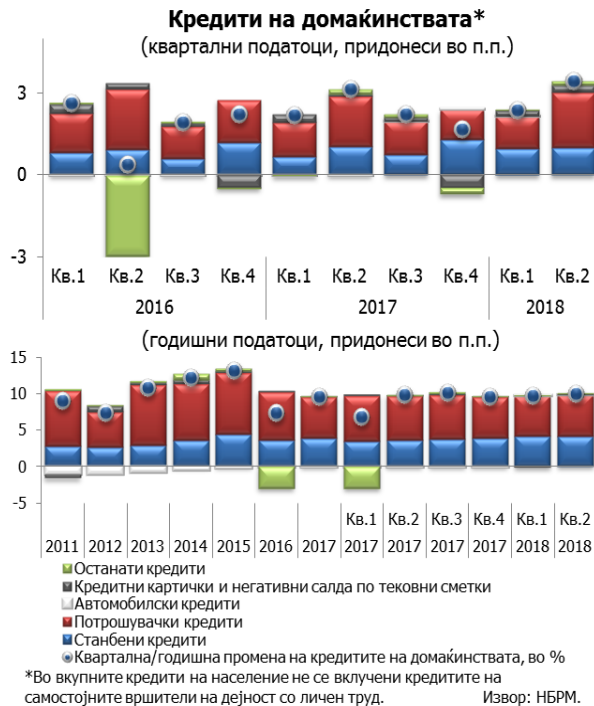
истовремено зголемување на кредитната побарувачка, со исклучок на побарувачката кај потрошувачките кредити.

**Од секторски аспект, пресвртот во динамиката на кредитирање на приватниот сектор, на квартална основа во голем дел се објаснува со кредитната поддршка на корпоративниот сектор<sup>62</sup>,** којшто расте во вториот квартал, наспроти падот во претходниот квартал. Кредитите на домаќинствата во вториот квартал и натаму растат, но умерено посилно во споредба со првото тримесечје, со што и натаму имаат најголем придонес во кварталниот раст. Од аспект на валутната структура, растот на вкупните кредити одобрени на приватниот сектор во второто тримесечје речиси во целост произлегува од растот на кредитите со денарска компонента, при мал раст и на девизните кредити. Според анализата на рочната структура, кварталниот раст на вкупните кредити се должи пред сè на повисоките долгорочни кредити, при умерен раст и на краткорочните кредити. Учеството на сомнителните и спорните побарувања во вкупните кредити на крајот на јуни е речиси непроменето во однос на претходниот квартал и изнесува 5% (5,1% во март).

**На годишна основа,** вкупните кредити во јуни остварија раст од 6,3%, којшто беше повисок во споредба со март (5,8%). Во текот на вториот квартал, при истовремено зголемување на депозитната база и кредитната активност, показателот на учеството на вкупните кредити во вкупните депозити се задржа на стабилно ниво од околу 87%.

**Забрзувањето на кварталниот раст на кредитите одобрени на секторот „домаќинства“ во вториот квартал на 2018 година (од 2,3% на 3,3%)** во најголем дел се објаснува со растот на потрошувачките кредити, при натамошен стабилен и позитивен придонес на станбените кредити. Според Анкетата за кредитната активност, во вториот квартал, се забележува мало нето-зголемување на побарувачката за станбени кредити, при намалување на побарувачката за потрошувачки кредити, но позабавено во однос на претходниот квартал. Од аспект на валутната структура, растот на

<sup>62</sup> Делумно и заради пониската споредбена основа на крајот на првиот квартал, кога беше наплатен поголем износ на сомнителни и спорни побарувања од корпоративниот сектор.



**Кредити на претпријатијата**

	2016				2017				2018	
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2
<b>квартални промени, во %</b>										
Вкупни кредити на претпријатијата	-1.8	-3.8	-1.1	3.0	-3.3	1.6	-1.6	6.4	-3.6	2.2
<b>придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п</b>										
Денарски кредити	-0.7	-2.0	-0.4	4.0	-2.8	2.0	-0.4	6.2	-2.5	2.2
Девизни кредити	-1.1	-1.8	-0.7	-1.0	-0.5	-0.4	-1.2	0.2	-1.1	0.0
Краткорочни кредити	-2.0	-0.8	-0.9	3.3	-2.8	0.9	-1.3	4.5	-1.9	0.9
Долгорочни кредити	0.0	1.4	0.2	0.8	-0.1	-0.4	0.1	1.8	0.7	1.2

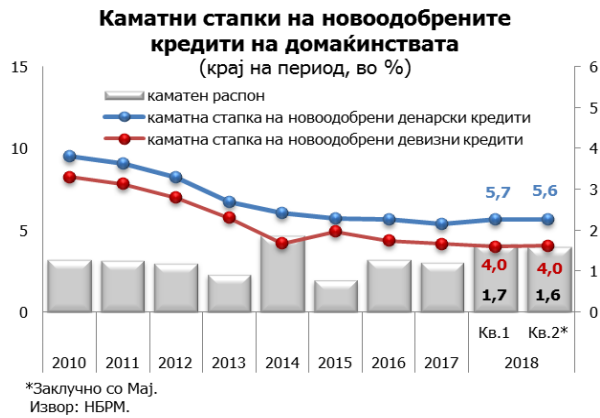
Извор: НБРМ.

кредитите на домаќинствата најмногу произлегува од денарските кредити, при мал раст на кредитите во странска валута. Од аспект на рочната структура, растот во најголем дел е резултат на повисоките долгорочни кредити, при умерен позитивен придонес на краткорочните кредити. **На годишна основа**, вкупните кредити на домаќинства на крајот на јуни се повисоки за 9,7%, што е умерено повисоко остварување во споредба со крајот на март (9,4%).

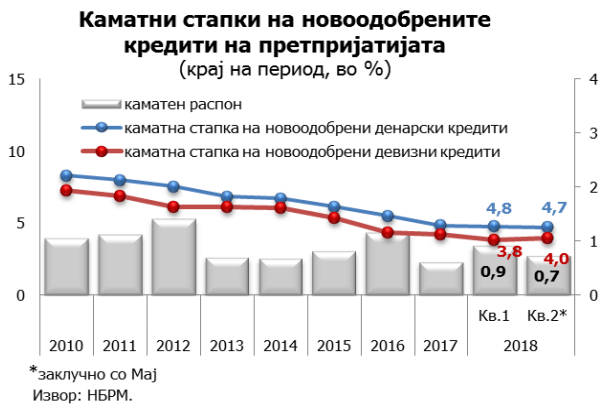
**Вкупните кредити одобрени на корпоративниот сектор во текот на вториот квартал на 2018 година остварија квартален раст, наспроти падот во претходниот квартал.** Ваквите движења се потврдуваат и со резултатите од Анкетата за кредитната активност за вториот квартал, според кои се забележува натамошна, но умерено пониска побарувачка на кредитите од страна на големите претпријатија, при непроменета кредитна побарувачка од страна на малите и средните претпријатија. Според валутната структура, зголемувањето на кредитите одобрени на корпоративниот сектор во второто тримесечје во целост произлегува од денарските кредити, при што девизните кредити се задржаа на нивото на крајот од првиот квартал. Од рочен аспект, растот на корпоративните кредити во поголем дел е резултат на повисоките долгорочни кредити, при солиден позитивен придонес и на краткорочните кредити. **На годишна основа**, вкупните кредити на претпријатијата на крајот на јуни се повисоки за 3,1%, што е умерено повисоко остварување во споредба со крајот на март (2,5%).

**Според податоците за каматните стапки на новоодобрените кредити<sup>63</sup>, во мај**, каматната стапка на денарските кредити на домаќинствата бележи пад од 0,1 п.п. во однос на март и изнесува 5,6%, додека каматната стапка на девизните кредити е непроменета и изнесува 4%. Во вакви услови, каматниот распон помеѓу новото денарско и девизно кредитирање бележи минимално стеснување (од 1,7 п.п. на 1,6 п.п.). Кај претпријатијата, каматната стапка на новоодобрените денарски кредити оствари пад од 0,1 п.п. во однос на март и изнесува 4,7%, додека каматната

<sup>63</sup> Почнувајќи од јануари 2015 година, податоците за каматните стапки на банките и штедилниците се прибираат според нова методологија за каматните стапки. Подетални информации се расположливи во рамки на Кварталниот извештај, мај 2015, на страница 53.

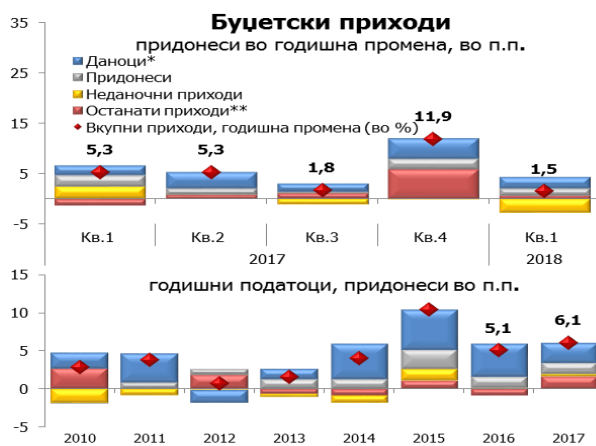


стапка на новоодобрените девизни кредити забележа раст од 0,2 п.п. и изнесува 4%. Во вакви услови, каматниот распон забележа стеснување (од 0,9 п.п. на 0,7 п.п.). Во однос на вкупните одобрени кредити, каматните стапки на кредитите на домаќинствата и на претпријатијата (денарски и девизни) на крајот на мај забележаа минимално намалување во однос на март и изнесуваат 6,3% и 5,0%, соодветно.

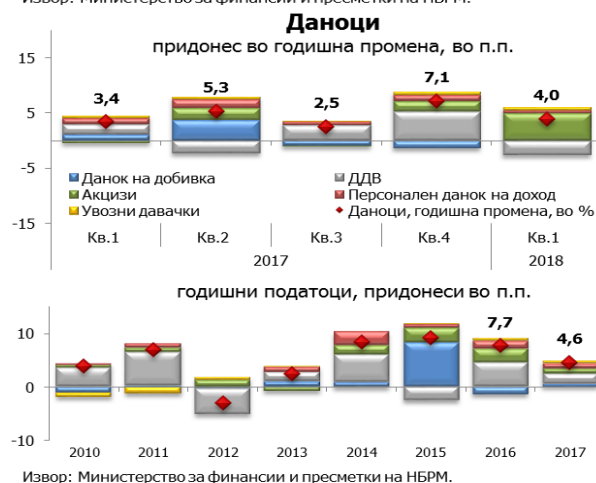


## V. Јавни финансии

**Во првиот квартал од 2018 година, во Буџетот на Република Македонија (централен буџет и буџети на фондови), вкупните приходи и расходи забележаа раст од 1,5% и 0,4% на годишна основа, соодветно. Најголем придонес во растот на буџетските приходи имаат даноците и придонесите, додека повисоките буџетски расходи во целост произлегуваат од тековните трошоци. Буџетскиот дефицит во првото тримесечје на 2018 година изнесува 0,5% од БДП, а со остварувањата во април и мај, достигна 0,7% од БДП. Остварениот буџетски дефицит е умерено понизок од минатогодишниот (0,9% од БДП) и претставува 24,1% од предвидениот буџетски дефицит за 2018 година. Финансирањето на буџетскиот дефицит во периодот јануари-мај во најголем дел се изврши преку задолжување на државата на меѓународните финансиски пазари, при што дел од средствата беа акумулирани како депозити на државата кај Народната банка. Вкупниот јавен долг на крајот на првиот квартал од 2018 година изнесуваше 48,2% од БДП и е повисок за 0,6 п.п. во однос на претходниот квартал.**



\*Вклучува даночни приходи (ССП).  
\*\*Останатите приходи вклучуваат капитални приходи, странски донации и приходи од наплатени заеми.  
Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

**Вкупните приходи во Буџетот на Република Македонија<sup>64</sup> остварени во првиот квартал на 2018 година се повисоки за 1,5% на годишна основа. Подобрите остварувања во најголем дел се одраз на повисоките приливи врз основа на даноци и придонеси, коишто во годишниот раст придонесуваат со 2,3 п.п. и 1,4 п.п., соодветно. Позитивен, но релативно понизок придонес (0,6 п.п.) имаат и „останатите приходи“<sup>65</sup> (во целост под влијание на повисоките капитални приходи), додека придонесот на неданочните приходи е негативен и изнесува 2,8 п.п.**

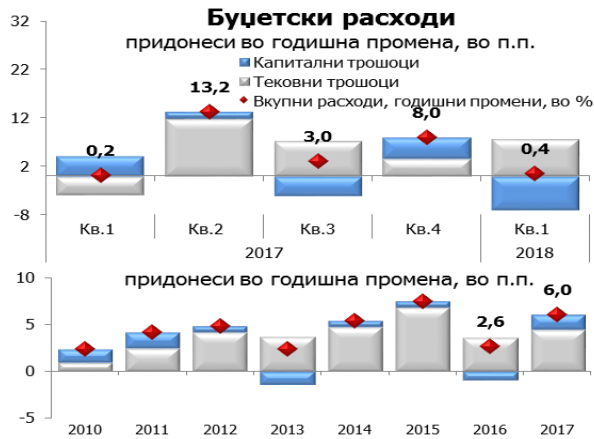
**Вкупните приходи од даноци<sup>66</sup> во првиот квартал на 2018 година се повисоки за 4,0% на годишна основа. Растот на даноците главно произлегува од повисоките остварувања кај индиректните даноци (со придонес од 2,9 п.п.), додека директните даноци имаат помал позитивен придонес (0,6 п.п.). Во рамки на индиректните даноци, носител на растот се приходите врз основа на акцизи, со придонес од 4,9 п.п. Приходите врз основа на увозни давачки имаат релативно понизок позитивен придонес (0,6 п.п.), додека придонесот на приходите врз основа на ДДВ е негативен и изнесува 2,6 п.п.<sup>67</sup>. Во однос на директните даноци, приходите врз основа на**

<sup>64</sup> Централен буџет и буџети на фондови.

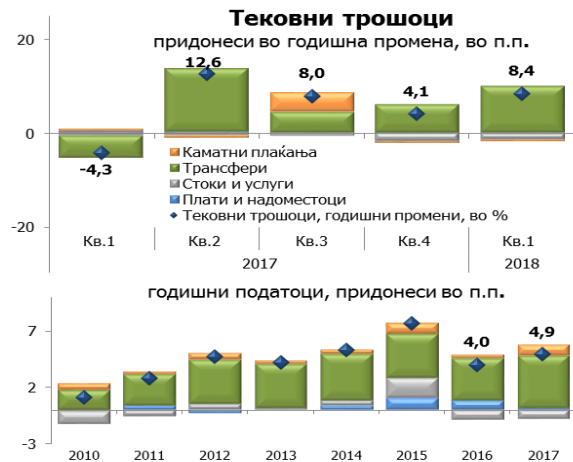
<sup>65</sup> Останатите приходи вклучуваат капитални приходи, странски донации и приходи од наплатени заеми.

<sup>66</sup> Ги вклучува и сметките за сопствени приходи (ССП).

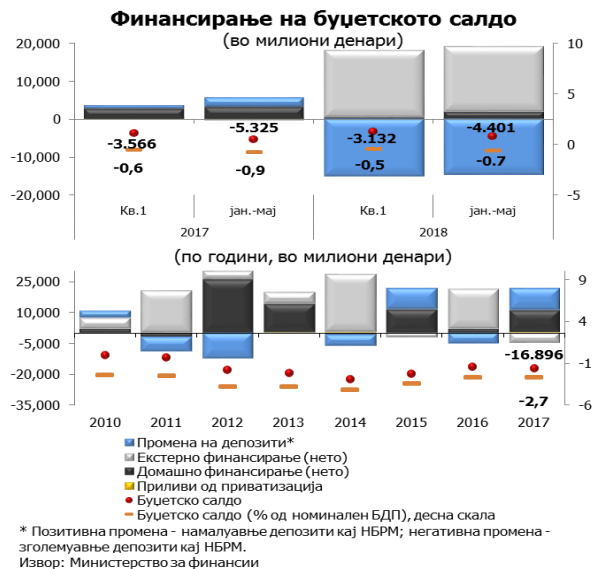
<sup>67</sup> Пониските нето-приходи од ДДВ во првиот квартал од 2018 година, на годишна основа, во најголем дел се објаснуваат со повисоката исплата на поврат на ДДВ, за 37,1%.



Извор: Министерство за финансии.



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.



персонален данок на доход и данокот на добивка имаат позитивен придонес од 0,5 п.п. и 0,1 п.п., соодветно.

**Вкупните расходи во Буџетот на Република Македонија остварени во првиот квартал на 2018 година се повисоки за 0,4% на годишна основа.**

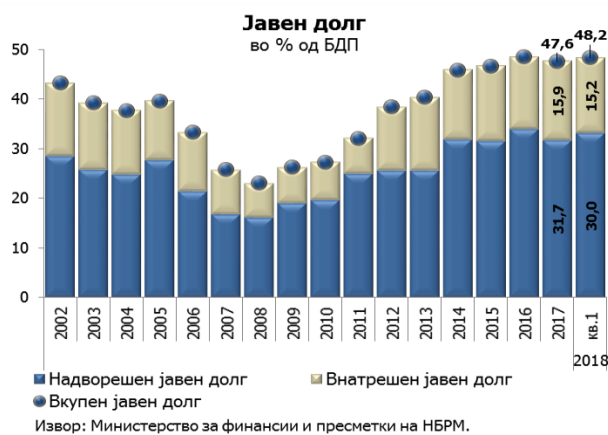
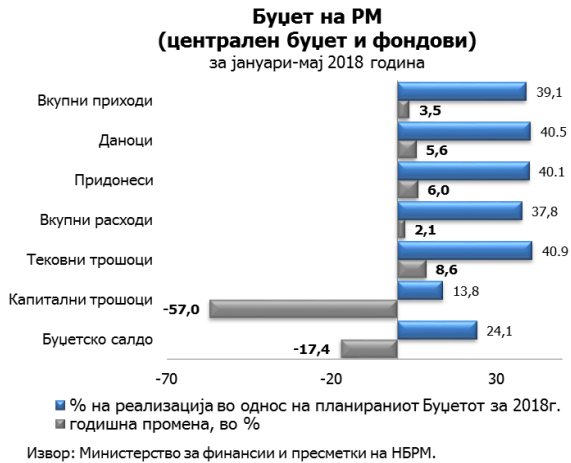
Растот на буџетските расходи во првиот квартал на годината се должи на повисоките тековни трошоци, со придонес од 7,5 п.п., додека придонесот на капиталните трошоци во првиот квартал на годината е негативен и изнесува 7,0 п.п. Анализирано според структурата, повисоките тековни трошоци, за 8,4% на годишна основа, во целост произлегуваат од расходите кај категоријата „трансфери“, што се поврзува со исплатата на субвенции, којашто е вообичаена за овој период на годината<sup>68</sup>. Од останатите буџетски расходи, категориите „стоки и услуги“, „каматни плаќања“ и „плати и надоместоци“ имаат мал негативен придонес кон годишниот раст на тековните трошоци (од 1,2 п.п., 0,4 п.п. и 0,1 п.п., соодветно).

**Во текот на првиот квартал на 2018 година, во Буџетот на Република Македонија беше остварен дефицит од 3.132 милиона денари, или 0,5% од БДП,** што е умерено помало остварување во однос на истиот период од минатата година (0,6% од БДП). Остварениот дефицит беше финансиран со задолжување на државата на меѓународните финансиски пазари<sup>69</sup>, при што дел од средствата беа акумулирани како депозити кај Народната банка.

**Со остварувањата во април и мај, вкупните буџетски приходи за периодот јануари-мај 2018 година се повисоки во однос на истиот период од претходната година за 3,5%. Растот на буџетските приходи во најголем дел е под влијание на повисоките приливи врз основа на даноци и придонеси, со придонес од 5,6 п.п. и 6,0 п.п., соодветно. Од друга страна, буџетските расходи се повисоки за 2,1% во однос на истиот период во претходната година.**

<sup>68</sup> Во првиот квартал од 2018 година од Буџетот на РМ беа исплатени субвенции за земјоделско производство (вклучително и за капитални инвестиции во земјоделството) во износ од 2.632 милиона денари, што претставува 31% од вкупниот планиран годишен износ во Буџетот на РМ.

<sup>69</sup> Во јануари 2018 година беше издадена шестата македонска еврообврзница со номинален износ од 500 милиони евра, со рок на достасување од 7 години и годишна каматна стапка од 2,75%. Притоа, еден дел од овие девизни средства беше искористен за предвремена отплата на дел од обврските врз основа на надворешен долг коишто достасуваат во 2020 година.



Анализирано по категории, повисоките буџетски расходи во целост произлегуваат од повисоките расходи за тековни трошоци, со придонес од 8,6 п.п., додека придонесот на капиталните трошоци е негативен и изнесува 57,0 п.п. **Во периодот јануари – мај 2018 година во Буџетот на РМ беше остварен дефицит од 4.401 милион денари, што претставува 0,7% од БДП**, односно 24,1% од планираниот дефицит за 2018 година. **Буџетскиот дефицит** во овој период во најголем дел беше финансиран од надворешни извори, преку емисија на еврообврзница, при што еден дел од средствата беа задржани како депозит на сметката на државата кај Народната банка.

**Вкупниот јавен долг<sup>70</sup> во првиот квартал од 2018 година изнесува 48,2% од БДП<sup>71</sup>**, што претставува незначително зголемување од 0,6 п.п. на квартална основа. Од структурен аспект, зголемувањето во целост се должи на повисокото надворешно задолжување (за 1,3 п.п. од БДП), при пад на домашното задолжување (за 0,7 п.п. од БДП). Со тоа, на крајот на првиот квартал, надворешниот јавен долг изнесува 33,0% од БДП, додека домашниот јавен долг изнесува 15,2% од БДП. Од аспект на секторската структура, вкупниот државен долг<sup>72</sup> во првиот квартал од 2018 година се зголеми за 1,2 п.п. од БДП и на крајот на кварталот изнесуваше 40,5% од БДП, додека долгот на јавните претпријатија<sup>73</sup> се намали за 0,5 п.п. од БДП и на крајот на првиот квартал од 2018 година изнесуваше 7,7% од БДП. На годишна основа, вкупниот јавен долг, на крајот на првиот квартал од 2018 година, е повисок за 1,1 п.п. од БДП во однос на истиот период од 2017 година.

<sup>70</sup> Јавниот долг е дефиниран со Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ бр. 165/14), согласно со кој тој претставува збир на државниот долг и долгот на јавните претпријатија основани од државата или од општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје, како и трговските друштва коишто се во целосна или во претежна сопственост на државата или на општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје за кои државата има издадено државна гаранција.

<sup>71</sup> Во рамки на анализата, за номиналниот БДП за 2018 година е користена априлската проекција на НБРМ.

<sup>72</sup> Државниот долг е дефиниран како збир на долговите на централната и локалната власт.

<sup>73</sup> Се однесува на гарантираниот долг на јавните претпријатија и акционерските друштва во државна сопственост, согласно со дефиницијата на јавниот долг од Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ бр. 165/14).



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

	Буџет за 2018	Кв.1 2018	јан.-мај 2018	Годишни промени, период од 2018 год. во однос на истиот период од претходната година, во %	Придонес во годишна промена, период од 2018 год. во однос на истиот период од претходната година, во п.п.	Годишни промени, период од 2018 год. во однос на истиот период од претходната година, во %	Придонес во годишна промена, период од 2018 год. во однос на истиот период од претходната година, во п.п.
	остварено во мил. денари			Кв.1 2018	Кв.1 2018	јан. - мај	јан. - мај
<b>ВКУПНИ ПРИХОДИ</b>	<b>193,512</b>	<b>43,376</b>	<b>75,709</b>	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>
Даночни приходи и придонеси	170,200	38,916	68,517	4.2	3.7	5.9	5.2
Даноци	112,828	25,529	45,676	3.8	2.2	5.6	3.3
Придонеси	55,403	13,058	22,200	4.7	1.4	6.0	1.7
Неданочни приходи	17,201	3,204	5,068	-27.2	-2.8	-18.0	-1.5
Капитални приходи	1,510	456	757	276.9	0.8	207.7	0.7
Странски донации	4,201	788	1,344	-7.9	-0.2	-29.5	-0.8
Приходи од наплатени заеми	400	12	23	0.0	0.0	-76.8	-0.1
<b>ВКУПНИ РАСХОДИ</b>	<b>211,745</b>	<b>46,508</b>	<b>80,110</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>2.1</b>	<b>2.1</b>
Тековни трошоци	187,601	44,714	76,773	8.4	7.5	8.6	7.7
Капитални трошоци	24,144	1,794	3,337	-64.5	-7.0	-57.0	-5.6
<b>БУЏЕТСКИ ДЕФИЦИТ / СУФИЦИТ</b>	<b>-18,233</b>	<b>-3,132</b>	<b>-4,401</b>	<b>-12.2</b>			
Финансирање	18,233	3,132					
<b>Прилив</b>	<b>40,897</b>	<b>21,710</b>					
Приходи од приватизација	0	0					
Странски заеми	34,839	30,463					
Депозити	-11,642	-15,032					
Државни записи	17,700	6,279					
Продажба на акции	0	0					
<b>Одлив</b>	<b>22,664</b>	<b>18,578</b>					
Отплата на главница	22,664	18,578					
Надворешен долг	10,418	12,795					
Домашен долг	12,246	5,783					

Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.