

# **Народна банка на Република Македонија**



**Квартален извештај  
ноември 2018**



## Содржина

<b>Вовед</b> .....	<b>3</b>
<b>I. Макроекономски движења</b> .....	<b>7</b>
<b>1.1. Меѓународно економско окружување</b> .....	<b>7</b>
<b>1.2. Домашна понуда</b> .....	<b>13</b>
<b>1.3. Агрегатна побарувачка</b> .....	<b>16</b>
1.3.1. Лична потрошувачка .....	17
1.3.2. Јавна потрошувачка .....	18
1.3.3. Инвестициска потрошувачка .....	19
1.3.4. Нето извозна побарувачка .....	20
<b>1.4. Вработеност и плати</b> .....	<b>20</b>
<b>1.5. Инфлација</b> .....	<b>23</b>
1.5.1. Тековна инфлација .....	24
1.5.2. Инфлациски очекувања .....	26
<b>1.6. Биланс на плаќања</b> .....	<b>27</b>
1.6.1. Тековна сметка .....	28
Прилог 1: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК) .....	29
1.6.2. Финансиска сметка .....	33
1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг .....	35
<b>II. Монетарна политика</b> .....	<b>38</b>
<b>2.1. Ликвидност на банки</b> .....	<b>40</b>
<b>III. Движења на финансиските пазари</b> .....	<b>42</b>
<b>3.1. Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити</b> .....	<b>43</b>
<b>3.2. Пазар на државни хартии од вредност</b> .....	<b>43</b>
<b>IV. Монетарни и кредитни агрегати</b> .....	<b>47</b>
<b>4.1. Монетарни агрегати</b> .....	<b>48</b>
<b>4.2. Кредитна активност</b> .....	<b>51</b>
<b>V. Јавни финансии</b> .....	<b>54</b>
<b>VI. Макроекономски проекции и ризици</b> .....	<b>58</b>
<b>6.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување</b> .....	<b>58</b>
<b>6.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика</b> .....	<b>62</b>
<b>6.3. Споредба со претходната проекција</b> .....	<b>69</b>



## Вовед

**Во текот на третиот квартал од 2018 година, НБРМ ја олабави монетарната политика, при што основната каматна стапка беше намалена од 3% на 2,75%<sup>1</sup>.** Одлуката за намалување на основната каматна стапка на НБРМ, вторпат од почетокот на годината, беше донесена во услови на задржани здрави економски основи и отсуство на нерамнотежи, видливи преку постојаните поволни движења на девизниот пазар, солидната надворешна позиција и стабилните очекувања на економските субјекти. Во третото тримесечје на 2018 година, на девизниот пазар НБРМ интервенира со откуп на девизи, девизната позиција на банките се одржуваше на солидно ниво, а девизните резерви остварија раст и се задржаа во сигурна зона. Поволни поместувања се забележани и во депозитната база и кај кредитната активност на банките, што исто така е сигнал за стабилизирање на очекувањата на економските субјекти. Во однос на ризиците, во текот на овој квартал, ризиците од надворешното окружување на краток и на среден рок беа оценети како понеповолни, а главно беа поврзани со зголемувањето на протекционизмот во трговијата, затегнувањето на финансиските услови, како и геополитичките тензии и несигурности, меѓу кои и оние коишто произлегуваат од преговорите околу Брегзит.

**Најновиот октомврски циклус макроекономски проекции за тековната и за следните две години упатува на одредени промени во однос на априлската проекција.** Тие главно произлегуваат од остварувањата во првата половина од 2018 година, кога економијата забележа понизок раст од очекуваниот, што главно е одраз на падот на инвестициите, во услови на забавено остварување на јавните инфраструктурни инвестиции. Сепак, придонесот на нето извозната побарувачка е позитивен и поповолен од очекувањата. **Овие поместувања кај домашната побарувачка, оценети како привремени, условија надолна ревизија на очекуваниот економски раст за 2018 година. Од друга страна, оцените за стабилноста на домашните фундаменти и за карактеристиките на надворешното окружување и натаму се релативно солидни.** Оттука, во рамки на октомврското макроекономско сценарио за 2019 година и 2020 година се задржуваат прогнозите за релативно солиден економски и кредитен раст, отсуство на позначителни ценовни притисоци и платнобилансна позиција, којашто обезбедува соодветно ниво на девизните резерви. Овие проекции претпоставуваат стабилен домашен политички амбиент и особено продолжување со политиката на поддршка на вкупната инвестициска активност во економијата.

**Во периодот помеѓу двете проекции дојде до одредени промени и кај очекуваните движења на главните показатели на надворешното окружување.** Проекциите за растот на странската ефективна побарувачка се умерено ревидирани надолу за 2018 и 2019 година во однос на априлските очекувања, во најголема мера како резултат на очекувањата за побавен економски раст на Германија. Од гледна точка на динамиката, во периодот 2018 - 2020 година се очекува постепено умерено забавување на странската побарувачка, при што нејзиниот раст ќе се движи околу 2%. Наспроти ова, кај **странската ефективна инфлација** се извршени нагорни корекции за 2018 година и 2019 година. Притоа, за 2020 година се очекува дека таа умерено ќе забрза, но движењето е стабилно и се очекува дека ќе се движи незначително под 2%. Проекциите за годишните промени на **цените на примарните производи** на светските берзи за 2018 година се ревидирани главно нагоре во однос на априлските оценки, додека за 2019 година повеќето цени бележат надолна ревизија, со исклучок на цените на нафтата. Со тоа, нивото на цените на примарните производи сепак ќе биде повисоко, во споредба со претходните проекции. Гледано според динамиката, по растот во 2018 година, кај поголем дел од ценовните категории, во 2019 и 2020 година се очекува забавување на растот, или надолно приспособување. Исклучок се цените на примарните прехранбени производи, за коишто се очекува раст во текот на двете години.

<sup>1</sup> Одлуката беше донесена на состанокот на Комитетот за оперативна монетарна политика одржан на 14.8.2018 година.



**Најновите проекции, исто како и проекциите во априлскиот циклус, покажуваат натамошен тренд на раст на домашната економија. Сепак, за 2018 година е направена надолна ревизија на очекуваната стапка на раст од 3,2% на 2,3%.** Надолната корекција на очекуваниот економски раст за 2018 година е одраз на остварувањата во првата половина од годината, кога растот беше значително понизок од очекуваниот во априлската проекција (1,6% наспроти очекуваните 3,3%). Ова отстапување во најголем дел е последица на послабата инвестициска активност. Сепак, се смета дека ваквите неповолни трендови кај инвестициите се привремени, при што веќе во втората половина од годината се очекува ревитализирање на инвестициската активност, во еден дел поврзана со најавеното започнување на привремено одложените јавни инфраструктурни проекти. **За 2019 година е задржана оцената за раст на економијата од 3,5%, додека за 2020 година се очекува умерено забрзување на економскиот раст, којшто според тековните оценки би достигнал 3,8%. За овој период на проекции се задржуваат досегашните претпоставки за раст предизвикан главно од извозот и инвестициите, и покрај малку понеповолниот надворешен амбиент и зголемени ризици од надворешното окружување во споредба со претходните согледувања.** Главни фактори за растот, како и во претходниот циклус проекции, и натаму се активноста на новите капацитети ориентирани кон извоз со странски капитал, оцените за понатамошен солиден прилив на нови странски инвестиции, јавните инвестиции во патната инфраструктура, за кои се очекува дека ќе забрзаат од втората половина на 2018 година, како и растот на расположливиот доход и стабилните очекувања на домаќинствата. Имајќи го предвид ова, и структурата на растот останува слична на очекувањата во априлскиот циклус проекции. Од индивидуалните расходни компоненти на БДП, се очекува дека извозот на стоки и услуги ќе има највисок позитивен придонес кон растот во 2019 и 2020 година. Ваквите оценки се засновани врз очекувањата за натамошен раст на активноста на капацитетите со странски капитал, прилив на нови странски инвестиции, поволен глобален амбиент и закрепнување на дел од традиционалните извозни сектори. Покрај извозот, растот во следните две години ќе биде поддржан и преку инвестициската активност, во услови на стабилен амбиент, натамошен раст на странските инвестиции и продолжувањето на циклусот на јавните капитални инвестиции. Се очекува дека поволниот економски амбиент ќе поттикне натамошен раст на личната потрошувачка, преку зголемување на платите и вработеноста во приватниот сектор, а дополнително влијание се очекува и од кредитната поддршка на банките. Се очекува дека растот на компонентите на домашната побарувачка и извозот ќе доведат и до повисок увоз, но се оценува дека зголемувањето на увозот ќе биде во склад со фундаментите и нема да доведе до нарушување на надворешната рамнотежа. На подолг рок, за 2021 година, се очекува дека македонската економија ќе расте со стапка од околу 4%.

**Кредитната активност на банкарскиот сектор и натаму би била важен фактор на поддршка на економскиот раст.** Во првите девет месеци на 2018 година, во услови на забрзување на растот на депозитите, коишто се основен извор на финансирање на кредитната активност, како и стабилизирање на очекувањата на економските субјекти, кредитната активност оствари раст, којшто беше посилен од очекуваниот. Така, за 2018 година, согласно со остварувањата од почетокот на годината, направена е нагорна корекција кај кредитите на приватниот сектор, при што кредитниот раст е проектиран на 8,4%, наспроти 6,5% во априлските проекции. За 2019 година се очекува слична динамика на раст на кредитната активност од 8,5% (7,7% во априлската проекција), којшто во просек ќе се задржи и во наредниот период (2020-2021 година). Оцените за забрзување на кредитниот раст се засноваат на претпоставките за стабилни очекувања, раст на депозитната база и поволна капитална и ликвидносна позиција на банките. Во согласност со оценките за стабилен амбиент и засилување на економската активност, а имајќи ја предвид динамиката на депозитната база во првите девет месеци на годината, за 2018 година се очекува раст на вкупните депозити од 10,2% (6,4% во претходната проекција), а за 2019 година се очекува дека ќе изнесува 7,7% (6,5% во априлската проекција). Во наредниот период заклучно со 2021 година, при оценки за раст на економијата и натамошно зголемување на склоноста за штедење во банките, се очекува раст на депозитите во просек од 8,6%.



Во поглед на идната патека на движење на цените во домашната економија, најновите проекции упатуваат на задржување на амбиентот на стабилни цени и отсуство на позначителни инфлациски притисоци. Кај проекцијата на инфлацијата е направена надолна корекција за 2018 година, односно стапката на инфлација е ревидирана на 1,6% (наспроти 2% во априлските проекции) главно заради тековно пониските остварувања. Се очекува дека стапката на инфлација во 2019 година ќе изнесува 2%, исто како во претходниот циклус проекции, а се очекува дека динамиката на раст на домашните цени од околу 2% ќе продолжи и во следниот период (2020-2021 година). Овие оценки ги одразуваат пониските ценовни движења во претходниот период, како и очекуваното нагорно движење на увозните цени на храната, енергијата и на странската ефективна инфлација. Умерени притисоци врз инфлацијата се очекуваат и од домашната побарувачка, во услови кога производниот јаз е оценет како благо позитивен во текот на целиот период на проекции.

**Најновите октомвриски оценки за динамиката во надворешниот сектор за периодот 2018 - 2021 година и понатаму укажуваат на умерен дефицит во тековната сметка, од околу 1,3% од БДП (во просек за периодот), којшто целосно ќе биде покриен од тековите во финансиската сметка, што ќе овозможи понатамошен раст на девизните резерви и нивно одржување на адекватното ниво.** Овие оценки во просек значат малку понизок просечен дефицит на тековната сметка наспроти очекувањата во април (1,6% од БДП, во просек за дадениот период). Ваквата промена во голема мерка е резултат на подоброто салдо кај примарниот доход, додека повисоките цени на енергенсите доведоа до повисок дефицит во размената на стоки и услуги, во споредба со априлската проекција. Од аспект на годишната динамика, **според октомвриските проекции во 2018 година се очекува стеснување на дефицитот на тековната сметка за 0,5 п.п. од БДП во однос на 2017 година, со што би изнесувал 0,5% од БДП.** Подобреното салдо во тековните трансакции во најголем дел се должи на натамошното подобрување на дефицитот во размената на стоки и услуги, главно поради повисокиот суфицит кај услугите. **За 2019 и 2020 година, се очекува умерено продлабочување на дефицитот на тековната сметка на 1,5% од БДП и 1,7% од БДП, соодветно.** Понатаму, за 2021 година се очекува стабилизирање на дефицитот на тековната сметка на ниво од околу 1,6% од БДП. Имено, се предвидува дека салдото на стоки и услуги ќе се подобри во 2019 година, поточно ќе има малку помал дефицит, којшто ќе се одржи на истото ниво и во 2020 година. Притоа, се оценува дека силното искористување на капацитетите на новите странски компании и натаму ќе придонесува за поддршка на трговското салдо, надополнето и со позитивните остварувања на дел од традиционалните извозни гранки и зголемениот суфицит кај услугите. Се очекува дека дефицитот на примарниот доход и натаму умерено ќе се зголемува и во периодот 2019 - 2020 година, како резултат на порастот на доходот на странските инвеститори во економијата. Истовремено, се очекува дека суфицитот кај секундарниот доход и натаму ќе постепено и умерено ќе се намалува, при отсуство на шокови коишто би влијаеле врз неговата динамика. Во целина, сегашната патека на дефицитот на тековната сметка и неговата структура упатува на поволна надворешна позиција и отсуство на нерамнотежи во економијата. **Од аспект на финансиската сметка, се очекува дека финансирањето на тековната сметка во споменатиот период (2018-2021 година) ќе се оствари преку недолжнички и должнички текови, односно странски директни инвестиции и задолжување на јавниот и на приватниот сектор во странство.** За периодот 2018-2021 година се предвидува дека дефицитот на тековната сметка ќе биде целосно покриен од финансиски текови, коишто ќе овозможат дополнителен раст на девизните резерви. Показателите за адекватноста на девизните резерви упатуваат дека тие се во сигурната зона во текот на целиот период на проекции.

**Општо земено, последните макроекономски проекции укажуваат на здрави и солидни основи на домашната економија, со потенцијал за солиден раст, поддржан и од кредитната активност на банките, а при отсуство на инфлациски притисоци и задржување на поволната надворешна позиција.** Ова сценарио претпоставува стабилен и предвидлив домашен амбиент, натамошен прилив на странски инвестиции, засилување на јавниот инфраструктурен циклус, како и релативно поволно надворешно окружување. Евентуалното неисполнување на вградените претпоставки или остварувањето на нагласените неповолни ризици, може да доведе и до отстапувања од проектираната патека на клучните показатели. Позитивен



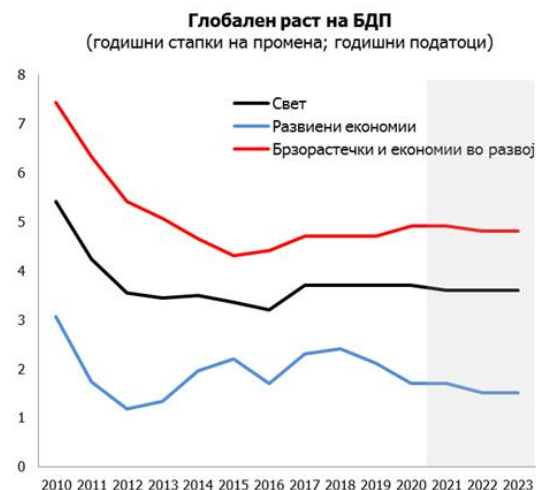
ризик, којшто не е вграден во овој циклус проекции, е можноста за забрзување на процесот на евроатлантска интеграција, што секако може да има поволни ефекти врз економијата. НБРМ и во следниот период внимателно ќе ги следи движењата, како и промените во домашниот и надворешниот амбиент, во контекст на спроведувањето на монетарната политика.



## I. Макроекономски движења

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

Глобалната економија се карактеризира со поволни остварувања и во вториот квартал од 2018 година, при што солидни стапки на економски раст се забележуваат и кај развиените, но и кај земјите во развој. Така, и покрај малото забавување во однос на претходниот квартал, еврозоната оствари раст од 2,1% на годишна основа, додека, пак, кај американската економија продолжи трендот на забрзување на економската активност, поттикнат главно од фискалниот стимул. Очекувањата упатуваат дека во наредниот период ќе продолжат поволните глобални економски остварувања, но на среден рок ќе дојде до економско забавување, со што се очекува дека растот особено во развиените економии ќе се доближи до стапките на потенцијалниот раст. Најновите проекции на Меѓународниот монетарен фонд упатуваат на глобален економски раст од 3,7% во 2018 и 2019 година, соодветно, и 3,6% во просек, во периодот 2020-2023 година. Како ризици коишто би можеле да имаат негативни ефекти врз светската економија во претстојниот период се наведуваат зголемувањето на протекционизмот во трговијата, затегнувањето на финансиските услови, како и геополитичките тензии и несигурности, меѓу кои и оние коишто произлегуваат од преговорите околу Брегзитот. Во вториот квартал дојде до одредено забавување на инфлацијата во светски рамки во споредба со првиот квартал, при што пониски стапки на инфлација се забележуваат и кај развиените, но и кај земјите во развој. Сепак, како резултат на претежно повисоките цени на примарните производи во последниот период, за 2018 година се очекуваат повисоки стапки на инфлација кај двете групи земји. Се очекува дека оцените за поголема искористеност на производствените капацитети на глобално ниво понатаму ќе придонесат за постепено забрзување на инфлацијата.



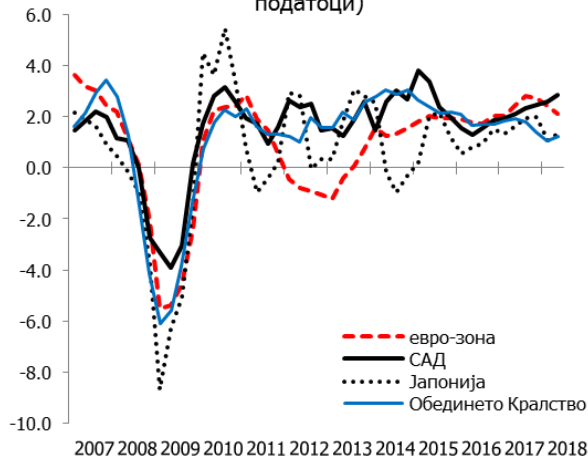
Извор: ММФ, Светски економски преглед, октомври 2018 година.

Поволните економски движења на глобално ниво продолжија и во вториот квартал од 2018 година. Притоа, позитивните економски остварувања се во голема мера дисперзирани по земји, при што солидни стапки на раст беа остварени и во развиените, но и во земјите во развој. Стапката на економски раст во еврозоната во вториот квартал изнесува 2,1% на годишна основа, што е солидно остварување, и покрај тоа што претставува мало забавување во однос на првиот квартал. Растот во еврозоната се должи претежно на силната лична потрошувачка и инвестициите, во услови на поволни движења на пазарот на труд. Во САД, како резултат на фискалниот стимул од даночните реформи, рекордно ниското ниво на невработеност и позитивните ефекти врз личната потрошувачка и инвестициите, економската активност забележа стапка на раст од 2,9% на годишно ниво, што е забрзување во однос на претходното

<sup>2</sup> Анализата се заснова врз „Светскиот економски преглед“ на ММФ, ажурирање октомври 2018 година; Економскиот билтен на ЕЦБ; соопштенијата на „Маркит економикс“; „Глобалните економски изгледи“ на Светската банка; извештаите на „Блумберг“, „Капитал економикс“, „Ројтерс“ и на „Трејдинг економикс“, месечните извештаи на Меѓународната енергетска агенција и неделните извештаи на Националната банка на Грција.

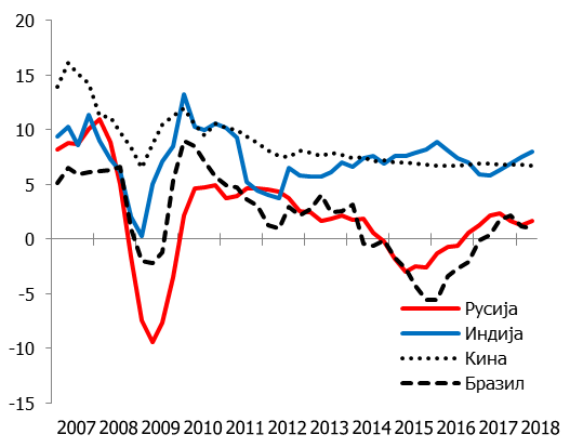


### Реален раст на БДП во развиените земји (годишни процентуални промени; квартални податоци)



Извор: ОЕЦД.

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



Извор: ОЕЦД и ММФ.

тримесечје. Во Велика Британија дојде до незначително забрзување на економијата, и покрај високата политичка несигурност којашто произлегува од преговорите за напуштање на Европската Унија. Мало економско забрзување поттикнато од стимулативната монетарна политика беше забележано и кај јапонската економија. Кога станува збор за брзорастечките земји, бразилската економија забележа натамошно забавување, под влијание на домашните политички турбуленции. Од друга страна, солидни стапки на економски раст во вториот квартал остварија Кина и Индија (6,7% и 8% на годишна основа, соодветно), а одредено забрзување на економската активност беше забележано и во Русија.

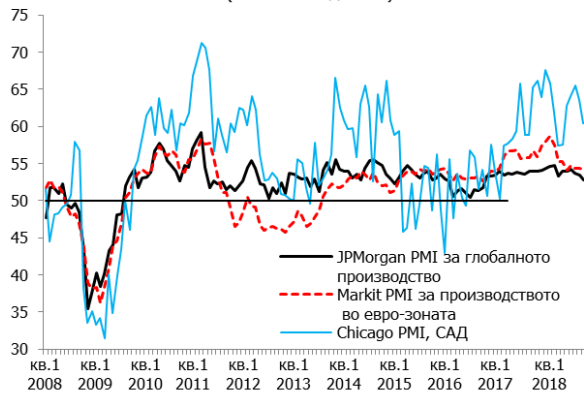
**Високофреквентните анкетни показатели – ПМИ во третиот квартал се малку пониски во однос на просечната вредност од вториот квартал.** Просекот на ПМИ индексот во периодот јули-септември изнесува 53,3 (54 во вториот квартал), што веројатно укажува на умерено забавување на глобалната економска активност во овој период.

**Според октомвриските проекции на ММФ, се очекува дека стапката на раст на глобално ниво ќе изнесува 3,7% во 2018 и 2019 година, соодветно, и 3,6% во просек во периодот 2020-2023 година.<sup>3</sup>** На краток рок, во услови на стимулативна монетарна политика кај развиените земји и влијанието на фискалниот стимул во американската економија, се очекува дека ќе продолжат солидните стапки на економски раст. Сепак, постоењето на трговските тензии и намалувањето на трговската размена може да имаат посериозни негативни ефекти врз светската економија. На среден рок, очекувањата укажуваат на забавување на глобалниот економски раст, при што се очекува дека голем дел од развиените земји ќе растат со стапки блиски до нивните потенцијални.

**Во последниот период се забележува зголемување на одредени ризици коишто би можеле да имаат негативни ефекти врз економската активност на светско ниво.** Така, меѓу главните ризици спаѓаат

<sup>3</sup> Во октомври ММФ изврши ревизија на проекциите од април за 2018 и 2019 година, според коишто растот на реалниот БДП на светско ниво се предвидуваше дека ќе изнесува 3,9% соодветно.



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

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

растечкиот протекционизам во трговијата, особено трговските тензии меѓу САД и Кина, натамошното затегнување на финансиските услови, што посебно ги засегнува брзорастечките економии, процесите на реформи во Кина и геополитичките тензии во светот, вклучително и неизвесноста поврзана со напуштањето на ЕУ од страна на Велика Британија на почетокот на 2019 година.

**Во вториот квартал од 2018 година е присутно одредено забавување на глобалната инфлација во споредба со првото тримесечје.**

Притоа, забавување на инфлацијата се забележува и кај развиените, но и кај земјите во развој. Така, просечната стапка на инфлација во периодот април-јуни кај развиените економии изнесува 1,5% (2,3% во првиот квартал), додека, пак, кај брзорастечките економии таа изнесува 2,3% (наспроти 3,4% во првиот квартал). Сепак, за 2018 година се очекуваат повисоки стапки на инфлација кај двете групи земји, претежно како резултат на растот на цените на примарните производи во изминатиов период. На среден рок се очекува постепено намалување на цените на нафтата коешто би влијаело врз намалување на инфлацијата, но од друга страна, сè поголемата очекувана искористеност на производствените капацитети ќе има спротивен ефект врз стапката на глобална инфлација.

**Глобална инфлација**

(годишни процентни промени, месечни податоци)



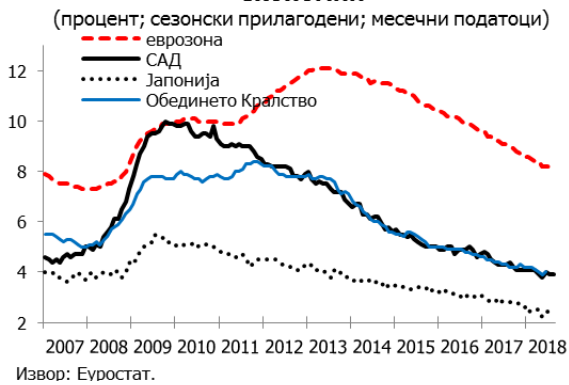
Извор: ММФ.

**И покрај малото забавување во однос на првиот квартал, еврозоната забележа солидна годишна стапка на економски раст во второто тримесечје од 2018 година.**

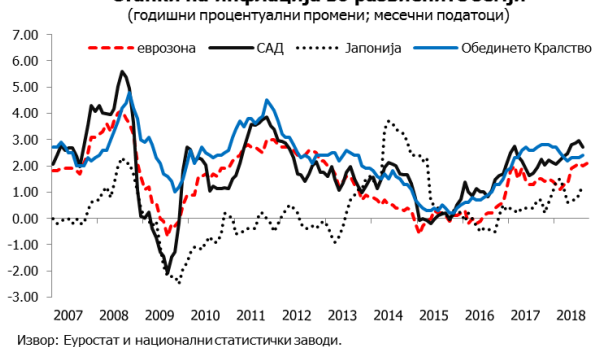
Така, стапката на раст на реалниот БДП на годишна основа во вториот квартал изнесуваше 2,1% (2,4% во првиот квартал), додека стапката на раст на квартална основа изнесуваше 0,4%, идентично како и во првиот квартал. Карактеристични за економските остварувања во еврозоната се синхронизираноста и релативно широката дисперзираност по држави. Како причини за овие остварувања се наведуваат силната лична потрошувачка при поволни услови на пазарот на труд, порастот на платите, како и стимулативната монетарна политика на ЕЦБ. Понатаму, позитивно влијание врз економските резултати во еврозоната имаат и инвестициите коишто се стимулирани од повољните услови за финансирање и растот на профитабилноста на фирмите. Последните проекции на ЕЦБ од септември упатуваат на раст на реалниот БДП во еврозоната од 2% во 2018 година, 1,8% во



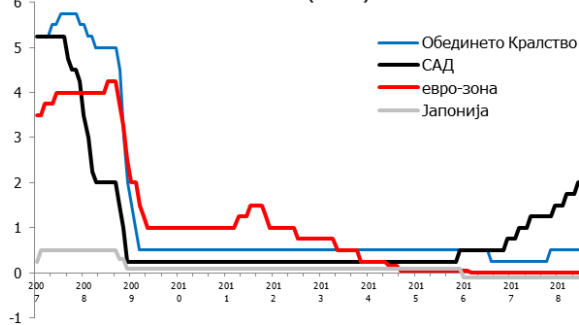
### Стапка на невработеност во развиените економии



### Стапки на инфлација во развиените земји



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



Извор: Централни банки.

2019 година и 1,7% во 2020 година,<sup>4</sup> при што се очекува дека солидната глобална побарувачка и натаму ќе има позитивен придонес врз извозот од еврозоната.

**Во третиот квартал од 2018 година дојде до забрзување на инфлацијата во еврозоната во споредба со вториот квартал.** Просечната годишна стапка на инфлација во овој период изнесуваше 2,1%, што е повисоко во однос на просечната стапка од 1,7% којашто беше измерена во вториот квартал. Главна причина за забрзувањето на инфлацијата е растот кај цените на енергијата, којшто главно е предизвикан од растот на цените на нафтата во изминатиот период. Понатаму, забрзувањето на инфлацијата се јавува во период на високо ниво на искористеност на капацитетите и поволни услови на пазарот на труд коишто доведуваат до зголемување на платите. Последните оценки на ЕЦБ од септември се непроменети во однос на оние од јуни и укажуваат дека стапката на инфлација во еврозоната би изнесувала 1,7% во 2018, 2019 и 2020 година, соодветно.

**Дивергентната поставеност на монетарната политика на централните банки во развиените земји беше присутна и во третото тримесечје на 2018 година.** Така, ФЕД изврши затегнување, што е во согласност со пазарните очекувања и претходните најави за постепена промена на поставеноста на монетарната политика во САД. Имено, на редовниот состанок во септември ФЕД донесе одлука за повторно зголемување на таргетираниот распон на референтната каматна стапка за 25 базични поени, при што тој сега изнесува 2% - 2,25%. Порастот на каматната стапка во најголема мера се должи на солидните економски остварувања како и на оценките на ФЕД за подобрени услови на пазарот на труд<sup>5</sup> и за умерен раст на економијата на среден рок. На редовниот состанок во септември, ЕЦБ одлучи да ја задржи каматната стапка непроменета, при истовремено продолжување, но со помал обем на програмата за квантитативно олеснување

<sup>4</sup> Во септември ЕЦБ изврши ревизија на проектите од јуни за 2018 и 2019 година, според коишто се предвидуваше дека растот на реалниот БДП во еврозоната ќе изнесува 2,1% и 1,9%, соодветно.

<sup>5</sup> Стапката на невработеноста во САД во август 2018 година изнесуваше 3,9%, што претставува најниска стапка на невработеност од април 2000 година.



до крајот на 2018 година<sup>6</sup>. Банката на Велика Британија на редовниот состанок во септември одлучи да ја зголеми референтната каматна стапка за 25 базични поени, при што сега таа изнесува 0,75%. Зголемувањето на каматната стапка во најголема мера беше направено со цел да се намали притисокот од надворешните шокови (растот на цените на енергентите и депрецијацијата на фунтата) врз инфлацијата. Од друга страна, Банката на Јапонија не направи промени во поставеноста на монетарната политика.



**Во третото тримесечје од 2018 година беше забележана апрецијација на американската валута во однос на еврото од 2,5%, во просек, во однос на второто тримесечје на 2018 година.** Гледано на годишна основа, во третиот квартал вредноста на САД-доларот во однос на еврото забележа раст од 1%, при што во септември 2018 година, еден САД-долар се разменува за 0,86 евра, во просек. За депрецијација на еврото во однос на доларот, покрај солидните остварувања на американската економија и затегнувањето на монетарната политика од страна на ФЕД, придонесе и зголемената загриженост на инвеститорите за италијанската економија и намалените инфлационски притисоци во еврозоната на кои инвеститорите гледаат како сигнал за можно забавување на економскиот раст.



**Во третиот квартал од 2018 година, цената на нафтата забележа пораст во однос на цената во второто тримесечје од 2018 година.** Така, во овој период просечната цена на нафтата изразена во евра изнесуваше 64,9 евра за барел, што претставува раст од 3,7% на квартална основа, односно 47,4% на годишна основа. Порастот на цената на нафтата, во услови на релативно стабилна побарувачка, главно е резултат на геополитичките тензии помеѓу САД и Иран<sup>7</sup>, коишто би требало да придонесат за дефицит во светската понуда за овој енергент.

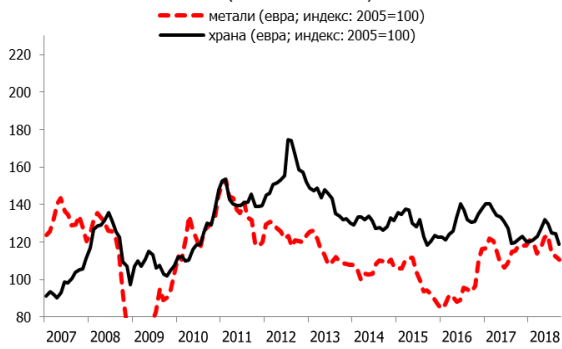
### Цените на неенергетските примарни производи во третиот квартал од 2018

<sup>6</sup> На редовниот состанок на ЕЦБ во септември 2018 година, Европската централна банка одлучи да ја задржи тековната каматна стапка, при истовремено продолжување на програмата за квантитативно олеснување, но послабо до крајот на 2018 година, при што сега таа ќе изнесува 30 милијарди евра месечно до септември 2018 година и 15 милијарди евра месечно од октомври до крајот на 2018 година.

<sup>7</sup> На 6. јули 2018 година, претседателот на САД донесе одлука за дополнително воведување на санкции кон Иран (по претходно воведените санкции на 8 мај 2018 година) коишто најмногу ќе го погодат нафтениот сектор. Според најновите изјави од страна на администрацијата на претседателот Трамп, санкциите ќе стапат на сила од 4 ноември 2018 година.

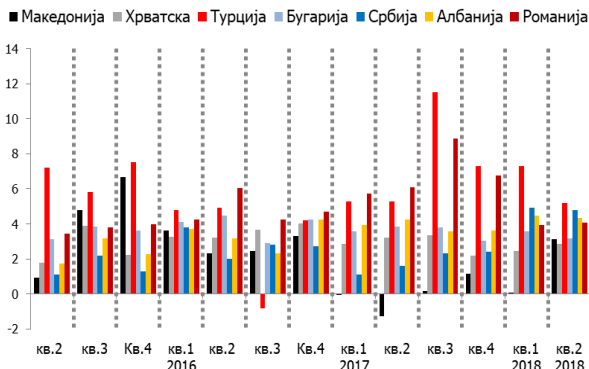


### Цени на храна и на метали (месечни податоци)



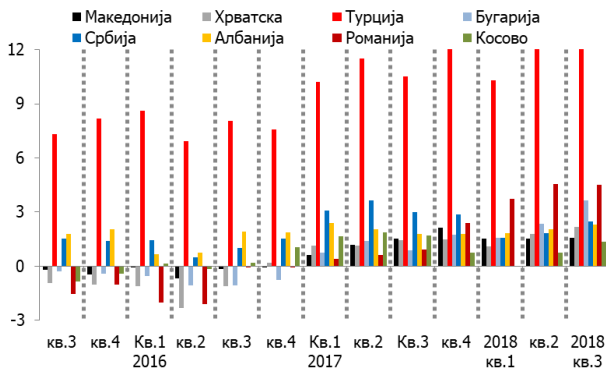
Извор: Светска Банка месечна база на податоци.

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



Извори: Еуростат и национални статистички заводи.  
\*Според методологијата ЕСА 2010, освен за Турција и Албанија.

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



Извори: Еуростат и национални статистички заводи.

**година забележаа пад во однос на вториот квартал од 2018 година.** Притоа, падот на цените на овие производи изнесуваше 4,9% во однос на вториот квартал од 2018 година. Анализирани по групи производи, падот е одраз на намалувањето на цените на металите и храната, коешто изнесуваше 7,3% и 5,3%, соодветно во однос на вториот квартал на 2018 година, во најголема мера како резултат на преовладувањето на меѓународните трговски тензии. Од друга страна, гледано на годишна основа, цените на примарните неенергетски производи изразени во евра забележаа незначителен раст од 0,2%, додека цените изразени во долари мал пад од 0,8%. Овие разлики се јавуваат како резултат на промените кај девизниот курс евра/САД-долар.

**Трендот на позитивни економски остварувања на земјите од регионот продолжи и во вториот квартал од 2018 година.** Притоа, највисок раст во регионот во овој квартал забележа турската економија (5,2%), во најголема мера предизвикан од личната потрошувачка и извозот. Солидни стапки на раст забележаа и другите земји од регионот: Србија (4,8%), Албанија (4,3%), Романија (4,1%), Бугарија (3,2%) и Хрватска (2,8%). Притоа, растот во Србија и Бугарија во најголема мера беше одраз на порастот на личната потрошувачка и инвестициите, додека растот во Албанија, Романија, Бугарија и Хрватска во најголем дел произлезе од личната потрошувачка и извозот.

**Во третото тримесечје од 2018 година, дојде до натамошно забрзување на годишната стапка на инфлација кај сите земји во регионот.** Притоа, гледано по земји, најголемо забрзување на годишната стапка на инфлација имаше во Турција, додека во другите земји забрзувањето беше релативно помало. Ваквите поместувања кај потрошувачките цени кај поголемиот дел од земјите главно беа одраз на повисоките цени на храната, додека во Романија растот во најголема мера се должеше на порастот на енергетската компонента.



## 1.2. Домашна понуда

**По минималниот раст во првото тримесечје на 2018 година од 0,1%, во второто тримесечје домашната економија оствари солидна годишна стапка на реален економски раст, којашто според проценетите податоци на ДЗС изнесува 3,1%. Главен носител на ваквите позитивни движења е групата од дејностите „трговија, транспорт и угостителство“, а позитивен придонес имаше и индустријата. Од друга страна, додадената вредност во градежништвото и во овој период негативно придонесува за растот, но неговото неповолно влијание е значително послабо во споредба со влијанието во првото тримесечје. Во однос на движењата во третиот квартал на 2018 година, најголемиот дел од расположливите податоци за периодот јули-август за одделните економски сектори упатуваат на поповолни движења, во споредба со вториот квартал.**

Во вториот квартал од 2018 година домашната економија зајакна, при што бруто домашниот производ забележа раст од 2% на квартална основа (сезонски приспособен) и од 3,1% на годишна основа. Гледано по дејности, повисока додадена вредност беше забележана кај повеќе дејности, а главен носител на растот на БДП е групата од дејностите „трговија, транспорт и угостителство“. Дополнителен позначаен позитивен придонес кон растот во вториот квартал имаа и индустријата и други услужни дејности. Од друга страна, и во текот на вториот квартал додадената вредност во градежништвото бележи намалување, но значително послабо во споредба со падот во првиот квартал<sup>8</sup>.

	годишни стапки на раст, во %*							придонес во растот на БДП, во п.п.						
	2013	2014	2015	2016	2017	Кв.1 2018	Кв.2 2018	2013	2014	2015	2016	2017	Кв.1 2018	Кв.2 2018
Земјоделство	8,6	3,1	2,3	2,8	4,1	6,6	0,3	0,8	0,3	0,2	0,3	0,4	0,5	0,0
Индустрија	3,7	11,5	6,9	-1,3	-2,5	1,4	4,4	0,6	1,7	0,8	0,2	-0,4	0,2	0,7
од кои кај преработувачка индустрија	9,6	21,5	0,9	-2,2	-4,0	5,5	5,8	1,0	2,1	0,5	0,5	-0,5	0,6	0,7
Градежништво	12,8	5,1	11,0	18,5	-13,7	-37,2	-12,9	0,7	0,4	0,6	0,8	-1,0	-2,8	-0,7
Трговија, транспорт и сообраќај и угостителство	11,1	3,1	2,9	1,3	9,0	10,5	12,7	1,9	0,6	0,3	0,8	1,7	2,0	2,7
Информации и комуникации	4,8	3,4	18,0	5,6	2,6	-6,9	-9,5	0,2	0,1	0,4	0,2	0,1	-0,2	-0,3
Финансиско посредување	-1,4	13,5	10,1	4,1	-1,8	-0,8	-1,8	0,0	0,4	0,3	0,0	-0,1	0,0	-0,1
Дејности во врска со недвижен имот	-1,3	0,0	1,0	-1,3	-0,6	-0,2	0,6	-0,2	0,0	0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,1
Административни и помошни услужни дејности	9,6	6,3	5,5	9,3	-3,3	8,5	4,5	0,3	0,2	0,2	0,2	-0,1	0,3	0,1
Јавна управа	-7,5	3,2	4,0	1,0	-2,3	-1,6	-1,6	-1,1	0,4	0,8	0,2	-0,3	-0,2	-0,2
Уметност	12,7	11,5	4,6	1,9	-7,4	12,1	13,9	0,3	0,3	0,1	0,0	-0,2	0,3	0,3
<b>Бруто-домашен производ</b>	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>2,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>2,8</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>3,1</b>

\* Од соопштението за БДП од 06.09.2018

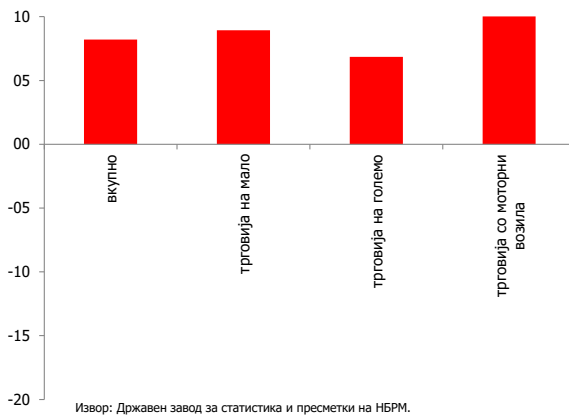
Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

**Растот на БДП во второто тримесечје најмногу произлегува од растот на додадената вредност во групата „трговија, транспорт и угостителство“, што претставува структурна**

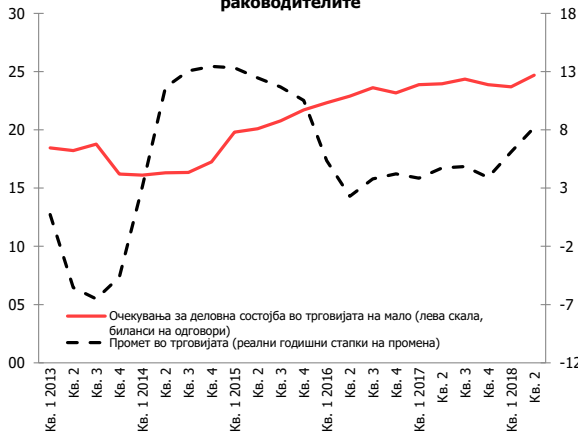
<sup>8</sup> Покрај градежниот сектор, пад на додадената вредност во вториот квартал се забележува и во дејностите: „информации и комуникации“, „јавна управа и одбрана, задолжително социјално осигурување, образование и дејности на здравствена и социјална заштита“ и кај „финансиски дејности и дејности на осигурување“.



**Промет во трговијата 2018 - Кв.2**  
(реални годишни стапки на промена, во %)



**Прометот во трговијата и очекувањата на раководителите**



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



**карактеристика неколку квартали последователно.**

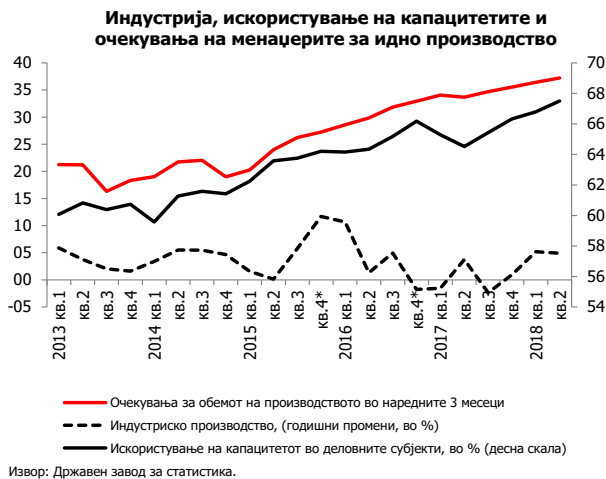
Гледано низ призмата на високофреквентните податоци<sup>9</sup> за дејноста трговија, во вториот квартал од годината се забележува засилен раст на вкупната трговија при повисок промет забележан кај сите видови (трговијата на големо, трговијата на мало и трговијата со моторни возила). Растот на прометот во вкупната трговија продолжува и во периодот јули-август 2018 година при пораст и кај трговијата на големо и кај трговијата на мало, што упатува на веројатен раст на активноста во секторот и во третиот квартал од годината. Во поглед на очекувањата за третиот квартал од годината, раководителите на претпријатијата во секторот „трговијата на мало“ имаат поповолни согледувања во поглед на бројот на вработените, порачките, продажните цени и деловната состојба.<sup>10</sup>

**Позитивен придонес кон растот во вториот квартал имаше и индустријата.**

Поволните движења коишто започнаа кон крајот на 2017 година продолжија и во вториот квартал на 2018 година, кога се забележува и зголемување на просечната искористеност на капацитетите на деловните субјекти и повисоко индустриско производство за 4,9% на годишна основа. Притоа, ваквиот раст на индустриското производство, пред сè, се должи на порастот на производството во преработувачката индустрија, а позитивен, но поумерен придонес имаше и растот на производството во енергетскиот сектор, додека производството во рударството и натаму се намалува. Во рамки на преработувачката индустрија, растот, како и досега, главно се објаснува со производството во дејностите во кои се присутни поголемите странски извозни капацитети (моторни возила, електрична опрема, машини и уреди), како и во дејноста „производство на фабрикувани метални производи, освен машини и опрема“. Умерен позитивен придонес во ова тримесечје имаат и производството на мебел и текстил, како и производството на метали. Сепак, кај дел од останатите традиционални дејности и натаму се задржуваат неповолните движења (производство на прехранбени производи, пијалаци и облека). Во третиот квартал се

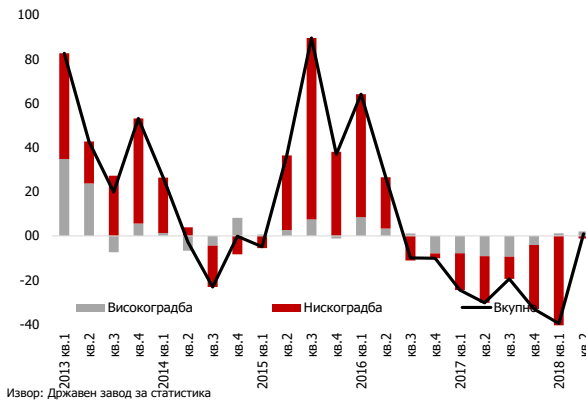
<sup>9</sup> Анализата за движењата во трговијата е направена врз основа на податоците за прометот во трговијата.

<sup>10</sup> Очекувањата на раководителите на претпријатијата во градежништвото, трговијата на мало и преработувачката индустрија за третиот квартал се преземени од анкетите за деловните тенденции за соодветниот сектор спроведени во вториот квартал на 2018 година.



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 јули-август 2018 година упатуваат на раст на индустриското производство, со малку побрза динамика на годишен раст. Растот во целост се објаснува со натамошните поволни поместувања во преработувачката индустрија, додека производството во рударството и енергетскиот сектор бележи пад.

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

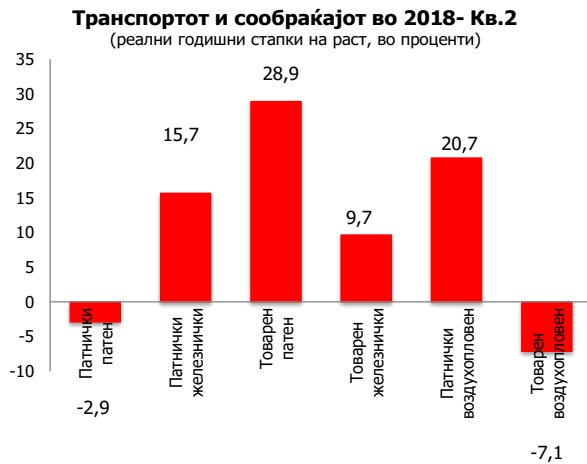


**Од друга страна, во вториот квартал од 2018 година додадената вредност во градежништвото бележи намалување, но значително послабо, во споредба со падот во претходниот квартал.** Ваквото забавување на падот, во еден дел може да се објасни со ниската споредбена основа од претходната година, што се поврзува со прекилот на планираните јавни инфраструктурни инвестиции. Забавувањето на падот на додадената вредност во градежништвото е видливо и преку високофреквентните показатели за градежната активност. Имено, извршените градежни работи бележат минимален реален годишен раст, за првпат по речиси двегодишен период на постојано намалување. Ваквите позитивни движења се должат на растот на високоградбата, додека, пак, кај нискоградбата се забележува мал пад од 1,7%, што претставува значително послабо намалување (пад од 65,2%, во претходниот квартал). Овие поместувања во еден дел можат да се објаснат и со започнувањето на изградбата на дел од планираните јавни инфраструктурни проекти коишто во изминатиот период беа прекинати. Сепак, по минималниот раст во вториот квартал, во јули 2018 година градежната активност повторно бележи пад, поради високата споредбена основа од претходната година. Имено, падот на вредноста на извршените градежни работи во јули се должи на истовремен пад, како кај високоградбата, така и кај нискоградбата. Од друга страна, очекувањата на раководителите на претпријатијата во градежниот сектор за третиот квартал од 2018 година во поглед на порачките и вработените се главно поповолни.

**Градежништво и очекувања во градежништвото**



**Позитивните движења кај транспортот се задржуваат и во вториот квартал од 2018 година.** Така, високофреквентните податоци покажуваат позитивни движења во вториот

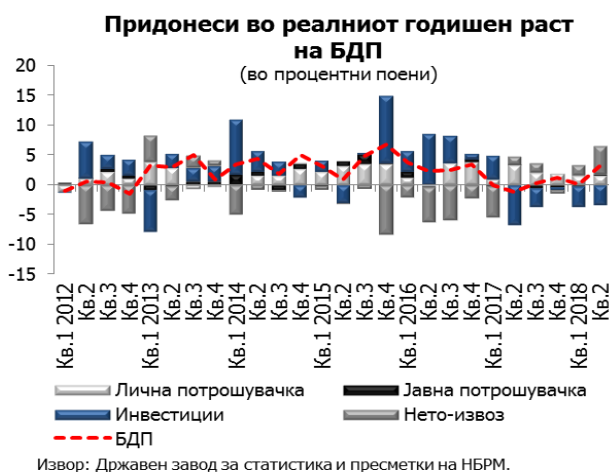


Извор: Државен завод за статистика.

квартал кај повеќето видови сообраќај со исклучок на градско-приградскиот превоз на патници и товарниот сообраќај (патен и воздухопловен).

### 1.3. Агрегатна побарувачка

*Од аспект на побарувачката, солидниот годишен раст на БДП од 3,1% во вториот квартал на 2018 година произлегува од позитивниот придонес на нето-извозот, во услови на продолжен пад на домашната побарувачка. Во однос на поединечните компоненти, извозот и натаму бележи значителен раст и највисок придонес, што главно се поврзува со активноста на странските извозни индустриски капацитети. Личната потрошувачка и натаму расте, поддржана од растот на расположливиот доход и кредитирањето, а раст забележа и јавната потрошувачка. Сепак, нивниот позитивен придонес кон домашната побарувачка беше во целост неутрализиран со падот на бруто-инвестициите, поради послабото остварување на јавните инфраструктурни проекти. Во вториот квартал и увозната побарувачка оствари раст, но поумерено, во споредба со годишната динамика од претходните два квартала.*



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Во вториот квартал на 2018 година, структурната анализа покажува дека извозот и понатаму е главната компонента со највисок поединечен позитивен придонес кон растот на економијата, што веќе подолг период претставува структурна карактеристика на растот на домашната економија. Од компонентите на домашната побарувачка, личната потрошувачка и натаму расте, а закрепна и јавната потрошувачка по падот во претходните три квартала. Бруто-инвестициите и натаму засилено се намалуваат. Овие поместувања делумно соодветствуваат со промените кај градежната активност, којашто бележи пад, но послаб, а главно заради слабото остварување на дел од инфраструктурните проекти. Неповолните движења на инвестициите доведоа до негативен придонес на домашната побарувачка кон растот во вториот 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	2018-Кв.2	2013	2014	2015	2016	2017	2017-Кв.1	2017-Кв.2	2017-Кв.3	2017-Кв.4	2018-Кв.1	2018-Кв.2
Лична потрошувачка	1,9	2,2	4,4	3,1	2,9	1,3	4,4	2,9	2,7	2,3	2,0	1,4	1,6	3,1	2,1	1,9	0,9	2,9	1,9	1,8	1,5	1,3
Јавна потрошувачка	0,5	3,0	3,9	1,9	-1,5	-0,8	0,4	-3,6	-2,1	-1,4	1,0	0,1	0,5	0,7	0,3	-0,2	-0,2	0,1	-0,5	-0,3	-0,2	0,1
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	13,7	2,8	7,2	4,0	3,9	4,6	4,0	5,4	2,9	6,0	5,4	7,6
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	4,0	-1,4	-8,7	-6,5	-7,5	-4,7	-8,4	-3,6	-1,3	-5,8	-3,4	-2,8
Бруто инвестиции	0,5	10,7	8,3	13,3	-4,5	11,4	-18,6	-9,4	-1,0	-9,0	-11,3	0,1	3,1	2,5	4,0	-1,5	3,6	-6,1	-2,7	-0,5	-3,1	-3,2
Домашна потрошувачка	1,3	4,4	5,4	5,7	0,2	4,0	-2,7	-1,3	0,9	-1,7	-1,4	1,6	5,2	6,3	6,5	0,2	4,4	-3,1	-1,3	0,9	-1,9	-1,7
Нето-извоз*	-6,9	8,0	14,1	21,0	2,9	26,4	-5,9	-8,9	2,7	-7,1	-20,5	1,3	-1,5	-2,4	-3,6	-0,2	-4,4	1,8	1,5	0,2	2,0	4,8
Статистичка дисперанца												0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>БДП</b>	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,9</b>	<b>2,9</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>3,1</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>	<b>3,1</b>

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

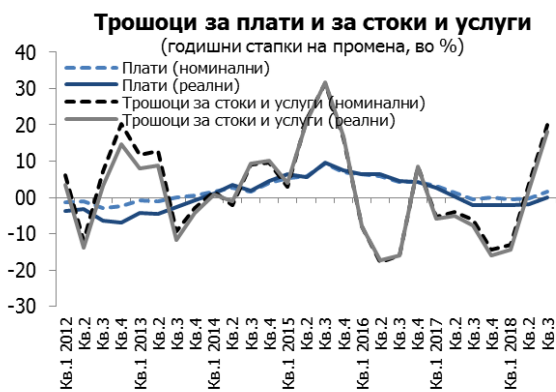
### 1.3.1. Лична потрошувачка

Во вториот квартал од 2018 година личната потрошувачка и натаму расте, но малку побавно на годишно ниво. Во однос на истиот квартал од претходната година, потрошувачката бележи раст од 2,0% (на квартална основа растот изнесуваше 1,7%), главно предизвикан од позитивните остварувања кај сите компоненти на расположливиот доход. Притоа, во вториот квартал покрај забрзаниот раст на платите и на масата на пензиите, забележани се и повисоки приливи врз основа на приватни трансфери. Воедно, во овој период забрзува и кредитирањето на населението од страна на банките. Побавниот раст кај личната потрошувачка делумно може да се објасни со согледувањата од анкетните истражувања за довербата на потрошувачите<sup>11</sup>, коишто и во вториот квартал посочуваат на неповолни согледувања на потрошувачите, при натамошни неповолни очекувања поврзани со општата економска состојба, можностите за намалување на невработеноста и за зголемување на штедењето.

**Сигналите од расположливите високофреквентни податоци, во најголем дел, упатуваат на продолжување на растот на личната потрошувачка во третиот квартал на 2018 година.** Така, во периодот јули – август, раст е забележан кај трговијата на мало, реалните плати и масата на пензии, а солидно расте и кредитирањето на населението, што само делумно



<sup>11</sup> Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со септември 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.



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 истиот период, раст бележат и домашното производство на потрошни добра и увозот на стоки за широка потрошувачка, а во јули по нагорна патека се движеа и нето приватните трансфери. Истовремено, сигналите од анкетните истражувања за довербата на потрошувачите спроведени во третиот квартал упатуваат на зголемување на потрошувачкиот оптимизам при поповолни очекувања во поглед на општата економска ситуација и можностите за намалување на невработеноста.

### 1.3.2. Јавна потрошувачка

**Во вториот квартал на 2018 година, јавната потрошувачка забележа квартален и годишен раст од 1,5% и 1,0%, соодветно, којшто следи по падот на годишна основа во претходните три квартали.** Растот на јавната потрошувачка, главно е резултат на повисоките расходи за стоки и услуги, како и повисоките трансфери за здравствена заштита<sup>12</sup>.

Податоците за јули и август 2018 година упатуваат на годишен раст на јавната потрошувачка главно како резултат на повисоките расходи за стоки и услуги растот на трансферите за здравствена заштита.

<sup>12</sup> Поголем дел од овие средства се однесуваат на расходите за стоки и услуги на Фондот за здравство.



### 1.3.3. Инвестициска потрошувачка



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

**Неповолните остварувања кај бруто-инвестициите продолжија и во вториот квартал на 2018 година, при што беше забележан посилен пад на квартална и годишна основа од 15,4% и 11,3%, соодветно.** Иако падот на додадената вредност на градежната активност е значително послаб, падот на бруто-инвестициите и натаму продолжува со слична динамика. Ова во еден дел се поврзува со слабото остварување на дел од планираните јавни инфраструктурни проекти. Останатите високофреквентни 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.

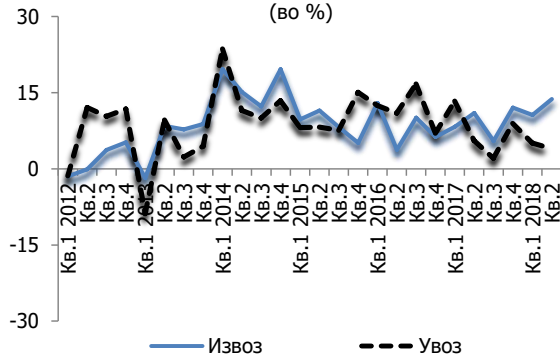


Извор: Државен завод за статистика, Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

**Во однос на движењето на инвестициите во третиот 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, увозот на производи за инвестиции, како и кај странските директни инвестиции. Истовремено, кредитирањето на претпријатијата за периодот јули - август и натаму бележи раст, при стабилна побарувачка на кредити и нето-олеснување на кредитните услови во овој период, согласно со резултатите од анкетните испитувања на банките. Од друга страна, податоците за државните капитални инвестиции сè уште упатуваат на нивно намалување на годишна основа, но побавно во однос на претходниот квартал. Исто така, и покрај претежно поволните согледувања на раководителите во градежништвото за состојбата во секторот во текот на третиот квартал, во јули, градежната активност забележа значителен годишен пад, којшто покрај намалените градежни работи е одраз и на високата споредбена основа од претходната година, кога градежништвото го забележа највисокото остварување.

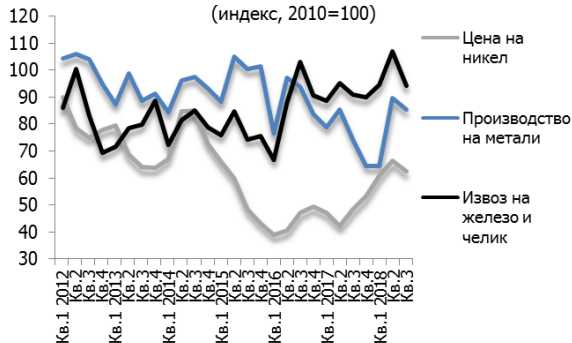


Годишни стапки на реален раст на извоз и увоз (во %)



Извор: Државен завод за статистика.

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



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

### 1.3.4. Нето извозна побарувачка

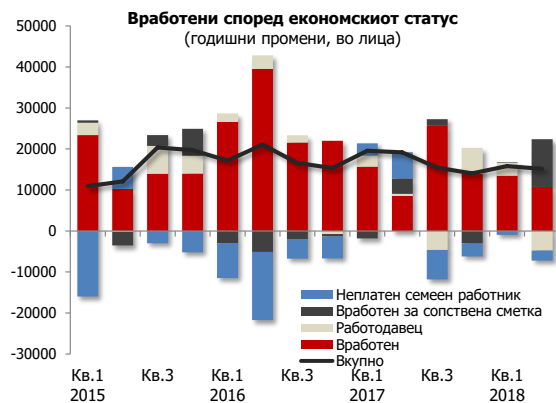
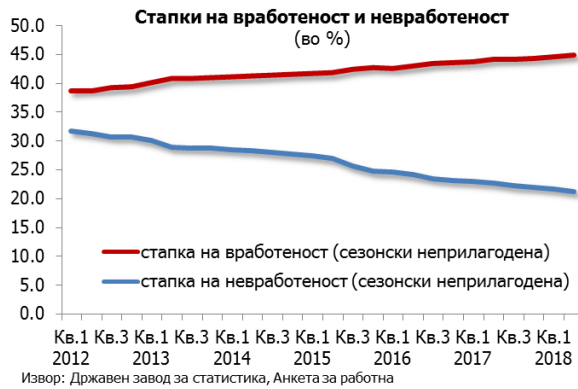
Позитивниот придонес на нето-извозот и натаму се зголемува во вториот квартал на 2018 година. Повисокиот раст на извозот на стоки и услуги од увозот пет последователни квартали овозможува позитивен придонес на нето-извозот кон растот на домашната економија. Притоа, реалниот извоз на стоки и услуги забележа квартален и годишен раст од 4,7% и 13,7%, соодветно, со што и во овој квартал оваа компонента бележи највисок позитивен придонес кон растот на БДП. Анализирани според високофреквентната надворешнотрговска статистика, растот на номиналниот извоз во најголема мера беше поддржан од солидните остварувања на новите индустриски капацитети ориентирани кон извоз и извозната активност на металопреработувачката индустрија. Во вториот квартал, реалниот увоз порасна за 4,0%, но побавно во однос на извозот, додека на квартална основа забележа пад од 2,9%.

Во третиот квартал на 2018 година се очекува дека ќе дојде до мало проширување на трговскиот дефицит на годишна основа, на што упатуваат номиналните податоци за надворешнотрговската размена за јули и август 2018 година, во услови на повисок годишен раст на извозот од увозот на стоки.

## 1.4. Вработеност и плати

Согласно со солидните економски остварувања, показателите за пазарот на труд во вториот 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 21,1%, што претставува нов историски минимум. 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 последниот квартал од 2016 година. Сепак, показателите за конкурентноста и понатаму упатуваат на неповолни поместувања, коишто иако се поумерени, сепак и натаму упатуваат на намалена продуктивност на трудот и зголемени трошоци за труд по единица производ.

Растот на вработеноста продолжи и во вториот квартал од 2018 година, со сличен интензитет како и во претходниот квартал. Така, бројот на вработени лица се



зголеми за 2,1%, на годишна основа, додека на квартална основа, забележан е раст од 0,6%<sup>13</sup>. Гледано по одделни дејности, движењата се дивергентни. Како дејности со најголем придонес за зголемувањето на бројот на вработени се издвојуваат градежништвото, дејноста „стручни, научни и технички дејности“, преработувачката индустрија и дејноста „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 „финансиски дејности и дејности на осигурување“, „транспорт и складирање“, „трговија на големо и трговија на мало; поправка на моторни возила и мотоцикли“ и „информации и комуникации“. Во поглед на економскиот статус<sup>14</sup>, најголем раст бележи категоријата „вработени“.

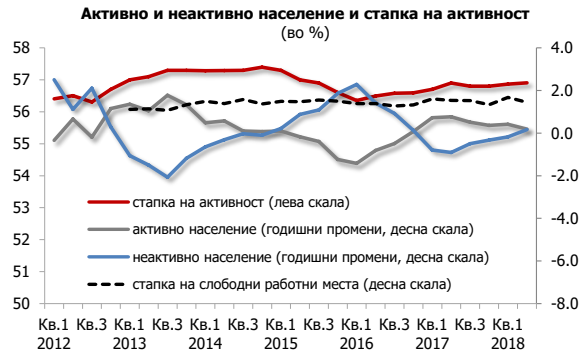
**Стапката на вработеност во вториот квартал на 2018 година изнесува 44,9%**, што претставува годишно зголемување за 0,8 п.п. Истовремено, **агрегираните сигнали од анкетите за деловните тенденции<sup>15</sup> упатуваат на зголемен оптимизам** кај раководителите на деловните субјекти во поглед на вработеноста за наредниот тримесечен период. Во вториот квартал **стапката на слободни работни места<sup>16</sup> изнесува 1,4%** (1,5% во истиот квартал од 2017 година). 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

<sup>13</sup> Анализата на кварталната динамика на вработеноста, невработеноста и на вкупното активно население е направена врз основа на сезонски приспособените податоци.

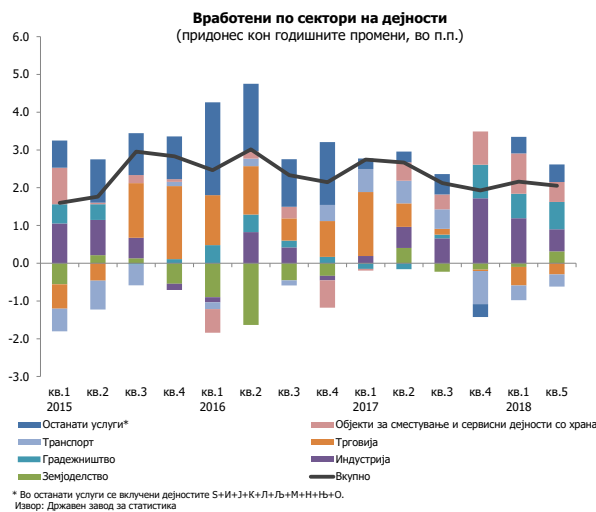
<sup>14</sup> Класификацијата според економскиот статус се однесува на следниве групи: **работодавци** – лица коишто управуваат со сопствен деловен субјект или се сопственици коишто работат во сопствен дуќан, или се сопственици на свој земјоделски имот и вработуваат други лица; **вработени** – лица коишто 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>15</sup> Извор: Државен завод за статистика, анкети за деловните тенденции во преработувачката индустрија (јули и август 2018 година), градежништвото (втор квартал на 2018 година) и во трговијата (втор квартал на 2018 година).

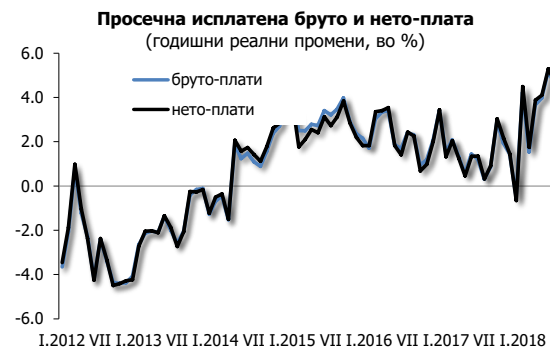
<sup>16</sup> Стапката на слободни работни места е сооднос помеѓу бројот на слободни работни места и вкупниот број работни места. Вообичаено, стапката на работни места се разгледува заедно со стапката на невработеност (релација позната под името Беверицова крива). Постапеноста на овие два показател дава информации за ефикасноста на пазарот на трудот од аспект на потенцијалните несовапаѓања помеѓу побаруваните профили и оние коишто се расположливи на пазарот на труд во даден момент (англ. skill mismatches). Конкретно, доколку истовремено се поместуваат двата показатели, станува збор за приврмени, циклични флукуации, додека во случај кога стапката на невработеност се намалува, при стабилна стапка на слободни работни места станува збор за структурни промени, односно подобрување на ефикасноста на пазарот на трудот.



Извор: Државен завод за статистика.



\* Во останати услуги се вклучени дејностите S+И+Ј+К+Л+Љ+М+Н+Њ+О.  
Извор: Државен завод за статистика



Извор: Државен завод за статистика.

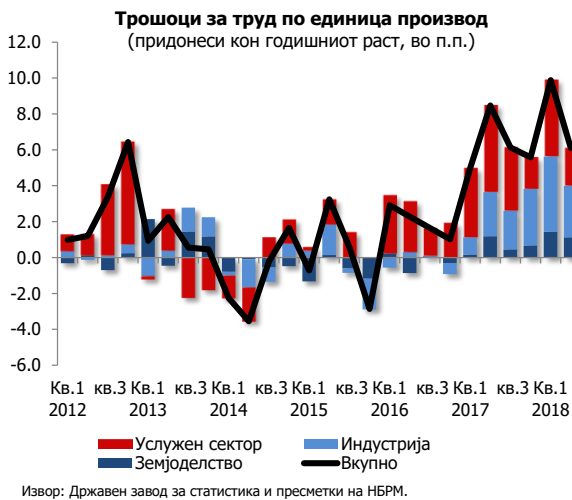
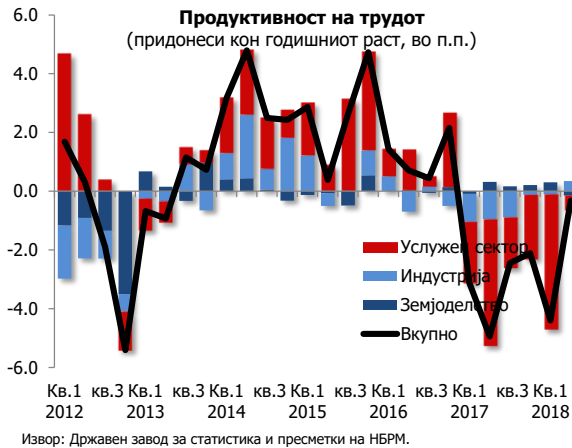
стапка на слободни работни места е забележана кај „објектите за сместување и сервисните дејности со храна“ (2,6%), „другите услужни дејности“ (2,5%), како и кај „административните и помошните услужни дејности“ (2,3%).

**Што се однесува до поместувањата на страната на понудата на работна сила, во вториот квартал продолжи трендот на раст забележан уште од последниот квартал од 2016 година.** Така, вкупното активно население во вториот квартал се зголеми за 0,2%, на годишна основа, додека стапката на активност изнесуваше 56,9%.

**Посилниот раст на побарувачката во однос на понудата за работна сила во вториот квартал од годината доведе до натамошен пад на невработеноста.** Бројот на невработени лица во вториот квартал се намали за 6,2% на годишна основа, што претставува мало засилување во споредба со претходниот квартал, додека стапката на невработеност се сведе на нивото од 21,1% (годишно и квартално намалување од 1,5 п.п. и 0,5 п.п., соодветно).

**Просечните исплатени нето и бруто-плати во вториот квартал забележаа годишен раст од 6,3% и 6,2%, соодветно,** што претставува забрзување на годишниот раст, во еден дел одразувајќи го растот на законски утврдената минимална нето-плата од септември минатата година<sup>17</sup>. Раст на платите е забележан кај најголем дел од економските дејности, меѓу кои според висината на зголемувањето се издвојуваат следниве дејности: „рударство“, „објекти за сместување и сервисни дејности“, „преработувачка индустрија“, „информации и комуникации“ и „административни и помошни услужни дејности“. На квартална основа, номиналните нето и бруто-плати бележат раст од 2,5%, што претставува забрзување на растот во однос на претходниот тримесечен период. **Во вториот квартал, во услови на раст на потрошувачките цени од 1,5%, реалниот годишен раст на нето и бруто-платите изнесуваше 4,7 и 4,6%, соодветно.**

<sup>17</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 на бруто-износ од 17.300 денари, односно 12.000 денари, нето.

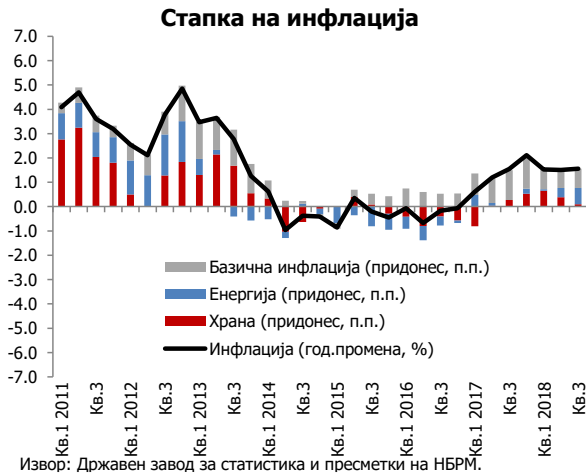


Неповолниот тренд кај продуктивноста на трудот започнат во 2017 година, продолжи и во вториот квартал на 2018 година, но со значително поумерени поместувања. Во услови на солиден раст на додадената вредност, но при истовремено натамошен раст и на вработеноста, продуктивноста на трудот<sup>18</sup> се намали за 0,3%, што претставува значително забавување на падот, имајќи го предвид годишниот пад од 4,4% во првиот квартал на 2018 година. Секторски гледано, подобрените изгледи кај пазарот на труд, гледани преку значителното забавување на падот кај продуктивноста на трудот, во најголема мера се должи на значително понискиот пад во услужниот сектор. **Растот на платите, при послаб пад на продуктивноста, придонесе за послаб раст и на трошоците за труд по единица производ од 6,1%** (наспроти 9,9% во првиот квартал на 2018 година). Притоа, во најголем дел намалувањето на растот кај трошоците за труд по единица производ се објаснува со понискиот раст на трошоците за труд по единица производ во индустријата и во услужниот сектор, при истовремен умерен придонес од секторот „земјоделство“.

## 1.5. Инфлација

**Во третиот квартал од годината, домашните цени и натаму растат на годишна основа, со слична динамика како и во претходните два квартала од 2018 година. Во однос на структурата, во овој квартал се забележува забрзан годишен раст на цените на енергијата, согласно со движењата на цените на нафтата и нафтените деривати на светските пазари, додека растот на цените на храната бележи забавување. Позитивен и стабилен придонес кон растот на домашните цени има и базичната инфлација. Показателите за идната краткорочна динамика на потрошувачките цени главно не упатуваат на позначителни нагорни притисоци врз ценовното ниво, со исклучок на трошоците за труд, чијшто раст продолжи и во вториот квартал на оваа година, но забавено. 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.**

<sup>18</sup> Вкупната продуктивност се пресметува како пондериран збир на пресметаната продуктивност на ниво на индивидуален сектор. Во рамките на секој сектор, продуктивноста се пресметува како сооднос помеѓу додадената вредност во тој сектор и бројот на вработени лица.



	Годишна промена, во %				Годишна промена на годишна основа, во %			
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Индекс на потрошувачките цени - вкупно	3,6	0,2	0,5	1,4	1,5	0,5	0,5	0,5
Базисна инфлација	1,1	0,2	0,7	0,1	1,4	0,5	0,5	0,5
Енергија	2,4	0,8	-0,1	1,8	0,5	2,7	4,8	0,5
Храна	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,1
Службени услуги	-0,8	-0,8	-0,5	-0,7	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Службени услуги	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Корпус и енергија (вклучувајќи енергија)	-0,7	0,3	0,5	1,4	0,4	1,4	1,5	1,5
Домашни инфлација (вклучувајќи енергија)	1,9	2,1	2,6	2,4	2,5	1,7	1,6	1,4
Домашни инфлација со исклучување енергија, течни горива и мазива (вклучувајќи енергија)	0,8	1,3	1,6	2,1	1,5	1,3	1,1	1,1
Домашни инфлација со исклучување енергија, течни горива и мазива, непроцесуваната храна, тутун и алкохолни пијалаци (вклучувајќи енергија)	0,5	1,0	1,4	2,0	1,2	1,0	0,7	0,8



\*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.

### 1.5.1. Тековна инфлација

Во третиот квартал од 2018 година, домашните потрошувачки цени растеа со слична динамика како во претходниот квартал (годишна стапка на инфлација од 1,6%)<sup>19</sup>. Во овој период се забележува забрзување на годишниот раст на цените на енергијата, задржување на растот на базичната инфлација и забавување на растот на цените на храната, во споредба со растот од претходното тримесечје.

**Базичната стапка на инфлација во третиот квартал изнесуваше 1,6%** (исто како и во претходниот квартал). Од аспект на структурата, највисок позитивен придонес кон растот на базичната инфлација имаат цените на тутунот<sup>20</sup>, цените на транспортот и во помала мера хотелските и ресторанските услуги. Зголемување бележат и останатите подиндекси на инфлацијата, коишто ги исклучуваат категориите на променливи цени. Така, вкупниот индекс со исклучени енергија<sup>21</sup>, течни горива и мазива (за транспорт) и необработена храна има годишен раст од 1,1% (исто како 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 0,9% (0,7% во претходниот квартал).

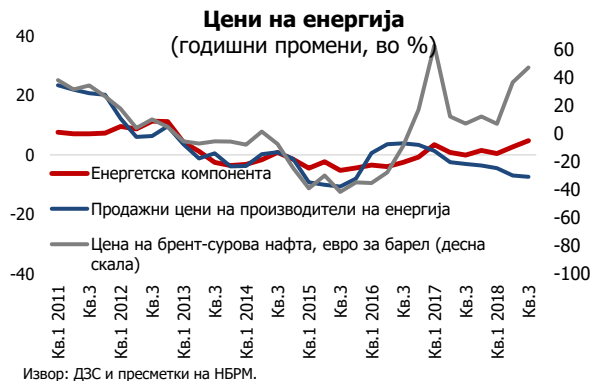
Во третиот квартал од годината, продолжи забавувањето на годишниот раст кај **цените на храната**, којшто се сведе на само 0,2% (годишен раст од 1% во претходниот квартал), одразувајќи го намалувањето на цените на овошјето, како и забавениот раст на цените на зеленчукот и месото. Забавувањето на годишниот раст на потрошувачките цени на храната е во согласност и со забавениот раст на странските ефективни цени на храната, како и со надолните поместувања на цените на домашните производители на храна. За разлика од цените на храната, **цените на енергијата** во третиот квартал растат посилно во споредба со годишниот раст од претходниот квартал, што главно се објаснува

<sup>19</sup> На квартална основа потрошувачките цени се повисоки за 0,2%, додека на сезонски приспособена основа се повисоки за 0,5%.

<sup>20</sup> Годишниот раст на цената на тутунот во третиот квартал е одраз на покачувањето на цените на цигарите во април, мај и во јули, во пресрет на зголемувањето 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>21</sup> Категоријата „енергија“ се однесува на електричната енергија, гас, течни и цврсти горива за греење и централното греење.





со движењето на домашните цени на нафтените 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 третиот квартал.

**Цените на производителите на индустриски производи на домашниот пазар**, како еден од факторите коишто влијаат врз динамиката на потрошувачките цени, бележат мал годишен пад во третиот квартал<sup>22</sup>. Имено, вкупниот индекс се намали за 0,7% (во претходниот квартал намалувањето изнесуваше 0,2%), додека производствените цени на енергијата и на производите за широка потрошувачка се намалија за 1,9% (намалување од 1,2% во претходниот квартал).

**Странската ефективна инфлација**<sup>23</sup>, како показател за увезената инфлација, во третиот квартал на годината расте со иста динамика во однос на претходниот квартал (годишен раст од 2,2%). Наспроти отсуството на потенцијални притисоци врз домашните цени преку каналот на странските цени и цените на производителите, **трошоците за труд по единица производ** и натаму се зголемуваат (при продолжен раст на платите и пад на продуктивноста), но забавено во споредба со претходниот квартал (6,1%, наспроти 9,9% во првиот квартал од 2018 година). Натомошниот раст на трошоците за работна сила, при оцени за мал позитивен производствен јаз<sup>24</sup>, би можел да создаде притисок врз цените на финалните производи во наредниот период.

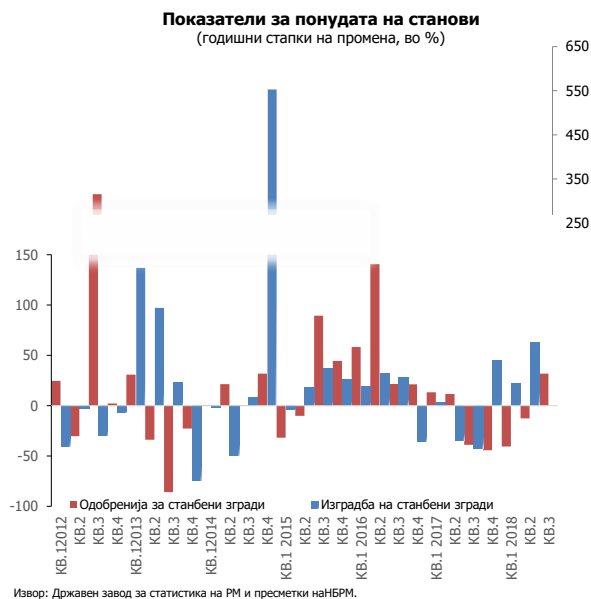
**Во третиот квартал од годината цените на становите, мерени преку хедоничкиот индекс**<sup>25</sup>, и натаму растат, но значително забавено (минимален годишен раст од 0,1%, наспроти 5,3% во претходниот квартал). Од страната на понудата, вредноста на

<sup>22</sup> Анализата се однесува на првите два месеца од кварталот.

<sup>23</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.

<sup>24</sup> Според последните проекции на НБРМ домашното производство е над потенцијалното ниво (позитивен производствен јаз) во втората половина на 2018 година.

<sup>25</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.



изградените станбени згради во вториот квартал на 2018 година бележи раст (трет последователен квартал), а позитивни поместувања се забележуваат и кај вредноста на издадените одобрија за изградба на станбени згради што оствари раст<sup>26</sup> по подолг период на намалување). Во однос на побарувачката, и во третиот<sup>27</sup> квартал на 2018 година продолжи солидниот раст на станбените кредити.

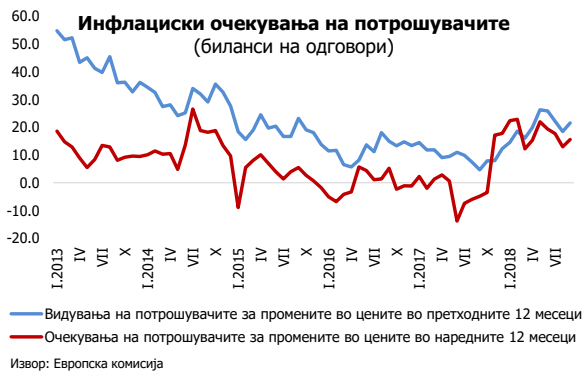
**Проекции и очекувања за стапката на инфлација**

	2018	2019	2020
Економски аналитичари	1.8	2.0	2.1
ММФ	1.8	2.0	2.0
Консензус форкаст	1.9	2.1	/
Министерство за финансии на Р. Македонија	1.7	2.0	2.0
Народна банка на Р. Македонија	1.5	2.0	2.0

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

**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 истражувањето од **Анкетата за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП**<sup>28</sup> спроведено во септември, очекувањата на економските аналитичари за просечната стапка на инфлација не се променети во однос на претходното истражување спроведено во јуни. Во 2018 година, според економските аналитичари, стапката на инфлација ќе изнесува 1,8%, а во текот на наредните две години, минимално ќе се зголеми и ќе изнесува 2,0% и 2,1% во 2019 и 2020, 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

<sup>26</sup> Анализата се однесува на првите два месеца од кварталот.

<sup>27</sup> Расположливи податоци за првите два месеца од кварталот.

<sup>28</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).



на движењето на цените, анкетните истражувања упатуваат на поместувања во слична насока.

Во третиот квартал од 2018 година, показателот „очекувања на потрошувачите за промените во цените во наредните 12 месеци“<sup>29</sup> упатува на задржување на очекувањата за зголемување на цените, односно и натаму поголем број лица сметаат дека цените ќе се зголемат во наредниот 12-месечен период, во однос на бројот на испитаниците кои очекуваат непроменети или намалени цени.

Што се однесува до краткорочните очекувања на корпоративниот сектор<sup>30</sup>, кај раководителите на претпријатијата во индустријата, градежништвото и услужниот сектор преовладуваат очекувањата за раст на нивните цени во наредните неколку месеци, додека раководителите на претпријатијата во трговијата на мало очекуваат пониски цени.

## 1.6. Биланс на плаќања<sup>31</sup>

**Во второто тримесечје на 2018 година, тековната сметка на билансот на плаќања забележа суфицит, што не претставува карактеристично движење за овој период. На годишна основа, позитивни поместувања бележат сите компоненти на тековната сметка, но најголем е придонесот на салдото во размената на стоки и услуги со странство. Во финансиската сметка, во текот на вториот квартал се остварени нето-приливи коишто произлегуваат од високите нето-приливи кај странските директни инвестиции и приливи врз основа на заеми. Останатите категории на финансиската сметка бележат умерени нето-одливи во вториот квартал на годината, со исклучок на портфолио-инвестициите каде што не се забележуваат поголеми промени. Вкупните остварувања на поединечните компоненти на билансот на плаќања придонесоа за раст на девизните резерви во второто тримесечје на 2018 година.**

<sup>29</sup> Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со септември 2018 година.

<sup>30</sup> Анкети за деловните тенденции на Европската комисија во индустријата, трговијата на мало, градежништвото и во услужниот сектор заклучно со септември 2018 година

<sup>31</sup> Започнувајќи од Кварталниот извештај, октомври 2014 година, анализата на движењата во билансот на плаќања се заснова врз податоци составени 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)).

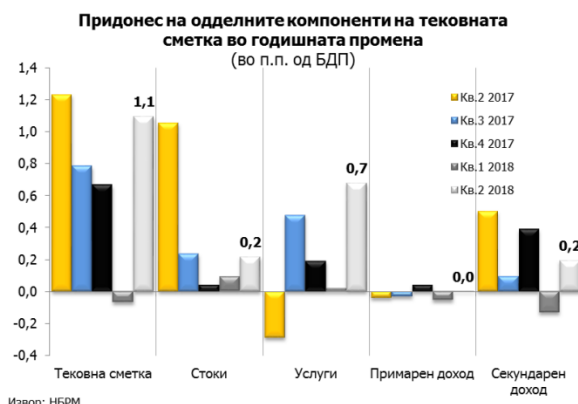


	2017			2018			2017			2018		
	Кв.1	Кв.2	I-VI	Кв.1	Кв.2	I-VI	Кв.1	Кв.2	I-VI	Кв.1	Кв.2	I-VI
	во милиони евра						% од БДП					
<b>I. Тековна сметка</b>	<b>-135.4</b>	<b>-90.8</b>	<b>-226.2</b>	<b>-148.7</b>	<b>20.5</b>	<b>-128.2</b>	<b>-1.3</b>	<b>-0.9</b>	<b>-2.2</b>	<b>-1.4</b>	<b>0.2</b>	<b>-1.2</b>
<b>Стоки и услуги, нето</b>	<b>-364.1</b>	<b>-375.2</b>	<b>-739.3</b>	<b>-369.3</b>	<b>-298.2</b>	<b>-667.4</b>	<b>-3.6</b>	<b>-3.7</b>	<b>-7.3</b>	<b>-3.5</b>	<b>-2.8</b>	<b>-6.3</b>
Извоз	1250.7	1350.5	<b>2601.2</b>	1398.9	1549.2	<b>2948.1</b>	12.4	13.4	<b>25.8</b>	13.3	14.7	<b>28.0</b>
Увоз	1614.8	1725.7	<b>3340.5</b>	1768.2	1847.3	<b>3615.5</b>	16.0	17.1	<b>33.2</b>	16.8	17.6	<b>34.4</b>
Стоки, нето	-462.0	-417.4	<b>-879.4</b>	-474.1	-414.3	<b>-888.5</b>	-4.6	-4.1	<b>-8.7</b>	-4.5	-3.9	<b>-8.4</b>
Услуги, нето	97.9	42.2	<b>140.1</b>	104.9	116.2	<b>221.0</b>	1.0	0.4	<b>1.4</b>	1.0	1.1	<b>2.1</b>
<b>Примарен доход, нето</b>	<b>-98.5</b>	<b>-101.4</b>	<b>-199.8</b>	<b>-108.7</b>	<b>-106.1</b>	<b>-214.8</b>	<b>-1.0</b>	<b>-1.0</b>	<b>-2.0</b>	<b>-1.0</b>	<b>-1.0</b>	<b>-2.0</b>
<b>Секундарен доход, нето</b>	<b>327.1</b>	<b>385.7</b>	<b>712.9</b>	<b>329.2</b>	<b>424.8</b>	<b>754.0</b>	<b>3.2</b>	<b>3.8</b>	<b>7.1</b>	<b>3.1</b>	<b>4.0</b>	<b>7.2</b>
<b>II. Капитална сметка</b>	<b>4.0</b>	<b>5.2</b>	<b>9.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.6</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
Нето-кредитирање (+) / нето-задолжување (-) (збирна ставка од тековната и капиталната сметка)	-131.4	-85.7	<b>-217.1</b>	-148.4	20.7	<b>-127.7</b>	-1.3	-0.9	<b>-2.2</b>	-1.4	0.2	<b>-1.2</b>
<b>III. Финансиска сметка</b>	<b>-55.0</b>	<b>-36.2</b>	<b>-91.2</b>	<b>-419.0</b>	<b>-27.6</b>	<b>-446.6</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.9</b>	<b>-4.0</b>	<b>-0.3</b>	<b>-4.2</b>
Директни инвестиции	-96.5	22.3	<b>-74.2</b>	-237.2	-87.4	<b>-324.6</b>	-1.0	0.2	<b>-0.7</b>	-2.3	-0.8	<b>-3.1</b>
Портфолио инвестиции	-20.3	7.2	<b>-13.1</b>	-368.6	1.4	<b>-367.2</b>	-0.2	0.1	<b>-0.1</b>	-3.5	0.0	<b>-3.5</b>
Валутни и депозити	34.4	19.6	<b>54.0</b>	80.5	72.9	<b>153.4</b>	0.3	0.2	<b>0.5</b>	0.8	0.7	<b>1.5</b>
Заеми	29.1	-23.9	<b>5.2</b>	47.5	-58.1	<b>-10.7</b>	0.3	-0.2	<b>0.1</b>	0.5	-0.6	<b>-0.1</b>
Трговски кредити и аванси	-1.8	-61.4	<b>-63.1</b>	58.9	44.3	<b>103.2</b>	0.0	-0.6	<b>-0.6</b>	0.6	0.4	<b>1.0</b>
Останати сметки за наплата/плаќање	0.0	-0.1	<b>0.0</b>	0.0	-0.6	<b>-0.7</b>	0.0	0.0	<b>0.0</b>	0.0	0.0	<b>0.0</b>
Специјални права на влечење (нето-создавање обврски)	0.0	0.0	<b>0.0</b>	0.0	0.0	<b>0.0</b>	0.0	0.0	<b>0.0</b>	0.0	0.0	<b>0.0</b>
<b>IV. Нето-грешки и пропусти</b>	<b>9.9</b>	<b>-12.2</b>	<b>-2.3</b>	<b>-14.0</b>	<b>12.7</b>	<b>-1.4</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>
<b>V. Девизни резерви</b>	<b>-66.5</b>	<b>-61.3</b>	<b>-127.8</b>	<b>256.6</b>	<b>60.9</b>	<b>317.6</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.6</b>	<b>-1.3</b>	<b>2.4</b>	<b>0.6</b>	<b>3.0</b>

Извор: НБРМ.



Извор: НБРМ.

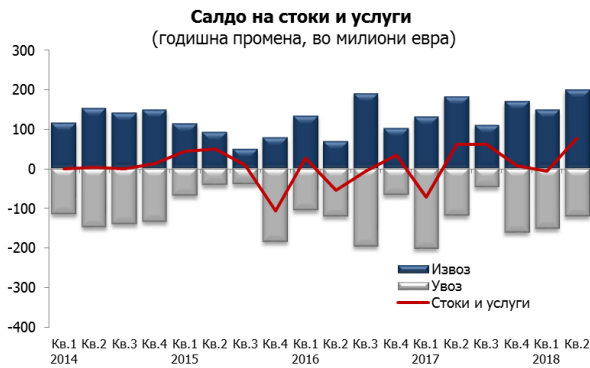


Извор: НБРМ.

### 1.6.1. Тековна сметка

Во вториот квартал од 2018 година, тековната сметка на билансот на плаќања забележа суфицит од 20,5 милиони евра, или 0,2% од БДП<sup>32</sup>. Ваквото позитивно салдо е нетипично за овој период од годината, кога вообичаено тековната сметка бележи дефицит. Споредено со истиот период од минатата година, поволни поместувања се забележуваат кај сите компоненти на тековната сметка. Позначително подобрување се забележува кај суфицитот во размената на услуги, додека позитивните остварувања кај останатите компоненти имаа поумерено влијание. Кај услугите, поповолни движења се забележани кај неколку категории, пред сè кај услугите за доработка, услугите за користење интелектуална сопственост, транспортните услуги, како и останатите деловни услуги. Кај секундарниот доход, годишниот раст во најголем дел произлегува од посилните нето-приливи на приватните трансфери (главно од растот на откупената странска ефективна на менувачкиот пазар, како показател за приватните трансфери во готовина), при ниски

<sup>32</sup> За пресметките се користи проектираниот износ на номиналниот БДП (од октомври 2018 година).



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

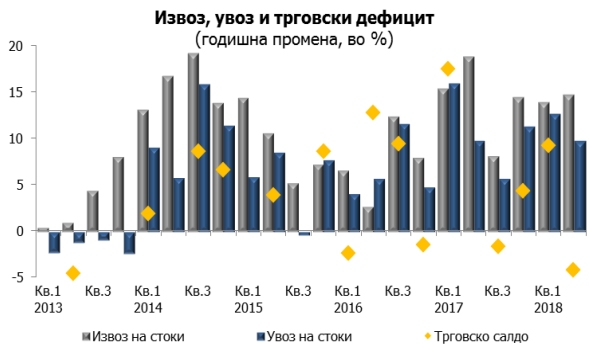
и непроменети официјални трансфери. Истовремено, посилниот раст на извозната, во однос на растот на увозната активност придонесе за умерено стеснување кај дефицитот на стоки на годишно ниво, додека примарниот доход е речиси непроменет во однос на вториот квартал од 2017 година.

### Прилог 1: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)<sup>33</sup>

**Надворешнотрговската размена во второто тримесечје од 2018 година изнесува 3.348,1 милион евра, односно 31,8% од БДП, што претставува годишен раст од 11,9% (односно 2,1 п.п. од БДП).** Годишниот раст на вкупната трговска размена произлегува од растот на двете нејзини составни компоненти.



Извор: ДЗС и НБРМ.



Извор: ДЗС и НБРМ.

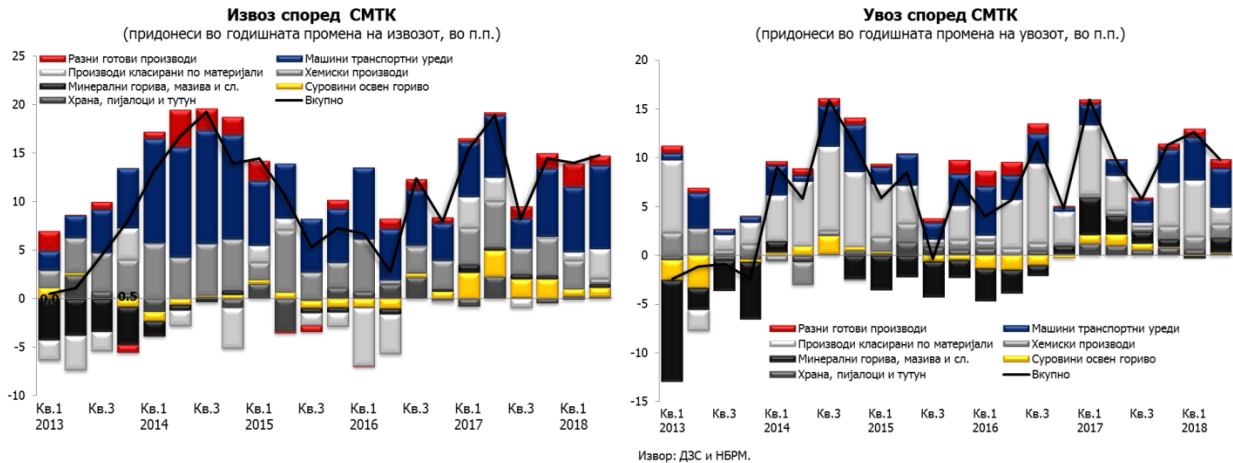
\* Негативна промена кај трговското салдо означува стеснување на дефицитот.

**Во второто тримесечје од 2018 година, извозот на стоки и натаму расте со солидна стапка на раст од 14,7% на годишна основа (13,9% во претходното тримесечје).** Новите индустриски капацитети ориентирани кон извоз и натаму имаат најголем придонес во прирастот на вкупниот извоз. Структурно гледано, тоа во најголема мерка се согледува преку растечкиот извоз на машини и транспортни уреди, а во помал дел и преку повисокиот извоз на мебел. Значителен позитивен импулс кон извозниот раст во овој квартал дадоа и дел од традиционалните извозни гранки. Имено, извозот на металопреработувачката индустрија забележа солиден пораст, по три последователни квартали на негативни годишни промени. Притоа, повисокиот извоз на железо и челик претставува комбиниран ефект од зголемените извезени количини и повисоките цени. **Увозот на стоки во вториот квартал забележа мало забавување на годишниот раст од 9,8%, наспроти растот од 12,6% во претходното тримесечје.** Движечки фактор за годишниот раст на увозот претставува суровинскиот увоз за новите капацитети, што пред сè го отсликува зголемениот увоз во рамки на категоријата машини и транспортни уреди. Дополнителни нагорни притисоци предизвика и енергетскиот увоз, односно увозот на нафтени деривати. Притоа, годишниот раст на увозот на нафтени деривати речиси во целост го одразува ценовниот ефект, во склад со порастот на цената на нафтата на светските берзи, при мал раст на увезените

<sup>33</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.

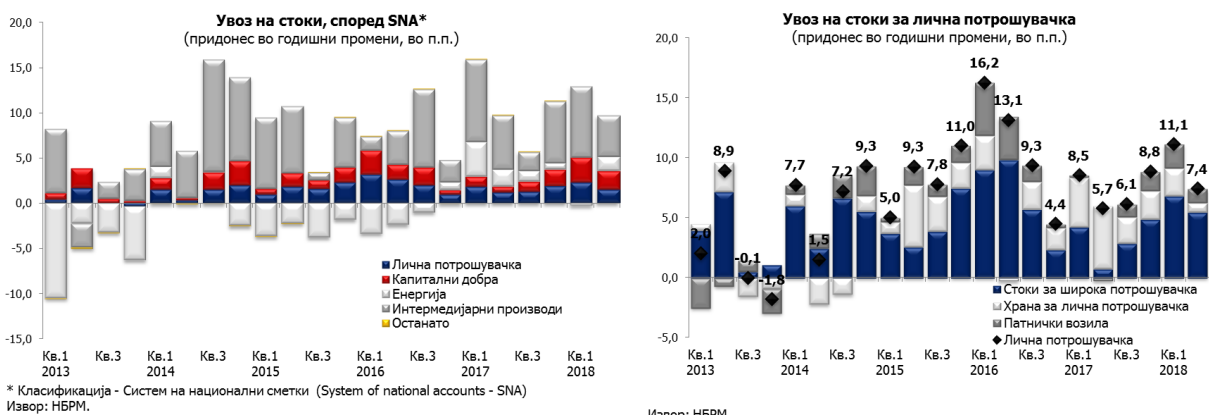


количини. Останатите увозни категории имаа поскромнен придонес кон годишниот раст на увозот во вториот квартал. **Годишните промени на двете компоненти на надворешнотрговската размена доведоа до намалување на дефицитот во размената на стоки за 4,3%.** Оваа промена е одраз на понискиот дефицит кај неенергетската компонента, во услови на продлабочување на енергетскиот дефицит.



Анализата на увозот на стоки од аспект на поделбата според Системот на национални сметки (System of national accounts – SNA) посочува дека во вториот квартал од 2018 година најголем придонес кон годишниот раст на вкупниот увоз има увозот на интермедијарни производи. Од аспект на увозот наменет за лична потрошувачка, годишниот раст на оваа компонента го одразува повисокиот увоз на стоки за широка потрошувачка, при помал позитивен придонес од страна на увозот на патнички возила и на храна. Гледано во целина, растот на увозот за лична потрошувачка во вториот квартал од 2018 година е умерен и забавува, при што не упатува на позначителни притисоци врз увозот од растот на личната потрошувачка.

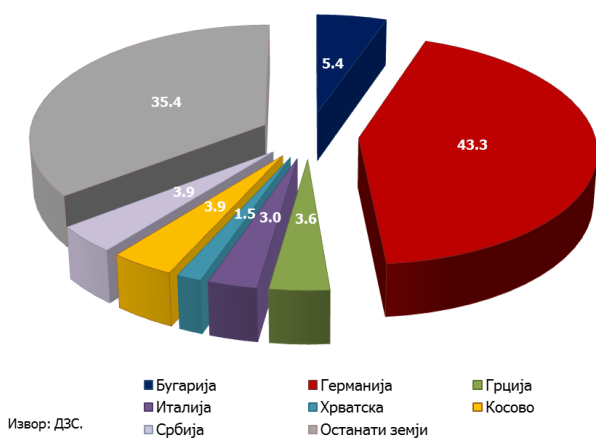
Последните расположливи податоци за надворешнотрговската размена во текот на јули и август 2018 година укажуваат на посилен годишен раст на увозот во однос на извозната активност. Извозот на стоки се зголеми за 9,3% на годишна основа, што во голема мера ги отсликува поволните извозни остварувања кај новите производствени капацитети. Од аспект на традиционалните извозни гранки, кон годишниот раст придонесе и повисокиот извоз од металната индустрија, наспроти падот на извозот на тутунопреработувачкиот сектор. Увозот на стоки оствари годишен раст од 13,9%, како резултат на зголемувањето на увозот на опрема и машини, како и на повисокиот увоз на енергенти, додека годишен пад забележа увозот на метали.



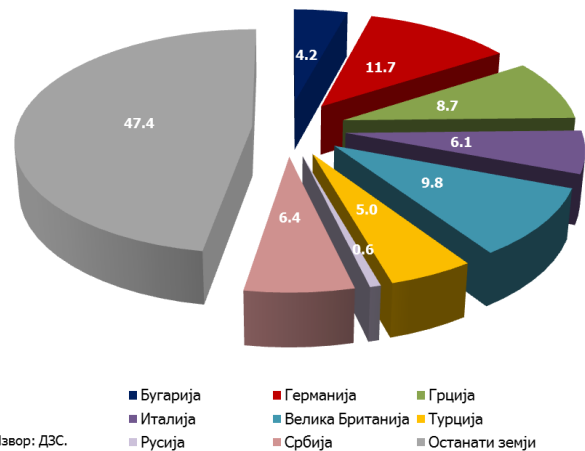
**Анализата на надворешнотрговската размена според трговски партнери покажува дека и во вториот квартал од 2018 година Европската Унија е најзначајниот трговски партнер на домашната економија, со учество од 71,7% во вкупната размена на стоки со странство. Во поглед на поделните земји на страната на извозот, висок годишен раст забележа**



извозот на машини и опрема кон Германија, отсликувајќи ја засилената извозна активност на новите компании во странска сопственост. Дел од извозот на новите индустриски капацитети се ориентира и кон останатите европски пазари, што доведе до повисок пласман во Австрија, Велика Британија и Белгија. Во спротивна насока делуваше намалениот извоз на железо и челик кон Кина. Од аспект на увозот, најголем индивидуален придонес за годишниот раст во вториот квартал има повисокиот увоз на нафтени деривати од Грција. Воедно, дојде до зголемување на увозот од Германија и од Велика Британија, како одраз на суровинскиот увоз за потребите на новите индустриски капацитети. Годишен раст оствари и увозот на железо и челик од Украина, при истовремен пад на увозната побарувачка за овие производи од Русија. Анализирани од аспект на салдата, за стеснувањето на трговскиот дефицит најмногу придонесува зголемувањето на суфицитот во размената со Белгија, Австрија<sup>34</sup> и Германија, како и стеснувањето на дефицитот во размената со Русија. Истовремено, во спротивна насока делуваше продлабочувањето на негативното салдо во трговската размена со Грција, Кина и Украина.

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

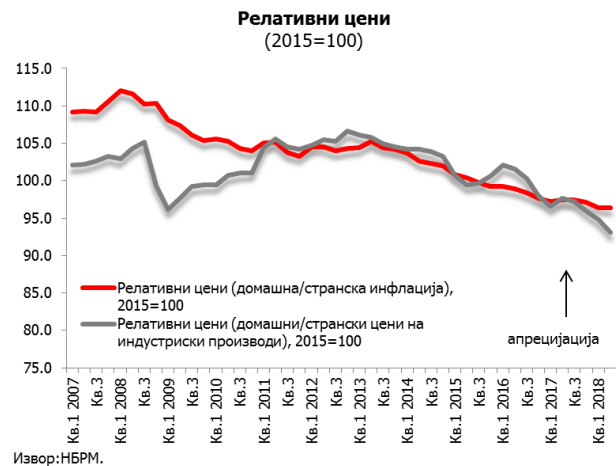
Извор: ДЗС.

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

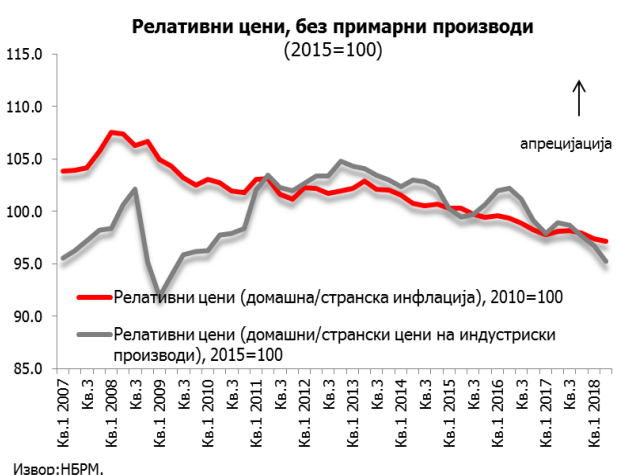
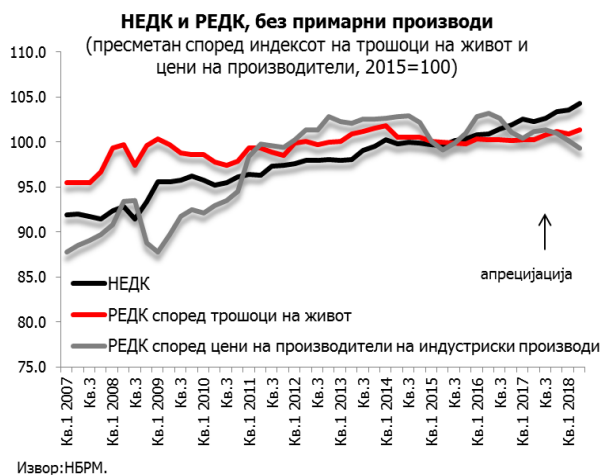
Извор: ДЗС.

**Во вториот квартал од 2018 година, показателите за ценовната конкурентност на македонската економија забележаа дивергентни движења.** Имено, реалниот ефективен девизен курс дефлациониран со трошоците на живот забележа апрецијација од 2,1%, додека РЕДК дефлациониран според трошоците на производителите на индустриски производи депрецира за 1,6%. Притоа, нагорните притисоци произлегуваат од НЕДК, којшто оствари годишна апрецијација од 3,2%, предизвикана од апрецијацијата на денарот во однос на турската лира и руската рубља. Од аспект на релативните цени, релативните трошоци на живот остварија пад од 1%, додека падот на релативните трошоци на производителите на индустриски производи беше посилен и изнесуваше 4,6% на годишна основа.

<sup>34</sup> Во вториот квартал од 2018 година, историски гледано, за првпат е остварен мал суфицит во трговската размена со Австрија.



**Анализата на индексите на РЕДК пресметани со пондери засновани на надворешнотрговската размена без примарните производи, исто така, упатува на дивергентни промени<sup>35</sup>.** Имено, РЕДК дефлациониран со трошоците на живот умерено апрецира за 1%, додека РЕДК пресметан според цените на производителите на индустриски производи оствари депрецијација од 1,8%, на годишна основа. Притоа, индексот на НЕДК апрецира за 2% на годишна основа, наспроти остварениот пад на релативните трошоци на живот и на релативните цени на индустриските производи (од 0,9% и 3,7%, соодветно).



**Најновите податоци за ценовната конкурентност за периодот јули-август 2018 година** укажуваат на дивергентни движења на РЕДК пресметан според пондерите за вкупната размена на стоки. Притоа, во услови на апрецијација на НЕДК, РЕДК дефлациониран со трошоците за живот апрецира за 1,2%, додека РЕДК дефлациониран со цените на индустриските производители забележа депрецијација од 4,3%. Од аспект на РЕДК со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарните производи, РЕДК пресметан според трошоците за живот апрецира за 1,3%, а РЕДК дефлациониран со цените на производителите на индустриските производи оствари депрецијација од 3,2%.

Во вториот квартал од 2018 година, анализата на индексите на РЕДК пресметани според единичните трошоци на работна сила<sup>36</sup> упатува на влошување на ценовната конкурентност на

<sup>35</sup> Примарни производи коишто не се опфатени во пресметката се: нафтата и нафтените деривати, железото и челикот, рудите и увозните сировини за новите индустриски капацитети. Подетални информации за методологијата за пресметување на реалниот ефективен девизен курс се достапни на следнава врска: [http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika\\_REDK\\_Informacija\\_za\\_promenite\\_na\\_metodologijata\\_za\\_presmetuvanje\\_na\\_realno\\_t\\_efektiven\\_devizen\\_kurs\\_na\\_denarot\\_mak.pdf](http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika_REDK_Informacija_za_promenite_na_metodologijata_za_presmetuvanje_na_realno_t_efektiven_devizen_kurs_na_denarot_mak.pdf)

<sup>36</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



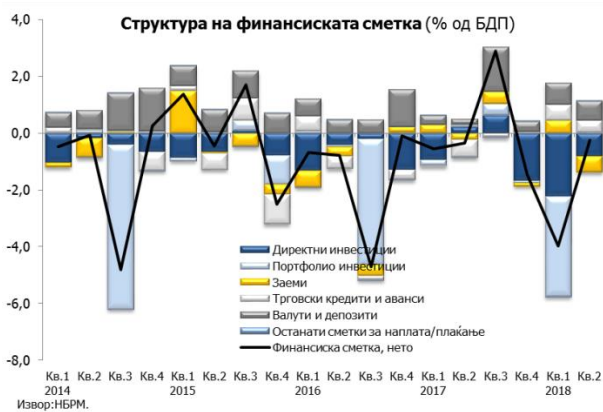
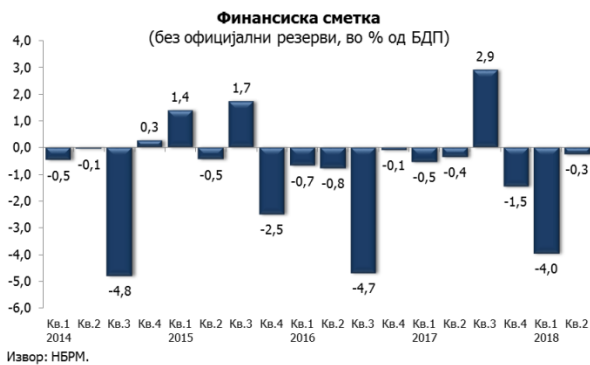


домашната економија. Индексот на РЕДК пресметан со пондерите засновани врз вкупната надворешнотрговска размена забележа апрецијација од 4,3%. Притоа, релативните трошоци на работна сила остварија годишен раст од 1,2%, додека НЕДК апрецира за 3,1%. Апрецијација на годишна основа забележа и индексот на РЕДК пресметан со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарните производи (од 2,5%), условена од апрецијацијата на НЕДК (за 2%) и растот на релативните трошоци на работна сила (за 0,5%).



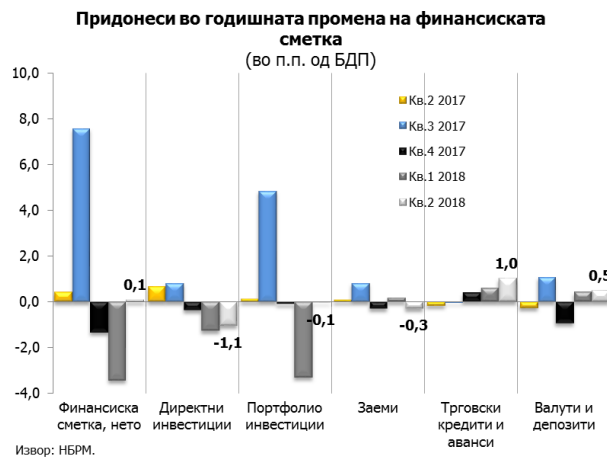
### 1.6.2. Финансиска сметка

Во второто тримесечје на 2018 година, финансиската сметка на билансот на плаќања забележа нето-приливи во износ од 27,6 милиони евра, или 0,3% од БДП. Во овој период, основен извор на финансирање претставуваат странските директни инвестиции, коишто во најголем дел произлегуваат од високата реинвестирана добивка, а солиден придонес бележат и странските директни инвестиции врз основа на должнички инструменти (меѓукомпанискиот долг) и сопственички капитал. Позитивни движења остварија и заемите, коишто речиси во целост произлегуваат од долгорочната компонента, главно како резултат на нето-задолжувањето на останатите сектори во економијата. Од друга страна, валутите и депозитите претставуваат најзначајна одливна категорија, што е одраз на одливите кај останатите сектори, додека во иста насока, но послабо делуваа и нето-одливите забележани кај трговските кредити. Портфолио-инвестициите немаа позначително влијание врз салдото на финансиската сметка.

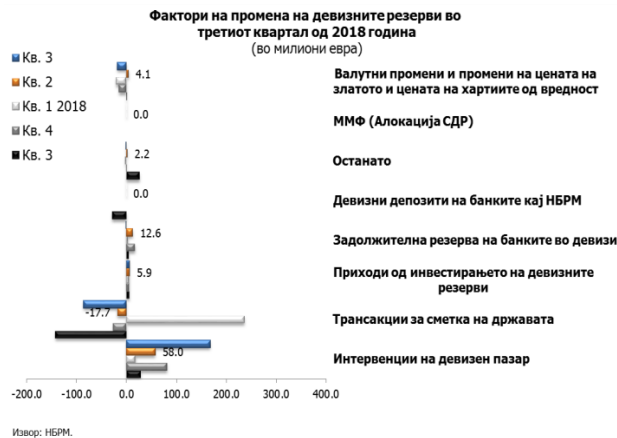


Остварените нето-приливи во финансиската сметка во текот на вториот

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.



квартал од 2018 година, се пониски во однос на остварувањата во истиот период од претходната година. Неповолните поместувања во овој период во најголем дел се резултат на раздолжувањето на останатите сектори врз основа на трговски кредити (во вториот квартал 2017 година се забележани нето-приливи врз основа на трговски кредити), како и на повисоките нето-одливи кај валутите и депозитите (во најголем дел како резултат на остварените ниски нето-одливи кај банките во вториот квартал од 2018 година, наспроти високите нето-приливи кај оваа категорија во истиот период од минатата година). Од друга страна, остварувањата кај останатите категории на финансиската сметка бележат подобрување на годишна основа, со исклучок на портфолио-инвестициите каде што нема поголеми промени во остварувањата.

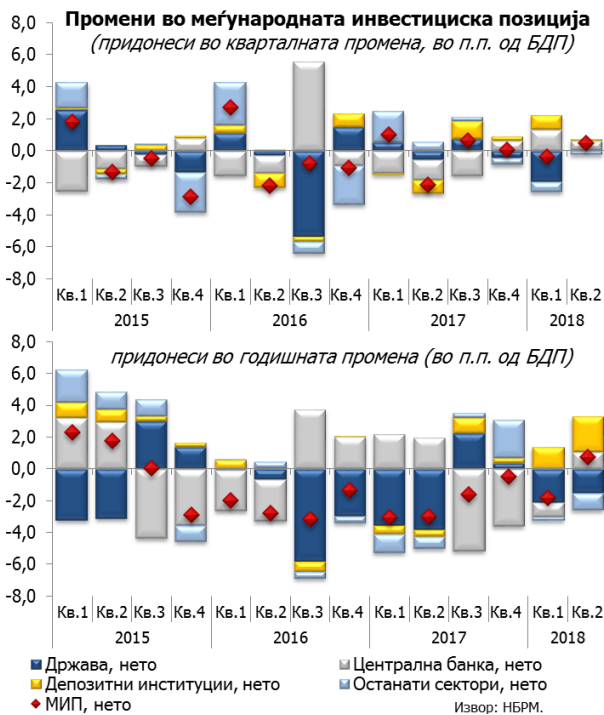
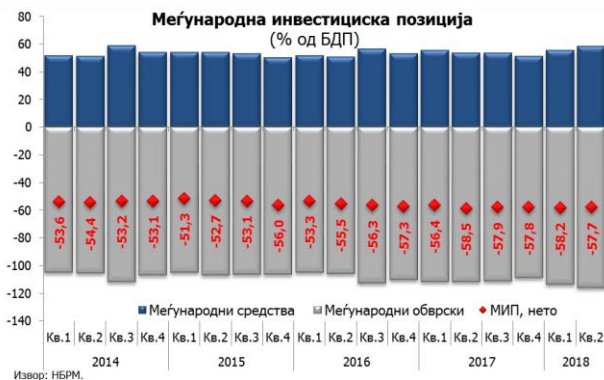


На крајот на второто тримесечје на 2018 година, состојбата на бруто девизните резерви изнесува 2.642,2 милиона евра, што претставува квартален раст од 65,1 милион евра. Зголемувањето на девизните резерви главно произлегува од интервенциите на НБРМ на девизниот пазар. Останатите текови имаа поумерено влијание врз промените кај девизните резерви во анализираниот период.

**На 30.9.2018 година, состојбата на бруто девизните резерви изнесува 2.709,2 милиона евра**, што во однос на крајот на вториот квартал од 2018 година претставува пораст од 66,9 милиони евра. Порастот на девизните резерви главно произлегува од интервенциите на НБРМ на девизниот пазар коишто придонесоа за нето-откуп на девизи. Од друга страна, за намалување на девизните резерви придонесоа трансакциите на НБРМ за сметка на државата, пред сè како резултат на редовното отплаќање на надворешниот долг, а во помал дел и ценовните и курсните разлики. Останатите текови имаа поумерено влијание врз промените кај девизните резерви во анализираниот период.



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



На крајот на второто тримесечје од 2018 година, негативната меѓународна инвестициска позиција<sup>37</sup> на Република Македонија изнесува 6.070,7 милиони евра, или 57,7% од БДП. Анализата на квартална основа укажува на намалување на негативната меѓународна инвестициска позиција за 0,5 п.п. од БДП, во услови на повисок раст на меѓународните средства во однос на растот на меѓународните обврски. Од аспект на поделбата по сектори, кварталното поместување главно произлегува од повисоката позитивна нето-позиција на централната банка, како резултат на порастот на девизните резерви. Од друга страна, нето-позицијата на останатите сектори<sup>38</sup> делуваше во обратна насока, при раст на нето-обврските врз основа на странски директни инвестиции. Нето-позицијата на државата и на депозитните институции не забележаа позначителни промени во однос на претходното тримесечје.

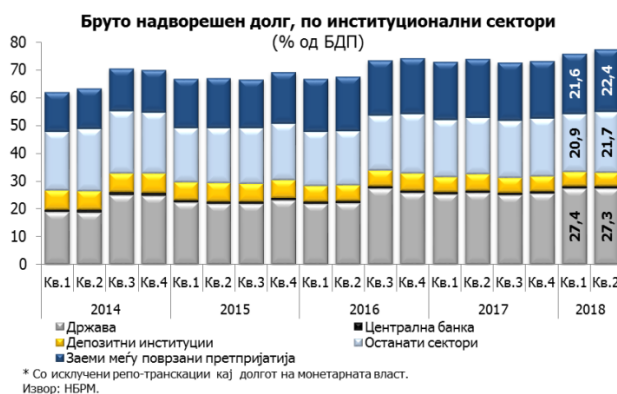
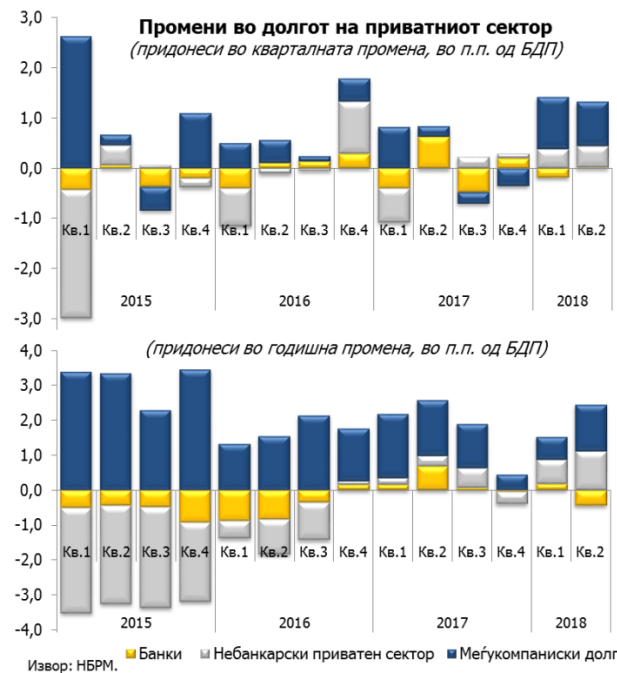
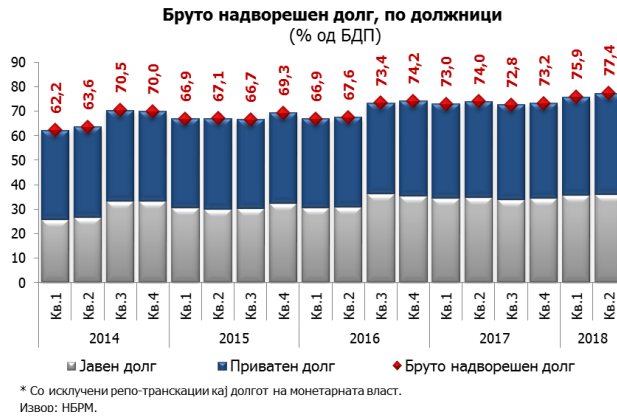
На годишна основа, негативната меѓународна инвестициска позиција бележи намалување од 0,8 п.п. од БДП како резултат на поголемиот раст на меѓународните средства во однос на растот на меѓународните обврски<sup>39</sup>. Секторската анализа покажува дека ваквата промена во најголем дел се должи на поместувањата кај нето-позицијата на депозитните институции и кај централната банка. Во спротивна насока делуваа промените кај нето-позицијата на државата, заради поголеми нето-обврски врз основа на должнички хартии од вредност (врз основа на еврообврзницата, издадена во првиот квартал од годината). Пораст на нето-обврските на годишна основа беше забележан и кај останатите сектори, врз основа на директни инвестиции и долгорочни заеми.

Состојбата на бруто надворешниот долг на

<sup>37</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.

<sup>38</sup> Се однесува на останатите финансиски институции, нефинансиски претпријатија, домаќинства и непрофитни институции што им служат на домаќинствата.

<sup>39</sup> Во апсолутни износи, МИП бележи влошување од 3,1% на годишна основа.



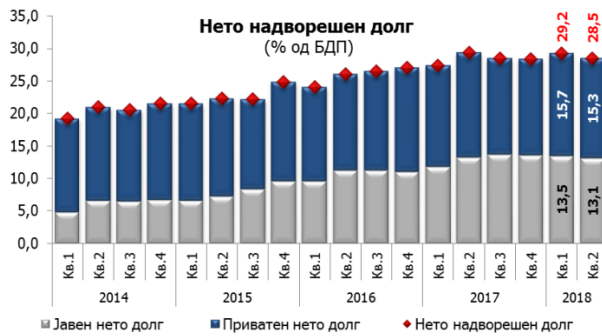
крајот од вториот квартал од 2018 година изнесува 8.432,9 милиони евра, или 80,2% од БДП, што претставува пораст од 1,6 п.п. од БДП во однос на претходното тримесечје. Со исклучување на ефектот на репо-трансакциите на НБРМ<sup>40</sup>, бруто надворешниот долг изнесува 77,4% од БДП и на квартална основа е повисок за 1,6 п.п. од БДП. Повисокиот бруто надворешен долг главно произлегува од кварталното зголемување на приватниот долг, а во помал дел и од растот на јавниот долг. Притоа, во рамки на приватниот долг, растот е предизвикан од оствареното зголемување кај меѓукомпанискиот долг, како и повисоките долгорочни обврски на небанкарскиот приватен сектор. Кај јавниот долг, промената во најголем дел произлегува од повисоките долгорочни обврски врз основа на заеми кај јавните претпријатија.

На годишна основа, бруто надворешниот долг се зголеми за 3,4 п.п. од БДП, при раст и на приватниот и на јавниот долг (за 2 и 1,3 п.п., соодветно). Притоа, зголемувањето на долгот на приватниот сектор се должи на растот кај меѓукомпанискиот долг, како и на повисоките обврски на небанкарскиот приватен сектор, на долг и на краток рок. Во рамки на должничката позиција на јавниот сектор, растот е предизвикан од оствареното зголемување кај обврските на државата врз основа на должнички хартии од вредност и повисоките долгорочни обврски на јавните претпријатија.

Состојбата на нето надворешниот долг на крајот од вториот квартал од 2018 година изнесува 2.993,5 милиони евра, или 28,5% од БДП, што претставува намалување за 0,8 п.п. од БДП на квартална основа. Понискиот нето надворешен долг се должи на истовременото намалување на приватниот и на јавниот нето долг.

Освртот на показателите за надворешната задолженост на домашната економија не упатува на позначителни промени, при што и понатаму укажуваат дека бруто надворешниот долг се наоѓа во „безбедната зона“. Единствениот показател според кој економијата се класифицира во групата високозадолжени земји е показателот за учество на бруто надворешниот долг во БДП, додека останатите показатели упатуваат на

<sup>40</sup> Целокупната натамошна анализа се однесува на бруто надворешниот долг без обврските на централната банка врз основа на репо-трансакции.



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

ниска задолженост. Притоа, динамичката анализа на надворешната задолженост укажува на поволни годишни поместувања кај дел од показателите за солвентноста и ликвидноста, односно кај показателот за учеството на бруто-долгот во извозот на стоки и услуги и други приливи, кај показателот за учеството на отплатата на каматата во извозот на стоки и услуги и други приливи, како и кај показателот за покриеноста на обврските врз основа на краткорочен долг со преостанато достасување со девизните резерви. Кај останатите показатели се забележува умерено влошување на годишна основа.

Показатели на надворешната задолженост	Солвентност			Отплата на долгот/ извоз на стоки и услуги и други приливи	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		Девизни резерви/ краткорочен долг	Девизни резерви/ краткорочен долг со преостанато достасување**	Краткорочен долг/ Вкупен долг
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	2,37	134,76	71,38	14,89	1,51	1,05	23,05
30.06.2016	2,37	136,09	72,09	14,89	1,41	0,98	23,24
30.09.2016	2,37	147,73	78,25	14,89	1,74	1,16	21,72
31.12.2016	2,37	149,39	79,13	14,89	1,65	1,16	21,93
31.03.2017	2,69	138,64	76,36	12,72	1,47	1,00	23,53
30.06.2017	2,69	140,65	77,47	12,72	1,33	0,88	24,19
30.09.2017	2,69	138,20	76,12	12,72	1,26	0,86	24,57
31.12.2017	2,69	139,14	76,63	12,72	1,32	0,89	23,94
31.03.2018	2,51	136,33	78,96	14,57	1,29	0,92	25,01
30.06.2018	2,51	139,13	80,58	14,57	1,27	0,96	25,50
<i>умерена задолженост*</i>	<i>12 - 20%</i>	<i>165 - 275%</i>	<i>30 - 50%</i>	<i>18 - 30%</i>		<i>1,00</i>	

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

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

Извор: НБРМ.



## II. Монетарна политика

**Во текот на третиот квартал од 2018 година НБРМ ја олабави монетарната политика, преку намалување на основната каматна стапка од 3,00% на 2,75%. Одлуката за намалување на основната каматна стапка на НБРМ за 0,25 процентни поени, вторпат од почетокот на годината, беше донесена во услови на и натаму присутни поволни движења на девизниот пазар, солидна надворешна позиција и стабилни очекувања на економските субјекти. Имено, во услови на подобра девизна позиција на корпоративниот сектор, но и поволни движења на менувачкиот пазар, Народната банка интервенира со значителен откуп на девизи на девизниот пазар во третиот квартал, со што девизните резерви остварија раст. Според сите показатели за нивна адекватност, тие и натаму се одржуваат во сигурната зона. Натамошното постепено стабилизирање на очекувањата на економските субјекти беше видливо и преку депозитната база на банките, односно позитивните поместувања кај депозитите на домаќинствата, коишто и натаму растат. Општо земено, во текот на кварталот беше задржана оцената дека економијата се темели на здрави економски основи, без присуство на нерамнотежи. НБРМ ќе продолжи внимателно да ги следи состојбите, заради навремено и соодветно приспособување на монетарната политика.**

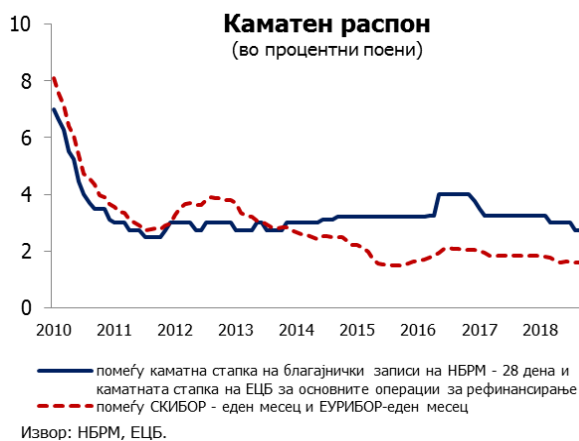
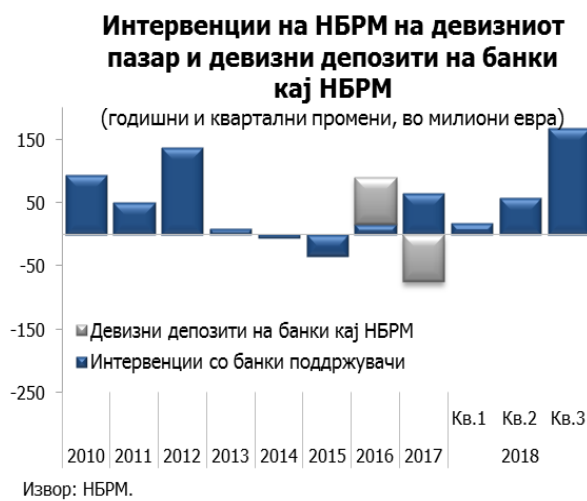


Во текот на третиот квартал<sup>41</sup> на 2018 година, НБРМ ја олабави монетарната политика, преку намалување на основната каматна стапка од 3,00% на 2,75%. Одлуката за намалување на основната каматна стапка за 0,25 процентни поени, вторпат од почетокот на годината<sup>42</sup>, беше донесена на месечната седница на КОМП одржана на 14. август, на која беше оценето дека тековните економски и финансиски показатели ги потврдуваат здравите основи на економијата и отсуството на нерамнотежи, а согледувањата за амбиентот за спроведување на монетарната политика се малку поповолни. Процената на ризиците и од домашното и од надворешното окружување покажа дека тие се и натаму присутни. Затоа, 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 во априлскиот циклус проекции укажа на одредени отстапувања во одделните сегменти од економијата. Растот на инфлацијата во периодот јули - август беше умерен и изнесуваше 1,6%, во просек, на годишна основа. Со оглед на нагорната корекција на увозните цени и пониската остварена инфлација од проектираната, ризиците околу проекцијата на инфлацијата од 2% за 2018 година беа оценети како

<sup>41</sup> Се однесува на одлуките на седниците на Комитетот за оперативна монетарна политика (КОМП) одржани во периодот јули-септември.

<sup>42</sup> Во март, НБРМ ја намали каматната стапка од 3,25% на 3,00%.



урамнотезени. Неизвесноста околу проектираното движење на светските цени на примарните производи, а пред сè на цените на нафтата, и понатаму беа посочувани како главен ризик околу проекцијата на инфлацијата. Во однос на економската активност, според објавените податоци за БДП за второто тримесечје, економијата забележа солиден раст од 3,1%. Ова остварување е малку пониско во споредба со проекцијата и главно се објаснува со продолжениот пад на бруто-инвестициите, наспроти очекувањата за нивен раст во текот на вториот квартал од годината, при поповолен придонес на нето извозната побарувачка. Девизните резерви во третиот квартал од годината остварија раст, за што во голем дел придонесоа интервенциите на НБРМ со нето-откуп на девизи на девизниот пазар. Показателите за адекватноста на девизните резерви постојано покажуваа дека нивното ниво е соодветно и се одржува во сигурната зона. Во третиот квартал продолжи растот и на депозитната база и на кредитната активност на банките, што сигнализира стабилни очекувања и зголемена доверба. Остварувањата на кредитниот пазар беа во согласност со резултатите од Анкетата за кредитната активност во вториот квартал, во којашто банките и за третото тримесечје од годината очекуваа натамошно олеснување на вкупните кредитни услови и раст на побарувачката на кредитите кај двата сектора. Состојбата на вкупните депозити и кредити на крајот на август е повисока од очекуваната на крајот на третото тримесечје од 2018 година.

Европската централна банка во септември најави намалување на износот на програмата за месечен откуп на актива (од 30 на 15 милијарди евра месечно), почнувајќи од октомври 2018 година, при што каматните стапки ќе ги задржи на тековното ниво, најмалку до крајот на летото 2019 година. Во услови на намалување на основната каматна стапка на НБРМ и непроменетост на каматната стапка на ЕЦБ<sup>43</sup>, во третиот квартал од 2018 година, се забележа умерено стеснување на распонот меѓу овие каматни стапки. 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

<sup>43</sup> Каматна стапка за основните операции за рефинансирање



**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.

стеснување.

Во домашната економија, кај вкупните примени депозити во август се забележува намалување на каматната стапка на денарските депозити за 0,1 п.п. во однос на јуни, што при непроменета каматна стапка на девизните депозити, придонесе за стеснување на каматниот распон на 1,2 процентни поени (1,3 процентни поени во јуни). Кај новопримените депозити се забележува умерено зголемување на каматните стапки на денарските и девизните депозити за 0,2 и 0,3 п.п., соодветно<sup>44</sup>, во однос на јуни, при што каматниот распон на крајот на август изнесува 0,7 процентни поени (0,8 п.п. во јуни).

## 2.1. Ликвидност на банките

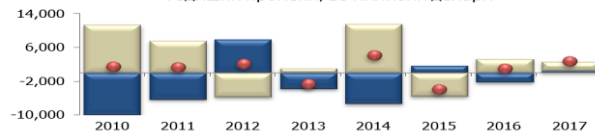
Во третото тримесечје на 2018 година, ликвидните средства на банките<sup>45</sup> на сметките кај НБРМ остварија мал раст (40 милиони денари).

Растот на ликвидноста на банките во третиот квартал од годината е одраз на делувањето на автономните фактори. Преку овие фактори беше креирана ликвидност, на нето-основа, во износ од 6.949 милиони денари. Според анализата на поединечните автономни фактори, девизните интервенции на НБРМ (откуп на девизи на девизниот пазар) беа главниот фактор за креирање ликвидни средства во банкарскиот систем. Од друга страна, трансакциите на државата и готовите пари во оптек придонесоа

**Ликвидност на банки\***  
квартални промени, во милиони денари



годишни промени, во милиони денари



\*позитивна промена: креирање ликвидност, негативна промена: повлекување ликвидност. Извор: НБРМ.

<sup>44</sup> За каматните стапки на новопримените депозити карактеристични се променливи движења, што може да доведе до чести и привремене приспособувања на каматниот распон.

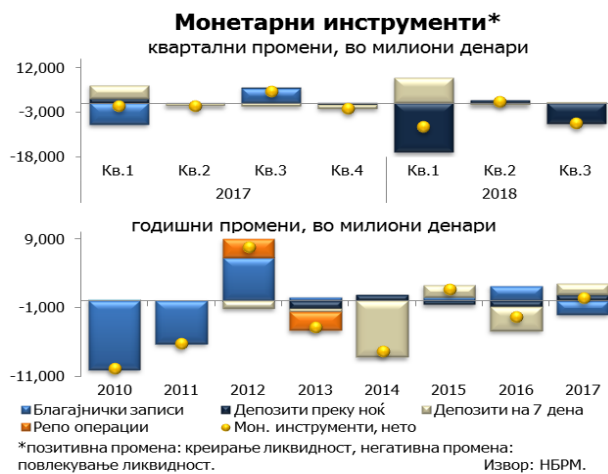
<sup>45</sup> Се однесува на промената на состојбата на сметките на банките кај НБРМ.





за повлекување ликвидност од системот.

**Преку монетарните инструменти на НБРМ на нето-основа во третиот квартал беа повлечени ликвидни средства од банкарскиот систем во износ од 6.803 милиони денари.** Промената кај вкупните монетарни инструменти во третиот квартал во целост произлегува од растот на состојбата на краткорочните депозити на банките пласирани кај НБРМ (преку ноќ), додека состојбата на благајнички записи на НБРМ беше задржана на нивото од 25.000 милиони денари<sup>46</sup>.



**Во третото тримесечје на 2018 година износот на ликвидни средства на сметките на банките кај НБРМ над нивото на задолжителната резерва беше речиси идентичен како и во претходниот квартал.** Состојбата на ликвидните средства на банките на сметките кај НБРМ во третиот квартал беше повисока за 9,0%, во просек, од утврдениот износ на задолжителната резерва.

**Во третиот квартал од годината, примарните пари<sup>47</sup> се повисоки за 4,1% на годишна основа, наспроти падот во претходниот квартал за 2,5% на годишна основа.**



Извор: НБРМ.

<sup>46</sup> Во третиот 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.

<sup>47</sup> Ја вклучува и задолжителната резерва во девизи. Податоците се заклучно со август.



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

(просек од крајот на периодот, во проценти)



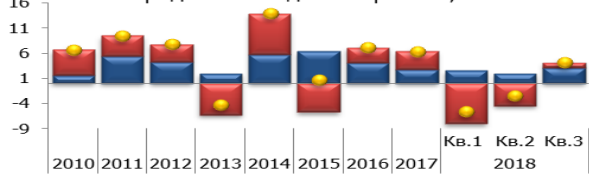
Извор: НБРМ

### Примарни пари

придонес во годишна промена, во п.п.



придонес во годишна промена, во п.п.



■ Сметки на банките кај НБРМ

■ Готови пари во оптик

● Примарни пари, годишна стапка на промена во %

\*заклучно со август 2018 година

Извор: НБРМ

### III. Движења на финансиските пазари

Во третиот квартал на 2018 година, индикативните каматни стапки за меѓубанкарско тргување со депозити (СКИБОР) се придвижија во надолна насока, што беше во согласност со намалувањето на основната каматна стапка на НБРМ, додека краткорочните каматни стапки на пазарот на депозити (МБКС и МКДОНИА) се задржаа на стабилно ниво. На примарниот пазар на државни хартии од вредност продолжи тенденцијата на пренасочување на достасаните краткорочни хартии од вредност кон подолги рокови и ориентираноста кон емисии на хартии од вредност во домашна валута (без девизна клаузула), со пониски каматни стапки. На секундарниот пазар на хартии од вредност се тргуваше со државни хартии од вредност, при што остварените трансакции (вклучително и репо-трансакциите) беа со пониски каматни стапки. На пазарот на капитал, вредноста на МБИ-10 на Македонската берза и натаму расте, додека промените кај регионалните берзански индекси беа во различна насока. На меѓународните финансиски пазари, индексите за променливост на финансиските услови се задржаа на ниско ниво, упатувајќи на стабилни финансиски услови. Приносите на македонските еврообврзници забележаа намалување, што придонесе за стеснување на дел од распоните во однос на приносите на германските државни обврзници.



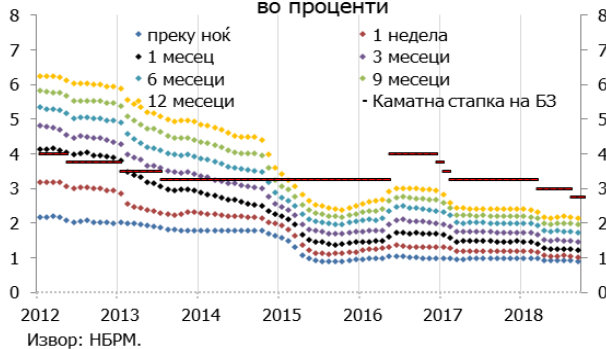
**Каматни стапки**  
во проценти



**3.1. Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити**

Согласно со намалувањето на основната каматна стапка на НБРМ во август, за 0,25 п.п., котациите на СКИБОР<sup>48</sup> минимално се поместија во надолна насока, додека меѓубанкарските каматни стапки на пазарот на пари се задржа на стабилно ниво. Котациите на СКИБОР во третиот квартал во просек беа пониски во споредба претходното тримесечје, при што најголемо поместување во надолна насока беше забележано во последниот месец од кварталот, откако НБРМ во август ја намали основната каматна стапка. Меѓубанкарската каматна стапка од сите трансакции (МБКС) во третиот квартал во просек изнесуваше 1,0% и се задржа на стабилно ниво во споредба со претходниот квартал, а промени не беа забележани и кај каматната стапка за меѓубанкарски трансакции преку ноќ (МКДОНИА).

**СКИБОР и каматна стапка на**  
**благајнички записи**  
во проценти



На меѓубанкарскиот пазар со необезбедени депозити трговската активност беше пониска во споредба со претходниот квартал. Вкупниот промет на овој пазарен сегмент во третиот квартал од годината изнесуваше 7.866 милиони денари и на квартална основа беше понизок за 24,6%. Во прометот, најголем дел од трансакциите на меѓубанкарскиот пазар беа преку ноќ (42%) и со рочност до 7 дена (51%), а тргување имаше и на рочниот сегмент од 1 месец.

**Тргување со необезбедени депозити**  
промет, во мил. денари



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

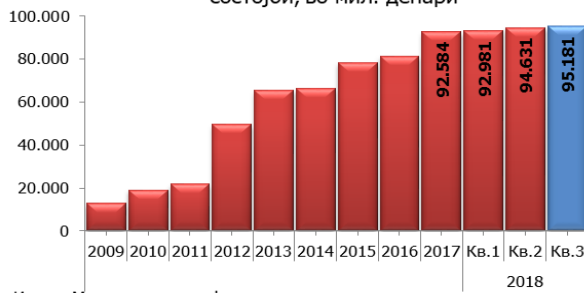
**3.2. Пазар на државни хартии од вредност**

На примарниот пазар на државни хартии од вредност продолжи тенденцијата на пренасочување на достасаните краткорочни хартии од вредност кон подолги рокови. Состојбата на државните хартии од вредност во третиот квартал умерено се зголеми, што во целост произлегува од растот на состојбата на државните обврзници, додека состојбата на државните записи се намали. Гледано според индивидуалните рочни категории, позначителен раст се забележува кај состојбата на тригодишните, петнаесетгодишните и триесетгодишните државни обврзници, додека кај државните записи, намалување бележат и двата рочни сегменти (шестмесечните и дванаесетмесечните

<sup>48</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.

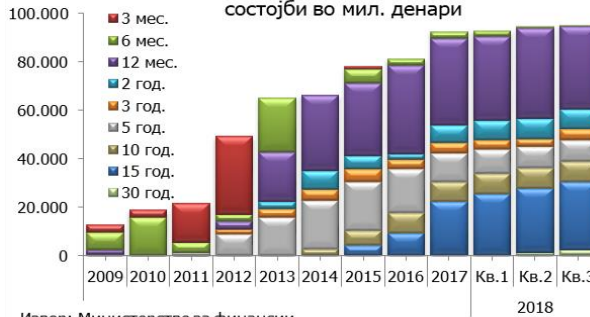


### Државни хартии од вредност состојби, во мил. денари



Извор: Министерство за финансии.

### Рочна структура на ДХВ состојби во мил. денари



Извор: Министерство за финансии.

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



Извор: Министерство за финансии.

државни записи). Ваквите промени придонесоа за натамошно зголемување на учеството на петнаесетгодишните државни обврзници (од 28,2% на 29,7%) во вкупниот износ на државни хартии од вредност, при истовремено намалување на учеството на дванаесетмесечните државни записи (од 39,5% на 36,1%).

**Натамошни позитивни поместувања беа забележани и кај валутната структура на државните хартии од вредност.** Во третиот квартал од годината, сите емисии на државни хартии од вредност, коишто беа понудени и извршени, беа денарски (без валутна клаузула), наспроти комбинираната валутна структура кај хартиите од вредност коишто достасуваа. Како резултат на тоа, состојбата на денарските хартии од вредност (без валутна компонента) се зголеми на квартална основа, а нивното учество во вкупниот износ на државни хартии од вредност достигна 58,2% (57,9% на крајот на вториот квартал).

**Во третиот квартал на 2018 година не се забележуваат значителни промени во сопственичката структура на државните хартии од вредност.** Најголемиот дел од вкупните издадени државни хартии од вредност на крајот на третиот квартал и натаму се во сопственост на останатите инвеститори (64,8%, наспроти 64% во вториот квартал), во чии рамки се најзастапени пензиските фондови, додека 35,2% се во сопственост на банките (36% во претходниот квартал). **На примарниот пазар, Министерството за финансии во третиот квартал од годината ги намали каматните стапки на државните хартии од вредност<sup>49</sup> кај одредени рочни сегменти, приспособувајќи ги по должината на кривата на принос.**

**На секундарниот пазар со хартии од вредност се тргуваше со државни обврзници.** Прометот на секундарниот пазар со хартии од вредност во третиот квартал од годината изнесуваше 181 милион денари и беше понизок во споредба со претходниот квартал. Во структурата на прометот, речиси подеднакво беа застапени дефинитивните

<sup>49</sup> Министерството за финансии во август ги намали каматните стапки на тригодишните државни обврзници без девизна клаузула од 1,80% на 1,60%. Во септември беа намалени каматните стапки на дванаесетмесечните државни записи без девизна клаузула од 1,00% на 0,90%, на тригодишните државни обврзници без девизна клаузула од 1,60% на 1,50%, на 15-годишните државни обврзници без девизна клаузула од 3,50% на 3,40% и на петнаесетгодишните државни обврзници со девизна клаузула од 3,00% на 2,90%.



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



трансакции со државни обврзници (51%) и репо-трансакциите (49%). Приносите за остварените трансакции со хартии од вредност на секундарниот пазар во третиот квартал беа пониски во споредба со претходниот квартал. Приносот за трансакциите со државни обврзници, со преостаната рочност од 1 до 2 години се намали на 1,2% (претходно 2,1%), при што тргување имаше и со државни обврзници со преостаната рочност од 15 до 30 години, со принос од 4,6%.

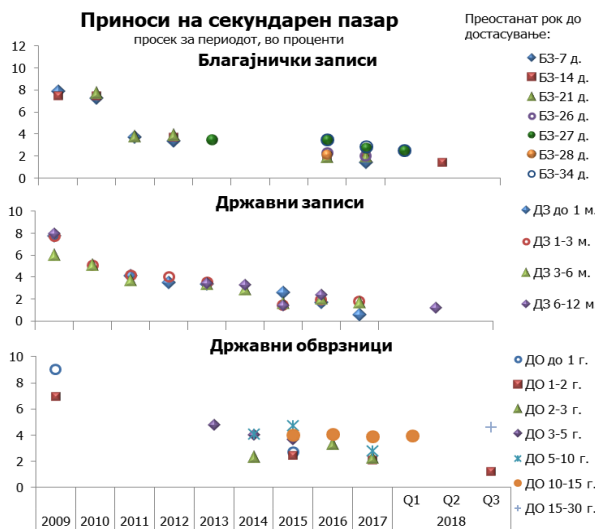
### Каматни стапки на ДХВ на примарен пазар ДХВ без валутна клаузула просек за периодот, во проценти



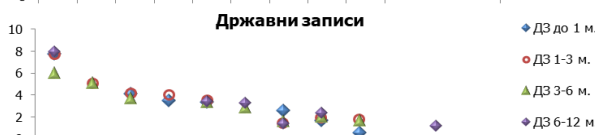
### ДХВ со валутна клаузула просек за периодот, во проценти



### Приноси на секундарен пазар Благајнички записи просек за периодот, во проценти



### Државни записи



### Државни обврзници

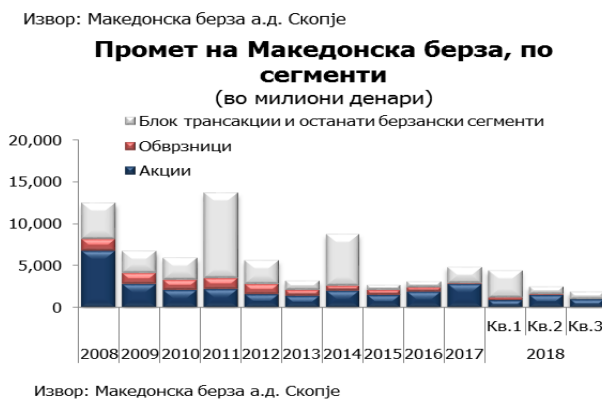


На Македонската берза, вредноста на македонскиот берзански индекс МБИ-10 оствари раст, додека обемот на тргување се намали, на квартална основа. Вредноста на МБИ-10 во третиот квартал оствари раст од 5,9%, којшто беше поумерен во споредба со растот на индексот во претходниот квартал (20,5%). Растот на МБИ-10 (од 3.333 на 3.530) се поврзува со растот на речиси сите акции коишто го сочинуваат индексот МБИ-10. Прометот на македонската берза во третиот квартал изнесуваше 1.865 милиони денари и беше понизок, во споредба со претходниот квартал, во најголем дел заради помалото тргување со акции. Во структурата на прометот, најзастапено беше тргувањето со акции, а беа извршени и неколку блок-трансакции<sup>50</sup>. Индексот на обврзниците (ОМБ) во третиот квартал не забележа позначајни промени и на крајот на третиот квартал изнесуваше 129,5 (129,3 на крајот на вториот квартал).

На регионалните берзи, движењата на берзанските индекси беа во различна насока. Македонскиот берзански индекс и натаму се движи во нагорна насока, а раст, но послаб, остварија и индексите на берзите во Сараево, Љубљана и Варшава. Од друга страна, берзанскиот индекс во Будимпешта, којшто во изминатиот период бележеше изразена нагорна динамика, оствари пад, трет квартал по ред. Надолно поместување беше забележано и кај берзанските индекси во Букурешт, Софија, Белград и Загреб.

Индексите на променливост на пазарите на обврзници и акции во текот на третиот квартал укажуваа на стабилни финансиски услови. Индексите MOBE и

<sup>50</sup> Во третиот квартал од 2018 година, беа извршени блок-трансакции со акции на четири домашни компании, во чии рамки најголемата трансакција беше со акциите на „Стрмош“ АД Рудници за „Неметали Пробиштип“.



ВИКС<sup>51</sup>, и покрај променливото движење во текот на кварталот, во просек се задржаа на пониско ниво во споредба со претходниот квартал.

**Кај приносите на долгорочните државни обврзници во САД и во еврозоната не се забележуваат позначителни промени.** Приносите на американските 10-годишни државни обврзници<sup>52</sup> во текот на третиот квартал останаа стабилни, во просек околу 2,9%, и покрај натамошното нормализирање на монетарната политика од страна на ФЕД, преку зголемување на целното ниво за распонот на каматните стапки, за 0,25 п.п.<sup>53</sup>. Од друга страна, приносите на 10-годишните државни хартии од вредност во еврозоната, во просек, изнесуваа 0,55% и беа пониски во споредба со претходниот квартал (0,63%)<sup>54</sup>.

**Приносите на македонските еврообврзници<sup>55</sup> забележаа намалување, што придонесе за стеснување на дел од распоните во однос на германските државни обврзници.** Распонот меѓу приносите на издадените македонски еврообврзници издадени во јули 2014 година и декември 2015 година и приносите на германските државни обврзници се стесни и во просек за третиот квартал изнесуваше 2,03 п.п. и 1,58 п.п. (2,29 п.п. и 1,86 п.п. во вториот квартал), соодветно. Во истиот период, распонот меѓу македонските еврообврзници издадени во јули 2016 година и јануари 2018 година и германските државни обврзници се задржа на релативно стабилно ниво и за третиот квартал изнесуваше 2,66 п.п. и 2,85 п.п., во просек (2,61 п.п. и 2,83 п.п. во вториот квартал), соодветно.

<sup>51</sup> Индексот MOBE (Merrill Lynch Option Volatility Estimate) ја покажува променливоста на американските пазари за државни записи. Индексот ВИКС (Volatility Index) е конструиран врз основа на имплицитната променливост на опциите на индексот СиП 500. Инвеститорите ги користат двата индекса како показатели за состојбите и очекувањата во поглед на нестабилноста на финансиските пазари. Надолна патека кај индексите означува намалување на променливоста.

<sup>52</sup> Станува збор за генерички приноси изведени од кривата на принос на државните обврзници на САД.

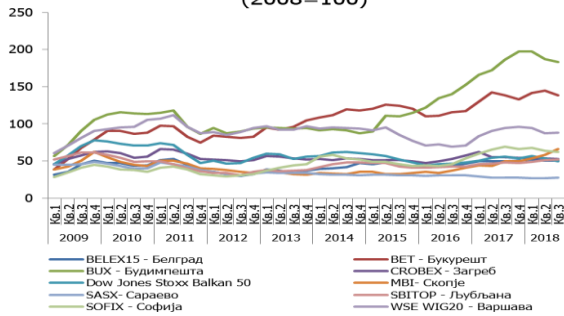
<sup>53</sup> Од декември 2015 година наваму, ФЕД во седум наврати го зголеми таргетот за пазарната каматна стапка (од 0,00%-0,25% до 1,75%-2,00%), односно збирно за 1,75 п.п.

<sup>54</sup> Станува збор за генерички државни обврзници изведени од кривите на принос на државните обврзници на Германија и Франција.

<sup>55</sup> Се однесува на македонските еврообврзници издадени во јули 2014 год., во декември 2015 год, во јули 2016 год. и јануари 2018 година. Еврообврзниците се издадени во номинален износ од 500 мил. евра, 270 мил. евра, 450 мил. евра и 500 мил. 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.



**Регионални берзански индекси  
(2008=100)**



Извор: Македонска Берза АД Скопје, национални берзи.

**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.

**Приноси и распони на македонски еврообврзници и  
германски државни обврзници**



Извор: Блумберг.

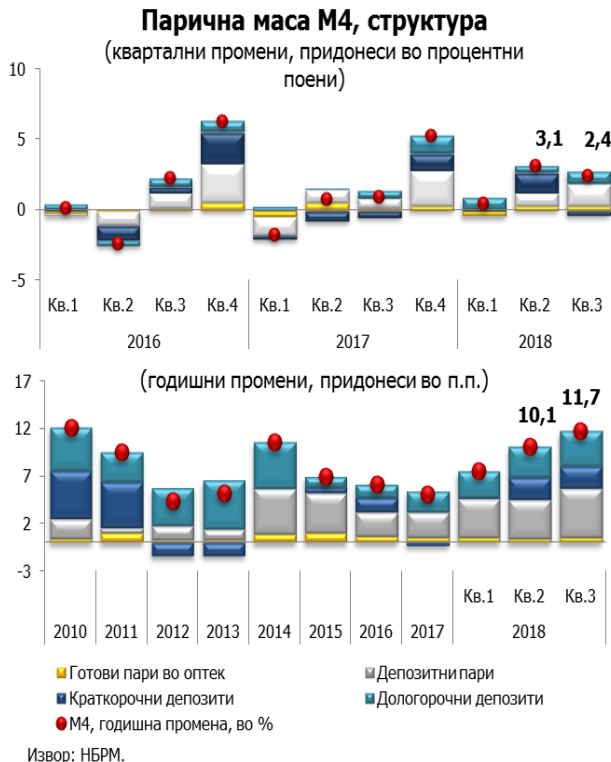
**IV. Монетарни и кредитни агрегати**

**Во третиот квартал од 2018 година монетарните и кредитните агрегати и натаму растат, но умерено побавно во однос на претходното тримесечје. Структурно гледано, носител на монетарниот раст во третото тримесечје е најликвидната компонента, а позитивен, но помал придонес кон растот има и штедењето. Во однос на штедењето, анализата на депозитите од рочен аспект укажува на натамошен позитивен придонес на долгорочните депозити во растот на паричната маса, но умерено посилно во споредба со претходниот квартал, додека краткорочните депозити бележат пад.**



**Слични движења се забележуваат и на кредитниот пазар. Имено, кредитната активност во третиот квартал забави, под влијание на поумереното кредитирање на домаќинствата и на корпоративниот сектор, наспроти посилниот раст во претходниот период. Ваквите остварувања се поткрепуваат делумно и со резултатите од Анкетата за кредитната активност за третиот квартал, коишто укажуваат на нето-намалување на побарувачката за кредити наменети за домаќинствата, при значително забавување на растот на побарувачката на кредити од страна на претпријатијата, во услови на натамошно нето-олеснување на вкупните кредитни услови кај двата сектора.**

#### 4.1. Монетарни агрегати



Најшироката парична маса М4 во третото тримесечје на 2018 година оствари квартален раст од 2,4%, којшто беше умерено понизок во споредба со претходниот квартал (раст од 3,1%). Од структурен аспект, растот во најголем дел е резултат на најликвидната компонента (готовите пари во оптек и депозитните пари) со придонес од 1,9 п.п., во рамки на кој преовладува придонесот на депозитните пари<sup>56</sup> (1,6 п.п.), додека штедењето има мал позитивен придонес (0,6 п.п.). Во однос на штедењето, анализата на депозитите од рочен аспект укажува на натамошен позитивен придонес на долгорочните депозити во растот на паричната маса, којшто е умерено повисок во споредба со претходниот квартал, додека краткорочните депозити бележат пад. Овие структурни поместувања упатуваат на натамошно постепено стабилизирање на очекувањата кај економските субјекти. Од валутен аспект, раст бележат двете валутни компоненти, со значително намалување на придонесот на девизната во однос на денарската компонента (денарски депозити, без депозитните пари). На крајот на третиот квартал, учеството на девизните депозити во М4 (36,8%) е помало во однос на крајот од претходниот квартал (37,6%). **На годишна основа**, растот на најшироката парична маса забрза, достигнувајќи 11,7% во септември, наспроти 10,1% на крајот од вториот квартал.

**Вкупниот депозитен потенцијал на банките во третото тримесечје продолжи да се зголемува, но умерено побавно во однос на претходниот квартал (од 2,8% во јуни, на 2,4% во септември).** Анализата на секторската структура укажува на речиси подеднаков придонес на депозитите на домаќинствата и претпријатијата во кварталниот раст на вкупните депозити. Во

<sup>56</sup> Во третиот квартал од 2018 година беа забележани поголеми исплати од буџетот на РМ врз основа на обврски за поврат на данок.



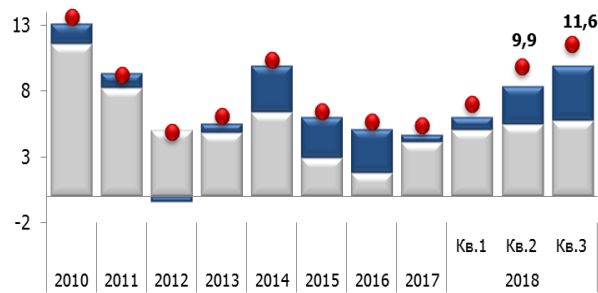


### Вкупни депозити

(придонеси во квартална промена, во процентни поени)



(придонеси во годишна промена, во процентни поени)



Извор: НБРМ.

#### Вкупни депозити

	2017				2018		
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3
<b>квартални промени, во %</b>							
Вкупни депозити	-1,3	0,2	0,8	5,7	0,2	2,8	2,4
<b>придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.</b>							
Депозитни пари	-1,3	1,0	0,7	3,0	-0,7	0,7	1,7
Денарски депозити	0,0	-0,4	0,0	0,9	0,5	0,7	0,6
Девизни депозити	0,0	-0,4	0,2	1,9	0,5	1,4	0,1
Краткорочни депозити	-0,3	-0,8	-0,5	1,3	0,1	1,6	-0,4
Долгорочни депозити	0,3	0,1	0,7	1,4	0,9	0,6	1,0
Домаќинства	0,0	0,6	0,6	2,9	0,8	1,0	0,9
Претпријатија	-1,5	-0,5	-0,2	2,8	-1,0	1,3	1,0

Извор: НБРМ.

#### Депозити на домаќинствата

	2017				2018		
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3
<b>квартални промени, во %</b>							
Вкупни депозити на домаќинствата	0,1	0,9	0,9	4,1	1,2	1,4	1,4
<b>придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.</b>							
Депозитни пари	-0,5	1,4	-0,1	2,5	-0,1	0,3	0,4
Денарски депозити	0,1	-0,4	0,2	0,5	0,5	0,1	0,2
Девизни депозити	0,5	-0,1	0,9	1,1	0,8	1,1	0,8
Краткорочни депозити	0,2	-0,7	0,6	0,6	0,5	0,7	0,2
Долгорочни депозити	0,4	0,2	0,5	1,0	0,8	0,5	0,8

Извор: НБРМ.

однос на динамиката, умерено забавување е забележано кај кварталниот раст на депозитите на претпријатијата. Позитивен придонес во кварталниот раст на вкупните депозити имаше и умерениот раст на депозитите на останатите финансиски институции<sup>57</sup>. Анализата на валутната структура укажува на натамошен квартален раст на денарските депозити (со депозитни пари), што во најголем дел произлегува од придонесот на депозитните пари. Девизните депозити и натаму се зголемуваат на квартална основа, но значително послабо во однос на претходниот период. Следствено на ваквите остварувања, забележано е намалување на придонесот на девизните депозити во растот на вкупните депозити. Од аспект на рочната структура, растот во целост е резултат на повисоките долгорочни депозити, при пад на краткорочните депозити. **На годишна основа**, растот на вкупните депозити на банките забрза достигнувајќи 11,6% во септември (9,9% на крајот од вториот квартал).

**Вкупните депозити на домаќинствата во третиот квартал и натаму растат, со иста динамика како во претходниот период** (од 1,4%). Растот на депозитите на домаќинствата се должи на повисоките депозити во странска валута, при истовремен солиден раст и на денарските депозити, пред сè на депозитните пари. Во третиот квартал се забележува посилен позитивен придонес на долгорочните депозити во вкупниот квартален раст во споредба со остварениот прираст на краткорочните депозити. **На годишна основа**, растот на вкупните депозити на домаќинствата во септември забрза, достигнувајќи 8,4%, наспроти 7,9% на крајот на јуни 2018 година.

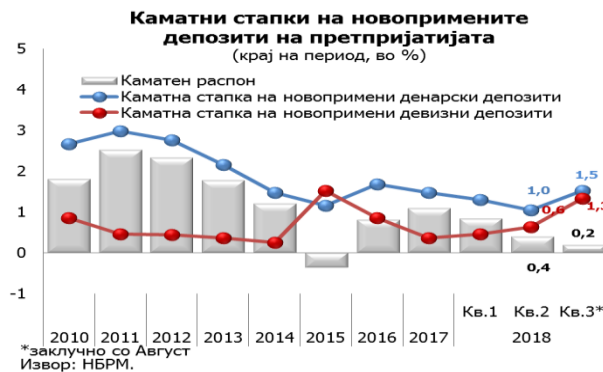
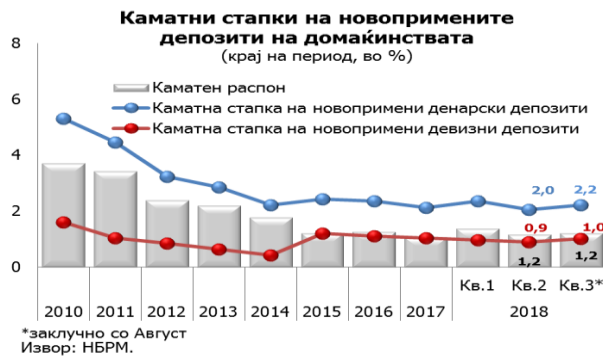
**Вкупните депозити на претпријатијата во третото тримесечје и натаму се зголемуваат, но умерено побавно во однос на претходниот период (од 5,3% на крајот од јуни на 3,9% на крајот од септември)**. Според анализата на валутната структура, растот во целост произлегува од депозитните пари, при пад на девизните депозити. Од аспект на рочната структура,

<sup>57</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.

**Депозити на претпријатијата**

	2017				2018		
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3
Вкупни депозити на претпријатијата	-5,7	-1,9	-0,7	11,1	-3,9	5,3	3,9
<b>придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.</b>							
Депозитни пари	-3,6	-0,2	2,3	5,8	-2,7	1,7	5,6
Денарски депозити	-0,8	-1,0	-1,2	0,7	-1,2	1,2	0,0
Девизни депозити	-1,3	-0,6	-1,8	4,6	0,0	2,3	-1,7
Краткорочни депозити	-2,1	-1,9	-3,3	3,9	-1,4	3,7	-2,0
Долгорочни депозити	-0,1	0,2	0,3	1,4	0,2	-0,1	0,2

Извор: НБРМ.



растот во третиот квартал во целост е резултат на долгорочните депозити, при негативен придонес на краткорочните депозити. **На годишна основа,** депозитите на претпријатијата на крајот на септември се повисоки за 16,8%, што претставува забрзување во однос на годишниот раст во споредба со крајот на јуни (раст од 11,6%).

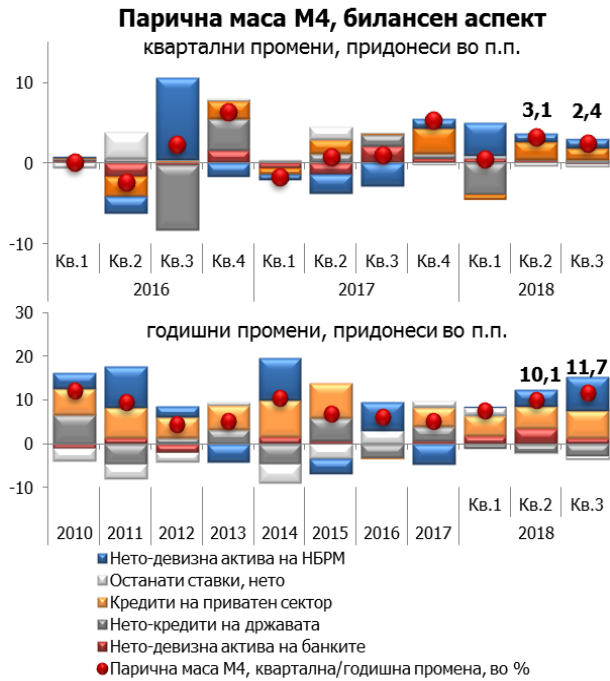
**Растот на депозитната база е остварен во услови на зголемување на приносите<sup>58</sup> од новото штедење кај двата сектора.** Така, во август, каматните стапки на новопримените<sup>59</sup> денарски и девизни депозити на домаќинствата (2,2% и 1%, соодветно) беа повисоки за 0,2 п.п. и 0,1 п.п., соодветно во однос на јуни. Во вакви услови, каматниот распон помеѓу новото денарско и девизно штедење кај домаќинствата во август се задржа на истото ниво, како и во претходниот квартал (од 1,2 п.п.). **Кај корпоративниот сектор, каматните стапки на новопримените денарски и девизни депозити се зголемија** за 0,5 п.п и 0,7 п.п, соодветно во однос на јуни, при што изнесуваат 1,5% и 1,3%, соодветно. При истовремен раст на двете каматни стапки, каматниот распон помеѓу новопримените денарски и девизни депозити на претпријатијата во август се намали од 0,4 п.п во јуни на 0,2 п.п. во август. Во однос на вкупните примени депозити, каматните стапки на претпријатијата и домаќинствата (денарски и девизни) во август не забележаа промени во однос на јуни и изнесуваат 1,6% и 1,4%, соодветно.

**Анализата на структурата на паричната маса, од билансен аспект,** покажува дека остварениот квартален раст на паричната маса во третиот квартал од годината во најголем дел е резултат на кредитите на приватниот сектор, како и на нето девизната актива на НБРМ и во мал дел на нето-кредитите на државата. Во обратна насока делува нето девизната актива на банките.

<sup>58</sup> Податоците за каматните стапки се согласно со методолошките измени на НБРМ од јуни 2018 година. Повеќе информации за методолошките измени може да се најдат на следнава врска:

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

<sup>59</sup> Во однос на каматните стапки на новопримените депозити треба да се има предвид дека за нив се карактеристични променливи движења. Променливоста на каматните стапки на новопримените депозити произлегува од фактот што тие произлегуваат од обемот на новопримени депозити (којшто од месец во месец може да варира) и нивната каматна стапка.



Извор: НБРМ.

## 4.2. Кредитна активност

**Кредитната активност во третиот квартал и натаму се зголемува, но умерено послабо во однос на претходното тримесечје (од 2,7% на 1,8%).** Забавениот раст во најголем дел е резултат на остварувањата во првите два месеца од кварталот, додека во септември се забележуваат позитивни поместувања, пред сè кај кредитите одобрени на корпоративниот сектор. Ваквите остварувања се поткрепуваат делумно и со резултатите од Анкетата за кредитната активност<sup>60</sup> за третиот квартал, коишто покажуваат нето-намалување на побарувачката за кредити од страна на домаќинствата, при забавен раст на побарувачката за кредити од страна на претпријатијата, во услови на натамошно нето-олеснување на вкупните кредитни услови. Во четвртиот квартал на 2018 година, банките очекуваат нето-зголемување на вкупната побарувачка за кредити од страна на двата сектора, при натамошно олеснување на вкупните кредитни услови.

**Од секторски аспект,** забавувањето на кредитирањето на приватниот сектор, на квартална основа во поголем дел се објаснува

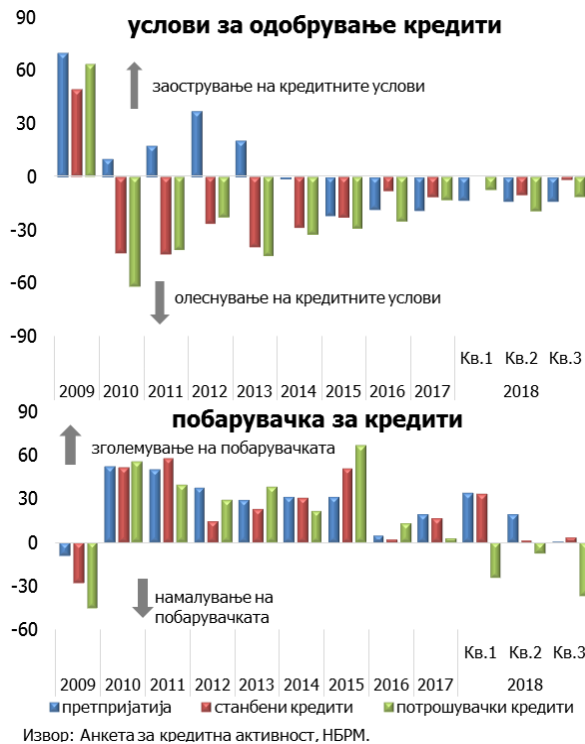
	2017				2018		
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3
<b>квартални промени, во %</b>							
Вкупни кредити на приватен сектор	-1,0	2,2	0,2	3,9	-0,7	2,7	1,8
<b>придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п</b>							
Денарски кредити	-0,9	1,7	1,4	3,1	-0,6	1,6	1,1
Девизни кредити	0,0	0,5	-1,1	0,8	-0,2	1,1	0,7
Краткорочни кредити	-1,4	0,5	-0,6	2,1	-0,8	0,6	0,0
Долгорочни кредити	0,8	1,1	0,9	2,0	1,3	2,0	1,7
Домаќинства	1,0	1,4	1,0	0,8	1,1	1,6	1,2
Претпријатија	-1,9	0,8	-0,8	3,1	-1,8	1,1	0,6

Извор: НБРМ.

<sup>60</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.



со намалената кредитна поддршка на корпоративниот сектор. Следствено на ваквите остварувања, се забележа намалување на придонесот на корпоративните кредити во растот на вкупните кредити. Кредитите на домаќинствата исто така забележаа забавување на растот во третото тримесечје, но и натаму имаа најголем придонес во растот на вкупните кредити. Од аспект на **валутната структура**, растот на вкупните кредити одобрени на приватниот сектор во третото тримесечје во поголем дел произлегува од растот на денарските кредити, при солиден раст и на девизните кредити<sup>61</sup>. Според анализата на **рочната структура**, кварталниот раст на вкупните кредити должи пред сè на повисоките долгорочни кредити, при мал раст и на краткорочните кредити. Учеството на сомнителните и спорните побарувања во вкупните кредити на крајот на септември е речиси непроменето во однос на претходниот квартал и изнесува 4,9% (5% во јуни).

**На годишна основа**, вкупните кредити во септември остварија раст од 7,9%, којшто беше повисок во споредба со јуни (6,2%). Во текот на третиот 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 85%.

**Забавувањето на кварталниот раст на кредитите одобрени на секторот „домаќинства“ во третиот квартал на 2018 година (од 3,3% на 2,5%)** е резултат на забавениот квартален раст на потрошувачките кредити, при натамошен стабилен и позитивен придонес на станбените кредити. Според Анкетата за кредитната активност, во третиот квартал, се забележува мало нето-зголемување на станбените кредити, при натамошно нето-намалување на потрошувачките кредити, но посилено во однос на претходниот квартал. Од аспект на валутната структура, растот на кредитите на домаќинствата најмногу произлегува од денарските кредити, при истовремен раст и 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**,

<sup>61</sup> Согласно со новата методологија, во девизните кредити се вклучени и денарските кредити со валутна клаузула.

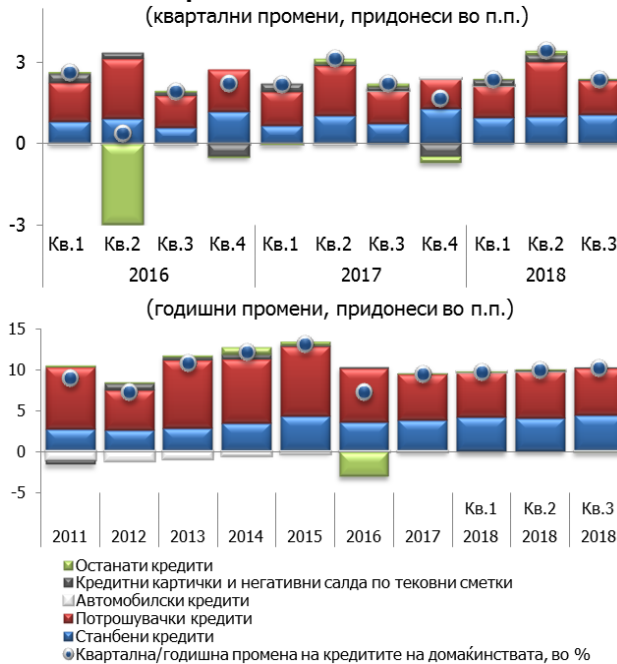


**Кредити на домаќинствата**

	2017				2018		
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3
<b>квартални промени, во %</b>							
Вкупни кредити на домаќинствата	2,1	3,0	2,1	1,6	2,3	3,3	2,5
<b>придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п</b>							
Денарски кредити	1,0	2,1	1,5	0,7	1,4	2,4	1,7
Девизни кредити	1,1	0,9	0,7	1,0	0,9	0,9	0,8
Краткорочни кредити	0,3	0,1	0,1	-0,4	0,3	0,3	0,2
Долгорочни кредити	1,8	2,8	1,8	2,3	2,0	2,9	2,3

Извор: НБРМ.

**Кредити на домаќинствата\***  
(квартални промени, придонеси во п.п.)



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

**Кредити на претпријатијата**

	2017				2018		
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3
<b>квартални промени, во %</b>							
Вкупни кредити на претпријатијата	-3,6	1,5	-1,5	6,1	-3,5	2,1	1,1
<b>придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п</b>							
Денарски кредити	-2,6	1,4	1,2	5,4	-2,4	0,9	0,5
Девизни кредити	-1,0	0,1	-2,8	0,7	-1,1	1,2	0,6
Краткорочни кредити	-2,8	0,9	-1,3	4,4	-1,8	0,8	-0,1
Долгорочни кредити	-0,1	-0,4	0,1	1,8	0,7	1,1	1,2

Извор: НБРМ.

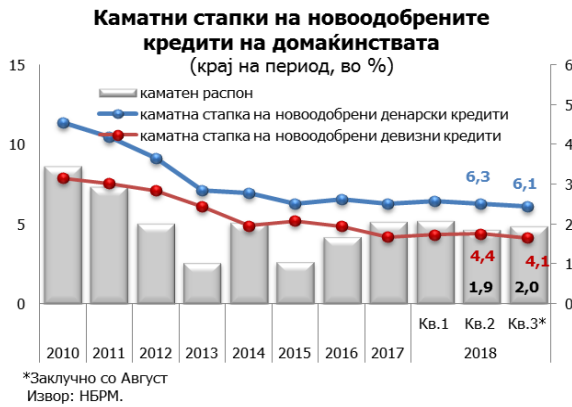
Вкупните кредити на домаќинства на крајот на септември се повисоки за 10,1%, што е умерено повисоко остварување во споредба со крајот на јуни (9,7%).

**Вкупните кредити одобрени на корпоративниот сектор во текот на третиот квартал на 2018 година остварија квартален раст, којшто беше поумерен во однос на претходниот квартал (1,1% наспроти 2,1%).** Ваквите движења се потврдуваат и со резултатите од Анкетата за кредитната активност за третиот квартал, според кои се забележува нето-намалување на побарувачката на кредити од страна на малите и средните претпријатија, при забавување на растот на побарувачката на кредити од страна на големите претпријатија. Според валутната структура, зголемувањето на кредитите одобрени на корпоративниот сектор во третото тримесечје подеднакво произлегува од растот на денарските и девизните кредити. Од рочен аспект, растот на корпоративните кредити во целост е резултат на повисоките долгорочни кредити, при квартален пад на краткорочните кредити. **На годишна основа,** вкупните кредити на претпријатијата на крајот на септември се повисоки за 5,7%, што е повисоко остварување во споредба со крајот на јуни (2,9%).

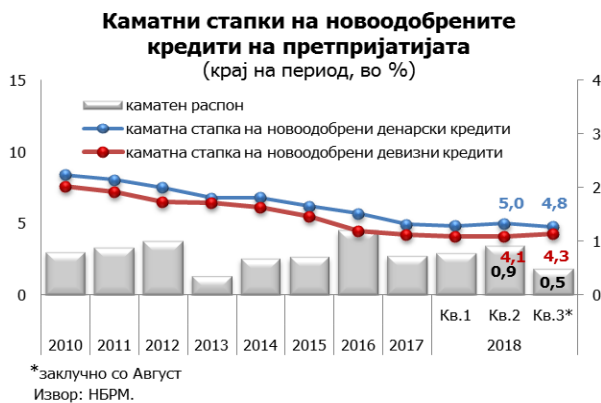
**Според податоците<sup>62</sup> за каматните стапки на новоодобрените кредити<sup>63</sup>, во август,** каматните стапки на денарските и девизните кредити на домаќинствата бележат пад од 0,2 и 0,3 п.п., соодветно во однос на јуни и изнесуваат 6,1% и 4,1%, соодветно. Во вакви услови, каматниот распон помеѓу новото денарско и девизно кредитирање бележи минимално проширување (од 1,9 п.п. на 2 п.п.). Кај претпријатијата, каматната стапка на новоодобрените денарски кредити оствари пад од 0,2 п.п. во однос на јуни и изнесува 4,8%, додека каматната стапка на новоодобрените девизни кредити забележа раст од 0,2 п.п. и изнесува 4,3%. Во вакви услови, каматниот распон забележа стеснување (од 0,9 п.п. на 0,5 п.п.). Во однос на вкупните одобрени кредити, каматните стапки на кредитите на домаќинствата и на претпријатијата (денарски

<sup>62</sup> Податоците за каматните стапки се согласно со методолошките измени на НБРМ од јуни 2018 година. Повеќе информации за методолошките измени може да се најдат на следнава врска: [http://www.nbrm.mk/monetarna\\_statistika\\_i\\_statistika\\_na\\_kamatni\\_stapki.nspj](http://www.nbrm.mk/monetarna_statistika_i_statistika_na_kamatni_stapki.nspj).

<sup>63</sup> Во однос на каматните стапки на новоодобрени кредити треба да се има предвид дека за нив се карактеристични променливи движења. Променливоста на каматните стапки на новоодобрените кредити произлегува од фактот што истите се движени од обемот на новоодобрените кредити (кој од месец во месец може да варира) и нивната каматна стапка.

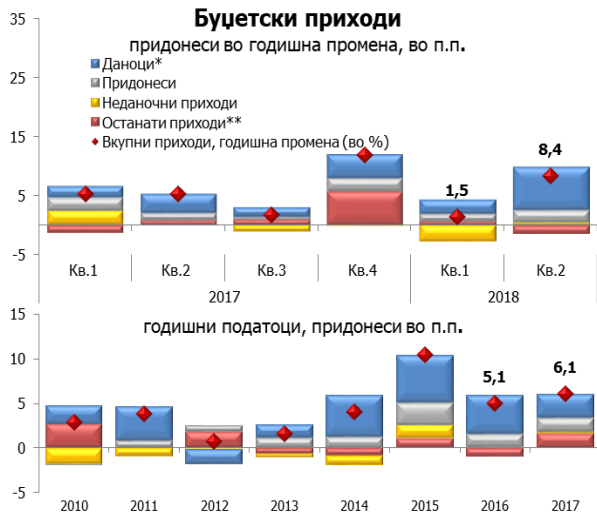


и девизни) на крајот на август забележаа минимално намалување во однос на јуни и изнесуваат 6,2% и 4,8%, соодветно.



## V. Јавни финансии

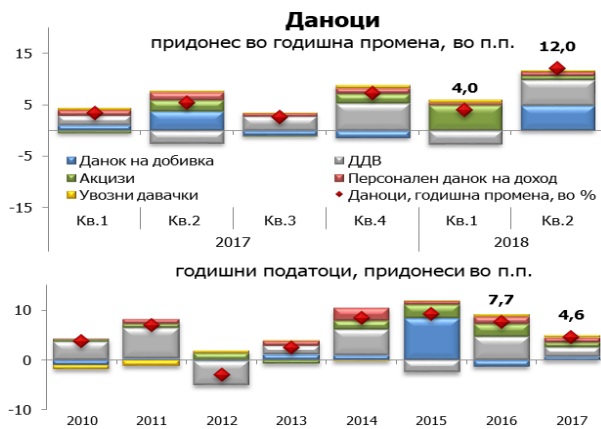
Во вториот квартал од 2018 година, буџетските приходи и расходи забележаа раст на годишна основа. Растот на буџетските приходи во најголем дел е одраз на подобрите остварувања кај даноците, пред сè приходите од данокот на додадена вредност и данокот на добивка. Поумерен позитивен придонес кон растот на вкупните приходи имаа и приходите врз основа на придонеси. Во однос на буџетските расходи, растот е резултат на тековните трошоци, додека придонесот на капиталните трошоци е негативен. Буџетскиот дефицит во вториот квартал изнесува 0,2% од БДП, што е пониско остварување во споредба со истиот квартал од претходната година (0,8% од БДП). Во периодот јануари – август, дефицитот во Буџетот изнесува 1,1% од БДП (1,7% во истиот период 2017 година) и претставува 37,5% од предвидениот буџетски дефицит за 2018 година. Финансирањето на остварениот буџетски дефицит во овој период во најголем дел се изврши преку користење на дел од приливите од еврообврзницата на РМ издадена во јануари 2018 година, а во мал дел и преку нова емисија на државни хартии од вредност на домашните финансиски пазари. Вкупниот јавен долг на крајот на вториот квартал од 2018 година изнесуваше 48,8% од БДП, што е за 0,5 п.п. повеќе во однос на претходниот квартал.



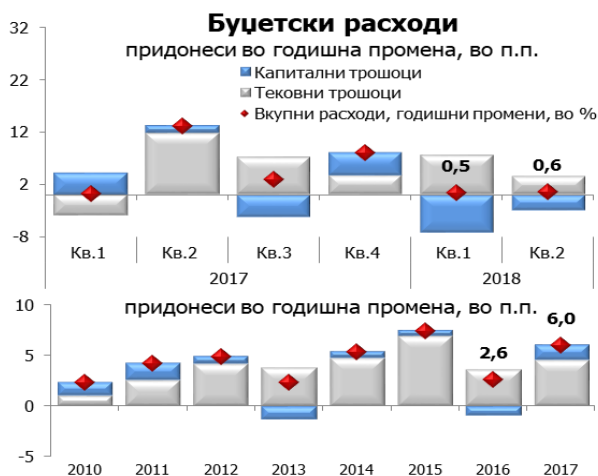
\*Вклучува даночни приходи (ССП).

\*\*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.



Извор: Министерство за финансии.

**Во вториот квартал од 2018 година, вкупните приходи во Буџетот на Република Македонија<sup>64</sup> се повисоки за 8,4%, на годишна основа.** Повисоките остварувања, гледано структурно, во најголем дел се одраз на растот кај даноците (придонес од 7,3 п.п.), а во помал дел и од придонесите и од неданочните приходи, со придонеси во годишниот раст од 2,1 п.п. и 0,4 п.п., соодветно. Останатите приходи<sup>65</sup> имаат негативен придонес од 1,5 п.п., во целост како ефект од пониските странски донации.

**Вкупните приходи од даноци<sup>66</sup> во вториот квартал на 2018 година се повисоки за 12,0% на годишна основа.** Растот на даночните приходи главно произлегува од повисоките остварувања кај ДДВ и данокот на добивка, со придонес од 5,0 п.п. и 4,8 п.п., соодветно. Персоналниот данок на доход, акцизите и увозните давачки имаат мал позитивен придонес од 0,7 п.п., 0,7 п.п. и 0,4 п.п., соодветно.

**Вкупните расходи во Буџетот на Република Македонија се повисоки за 0,6% на годишна основа, во второто тримесечје на 2018 година.** Притоа, растот на тековните трошоци придонесува со 3,5 п.п., што во најголем дел беше неутрализирано со негативниот придонес на капиталните трошоци од 2,9 п.п. Годишниот раст на тековните трошоци изнесува 3,8% на годишна основа и во најголем дел произлегува од категоријата „трансфери“. Од останатите буџетски расходи, категориите „стоки и услуги“ и „каматни плаќања“ имаат мал позитивен придонес кон годишниот раст на тековните трошоци (од 0,3 п.п. и 0,1 п.п., соодветно), додека ставката „плати и надоместоци“ има негативен придонес од 0,1 п.п.

**Во вториот квартал на 2018 година, во Буџетот на Република Македонија беше остварен дефицит од 1.404 милиони денари, или 0,2% од БДП,** што е помало остварување во однос на истиот период од минатата година (0,8% од БДП). Остварениот дефицит претежно беше финансиран со задолжување на државата на домашниот финансиски пазар, а во помал дел и преку

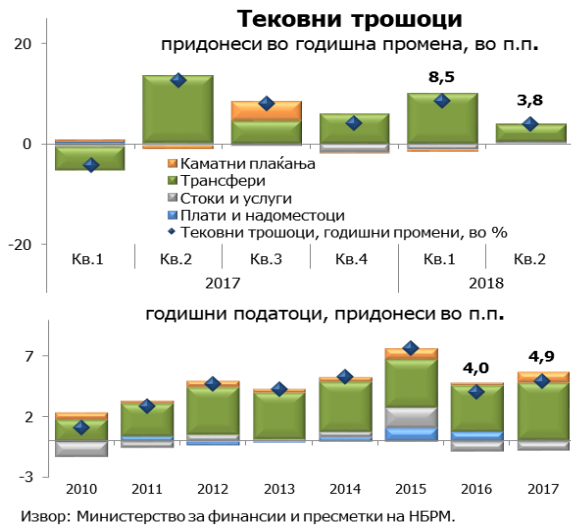
<sup>64</sup> Централен буџет и буџети на фондови.

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

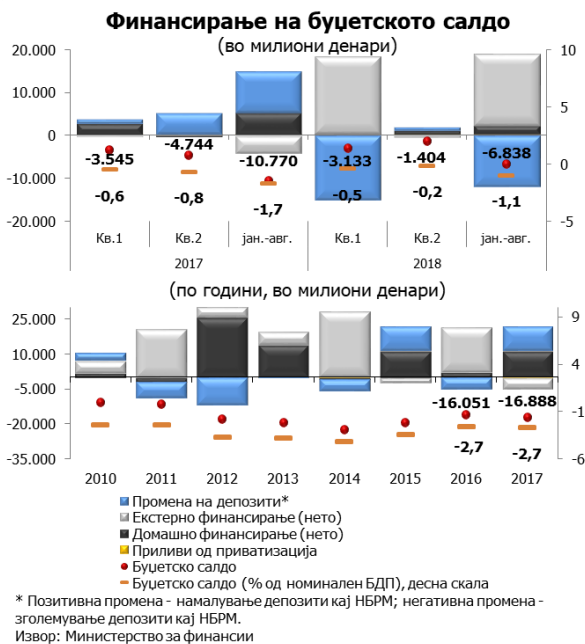
<sup>66</sup> Ги вклучува и сметките за сопствени приходи (ССП).



користење на депозитите на државата кај Народната банка.



**Вкупните буџетски приходи, во периодот јануари-август 2018 година, се повисоки во однос на истиот период од претходната година за 4,8%.** Растот на буџетските приходи во најголем дел е под влијание на повисоките остварувања кај даноците и придонесите, со придонес од 4,1 п.п. и 2,1 п.п., соодветно. Од друга страна, **буџетските расходи се повисоки за 1,3% во однос на истиот период во претходната година.** Анализирано по категории, растот на буџетските расходи во најголем дел произлегува од повисоките тековни трошоци, со придонес од 5,1 п.п., додека придонесот на капиталните трошоци е негативен и изнесува 3,8 п.п.



Во периодот јануари – август 2018 година беше остварен буџетски дефицит од 6.838 милиони денари, што претставува 1,1% од БДП, односно 37,5% од планираниот дефицит за 2018 година. **Буџетскиот дефицит** во овој период во најголем дел беше финансиран од надворешни извори, преку емисија на еврообврзница<sup>67</sup>, при што еден дел од приливите беше задржан како депозит на сметката на државата кај Народната банка. Финансирањето во помал дел беше извршено и преку емисија на државни хартии од вредност на домашните финансиски пазари.

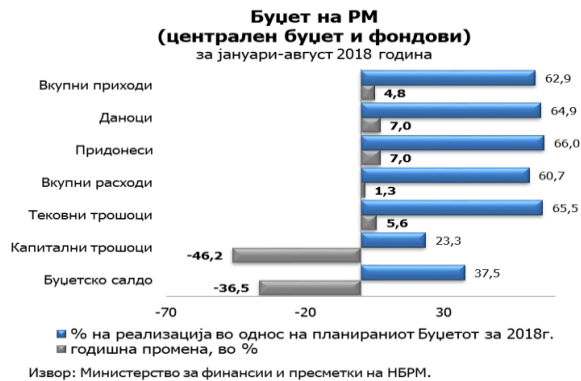
**Вкупниот јавен долг<sup>68</sup> на крајот на вториот квартал од 2018 година изнесува 48,9% од БДП<sup>69</sup>,** што претставува зголемување за 0,5 п.п. од БДП на квартална основа. Од структурен аспект, зголемувањето во целост се должи на повисокиот надворешен јавен долг (за 0,3 п.п. од БДП), при мал раст на внатрешниот јавен долг (за 0,2 п.п. од БДП). Со ваквите остварувања, на крајот на вториот квартал, надворешниот јавен долг изнесува 33,4% од БДП, додека домашниот јавен долг изнесува 15,4% од БДП. Од аспект на секторската структура, вкупниот државен

<sup>67</sup> Во јануари 2018 година беше издадена шестата македонска еврообврзница со номинален износ од 500 милиони евра, 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.

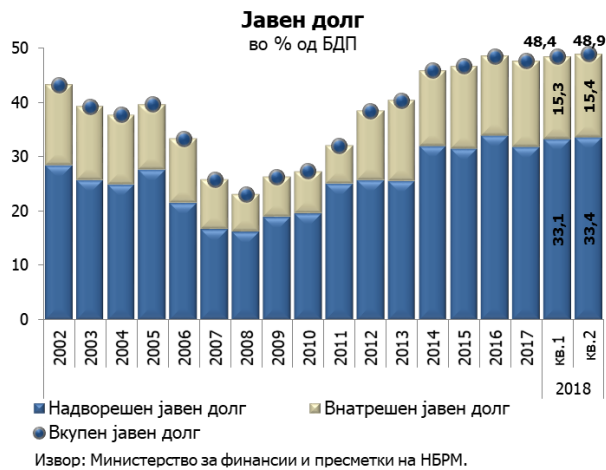
<sup>68</sup> Јавниот долг е дефиниран со Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ бр. 165/14), согласно со кој тој претставува збир на државниот долг и долгот на јавните претпријатија основани од државата или од општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје, како и трговските друштва коишто 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>69</sup> Во рамки на анализата, за номиналниот БДП за 2018 година е користена октомвриската проекција на НБРМ.





долг<sup>70</sup> во вториот квартал од 2018 година се зголеми за 0,3 п.п. од БДП и на крајот на кварталот изнесуваше 40,9% од БДП, додека долгот на јавните претпријатија<sup>71</sup> се зголеми за 0,2 п.п. од БДП и на крајот на вториот квартал од 2018 година изнесуваше 8,0% од БДП. На годишна основа, вкупниот јавен долг на крајот на вториот квартал од 2018 година е повисок за 2,1 п.п. од БДП, во однос на истиот период од 2017 година.



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

	Буџет за 2018	Кв.1 2018	Кв.2 2018	јан.-авг. 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.
					Кв.1 2018	Кв.2 2018	Кв.1 2018	Кв.2 2018		
остварено во мил. денари										
<b>ВКУПНИ ПРИХОДИ</b>	<b>193.512</b>	<b>43.369</b>	<b>47.280</b>	<b>121.634</b>	<b>1,5</b>	<b>8,4</b>	<b>1,5</b>	<b>8,4</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>
Даночни приходи и придонеси	170.200	38.916	43.534	110.936	4,2	10,4	3,7	9,4	7,2	6,4
Даноци	112.828	25.529	29.146	73.197	3,8	11,9	2,2	7,1	7,0	4,1
Придонеси	55.403	13.058	13.930	36.566	4,7	7,2	1,4	2,1	7,0	2,1
Неданочни приходи	17.201	3.197	2.744	7.866	-27,3	6,8	-2,8	0,4	-10,7	-0,8
Капитални приходи	1.510	456	355	1.007	276,9	49,2	0,8	0,3	76,4	0,4
Странски донации	4.201	788	632	1.791	-7,9	-51,6	-0,2	-1,5	-39,9	-1,0
Приходи од наплатени заеми	400	12	15	34	0,0	-84,8	0,0	-0,2	-76,1	-0,1
<b>ВКУПНИ РАСХОДИ</b>	<b>211.745</b>	<b>46.502</b>	<b>48.684</b>	<b>128.472</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>
Тековни трошоци	187.698	44.708	46.457	122.867	8,5	3,8	7,5	3,5	5,6	5,1
Капитални трошоци	24.047	1.794	2.227	5.605	-64,5	-38,6	-7,0	-2,9	-46,2	-3,8
<b>БУѢТСКИ ДЕФИЦИТ / СУФИЦИТ</b>	<b>-18.233</b>	<b>-3.133</b>	<b>-1.404</b>	<b>-6.838</b>	<b>-11,6</b>	<b>-70,4</b>			<b>-36,5</b>	
Финансирање	18.233	3.133	1.404	6.838						
<b>Прилив</b>	<b>40.897</b>	<b>21.709</b>	<b>4.858</b>	<b>30.467</b>						
Приходи од приватизација	0	0	107	152						
Странски заеми	34.839	30.462	628	31.111						
Депозити	-11.642	-15.032	774	-11.969						
Државни записи	17.700	6.279	3.345	11.169						
Продажба на акции	0	0	4	4						
<b>Одлив</b>	<b>22.664</b>	<b>18.576</b>	<b>3.454</b>	<b>23.629</b>						
Отплата на главница	22.664	18.576	3.454	23.629						
Надворешен долг	10.418	12.793	1.113	14.496						
Домашен долг	12.246	5.783	2.341	9.133						

Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

<sup>70</sup> Државниот долг е дефиниран како збир на долговите на централната и локалната власт.

<sup>71</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).



## VI. Макроекономски проекции и ризици

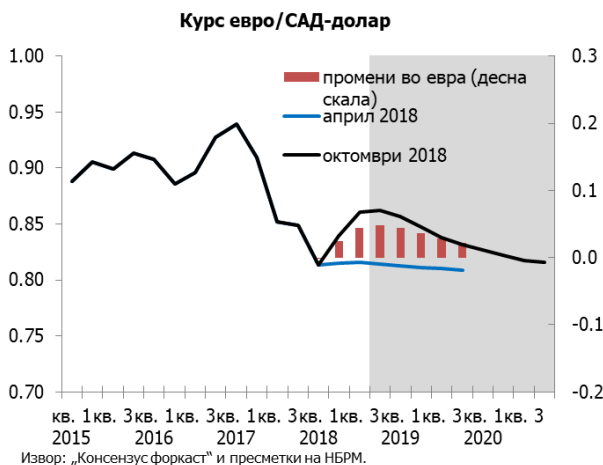
Во октомврискиот циклус проекции прогнозата за растот на домашната економија за 2018 година е ревидирана надолу од 3,2% на 2,3%. Надолната ревизија е одраз на динамиката во првата половина од годината, кога растот беше значително понизок од очекуваниот, во најголем дел како резултат на послабата инвестициската активност. Неповолните трендови кај инвестициите се оценуваат како привремени, при што веќе во втората половина на 2018 година се очекува извесно закрепнување на инвестициската активност, во еден дел поврзана со најавеното започнување на привремено одложените јавни инфраструктурни проекти. **За 2019 - 2020 година се задржуваат досегашните претпоставки за раст предизвикан главно од извозот и инвестициите, и покрај малку понеповолниот надворешен амбиент, малата надолна ревизија на очекуваниот раст на странската ефективна побарувачка и зголемени ризици од надворешното окружување во споредба со априлските согледувања.** Оттука, за 2019 година е задржана оцената за раст на економијата од 3,5%, додека во 2020 година се очекува умерено забрзување на економскиот раст, којшто според тековните оценки би достигнал 3,8%. Структурно гледано, извозната побарувачка останува клучниот фактор на растот, што соодветствува со активноста на новите странски капацитети, влезот на нови компании и со натамошниот раст на странската ефективна побарувачка. Во рамки на домашната побарувачка, во 2019 и 2020 година се очекува позитивен придонес од јавните инфраструктурни инвестиции и понатамошно зголемување на странските инвестиции, со што бруто-инвестициите би имале значителен позитивен придонес кон растот. Во стабилен амбиент, се задржуваат оцените за стабилен раст на расположливиот доход, како и натамошна кредитна поддршка на секторот „население“, со што приватната потрошувачка, исто така, ќе придонесува позитивно кон растот на економијата. На подолг рок, во 2021 година, се очекува дека македонската економија ќе расте со стапка од околу 4%. Кај **проекцијата на инфлацијата** е направена надолна корекција за 2018 година, односно стапката на инфлација е ревидирана на 1,6% (наспроти 2% во априлските проекции), главно заради тековно пониските остварувања. За 2019 година е задржана проекцијата од 2%, ниво околу кое се очекува дека ќе гравитира стапката на инфлација сè до 2021 година, во отсуство на поголеми шокови на страната на понудата и побарувачката. **Оцените за движењето на компонентите на билансот на плаќања во периодот на проекциите 2018 - 2021 година и понатаму укажуваат на умерен дефицит на тековната сметка (од околу 1,3% од БДП во просек за периодот).** Притоа, во овој период се очекува дека дефицитот на тековните трансакции ќе биде целосно финансиран од тековите во финансиската сметка, преку странските директни инвестиции и надворешното задолжување, што ќе овозможи понатамошен раст на девизните резерви и нивно одржување на соодветното ниво.

### 6.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување<sup>72</sup>

Во најновите оценки за странската ефективна побарувачка<sup>73</sup> за 2018 и 2019 година е извршена надолна ревизија во споредба со априлскиот циклус проекции.

<sup>72</sup> Како извор на историските податоци за странската побарувачка, за странската инфлација, за курсот САД-долар/евро и за ЕУРИБОР се користи Еуростат, а за цените на нафтата, храната и металите се користи статистиката на Светската банка. Проекциите на странската побарувачка, на странската инфлација, на девизниот курс на САД-доларот и на ЕУРИБОР се засноваат врз „Консензус форкаст“, додека проекциите на цените на нафтата, храната и металите се засноваат врз проекциите на пазарни аналитичари. Во анализата се користат разни извештаи на ММФ, Светската банка, ЕЦБ, ФАО, ОПЕК и на специјализирани економски портали.

<sup>73</sup> Странската ефективна побарувачка е пресметана како пондериран збир на индексите на бруто домашниот производ на најзначајните партнери на Република Македонија во доменот на извозот. Во пресметката на овој показател се вклучени Германија, Грција, Италија, Холандија, Белгија, Шпанија, Србија, Хрватска, Словенија и Бугарија.



Така, сега се очекува дека растот на странската побарувачка ќе изнесува 2,2% и 2% во 2018 и 2019 година (наспроти 2,5% и 2,1%, соодветно, во април). Притоа, надолната ревизија речиси во целост се должи на оцените за понизок раст на германската економија. Во 2020 година се очекува мало забавување на економската активност кај нашите трговски партнери, при што се предвидува раст на странската побарувачка од 1,8%.

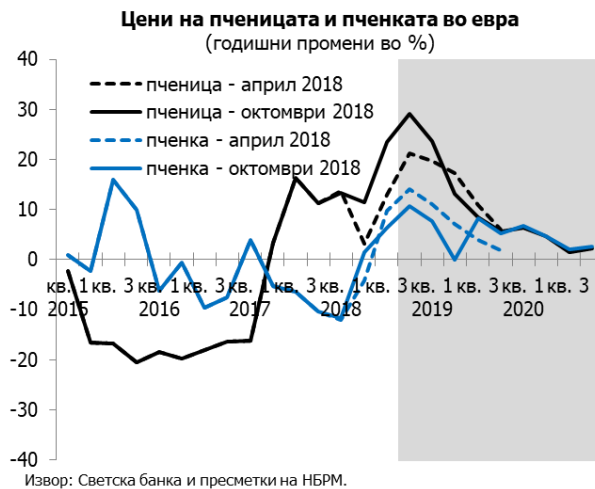
**Во споредба со априлските проекции, оцените за странската ефективна инфлација<sup>74</sup> за 2018 и 2019 година се ревидирани нагоре.** Се очекува дека растот на странската ефективна инфлација во 2018 и 2019 година ќе изнесува 2,1% и 1,8%, наспроти априлската проекција од 1,8% и 1,7%, соодветно. Притоа нагорната ревизија во најголема мера е резултат на очекувањата за повисока увезена инфлација од Србија, Германија и Франција. Во 2020 година се очекува релативно стабилен раст на цените кај нашите главни трговски партнери, при што се проектира дека странската инфлација ќе достигне 1,9%.

**Во најновите оценки за девизниот курс евро/САД-долар за 2018 и 2019 година е извршена нагорна ревизија во однос на април.** Имено, сега се очекува помала депрецијација на вредноста на САД-доларот од 4,9% во 2018 година (наспроти 8,2% во април) и непроменета вредност во 2019 година, наместо нејзино намалување. Нагорната ревизија во најголема мера се должи на зголемената загриженост на инвеститорите за италијанската економија и намалените инфлациски притисоци во еврозоната на кои се гледа како сигнал за можно забавување на економскиот раст на целиот регион. Во 2020 година се очекува пад на вредноста на САД-доларот во однос на еврото којшто би изнесувал 2,7%.

Во третиот квартал од 2018 година беше забележан значително повисок пораст на цената на нафтата од типот „брент“ изразена во евра, во споредба со проекцијата од април. **Се очекува дека ваквиот тренд ќе продолжи и во четвртиот квартал, со што**

<sup>74</sup> Странската ефективна инфлација е пресметана како пондериран збир на индексите на потрошувачките цени на земјите, најзначајни партнери на Република Македонија во доменот на увозот на стоки за широка потрошувачка. Во пресметката на овој показател се вклучени Бугарија, Германија, Грција, Франција, Италија, Австрија, Словенија, Хрватска и Србија. Инфлацијата во Хрватска и Србија е коригирана за промените во девизниот курс.





**Очекувањата за берзанските цени на пченицата за 2018 година се позначително ревидирани нагоре, додека за пченката е задржана истата оцена како во април.** Така, сега се очекува повисок раст на цената на пченицата, додека за растот на цената на пченката и натаму се очекува дека ќе биде низок. Ваквата нагорна корекција кај цената на пченицата во најголема мера е резултат на очекувањата за намалено ниво на производство на пченица во Австралија и Русија и високото ниво на побарувачка во светски рамки. Од друга страна, во 2019 година е извршена надолна ревизија на цените на овие житни култури, при што сега се очекува дека цените на пченицата и пченката ќе остварат нешто помал раст во однос на април, во најголема мера како резултат на очекувањата за зголемено ниво на глобални залихи. Очекувањата за цените на пченицата и пченката се дека тие ќе следат поумерена нагорна патека и во текот на 2020 година.



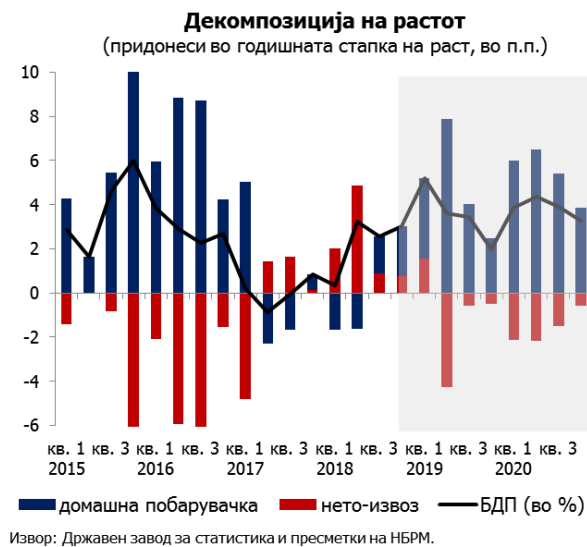
Кај **едномесечниот ЕУРИБОР** за 2018 и 2019 година е извршена умерена надолна корекција, при што сега се очекува дека тој ќе изнесува  $-0,37\%$  и  $-0,28\%$ , во 2018 и 2019 година, соодветно ( $-0,33\%$  и  $-0,21\%$  според априлските проекции). Надолната ревизија во најголема мера е резултат на најавите на ЕЦБ за задржување на нивото на тековните каматни стапки најмалку до крајот на летото 2019 година, при истовремено продолжување на програмата за квантитативно олеснување до крајот на 2018 година<sup>76</sup>. Во 2020 година, се очекува дека каматната стапка ЕУРИБОР постепено ќе излегува од негативната зона и во просек ќе изнесува  $0\%$ .

<sup>76</sup> На редовниот состанок на ЕЦБ во септември 2018 година, Европската централна банка одлучи да ја задржи тековната каматна стапка, при истовремено продолжување на програмата за квантитативно олеснување, но послабо до крајот на 2018 година. Така, таа ќе изнесува 30 милијарди евра месечно заклучно со септември 2018 година и 15 милијарди евра месечно од октомври до крајот на декември 2018 година, по што се очекува дека програмата ќе заврши, но зависно од податоците коишто треба да ги потврдат изгледите за инфлацијата на среден рок.



## 6.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика

Најновото сценарио за македонската економија укажува на малку понеповолен макроекономски амбиент, особено во 2018 година и понагласени ризици од надворешното окружување во споредба со априлските согледувања. И покрај тоа, најновите проекции и натаму упатуваат на поволна надворешна позиција на економијата и девизни резерви, коишто и во следниот период ќе се одржуваат на соодветно ниво. Притоа, надворешната рамнотежа ќе биде задржана, и покрај очекувањата за умерено зајакнување на економијата во наредниот период и можните притисоци на страната на увозот поради високиот увоз, коишто не би биле во толкав обем за да предизвикаат поголеми нерамнотежи. Оттука, се предвидува дека дефицитот на тековната сметка и натаму ќе биде умерен, при што главни извори за неговото финансирање ќе бидат приливите врз основа на директни инвестиции и задолжување, во обем којшто би овозможил натамошен раст на девизните резерви и нивно постојано одржување во комфорната зона за целите на монетарната политика. **Гледано низ призмата на странската каматна стапка, како битен надворешен фактор за спроведувањето на домашната монетарна политика, во оваа проекција се извршени одредени надолни ревизии за 2018 и 2019 година во однос на април.** Така, последните оценки покажуваат дека каматната стапка на едномесечниот ЕУРИБОР ќе биде малку понегативна до крајот на 2019 година, во согласност со најавите од страна на ЕЦБ за непроменета каматна политика барем до крајот на летото 2019 година, и дека ќе започне да навлегува во позитивната зона дури во 2020 година, следејќи го темпото на нормализација на монетарната политика на ЕЦБ. **Ризиците за остварување на основното макроекономско сценарио во делот на надворешното окружување се оценуваат како малку понеповолни, во споредба со априлскиот циклус проекции.** Од друга страна, како и во априлските проекции, и во тековните основни проекции не се вградени ефекти од можен влез во НАТО и започнување на пристапните преговори со ЕУ во 2019 година, што секако би имало поволни влијанија и врз економскиот раст и врз премијата за ризик на домашната економија. Истовремено, за разлика од април



**надворешните ризици** поврзани со глобалното економско окружување се оценуваат како неповолни и на краток и на среден рок, во услови на зголемена глобална неизвесност<sup>77</sup>. Притоа, дел од ризиците коишто беа наведени претходно, како зголемувањето на трговските бариери и капиталните одливи од брзорастечките економии со послаби фундаменти, сега се понагласени или делумно се остварија. На краток рок, најголемите ризици произлегуваат од евентуалната ескалација на глобалните трговски тензии до ниво по кое би станале системски ризик за глобалната економија, како и од можното затегнување на глобалните финансиски услови, поттикнато од побрзото затегнување на монетарните политики во развиените земји. Од друга страна, како среднорочни негативни ризици се наведуваат можното продолжено насобирање на финансиските ранливости на глобален план, намалената глобална поддршка за општоприфатените економски политики и спроведувањето неодржливи макроекономски политики, како и геополитичките фактори.

Во првата половина на 2018 година, растот на економската активност беше позасилен во споредба со претходната година. Притоа, остварениот раст во овој период е целосно предизвикан од позитивниот придонес на нето-извозот, при натамошен пад на домашната побарувачка. Во рамки на нето извозната побарувачка, реалниот извоз и натаму бележи високи стапки на раст, коишто значително ги надминаа стапките на раст на реалниот увоз, во услови на зголемена извозна активност на новите странски индустриски капацитети и на металопреработувачките капацитети. Од друга страна, намалувањето на домашната побарувачка речиси во целост произлезе од значителниот пад на инвестициската побарувачка, како резултат на застојот на градежните работи кај некои од покрупните јавни инфраструктурни проекти, ниското остварување на капиталните инвестиции и веројатно пониските приватни инвестиции. Истовремено, мал пад забележа и јавната потрошувачка. Наспроти ова, личната потрошувачка и натаму бележи солидни стапки на раст и беше единствената компонента во рамки на домашната побарувачка со позитивен придонес кон економскиот раст во овој период. Расположливите високофреквентни податоци и

<sup>77</sup> Светски економски преглед, ММФ, октомври, 2018 година.



оцените за втората половина од 2018 година упатуваат на подобри остварувања во однос на првата половина, коишто би произлегле од предвиденото закрепнување во делот на инвестициската активност, како и од растот на личната потрошувачка и на нето-извозот. **Следствено, се очекува дека растот на БДП ќе достигне 2,3%, во просек, во 2018 година (по стапката од 0,2% во 2017 година) и дополнително ќе забрза во 2019 и 2020 година, достигнувајќи 3,5% и 3,8%, соодветно.** Притоа, во поглед на структурата на растот, се очекува дека домашната побарувачка и натаму ќе има најголем придонес кон растот во периодот на проекции, со исклучок на 2018 година, кога значителен позитивен придонес ќе има нето-извозот, како резултат на поволните остварувања на извозната и увозната страна. На подолг рок, македонската економија се очекува дека и натаму ќе расте, при што стапката на раст во 2021 година би достигнала 4%.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

**Анализирано преку поединечните компоненти на БДП, се очекува дека реалниот извоз на стоки и услуги ќе биде главниот двигател на растот во целиот период на проекции.** Од аспект на динамиката, се очекува дека извозната активност ќе забележи натамошно забрзување во 2018 година, што се темели на повисоките остварувања во првите три квартали од годината и оцената за позитивни придвижувања и во последниот квартал од годината. Повторно, главниот придонес кон растот на вкупниот извоз произлегува од зголемениот извозен потенцијал на странските капацитети, но и од динамичната активност на останатите домашни извозници, вклучително и рестартирањето на значајни капацитети коишто привремено не беа активни. Понатаму, се очекува умерено забавување на растот на реалниот извоз во 2019 година и стабилизација на растот во 2020 година, при вградени претпоставки за постепено достигнување на максималната искористеност на производствените капацитети на новите компании ориентирани кон извоз и поумерена активност кај традиционалниот извозен сектор, во услови на одредено забавување на побарувачката на странските пазари и понеповолна конјунктура кај извозните цени на металите. Одредена неизвесност претставуваат воведените трговски бариери од страна на ЕУ кон останатите земји коишто може да имаат негативни ефекти врз извозот

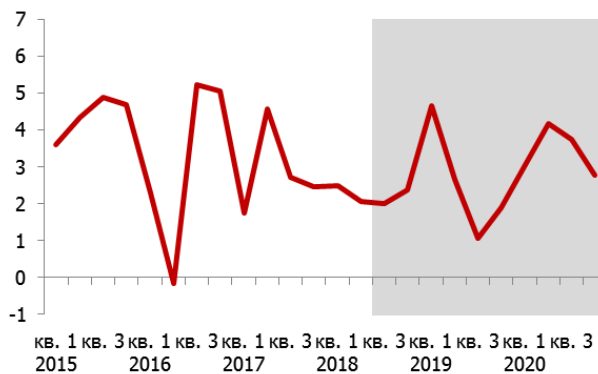




на компаниите од металната индустрија.

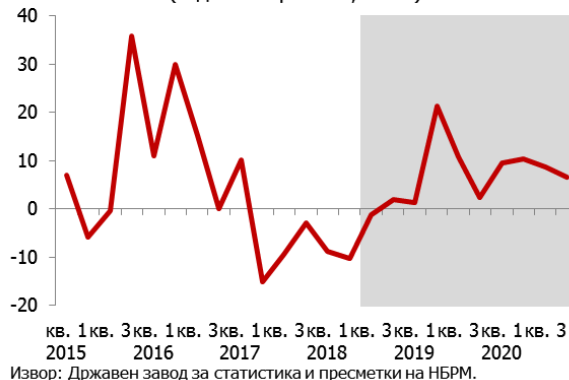
**Според најновите проекции, во 2018 година се очекува дека домашната побарувачка ќе оствари мал позитивен придонес кон растот на БДП, слично како и претходната година.** Во однос на нејзините одделни компоненти, се оценува дека **личната потрошувачка** ќе има позитивен придонес и оваа година, којшто сепак ќе биде малку понизок во споредба со претходната година, во согласност со пониските остварувања во првата половина од годината. Минимален позитивен придонес ќе има и **јавната потрошувачка**. Од друга страна, кај **брuto-инвестициите** и натаму продолжуваат неповолните тенденции, при што повторно се очекува нивен пад, со исто темпо како и во претходната година, главно како резултат на одложувањето на дел од тековните инвестиции во јавната инфраструктура.

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



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

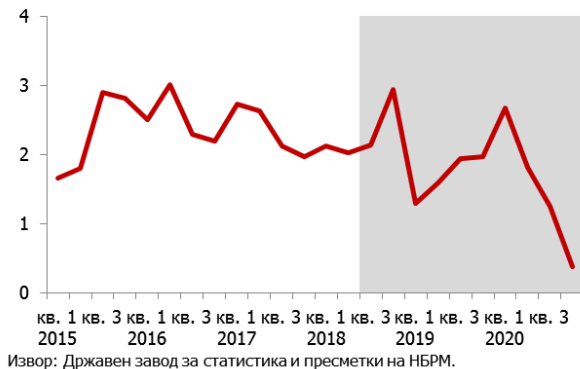
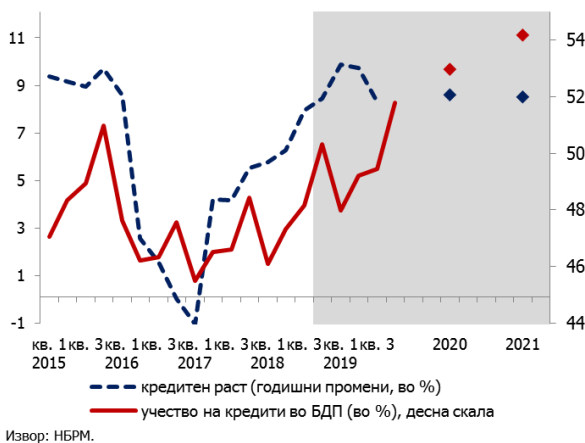
**Бруто-инвестиции**  
(годишни промени, во %)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

**За 2019 и 2020 година се предвидува дека економскиот раст ќе биде во целост предизвикан од домашната побарувачка, во услови на очекувано видливо заживување на инвестициската активност и забрзан раст на личната потрошувачка.** Така, по падот во 2017 и 2018 година, се очекува дека побарувачката за инвестиции одново ќе бележи повисоки стапки на раст и со тоа ќе биде домашната компонента со највисок позитивен придонес кон очекуваниот раст. Во основа, ваквата оценка главно се темели на очекувањата за продолжување и засилување на градежните работи поврзани со државните инвестиции во патната инфраструктура, по привремениот технички застој во изминатиот период. Истовремено, очекуваното подобрување на домашниот амбиент, зголемената доверба и поголемата склоност за инвестирање на приватните субјекти, во еден дел поттикната преку законската рамка за финансиска поддршка на инвестициите<sup>78</sup> и од повољните услови за кредитирање од страна на банките, би имале дополнителен стимулативен ефект врз целокупниот инвестициски циклус. Воедно, се очекува дека ќе продолжат и солидните капитални приливи во форма на странски директни инвестиции во наредниот период. Притоа, во ова сценарио не се претпоставуваат

<sup>78</sup> Закон за финансиска поддршка на инвестиции, „Службен весник на РМ“ бр. 83 од 8.5.2018 година.

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

нови неекономски шокови со негативни влијанија врз инвестициските текови. Дополнителен позитивен импулс за економскиот раст во наредните две години се очекува и од повисоката **лична потрошувачка**. Притоа, се предвидува натамошно зголемување на изворите на финансирање на потрошувачката, при очекуван солиден раст на реалните плати во економијата и поволни, но малку поумерени поместувања на пазарот на труд. Раст се очекува и кај масата на пензии, поради спроведување на законското усогласување со растот на платите и цените и натамошно зголемување на бројот на корисници на пензија. Истовремено, зголемените приливи врз основа на приватни трансфери дополнително ќе придонесат за поголема склоност кон потрошувачка во периодот на проекции, а се очекува и натамошна кредитна поддршка од страна на домашните банки за секторот „население“. Во однос на **јавната потрошувачка**<sup>79</sup>, се оценува дека нејзиниот ефект врз економската активност ќе биде неутрален на збирна основа во периодот на проекциите.

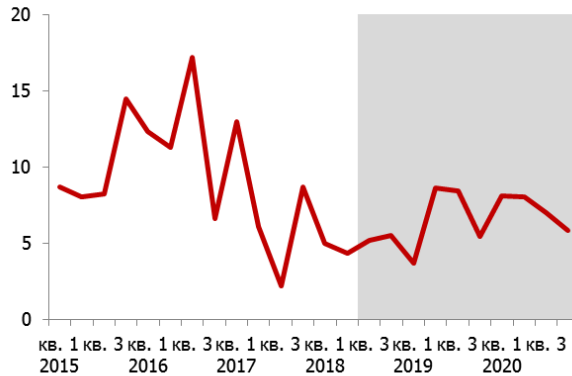
**Најновите оценки за кредитниот пазар во периодот на проекциите упатуваат на зголемување на кредитната активност во 2018 година и остварување солидни стапки на раст во наредните три години.** Во првата половина од 2018 година беше забележан солиден кредитен раст, а се очекува дека тој ќе продолжи до крајот на годината и ќе достигне 8,4% (5,4% на крајот на 2017 година). Понатаму, во периодот 2019-2021 година се очекуваат релативно стабилни движења кај кредитниот раст којшто би изнесувал 8,5%. Притоа, во услови на здрава, солвентна и ликвидносна позиција на банките, стабилен амбиент, зголемена конкуренција и доволно ниво на расположливи средства за финансирање, се очекува дека банките ќе обезбедат доволна кредитна поддршка и за населението и за корпоративниот сектор. Во согласност со оценките за стабилен амбиент и засилување на економската активност, а имајќи ја предвид динамиката на депозитната база во првите девет месеци на годината, за 2018 година се очекува раст на вкупните депозити од 10,2% (5% во 2017 година). Очекувањата за солидни економски

<sup>79</sup> Проекциите за јавната потрошувачка се засновани на информациите од Буџетот за 2018 година, како и фискалната стратегија 2019-2021 година.



остварувања ќе овозможат депозитната база и натаму да расте, со проектирани стапки од 7,7% во 2019 година и 8,6% во 2020-2021 година.

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



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

**Во 2018 година се очекува дека увозната побарувачка и натаму ќе се зголемува, но забавено, што пред сè се должи на ефектот од намалената инвестициска побарувачка, како и од послабиот раст на личната потрошувачка.** Оттука, во услови на побавен раст на увозот и засилување на извозната активност, се очекува дека нето-извозот ќе оствари значителен позитивен придонес кон растот оваа година. Од друга страна, во наредните две години се очекува повторно забрзување на растот на увозот на стоки и услуги, како резултат на очекуваното закрепнување на инвестициската активност, растот на странските директни инвестиции и натамошното зајакнување на личната потрошувачка, што ќе доведе до зголемена потреба за увоз на инвестициски и потрошувачки добра. Оттука, се предвидува дека нето-извозот ќе оствари негативен придонес кон вкупниот раст во 2019 и 2020 година.

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

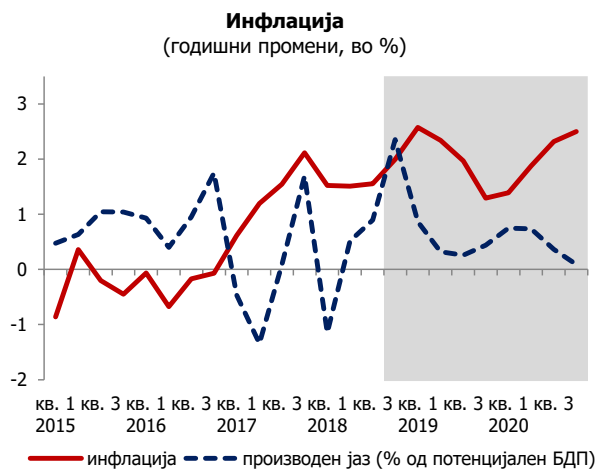
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Тековна сметка</b>	<b>-1.6</b>	<b>-0.5</b>	<b>-2.0</b>	<b>-2.8</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.5</b>	<b>-1.5</b>	<b>-1.7</b>
Салдо на стоки и услуги	-18.3	-17.2	-16.2	-15.1	-14.0	-13.0	-12.9	-12.9
Стоки, нето	-22.9	-21.7	-20.1	-18.6	-17.8	-17.7	-17.7	-17.6
Услуги, нето	4.6	4.5	3.8	3.5	3.7	4.8	4.8	4.7
Примарен доход, нето	-2.4	-1.9	-3.2	-3.9	-3.9	-4.0	-4.5	-4.7
Секундарен доход, нето	19.0	18.6	17.4	16.3	16.9	16.5	16.0	15.9
Приватен сектор, нето	18.1	17.3	16.9	15.3	15.8	16.1	15.5	15.3
<b>Капитална сметка</b>	<b>0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Финансиска сметка</b>	<b>-0.8</b>	<b>-5.1</b>	<b>0.1</b>	<b>-6.3</b>	<b>0.5</b>	<b>-4.0</b>	<b>-5.4</b>	<b>-2.2</b>
СДИ, нето	-2.8	-2.3	-2.2	-3.3	-1.8	-3.8	-3.0	-3.2
Портфолио инвестиции, нето	2.0	-5.6	-0.7	-4.4	0.2	-2.7	0.5	1.9
Останати инвестиции, нето	0.1	2.8	3.1	1.4	2.1	2.5	-2.9	-0.8

Извор: НБРМ.

**Според последните оценки за билансот на плаќања, во 2018 година се очекува стеснување на дефицитот на тековната сметка во однос на 2017 година, со што од 1% колку што изнесуваше во 2017 година, ќе се сведе на 0,5% од БДП во 2018 година.** Подобреното салдо во тековните трансакции во најголем дел се должи на натамошното стеснување на дефицитот во размената на стоки и услуги, главно поради повисокиот суфицит кај услугите. Притоа, и покрај позитивниот ефект на новите капацитети ориентирани кон извоз во економијата, се очекува дека трговскиот дефицит ќе се зголеми поради влошување на енергетското салдо, во услови на повисоки цени на енергенсите на светските берзи. Истовремено, дефицитот кај примарниот доход бележи мал раст, додека суфицитот кај секундарниот доход изразен како учество во БДП, постепено се намалува. Се очекува дека финансирањето на дефицитот во тековната сметка, во 2018 година, и понатаму ќе се потпира на нето-приливи од директни и портфолио-инвестиции и во помал дел од долгорочни заеми. Од друга страна, краткорочните текови и раздолжувањето на економските субјекти кон



странство и понатаму ќе создаваат позначителни одливи на нето-основа. **Во 2019 година, се очекува умерено продлабочување на дефицитот во тековната сметка за 1 п.п. од БДП, со што дефицитот би изнесувал 1,5% од БДП, додека за наредната 2020 година се предвидува мало дополнително влошување на дефицитот на тековните трансакции на 1,7% од БДП и негово стабилизирање во 2021 година на нивото од 1,6% од БДП.** Притоа, кај салдото на стоки и услуги се очекува мало подобрување во 2019 година и негово стабилизирање во 2020 година. Движењата кај трговскиот дефицит се условени од поволните поместувања кај неенергетското салдо (комбиниран ефект од зголемениот нето-извоз на новите производствени капацитети и очекувањата за подобри извозни остварувања кај дел од традиционалните извозни сектори) и покрај повисокото енергетско салдо. Се очекува дека дефицитот на примарниот доход ќе се зголемува умерено и во наредниот период, како резултат на порастот на доходот на странските инвеститори во економијата. Во отсуство на шокови, се очекува стабилизирање на суфицитот на секундарниот доход во периодот на проекциите, односно незначително намалување. **Задолжувањето на јавниот сектор, како и приливите од странски директни инвестиции** се оценуваат како главни извори на финансирање на дефицитот во тековната сметка, при што нивниот обем ќе овозможи и дополнителен раст на девизните резерви и нивно одржување на адекватното ниво.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

**За 2018 година се оценува дека инфлацијата ќе изнесува 1,6%.** Притоа, се очекува дека сите компоненти на инфлацијата ќе бидат во зоната на позитивни промени, а главниот придонес ќе произлезе од базичната инфлација, којашто сепак е умерена и во согласност со оцените за мал позитивен производен јаз. **За 2019 година се очекува дека цените и натаму ќе следат нагорна патека, при што стапката на инфлација би го достигнала историскиот просек од околу 2% на годишна основа.** Се очекува дека растот на потрошувачките цени во најголема мера ќе произлезе од засилувањето на прехранбената инфлација, соодветно на проектираниот раст на светските цени на примарните прехранбени производи. Позитивен придонес ќе оствари и базичната инфлација, во услови на подобрување на



домашната побарувачка, како и енергетската компонента. Сепак, растот на цените на енергијата ќе биде малку побавен, во споредба со 2018 година, согласно со очекувањата за стабилизирање на растот на цената на нафтата на светските берзи, по нејзиниот значителен раст во 2018 година. Во услови на натамошен раст на домашната економија и на умерен раст на светските цени **се предвидува дека инфлацијата во 2020 година повторно ќе гравитира околу нивото од 2%, а слична стапка се очекува и во 2021 година.** Главниот ризик во поглед на проекцијата на инфлацијата и натаму се поврзува со неизвесноста во поглед на идната динамика на берзанските цени на примарните производи, а особено на нафтата.

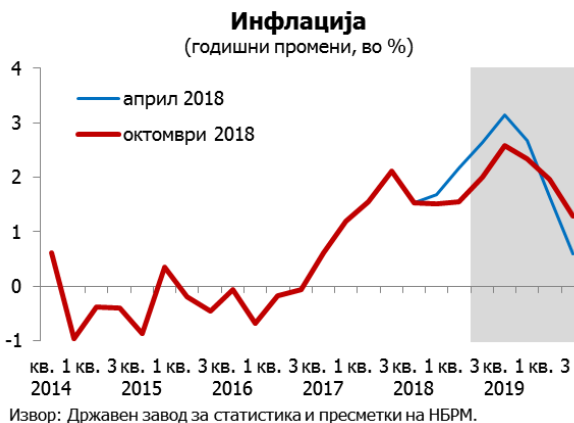
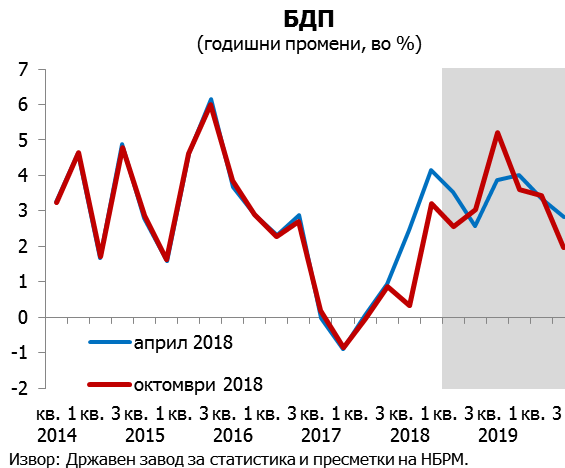
### 6.3. Споредба со претходната проекција

Најновиот октомврски циклус макроекономски проекции упатува на одредени промени во однос на априлската проекција, коишто во најголем дел се одраз на остварувањата во 2018 година. Понискиот раст на БДП во првата половина од годината ја наметна потребата за надолна ревизија на проекцијата за растот за 2018 година, додека за 2019 година, при задржани исти претпоставки, проектираната стапка на раст е иста. Надолна ревизија за 2018 година е направена и кај очекуваната стапка на инфлација. Промени се направени во рамки на проекцијата на билансот на плаќања, при што сега се предвидува помал просечен дефицит на тековната сметка во периодот 2018-2019 година, главно заради понискиот дефицит кај примарниот доход. Кај финансиската сметка, во рамки на новиот циклус проекции, гледано збирно за двете години, се очекуваат пониски нето-приливи од финансиските трансакции.

Проекција на селектирани макроекономски варијабли	2018 проекција		2019 проекција	
	апр.	окт.	апр.	окт.
<b>БДП, %</b>	<b>3.2</b>	<b>2.3</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>
Лична потрошувачка	2.8	2.2	2.5	2.5
Бруто-инвестиции	5.2	-4.6	6.4	8.3
Јавна потрошувачка	1.6	0.9	-1.1	0.2
Извоз на стоки и услуги	10.1	10.5	7.3	7.2
Увоз на стоки и услуги	7.7	5.0	5.3	6.5
<b>Инфлација</b>	<b>2.0</b>	<b>1.6</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>
<b>Дефицит на тековната сметка, % од БДП</b>	<b>-1.5</b>	<b>-0.5</b>	<b>-1.5</b>	<b>-1.5</b>

Извор: НБРМ.

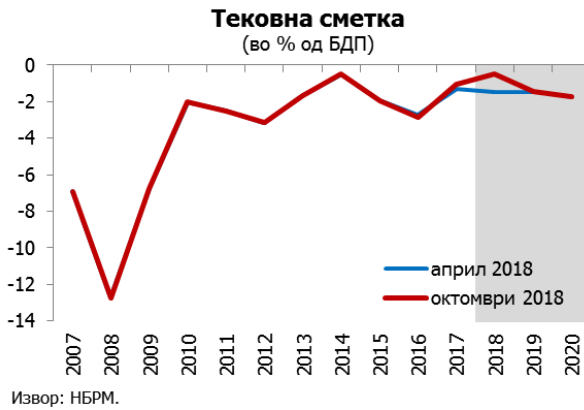
**Најновата оценка за растот на БДП во 2018 година е коригирана надолу, на 2,3%, наспроти 3,2% во априлската проекција,** како резултат на послабите остварувања во првата половина од годината. Притоа, најголема корекција во однос на април е направена кај бруто-инвестициите. Имено, априлската проекција претпоставуваше значителен позитивен придонес на бруто-инвестициите поврзан со зголемувањето на инвестициските активности на приватниот сектор, но и ревитализирање на планираните јавни инфраструктурни проекти. Сепак, ризикот околу остварувањето на оваа



претпоставка беше оценет како релативно висок. Податоците за првата половина од годината укажаа на остварување на ризикот, при бавно остварување на планираните јавни инвестиции и пад на вкупните бруто-инвестиции. Земајќи го предвид ваквото остварување, во 2018 година се очекува дека ќе дојде до намалување на инвестициите (наспроти очекувањата за нивен раст во април). Ревизиите кај останатите компоненти на домашната побарувачка се од релативно помал обем, со придонеси кон проектираниот раст за 2018 година многу блиски до априлската проекција. Од друга страна, пониските инвестиции се одразија и врз реалниот увоз, со што придонесот на нето-извозот е значително подобар (позитивен, наместо претходно очекуваниот негативен придонес). **За 2019 година е задржана стапката на раст на БДП од 3,5% со структура на раст многу блиска до очекуваната во априлската проекција.** Притоа, мала нагорна корекција е направена кај инвестициите и кај јавната потрошувачка (при послаба основа од претходната година), што соодветно се одрази и врз увозот, за кој се проектира малку повисок раст во однос на април. Растот на извозот е задржан како и во априлската проекција. Ваквите корекции кај компонентите значат и посилен позитивен придонес на домашната побарувачка и малку понегативен придонес на нето-извозот кон растот во 2019 година, во споредба со априлската проекција.

**Очекуваната стапка на инфлација за 2018 година е намалена на 1,6%, наспроти проекцијата од 2% во април.** Притоа, корекцијата во целост се објаснува со пониските остварувања кај домашните цени на храната, додека енергетската компонента и базичната инфлација се малку повисоки во однос на очекувањата. **За 2019 година се задржува априлската проекција, односно се предвидува дека стапката на инфлација ќе се движи околу 2%, со слична структура на раст.**

Според најновите октомвриски проекции, за двете години **се предвидува понизок просечен дефицит на тековната сметка, наспроти очекувањата во април (од 1,5% од БДП во април на 1% од БДП во тековната проекција).** Ваквата промена, во голема мера е резултат на подоброто салдо на примарниот доход. Салдото на стоки и услуги има мало подобрување во однос на



априлските проекции, одразувајќи ги подобрите очекувања кај размената на услуги, додека трговскиот дефицит е повисок во однос на очекуваниот. Овие поместувања во споредба со претходните проекции произлегуваат од влошеното енергетско салдо (поради повисоките цени на енергенсите на светските берзи), а во услови на непроменет просечен дефицит кај неенергетската компонента. Кај финансиските текови, гледано збирно за 2018 и 2019 година, се очекуваат малку пониски нето-приливи во однос на априлската проекција. Понеповолните очекувања произлегуваат од повисоките од планираните одливи кај краткорочните текови, односно кај валутите и депозитите и трговските кредити, како и пониските од очекуваните приливи кај портфолио-инвестициите. Од друга страна, како резултат на подобрите остварувања од проектираните износи со април, планирани се повисоки приливи врз основа на СДИ, додека очекувањата за надворешното задолжување се непроменети.

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

Организација	Месец на објавување	Реален раст на БДП, %			Инфлација (просек, %)		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020
ММФ	октомври 2018	1.6	2.6	2.8	1.8	2.0	2.0
Светска банка	октомври 2018	2.5	2.9	3.2	1.6	2.0	2.0
Европска комисија	мај 2018	3.1	3.3	-	1.9	2.0	-
ЕБОР	мај 2018	2.5	3.0	-	-	-	-
Консензус форкаст	октомври 2018	2.5	3.2	-	1.9	2.1	-
Министерство за финансии на Р Македонија	мај 2018	2.8*	3.5	4.0	1.7	2.0	2.0
Народна банка на Република Македонија	октомври 2018	2.3	3.5	3.8	1.6	2.0	2.0

Извор: ММФ, Светски економски преглед, октомври 2018; Светска банка, Редовен економски извештај за Западниот Балкан, есен 2018; Европска комисија, Проекции за европската економија, мај 2018; ЕБОР, Регионални економски изгледи, мај 2018; Консензус форкаст, октомври 2018; Министерство за финансии, Фискална стратегија 2019 - 2021 година, мај 2018 година; и Народна банка на Република Македонија.

\*Предлог за изменување и дополнување на Буџетот на Република Македонија за 2018 година, октомври 2018 година.