

Народна банка на Република Северна Македонија



**Квартален извештај
ноември 2020**



Содржина

Вовед	3
I. Макроекономски движења	7
1.1. Меѓународно економско окружување	7
1.2. Домашна понуда.....	15
1.3. Агрегатна побарувачка	19
<i>1.3.1. Лична потрошувачка</i>	<i>20</i>
<i>1.3.2. Јавна потрошувачка</i>	<i>22</i>
<i>1.3.3. Инвестициска потрошувачка.....</i>	<i>23</i>
<i>1.3.4. Нето извозна побарувачка</i>	<i>24</i>
1.4. Вработеност и плати.....	24
1.5. Инфлација	29
<i>1.5.1. Тековна инфлација</i>	<i>29</i>
<i>1.5.2. Инфлациски очекувања</i>	<i>33</i>
1.6. Биланс на плаќања	34
<i>1.6.1. Тековна сметка.....</i>	<i>35</i>
Прилог: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)	36
<i>1.6.2. Финансиска сметка.....</i>	<i>41</i>
<i>1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг</i>	<i>43</i>
II. Монетарна политика.....	47
2.1. Ликвидност на банки.....	49
III. Движења на финансиските пазари	50
3.1. Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити	51
3.2. Пазар на државни хартии од вредност	51
3.3. Берзи	54
IV. Монетарни и кредитни агрегати.....	55
4.1. Монетарни агрегати.....	55
4.2. Кредитна активност	58
V. Јавни финансии.....	62
VI. Макроекономски проекции и ризици	67
6.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување ...	68
6.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика	70
6.3. Споредба со претходната проекција	77



Вовед

Пандемијата предизвикана од корона-вирусот и мерките преземени за заштита на јавното здравје имаа силен негативен одраз како врз глобалната, така и врз домашната економија. Со оглед на влошувањето на епидемиолошката состојба и појавата на вториот бран од вирусната инфекција, којашто најверојатно ќе биде присутна најмалку и во првата половина на следната година, извесно е дека негативните ефекти од пандемијата ќе бидат посилен од првично очекуваните, а економското закрепнување до преткризното ниво ќе биде побавно. Иако се очекува дека новиот бран од здравствената криза ќе биде проследен со целни и помалку рестриктивни мерки од оние коишто беа воведени при справувањето со првиот бран на ширење на пандемијата, сепак натамошното присуство на вирусот и неизвесноста ќе придонесат за делумна воздржаност кај економските субјекти во еден подолг период. Информациите за можна појава на вакцина порано од првичните очекувања, со оглед на засилените глобални напори на тоа поле, претставуваат позитивен ризик. Оттука, макроекономските проекции и во овој циклус подлежат на исклучително висока неизвесност поврзана со претпоставките за ширењето на корона-вирусот, односно од изгледите за справување со него. Брзата, навремена и координирана реакција на монетарната и фискалната политика како одговор на кризата го ублажи првичниот удар врз реалниот сектор, со најави за задржување на приспособливиот карактер на политиките во подолг период од претходно очекуваниот, до надминувањето на кризната состојба.

Во услови на солидно ниво на девизните резерви и отсуство на инфлациски притисоци, во третиот квартал, монетарната поставеност го задржа приспособливиот карактер. Намалувањето на каматната стапка на благајничките записи во три наврати во текот на првата половина од годината до тековното ниво од 1,5%, како и позначителното намалување на понудениот износ на благајнички записи извршено во два наврата во текот на вториот квартал, придонесоа за зголемување на ликвидноста на банкарскиот систем и поддршка на кредитните текови во економијата. Со иста цел беа донесени и регулаторните измени со коишто се обезбеди поголема флексибилност на банките и одржување на кредитниот циклус. Имајќи ги предвид продолжените ефекти од ковид-кризата, а во склад со претходно направените регулаторни измени, кон крајот на третиот квартал, банките им овозможија на дел од своите клиенти и втора поволна промена на договорните услови за кредитните производи. Оваа поддршка целно беше насочена кон оние клиенти коишто се најпогодени од пандемијата. Исто така, во август, Европската централна банка (ЕЦБ), објави дека на барање на Народната банка за првпат одобри репо-линија во вредност од 400 милиони евра, наменета за обезбедување девизна ликвидност за финансиските институции во Република Северна Македонија преку централната банка. Ваквиот инструмент е особено важен, бидејќи овозможува брз пристап до ликвидност во евра, а во услови на висока неизвесност и на евентуални можни поголеми нарушувања на меѓународните пазари заради шокот од ковид-19. Репо-линијата ќе биде на располагање до крајот на јуни 2021 година, со можност за продолжување, доколку се оцени дека е потребно.

Во периодот помеѓу двете проекции, настанаа извесни промени во проекциите на главните показатели на надворешното економско окружување. Така, во споредба со април, тековните согледувања за странската ефективна побарувачка упатуваат на подлабок пад во 2020 година (од 6,3%, наспроти оценките за пад од 5% во април) и послаб раст во 2021 година (од 4,6%, наспроти очекувањата за раст од 4,9% во април). **Кај странската ефективна инфлација,** во споредба со априлските проекции, е направена минимална ревизија надолу за 2020 година и минимална корекција нагоре за 2021 година, со што тековно се очекува забавување на инфлацијата во 2020 година со што би се свела на 0,5% и умерено забрзување во 2021 година, односно достигнување до 1,4%. **Најновите проекции за промените во цените на примарните производи на светските берзи претежно упатуваат на пад на цените во 2020 година и нивен синхронизиран раст во 2021 година, при главно нагорни ревизии во споредба со априлските оценки.** Сепак, движењата на цените на примарните производи се



исклучително променливи и под нагласено влијание од случувањата поврзани со пандемијата, што создава поголема неизвесност околу нивната идна динамика.

Октомвриските согледувања за падот на македонската економија се понеповолниво однос на априлските оценки. Ова главно ги одразува послабите остварувања во првата половина на годината, како и оценките за подлабок пад во втората половина, поради појавата на вториот есенски бран на ширење на вирусот и негово присуство и во првата половина од наредната година, за разлика од априлските оценки за побрза нормализација. **Така, за 2020 година е проектиран пад на БДП од 4,9%, по што се очекува само делумно закрепнување, односно раст од 3,9% во 2021 година (наспроти априлските согледувања за пад од 3,5% и раст од 4,7%, соодветно).** Во однос на структурата на активноста за 2020 година, поголем негативен придонес во споредба со априлските оценки се очекува од домашната побарувачка, при малку попозитивен придонес на нето-извозот. Во рамките на домашната побарувачка, најголем негативен придонес и натаму се очекува од инвестициите, врз коишто слабата побарувачка и високото ниво на неизвесност имаат силно влијание. Негативен придонес се очекува и од потрошувачката на домаќинствата, одразувајќи натамошно присуство на поголема воздржаност, во услови на неизвесност околу работните места и доходот. Во однос на пазарот на трудот, очекуваните негативни ефекти од кризата ќе бидат ублажени со преземените и најавените фискални мерки, што ќе придонесе за одржување на растот на платите на повисоко ниво и задржување на вработеноста во 2020 година. Во услови на пад на странската побарувачка и привременото нарушување на глобалните синџири на производство и логистика, извозот ќе забележи пад во 2020 година, но поумерен од априлските очекувања. Намалената извозна активност, во услови на пад и на домашната побарувачка, ќе предизвика намалување и на увозот на стоки и услуги, со што нето-извозот би имал позитивен придонес кон растот. Делумното закрепнување на економијата во 2021 година би било поддржано од сите извори на растот, при што се очекува дека домашната побарувачка ќе има позитивен, додека нето-извозот негативен придонес кон растот. **На среден рок, се очекува натамошно закрепнување на економијата, со малку поумерена стапка на раст од 3,6% во 2022 година (надолна ревизија во однос на априлските оценки за раст од 4%) и 4% во 2023 година.** Надолните ризици за проекциите и натаму се изразени, имајќи предвид дека динамиката на закрепнувањето во голема мера е условено од времетраењето на пандемијата, мерките за справување со вирусот, како и брзината на враќање на довербата и стабилизирање на очекувањата.

Во поглед на идната патека на движење на цените во домашната економија, најновите проекции упатуваат на инфлација во 2020 година од 1,1%, наспроти априлските очекувања за стапка на инфлација од околу 0%. Имено, појавата на пандемијата предизвика поместувања и на страната на понудата и на страната на побарувачката за одредени пазарни сегменти, фактори коишто најверојатно **придонесоа за остварување повисока стапка на инфлација од очекуваната.** Исто така, зголемувањето на цените на електричната енергија, коешто не беше вградено во проекциите имаше одреден придонес за отстапувањето. **Во 2021 година, се очекува дека стапката на инфлација умерено ќе забрза и ќе достигне 1,5%, приближувајќи се до нивото од околу 2% во 2022-2023 година, што соодветствува со априлските согледувања.** На меѓународните пазари и понатаму постои голема променливост на цените на примарните производи, а со тоа и неизвесност околу нивното движење на увозните цени, особено на подолг рок.

Кредитната активност на банкарскиот систем и натаму е еден од важните фактори за поддршка на економскиот раст. Најновите оценки за кредитниот пазар во периодот на проекции упатуваат на поголема кредитна активност во 2020 година од очекуваната и задржување солидни стапки на раст во наредните три години. За поттикнување на кредитната активност, Народната банка од почетокот на кризата донесе низа мерки, создавајќи услови за намалување на цената на финансирање преку кредити од банките, како и за обезбедување дополнителна ликвидност во банкарскиот систем. Согласно со зголемената кредитна поддршка во



првите три квартали од 2020 година и очекувањата дека таа ќе продолжи до крајот на годината, за целата 2020 година кредитниот раст би изнесувал 5,3%¹ (3% согласно со априлската проекција). Со постепено нормализирање на состојбите и стабилизирање на очекувањата, се очекува постепено забрзување на растот на кредитната активност во наредниот период. Следствено, кредитниот раст за периодот 2021-2022 година во просек би изнесувал 6,3% (6,5% со априлската проекција) и би достигнал 7,6% во 2023 година. Оцените за динамиката на кредитниот и депозитниот раст се засноваат на очекувањата за стабилизирање на состојбите во домашната економија до крајот на 2021 година. Во однос на изворите на финансирање, имајќи го предвид солидниот раст на вкупните депозити во првите три квартали од 2020 година, се очекува дека растот за целата 2020 ќе изнесува 4,4%² (2,3% со априлската проекција). Ваквите промени кај депозитната база делумно се одраз на поголемата воздржаност од трошење/инвестиции во услови на неизвесност, како и на спроведените економски мерки на државата за справување со последиците од здравствената криза, преку кои се обезбедија дополнителни средства на компаниите и на домаќинствата за подобрување на нивната ликвидност. Во следните две години, при оценки за постепено забрзување на растот на економијата и натамошно задржување на високата склоност за штедење во банките, се очекува годишен раст на депозитите во просек од 6,9% (7,1% со априлската проекција). Во 2023 година депозитниот раст би достигнал 8,2%.

Појавата на пандемијата доведе до прекин на глобалните синџири на производство и пад на светската трговија. Ваквото неповолно надворешно окружување, како и влошените очекувања предизвикани од ширењето на вирусот ковид-19 умерено ја влошуваат екстерната позиција на економијата. Се очекува дека дефицитот во тековната сметка на билансот на плаќања умерено ќе се продлабочи во 2020 година на 3,7% од БДП (3,2% во априлските проекции). Ваквите очекувања се одраз на понискиот суфицит кај секундарниот доход, додека кај останатите компоненти се очекува мало подобрување во однос на претходната година. Рестриктивните мерки за спречување на ширењето на вирусот значително го намалија меѓународното движење на патници, што предизвика поголема надолна корекција кај приливите на девизи преку неформални дознаки и соодветно надолно приспособување на нето откупената ефективна на менувачкиот пазар. Овој ефект би бил делумно неутрализиран со поголемите девизни приливи преку формалните канали (личните трансфери). Кај надворешнотрговската размена се очекува надолно приспособување кај двете компоненти, во услови на негативни притисоци врз извозот од намалената странска побарувачка и привремено нарушените синџири на снабдување, како и поради соодветното намалување и на увозната побарувачка, надолното со помали увозни притисоци од падот на домашната побарувачка. Падот на увозот дополнително ќе биде нагласен и од очекуваниот пад на берзанските цени на суровата нафта. Во однос на нето-ефектот, проектираните движења на извозот и увозот на стоки би предизвикале стеснување на трговскиот дефицит. Оцените за помала новосоздадена вредност од компаниите со странски капитал ќе придонесат за помал дефицит кај примарниот доход, а подобри остварувања се проектирани и кај салдото на услугите, што се должи на поизразеното надолно приспособување кај увозот во однос на надолното приспособување кај извозот на услуги (помали одливи на нето-основа кај останатите услуги и повисок очекуван нето-извоз кај производните услуги за доработка). **Се очекува дека негативните ефекти од пандемијата делумно ќе бидат присутни и во 2021 година, со поумерено намалување на дефицитот на тековната сметка на 2,6% од БДП (наспроти очекуваните 1,8% во април),** при проектиран побавен раст на нето-приливите кај секундарниот доход, но и влошување на салдото на стоки и услуги, во

¹ Со вклучувањето на состојбата на одобрени кредити од банката во стечај, кредитниот раст во 2020 година би изнесувал 7%.

² Со вклучувањето на податоците од банката во стечај, депозитниот раст во 2020 година би изнесувал 5%.



услови на побрз раст на увозната побарувачка во однос на очекуваниот раст на извозната активност. **За периодот 2022-2023 година, се очекува дека дефицитот на тековната сметка ќе изнесува во просек 1,6% од БДП, слично на априлските очекувања на среден рок. Од аспект на финансиската сметка, се очекува дека финансирањето на тековните трансакции во периодот 2020–2023 година во голем дел ќе се овозможи преку надворешното задолжување на државата и странските директни инвестиции.** Показателите за адекватноста на девизните резерви упатуваат на нивно задржување во сигурната зона во текот на целиот период на проекции.

Општо земено, во споредба со априлските согледувања, најновите оценки за периодот 2020-2023 година упатуваат на продолжени ефекти од пандемијата врз глобалната економија, а со тоа врз остварувањата во домашната економија од пандемијата. Наспроти априлските оценки за привремен карактер на здравствената криза, сегашните оценки укажуваат на продолжени ефекти и на веројатноста од надоместување на загубите на економските дури во 2022 година. Оттука, и проекциите за домашната економија укажуваат на подлабок пад во 2020 година, поумерено закрепнување во 2021 година и стабилизирање во 2022 година. Во однос на изворите на ризици, тие и понатаму се оценуваат како изразено надолни и се речиси целосно поврзани со пандемијата на ковид-19. Тековно, главниот надолен ризик се поврзува со евентуалното повторно воведување строги рестриктивни мерки за спречување на ширењето на вирусот, како одговор на веќе актуелниот втор бран на пандемијата, како и евентуалното побавно справување со вирусот од тековните очекувања. Можното остварување на овие ризици би довело до повторно нарушување на синџирите на производство и побарувачка и до значително забавување на очекуваното економско закрепнување, а со тоа и до тешкотии во опстојувањето на фирмите и поизразено влошување на пазарот на труд. Од друга страна, **побрзиот напредок во третманот на корона-вирусот, како и во развивањето вакцина се фактори на оптимистичката страна.** Доколку заканата од корона-вирусот се надмине побрзо од очекуваното, зајакнатата доверба би можела значително да ја поттикне глобалната економска активност. Исто така, членството на нашата држава во НАТО-алијансата и евентуалното почнување на преговорите за полноправно членство во ЕУ и натаму се позитивен ризик за проекцијата, на среден рок. Согласно со октомвриското макроекономско сценарио, се очекува дека инфлацијата ќе се задржи на умерено ниво. Воедно, не се очекуваат поголеми нерамнотежи во билансот на плаќања имајќи го предвид преовладувањето на стоковната размена во неговата структура, како и делумната промена во навиките на нашите иселеници во испраќањето на дознаките. Согласно со проекциите за задржување на поволените финансиски услови во глобални рамки, очекуваме и нормален пристап до пазарите на капитал. Следствено, девизните резерви ќе се задржат во сигурната зона во целиот период на проекцијата. Народната банка постојано го следи развојот на настаните, вклучително и потенцијалните ризици од окружувањето и доколку има потреба, подготвена е соодветно да ги приспособува политиките и навремено да преземе дополнителни мерки, согласно со своите надлежности.



I. Макроекономски движења

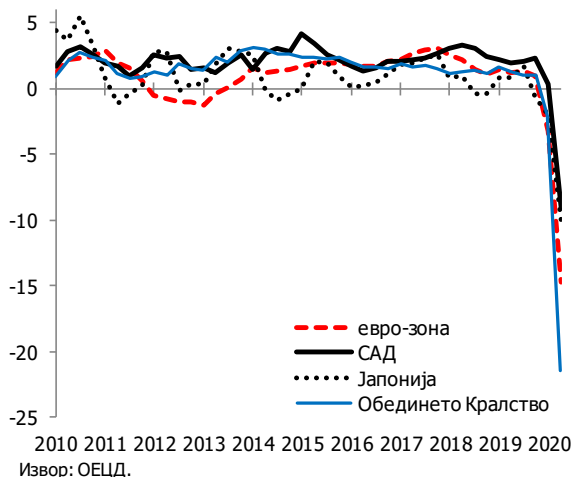
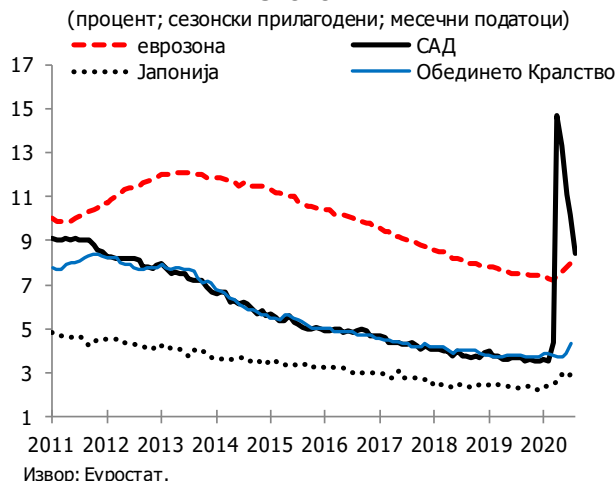
1.1. Меѓународно економско окружување

Новата вирусна инфекција и преземените рестриктивни мерки за спречување на натамошно ширење на вирусот имаа силен неповолен ефект врз глобалната економска активност во вториот квартал од 2020 година, како во развиените, така и во земјите во развој. Во еврозоната, како наш најзначаен трговски партнер, беше забележан реален годишен пад на економската активност од 14,7%. Најновите согледувања за растот на светската економија во наредниот период се под влијание на слабите остварувања во првата половина на годината, но и на посилното закрепнување кај дел од економиите во третиот квартал, кога сè уште постои исклучително висока неизвесност околу натамошниот развој на новата вирусна инфекција и нејзините ефекти врз глобалната економска активност и изразено надолни ризици. Проекциите на ММФ од октомври упатуваат на пад на глобалната економска активност во 2020 година од 4,4%, што претставува мала нагорна ревизија во споредба со јунските проекции, додека за 2021 година се очекува закрепнување и глобален економски раст од 5,2%.

Како резултат на негативните ефекти од пандемијата на ковид-19, глобалната економска активност забележа значителен пад во вториот квартал од 2020 година, при истовремено неповолни економски остварувања и кај развиените, но и кај брзорастечките економии. Обединетото Кралство, еврозоната, Јапонија и САД забележаа исклучително длабок пад на реалниот БДП во вториот квартал од годината³, којшто воедно се вбројува помеѓу историски најдлабоките падови на реалната економска активност. Економијата на Обединетото Кралство во второто тримесечје забележа пад од 21,5% (пад од 2,1% во првиот квартал), при негативни остварувања кај сите компоненти на домашната побарувачка, а посебно кај инвестициите. Во вториот квартал еврозоната забележа реален годишен пад од 14,7% (наспроти падот од 3,2% во првиот квартал), во најголема мера како резултат на негативните остварувања кај потрошувачката на домаќинствата и инвестициите. Јапонската економија во второто тримесечје забележа реален годишен пад од 10,1% (наспроти падот од 1,9% во минатиот квартал), при значително негативни остварувања кај личната потрошувачка и нето-извозот, во услови на слаба надворешна побарувачка. Економијата на САД забележа реален пад на годишна основа од 9% во второто тримесечје од годината (наспроти малиот раст од 0,3% во првиот квартал), во најголема мера предизвикан од падот кај личната потрошувачка и инвестициите, во услови на значително влошување на пазарот на труд, при што просечната стапка на невработеност во вториот квартал изнесува 13%, што е всушност највисока стапка на невработеност во историјата на САД⁴.

³ Обединетото Кралство и еврозоната два кварта ала по ред бележат намалување на економската активност, со што влегоа во рецесија, додека Јапонија влезе во рецесија минатиот квартал.

⁴ Земени се предвид податоците за стапката на невработеност во САД почнувајќи од јануари 1948 година.

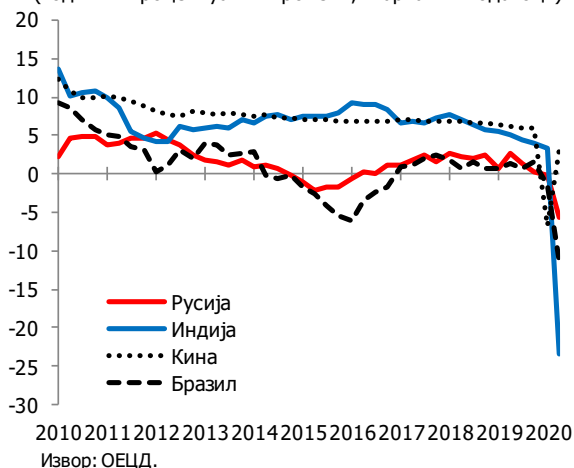
**Реален раст на БДП во развиените земји**
(годишни процентуални промени; квартални податоци)**Стапка на невработеност во развиените економии**
(процент; сезонски прилагодени; месечни податоци)

Силен пад на економската активност во вториот квартал од годината се забележува и кај поголемиот дел од брзорастечките економии, при што структурата на падот е главно слична како и кај развиените економии⁵. Така, во второто тримесечје економијата на Индија забележа реален пад од 23,5% на годишно ниво (наспроти растот од 3,3% во претходниот квартал), по неколку децении на постојан раст на економската активност. Економијата на Бразил оствари реален годишен пад од 11,4% (наспроти падот од 1,4% во првиот квартал), под влијание на неповолните остварувања кај личната потрошувачка и инвестициите, при раст на невработеноста. Руската економија бележи малку поумерен пад од 5,6% во однос на останатите економии (пад од 0,1% во претходниот квартал), а неповолните остварувања во голема мера се должат на падот на цените на нафтата, слабата инвестициска активност и потрошувачка на домаќинствата, при значителен пад кај реалниот доход на населението. За разлика од овие економии, во Кина дојде до постепено економско закрепнување, при што во вториот квартал од годината беше забележан реален годишен раст од 3,2% (наспроти падот од 6,8% во минатиот квартал) во услови на силна инвестициска активност и нето-извоз, поддржани од стимулативната фискална и монетарна политика.

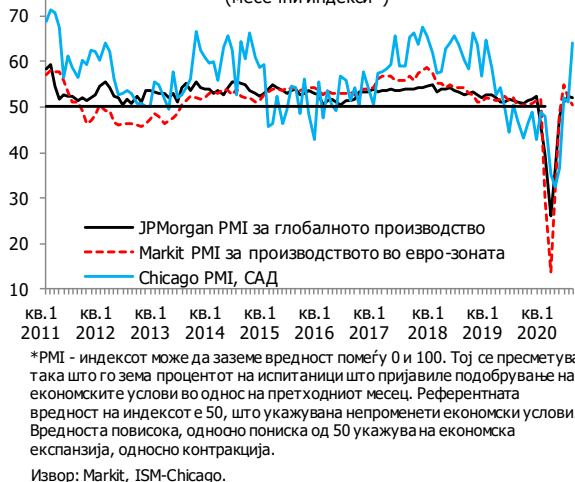
⁵ Бразил и Русија два квартала по ред бележат намалување на економската активност во однос на претходниот квартал, со што влегоа во рецесија.



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



Показатели за глобалната економска активност
(месечни индекси*)



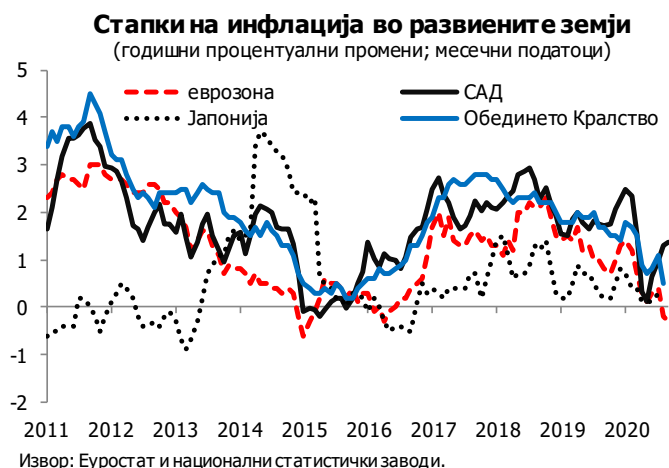
Во однос на оцените за растот во третиот квартал, последните високофреквентни анкетни показатели упатуваат на значително подобрување во однос на вториот квартал. Така, просечната вредност на индексот ПМИ во третото тримесечје од годината изнесува 51,8 (значително подобрување наспроти 36,8 во вториот квартал), во најголема мера одразувајќи го постепеното економско закрепнување во третото тримесечје при олабавување на рестриктивните мерки за справување со пандемијата во глобални рамки.

Според проекциите на ММФ од октомври, се оценува дека во 2020 година глобалната економија ќе забележи пад од 4,4%, додека во 2021 година се очекува закрепнување и економски раст од 5,2%, така што нивото на БДП во 2021 година ќе биде само малку над нивото од 2019 година. Овие бројки значат мала нагорна ревизија за 2020 година во однос на јунските проекции, при подобри остварувања од претходно очекуваните, посебно во развиените земји, поради отворањето на економиите почнувајќи од мај - јуни, како и поради посиленото закрепнување во третиот квартал. Кога станува збор за 2021 година, октомвриските проекции упатуваат на малку послаб раст од претходно очекуваниот, одразувајќи го притоа поблискиот пад којшто се предвидува за 2020 година. Основното сценарио претпоставува дека дел од мерките за спречување на ширењето на вирусот ќе продолжат и во 2021 година, но согласно очекувањата за појавата на вакцина и подобрување на терапијата којашто се користи за справување со вирусот, тие постепено ќе почнат да се намалуваат во текот на годината.

Проекциите за растот на глобалната економија се карактеризираат со исклучителна неизвесност, во најголема мера поврзана со изгледите за справување со пандемијата. Општо земено, ризиците за наредниот период се надолжни и се однесуваат на непредвидливоста поврзана со случувањата околу пандемијата и ефектите врз економската активност (особено кај оние сектори каде што социјалната интеракција е изразена, а со тоа и веројатноста за ширење на заразата е поголема). Ризиците се поврзани и со силната на негативните преносни ефекти врз одделни економии од слабата глобална побарувачка, како и поради намалените приливи од туризам и од дознаки. Исто така, нагласени се и ризиците поврзани со случувањата на финансиските пазари и последиците за глобалните текови на капитал, како и можното влијание врз производствениот потенцијал на економиите. Во однос на позитивните

ризици, постои можност да дојде до побрзо економско закрепнување доколку дојде до побрза масовна употреба на вакцината и подобрувања во медицинскиот третман, како и доколку дојде до промена во однесувањето на економските субјекти, односно поголема заштита и намалување на стапката на пренос на инфекцијата. Исто така, евентуално воведување нови дополнителни фискални мерки за стимулирање на активноста би можеле да предизвикаат забрзување на економското закрепнување. Врз основа на ризиците, ММФ разработува две алтернативни сценарија, при што првото сценарио претпоставува дека мерките за спречување на ширењето на заразата ќе имаат поголем негативен ефект врз економската активност во втората половина на 2020 година, а за 2021 година се претпоставува дека напредокот во борбата против вирусот ќе биде побавен во однос на основното сценарио, додека второто сценарио е оптимистичко и претпоставува остварување на дел од позитивните ризици и побрзо закрепнување на светската економија, во споредба со основното сценарио⁶.

Кога станува збор за глобалната инфлација, во третиот квартал таа е релативно ниска, главно како одраз на ниските цени на енергијата и храната. Гледано по одделни земји, промените во стапката на инфлација се во различни насоки како резултат на одредени специфични фактори, но главно не се забележуваат значителни ценовни притисоци. Така, во еврозоната, во третиот квартал годишната стапка на инфлација изнесуваше 0% (наспроти 0,2% во претходниот квартал), во услови на ниски цени на енергијата, сè уште слаба домашна побарувачка и нерамнотежи на пазарот на трудот. Во САД дојде до мало забрзување на просечната инфлација во третиот квартал (делумно заради растот на цените за медицински услуги и згрижување). Во периодот јули-август, стапката на инфлација бележи мало забрзување и во Јапонија, како резултат на повисоките цени на храната во економијата. Од друга страна, кај Велика Британија во периодот јули-август просечната годишна стапка на инфлација е непроменета во однос на вториот квартал.



Еврозоната во вториот квартал од годината забележа реален годишен пад од 14,7% (значително влошување во однос на падот од 3,2% во првиот квартал), при намалена потрошувачка на домаќинствата и инвестиции, намалување на залихите и

⁶ Според првото сценарио се очекува дека растот на глобалниот БДП во 2020 ќе биде понизок за околу $\frac{3}{4}$ п.п. и понизок за речиси 3 п.п. во 2021 година во однос на основното сценарио. Според второто сценарио растот на глобалниот БДП се очекува дека постепено ќе забрзува во однос на основното сценарио, при што растот во 2021 година би бил за околу $\frac{1}{2}$ п.п. повисок во однос на основното сценарио.



силен пад на извозот и увозот на стоки и услуги. Пад во вториот квартал бележи и јавната потрошувачка. Гледано одделно по земји, највисок пад на економската активност забележаа Шпанија, Франција и Италија, коишто всушност беа и најпогодените земји од пандемијата. Што се однесува до невработеноста во еврозоната, во првите два месеци од третиот квартал се забележува мало влошување, па така во периодот јули-август стапката на невработеност изнесуваше 8% (наспроти 7,6% во текот на вториот квартал). За 2020 година, според септемвриските проекции на ЕЦБ, се очекува реален годишен пад на БДП во еврозоната од 8% во 2020 и годишен раст од 5% и 3,2% во 2021 и 2022 година, соодветно. Во споредба со проекциите од јуни⁷, извршена е мала нагорна ревизија за 2020 година и незначителни промени за 2021 и 2022 година⁸. **Годишната стапка на инфлација во еврозоната во третиот квартал во просек изнесува 0%** (во август и септември годишната стапка на инфлација беше негативна и изнесуваше -0,2% и -0,3%, соодветно), што претставува забавување во споредба со вториот квартал кога просечната стапка на годишна инфлација изнесуваше 0,2%. Со оглед на моменталните и очекуваните цени на нафтата, слабата побарувачка и ниските притисоци од платите, како и привременото намалување на стапката на ДДВ во Германија, до крајот на годината се очекува задржување на стапката на инфлација во негативната зона⁹. Согласно со септемвриските проекции на ЕЦБ, стапката на инфлација во еврозоната би изнесувала 0,3% во 2020 година, а потоа би забрзала достигнувајќи 1% во 2021 година и 1,3% во 2022 година. Во споредба со јунските проекции, за 2021 година е извршена мала нагорна ревизија (од 0,2 п.п.), додека за 2020 и 2022 година нема промени¹⁰.

Во третото тримесечје од 2020 година, развиените земји продолжија со стимулативната монетарна политика заради ублажување на негативните ефекти од пандемијата. Во однос на политиката на каматни стапки, тие беа задржани на тековните ниски нивоа во САД, еврозоната, Велика Британија и Јапонија. ФЕД ја задржа каматната стапка на ниво од 0,25%, а истовремено продолжи и со спроведување на мерките за стимулирање на економската активност. Исто така, на крајот на септември, ФЕД најави продолжување на дел од мерките чија цел е одржување на капитализираноста на банкарскиот систем на високо ниво и во текот на четвртиот квартал од годината¹¹. Банката на Англија ја задржа каматната стапка во текот на третото тримесечје на 0,1%, притоа продолжувајќи со спроведувањето низа други мерки насочени кон поддршка на економијата, олеснување на финансискиот товар за големите фирми заради навремена исплата на обврските, како и стимулирање на кредитирањето на фирмите и

⁷ Во септември ЕЦБ изврши ревизија на проекциите од јуни за 2020, 2021 и 2022 година, според коишто се предвидуваше дека реалниот БДП ќе забележи пад од 8,7% во 2020 година, додека за 2021 и 2022 се предвидуваше раст од 5,2% и 3,3%, соодветно.

⁸ Поради големата неизвесност поврзана со пандемијата и нејзините ефекти врз економијата, беа изработени дополнителни две ризици сценарија. Во споредба со основното сценарио, во средноризичното сценарио е оценет помал реален економски пад во 2020 година за 0,8 п.п., додека во рамки на сценариото со поизразени ризици, падот на БДП во 2020 година би бил подлабок за 2 п.п. Од друга страна, стапката на инфлација за 2020 година во рамките на средноризичното и сценариото со поизразени ризици е непроменета во однос на основното сценарио и изнесува 0,3%.

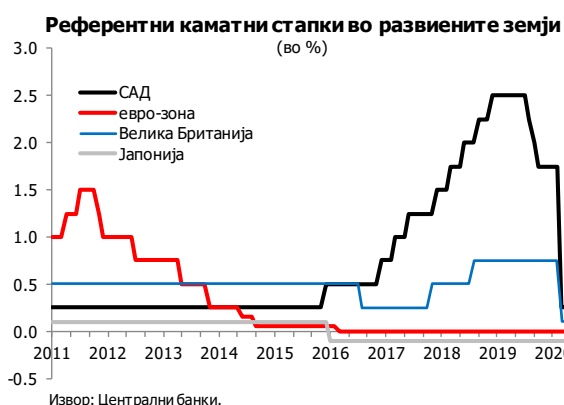
⁹ Владата на Германија донесе одлука за привремено намалување на стапката на ДДВ во периодот од 1.7.2020 година до 31.12.2020 година, па така основната стапка е намалена на 16% (од 19%), а повластената стапка е намалена на 5% (од 7%).

¹⁰ Во јуни се очекуваше дека стапката на инфлација во еврозоната ќе изнесува 0,3% во 2020, 0,8% во 2021 и 1,3% во 2022 година.

¹¹ И во текот на четвртиот квартал, на големите банки (оние со вкупни средства во износ поголем од 100 милијард и долари) им се забранува да вршат откуп на акции, а дополнително исплатата на дивиденди ќе биде ограничена и ќе зависи од тековниот профит. Мерките и натаму важат, со оглед на тоа дека во третиот квартал придонесоа за зачувување на силните капитални позиции на банките. И покрај тоа што според анализите на ФЕД во јуни, сите големи банки биле доволно капитализирани, со оглед на целокупната економска неизвесност, ФЕД донесоа дополнителни рестрикции за заштита на капиталот на банките, коишто овозможуваат заштита и подобра кредитна активност на банките.

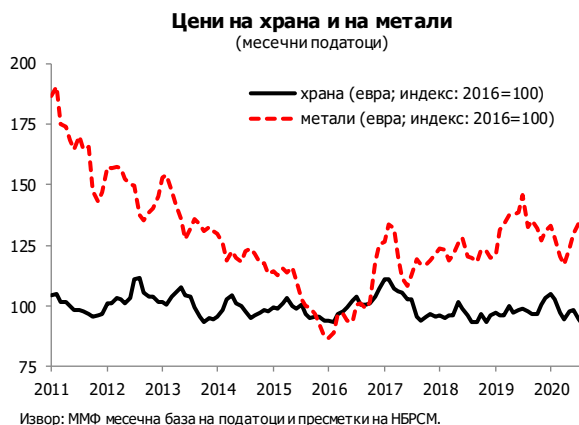


домаќинствата. На истото ниво остана и каматната стапка во еврозоната, односно 0%, а ЕЦБ продолжи со спроведувањето на мерките за поттикнување на економската активност. Поконкретно, овие мерки вклучуваат продолжување на програмата за откуп на хартии од вредност најрано до јуни 2021 година (во износ од 1.350 милијарди евра), продолжување на програмата за квантитативно олеснување (во износ од 20 милијарди евра на месечно ниво), откуп на дополнителни 120 милијарди евра до крајот на годината, како и продолжување на целните долгорочни репо-операции, коишто ќе овозможат поголема ликвидност. Банката на Јапонија исто така не ја промени својата каматна стапка (-0,1%) и продолжи со спроведувањето на дополнителните мерки за стимулирање на економската активност, како на пример монетарно олеснување преку зголемен откуп на корпоративни хартии од вредност, специјален фонд за олеснето финансирање на приватниот сектор, а воедно продолжи и со откупот на државни хартии од вредност и обезбедувањето домашна и девизна ликвидност за стабилизација на финансиските пазари.



Во третиот квартал од 2020 година, вредноста на САД-доларот во однос на еврото, во просек, забележа депрецијација од 5,9% во однос на претходниот квартал и изнесуваше 0,86 евра. Ваквата промена во најголема мера се должи на изгледите за послаби економски остварувања и ниските каматни стапки во САД. На годишна основа, во третиот квартал, САД-доларот депрецира за 4,9% во однос на еврото.

Цената на нафтата во третото тримесечје од 2020 година забележа значително зголемување од 28,3% во однос на минатиот квартал, при што просечната цена достигна 36,5 евра за барел. Притоа, растот на цената на нафтата се должи на засилената побарувачка за нафта како резултат на закрепнувањето на глобалната економска активност, при олабавување на рестриktivните мерки за спречување на ширење на вирусот, како и поради договорот на земјите членки на ОПЕК+ за ограничено производство на нафта и привременото запирање на производство на нафта во САД и Канада. Сепак, гледано на годишна основа, во третиот квартал од 2020 година, цената на нафтата забележа висок пад од 34,3%.



Цените на неенергетските примарни производи¹² (изразени во евра) во третиот квартал од 2020 година бележат раст од 2,6% во однос на претходниот квартал. Анализирано по групи производи, растот се должи на зголемувањето кај цените на металите, предизвикано од растот на цените и на основните, но и на благородните метали. Така, индексот на основните метали¹³ се зголеми за 12,4% во однос на претходниот квартал, што се должи на растот на цените на речиси сите метали, а најмногу на железото и бакарот, во голема мера како одраз на постепено економско закрепнување и побарувачката од Кина. Од друга страна, цените на храната забележаа мал пад, односно индексот на цените на храната¹⁴ се намали за 3,1% во однос на претходниот квартал (при пад на цените на речиси сите категории на храна, освен цените на растителни масла и шеќерот на слободниот пазар). **На годишна основа, цените на примарните неенергетски производи, изразени во евра, забележаа раст од 2,5%.**

Здравствената криза и мерките преземени за спречување на понатамошното ширење на инфекцијата се одразија неповолно и врз макроекономските остварувања на економиите од регионот во вториот квартал од годината. Притоа, најдлабок пад беше забележан во Хрватска (пад од 15,1%) во услови на значително намалување на личната потрошувачка, инвестициите и нето-извозот. Висок реален годишен пад беше забележан и во Романија (10,3%), претежно како резултат на значително намалената лична потрошувачка, како и во Албанија (10,2%), при пад на домашната и нето извозната побарувачка. Бугарија забележа пад од 8,7%, во услови на пад на инвестициите и неповолни движења во надворешниот сектор. Од земјите во регионот, најблаг реален пад на годишна основа во вториот квартал се забележува во Србија (пад од 6,4%), при неповолни остварувања во сите категории, со исклучок на јавната потрошувачка којашто забележа забавен раст.

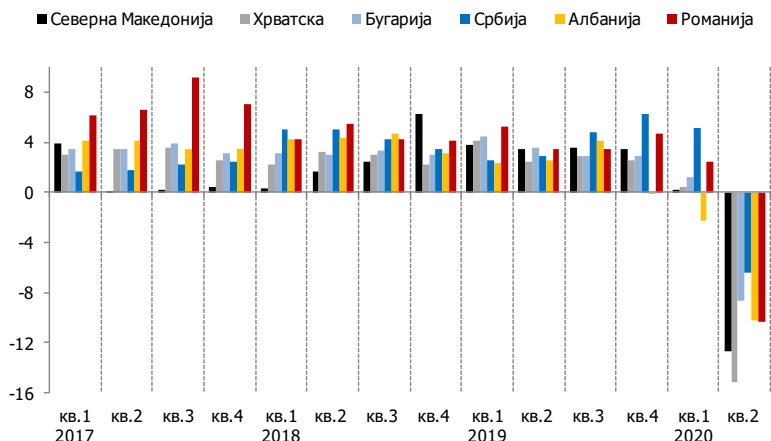
¹² Овој агрегатен индекс ги вклучува индексот на благородни метали, индексот на храна и пијалаци, индексот на земјоделски сировини и индексот на основни метали.

¹³ Во овој индекс се вклучени следниве метали: алуминиум, кобалт, бакар, железо, олово, молибден, никел, калај, ураниум и цинк.

¹⁴ Во овој индекс се вклучени следниве примарни прехранбени производи: житарки, растително масло, месо, морска храна, шеќер и друга храна.

Реален раст на БДП во земјите од регионот

(годишни процентуални промени, квартални податоци)

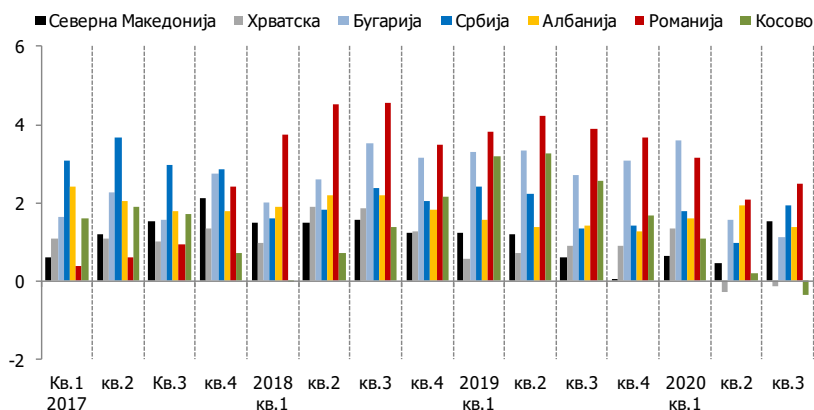


Извор: Еуростат и национални статистички заводи.

Во третото тримесечје во 2020 година, се забележуваат различни движења кај годишната стапка на инфлација кај земјите од регионот. Така, во Србија и Романија се забележува мало забрзување на просечната годишна стапка на инфлација во однос на вториот квартал. Во Србија, забрзувањето на инфлацијата се должи на повисоките цени на храна, пијалаци и тутун, комуникации и рекреација и култура, додека во Романија, во периодот јули-август, забрзувањето на инфлацијата доаѓа главно од повисоките цени во услужниот сектор. Од друга страна, во Албанија и Бугарија во третото тримесечје се забележува мало забавување на годишната стапка на инфлација во споредба со претходниот квартал, во голема мера поради пониските цени на транспортот кај двете земји. Пониските цени на транспортот, дополнети со намалувањето на цените на категориите: рекреација и култура, домување и комунални услуги, мебел и облека и обувки, доведоа до негативна стапка на инфлација во Косово (-0,3%). Стапката на инфлација во Хрватска се задржа во негативната зона и во третиот квартал под влијание на ниските цени на облеката и обувките, иако е поумерена во споредба со претходниот квартал (-0,1%, наспроти -0,3% во вториот квартал).

Стапки на инфлација во земјите од регионот

(годишни процентуални промени)



Извор: Еуростат и национални статистички заводи.



1.2. Домашна понуда

По минималниот раст на економијата во првиот квартал од само 0,2%, во вториот квартал од 2020 година реалниот БДП се намали за 12,7% на годишна основа¹⁵. Ваквиот длабок пад на БДП е резултат на здравствената и економска криза предизвикана од пандемијата на ковид -19, којашто доведе до засилено влошување на деловната активност во овој период и влијаеше врз довербата и очекувањата на фирмите и потрошувачите. Ефектот од кризата е значителен и дисперзиран врз речиси сите производни сегменти од економијата, а најизразен е во делот на индустријата и дејностите од групата „трговија, транспорт и угостителство“. Тековно расположливите високофреквентни податоци за третиот квартал од 2020 година упатуваат на поумерени негативни ефекти од здравствената криза врз економската активност. Ова е видливо преку забавувањето на годишните стапки на пад кај главните сектори на економијата за периодот јули-август 2020 година. Ваквите движења соодветствуваат и со оценките за деловната состојба на претпријатијата во трговијата на мало, градежништвото, преработувачката индустрија и услужниот сектор, коишто се поповолни во третиот квартал. Исто така, кај раководителите на овие дејности се забележува натамошен оптимизам поврзан со нивните очекувања за наредниот период, коишто се поповолни во однос на третиот квартал.

Во вториот квартал од 2020 година, домашната економија забележа значителен реален пад од 12,7% на годишна основа, наспроти малиот раст од 0,2% во првиот квартал од годината. На квартална основа е забележан исто така значителен пад од 11,2% (сезонски приспособен). Ваквите остварувања го одразуваат неповолното надворешно окружување, како и ефектите од мерките преземени за справување со вирусот ковид-19 коишто започнаа да се применуваат од втората половина на март и продолжија во текот на вториот квартал. Гледано структурно, кај поголемиот дел од дејностите се забележува реален годишен пад, а притоа најголем негативен придонес имаат индустријата и дејностите од групата „трговија, транспорт и угостителство“¹⁶. Во однос на индустријата, падот во најголема мера се должи на неповолните остварувања кај преработувачката индустрија, но негативни движења има и кај енергетскиот сектор и рударството. Од друга страна, во вториот квартал реален годишен раст и следствено позитивни придонеси имаат дејностите како земјоделство и „јавна управа и одбрана; задолжително социјално осигурување; образование; дејности на здравствена и социјална заштита“.

¹⁵ Единствен пад со идентичен интензитет имаше во третиот квартал од 2001 година во услови на воен конфликт во земјата.

¹⁶ Негативен придонес во економскиот раст имаат и „финансиските дејности и дејностите на осигурување“ и „административните и помошните услужни дејности“.

**Годишни стапки на промена (во %)**

	годишни стапки на раст, во %*									
	2016	2017	2018	2019	Кв.1 2019	Кв.2 2019	Кв.3 2019	Кв.4 2019	Кв.1 2020	Кв.2 2020
Земјоделство	-0.4	-12.5	7.4	3.8	9.6	3.6	0.6	3.1	2.8	4.5
Индустрија	-3.0	1.4	4.1	3.1	5.7	4.3	6.8	-3.1	-5.1	-25.2
од кои кај преработувачка индустрија	-1.5	1.6	4.5	-0.1	1.9	-0.7	-0.5	-0.7	-1.3	-29.4
Градежништво	-2.8	1.6	-11.9	5.9	6.7	4.8	5.5	6.7	1.5	-0.5
Трговија, транспорт и сообраќај и угостителство	8.7	7.1	5.9	4.7	3.4	2.1	4.9	8.1	-1.3	-23.4
Информации и комуникации	7.2	7.6	-6.4	-0.9	-5.5	-6.1	2.2	5.7	10.4	0.9
Финансиско посредување	1.5	1.9	2.6	0.2	-0.8	0.4	0.9	0.2	-1.9	-3.1
Дејности во врска со недвижен имот	-3.2	-1.6	0.1	3.3	3.7	4.2	2.4	2.9	6.5	0.0
Административни и помошни услужни дејности	11.5	8.8	7.5	3.1	-0.1	3.6	4.5	4.5	-2.8	-3.1
Јавна управа	3.5	-2.2	2.6	2.9	5.6	3.6	1.2	1.3	-0.9	2.2
Уметност	7.2	3.1	3.0	-2.0	-8.6	-3.8	1.0	4.1	5.2	-0.2
Бруто-домашен производ	2.8	1.1	2.7	3.6	3.8	3.4	3.6	3.4	0.2	-12.7

*Од соопштението за БДП од 07.09.2020

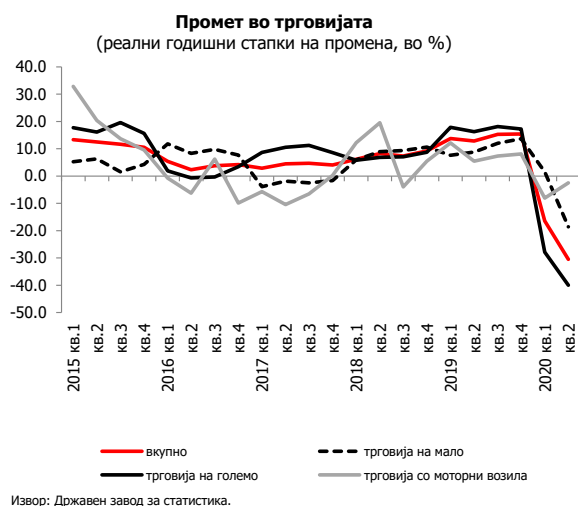
Извор: Државен завод за статистика.

Придонеси во промената на БДП (во п.п.)

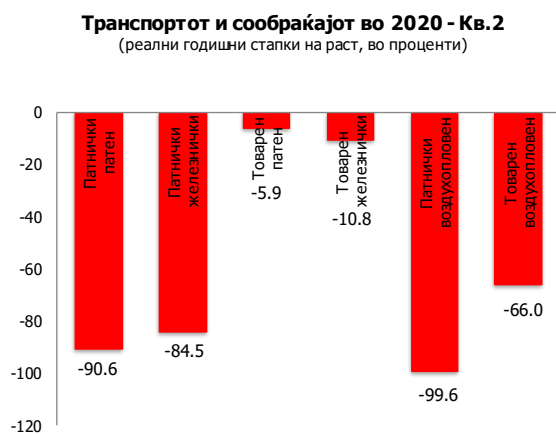
	придонес во растот на БДП, во п.п.									
	2016	2017	2018	2019	Кв.1 2019	Кв.2 2019	Кв.3 2019	Кв.4 2019	Кв.1 2020	Кв.2 2020
Земјоделство	0.0	-1.1	0.6	0.3	0.6	0.2	0.1	0.4	0.2	0.3
Индустрија	-0.5	0.2	0.7	0.6	1.0	0.8	1.2	-0.6	-1.0	-4.7
од кои кај преработувачка индустрија	-0.2	0.2	0.6	0.0	0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-3.9
Градежништво	-0.2	0.1	-0.8	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.1	0.0
Трговија, транспорт и сообраќај и угостителство	1.6	1.3	1.2	0.9	0.7	0.4	1.0	1.5	-0.3	-4.7
Информации и комуникации	0.2	0.2	-0.2	0.0	-0.2	-0.2	0.1	0.1	0.4	0.0
Финансиско посредување	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1
Дејности во врска со недвижен имот	-0.4	-0.2	0.0	0.3	0.5	0.4	0.2	0.2	0.7	0.0
Административни и помошни услужни дејности	0.4	0.3	0.3	0.1	0.0	0.1	0.2	0.2	-0.1	-0.1
Јавна управа	0.4	-0.3	0.3	0.3	0.7	0.4	0.1	0.2	-0.1	0.3
Уметност	0.2	0.1	0.1	-0.1	-0.3	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.0
Бруто-домашен производ	2.8	1.1	2.7	3.6	3.8	3.4	3.6	3.4	0.2	-12.7

Извор: Пресметки на НБРСМ.

Трговијата забележа висок реален пад на годишна основа и следствено се карактеризира со значителен негативен придонес во вториот квартал од годината. Ова речиси во целост е одраз на случувањата поврзани со новата вирусна инфекција и преземените мерки за спречување на нејзиното ширење. Гледано одделно по видови промет, неповолни остварувања, односно пад на активноста се забележува кај сите три видови трговија (трговија на големо, трговија на мало и трговија со моторни возила). Во периодот јули-август, прометот во вкупната трговија забележа реален пад од 27,5% на годишна основа, одразувајќи ги притоа неповолните остварувања и падот на прометот кај трговијата на големо и трговијата на мало, додека трговијата со моторни возила забележа висок реален раст. Сепак, во периодот јули-август, падот на прометот во вкупната трговија, како и во трговијата на мало, е поблаг во споредба со падот забележан во вториот квартал. Исто така, оценките на раководителите на претпријатијата во секторот „трговија на мало“ за нивниот промет во текот на третиот квартал се поповолни во споредба со оценките од претходниот квартал. Што се однесува до очекувањата од аспект на порачките, продажните цени, како и бројот на вработени за наредниот период, тие се главно подобри и се забележува постепено враќање на оптимизмот.



Во однос на **транспортот**, значителен пад на активноста на годишно ниво во вториот квартал од годината се забележува кај сите видови транспорт, со оглед на рестрикциите во движењето на населението, како локално, така и во меѓународни рамки. Така, најизразен пад на годишно ниво бележат патничкиот воздухопловен, патничкиот патен, патничкиот железнички, како и товарниот воздухопловен сообраќај, додека нешто помал пад има кај товарниот железнички и товарниот патен сообраќај.



Кризата предизвикана од вирусот на ковид-19 и мерките преземени за спречување на ширењето на вирусната инфекција доведоа до длабок реален годишен пад во индустријата во вториот квартал од 2020 година. Анализирано по дејности, преку индексот на индустриско производство, најизразен е годишниот пад во преработувачката индустрија¹⁷, а помал негативен придонес е својствен и за енергетскиот сектор, но и за рударството¹⁸. Во рамките на преработувачката индустрија, во вториот квартал кај најголемиот дел од дејностите се забележуваат негативни придонеси. Притоа, најизразен негативен придонес

¹⁷ Од средината на март па сè до средината на мај, еден дел од новите индустриски капацитети привремено го прекинаа производниот процес како одраз на нарушените глобални синџири на производство и логистика.

¹⁸ Анализата за движењата во индустријата е направена врз основа на месечните податоци за индексите на индустриското производство на ДЗС.

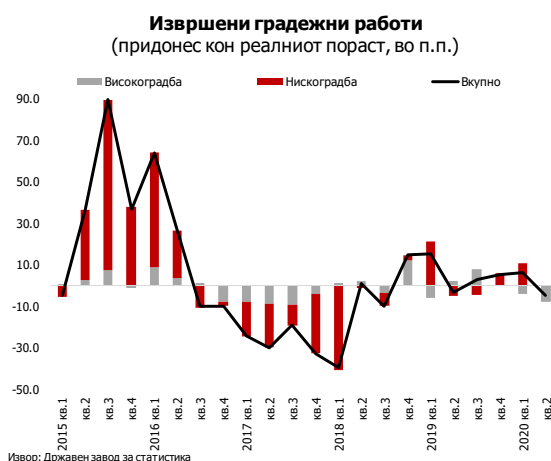
се забележува кај групата дејности во кои се активни странските извозни капацитети, како на пример „производство на машини уреди, неспоменати на друго место“, „производство на моторни возила, приколки и полуприколки“ и „производство на електрична опрема“. Кај традиционалните дејности, позначителен негативен придонес во вториот квартал се забележува кај дејностите „производство на облека“ и „производство на текстил“, а позабележителен негативен придонес има и „производството на мебел“. Од друга страна, дејност каде што се забележува највисок позитивен придонес е „производството на основни фармацевтски производи и фармацевтски препарати“. Во периодот јули-август, индустриското производство забележа значително забавување на падот, којшто се сведе на 9,3% на годишна основа (во споредба со падот од 25% забележан во вториот квартал од годината). Притоа, гледано по главни индустриски дејности, во периодот јули-август, најголем пад и следствено највисок негативен придонес и натаму се забележува кај преработувачката индустрија, при истовремен, но помал пад и кај рударството и кај енергетскиот сектор. Слично како и кај останатите сектори, и раководителите од индустрискиот сектор имаат умерено поповолни оценки за трендот на производството забележан во третиот квартал во споредба со претходниот квартал, а подобри и оптимистички очекувања од аспект на движењето на производството, продажните цени и бројот на вработени се забележуваат и за последниот квартал од годината.



Во вториот квартал од годината, градежниот сектор исто така забележа реален пад на годишна основа. Врз основа на високофреквентните податоци, во вториот квартал кај извршените градежни работи се забележува реален годишен пад на активноста (наспроти солидниот раст во првиот квартал), којшто во целост се должи на високиот реален годишен пад кај високоградбата (значително подлабок во споредба со падот во првиот квартал). Од друга страна, во вториот квартал кај нискоградбата се забележува реален годишен раст (иако значително забавен во однос на растот во првиот квартал). Слично како и кај останатите сектори, слабите остварувања во градежниот сектор во голема мера се должат на мерките за спречување на ширењето на вирусната инфекција коишто беа на сила во текот на вториот квартал. Во јули 2020 година, во градежниот сектор е забележано мало намалување на активноста (реален годишен пад од 0,9%), што претставува видливо забавување на падот во споредба со вториот квартал (пад од 5,1%). Притоа, малиот пад во јули во целост се должи на падот на активноста во високоградбата, додека кај нискоградбата се забележува висока стапка на реален годишен раст и значително забрзување на активноста во однос на вториот квартал. Во согласност со овие остварувања, оценките на раководителите на претпријатијата во градежниот сектор за движењето на нивната градежна активност во текот на третиот квартал се поповолни во споредба со претходниот квартал. Исто така, кај очекувањата за продажните цени, вкупниот број порачки и



бројот на вработени за наредниот период се забележува мало подобрување и постепено враќање на оптимизмот.



1.3. Агрегатна побарувачка

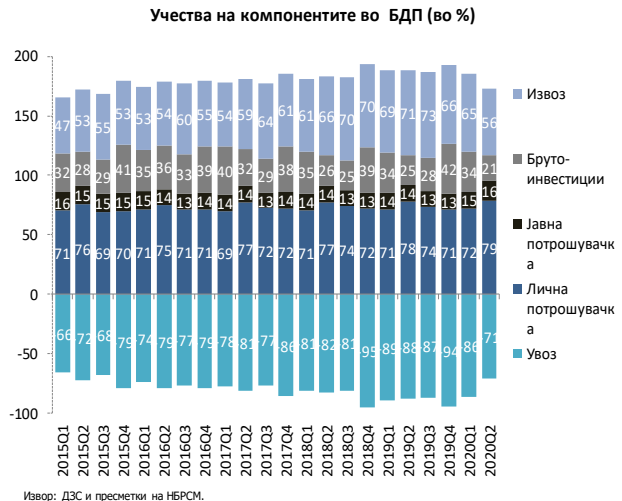
Гледано од аспект на побарувачката, длабокиот годишен пад на БДП од 12,7% во вториот квартал на 2020 година се должи на значителното намалување кај речиси сите компоненти. Следствено, придонесот на домашната побарувачка за растот е изразено негативен, при пад на личната потрошувачка и бруто-инвестициите. Од компонентите на домашната потрошувачка, единствено јавната потрошувачка забележа мал раст. Од друга страна, при високи двоцифрени стапки на пад на извозот на увозот на стоки и услуги, придонесот на нето-извозот беше позитивен, како резултат на поголемото надолно приспособување на увозот (во апсолутни износи), со што во еден дел го неутрализира неповолниот ефект од домашната побарувачка. Подлабокото надолно приспособување кај увозот ги одразува значителните надолни поместувања кај домашната побарувачка и извозот, имајќи ја предвид увозната зависност на домашната економија.

Структурната анализа на компонентите на БДП¹⁹ од аспект на побарувачката покажува дека длабокиот пад се должи на значителното намалување кај речиси сите компоненти. Така, домашната побарувачка имаше изразено негативен придонес во услови на значителен пад на личната потрошувачка и бруто-инвестициите како последица на здравствената и економската криза којашто ја предизвика вирусот ковид-19 и преземените рестриктивни мерки за справување со него коишто доведоа до влошување на деловната активност и зголемена несигурност кај фирмите, како и одложување на еден дел од потрошувачката на домаќинствата. Единствено јавната потрошувачка забележа мал раст. Намалената странска побарувачка и проблемите со транспортот поради пандемијата доведоа до продлабочување на падот на извозот во вториот квартал, со што извозот два квартала по ред е компонента со највисок негативен индивидуален придонес кон промената на БДП. Поради слабата домашна побарувачка, како и намалениот извоз, во вториот квартал од годината увозот исто така оствари силен годишен пад. Во услови на поголем

¹⁹ Кварталните промени на БДП и неговите компоненти се пресметани од сезонски приспособени податоци.



пад на увозот од извозот на стоки и услуги (во апсолутни износи), нето-извозот имаше позитивен придонес со што во еден дел го неутрализира неповолниот ефект од домашната побарувачка.



Годишни стапки на реален раст (во %)												Придонеси кон годишниот реален раст (во п.п.)**													
	2015	2016	2017	2018	2019	2019-Кв.1	2019-Кв.2	2019-Кв.3	2019-Кв.4	2020-Кв.1	2020-Кв.2	2015	2016	2017	2018	2019	2019-Кв.1	2019-Кв.2	2019-Кв.3	2019-Кв.4	2020-Кв.1	2020-Кв.2			
Лична потрошувачка	4.4	3.9	2.1	3.7	3.5	4.4	4.4	2.9	2.4	1.2	-11.6	3.1	2.7	1.4	2.4	2.3	2.8	3.0	1.9	1.6	0.8	-8.1			
Јавна потрошувачка	3.9	-4.9	-2.6	2.0	4.5	3.8	4.8	2.0	7.1	2.4	1.5	0.7	-0.8	-0.4	0.3	0.7	0.6	0.7	0.3	1.0	0.4	0.2			
Извоз на стоки и услуги	8.5	9.1	8.3	15.6	8.3	17.8	11.7	8.3	-1.6	-5.4	-31.3	4.0	4.4	4.2	8.6	5.0	9.9	7.0	5.2	-1.1	-3.3	-19.7			
Увоз на стоки и услуги	9.9	11.1	5.2	9.1	9.0	13.8	10.4	10.7	2.8	-3.2	-29.6	-6.5	-7.2	-3.4	-6.2	-6.6	-9.7	-7.4	-7.5	-2.3	2.4	21.9			
Бруто инвестиции	8.3	12.5	-2.2	-7.3	6.6	-0.2	-0.4	14.1	11.5	-0.5	-25.6	2.5	3.8	-0.7	-2.4	2.1	0.3	-0.6	3.1	5.1	-0.1	-7.0			
Домашна побарувачка	5.4	5.1	0.3	0.3	4.4	3.0	3.4	5.3	5.7	0.9	-13.0	6.3	5.6	0.3	0.4	5.1	3.7	3.1	5.3	7.8	1.1	-14.9			
Нето-извоз*	14.1	16.7	-2.7	-9.4	11.3	2.1	5.4	25.1	15.0	4.5	-22.5	-2.4	-2.8	0.8	2.3	-1.5	0.3	-0.4	-2.3	-3.4	-0.9	2.2			
Статистичка дискрепанца												0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.6	0.6	-1.0	0.0	0.0			
БДП	3.9	2.8	1.1	2.7	3.6	3.8	3.4	3.6	3.4	0.2	-12.7	3.9	2.8	1.1	2.7	3.6	3.8	3.4	3.6	3.4	0.2	-12.7			

* намалување на нето-извозот означува стеснување на дефицитот

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

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

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

1.3.1. Лична потрошувачка

Присуството на рестриктивните мерки и во текот на вториот квартал заедно со неизвесноста од натамошното ширење на вирусот ковид-19 и првите индикации за неповолни услови на пазарот на труд доведоа до намалување на потрошувачката на домаќинствата. Во такви услови личната потрошувачка во вториот квартал од 2020 година забележа двоцифрен годишен пад од 11,6% (квартален пад од 10,3%). По речиси седум години на непрекинат годишен раст, во вториот квартал расположливиот доход забележа длабок пад, предизвикан пред сè од двоцифрениот пад на приливите од приватните трансфери во услови на неизвесност во глобални рамки и ограничувања во движењето на населението. Истовремено, кај масата на плати дојде до позначително забавување на стапката на

раст²⁰. Од друга страна, пензиите растеа засилено, а во текот на вториот квартал продолжи растот и на кредитирањето на населението од страна на банките, но поумерено.

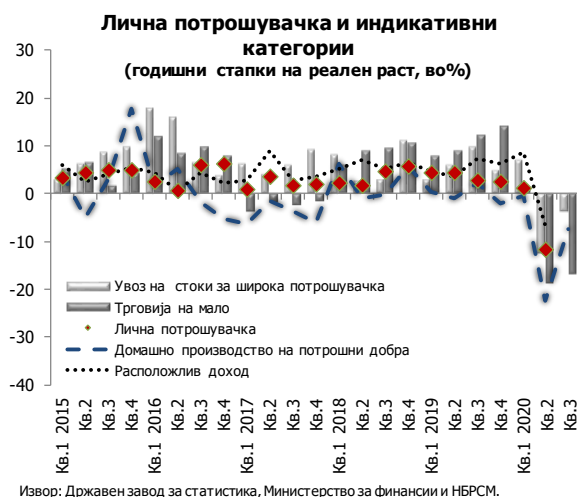
И во третиот квартал од годината показателите за движењата кај **личната потрошувачка**²¹ сè уште упатуваат на намалена потрошувачка, но падот е значително помалку изразен за разлика од падот во вториот квартал од годината. Забавување на падот во овој период е забележано кај трговијата на мало и бруто-приходите од ДДВ, а значително понизок пад бележат и домашното производство на потрошни добра и увозот на стоки за широка потрошувачка. Ваквите придвижувања во еден дел би можело да се поврзат со спроведените економски мерки за поддршка на личната потрошувачка²². Поволни се и поместувањата во анкетните истражувања кај показателот за довербата на потрошувачите²³ спроведени во третиот квартал, којшто упатува на мало намалување на песимизмот кај потрошувачите (помалку негативни согледувања и очекувања за нивната финансиска и општата економска состојба во земјата, како и очекувања за поголеми трошења во следниот период). Во поглед на изворите на финансирање на личната потрошувачка, солиден раст и понатаму се забележува кај речиси сите извори. Така, од главните категории на расположливиот доход, забрзување на растот е забележано кај платите, а продолжува и солидниот раст на масата на пензии и на кредитирањето на населението. Од друга страна, резултатите од Анкетата за кредитната активност од септември покажуваат незначително нето-заострување на вкупните кредитни услови, при послабо нето-намалување на побарувачката на кредити на населението, во споредба со претходниот квартал.

²⁰ Забавувањето на растот на платите во вториот квартал во еден дел се објаснува со изразеното намалување на платите коешто е забележано кај најпогодените сектори во економијата од ковид-кризата (подетално во делот 1.3. Вработеност и плати).

²¹ Податоците за платите се заклучно со јули 2020 година, додека, пак, податоците за кредитите на население, пензиите, трговијата на мало, домашното производство на потрошни добра, увозот на стоки за широка потрошувачка и бруто-приходите од ДДВ се однесуваат на периодот јули-август 2020.

²² Во рамките на третиот пакет економски мерки на Владата за заживување на македонската економија преку директна поддршка на граѓаните и на стопанството во услови на ковид-19, беше предвидено доделување домашна платежна картичка на одбрани категории граѓани, во вкупна вредност од 28 милиони евра. Рокот за искористување на овие средства беше 15 август 2020 година. Повеќе информации може да се најдат на следниве врски: <https://vlada.mk/node/21426> и <https://finance.gov.mk/mk/node/8798>.

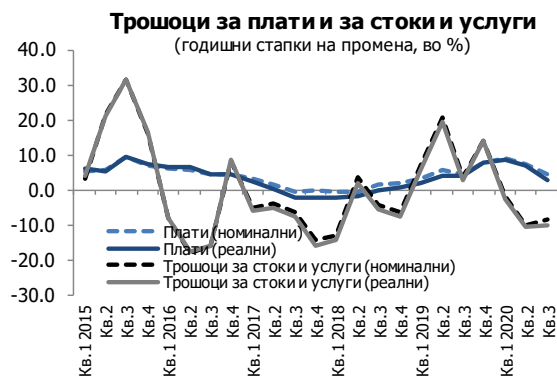
²³ Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со септември 2020 година. На графичкиот приказ индексот на доверба на потрошувачите е прикажан како нето-процент на одговорите. Овој индекс е составна компонента на вкупниот индекс на економска доверба. Почнувајќи од јануари 2019 година, Европската комисија изврши ревизија на структурата на показателот за доверба на потрошувачите, а преку овој составен елемент и на композитниот показател на економска доверба. Повеќе информации за новата методологија може да се најдат на следнава врска: https://ec.europa.eu/info/files/revised-consumer-confidence-indicator_en. Во соопштението за јавност од 23 март 2020 година Европската комисија посочи дека заради коронавирусот, периодот на прибирање податоци кај поголемиот дел од земјите запрел порано од вообичаено. Само околу 15% од одговорите на потрошувачите биле обезбедени по воведувањето на строгите мерки за ограничување од страна на поединечните земји.



1.3.2. Јавна потрошувачка

Во текот на вториот квартал од 2020 година јавната потрошувачка оствари годишен и квартален раст од 1,5% и 1,1%, соодветно. Иако се забележува забавување на растот, сепак таа беше единствената расходна компонента која што забележа раст и имаше позитивен придонес за движењата на домашната економија. Според податоците од буџетот, годишниот раст беше поддржан од растот на поголем дел од главните категории на јавната потрошувачка (главно повисоки трансфери до локалните власти, повисоки трансфери за здравствена заштита, како и повисоки расходи за плати²⁴), додека поголемо надолно приспособување беше забележано кај расходите за стоки и услуги.

Буџетските остварувања во периодот јули-август 2020 година упатуваат на натамошен годишен раст на **јавната потрошувачка** во третиот квартал, во услови на раст кај поголемиот дел од главните категории на јавната потрошувачка. Така, се забележуваат повисоки трансфери за здравствена заштита и трансфери до локалните власти, а растат и расходите за плати, но забавено. Од друга страна, пад е забележан единствено кај расходите за стоки и услуги.



²⁴ Согласно со зголемувањето на платите за вработените во јавниот сектор (подетално во делот 1.3 Вработеност и плати).

1.3.3. Инвестициска потрошувачка

По малиот пад во првиот квартал, во вториот квартал бруто-инвестициите забележаа висок двоцифрен годишен пад од 25,6% (квартален пад од 24,8%). Негативните ефекти од пандемијата и влошените економски изгледи се одразија врз довербата и очекувањата на деловните субјекти. Ваквото надолно движење на инвестициската побарувачка соодветствува со забележаниот пад кај градежната активност, како и со значителниот пад на увозот на машини и опрема во овој период, како клучни компоненти на инвестициите во основни средства, а пад беше забележан и кај државните капитални инвестиции. Во услови на зголемена неизвесност на глобално ниво, пад имаше и кај странските директни инвестиции. Од друга страна, и во вториот квартал продолжи поддршката на банките преку долгорочните кредити на претпријатијата, но со малку поумерен годишен раст.

Високофреквентните податоци за **бруто-инвестициите**²⁵ во периодот јули-август 2020 година се движат во различни насоки, но главно упатуваат на поповолни движења. Така, значително забавува падот кај градежништвото, индустриското производство, домашното производство на капитални производи и увозот на капитални производи. Единствено забрзување на годишниот пад е забележан кај данокот на добивка, делумно поврзано и со мерката за одложување на уплатата на овој данок²⁶. Истовремено, продолжува забрзаниот раст кај долгорочното кредитирање на претпријатијата од страна на банките за што придонес имаа и низата на мерки преземени за подобрување на ликвидносните услови и олеснување на условите за финансирање. Резултатите од Анкетата за кредитна активност за третиот квартал упатуваат на нето-заострување на кредитните услови и намалена нето-побарувачка на кредити, во споредба со претходниот квартал. Забрзан раст беше забележан и кај државните капитални инвестиции.



²⁵ Податоците за извршени градежни работи се заклучно со јули 2020 година, додека, пак, податоците за долгорочните кредити на претпријатија, државните капитални инвестиции, индустриското производство, увозот на стоки за инвестиции и домашното производство на капитални производи се однесуваат на периодот јули-август 2020 година.

²⁶ Поврзано со мерката донесена од почетокот на кризата за ослободување на аконтација за данокот на добивка за сите претпријатија коишто се погодени од вирусот и коишто ги исполнуваат бараните услови (претпријатието да не го намали бројот на вработени под бројот на вработени од февруари 2020, да не исплатило дивиденда во 2020 година и да нема исплатено награди и бонуси по стапувањето во сила на мерката). Со четвртиот пакет мерки се предвидува продолжување на оваа мерка до март 2021 година, за компаниите коишто имаат пад на приходите поголем од 40%.

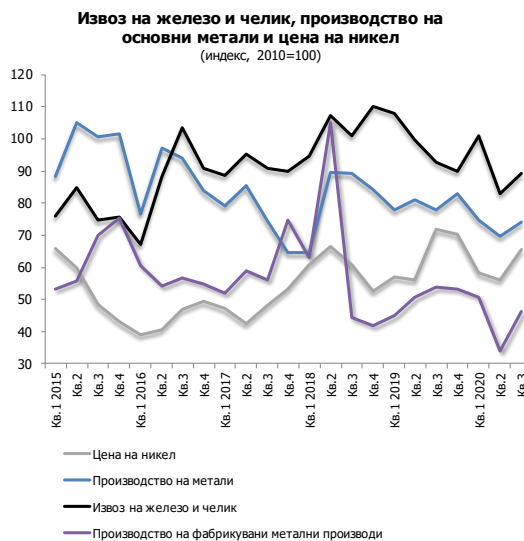
1.3.4. Нето извозна побарувачка

За разлика од претходните четири квартала, нето-извозот во вториот квартал на 2020 година имаше позитивен придонес при поголем годишен пад на увозот од падот на извозот на стоки и услуги (во апсолутни износи), со што во еден дел го неутрализира негативниот ефект од домашната побарувачка. Притоа, падот на странската побарувачка и нарушените глобални синџири на производство и логистика како последица на вирусната пандемија имаа директен ефект врз извозната побарувачка. Така, во вториот квартал извозот оствари длабок двоцифрен пад на годишна и на квартална основа од 31,3% и 27,4%, соодветно. Со тоа, втор квартал по ред извозот е компонента со највисок индивидуален негативен придонес кон растот на БДП. Анализирани според високофреквентната надворешнотрговска статистика, ваквите остварувања на извозната страна се резултат пред сè на понискиот извоз на капацитетите во економијата поврзани со автомобилската индустрија, коишто во текот на април и мај имаа прекин на активноста или работеа со мален капацитет, а поизразен негативен придонес имаа и дел од традиционалните сектори (железо, текстил и храна). Имајќи ја предвид увозната зависност на домашната економија, падот кај извозот заедно со падот на домашната побарувачка, придонесоа и за двоцифрен годишен и квартален пад на увозот од 29,6% и 26,8%, соодветно.

Податоците за **надворешнотрговската размена** во јули-август 2020 година упатуваат на потенцијално стеснување на дефицитот во третиот квартал од годината во однос на истиот период од минатата година, во услови на помал номинален пад на извозот од увозот на стоки.



Извор: Државен завод за статистика.



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

1.4. Вработеност и плати

Во вториот квартал од годината дојде до влошување на показателите за пазарот на труд како одраз на неповолното влијание на здравствената и економска криза пред извикана од пандемијата на ковид-19. Така, за првпат по повеќегодишен период на постојан раст, бројот на вработени забележа намалување, иако минимално, додека стапката на невработеност забележа мало зголемување. Имено, бројот на вработени лица во овој квартал се намали за 0,1%, на годишна основа, додека стапката на невработеност достигна 16,7% (16,2% во претходниот квартал). Во споредба со очекувањата за вториот

квартал, анкетите за деловните тенденции упатуваат на умерено подобри очекувања кај раководителите на претпријатијата во поглед на вработувањата за третиот квартал, со продолжување на поволните очекувања за вработување и во следниот период. Во однос на понудата на работна сила, активното население во вториот квартал од 2020 година забележа минимално намалување, со што се прекина позитивниот тренд што постоеше од последниот квартал на 2016 година. Од аспект на показателите за конкурентноста, продуктивноста на трудот сè уште се намалува, додека трошоците за труд по единица производ и натаму растат.

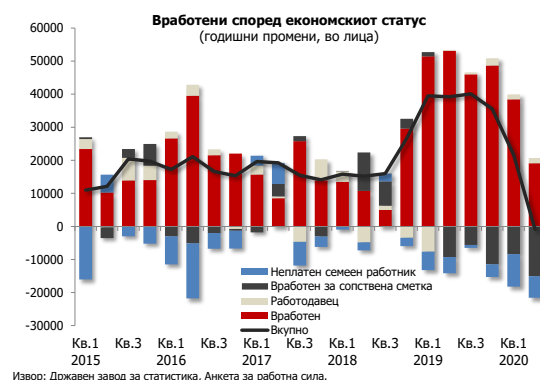
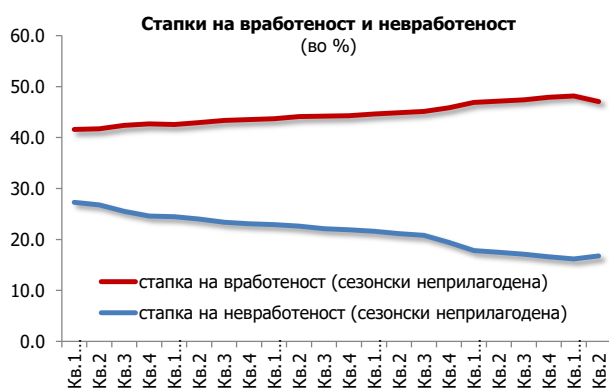
Здравствената и економска криза предизвикана од пандемијата на ковид-19 се одрази врз пазарот на трудот, каде што во текот на вториот квартал од годината дојде до намалување на бројот на вработени лица (за 0,1%, на годишна основа и за 1,7%²⁷, на квартална основа). Сепак, намалувањето е релативно мало што во еден дел би можело да се поврзе со продолжување на активните мерки за вработување²⁸, како и со новите владини мерки за зачувување на работните места²⁹ преземени во текот на кризата. Гледано по одделни дејности, најголемиот придонес кон падот на вработеноста имаат дејностите поврзани со „земјоделство, шумарство и рибарство“, потоа „објекти за сместување и сервисни дејности со храна“, „стручни научни и технички дејности“, „снабдување со вода, отстранување на отпадни води, управување со отпад и дејности за санација на околината“, „транспорт и складирање“ и дејности поврзани со „снабдување со електрична енергија, гас, пареа и климатизација“. Во поглед на економскиот статус³⁰, падот на бројот на вработени се објаснува со категоријата „вработени за сопствена сметка“ и категоријата „неплатени семејни работници“.

²⁷ Анализата на кварталната динамика на вработеноста, невработеноста и на вкупното активно население е направена врз основа на сезонски приспособени податоци.

²⁸ Активните мерки за вработување отвораат работни места и во услови на здравствено-економска криза предизвикана од ковид-19. Со финансиска помош за вработување на невработени лица во висина од над 236 милиони денари подржани се 1.223 нови вработувања.

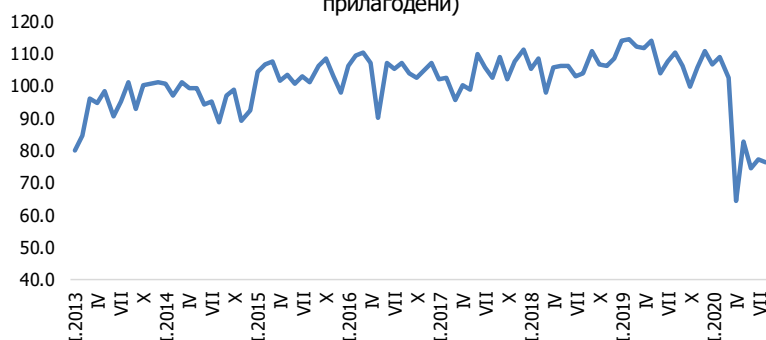
²⁹ На 32 владина седница од 30 и 31 март 2020 година Владата го донесе вториот пакет економски мерки за справување со кризата за да се сочуваат колку што може повеќе работните места на граѓаните и да му се помогне на стопанството (<https://vlada.mk/ekonomski-merki-covid19>). Од нив, првите три мерки: мерка 1 - државата спасува работни места, 14.500 денари месечно по вработен за април и мај, за компании погодени од кризата или 50% од трошоците за придонеси за секој вработен; мерка 2 - помош за спортистите - 14.500 денари за април и мај, директни средства за спортистите и спортските работници за да се зачуваат нивните работни места; мерка 3 - помош за уметниците, даваат директна поддршка на најзагрозените сегменти и заради минимизирање на штетата од корона-кризата и зачувување на што повеќе работни места.

³⁰ 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 нивниот семејство).



Стапката на вработеност во вториот квартал на 2020 година изнесува 47,1%, што претставува годишно намалување за 0,1 процентен поен. **Од друга страна, агрегираните сигнали од анкетите за деловните тенденции³¹ главно упатуваат на умерено подобри очекувања** кај раководителите на деловните субјекти во поглед на очекувањата за вработување за третиот квартал, при истовремено намалување на рестриктивните мерки против ковид-19, со очекувања за продолжување на оптимизмот и поповолни изгледи за натамошниот период.

Индикатор на очекувањата за вработување*
(композитна мерка од биланси на одговори, сезонски прилагодени)



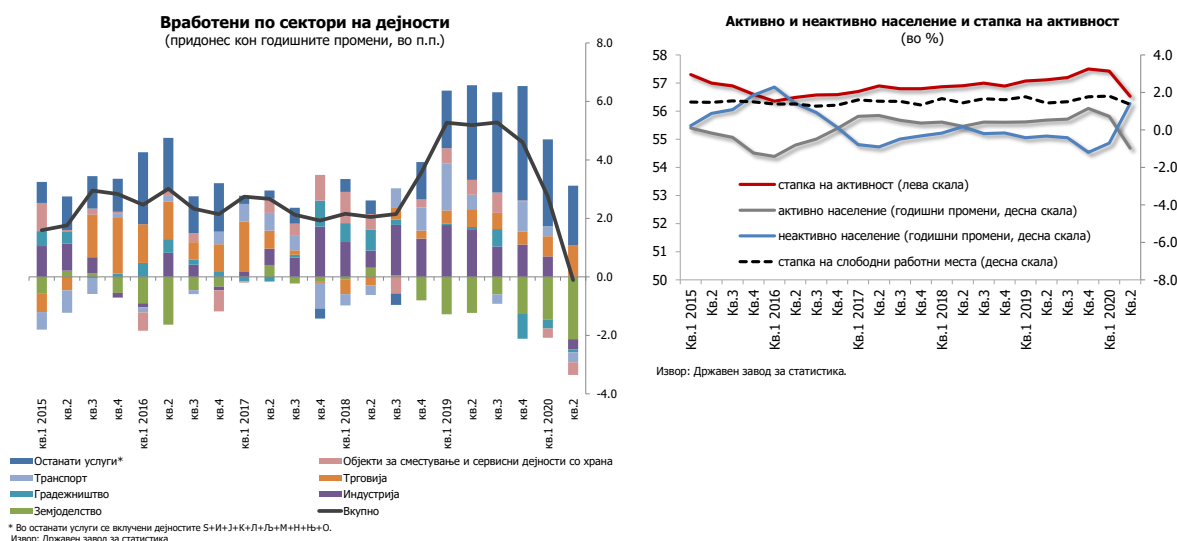
*Очекувања за вкупниот број на вработувања во текот на следните 3 месеци од страна на раководителите на фирмите во индустријата, услугите, трговијата на мало и градежништвото.

Во вториот квартал од 2020 година **стапката на слободни работни места³² изнесува 1,4%** (исто како и во соодветниот квартал од 2019 година). Стапката на слободни работни места веќе подолг временски период е релативно стабилна, што упатува на можно подобрување на процесот на поврзување на понудата со побарувачката на вештини на пазарот на трудот. Гледано по дејности, слично како во претходниот квартал, највисоки стапки на слободни работни места се забележани во „градежништвото“ (3,5%), „рударство и вадење камен“ (3,4%), кај дејностите

³¹ Извор: Европска комисија, анкети за деловните тенденции, очекувања за вработување во наредните 3 месеци во индустријата, услугите, трговијата на мало и градежништвото (спроведени анкети во јули и август 2020 година).

³² 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 Бевериџова крива). Постапеноста на овие два показатела дава информации за ефикасноста на пазарот на трудот од аспект на потенцијалните несовпаѓања помеѓу побаруваните профили и оние коишто се расположливи на пазарот на труд во даден момент (англ. skill mismatches). Конкретно, доколку истовремено се поместуваат двата показателя, станува збор за привремени, циклични флукутации, 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.

„административни и помошни услужни дејности“ (3,2%), „информации и комуникации“ (2,5%), како и кај преработувачката индустрија (1,7%).



Слично како кај побарувачката, и кај понудата на работна сила во вториот квартал на 2020 година дојде до мало надолно приспособување, со што се прекинаа поволните поместувања забележани уште од последниот квартал на 2016 година. Имено, вкупното активно население во вториот квартал се намали за 1%, на годишна основа, додека стапката на активност изнесуваше 56,5% (57,4% во претходниот квартал).

Посилниот годишен пад на понудата на работна сила во однос на падот побарувачката во вториот квартал од 2020 година доведе до натамошен пад на невработеноста, но побавно во споредба со падот во претходниот квартал. Така, бројот на невработени лица во првиот квартал се намали за 5,1% на годишна основа (пад од 8,6% во претходниот квартал), додека стапката на невработеност изнесува 16,7% (годишно намалување за 0,7 п.п.). Сепак, во споредба со претходниот квартал се забележува пораст на стапката на невработеност од 0,6 п.п. во согласност со кварталното зголемување на бројот на невработени лица.

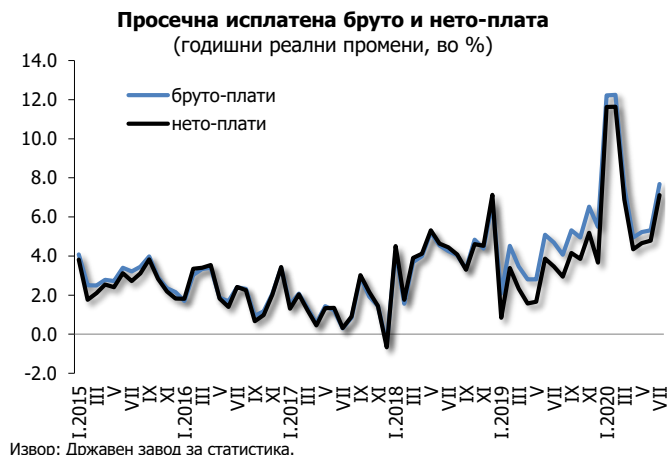
Просечните исплатени нето и бруто-плати во вториот квартал забележаа натамошен годишен раст, но значително забавено. Така, нето и бруто-платите во вториот квартал забележаа годишен раст од 5,1% и 5,7%³³, соодветно, (во претходниот квартал раст од 10,7% и 11,4%, соодветно). Растот на платите, како и во претходниот период е одраз на: покачувањето на законски утврдената минимална плата³⁴, зголемувањето на платите во јавниот сектор³⁵, како и ефектот од мерката за субвенционирање на придонесите поради зголемување на

³³ Повисокиот раст на бруто-платите од растот на нето-платите е резултат на зголемувањето на стапките по кои се плаќаат придонесите за задолжително пензиско и инвалидско осигурување и задолжително здравствено осигурување. Стапките по кои се плаќаат придонесите во 2020 година се 18,8% за задолжително пензиско и инвалидско осигурување и 7,5% за задолжително здравствено осигурување (претходно висината на овие стапки изнесуваше 18,4% и 7,4%, соодветно).

³⁴ Во текот на 2019 година двапати е извршено зголемување на минималната плата, и тоа во април и декември. Во април минималната плата е зголемена од 12.165 денари на 12.507 денари нето-плата (бруто од 17.370 на 17.943 денари) согласно со редовното усогласувањето со порастот за претходната година на просечно исплатената плата во РСМ, индексот на трошоци на живот и реалниот пораст на БДП (со една третина од порастот од секој показател, соодветно, Закон за минимална плата, „Службен весник на РСМ“ бр. 59/19). Со дополнителното покачување во декември (за околу 2000 денари нето) износот на минимална плата којшто се исплаќа за периодот декември 2019 до март 2020 година изнесува 14.500 денари во нето-износ (Законот за минимална плата, „Службен весник на РСМ“ бр. 239/19). Со Уредба на Владата, износот од 14.500 денари се продолжи до јуни 2020 година, односно до завршувањето на вонредната состојба.

³⁵ Извршено е зголемување на платите на здравствените работници за 5% почнувајќи со исплатата на септемвриската плата во 2019 година. Зголемување на платата од 5% е извршено и кај социјалните работници со исплатата на

плата³⁶. Притоа, раст на платите е забележан кај поголемиот дел од економските дејности, а растот е највисок кај дејностите поврзани со образованието, информациите и комуникациите, дејности на здравствена и социјална заштита, градежништвото и земјоделството. Од друга страна, кај дел од дејностите се забележува намалување на исплатените плати („објекти за сместување и сервисни дејности со храна“, „уметност, забава и рекреација“ и „транспорт и складирање“), што во одредена мера би можело да се поврзе и со ефектите од вирусната инфекција. Во вториот квартал, во услови на низок раст на потрошувачките цени, **реалниот годишен раст на нето и бруто-платите изнесуваше 4,6% и 5,2%, соодветно**. Во јули 2020 година, номиналниот годишен раст на просечната нето-плата изнесуваше 8,5% што претставува забрзување на растот.

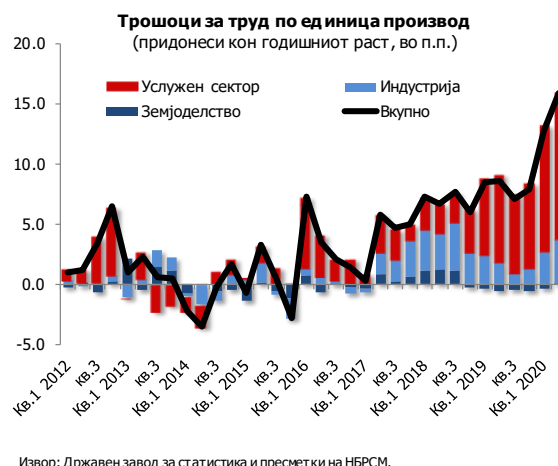


Од аспект на продуктивноста на трудот, во вториот квартал од годината дојде до продлабочување на годишниот пад. Во услови на минимално намалување на вработеноста наспроти намалувањето на додадената вредност, продуктивноста на трудот³⁷ е намалена за 8,6% (пад од 2,1 % во претходниот квартал). Гледано по сектори, намалувањето во најголема мера произлегува од пониската продуктивност во услужниот сектор и индустријата. **Натамошниот раст на платите, иако забавен, при истовремен пад на продуктивноста, придонесе за понатамошен раст на трошоците за труд по единица производ, којшто во вториот квартал изнесуваше 15,9% (12,8% во претходниот квартал).** Притоа, најголемиот дел од растот се објаснува со повисоките трошоци во услужниот сектор, при помал раст на трошоците во индустријата, а во овој квартал минимално зголемување на трошоците е забележано и во секторот „земјоделство“.

септемвриската плата во 2019 година. Исто така, зголемување на платите од 5% имаше за вработените во образованието, полицијата, одбраната и целиот јавен сектор, почнувајќи со септемвриската плата во 2019 година. Во јануари 2020 година, извршено е дополнително зголемување на платите во образованието од 10%, а од февруари 2020 дополнително зголемување на платите е извршено кај вработените во здравството (раст од 25% за специјалистите, 15% за општите лекари, 10% за медицинските сестри и по 5% за здравствените соработници и помошно-техничкиот персонал).

³⁶ Согласно со Законот за субвенционирање на придонесите од задолжително социјално осигурување поради зголемувањето на платата, којшто започна да се применува со исплатата на ноемвриската плата („Службен весник на РСМ“ бр. 239/19), при што субвенционирањето придонеси се одобрува доколку зголемувањето на нето-платата е во износ од најмалку 600 до најмногу 6000 денари месечно по осигуреник („Службен весник на РСМ“ бр. 239/19, чл. 2 и 3).

³⁷ Вкупната продуктивност на трудот се пресметува како пондериран збир на пресметаната продуктивност на ниво на индивидуален сектор. Во рамките на секој сектор, продуктивноста се пресметува како сооднос помеѓу додадената вредност во тој сектор и бројот на вработени лица.



1.5. Инфлација

Домашните потрошувачки цени во третиот квартал од 2020 забележаа зголемување од 1,5% на годишна основа, што во споредба со годишната стапка од претходниот квартал (0,5%), претставува забрзување на растот. Ова поместување кај инфлацијата се должи на повисоките остварувања кај сите три компоненти од индексот. Највисок позитивен придонес и понатаму имаат цените на храната, додека кај енергетската компонента се забележува намалување на негативниот придонес како резултат на забавувањето на падот на цените на нафтените деривати и зголемувањето на домашната цена на електричната енергија во август. Во однос на идната краткорочна динамика на потрошувачките цени, кај увезената инфлација и производствените цени на домашните производители се забележува умерено забрзување на стапката на раст, во услови на продолжување на двоцифрениот раст кај трошоците по единица труд. Сепак, како и претходно, оцените се дека, при значително намалена домашна побарувачка и негативен производствен јаз овие фактори не би предизвикале значителни нагорни притисоци врз цените на финалните производи. Според Анкетата на Народната банка, економските аналитичари очекуваат дека инфлацијата ќе изнесува 0,6% во 2020 година и умерено ќе забрза достигнувајќи 1,3% во 2021 година и 1,6% во 2022 година.

1.5.1. Тековна инфлација

Во третиот квартал од 2020 година, годишната стапка на инфлација изнесува 1,5% (наспроти 0,5% во претходниот квартал)³⁸. Забрзувањето на растот на потрошувачките цени се должи на повисоките остварувања кај сите три компоненти. Најголем ефект врз ваквата динамика има значителното намалување на негативниот придонес на цените на енергетската компонента, главно како одраз на забавувањето на падот на цените на нафтените деривати и зголемувањето на домашната цена на електрична енергија во август. Исто така, во овој квартал се забележува и поголем позитивен придонес од растот на цените на прехранбената и базичната компонента. Растот на цените на храната и базичната инфлација делумно ги отсликува и

³⁸ На квартална основа, домашните потрошувачки цени се повисоки за 0,7%, додека на сезонски приспособена основа се повисоки за 0,9%.

случувањата поврзани со ковид-19, во еден дел поврзано со олабавувањето на рестриктивните мерки и изразената потрошувачка на одредени производи и услуги во овој период, а одреден ефект веројатно имаат и ограничувањата на страната на понудата.



Базичната инфлација и натаму расте и во третиот квартал се зголеми за 0,9% на годишна основа, наспроти 0,5% во минатиот квартал. Забрзувањето на растот на базичната инфлација е резултат на повисоките остварувања на повеќе категории од индексот, како и на намалувањето на негативниот придонес кај категориите: „облека и обувки“ и „нетрајни производи за домаќинство“. Од аспект на структурата на годишниот раст на базичната инфлација, највисок позитивен придонес имаат цените на тутунот³⁹, угостителските услуги, услугите за сместување, туристичките аранжмани и електрични апарати за лична хигиена и други апарати. Од друга страна, највисок негативен придонес кон годишната промена на базичната инфлација имаат цените на воздушниот сообраќај, облеката и обувките, информатичката опрема и цените на опрема за прием, снимање и репродукција на звук и слики. Останатите подиндекси на инфлацијата коишто ги исклучуваат најпроменливите цени исто така бележат раст во третиот квартал на 2020 година, со минимално забавување во споредба со претходниот квартал. Така, кај вкупниот индекс со исклучени енергија⁴⁰, течни горива и мазива (за транспорт) и необработена храна се забележува годишен раст од 1,6% (1,7% во минатиот квартал), додека кај вкупниот индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива (за транспорт), необработена храна, тутун и алкохолни пијалаци, годишната стапка на раст изнесуваше 1,4% (1,5% во минатиот квартал).

³⁹ Годишниот раст на цената на тутунот во третиот квартал е одраз и на покачувањето на цените на цигарите во март 2020 година, согласно со предвиденото годишно зголемување на акцизите на цигарите за 0,20 денари/парче, заклучно со 1 јули 2023 година.

⁴⁰ Категоријата „енергија“ се однесува на електричната енергија, гас, течни и цврсти горива за греење и централното греење.



	(годишни промени, во %)									(придонеси кон годишните промени, во п.п.)								
	2018	2019				2019	2020			2018	2019				2019	2020		
		Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4		Кв.1	Кв.2	Кв.3		Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4		Кв.1	Кв.2	Кв.3
Индекс на потрошувачки цени - вкупно	1,5	1,2	1,2	0,6	0,0	0,8	0,6	0,5	1,5	1,5	1,2	1,2	0,6	0,0	0,8	0,6	0,5	1,5
Храна	0,9	2,7	2,1	1,5	1,2	1,9	0,5	2,9	3,3	0,3	1,0	0,7	0,5	0,4	0,7	0,2	1,0	1,2
Цени на енергија	2,6	-1,4	-0,2	-1,7	-1,2	-1,1	0,7	-6,4	-0,5	0,3	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	0,1	-0,8	-0,1
Електрична енергија	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4
Централно греење	-2,7	-2,9	-2,9	-5,2	-6,4	-4,3	-6,4	-6,4	-2,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Течни горива и мазира	10,7	-4,5	0,1	-5,1	-3,3	-3,2	3,4	-22,8	-11,8	0,4	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	0,1	-0,8	-0,4
Храна и енергија (волатилни цени)	1,4	1,6	1,5	0,6	0,5	1,0	0,6	0,4	2,3	0,7	0,8	0,7	0,3	0,2	0,5	0,3	0,2	1,1
Базична инфлација пресметана од НБРМ (вкупен индекс - храна и енергија (категории 01.1, 04.5, 07.2.2))	1,5	0,9	1,0	0,6	-0,4	0,5	0,7	0,5	0,9	0,8	0,4	0,5	0,3	-0,2	0,3	0,4	0,3	0,4
Вкупен индекс со исклучени енергија, течни горива и мазира и непроцесирана храна (ДЗС)	1,0	0,6	0,9	1,1	0,6	0,8	1,7	1,7	1,6									
Вкупен индекс со исклучени енергија, течни горива и мазира, непроцесирана храна, тутун и алкохолни пијалаци (ДЗС)	0,7	0,3	0,5	0,9	0,3	0,5	1,4	1,5	1,4									

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Цените на храната во третиот квартал на 2020 година остварија годишен раст од 3,3% (2,9% во претходниот квартал). Малото забрзувањето на растот на цените на храната се објаснува со повисоките цени на зеленчукот (годишен пад во претходниот квартал), а во помала мера и со забрзувањето на растот на цените на другите прехранбени производи. Од аспект на структурата, годишниот раст кај цените на храната главно произлегува од цените на овошјето, лебот и житата, месото, млекото, сирењето и јајцата, а помал позитивен придонес имаат и маслото и маснотиите. Во третиот квартал⁴¹ раст бележат и продажните цени на домашните производители на храна и странските ефективни цени. Кај **цените на енергијата** во овој квартал се забележува мал годишен пад, како одраз на поместувањата кај домашните цени на нафтени деривати и цените на централното греење⁴². Имено, во согласност со движењето на цената на нафтата „брент“ на светските берзи, домашните цени на нафтените деривати и натаму бележат пад на годишна основа, и покрај ефектот од повисоката акциза на безоловниот бензин, дизел-горивото и горивото за греење (за три денари, од крајот на април⁴³). Сепак, падот на цените на енергијата во третиот квартал е малку поумерен во споредба со падот во претходниот квартал, за што придонесува и регулаторното зголемување на цените на електричната енергија во август 2020 година⁴⁴. Следствено, и кај продажните цени на производителите на енергија (коишто се однесуваат само на електричната енергија) се забележува раст на годишна основа⁴⁵.

⁴¹ Анализата за продажните цени на домашните производители на храна и странските ефективни цени на храна се однесува на првите два месеци од третиот квартал.

⁴² Според одлуката на Регулаторната комисија за енергетика, цената на парното во системот на БЕГ како најголем снабдувач со топлинска енергија во Скопје се намалува за 6% од август 2019 година, како резултат на претходно донесената одлуката за намалување на ДДВ за топлинска енергија од 18 на 5%.

⁴³ Оваа мерка на Владата беше донесена за да се ублажуваат економските последици од зголемените трошоци за справување со корона-вирусот и обезбедување средства за редовно отплаќање на буџетските потреби. Предложениот механизам овозможува и постепено враќање на постojните износи на акцизи во услови на нормализирање на цените на пазарот.

⁴⁴ Со одлука на РКЕ, започнувајќи од 1.8.2020 година, цената на електричната енергија е повисока за 7,4%, односно за висока тарифа изнесува 5,95 ден./kWh, за ниска тарифа изнесува 2,99 ден./kWh, додека за еднотарифно мерење изнесува 4,77 ден./kWh (<https://www.erc.org.mk/pages.aspx?id=153>).

⁴⁵ Анализата за цените на нафтата и продажните цени на производителите на енергија се однесува на првите два месеци од третиот квартал.



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



Извор: ДЗС и пресметки на НБРСМ.

Цените на производителите на индустриските производи забележаа мало забрзување на растот од 0,6%, (0,3% во претходниот квартал). Исто така, **производствените цени на енергијата и на производите за широка потрошувачка**, како еден од факторите коишто влијаат врз динамиката на потрошувачките цени, заедно бележат годишен раст од 1,6% (споредено со 1,0% во претходниот квартал)⁴⁶. **Странската ефективна инфлација**⁴⁷, како показател за увезената инфлација, во третиот квартал се задржа на многу ниско ниво, а се забележува и минимално забавување (0,1% наспроти годишна стапка на инфлација од 0,2% во минатиот квартал). Од друга страна, растот на **трошоците за труд по единица производ** и во текот на вториот квартал и натаму забрзува (годишна стапка од 15,9%, наспроти растот од 12,8% во првиот квартал). Сепак, имајќи го предвид значителното намалување на домашната побарувачка и негативниот производствен јаз⁴⁸ во домашната економија, како и отсуството на позначителни притисоци врз домашната инфлација преку каналот на странските цени и цените на производителите, повисоките трошоци за работна сила не би предизвикале позначителни нагорни притисоци врз цените на финалните производи и во идниот период.



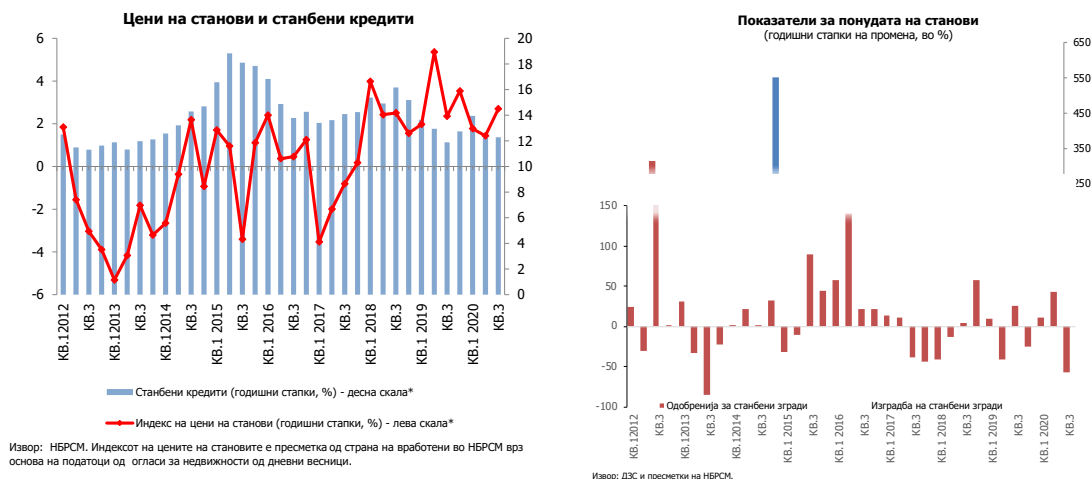
Извор: ДЗС и пресметки на НБРСМ.

⁴⁶ Анализата за цените на производителите на индустриски производи и производствените цени на енергијата и на производите за широка потрошувачка се однесува на првите два месеца од третиот квартал на 2020 година.

⁴⁷ Пресметката на странската ефективна инфлација е изведена од пондеризираниот збир на индексите на потрошувачките цени на земјите, најзначајни партнери на Република Северна Македонија во доменот на увозот на стоки за широка потрошувачка. Пондерацијата структура се заснова врз нормализираните учества на номиналниот увоз од секоја од земјите во вкупниот номинален увоз во периодот 2010 - 2012 година. Во пресметката на овој показател се вклучени Бугарија, Германија, Грција, Франција, Италија, Австрија, Словенија, Хрватска и Србија. Анализата се однесува на првите два месеца од кварталот.

⁴⁸ Според оцените на НБРСМ, домашното производство е под потенцијалното ниво (негативен производствен јаз) во 2020 година.

Во третиот квартал на 2020 година, цените на становите мерени преку хедоничкиот индекс⁴⁹ забележаа годишен раст од 2,7%, што претставува мало забрзување во споредба со претходниот квартал. Од аспект на понудата, вредноста на изградените станбени згради забележа пад во вториот квартал од 2020 година, а кај издадените одобренія за изградба на станбени згради се забележува намалување на вредноста⁵⁰ во третиот квартал од годината. Од аспект на побарувачката на станови, во третиот квартал на 2020 година таа беше поддржана и од натамошниот двоцифрен раст на станбените кредити⁵¹.



1.5.2. Инфлациски очекувања

Кога станува збор за патеката на идното движење на цените, поголемиот дел од домашните и меѓународните институции очекуваат релативно ниска стапка на инфлација во 2020 година и постепено и умерено забрзување на стапката на инфлација во наредните две години. Овие очекувања во голема мера се одраз на очекуваниот пад на економската активност за оваа година, како во глобални рамки, така и во домашната економија и се во склад со очекувањата за постепено закрепнување во наредниот период. Според истражувањето од **Анкетата за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП**⁵² спроведено во септември, во 2020 година се очекува дека инфлацијата ќе изнесува 0,6%. Во текот на наредните две години, според економските аналитичари, растот на домашните потрошувачки цени ќе забрза и ќе достигне 1,3% во 2021 и 1,6% во 2022 година.

⁴⁹ Хедонички индекс на цените на становите, изготвен од страна на НБРСМ врз база на огласите за продажба во главниот град, а објавен од агенциите коишто се занимаваат со промет со недвижности. Цената на станот е функција од големината, населбата во која се наоѓа, катот, дали станот има централно парно греење и дали станот е нов.

⁵⁰ Анализата се однесува на првиот месец од третиот квартал на 2020 година.

⁵¹ Расположливи податоци за првите два месеца од кварталот.

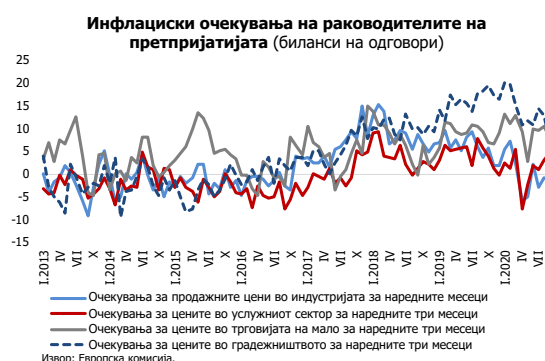
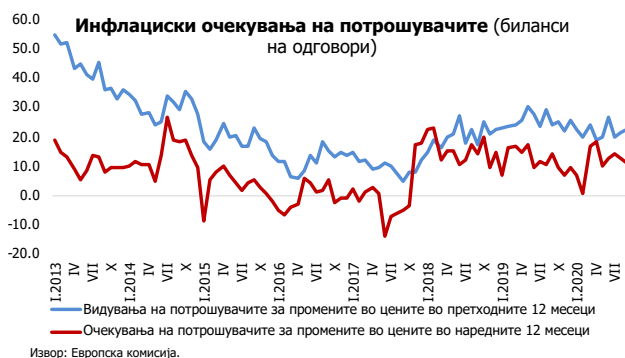
⁵² Почнувајќи од октомври 2017 година НБРСМ направи промена во досегашното анкетно истражување „Анкета за инфлациските очекувања“. Новото анкетно истражување „Анкета за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП“ се спроведува на примерок на економски аналитичари, а проширен е и предметот на Анкетата, согласно со практиката на Европската централна банка (ЕЦБ).

Проекции и очекувања за стапката на инфлација

	2020	2021	2022
Економски аналитичари	0,6	1,3	1,6
ММФ	0,9	1,3	1,6
Консензус форкаст	0,6	1,8	/
Министерство за финансии	1,0	1,5	/
НБРСМ	1,1	1,5	2,0

Извор: Анкета за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП, септември 2020 година; ММФ, Светски економски преглед, октомври 2020 година; Консензус форкаст, октомври 2020 година; Министерство за финансии, ноември 2020 година; и НБРСМ, октомври 2020 година.

Слични се и краткорочните очекувања на потрошувачите и раководителите на претпријатијата за ценовните движења искажани во анкетните истражувања во третиот квартал, односно заклучно со септември 2020 година, во услови на постојано ширење на вирусната инфекција во нашата земја. Така, според „**очекувањата на потрошувачите за промените во цените во наредните 12 месеци**“⁵³, поголем број лица сметаат дека во следните 12 месеци ќе дојде до раст на цените, наспроти бројот на лица коишто очекуваат намалување или непроменети цени. Сепак, очекувањата за пораст на цените се поумерени во споредба со очекувањата од претходниот квартал. Од аспект на очекувањата кај **корпоративниот сектор**⁵⁴, раководителите на претпријатијата во трговијата очекуваат намалување на цените во следните три месеци, но поумерено во споредба со претходниот квартал, додека раководителите на претпријатијата во индустријата, градежништвото и услужниот сектор очекуваат натамошно зголемување на цените во наредниот период.



1.6. Биланс на плаќања

Во вториот квартал на 2020 година, дефицитот на тековната сметка на билансот на плаќања забележа мало годишно продлабочување, коешто во целост се должи на намалувањето на суфицитот кај секундарниот доход. Кризата предизвикана од пандемијата на ковид-19 имаше силни ефекти врз понудата на девизи кај менувачкото работење. Имено, затворањето на границите и мерките за ограничување на движењето значително делуваа врз дознаките коишто влегуваат во економијата во готовинска форма, што го намали и суфицитот на секундарниот доход. Овие неповолни движења, делумно беа ублажени од стеснувањето на трговскиот дефицит, примарниот

⁵³ Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со септември 2020 година.

⁵⁴ Анкети за деловните тенденции на Европската комисија во индустријата, трговијата на мало, градежништвото и во услужниот сектор заклучно со септември 2020 година.

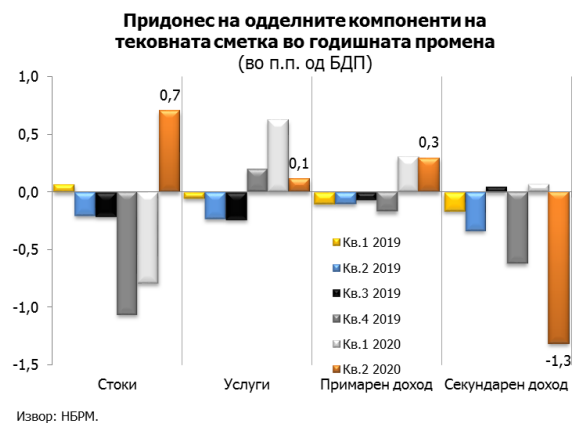
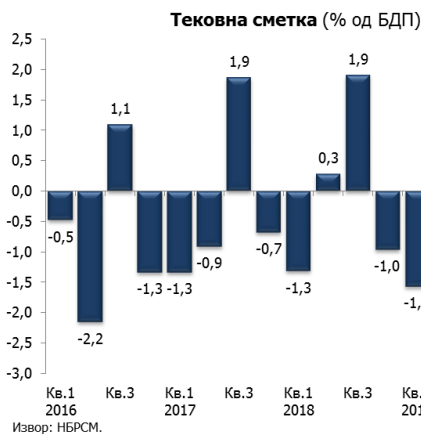


доход, но и од подобрувањето кај суфицитот на услугите присутно кај неколку категории на услуги. Истовремено, кај финансиската сметка, во текот на второто тримесечје се остварени високи нето-приливи, коишто во најголем дел произлегуваат од задолжувањето на државата преку издавање на еврообврзница на меѓународниот пазар на капитал и во форма на долгорочни кредити и заеми кај официјални меѓународни финансиски институции (ММФ). Ваквите поместувања во билансот на плаќања овозможува целосно финансирање на дефицитот во тековната сметка и раст на девизните резерви во второто тримесечје на 2020 година.

	2019						2020			2019						2020		
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-VI	I-XII	Кв.1	Кв.2	I-VI	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-VI	I-XII	Кв.1	Кв.2	I-VI
	во милиони евра									% од БДП								
I. Тековна сметка	-175,0	-65,6	162,2	-293,9	-240,6	-372	-148,3	-85,0	-233,4	-1,6	-0,6	1,4	-2,6	-2,1	-3,3	-1,4	-0,8	-2,1
Стоки и услуги, нето	-373,1	-346,7	-261,8	-638,2	-719,8	-1620	-381,2	-247,4	-628,6	-3,3	-3,1	-2,3	-5,7	-6,4	-14,5	-3,5	-2,3	-5,8
Извоз	1623,5	1698,3	1848,0	1788,0	3321,7	6958	1514,1	1172,7	2686,9	14,5	15,2	16,5	16,0	29,6	62,1	13,9	10,8	24,7
Увоз	1996,5	2045,0	2109,8	2426,2	4041,6	8578	1895,4	1420,1	3315,4	17,8	18,2	18,8	21,6	36,1	76,5	17,4	13,0	30,4
Стоки, нето	-475,1	-443,5	-436,3	-614,7	-918,6	-1970	-548,2	-354,0	-902,1	-4,2	-4,0	-3,9	-5,5	-8,2	-17,6	-5,0	-3,2	-8,3
Услуги, нето	102,0	96,8	174,5	-23,5	198,8	350	167,0	106,6	273,6	0,9	0,9	1,6	-0,2	1,8	3,1	1,5	1,0	2,5
Примарен доход, нето	-129,9	-127,7	-130,2	-131,9	-257,5	-520	-92,9	-91,7	-184,6	-1,2	-1,1	-1,2	-1,2	-2,3	-4,6	-0,9	-0,8	-1,7
Секундарен доход, нето	328,0	408,8	554,1	476,2	736,8	1767	325,8	254,0	579,8	2,9	3,6	4,9	4,2	6,6	15,8	3,0	2,3	5,3
II. Капитална сметка	0,6	0,1	5,9	1,6	0,7	8,2	0,3	1,4	1,7	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Нето-кредитирање (+) / нето-задолжување (-) (Збирна ставка од тековната и капиталната сметка)	-174,4	-65,5	168,1	-292,3	-239,9	-364	-148,1	-83,6	-231,7	-1,6	-0,6	1,5	-2,6	-2,1	-3,2	-1,4	-0,8	-2,1
III. Финансиска сметка	-170,5	-101,2	13,9	-422,0	-271,7	-680	87,4	-666,5	-579,1	-1,5	-0,9	0,1	-3,8	-2,4	-6,1	0,8	-6,1	-5,3
Директни инвестиции	-59,3	-29,2	-82,3	-192,5	-88,5	-363	-128,1	13,7	-114,4	-0,5	-0,3	-0,7	-1,7	-0,8	-3,2	-1,2	0,1	-1,0
Портфолио инвестиции	22,3	19,9	72,7	36,3	42,3	151	31,6	-632,5	-600,9	0,2	0,2	0,6	0,3	0,4	1,3	0,3	-5,8	-5,5
Валутни и депозити	35,0	-30,6	98,5	-29,3	4,4	74	71,8	130,9	202,7	0,3	-0,3	0,9	-0,3	0,0	0,7	0,7	1,2	1,9
Заеми	-16,9	-25,2	-54,9	-128,1	-42,2	-225	113,0	-167,9	-54,9	-0,2	-0,2	-0,5	-1,1	-0,4	-2,0	1,0	-1,5	-0,5
Трговски кредити и аванси	-153,2	-35,7	32,3	-160,8	-188,8	-317	-0,9	-10,9	-11,8	-1,4	-0,3	0,3	-1,4	-1,7	-2,8	0,0	-0,1	-0,1
Останати сметки за наплата/плаќање	0,0	-0,3	-52,4	52,5	-0,3	0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,5	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Специјални права на влечење (нето-создавање обврски)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IV. Нето-грешки и пропусти	-1,7	13,8	20,2	26,7	12,1	59	-13,8	21,1	7,3	0,0	0,1	0,2	0,2	0,1	0,5	-0,1	0,2	0,1
V. Девизни резерви	-5,6	49,4	174,4	156,4	43,8	375	-249,3	604,0	354,7	0,0	0,4	1,6	1,4	0,4	3,3	-2,3	5,5	3,3

Извор: НБРСМ.

1.6.1. Тековна сметка





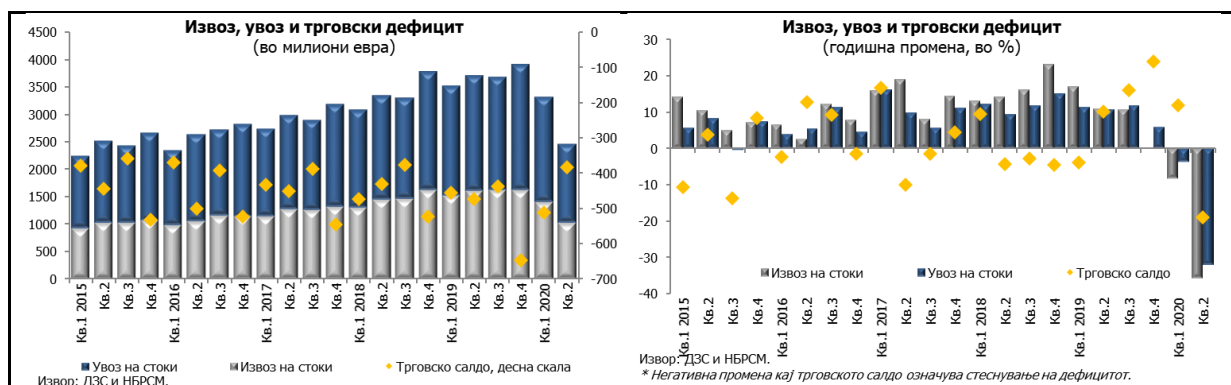
Во второто тримесечје од 2020 година, дефицитот во тековната сметка на билансот на плаќања изнесува 85 милиони евра, или 0,8% од БДП⁵⁵. Анализата на годишна основа упатува на повисок дефицит во тековната сметка (за 0,2 п.п. од БДП), што во целост произлегува од влошувањето на суфицитот кај секундарниот доход. Кризата предизвикана од пандемијата ковид-19 предизвика значително намалување на нето-приливите од менувачкото работење. Овие поместувања ја одразуваат намалената понуда на девизи, во голем дел поради помалите приливи преку дознаките од иселениците во готовина, во услови на затворени граници и ограничено движење. Намалување во овој период беше забележано и кај побарувачката на девизи. Од друга страна, салдото на стоки и услуги бележи годишно подобрување, коешто во поголем дел е резултат на стеснувањето на трговскиот дефицит предизвикано од подобрувањето пред сè кај енергетскиот дефицит, а потоа и на поволните поместувања кај неенергетското салдо. Суфицитот кај услугите забележа мало позитивно годишно поместување главно поради повисокиот суфицит кај доработките, телекомуникациските и компјутерските услуги и транспортот. Притоа, со оглед на карактерот на кризата и значителното намалување и на домашната и на надворешната побарувачка, во второто тримесечје се забележува значително надолно приспособување и на увозот и на извозот на услуги. Дефицитот кај примарниот доход забележа намалување, при процена за помал износ на новосоздадена добивка за 2020 година во однос на минатата година, а со тоа и поголем дефицит кај доходот од инвестиции.

Прилог: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)⁵⁶

Надворешнотрговската размена со странство во вториот квартал од 2020 година изнесува 2.469,5 милиони евра, или 22,7% од БДП, што претставува позначително намалување за 33,6% или 10,5 п.п. од БДП. Ваквиот изразен пад на трговската размена на домашната економија со странство е последица на намалувањето и на извозната и на увозната компонента предизвикано од пандемијата на ковид-19. Ширењето на вирусот, во текот на вториот квартал доведе до ограничување на движењето на населението во домашната економија, но и во голем дел од глобалната економија, што истовремено предизвика значителен пад на побарувачката и засилено намалување на надворешната трговија во глобални рамки. Почнувајќи од втората половина на март и во текот на април и дел од мај, домашната економија беше под значителен негативен притисок поради ширењето на вирусот ковид-19. Имено, беа воспоставени ограничувања на движењето, како во домашната економија, така и во поголем дел од земјите во ЕУ, нашиот најзначаен трговски партнер, границите на повеќето земји во Европа се затворија за движење на патници, но одредени тешкотии беа евидентирани и при транспортот на стока. Во вакви услови, еден дел од производните капацитети во домашната економија, вклучително и новите капацитети ориентирани кон извоз останаа затворени во овој период. Ваквата состојба предизвика изразено намалување и на извозната и на увозната страна. Притоа, намалувањето е поизразено во април и мај, со одредена стабилизација, забележана во јуни.

⁵⁵ За пресметките се користи проектираниот износ на номиналниот БДП (од октомври 2020 година).

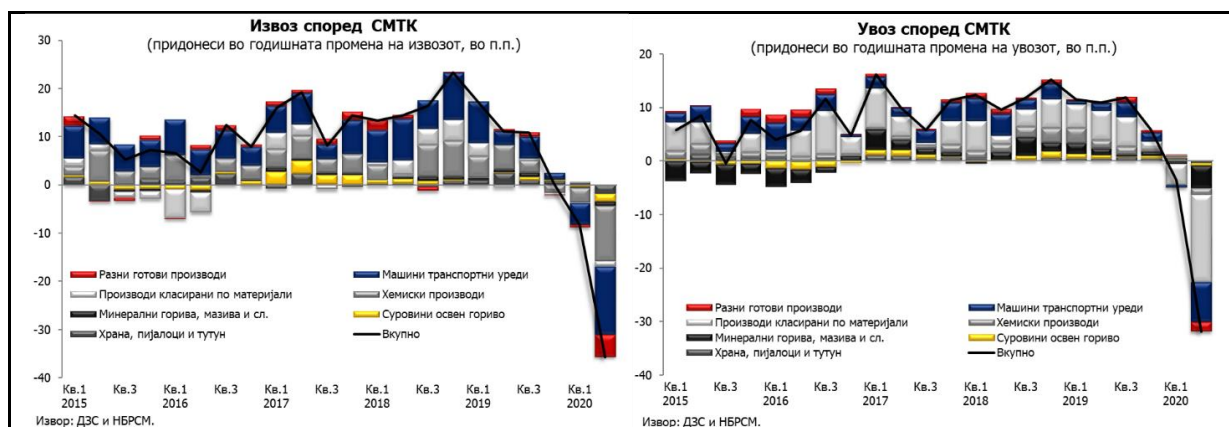
⁵⁶ Според Методологијата за надворешнотрговска размена, податоците за извозот на стоки се објавуваат на ф.о.б., а за увозот на стоки на ц.и.ф.-основа.



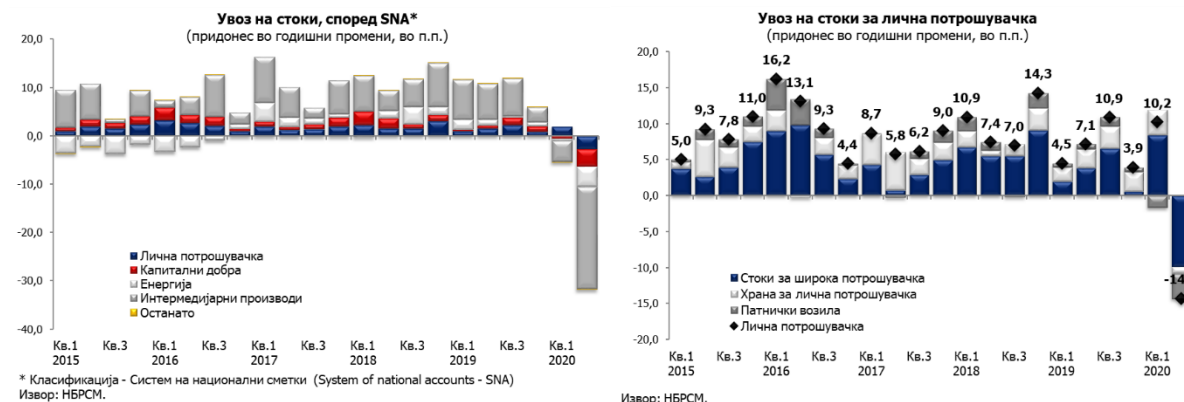
Извозот на стоки во текот на вториот квартал од 2020 година забележа силен пад на годишна основа од 35,7%. Од аспект на структурата, падот во најголем дел (околу 75%) е предизвикан од извозот на новите капацитети во економијата, во услови на привремен прекин на автомобилскиот синџир на производство и привремено затворање на дел од домашните капацитети во оваа индустрија. Намалувањето беше најизразено во текот на април и мај, по што се забележува значително стабилизирање на активността. Падот на извозот на овие компании е забележлив кај категориите опрема и машини, хемиски производи и во дел од категоријата мебел. Последиците од пандемијата ги почувствуваа и поголем дел од традиционалните извозни сектори, иако интензитетот на намалувањето кај овие извозни сектори е помалку изразен и дисперзиран помеѓу извозот на текстил, железо и челик, енергија, храна и руда. **Изразен пад на годишна основа од 31,9% бележи и увозната компонента на надворешнотрговската размена.** Соодветно на извозните остварувања, суровинската компонента на новите извозни компании во економијата е најзначајниот фактор којшто објаснува близу две третини од годишниот пад на увозот. Покрај тоа, силниот пад на цената на суровата нафта во април⁵⁷, којшто продолжи поумерено и во наредните два месеца од кварталот, доведе до значително намалување на увозот на нафтени деривати, а со тоа и на вкупниот енергетски увоз. Падот кај увозот на енергија во помал дел се должи и на пониските увезени количини, како резултат на намалената домашна потрошувачка, во услови на намалена активност и ограничување на движењето во овој период. Годишно намалување на увозот има и кај поголемиот дел од преостанатите увозни категории, поизразено кај инвестициските производи – опрема и машини и возила, како и суровините за текстилната индустрија. **Остварувањата кај двете компоненти на надворешнотрговската размена со странство во второто тримесечје од 2020 година доведоа до стеснување на трговскиот дефицит за 19% на годишна основа.** Од аспект на поодделните салда, годишната промена произлегува и од енергетската и од неенергетската компонента, со поголем придонес на енергетскиот биланс.

Последните расположливи податоци за надворешнотрговската размена за јули и август 2020 година укажуваат на значително забавување на падот на годишна основа. Падот кај извозот на стоки во јули и август се сведе на 4,3%, а ваквото забавување во најголем дел се должи на позитивните трендовите кај новите компании ориентирани кон извоз во економијата, чијшто годишен пад на извозот е значително понизок во овие два месеци. Падот на вкупниот извоз во овој период произлегува пред сè од ценовно чувствителните извозни категории, како руди, енергија и железо и челик. На страна на увозот, годишното намалување од 6,5% во најголем дел се должи на понискиот енергетски увоз, како комбинација од пониските цени и помалиот количински увоз на енергенти, при помал придонес и од падот кај останатите категории, со исклучок на увозот на хемиските производи, возилата и рудите коишто бележат раст.

⁵⁷ Берзанската цена на суровата нафта во текот на април се намали за 67,2%, предизвикана од намалената потрошувачка, но и негативните согледувања за глобалната економија. Падот беше малку поблаг во наредните два месеци и за целиот втор квартал изнесуваше 54,4% во однос на истиот период од претходната година.



Според анализата на увозот на стоки од аспект на поделбата според Системот на национални сметки (System of national accounts – SNA), падот на увозот во второто тримесечје од 2020 година во најголем дел произлегува од увозот на интермедијарните производи, а придонесот на останатите категории (енергија, капиталните добра и лична потрошувачка) во вкупниот пад е значително поумерен. Анализата на увозот наменет за лична потрошувачка укажува дека годишниот пад кај оваа категорија во најголем дел го одразува понискиот увоз на стоки за широка потрошувачка, а во помал дел и увозот на патнички возила и храна за лична потрошувачка. Анализирани според динамиката, падот на увозот за лична потрошувачка во вториот квартал од годината следува по долг период на позитивни стапки кај оваа категорија, што е очекувано во услови на намалена побарувачка и зголемена неизвесност.

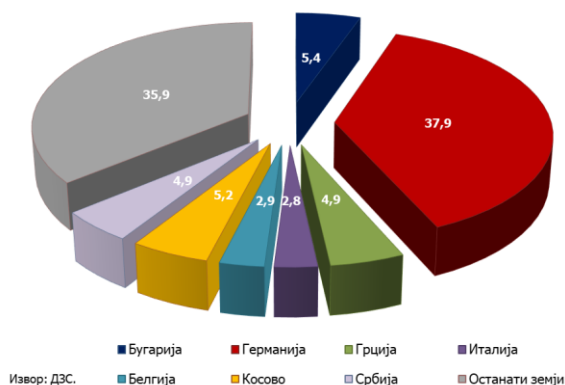


Анализата на надворешнотрговската размена според трговски партнери во второто тримесечје од 2020 година и понатаму укажува на најголемо учество на Европската Унија во вкупната надворешна трговија, со учество од 65,2% во овој квартал⁵⁸. На страната на *ИЗВОЗОТ*, намалувањето на годишна основа произлегува речиси во целост од понискиот извоз кон ЕУ, и тоа првенствено извозот кон најголемата европска економија, Германија. Негативните ефекти од кризата предизвикана од вирусот ковид-19 се одразија преку значително намалување на извозот на хемиски производи и опрема и машини во Германија, што воедно се и извозните производи на новите капацитети во економијата на овој пазар. Исто така, во текот на второто тримесечје е намален и извозот на облека и текстил кон нашиот најзначаен трговски партнер. Намалената активност на автомобилската индустрија во овој период предизвика и понизок извоз кон Белгија и Романија, значајни пазари за новите капацитети

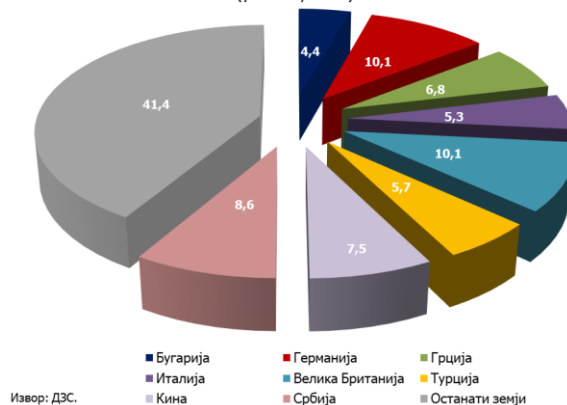
⁵⁸ Во рамките на земјите од ЕУ вклучена е и Велика Британија. И покрај излегувањето на оваа земја од Европската Унија на 1 јануари 2020 година, во овој преоден период остануваат дел од царинската унија на ЕУ и соодветно и натаму важат истите трговски правила помеѓу нашата економија и оваа земја. Соодветно, од аналитички причини Велика Британија во овој преоден период ја анализираме во рамките на ЕУ.

ориентирани кон извоз. Покрај тоа, падот на извозот на руди е основната причина за понискиот извоз кон Бугарија во споредба со истиот период од претходната година. Во однос на извозот надвор од земјите на ЕУ, понизок извоз е остварен и кон Косово, што во најголем дел се должи на енергетската компонента на извозот кон овој трговски партнер. Од друга страна, извозот кон Русија и Кина забележа мало подобрување на годишна основа, и тоа предизвикано од малку повисокиот извоз на медицинска опрема во Русија и остварениот повисок извоз на руди и железо и челик во Кина. И анализата на страна на *увозот* укажува дека најголем придонес во падот имаат земјите од ЕУ. Индивидуално придонесот на Велика Британија е највисок и ваквиот пад на увозот од овој трговски партнер се должи исклучиво на понискиот увоз на благородни метали. Понискиот увоз на благородни метали е причина и за намалениот увоз од Јужноафриканската Република и Италија. Понискиот увоз од Германија произлегува од увозот на опрема и машини, возила и увозот на керамички производи, додека помалиот енергетски увоз е основна причина за намалениот увоз од Грција. Од аспект на *салдата во размената* во надворешнотрговската размена со поединечните економии, стеснувањето на трговското салдо во второто тримесечје се должи на понискиот трговски дефицит остварен во размената со Велика Британија, а во помал дел и на понискиот дефицит остварен со Грција и Италија. За стеснување на негативното трговско салдо придонесе и подобрата позиција во размената со Јужноафриканската Република. Од друга страна, намалувањето на суфицитот со Германија предизвикано од понискиот извоз кон овој трговски партнер придонесе за проширување на вкупното трговско салдо.

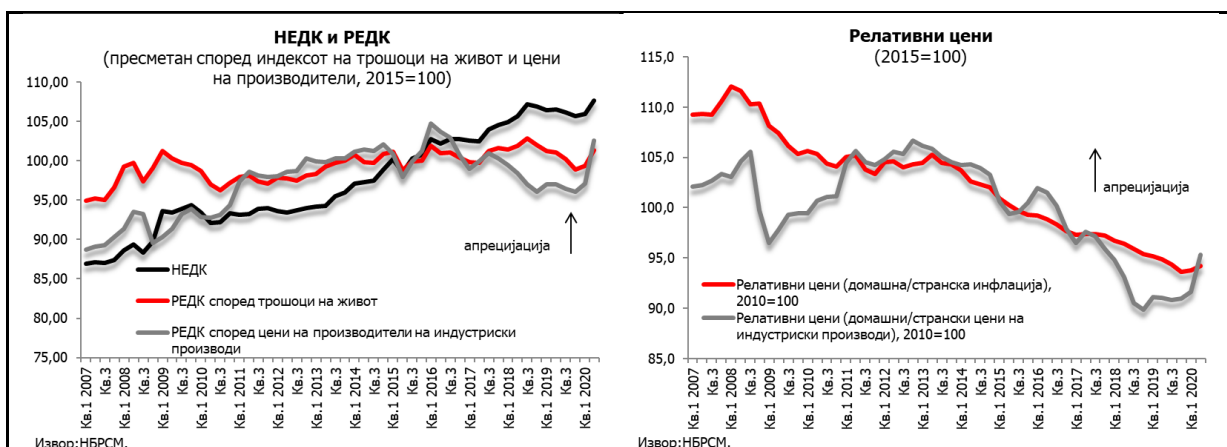
Извоз на стоки, по земји, во вториот квартал на 2020 година
(учество, во %)



Увоз на стоки, по земји, во вториот квартал на 2020 година
(учество, во %)

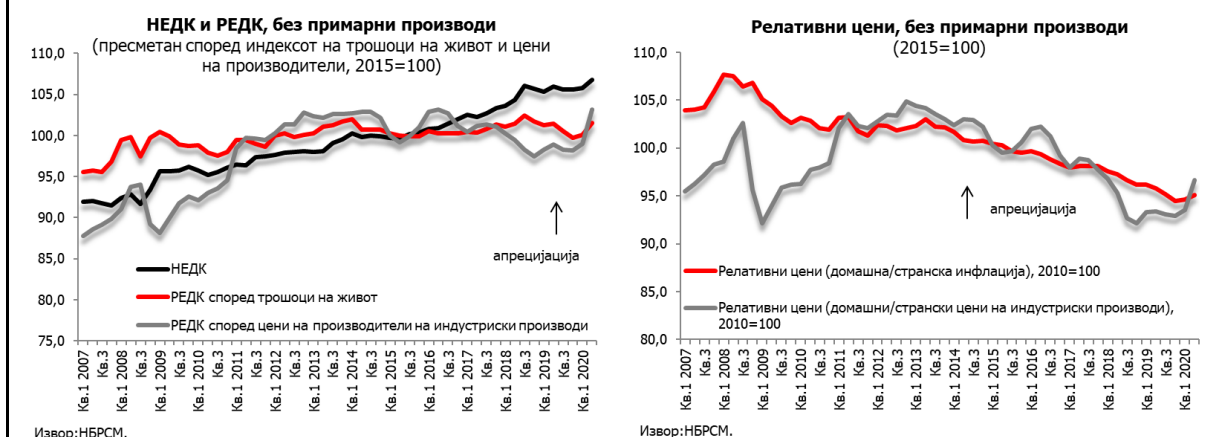


Во однос на показателите за ценовната конкурентност на македонската економија, во второто тримесечје од 2020 година индексот на реалниот ефективен девизен курс пресметан според трошоците на живот забележа мала апрецијација од 0,3% во однос на истиот период од претходната година, додека апрецијацијата на индексот дефлациониран со трошоците на производителите на индустриски производи е изнесува 5,7%. Притоа, релативните трошоци на живот забележаа намалување на годишна основа (од 0,7%), наспроти порастот на релативните цени на производителите на индустриски производи (од 4,6%). Индексот на номиналниот ефективен девизен курс оствари апрецијација од 1,1% во однос на истиот период од претходната година, како резултат на депрецијацијата на руската рубља и турската лира во однос на денарот.



Слични се движењата и на индексите на РЕДК пресметани со пондери засновани на надворешнотрговската размена без примарни производи⁵⁹. Поконкретно, кај РЕДК дефлациониран со трошоците на живот не е забележана промена на годишна основа, наспроти аперијацијата на РЕДК пресметан според цените на производителите на индустриски производи од 4,3% во однос на истиот период од претходната година. Номиналниот ефективен девизен курс забележа мала годишна аперијација од 0,8%, при пад на релативните трошоци на живот (од 0,8%) и раст на релативните цени на индустриските производи на годишна основа (од 3,5%). Промената кај номиналниот ефективен девизен курс во најголем дел се должи на деперијацијата на турската лира во однос на денарот.

Во периодот јули-август 2020 година индексот на РЕДК дефлациониран со трошоците на живот забележа годишна аперијација од 2,7%, а индексот пресметан според трошоците на производителите на индустриски производи аперира за 5,3%. Слични движења се остварени и кај индексот пресметан со пондери засновани врз надворешнотрговската статистика без примарни производи, и тоа кај индексот пресметан со трошоците на живот е остварена аперијација од 2% на годишна основа и аперијација од 4% кај индексот пресметан според трошоците на производителите на индустриски производи.



Аперијација бележат и индексите на РЕДК пресметани според единичните трошоци за работна сила. Така, во второто тримесечје од 2020 година индексот на РЕДК пресметан со

⁵⁹ 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 realniot efektiven devizen kurs na denarot mak.pdf](http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika/REDK/Informacija%20za%20promenite%20na%20metodologijata%20za%20presmetuvanje%20na%20realniot%20efektiven%20devizen%20kurs%20na%20denarot%20mak.pdf)



пондерите засновани врз вкупната надворешнотрговска размена на годишна основа аперира за 9,4%, во услови на раст на релативните цени (за 8,2 %) и истовремена аперијација на НЕДК од 1,1%. Индексот на РЕДК пресметан со пондерите засновани врз надворешнотрговската размена без примарни производи аперира за 10,3%, поради растот на релативните трошоци за работна сила (за 9,4%), при мала аперијација и на НЕДК (од 0,8%).

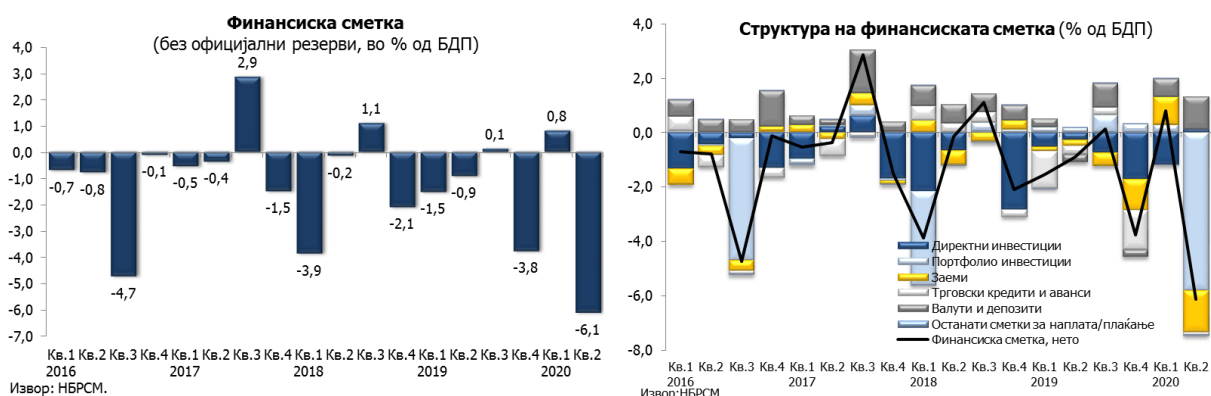


1.6.2. Финансиска сметка

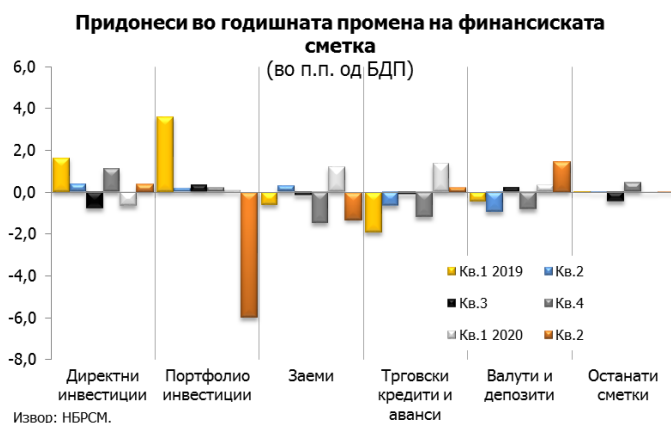
Во вториот квартал од 2020 година во финансиската сметка во билансот на плаќања се остварени нето-приливи од 666,5 милиони евра, или 6,1% од БДП. Високите нето-приливи во најголем се должат на издавањето еврообврзница на меѓународниот пазар на капитал од страна на државата и високиот прилив врз таа основа кај портфолио-инвестициите⁶⁰, како и на надворешното задолжување на државата во форма на долгорочни кредити и заеми кај официјални меѓународни финансиски институции⁶¹, а во помала мера и од приливите врз основа на трговски кредити. Во спротивна насока делуваа нето-одливите кај валутите и депозитите и во помал дел и директните инвестиции. Кај валутите и депозитите, се забележуваат високи нето-одливи кај останатите сектори во економијата, во услови на позитивни нето-текови кај депозитните институции. Во однос на директните инвестиции во вториот квартал од 2020 година се забележуваат мали нето-одливи, пред сè заради помалите обврски врз основа на меѓукомпаниско задолжување. Од друга страна, тековите врз основа на сопственички капитал и реинвестирана добивка беа позитивни.

⁶⁰ Во мај 2020 година Министерството за финансии ја издаде седмата еврообврзница на износ од 700 милиони евра и со камат на стапка од 3.675%

⁶¹ Во април 2020 година, Министерството за финансии се задолжи кај ММФ со кредит на износ од 176,8 милиони евра.

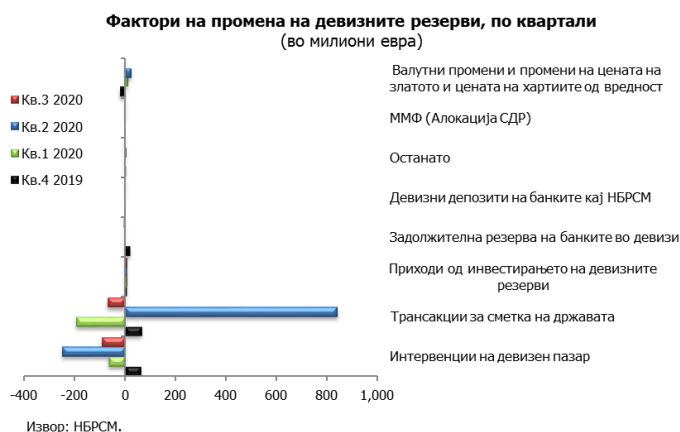


Анализата на годишна основа упатува на повисоки нето-приливи во вториот квартал од 2020 година. Поповолни годишни движења бележат приливите врз основа на портфолио-инвестиции (заради издадената еврообврзница), како и приливите врз основа на финансиски заеми, заради зголемено задолжување на државата. Кај останатите текови се забележува умерено влошување. Кај валутите и депозитите се забележани високи нето-одливи, за разлика од вториот квартал од 2019 година кога беа остварени нето-приливи. Притоа, нето-одливите во најголем дел се резултат на повисоките одливи кај останатите сектори, но и пониските нето-приливи кај депозитните институции.



На крајот од второто тримесечје од 2020 година, состојбата на бруто девизните резерви изнесува 3.639,7 милиони евра, што претставува зголемување од 622,4 милиони евра на квартална основа. Порастот на девизните резерви произлегува од трансакциите за сметка на државата⁶², при интервенции на Народната банка со нето-продажба на девизи во текот на второто тримесечје. Останатите категории имаа поумерено влијание врз растот на девизните резерви во овој период.

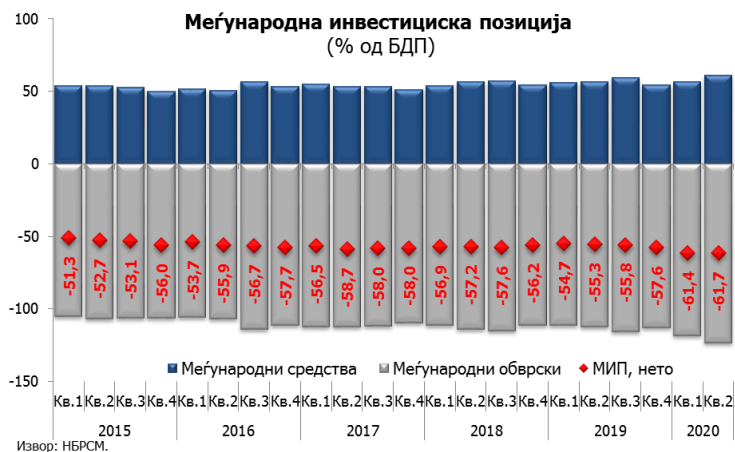
⁶² Издадена еврообврзница.



Состојбата на бруто девизните резерви на крајот на трето тримесечје од 2020 година изнесуваше 3.480,2 милиона евра. Во текот на третиот квартал на 2020 година, главните фактори на промена на девизните резерви беа редовната отплата на обврските на јавниот сектор кон странство и интервенциите на девизниот пазар од страна на Народната банка.

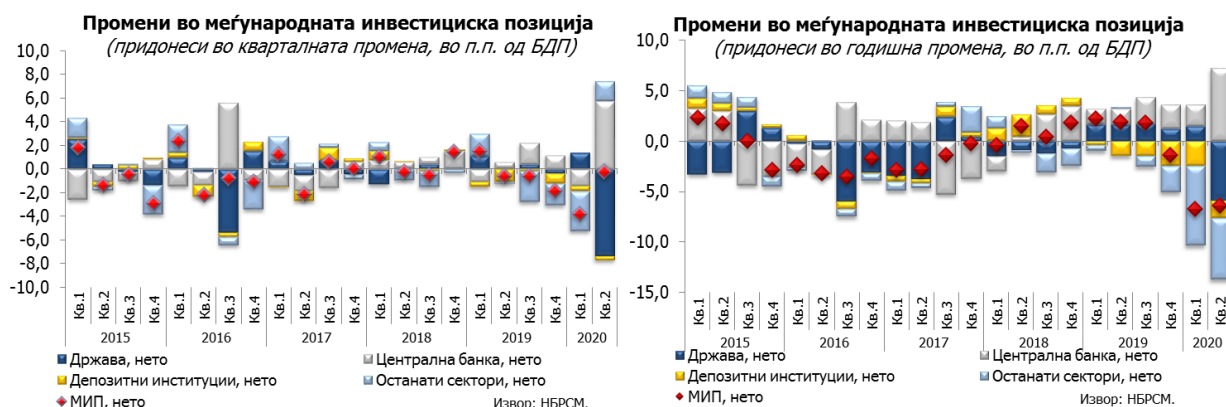
1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг

На крајот на второто тримесечје од 2020 година, негативната нето-инвестициска позиција на македонската економија изнесува 6.718,7 милиони евра, или 61,7% од БДП⁶³. Во споредба со претходниот квартал, негативната нето инвестициска позиција забележа мал раст од 0,2 п.п. од БДП, при повисок раст на меѓународните обврски во однос на растот на меѓународните средства. Од секторски аспект, кварталната промена во најголем дел се должи на растот на нето-обврските кај државата, односно задолжувањето на државата на меѓународниот пазар на капитал преку издавање нова еврообврзница и земен долгорочен заем од меѓународна финансиска институција. Дополнителен помал придонес кон кварталниот раст имаат и повисоките нето-обврски кај банкарскиот сектор. Од друга страна, централната банка бележи раст на нето-средствата, т.е. повисоки девизни резерви, а намалени се и нето-обврските кај останатите сектори во економијата, врз основа на трговски кредити, портфолио-инвестиции и кон директни инвеститори.



⁶³ За пресметките се користи проектираниот износ на номиналниот БДП (од октомври 2020 година).

Годишната промена на меѓународната инвестициска позиција исто така упатува на зголемување (за 6,4 п.п. од БДП), како резултат на повисокиот раст на меѓународните обврски во однос на растот на меѓународните средства (за 10,6 п.п. и 4,2 п.п. од БДП, соодветно). Секторски гледано, годишниот раст произлегува во поголем дел од зголемените нето-обврски кај останатите сектори во економијата, главно поради зголемените нето-обврски кон директни инвеститори, потоа повисоките нето-обврски на државата и во помал дел од нето-позицијата на депозитните институции (пониски нето-средства кај валутите и депозитите). Истовремено, нето-средствата на централната банка забележаа раст (како резултат на порастот на девизните резерви), што делумно ги неутрализираа поместувањата кај другите сектори во меѓународната инвестициска позиција.



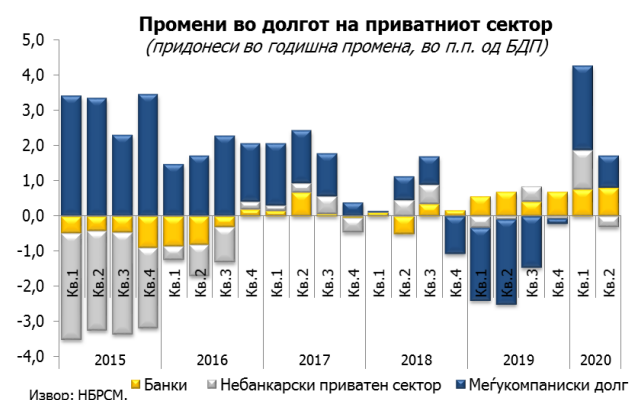
На крајот на вториот квартал на 2020 година, нивото на бруто надворешниот долг изнесува 8.781,7 милиони евра, или 80,6% од БДП, што претставува раст од 4,3 п.п. од БДП, во споредба со претходниот квартал. Со исклучување на ефектот од специфичните активности за управување со девизните резерви на Народната банка⁶⁴, бруто надворешниот долг бележи квартален раст од 5,6 п.п. од БДП. Ваквото поместување во нивото на бруто надворешниот долг во целост произлегува од растот на јавниот надворешен долг, во услови на мал пад кај долгот на приватниот сектор. Кварталното зголемување на јавниот долг речиси во целост се должи на задолжувањето на долгот на централната влада кон странство во форма на долгорочни хартии од вредност и заеми. Од друга страна, промената кај приватниот долг главно произлегува од намалувањето на меѓукомпанискиот долг како и намалените обврски на небанкарскиот сектор врз основа на трговски кредити.

⁶⁴ Специфичните активности за управување со девизните резерви на централната банка се однесуваат на репо-договори и други операции поврзани со управувањето со девизните резерви.

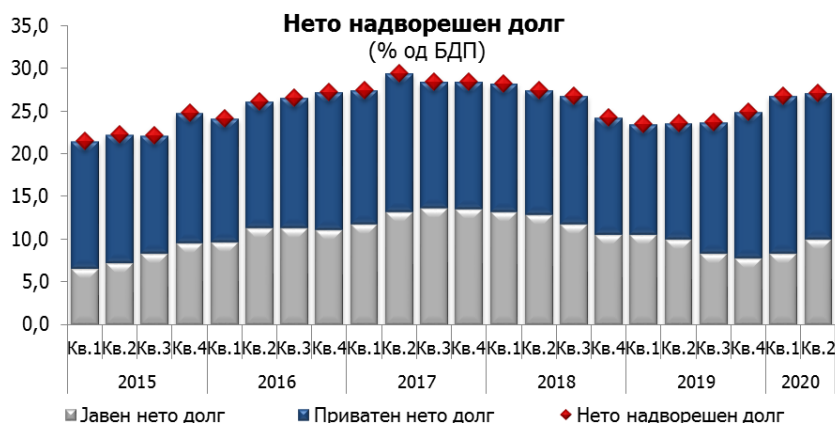


Промена во долгот на приватниот сектор
(придонеси во кварталната промена, во п.п. од БДП)

Година	Кв.	Банки	Небанкарски приватен сектор	Меѓукомпаниски долг
2015	Кв.1	-0.2	-3.0	2.6
	Кв.2	0.1	0.1	0.5
	Кв.3	-0.2	-0.1	-0.7
	Кв.4	-0.2	-0.1	1.1
2016	Кв.1	-0.1	-0.8	0.5
	Кв.2	-0.1	-0.1	0.4
	Кв.3	0.1	0.1	0.1
	Кв.4	0.2	1.1	0.5
2017	Кв.1	-0.2	-0.8	0.8
	Кв.2	0.2	0.1	0.5
	Кв.3	-0.2	-0.1	-0.5
	Кв.4	0.1	0.1	0.1
2018	Кв.1	-0.1	-0.4	0.4
	Кв.2	0.1	0.1	0.7
	Кв.3	0.2	0.1	0.4
	Кв.4	-0.1	-0.1	-2.8
2019	Кв.1	-0.1	-0.1	-0.4
	Кв.2	0.1	0.7	0.4
	Кв.3	0.1	0.1	0.1
	Кв.4	0.1	-1.9	1.7
2020	Кв.1	0.1	0.1	2.0
	Кв.2	-0.1	-0.1	-1.7



45



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

Показателите за надворешната задолженост на домашната економија и понатаму се во безбедната зона. Показателот за учество на бруто надворешниот долг во БДП и понатаму ја класифицира економијата во групата високозадолжени земји, додека сите останати показатели за солвентност и ликвидност упатуваат на ниска задолженост на земјата.

Показатели на надворешната задолженост	Солвентност				Ликвидност		
	Отплата на камата/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ БДП	Отплата на долгот/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Девизни резерви/ краткорочен долг	Девизни резерви/ краткорочен долг со преостанато достасување**	Краткорочен долг/ Вкупен долг
	во %				сооднос	сооднос	во %
31.12.2010	3,2	140,4	59,7	13,9	1,5	1,0	27,9
31.12.2011	3,1	148,4	64,6	16,8	1,8	1,2	25,2
31.12.2012	2,9	142,1	67,6	13,1	1,6	1,0	26,7
31.12.2013	2,5	137,3	67,3	15,8	1,6	1,1	23,3
31.12.2014	3,0	149,1	74,0	17,2	1,8	1,1	22,3
31.12.2015	2,7	143,9	73,2	20,0	1,7	1,1	21,3
31.12.2016	2,4	149,4	79,3	14,9	1,7	1,2	21,9
31.12.2017	2,7	139,2	76,9	12,7	1,3	0,9	23,9
31.12.2018	2,2	131,3	77,3	15,8	1,4	1,0	25,8
31.03.2019	2,1	119,3	74,5	9,0	1,4	1,0	26,0
30.06.2019	2,1	121,2	75,7	9,0	1,4	1,0	26,5
30.09.2019	2,1	124,1	77,5	9,0	1,4	1,0	27,8
31.12.2019	2,1	122,5	76,5	9,0	1,6	1,0	25,6
31.03.2020	2,4	121,2	73,9	16,0	1,4	1,0	26,7
30.06.2020	2,4	130,4	79,5	16,0	1,9	1,2	22,5
умерена задолженост*	12 - 20%	165 - 275%	30 - 50%	18 - 30%	1,00		

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

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

Извор: НБРСМ.

II. Монетарна политика⁶⁵

Во текот на третиот квартал од годината Народната банка не ја промени поставеноста на монетарната политика, при што основната каматна стапка се задржа на нивото од 1,5%, по трите намалувања од почетокот на годината. Досегашното олеснување на монетарната политика придонесе кон поддршка на кредитните текови во економијата и зголемување на ликвидноста во банкарскиот систем. Девизните резерви во третото тримесечје од годината и понатаму се на соодветното ниво и се одржуваат во сигурната зона. Вкупните депозити и вкупните кредити сè уште растат на годишна основа. Народната банка и натаму внимателно ќе ги следи показателите и потенцијалните ризици од домашното и надворешното окружување заради соодветно приспособување на поставеноста на монетарната политика.

По намалувањето на каматната стапка на благајничките записи во три наврати од почетокот на годината, во третиот квартал на 2020 година, Народната банка ја задржа основната каматна стапка на историски најниско ниво од 1,5%. Имено, со оглед на веќе извршеното монетарно олабавување во претходниот период, кога сè уште постојат ризици, монетарната поставеност беше оценета како соодветна на тековните економски и финансиски услови. Досегашното олабавување на монетарната политика придонесе кон зголемување на ликвидноста во банкарскиот систем и поддршка на кредитните текови во економијата.

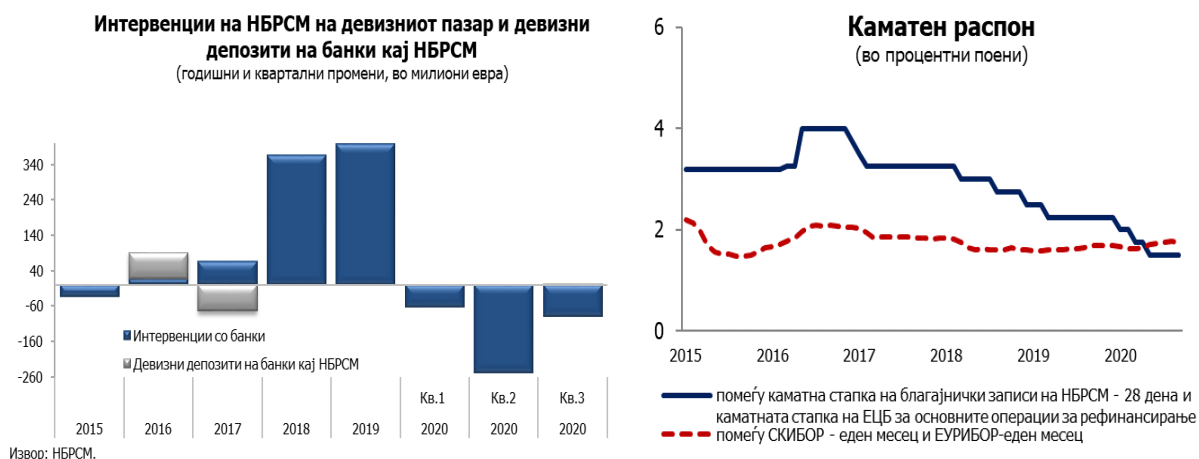


Остварувањата кај основните макроекономски показатели во домашната економија упатија на одредени отстапувања во однос на априлскиот циклус проекции. Во однос на инфлациските движења, просечната годишна стапка на раст на потрошувачките цени во периодот јули-август изнесуваше 1,4%, што е над очекувањата за третиот квартал. Ваквото остварување, дополнето со големата променливост на увозните цени, упати на зголемена неизвесност околу проектираната стапка на инфлација за 2020 година. Во однос на економската активност, согласно со објавените проценети податоци за БДП, во вториот квартал од 2020 година реалниот БДП се намали за 12,7% на годишна основа, што е во согласност со очекувањата од априлската проекција. Ваквиот пад на БДП е резултат на здравствената и економска криза предизвикана од пандемијата на ковид-19, којашто доведе до засилено влошување на деловната активност во овој период и влијаеше врз довербата и очекувањата на фирмите и потрошувачите. Расположливите високофреквентни податоци за третиот квартал од 2020 година упатија на поумерени негативни ефекти од

⁶⁵ Подетални информации за новите монетарни мерки може да се прочитаат на интернет-страницата на Народната банка: http://www.nbrm.mk/content/Hronologija_na_promenite_vo_postavenosta_na_monetarnite_instrumenti_na_NB_1-13_9-20.pdf



здравствената криза врз економската активност. Во однос на девизните резерви, последните податоци покажуваат дека тие се одржуваат на соодветно ниво и во сигурната зона. Во третиот квартал, најголем ефект врз промената на девизните резерви имаа редовната отплата на обврските на јавниот сектор кон странство и интервенциите на девизниот пазар од страна на Народната банка. Во однос на движењата кај вкупните депозити и вкупните кредити, податоците за август покажаа нивен натамошен годишен раст, повисок во однос на очекувањата согласно со априлската проекција.



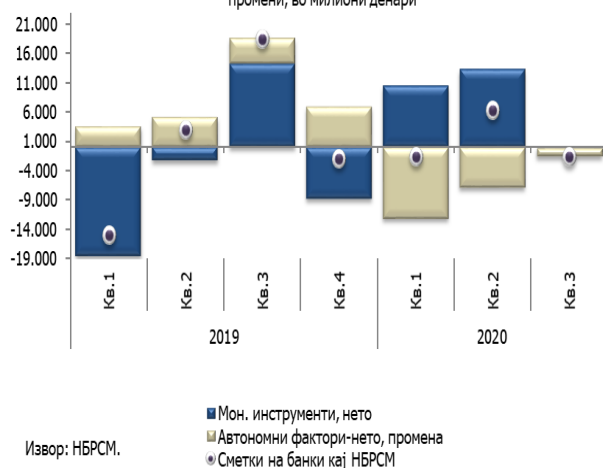
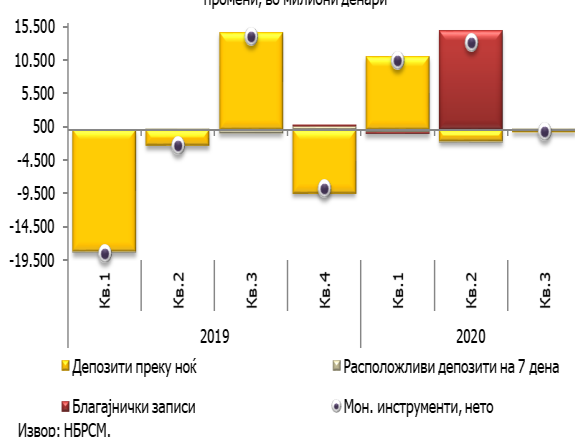
Во однос на надворешното окружување, ЕЦБ не изврши промени во постојната поставеност на монетарна политика, задржувајќи ја истата каматна стапка. Во услови на подобрување на состојбата и очекувањата на приватниот сектор, како и забавување на годишниот пад на економската активност во третото тримесечје, ЕЦБ направи нагорна ревизија на економскиот раст за 2020 година, додека за наредните две години ги задржа речиси истите оценки. Следствено, при непроменетост на основните каматни стапки на Народната банка и на ЕЦБ во текот на третиот квартал, распонот меѓу овие каматни стапки се задржа на нивото од претходниот квартал. Во однос на индикативните пазарни каматни стапки, едномесечниот ЕУРИБОР и едномесечниот СКИБОР, распонот меѓу нив умерено се прошири на крајот на третиот квартал. Проширувањето во текот на третиот квартал произлегува пред сè од намалувањето на едномесечниот ЕУРИБОР, додека едномесечниот СКИБОР забележа незначително намалување, во однос на претходниот квартал.

Во домашната економија, кај каматните стапки на вкупните депозити (во денари и во странска валута), каматниот распон забележа мало стеснување во август на 0,8 п.п. (0,9 п.п. во јуни), како резултат на намалувањето на каматната стапка на денарските депозити, за 0,1 п.п., при непроменета каматна стапка на девизни депозити. За новопримените вкупни депозити, каматниот распон забележа проширување на 0,6 п.п. во август (од 0,5 п.п. во јуни), како резултат на намалувањето на каматната стапка на девизните депозити за 0,1 п.п. и непроменетост на каматната стапка на денарските депозити во однос на претходниот квартал.

**Каматен распон помеѓу пасивна денарска и пасивна девизна каматна стапка на вкупни депозити****Каматен распон помеѓу пасивна денарска и пасивна девизна каматна стапка на новопримени депозити**

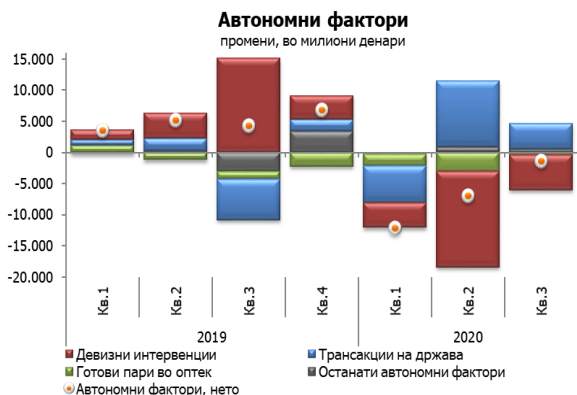
2.1. Ликвидност на банки

Во третиот квартал на 2020 година, денарската ликвидност на банките се намали што речиси во најголем дел произлегува од промената на автономните фактори, пред сè на девизните интервенции на Народната банка. Монетарните инструменти, на нето-основа исто така придонесоа кон мало повлекување на ликвидност од банкарскиот систем, како резултат на повисокиот износ на пласирани средства на банките во депозитите преку ноќ.

Ликвидност на банки
промени, во милиони денари**Монетарни инструменти**
промени, во милиони денари

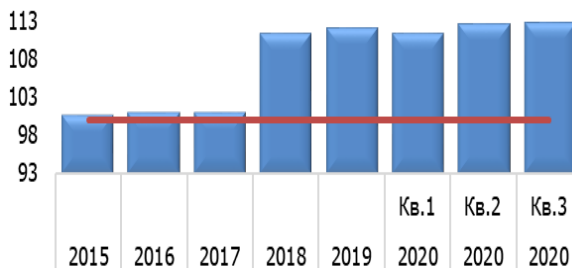
Расположливите депозити на банките кај Народната банка придонесоа за повлекување на ликвидноста (за 202 милиона денари), што во целост произлегува од зголемувањето на состојбата на депозитите преку ноќ (за 325 милиони денари), додека состојбата на депозитите на 7 дена забележа мало намалување (за 123 милиони денари). Состојбата на основниот инструмент – благајничките записи на НБРСМ на крајот на третиот квартал изнесуваше 10.000 милиони денари и не забележа промена во однос на крајот на вториот квартал.

Автономните фактори, на нето-основа, во второто тримесечје придонесоа за повлекување ликвидност во износ од 1.333 милиони денари. Ваквата промена е резултат на интервенциите на Народната банка на девизниот пазар со продажба на девизи, при зголемување на готовите пари во оптек, додека трансакциите на државата придонесоа за креирање ликвидност во банкарскиот систем.



Извор: НБРСМ.

Исполнување на задолжителна резерва
во денари, по години/квартали
(просек од крајот на периодот, во проценти)



Извор: НБРСМ

Гледано преку задолжителната резерва, во третиот квартал од годината, банките на сметките кај Народната банка имаа повеќе издвоени средства од утврдениот износ на задолжителната резерва во денари, во просек за околу 12%.

III. Движења на финансиските пазари

Меѓубанкарската каматна стапка на пазарот на депозити во третиот квартал од 2020 година забележа мало намалување и во просек изнесува 1,03%. При непроменетост на основната каматна стапка на Народната банка, не се забележаа значителни промени кај котациите на СКИБОР, со исклучок на шестмесечните и дванаесетмесечните каматни стапки, каде што е забележано мало надолно поместување. На примарниот пазар на државни хартии од вредност, новите емисии беа главно на подолги рокови и во домашна валута, додека на секундарниот пазар се тргуваше претежно со државни записи. На Македонската берза постои неизвесност од страна на инвеститорите за можните негативни економски последици од состојбата со вирусната инфекција ковид -19, при што берзанскиот промет беше помал во споредба со претходниот квартал. Сепак, под влијание на вредноста на акциите на неколку акционерски друштва, вредноста на МБИ-10 забележа раст, за разлика од надолните поместувања на берзанските индекси од регионот во услови на очекување на втор бран на ширење на инфекцијата со корона-вирусот. На меѓународните финансиски пазари, индексите за променливост на финансиските услови се намалија, што упатува на извесно стабилизирање на очекувањата. Приноситите на македонските еврообврзници забележаа поголемо намалување во однос на намалувањето кај германските државни обврзници, што придонесе за стеснување на распоните меѓу овие две обврзници.

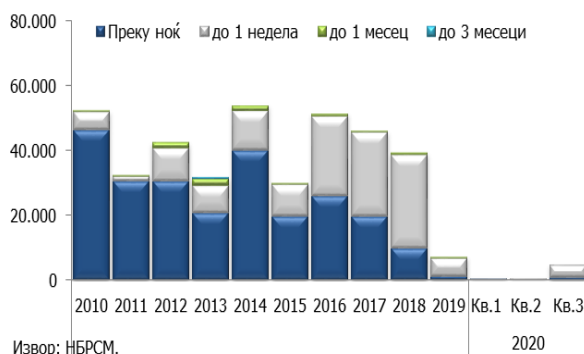
3.1. Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити

Во третиот квартал на годината, каматната стапка на меѓубанкарскиот пазар на депозити (МБКС) во просек забележа мало намалување во однос на претходниот квартал, од 1,1% на 1,03%, во услови на непроменета основна каматна стапка на Народната банка. Тргувањето на меѓубанкарскиот пазар на депозити во третиот квартал на годината забележа највисок промет од почетокот на годината од 4.624 милиони денари (480 милиони денари во претходниот квартал), што во целост е резултат на трансакциите со рочност до 7 дена. Каматните стапки на котациите на СКИБОР во просек не забележаа промена, со исклучок на малото надолно приспособување кај шестмесечните и дванаесетмесечните каматни стапки.

**МБКС, СКИБОР, МКДОНИА и каматна стапка на
благајнички записи**
во проценти



Тргување со депозити
промет, во милиони денари



3.2. Пазар на државни хартии од вредност

На примарниот пазар на државни хартии од вредност, состојбата на издадените хартии од вредност во третиот квартал од годината и натаму се зголемува. Структурно гледано, растот во целост е резултат на зголемувањето на државните обврзници, при намалување на државните записи. Државните обврзници и понатаму се најзастапената категорија (со учество од 67,5%) во состојбата на вкупните државни хартии од вредност издадени на примарниот пазар. Од аспект на рочноста, најзастапени се 15-годишните државни обврзници и 12-месечните државни записи, со учество од 35,5% и 29,3%, соодветно, во вкупните државни хартии од вредност. Од аспект на валутната структура, државните хартии од вредност без валутна клаузула и понатаму се со најголемо учество од 62% во вкупните државни хартии од вредност (62,5% со претходниот квартал). Притоа, банките и ова тримесечје покажаа најголема заинтересираност за државните хартии од вредност, со што нивното учество во сопственичката структура на државните хартии од вредност се зголеми од 36,1% на 38,6%. Сепак, најголем дел од вкупните издадени државни хартии од вредност и натаму се во сопственост на останатите инвеститори (61,4%), во чии рамки најзастапени се пензиските фондови.

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

Извор: Министерство за финансии.

Рочна структура на ДХВ
состојби во мил. денари

Извор: Министерство за финансии.

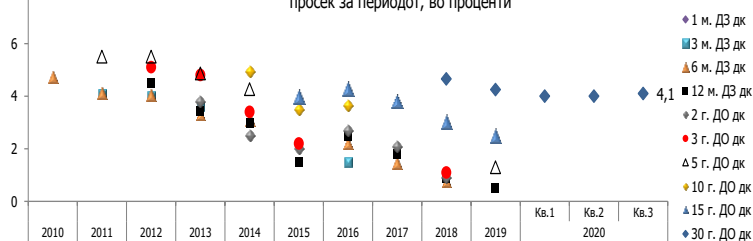
Валутна структура на ДХВ
состојби, во мил. денари

Извор: Министерство за финансии.

Сопственичка структура на ДХВ
состојби, во мил. денари

Извор: Министерство за финансии.

Каматните стапки на државните хартии од вредност се релативно стабилни и во текот на третиот квартал, при што на примарниот пазар беа издадени 12-месечни државни записи без валутна клаузула со каматна стапка од 0,6%. Исто така, на примарниот пазар беа издадени 15-годишни државни обврзници без валутна клаузула и 30-годишни државни обврзници со валутна клаузула со каматни стапки од 3 и 4,1%, соодветно⁶⁶.

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

Извор: Министерство за финансии.

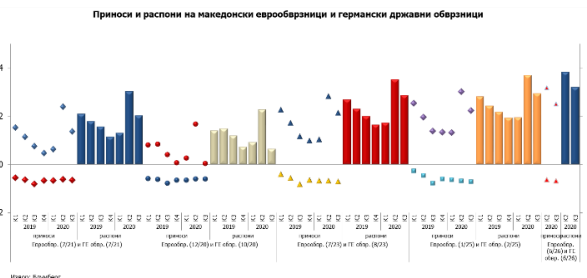
⁶⁶ Во третиот квартал на 2020 година, се забележува минимално зголемување на каматната стапка на 30-годишните државни обврзници со валутна клаузула од 4,0% на 4,1%.

Тргувањето со хартии од вредност на секундарниот пазар во третиот квартал од годината беше највисоко од почетокот на годината, при што на овој пазарен сегмент преовладуваа дефинитивните трансакции на државните записи, со мало учество и на државните обврзници. Од аспект на рочноста, беа остварени трансакции со преостаната рочност до 1 месец, од 1 до 3 месеци, од 6 до 12 месеци и од 15 до 30 години (со просечен принос до достасување од 1%, 0,6%, 0,8% и 4,0%, соодветно).

Тргување со хартии од вредност промет, во милиони денари



На глобално ниво, во услови на брзо ширење на вирусната инфекција ковид-19, голем број централни банки реагираа со намалување на основните каматни стапки, а во координација со владите презедоа и дополнителни мерки за поддршка на економиите преку креирање ликвидност и поддршка на кредитирањето. Во такви околности, на финансиските пазари во еврозоната, во третиот квартал приносите на 10-годишните државни хартии од вредност⁶⁷ се задржаа на релативно стабилно ниво и во просек изнесуваа -0,3% (-0,2% во вториот квартал), додека приносите на американските 10-годишни државни обврзници⁶⁸ изнесуваа 0,6% (0,7% во вториот квартал од годината). Приносите на македонските еврообврзници⁶⁹ во третиот квартал од годината забележаа во просек поголемо намалување во однос на намалувањето кај германските државни обврзници, што доведе до стеснување на распоните меѓу овие две обврзници, коишто во просек изнесуваа 2,03 п.п., 0,7 п.п., 2,9 п.п., 2,9 п.п. и 3,2 п.п., соодветно.



⁶⁷ Станува збор за генерички државни обврзници изведени од кривите на принос на државните обврзници на Германија и Франција.

⁶⁸ Станува збор за генерички приноси изведени од кривата на принос на државните обврзници на САД.

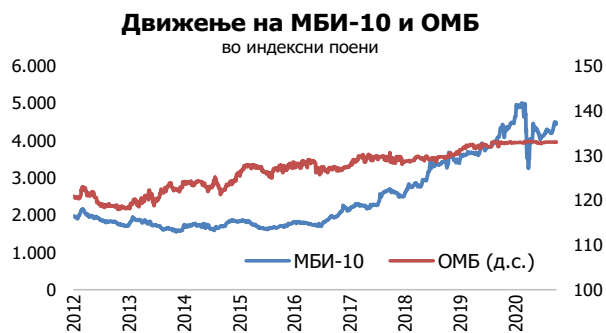
⁶⁹ Се однесува на македонските еврообврзници издадени во јули 2014 година, во декември 2015 година, во јули 2016 година, во јануари 2018 година и во јуни 2020 година. Еврообврзниците се издадени во номинален износ од 500 милиони евра, 270 милиони евра, 450 милиони евра, 500 милиони евра и 700 милиони евра, соодветно, со рок на достасување од 7, 5, 7, 7 и 6 години, соодветно и годишни каматни стапки од 3,975%, 4,875%, 5,625%, 2,75% и 3,675%, соодветно.

3.3. Берзи

На Македонската берза, вредноста на берзанскиот индекс за акции (МБИ-10) се зголеми за 9% и на крајот на третото тримесечје изнесуваше 4.485 индексни поени. Притоа, растот на МБИ-10 не беше дисперзиран, туку предизвикан од вредноста на акциите на неколку акционерски друштва. Сепак, во услови на зголемена неизвесност кај инвеститорите од негативните економски последици од состојбата со вирусната инфекција, берзанскиот промет беше помал во споредба со претходниот квартал, при намалување на обемот на сите сегменти за тргување. Вредноста на индексот на обврзниците (ОМБ) во текот на третиот квартал се задржа на релативно стабилно ниво и на крајот на третиот квартал изнесуваше 133, колку што изнесуваше и на крајот на претходното тримесечје.

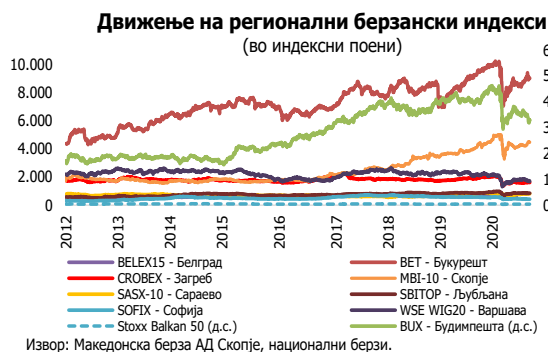


Извор: Македонска берза АД Скопје



Извор: Македонска берза АД Скопје

Во третиот квартал на годината се забележа мало надолно поместување на берзанските индекси од регионот, во просек за 0,5%, за разлика од остварениот раст во претходниот квартал од 10%. Позначително надолно приспособување беше забележано кај унгарскиот и бугарскиот индекс, коишто остварија квартален пад од 8% и 6%, соодветно. Индексите на другите берзи од регионот, како што се српскиот, романскиот и босанскиот индекс, остварија умерен раст на вредноста на квартална основа, за 4,1%, 4% и 6%, соодветно. Во третиот квартал, индексите на променливост на пазарите на обврзници и акции, како што се индексите ВИКС⁷⁰ и MOVE, на дневна основа забележаа намалување во просек од 25%, што упатува на стабилизирање на очекувањата.



Извор: Македонска берза АД Скопје, национални берзи.



Извор: Chicago Board Options Exchange (CBOE)

⁷⁰ Индексот MOVE (Merrill Lynch Option Volatility Estimate) ја покажува променливоста на американските пазари за државни записи. Индексот ВИКС (Volatility Index) е конструиран врз основа на имплицитната променливост на опциите на индексот Сп 500. Инвеститорите ги користат двата индекса како показатели за состојбите и очекувањата во поглед на нестабилноста на финансиските пазари. Надолна патека кај индексите означува намалување на променливоста.

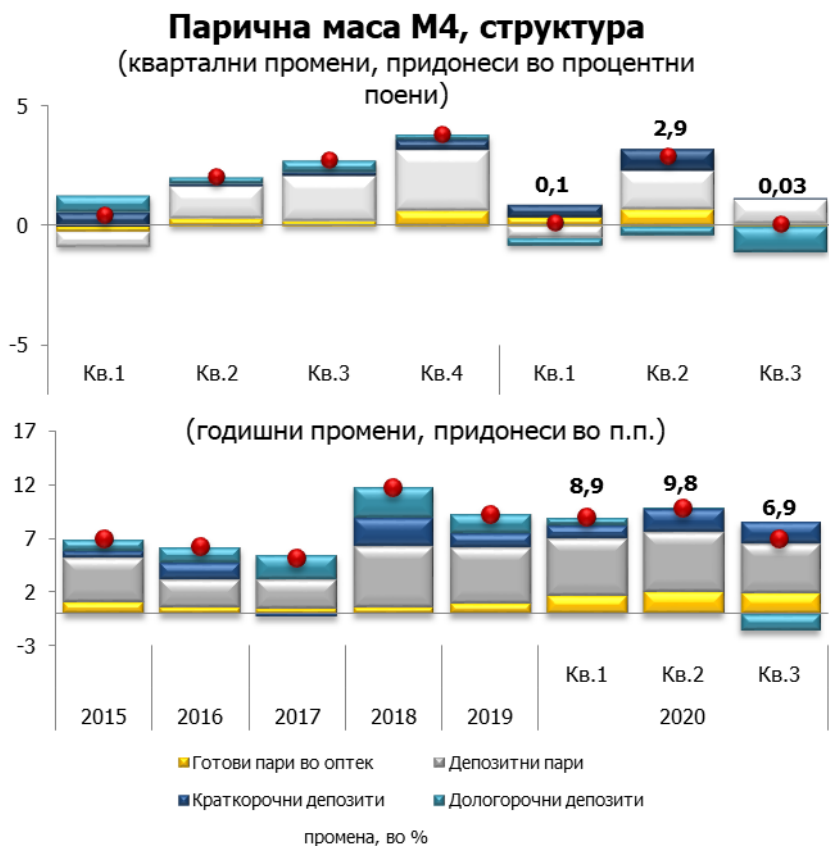
IV. Монетарни и кредитни агрегати⁷¹

На крајот на третиот квартал монетарните и кредитните агрегати се задржаа на речиси исто ниво како и во претходниот квартал. Сепак, до околку податоците се коригираат за ефектот од одземањата на дозволата за работа на една банка кон средината на август, вкупните депозити и кредити бележат квартален раст. Структурно гледано, во услови на зголемена неизвесност поради пандемијата и склоностите за држење средствата во поликвидна форма, се забележува намалување на долгорочните депозити и раст на најликвидната компонента на паричната маса – депозитните пари. Покрај тоа, од почетокот на кризата државата постојано исплаќаше средства на компаниите и домаќинствата како дел од пакетот на економски мерки за справување со кризата од ковид -19, заради одржување на ликвидноста на претпријатијата и поддршка на куповната моќ на домаќинствата. За ублажување на последиците од кризата придонесе и Народната банка којашто донесе низа мерки, насочени кон намалување на цената на финансирање преку кредити од банките, како и обезбедување дополнителна ликвидност во банкарскиот систем, а со цел да се поттикне кредитната активност. Следствено, вкупните кредити на приватниот сектор растеа и во текот на третиот квартал. Според Анкетата за кредитната активност за третиот квартал, резултатите покажуваат нето-намалување на побарувачката, и кај населението, и кај претпријатијата, при што поголемиот дел од банките укажуваат на непроменети кредитни услови и кај двата сектора.

4.1. Монетарни агрегати

Во третиот квартал на 2020 година, најшироката парична маса М4 незначително се зголеми на квартална основа, наспроти растот од 2,9% во вториот квартал. Гледано од аспект на структурата на паричната маса, најликвидните компоненти, готовите пари во оптек и депозитните пари забележаа квартален раст (со придонес од 0,1 п.п. и 1,0 п.п., соодветно), при намалување на долгорочните депозити (негативен придонес од 1,1 п.п.). Краткорочните депозити не забележаа значителна промена во однос на крајот од вториот квартал. Во однос на валутната структура, денарските депозити забележаа негативен придонес од 1,3 п.п. во кварталната промена на паричната маса М4, при позитивен придонес на девизните депозити (од 0,2 п.п.). Следствено, учеството на девизните депозити во М4 на крајот на третиот квартал од годината изнесува 35,7% и е малку повисоко во споредба со крајот на претходното тримесечје (35,4%). На годишна основа, растот на монетарниот агрегат М4 на крајот на третиот квартал изнесува 6,9% (9,8% на крајот на претходниот квартал).

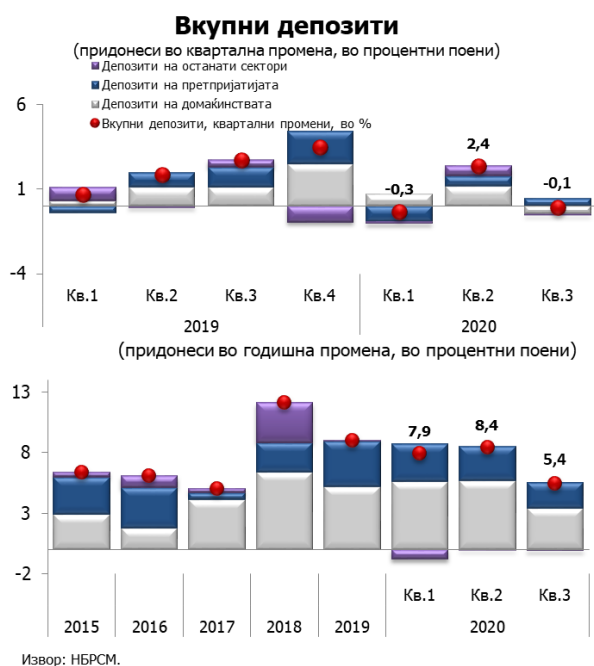
⁷¹ Податоците за монетарните агрегати, како и вкупните депозити и кредити од август 2020 година па наваму не ги вклучуваат податоците за една банка на која во август 2020 година ѝ е укината дозволата за основање и работење и е отворена стечајна постапка. Со цел пореално да се согледаат остварените текови во банкарскиот систем, без ефектот од ваквата промена во приказот на податоците во монетарната статистика, кај остварувањата на вкупните депозитни и кредитни текови во третиот квартал се направени приспособувања во тековите со податоците за соодветната банка. Имено, приспособувањето кај вкупните депозити е направено со вклучување на износот на депозитите којшто не подлежи на обесштетување преку ФОД во тековната состојба на вкупните депозити, додека приспособувањето кај вкупните кредити е направено со вклучување на јулските податоци за состојбата на кредитите на банката во тековната состојба на вкупните кредити.



По растот од 2,4% во претходниот квартал, вкупните депозити во финансискиот систем⁷² во третиот квартал од 2020 година забележаа минимално намалување за 0,1% на квартално ниво (раст од 0,5% со приспособување за ефектот од споменатата банка). Од секторски аспект, кварталниот пад на вкупните депозити е резултат на намалувањето на депозитите на домаќинствата, при позитивен придонес на депозитите на претпријатијата. Гледано од валутен аспект, вкупните денарски депозити имаат негативен придонес од 0,4 п.п. во кварталната промена на вкупните депозити (при раст на депозитните пари и пад на денарските депозити), при умерен позитивен придонес на девизните депозити (од 0,3 п.п.). Според рочната структура на штедењето, намалување бележат долгорочните депозити, при непроменети краткорочни депозити. На годишна основа, растот на вкупните депозити на крајот на септември умерено забави и изнесува 5,4% (8,4% на крајот на претходниот квартал), односно 6,1% со приспособување за ефектите од споменатата банка.

⁷²Податоците се однесуваат на депозитите на недржавниот сектор во банките и штедилниците, средствата на останатите финансиски институции на сметките кај НБРСМ и средствата на единиците на локалната самоуправа на сметките кај НБРСМ. Податоците соодветствуваат со методолошките измени на НБРСМ од јуни 2018 година. Повеќе информации за методолошките измени може да се најдат на следната врска:

http://www.nbrm.mk/monetarna_statistika_i_statistika_na_kamatni_stapki.nspix.

**Вкупни депозити**

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

Извор: НБРСМ.

Депозитите на домаќинствата во третиот квартал од годината забележаа квартален пад од 0,7% (раст од 1,8% во претходниот квартал). Доколку се вклучи ефектот од споменатата банка, тогаш кварталниот пад на депозитите на домаќинствата е минимален и изнесува 0,1%. Кварталното намалување е забележано кај денарските депозити, при раст на девизните депозити. Од аспект на рочната структура на штедењето, намалување бележат долгорочните депозити, при умерен раст на краткорочните депозити. На годишна основа, растот на вкупните депозити на домаќинствата на крајот на септември изнесува 6,1% (8,7% во претходниот квартал). Доколку се вклучи ефектот од споменатата банка, годишниот раст на депозитите на домаќинствата во септември изнесува 6,7%.

Депозитите на претпријатијата во третиот квартал од 2020 година забележаа квартален раст од 1,8%, поумерен во споредба со претходното тримесечје (2,2%). Доколку се вклучи ефектот од споменатата банка, тогаш кварталниот раст на депозитите на претпријатијата е посилен и изнесува 2,5%. Според валутната структура, промената на депозитите на претпријатијата во целост се должи на зголемувањето на денарските депозити, односно на депозитните пари, при мало намалување на девизните депозити. Од рочен аспект, краткорочните депозити забележаа квартален пад, при мал раст на долгорочните депозити. На годишна основа, депозитите на претпријатијата на крајот на септември се повисоки за 8,0% (11,2% на крајот на претходниот квартал). Со вклучување на ефектот од споменатата банка, годишниот раст на депозитите на претпријатијата во септември изнесува 8,8%.

Депозити на домаќинствата

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

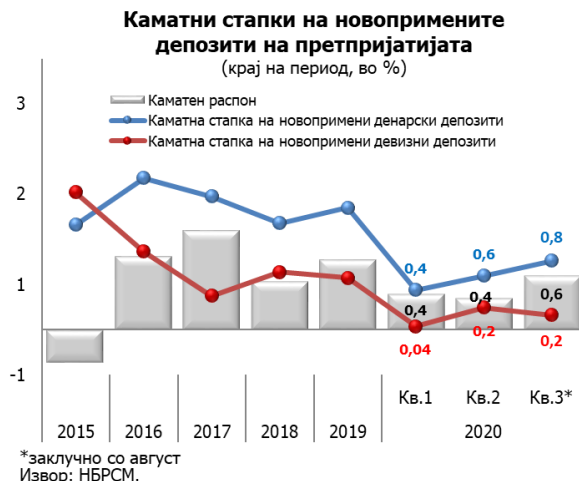
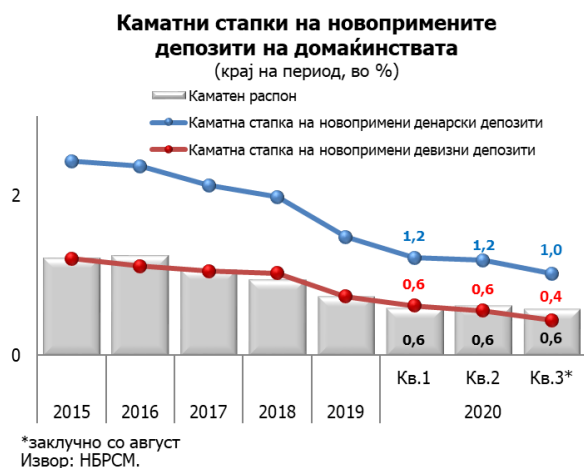
Извор: НБРСМ.

Депозити на претпријатијата

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

Извор: НБРСМ.

Во однос на приносите⁷³ на новото штедење, каматната стапка на новопримените⁷⁴ денарски и девизни депозити на домаќинствата во август изнесуваат 1,0% и 0,4%, соодветно (1,2% и 0,6%, соодветно, во јуни). Во вакви услови, каматниот распон помеѓу новото денарско и девизно штедење кај домаќинствата во август изнесува 0,6 п.п. и е на исто ниво како и во претходниот квартал. Кај корпоративниот сектор, каматните стапки на новопримените денарски и девизни депозити во август изнесуваат 0,8% и 0,2%, соодветно (0,6% и 0,2%, соодветно во јуни). Со ваквите поместувања, каматниот распон меѓу новопримените денарски и девизни депозити на претпријатијата на крајот на август е проширен од 0,4 п.п. во јуни на 0,6 п.п. во август. Во однос на вкупните примени депозити (денарски и девизни), каматните стапки на депозитите на домаќинствата и претпријатијата во август изнесуваат 1,0% и 1,1%, соодветно (1,1% и 1,3%, соодветно во јуни).



4.2. Кредитна активност

По растот од 2,6% во вториот квартал, вкупните кредити на приватниот сектор во третиот квартал од 2020 година незначително се зголемија на квартална основа, со што се задржаа речиси на исто ниво како и на крајот од претходниот квартал (квартален раст од 1,7% со приспособување за ефектот од споменатата банка). Во насока на поттикнување на кредитната активност, Народната банка од почетокот на кризата донесе низа мерки, со цел намалување на цената на финансирање преку кредити од банките, како и обезбедување дополнителна ликвидност во банкарскиот систем. Според Анкетата за кредитната активност, во третиот квартал се забележува мало нето-заострување на кредитните услови кај претпријатијата и потрошувачките кредити, при нето-олеснување на условите за одобрување на станбени кредити. Сепак, поголем процент на банките укажуваат на непроменети кредитни услови и кај двата сектора. Истовремено, забележано е надолно приспособување на побарувачката на кредити кај претпријатијата и станбените кредити, при умерено нето-зголемување на побарувачката за потрошувачки кредити. За последниот квартал на 2020 година, банките очекуваат нето-зголемување на вкупната побарувачка за кредити од страна на двата сектора, при нето-олеснување на кредитните услови.

⁷³ Податоците за каматните стапки се согласно со методолошките измени на Народната банка од јуни 2018 година. Повеќе информации за методолошките измени може да се најдат на следнава врска:

http://www.nbrm.mk/monetarna_statistika_i_statistika_na_kamatni_stapki.nspix.

⁷⁴ 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 новопримените депозити (којшто од месец во месец може да се менува) и нивната каматна стапка.

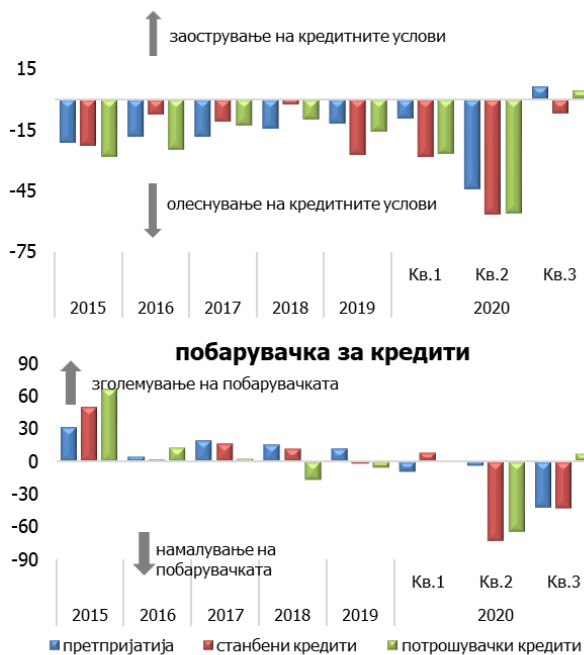


Вкупни кредити на приватен сектор

	2019				2020		
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3
квартални промени, во %							
Вкупни кредити на приватен сектор	0,8	1,8	-0,5	3,8	0,7	2,6	0,03
придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п.							
Денарски кредити	0,4	0,8	-0,8	2,0	0,5	1,7	-0,1
Девизни кредити	0,5	1,0	0,3	1,8	0,2	0,9	0,1
Краткорочни кредити	-0,1	-0,3	-0,9	0,6	0,1	-0,4	-1,1
Долгорочни кредити	0,8	1,8	1,2	3,2	0,3	2,7	2,2
Домаќинства	0,9	1,7	1,1	1,4	0,8	1,1	1,4
Претпријатија	0,0	0,2	-1,7	2,5	-0,1	1,5	-1,4

Извор: НБРСМ.

услови за одобрување кредити



Извор: анкета за кредитна активност, НБРСМ.

Од секторски аспект, во третиот квартал кредитите на домаќинствата бележат раст, при пад на кредитите на претпријатијата, со речиси иста динамика. Во валутната структура се забележани мали промени, при раст на девизните кредити⁷⁵ и пад на денарските кредити. Во однос на рочната структура, се забележува квартален раст на долгорочните кредити, при пад на краткорочните кредити. Учеството на сомнителните и спорните побарувања во вкупните кредити на крајот на септември изнесува 3,3% и се намали за 1,3 п.п. во однос на крајот на јуни 2020 година.

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



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

⁷⁵ Податоците за девизните кредити вклучуваат и денарски кредити со валутна клаузула.



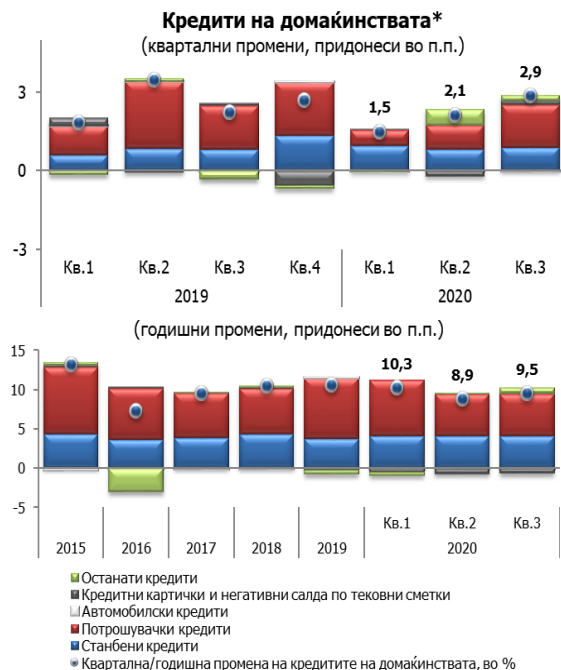
Солидниот раст на годишна основа на вкупните кредити продолжи и во третиот квартал од 2020 година, со стапка од 7,3% (6,6% во претходниот квартал), односно со стапка од 9,1% со приспособување за ефектите од споменатата банка. И понатаму, годишниот раст на вкупните кредити пред сè се должи на зголемувањето на кредитите на домаќинствата, при истовремен раст и на кредитите на претпријатијата. Учеството на вкупните кредити во вкупните депозити на крајот на септември не забележа позначителна промена во однос на крајот на јуни и изнесува 82,6% (82,5% во јуни)

Во текот на третиот квартал на 2020 година, растот на кредитирањето на секторот „домаќинства“ забрза во споредба со претходниот квартал. Остварениот квартален раст од 2,8% (2,1% во второто тримесечје) во поголем дел произлегува од зголемувањето на потрошувачките и станбените кредити, при помал позитивен придонес и на останатите кредити. Кредитните картички и негативните салда по тековни сметки имаат минимален позитивен придонес кон растот на кредитите на домаќинствата. Резултатите од Анкетата за кредитна активност за третиот квартал, кај секторот „домаќинства“ упатуваат на нето-намалување на побарувачката за станбени кредити, при умерено нето-зголемување на побарувачката за потрошувачки кредити и мало нето-заострување на вкупните кредитни услови. Од валутен аспект, растот на кредитите на домаќинствата произлегува во поголем дел од зголемувањето на денарските кредити, при помал позитивен придонес и на девизните кредити (вклучувајќи ги и кредитите со девизна клаузула). Гледано од аспект на рочната структура, кварталниот раст на кредитите на домаќинствата произлегува од долгорочните кредити, при речиси непроменети краткорочни кредити. На годишна основа, вкупните кредити на домаќинствата на крајот на септември се повисоки за 9,5% (8,8% на крајот на јуни).

Кредити на домаќинствата

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

Извор: НБРСМ.



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

Во третото тримесечје од 2020 година вкупните кредити одобрени на претпријатијата забележаа квартален пад од 2,8% (раст од 3,2% во претходниот квартал). Според Анкетата за кредитната активност за третиот квартал на нето-основа, забележано е значително намалување на побарувачката на кредити од страна на претпријатијата, при мало нето-заострување на кредитните услови. Од валутен аспект, поизразено намалување се забележува кај денарските



кредити на претпријатијата, при мал пад и на девизните кредити. Од аспект на рочната структура, пад бележат краткорочните кредити, при зголемување на долгорочните кредити. На годишно ниво, вкупните кредити на претпријатијата на крајот на септември се повисоки за 5,2% (4,6% на крајот на јуни).

Кредити на претпријатијата

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

Извор: НБРСМ.

Според податоците за каматните стапки⁷⁶ на новоодобрените кредити⁷⁷ во август, каматните стапки на денарските и девизните кредити на домаќинствата изнесуваат 5,1 % и 3,4%, соодветно и се задржаа на исто ниво како и во претходниот квартал. Во вакви услови, каматниот распон меѓу новото денарско и девизно кредитирање на домаќинствата изнесува 1,8 п.п. Кај претпријатијата, каматните стапки на новоодобрените денарски и девизни кредити во август изнесуваат 3,8% и 3,0%, соодветно (3,8% и 3,4%, соодветно во претходниот квартал), при што каматниот распон се прошири на 0,8 п.п. Во однос на вкупните кредити одобрени на приватниот сектор, на крајот на август каматните стапки на кредитите на домаќинствата и на претпријатијата изнесуваат 5,6% и 3,8%, соодветно (5,6% и 3,9%, соодветно во јуни).

Каматни стапки на новоодобрените кредити на домаќинствата
(крај на период, во %)*Заклучно со август
Извор: НБРСМ.**Каматни стапки на новоодобрените кредити на претпријатијата**
(крај на период, во %)*заклучно со август
Извор: НБРСМ.

⁷⁶ Податоците за каматните стапки се согласно со методолошките измени на Народната банка од јуни 2018 година. Повеќе информации за методолошките измени може да се најдат на следнава врска: http://www.nbrm.mk/monetarna_statistika_i_statistika_na_kamatni_stapki.nsp.x.

⁷⁷ Во однос на каматните стапки на новоодобрените кредити треба да се има предвид дека за нив се карактеристични променливи движења. Променливоста на каматните стапки на новоодобрените кредити произлегува од фактот што тие произлегуваат од обемот на новоодобрените кредити (којшто од месец во месец може да се менува) и нивната каматна стапка.

V. Јавни финансии

Економските последици од здравствената криза во вториот квартал на 2020 година имаа неповолен ефект и врз фискалниот сектор. Имено, во услови на длабок пад на економската активност, вкупните буџетски приходи забележаа намалување од 18,2% на годишна основа, при натамошен раст на буџетските расходи од 10,3%. Во вакви услови, буџетскиот дефицит достигна 2,8% од БДП и е повисок во споредба со остварувањето во истиот квартал од минатата година. Во услови на натамошно, но значително поумерено влошување на економските остварувања во јули и август, за периодот јануари - август од 2020 година, буџетскиот дефицит се прошири на 5,2% од БДП, што претставува 75,6% од ребалансот на Буџетот за 2020 година⁷⁸. Финансирањето на буџетскиот дефицит во периодот јануари-август, во најголем дел се изврши преку странско задолжување, а во еден дел и преку домашно задолжување, при што дел од приливите беа задржани како депозити на државата во Народната банка. Вкупниот јавен долг на крајот на вториот квартал на 2020 година изнесува 59,9% од БДП и е повисок за 8,9 п.п. во споредба со претходниот квартал.

По значителното забавување на растот во првиот квартал, вкупните буџетски приходи во Буџетот на Република Северна Македонија⁷⁹ во вториот квартал на 2020 година се намалија за 18,2%, на годишна основа, како одраз на влошената состојба во економијата заради здравствената криза. Анализирани од аспект на поодделните категории во рамките на буџетските приходи, годишно намалување е забележано кај речиси сите категории, со исклучок на придонесите и останатите приходи, каде што се забележани позитивни движења. Длабокиот пад на економијата во вториот квартал доведе и до намалување на даночните приходи, коишто забележаа годишен пад од 25,1% (негативен придонес од 14,3 п.п.), а пониски се и неданочните приходи⁸⁰ за 52,2% (негативен придонес од 5,2 п.п.). Од друга страна, придонесите забележаа раст од 4,1% (придонес од 1,3 п.п.) заради зголемените стапки за задолжително пензиско и инвалидско осигурување и задолжително здравствено осигурување, коишто стапија во сила од почетокот на 2020 година, како и преземените мерки за зголемување на платите⁸¹. Останатите приходи⁸² забележаа мал раст од 1,0% (придонес од 0,02 п.п.).

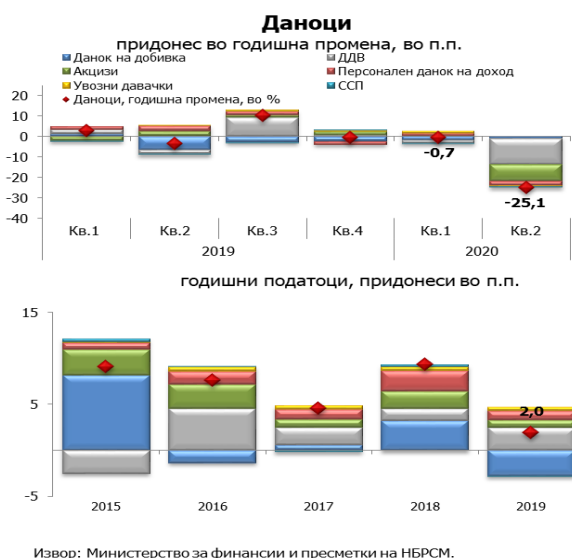
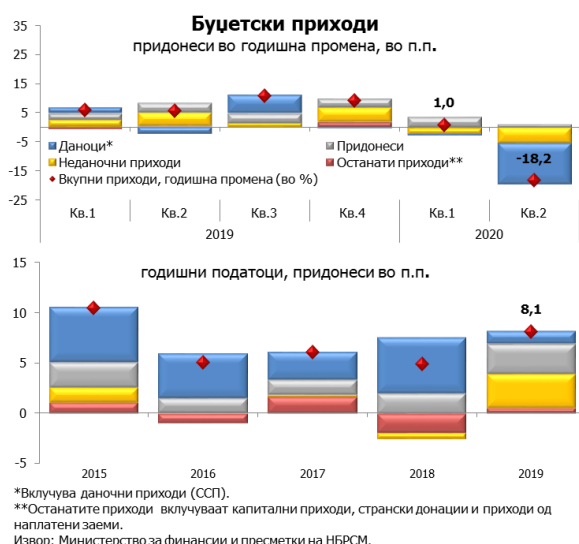
⁷⁸ Реализацијата на буџетскиот дефицит од 75,6% е пресметана во однос на ребалансот од 15 мај 2020 година („Службен весник на РСМ“ бр. 126 од 15.5.2020 година). Во меѓувреме, на 4 ноември 2020 година е усвоен вториот ребаланс на буџетот за 2020 година, при што заклучно со август, вкупните приходи, вкупните расходи и буџетскиот дефицит претставуваат 60,9%, 61,1% и 61,8% од вториот ребаланс, соодветно („Службен весник на РСМ“ бр. 262 од 4.11.2020 година).

⁷⁹ Централен буџет и буџети на фондови.

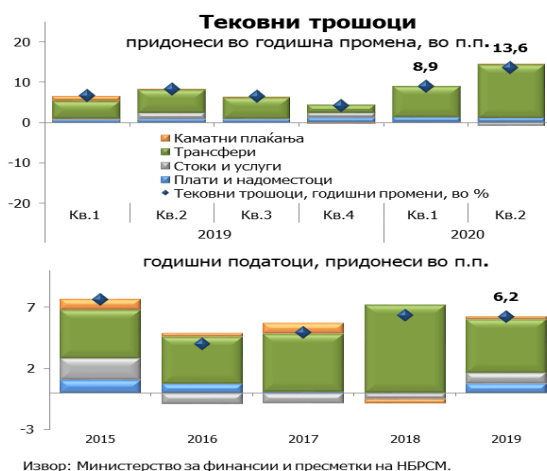
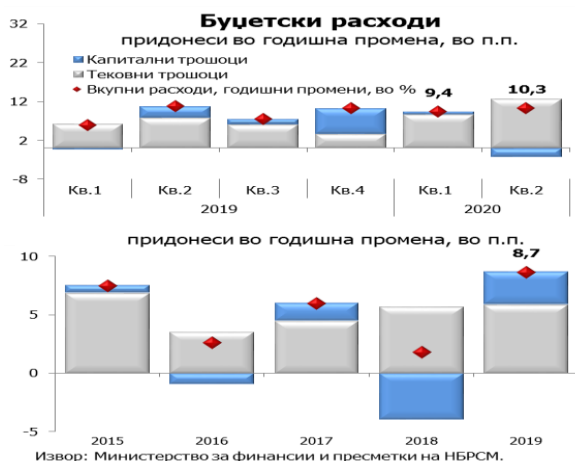
⁸⁰ Пониските неданочни приходи во најголем дел се резултат на повисоката споредбена основа од вториот квартал во 2019 година, кога се зголемија приливите на сметката на Фондот за ПИО во Буџетот на РСМ. Овие приливи беа резултат на преносот на средства од приватните пензиски фондови согласно со Законот за изменување и дополнување на Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување и Законот за изменување и дополнување на законот за пензиско и инвалидско осигурување („Службен весник на РМ“ бр. 245 од 28.12.2018 година).

⁸¹ Стапките за задолжително пензиско и инвалидско осигурување се зголемија од 18,4% во 2019 година на 18,8% во 2020 година и за задолжително здравствено осигурување од 7,4% во 2019 година на 7,5% во 2020 година. Исто така, зголемувањето на придонесите се поврзува и со зголемената основа како резултат на зголемената минимална нето-плата на 14.500 денари во декември 2019 година, покачувањето на платите во јавниот сектор, како и ефектот од мерката за субвенционирање на придонесите поради зголемувањето на платата.

⁸² Останатите приходи вклучуваат капитални приходи, странски донации и приходи од наплатени заеми.



Падот на вкупните даночни⁸³ приходи од 25,1% во текот на вториот квартал на годината произлегува од пониските приходи од сите видови даноци. Најизразен негативен придонес има намалувањето на приходите од ДДВ⁸⁴ и акцизите (со негативни придонеси од 12,6 п.п. и 8,1 п.п., соодветно), при поумерен негативен придонес од намалувањето кај персоналниот данок на доход, данокот на добивка⁸⁵ и увозните давачки (2,1 п.п., 1,1 п.п. и 0,5 п.п., соодветно).



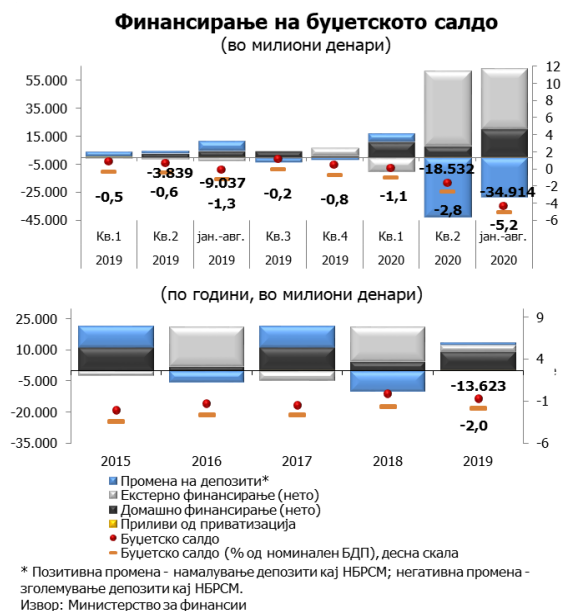
Вкупните расходи во Буџетот во второто тримесечје на 2020 година се повисоки за 10,3%, на годишна основа (9,4% во претходниот квартал), во најголем дел како резултат на преземените фискални мерки во борба против ефектите од кризата предизвикана од ковид-19. Имено, државата во овој период донесе пакет фискални мерки коишто беа насочени кон поддршка на

⁸³ Ги вклучува и сметките за сопствени приходи (ССП).

⁸⁴ Негативниот придонес на нето-приходите од ДДВ во второто тримесечје на 2020 година произлегува од намалувањето на бруто-приходите од ДДВ за 19,6% на годишно ниво, при мало намалување на исплатата на повратот на ДДВ за 0,5% на годишна основа.

⁸⁵ Кај данокот на добивка, намалувањето може да се поврзе со мерката за ослободување од плаќање на износот на аконтациите на данокот на добивка за периодот од април до јуни.

претпријатијата и домаќинствата, со цел да се ублажат економските последици од брзото ширење на вирусната инфекција ковид-19. Растот во најголем дел е резултат на повисоките тековни трошоци (придонес од 12,6 п.п.), при намалување на капиталните трошоци (негативен придонес од 2,3 п.п.). На годишна основа, тековните трошоци забележаа раст од 13,6%, при што најголем придонес во растот има категоријата „трансфери“⁸⁶ (13,4 п.п.), главно поради поголемата исплата на средства за поддршка на претпријатијата и домаќинствата погодени од кризата предизвикана од ковид-19.



Како резултат на значително намалените буџетски приходи и истовременото зголемување на буџетските расходи, буџетскиот дефицит се прошири во вториот квартал на 2020 година и изнесуваше 18.532 милиона денари, или 2,8% од БДП⁸⁷, што претставува повисоко остварување во споредба со истиот период од минатата година (0,6% од БДП). Остварениот дефицит главно беше финансиран преку странско⁸⁸ и домашно задолжување, при што голем дел од приливите се задржани како депозити на државата кај Народната банка.

⁸⁶ Зголемувањето на трансферите, во најголем дел се поврзува со исплата на субвенциите во земјоделството, субвенциите на платите на фирмите погодени од кризата со корона-вирусот, трошоците за пензиите, трошоците за социјална заштита и трошоците за здравствена заштита.

⁸⁷ Во рамките на анализата, за номиналниот БДП за 2020 година, се користени октомвриските проекции на Народната банка.

⁸⁸ На почетокот на април, Меѓународниот монетарен фонд одобри финансиска поддршка за нашата земја, преку Инструментот за брзо финансирање, во износ од околу 176 милиони евра. Исто така, во јуни беше остварен прилив на средства од новата еврообврзница издадена на номинален износ од 700 милиони евра, со годишна камат на стапка од 3,675% и рок на достасување од 6 години.



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

	2020						2020					
	Буџет за 2020	Реалокација 2020	Ребаланс на Буџет за 2020	Кв.1	Кв.2	јануари - август	Кв.1		Кв.2		јануари - август	
							Годишни промени, во %	Придонес во годишна промена, во п.п.	Годишни промени, во %	Придонес во годишна промена, во п.п.	Годишни промени, во %	Придонес во годишна промена, во п.п.
ВКУПНИ ПРИХОДИ	222.308	222.308	196.768	46.484	40.951	119.549	1,0	1,0	-18,2	-18,2	-8,2	-8,2
Даночни приходи и придонеси	197.162	197.162	172.407	42.175	37.382	109.238	3,8	3,3	-14,9	-13,0	-5,6	-5,0
Даноци	127.810	127.810	106.730	26.137	21.178	65.648	-0,5	-0,3	-24,9	-14,0	-12,1	-6,9
Придонеси	67.033	67.033	63.397	15.773	15.988	42.852	12,2	3,7	4,1	1,3	7,1	2,2
Неданочни приходи	17.322	17.322	17.063	3.327	2.385	7.184	-22,5	-2,1	-52,2	-5,2	-37,5	-3,3
Капитални приходи	2.183	2.183	2.139	378	137	973	75,0	0,4	-22,6	-0,1	46,1	0,2
Странски донации	5.541	5.541	5.159	604	1.047	2.154	-32,0	-0,6	5,2	0,1	-11,2	-0,2
ВКУПНИ РАСХОДИ	239.693	239.693	242.948	53.894	59.483	154.463	9,4	9,4	10,3	10,3	10,9	10,9
Тековни трошоци	215.922	219.382	223.402	51.883	57.066	146.719	8,9	8,6	13,6	12,6	11,1	10,6
Капитални трошоци	23.771	20.311	19.546	2.011	2.417	7.744	24,5	0,8	-34,1	-2,3	5,9	0,3
БУЏЕТСКИ ДЕФИЦИТ / СУФИЦИТ	-17.385	-17.385	-46.180	-7.410	-18.532	-34.914						
Финансирање	17.385	17.385	46.180	7.410	18.532	34.914						
Прилив	60.598	60.598	88.287	18.960	21.106	49.694						
Приходи од приватизација	300	300	490	73	582	689						
Странски заеми	34.334	34.334	76.872	622	55.219	56.058						
Депозити	-1.108	-1.108	-19.222	5.787	-42.580	-28.213						
Државни записи	27.062	27.062	30.137	12.478	7.885	21.160						
Продажба на акции	10	10	10	0	0	0						
Одлив	43.213	43.213	42.107	11.550	2.574	14.780						
Отплата на главница	43.213	43.213	42.107	11.550	2.574	14.780						
Надворешен долг	26.923	26.923	26.855	10.450	2.082	13.188						
Домашен долг	16.290	16.290	15.252	1.100	492	1.592						

Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

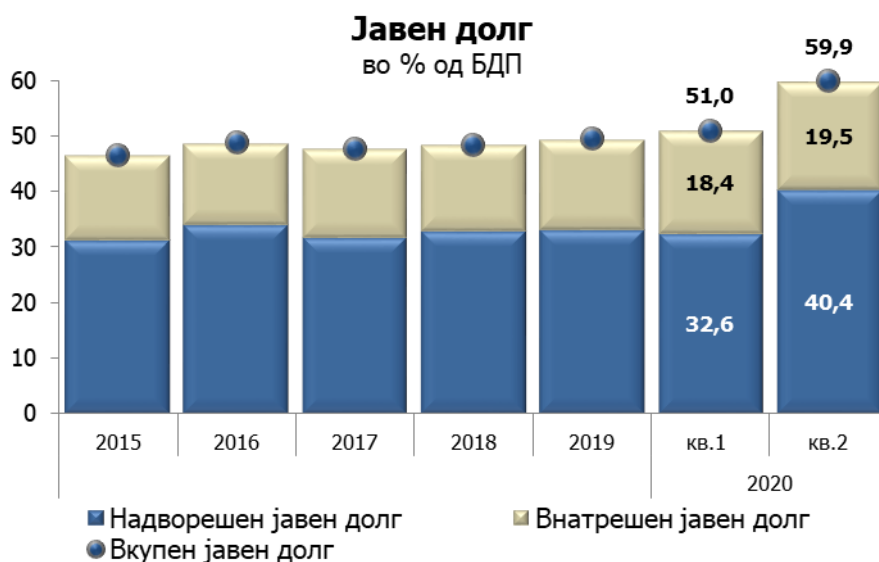
Во периодот јануари - август 2020 година вкупните буџетски приходи забележаа намалување од 8,2% во однос на истиот период од претходната година. Намалувањето на вкупните приходи во овој период во најголем дел е резултат на пониските остварувања кај даноците, за 12,1%, што е поврзано со значително влошените економски остварувања поради пандемијата на вирусот ковид-19 (негативен придонес од 6,9 п.п.). Пад бележат и неданочните⁸⁹ приходи, за 37,5% (негативен придонес од 3,3 п.п.), додека приходите од придонеси⁹⁰ забележаа зголемување за 7,1% (позитивен придонес од 2,2 п.п.). Во периодот јануари - август, буџетските расходи забележаа раст од 10,9% на годишна основа, речиси во целост поради растот на тековните трошоци, при незначителен придонес на растот на капиталните трошоци. Во рамките на тековните трошоци, се забележува намалување на трошоците во категоријата „стоки и услуги“, при повисоки трошоци за „трансфери“, коишто се поврзуваат со субвенциите во земјоделството, субвенциите на платите на фирмите погодени од кризата, трошоците за пензиите и со трошоците за здравствена заштита. Заради ублажување на ефектите од пандемијата врз економијата, во јули и август државата продолжи со поддршката насочена кон граѓаните и фирмите, преку субвенционирани

⁸⁹ Намалувањето е резултат на повисоката основа во периодот од јануари до август 2019 година. Имено, во јануари и во мај 2019 година, неданочните приходи беа зголемени заради повисоките приливи на сметката на Фондот за ПИО од приватните пензиски фондови. Овие приливи беа резултат на преносот на средства од приватните пензиски фондови согласно со Законот за изменување и дополнување на Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување и Законот за изменување и дополнување на законот за пензиско и инвалидско осигурување („Службен весник на РМ“ бр. 245 од 28.12.2018 година).

⁹⁰ Стапките за задолжително пензиско и инвалидско осигурување се зголемија од 18,4% во 2019 година на 18,8% во 2020 година и за задолжително здравствено осигурување од 7,4% во 2019 година на 7,5% во 2020 година. Покрај тоа, зголемувањето на придонесите се поврзува и со зголемената основа како резултат на зголемената минимална нето - плата на 14.500 денари во декември 2019 година, покачувањето на платите во јавниот сектор, како и ефектот од мерката за субвенционирање на придонесите поради зголемувањето на платата.

плати и придонеси⁹¹, домашната платежна картичка, ваучерите за поддршка на туризмот и паричниот надомест за невработеност.

Неповолните услови во економијата ја наметнаа потребата од ребаланс⁹² на буџетот во мај, при што беше извршена нагорна корекција на дефицитот за 2020 година од 17.385 милиони денари (2,6% од БДП) на 46.180 милиони денари (6,9% од БДП). Во периодот од јануари до август 2020 година, буџетскиот дефицит изнесува 34.914 милиони денари, или 5,2% од БДП⁹³, што претставува 75,6% од планот со ребалансот на Буџетот за 2020 година во мај 2020 година. Финансирањето на буџетскиот дефицит во овој период во најголем дел се изврши преку странско и домашно задолжување, при што дел од приливите беа задржани како депозити на државата во Народната банка.



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

Вкупниот јавен долг⁹⁴ на крајот на вториот квартал од 2020 година изнесува 59,9% од БДП⁹⁵, што претставува зголемување за 8,9 п.п., во споредба со претходниот квартал. Ваквата промена произлегува од надворешниот јавен долг, којшто е зголемен за 7,8 п.п. и на крајот на кварталот изнесува 40,4% од БДП, додека внатрешниот јавен долг забележа мал раст од 1,1 п.п. и достигна ниво од 19,5% од БДП. Од аспект на должничката структура, вкупниот државен долг⁹⁶ изнесува 51,0% од БДП и е зголемен за 9,0 п.п., во споредба со претходниот квартал, додека долгот на јавните претпријатија (гарантиран и негарантиран)⁹⁷ изнесува 8,9% од БДП. Во однос

⁹¹ Немаше исплата на субвенционирани плати и придонеси во август. Последната исплата за овие субвенции за јуни беше во јули.

⁹² Владата на Република Северна Македонија, на седницата, одржана на 15 мај 2020 година, донесе уредба со законска сила за изменување и дополнување на Буџетот на Република Северна Македонија за 2020 година за време на вонредна состојба („Службен весник на РСМ“ бр. 126 од 15.5.2020 година).

⁹³ Во рамките на анализата, за номиналниот БДП за 2020 година се користени октомвриските проекции на Народната банка.

⁹⁴ Јавниот долг е дефиниран со Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ број 62/05, 88/08, 35/11, 139/14 и 98/19) според кој тој претставува збир на државниот долг и долгот на јавните претпријатија основани од државата или од општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје, како и трговските друштва коишто се во целосна или во претежна сопственост на државата или на општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје.

⁹⁵ Вкупниот јавен долг на крајот на вториот квартал на 2020 година изнесува 6.527 милиони евра.

⁹⁶ Државниот долг е дефиниран како збир на долговите на централната влада, јавните фондови и општините.

⁹⁷ Согласно со измените во Законот за јавен долг од мај 2019 година негарантираниот долг на јавните претпријатија и акционерски друштва основани од државата или од општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје се пресметува во јавниот долг („Службен весник на РМ“ број 62/05, 88/08, 35/11, 139/14 и 98/19).

на истиот период од 2019 година, вкупниот јавен долг на крајот на вториот квартал од 2020 година е повисок за 12,6 п.п. од БДП.

VI. Макроекономски проекции и ризици

Октомвриските макроекономски проекции упатуваат на подлабок пад на домашната економија во 2020 година и поумерено закрепнување во следниот период во споредба со очекувањата во април. Тоа главно е одраз на тековниот развој на вирусната инфекција и променетите претпоставки во поглед на времетраењето на здравствено-економската криза. Појавата на вториот бран од пандемијата и потребата од повторно воведување рестриктивни, но не толку остри мерки е фактор којшто значително делува врз изгледите и на глобалната и на домашната економија. Во априлските проекции беа вградени претпоставки за релативно брзо справување со пандемијата, постепена нормализација уште од втората половина на 2020 година и економско закрепнување во следната година. Новиот циклус проекции претпоставува продолжена здравствена и економска криза до средината на 2021 година, по што ќе следува период на нормализација и постепено економско закрепнување.

Во согласност со ваквите претпоставки, оцените за надворешното окружување се **понеповолни**, при надолна ревизија на странската побарувачка во периодот 2020-2021 година, што најверојатно ќе влијае понеповолно врз извозот, готовинските **дознаки** и странските директни инвестиции. Следствено, **за целиот период на проекции се направени надолни ревизии на БДП, односно во 2020 година се очекува пад на БДП од 4,9%, а потоа постепено закрепнување и раст од 3,9% во 2021 и 3,6% во 2022 година** (пад од 3,5% во 2020 година и раст од 4,7% и 4% во 2021 и 2022 година, соодветно во априлските проекции). **Растот на економијата ќе продолжи во 2023 година, со стапка од 4%.** Притоа, не се направени позначителни промени од аспект на структурата, односно и во овој циклус проекции се очекува дека падот на БДП во 2020 година ќе произлезе од домашната побарувачка и дека нето-извозот ќе има позитивен придонес, а потоа, во наредниот период закрепнувањето на домашната побарувачка ќе биде основниот фактор на економски раст, при негативен придонес на нето-извозот. **Кај стапката на инфлација е направена нагорна корекција за 2020 година во однос на априлските проекции, при што сега се очекува раст на цените од 1,1% (0% во април), во услови на повисоки остварувања, пред сè заради домашни фактори и нарушувања на страната на понудата и побарувачката во услови на пандемија и при корекции на увозните цени во различна насока. Со оценки за раст кај увозните цени и умерен позитивен произведен јаз во следниот период, се очекува дека стапката на инфлација постепено ќе забрза и ќе изнесува 1,5% во 2021 година и 2% во 2022-2023 година, идентично на очекувањата од априлските проекции. Оцените за движењата во надворешниот сектор укажуваат на умерено проширување на дефицитот кај тековните трансакции во 2020 година на 3,7% од БДП, додека во 2021 година, со постепено слабење на негативните ефекти од кризата, се очекува дефицит од 2,6% од БДП. Во периодот 2022-2023 година, се очекува целосно исцрпување на ефектите и стабилизирање на дефицитот во тековната сметка на просечно ниво од 1,6% од БДП. Во целиот период на проекцијата се очекува дека девизните резерви ќе се задржат на соодветно ниво.**

6.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување⁹⁸

Најновите оценки за странската ефективна побарувачка⁹⁹ за 2020 и 2021 година се ревидирани во надолна насока во споредба со проекциите од април. Така, тековно се очекува дека падот на странската ефективна побарувачка во 2020 година ќе изнесува 6,3% (пад од 5% во април), а во 2021 година се очекува нејзино закрепнување и раст од 4,6% (4,9% во април). Надолната ревизија за 2020 година во најголема мера е одраз на оценките за подлабок пад на речиси сите наши партнери, а особено на Германија¹⁰⁰, Грција, Белгија и Италија, а за 2021 година, главно заради очекувањата за послаба економска активност во Бугарија и Србија. Во 2022 година се очекува продолжување на растот, при што се оценува дека растот на странската побарувачка ќе изнесува 3,0%.

Странската ефективна инфлација¹⁰¹ е минимално ревидирана надолу за 2020, во однос на проекцијата од април, односно се очекува дека ќе изнесува 0,5% (0,6% во април), во најголем дел како резултат на очекувањата за пониска инфлација во Хрватска¹⁰². Од друга страна, за 2021 година се очекува дека растот ќе изнесува 1,4%, што претставува минимална корекција нагоре (1,3% во април), во најголема мера како резултат на очекувањата за повисоки ценовни притисоци во Германија. Во 2022 година се очекува засилување на растот, при што растот на странската инфлација би изнесувал 1,7%.



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРСМ.



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРСМ.

Според најновите проекции за движењето на девизниот курс евро/САД-долар за 2020 и 2021 година е направена надолна ревизија во однос на април. Имено, тековно се очекува депрецијација на САД-доларот во двете години, од 1,5% и 4,1% во 2020 и 2021 година, соодветно (наспроти апрецијацијата во 2020 година од 1,1% и помалата депрецијација во 2021 година од 1,9%, проектирани во април). Ревизиите се одраз на очекувањата на инвеститорите за

⁹⁸ Како извор на историските податоци за странската побарувачка, за странската инфлација, за курсот САД-долар/евро и за ЕУРИБОР се користи Еуростат, а за цените на нафтата, храната и на металите се користи статистиката на Светската банка. Проекциите на странската побарувачка, на странската инфлација, на девизниот курс на САД-доларот и на ЕУРИБОР се засноваат врз „Консензус форкаст“, додека проекциите на цените на нафтата, храната и металите се засноваат врз проекциите на пазарните аналитичари. Во анализата се користат разни извештаи на ММФ, Светската банка, ЕЦБ, ФАО, ОПЕК и на специјализирани економски портали.

⁹⁹ Странската ефективна побарувачка е пресметана како пондериран збир на индексите на бруто домашниот производ на најзначајните партнери на Република Северна Македонија во доменот на извозот. Во пресметката на овој показател се вклучени Германија, Грција, Италија, Холандија, Белгија, Шпанија, Србија, Хрватска, Словенија и Бугарија.

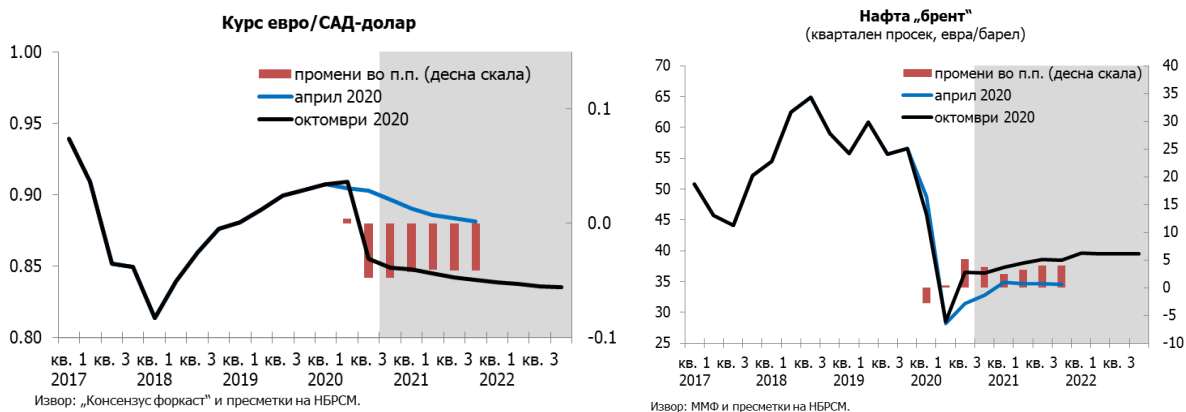
¹⁰⁰ Проектиран пад на Германија од 5,7% во 2020 година, наспроти 5% во април и проектиран раст од 4,4% во 2021 година, слично како во април (раст од 4,5%).

¹⁰¹ Странската ефективна инфлација е пресметана како пондериран збир на индексите на потрошувачките цени на земјите коишто се најзначајни партнери на Република Северна Македонија во доменот на увозот на стоки за широка потрошувачка. Во пресметката на овој показател се вклучени Бугарија, Германија, Грција, Франција, Италија, Австрија, Словенија, Хрватска и Србија. Инфлацијата во Хрватска и Србија е коригирана за промените во девизниот курс.

¹⁰² Инфлацијата во Хрватска е коригирана за промените во девизниот курс.

одржување на ниските каматни стапки во САД подолг временски период согласно промените во рамката за спроведување на монетарната политика¹⁰³, а во еден дел и на очекувањата за поголем фискален стимул во согласност со постизборните политики во САД. За 2022 година се очекува дека вредноста на САД-доларот во однос на еврото и натаму ќе се намалува, а падот ќе изнесува 0,8%.

Најновите оценки за цената на нафтата упатуваат на мала нагорна ревизија во однос на април. Имено, тековно се очекува дека падот во 2020 година ќе изнесува 35,6% (пад од 38,4% во април), додека за 2021 година се очекува мал раст од 3,4%, наместо предвидениот пад од 1,6% во април. Нагорните ревизии во најголема мера се резултат на очекувањата за намалување на производството на нафта во САД и ОПЕК+ земјите, коишто на двапати го продолжуваа договорот за ограничено производство. За 2022 година оцените упатуваат на понатамошно нагорно придвижување на цените, при што се очекува раст од 3,8%.



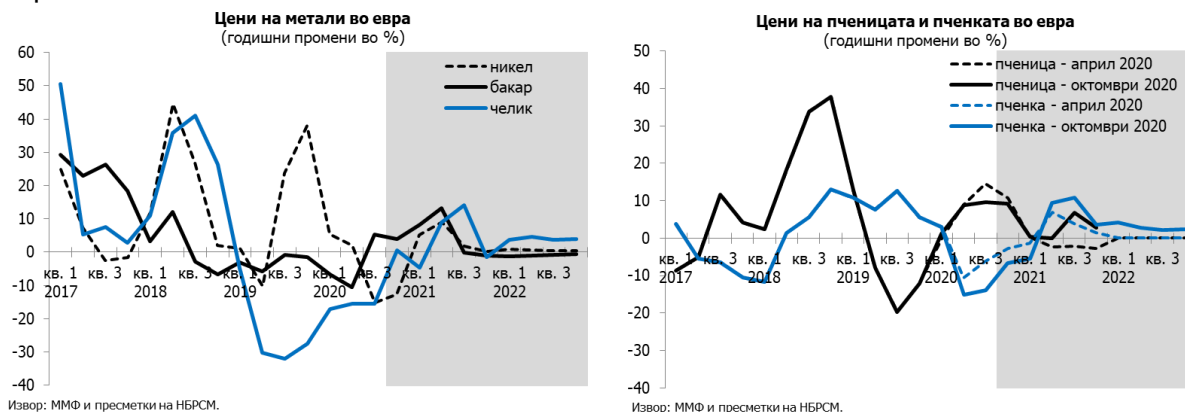
Кај цените на металите е извршена нагорна ревизија за целиот период на проекции во споредба со априлските оценки. Имено, според најновите оценки се очекува значително помал пад на цените на никелот и бакарот во 2020 година, како и раст наместо пад во 2021 година. Ваквите ревизии кај цената на бакарот во најголема мера се резултат на растот на побарувачката од страна на Кина, како најголем потрошувач на бакар, во услови на побрзо закрепнување на кинеската економија од кризата предизвикана од вирусната инфекција и силниот фискален и монетарен стимул во земјата, намалувањето на глобалните залихи и загриженоста околу производството кај дел од земјите производителки заради пандемијата. Ревизиите кај цената на никелот главно се поврзуваат со зголемената побарувачка од индустријата за челик и за електрични автомобили. Во 2022 година се очекува стабилизација на цените на металите и нивно задржување на релативно непроменето ниво во однос на претходната година.

Во споредба во априлските проекции, тековните оценки за цените на прехранбените производи се ревидирани надолу за 2020 година, а нагоре за 2021 година. Така, за 2020 година се очекува помал раст на цената на пченицата и поголем пад на цената на пченката во однос априлските очекувања. Ваквите движења во најголема мера се резултат на очекувањата за поголемо производство на пченица во Австралија, Европа и Руската Федерација и очекувањата за рекордно глобално производство на пченка, при сè уште слаба побарувачка, особено за индустриски потреби. Од друга страна, тековните оценки за 2021 година

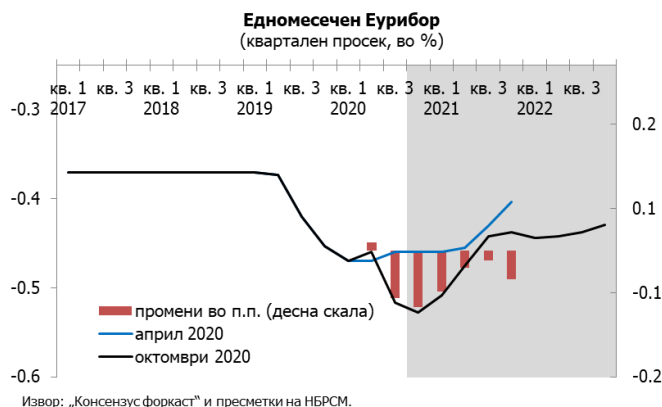
¹⁰³ На 27 август 2020 година, ФЕД објави ажурирање на долгорочните цели и стратегијата за спроведување на монетарната политика и позначајните промени се однесуваат на: 1) максималната вработеност, при што сега одлуките ќе се засноваат врз оценките за надолжни отстапувања од максималното ниво на вработеност, наместо досегашната практика за отстапувања од максималното ниво во двете насоки; 2) ценовната стабилност, при што ФЕД ја приспособи својата стратегија за постигнување на долгорочната цел – инфлација од 2%, на тој начин што ќе се обидува да постигне инфлација што во просек е 2% во одреден временски период, односно по периодите во кои инфлацијата постојано била под 2%, монетарната политика ќе цели кон остварување инфлација умерено над 2% во одреден временски период.



упатуваат на раст на цената на пченицата, наместо претходно проектираниот пад и на поголем раст на цената на пченката во однос на април. За 2022 година се очекува мал раст на берзанските цени на храната.



Кај **каматната стапка на едномесечниот ЕУРИБОР** е извршена минимална надолна ревизија во однос на априлските проекции, при што и понатаму се очекува дека таа ќе се движи во негативната зона за целиот период на проекции. Имено, тековно се очекува дека едномесечниот ЕУРИБОР во просек во 2020 година ќе изнесува -0,49% (-0,47% во април) и -0,47% во 2021 година (-0,44% во април). Во услови на негативни стапки на инфлација во еврозоната во август и септември, ваквите ревизии во најголем дел се одраз на очекувањата дека ЕЦБ ќе го зголеми обемот и ќе ја продолжи мерката за откуп на средства за итна економска поддршка заради пандемијата, за која е предвидено дека ќе трае до средината на следната година. За 2022 година се очекува дека каматната стапка ЕУРИБОР ќе се задржи во негативната зона и ќе изнесува -0,44%, во просек.



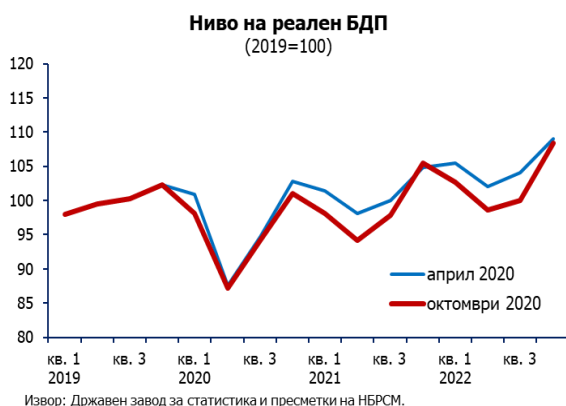
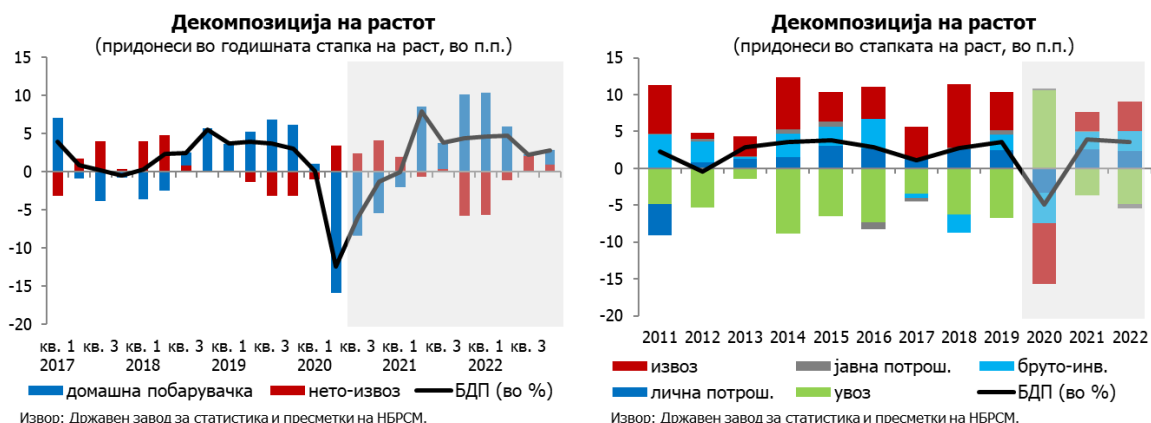
6.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика

Октомвриското макроекономско сценарио за македонската економија упатува на посилни негативни ефекти од тековната здравствена криза и понагласени надолни ризици во однос на априлската проекција, а без поголеми промени во согледувањата за структурата на растот. И покрај тоа, најновите проекции и натаму упатуваат на стабилна надворешна позиција на економијата и девизни резерви, коишто и во следниот период ќе се одржуваат на соодветното ниво. Пролонгираната неизвесност и

значително намаленото меѓународно движење на патници поради пандемијата неповолно ќе се одразат врз приливите од дознаки коишто ќе доведат до поголемо намалување на суфицитот кај секундарниот доход оваа година, но и негово побавно закрепнување во наредниот период. Од друга страна, се очекува подобрување на трговското салдо во 2020 година, во услови на изразено намалување на увозната побарувачка, како комбиниран ефект од намалувањето на извозот и падот на домашната побарувачка, надополнет со силниот пад на цените на енергенсите. Во наредниот период, согласно со закрепнувањето на домашната економија, се очекуваат и поголеми увозни притисоци и проширување на дефицитот, што сепак нема да предизвика нарушување на надворешната рамнотежа. Следствено, **се очекува умерено влошување на дефицитот во тековната сметка оваа година и негово постепено стеснување во преостанатиот период на проекцијата.** Притоа, гледано за целиот период на проекцијата, дефицитот на тековната сметка и натаму ќе биде умерен и **главно финансиран од задолжувањето на јавниот сектор и приливите од странски директни инвестиции.** Најновите оценки за странската каматна стапка, како значаен надворешен фактор за спроведувањето на домашната монетарна политика, се слични како во априлските проекции, односно покажуваат дека каматната стапка на едномесечниот ЕУРИБОР ќе се задржи во негативната зона за целиот период на проекции. Исто така, што се однесува до поставеноста на политиката на ЕЦБ, во услови на намалени изгледи за идниот очекуван раст, согласно со есенскиот бран на ширење на вирусот ковид-19 и пад на цените во третиот квартал, се очекува дека ЕЦБ ќе преземе дополнителни стимулативни мерки **насочени кон креирање ликвидност во системот и поддршка на кредитирањето.** Ризиците за остварувањето на основното макроекономско сценарио и понатаму се оценуваат како изразено надолни и се речиси целосно поврзани со **пандемијата на ковид-19.** Тековно, главниот надолен ризик се поврзува со евентуалното повторно воведување строги рестриктивни мерки за спречување на ширењето на вирусот, како одговор на веќе актуелниот втор бран на пандемијата, како и евентуалното побавно справување со вирусот од тековните очекувања. Евентуалното остварување на овие ризици може да доведе до повторно нарушување на синцирите на производство и побарувачка и до значително забавување на очекуваната динамика на економско закрепнување, а со тоа и до тешкотии во опстојувањето на фирмите и поизразено влошување на пазарот на труд. **Од друга страна, побрзиот напредок во медицинскиот третман на корона-вирусот, како и во развивањето вакцина се потенцијални позитивни ризици.** Доколку заканата од корона-вирусот се надмине побрзо од очекуваното, зајакнатата доверба би можела значително да ја поттикне глобалната, а со тоа и домашната економска активност. Исто така, членството на нашата држава во НАТО-алијансата и почнувањето на преговорите за полноправно членство во ЕУ и натаму претставуваат позитивен ризик за проекцијата, на среден рок.

Здравствената криза и мерките преземени за спречување на ширењето на вирусната инфекција и заштита на јавното здравје доведоа до значително намалување на економската активност во домашната економија во првата половина на 2020 година, од 6,3%. Притоа, падот во овој период целосно произлегува од високиот негативен придонес на домашната побарувачка, при позитивен придонес на нето-извозот. Гледано по компоненти, извозот е компонентата со најголем поединечен придонес кон падот на БДП, во услови на пад на странската побарувачка и привремено нарушените глобални синцири на производство и транспорт, што особено неповолно се одрази врз странските капацитети ориентирани кон извоз, а во помал дел и врз традиционалните извозни сектори. Негативен придонес кон падот на БДП имаа и компонентите на домашната побарувачка – личната потрошувачка и бруто-инвестициите, со оглед на високата неизвесност и воздржаноста од потрошувачка и инвестиции, намалените приватни трансфери и намалената динамика кај јавните инвестиции, додека јавната потрошувачка оствари раст согласно со зголемената поддршка за здравствена заштита. Овие поместувања кај извозот и домашната побарувачка доведоа и до пад на увозот, при што нето-извозот имаше позитивен придонес кон вкупниот БДП. Распожливите високофреквентни податоци и оценки за третото тримесечје упатуваат на значително забавување на падот, во согласност со привременото намалување на силината на пандемијата и постепено редуцирање на претходно воведените рестриктивни мерки. Со оглед на влошувањето на состојбата

со пандемијата, се очекува дека економијата ќе се задржи во негативната зона и во последниот квартал од годината, но со натамошно забавување на падот. Оттука, за **целата 2020 година се очекува пад на домашната економија од 4,9%**, при негативен придонес на домашната побарувачка и позитивен придонес на нето-извозот. Притоа, наспроти очекувањата во април за исцрпување на негативните ефекти од здравствено-економската криза до крајот на 2020 година и брзо закрепнување во 2021 година, сега основната претпоставка е дека појавата на есенскиот бран од пандемијата на корона-вирусот ќе има пролонгирани негативни ефекти врз економијата и во текот на наредната година. Согласно со оваа претпоставка, економската активност ќе биде малку послаба во првата половина на 2021 година, со посилно закрепнување во втората половина, така што **за целата 2021 година се очекува раст на економијата од 3,9%. Понатаму, за 2022 и 2023 година се очекува продолжување на растот на економијата со стапки од 3,6% и 4%, соодветно.** Од аспект на структурата на растот, домашната побарувачка ќе биде двигателот на растот, како резултат главно на растот на потрошувачката на населението и инвестициската активност, а нето-извозот ќе има негативен придонес. **Согласно со ваквата проектирана патека на раст за наредниот период, а имајќи ги предвид и глобалните очекувања, враќањето на економијата на преткризното ниво (односно на нивото од 2019 година) се очекува во текот 2022 година.**



Од аспект на поединечните компоненти на БДП, се оценува дека реалниот извоз на стоки и услуги ќе биде еден од главните индивидуални фактори за падот на економската активност во 2020 година. Падот на извозот на стоки и услуги којшто беше забележан во првата половина ќе продолжи до крајот на годината во услови на оценка за пад на странската побарувачка и зголемената неизвесност заради новиот есенски бран на пандемијата, но значително послабо. Така, се оценува дека постојните капацитети ориентирани кон извоз,

главно во автомобилската индустрија, чија активност беше значително намалена во вториот квартал кога и дел од нив беа привремено затворени, постепено ќе го нормализираат производството, а слична динамика се очекува и кај традиционалните извозни сектори. Во наредните две години се очекува постепено закрепнување на извозната активност. Имено, со закрепнувањето на глобалните синџири на снабдување и постепено исцрпување на негативните ефекти од кризата, се очекува дека странските извозни капацитети ќе продолжат со работа со полн капацитет. Истовремено, се очекува зголемена извозна активност и кај традиционалниот сектор, во услови на закрепнување на странската ефективна побарувачка и позитивен стимул од очекувањата за претежно раст на цените на металите. Оттука, во 2021 година се очекува умерен раст на извозот и забрзување на растот во 2022 година, при што на збирна основа, извозот би бил водечки фактор за растот на БДП во овој период.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

Намалување и негативен придонес кон БДП за 2020 година се очекува и кај домашната побарувачка. За 2021 година се очекува дека таа делумно ќе закрепне, при претпоставка за воздржаност од потрошувачка и инвестиции и во првата половина на 2021 година. Проекциите претпоставуваат нормализирање на контекстот и **натамошен позитивен придонес на домашната побарувачка во 2022 година.**

Во однос на одделните компоненти на домашната побарувачка, се оценува дека највисок негативен придонес во 2020 година ќе имаат **бруто-инвестициите**, во услови на пад во првата половина, натамошна одбивност кон ризик и воздржаност од нови инвестиции кај приватниот сектор, послабо остварување на јавните инвестиции, пад на глобалната економската активност и помали приливи кај странските директни инвестиции. Од друга страна, во периодот 2021-2022 година, се очекува солиден раст на бруто-инвестициите и нивен позитивен придонес кон растот на БДП. Притоа, се претпоставува посилно закрепнување на инвестициската активност од втората половина на 2021 година, при постепен пораст на довербата и очекувања за раст на приватните инвестиции, во согласност со оценките за натамошен раст на корпоративното кредитирање, во чии рамки се опфатени и економските владини мерки за пополни кредитни линии, засилување на државните инфраструктурни проекти, раст на странската побарувачка и на извозот и зголемени странски директни инвестиции.

Големата неизвесност околу развојот на пандемијата во текот на 2020 година доведе до зголемена воздржаност од потрошувачка и пад на **личната потрошувачка**. Овие ефекти во одредена мера се ублажени преку преземените фискални мерки за поддршка на економијата и потрошувачката, како и промените во политиката на централната банка насочени кон поддршка на кредитните текови и ликвидноста. Оттука, во 2020 година речиси сите фактори на расположливиот доход, со исклучок на приватните трансфери, би се задржале во позитивната зона, што во еден дел претставува пренесен ефект од дискрециските мерки за зголемување на

платите кај дел од вработените во јавниот сектор и зголемување на пензиите, кон крајот на 2019 година и почетокот на 2020 година. Истовремено, за 2020 година се очекува натамошен раст на кредитирањето на населението во согласност со поволните финансиски услови, согласно со мерките на Народната банка за ублажување на неповолните ефекти од пандемијата. За 2021 година се очекува делумно закрепнување на потрошувачката на населението, при што неизвесноста што произлегува од вториот бран на пандемијата и воздржаноста од потрошувачка би се задржале до средината на годината, а потоа ќе следува период на нормализација и закрепнување. Оттука, во периодот 2021-2022 година се проектираат солидни стапки на раст на личната потрошувачка, со очекувања за повисока склоност кон трошење, во услови на раст на расположливиот доход и натамошна кредитна поддршка од страна на банките. Имено, со зајакнувањето на економската активност, се очекуваат умерени позитивни движења кај бројот на вработените, платите и масата на пензиите, како и значителен раст на приватните трансфери, согласно со закрепнувањето на глобалниот раст и намалувањето на рестрикциите.

Во однос на **јавната потрошувачка**¹⁰⁴, се очекува раст во 2020 година, согласно со зголемените трошења коишто произлегуваат од тековната здравствена криза и постепена консолидација на трошоците во периодот 2021-2022 година, којашто претпоставува нивен мал раст во 2021 година и пад во 2022 година. Оттука, нејзиниот збирен ефект врз економската активност во периодот на проекции ќе биде минимално негативен.

Во услови на пад кај извозот и домашната побарувачка, во 2020 година се очекува значителен пад и на **увозната побарувачка**. Со тоа, во 2020 година се очекува позитивен придонес кај стапката на БДП од страна на нето-извозот. Во следните две години, имајќи ја предвид динамиката на закрепнување на извозот, како и растот на домашната побарувачка, се очекува умерен раст на увозната побарувачка во 2021 година и мало забрзување на растот во 2022 година, со што нето-извозот ќе има негативен придонес кон вкупниот раст во периодот 2021-2022 година.



Најновите оценки за кредитниот пазар во периодот на проекции упатуваат на солидна кредитна активност во 2020 година и умерено забрзување на стапките на раст во наредните три години. Согласно со солидниот раст на кредитите во првите три квартали, со поддршка од мерките преземени од страна на Народна банка за ублажување на негативните ефекти врз економијата предизвикани од пандемијата со ковид-19, се очекува дека тој ќе продолжи до крајот на годината. Така, се оценува дека на крајот на 2020 година стапката на раст на кредитите ќе изнесува 5,3% (6% на крајот на 2019 година). Во наредните три години се очекува постепено забрзување на кредитната активност, со просечна стапка од 6,3% во периодот 2021-

¹⁰⁴ Проекциите за јавната потрошувачка се засновани на информациите од вториот ребаланс на Буџетот за 2020 година од ноември 2020 година, Предлог-буџетот за 2021 година и Фискалната стратегија 2021-2023 од јули 2020 година надополнета со информации од Министерството за финансии за патеката на долгорочна фискална консолидација за 2021-2025 година, од ноември 2020 година.

2022 година и 7,6% во 2023 година, во услови на раст на домашната економија, стабилизација на очекувањата и зголемена побарувачка за кредити од домаќинствата и корпоративниот сектор. Воздржаноста од потрошувачка и инвестиции во текот на 2020 година и преземените економски мерки за зголемување на ликвидноста на фирмите и поддршка на доходот на населението овозможува задржување на позитивните движења кај депозитите, коишто за целата 2020 година би пораснале за 4,4% (9% во 2019 година). Очекувањата за економско закрепнување во наредниот период ќе условат раст на депозитната база со побрзи стапки, во просек од околу 6,9% во периодот 2021-2022 година и за дополнителни 8,2% во 2023 година.



Извор: НБРСМ.

Дефицитот на тековната сметка во 2020 година би забележал умерено проширување за 0,4 п.п. од БДП, до нивото од 3,7% од БДП, што во целост се должи на влошените очекувања за тековните трансфери. Имено, рестриктивните мерки за спречување на ширењето на вирусот значително го намалија меѓународното движење на патници, што дополнето со пролонгираната неизвесност доведе до намалување на дознаките коишто се испраќаат по неформални канали. Сепак, во одреден дел овој ефект е ублажен преку пренасочување на преносот на овие дознаки преку формалните канали. Од друга страна, се очекува дека салдото на стоки и услуги ќе придонесе за подобрување на дефицитот на тековната сметка, и тоа поради поповолните очекувања и за трговскиот дефицит и за салдото во размената со услуги. Кај надворешнотрговската размена се очекува надолно приспособување и на извозната, и на увозната страна и стеснување на трговскиот дефицит. Овие надолни приспособувања се очекувани во услови на негативни притисоци врз извозот од намалената странска побарувачка и привремено нарушените синџири на производство, како и поради соодветното намалување и на увозната побарувачка, надолнето со помали увозни притисоци од падот на домашната побарувачка, како и од пониските цени на суровата нафта на светските берзи. Значителната надолна корекција на цените на енергентите, како и пониската потрошувачка поради намаленото движење на населението, но и послабата економска активност би предизвикале позначително стеснување на енергетскиот дефицит, при истовремено мало проширување на неенергетското салдо. Кај примарниот доход е проектирано стеснување на дефицитот, согласно со очекуваното влошување на остварувањата на домашните компании со странски капитал, а во услови на сè поголема неизвесност и влошен економски амбиент. Се очекува дека суфицитот од размената на услуги ќе се подобри, што се должи на поизразеното надолно приспособување кај увозот во однос на надолното приспособување кај извозот на услуги. **Во наредната, 2021 година, проектирано е подобрување на дефицитот на тековната сметка за 1,1 п.п. од БДП и тој би изнесувал 2,6% од БДП.** Постепеното исцрпување на ефектите од пандемијата би придонесле за пораст на суфицитот кај секундарниот доход, при делумна стабилизација на состојбата и делумно закрепнување на глобалната и домашната економија. Се очекува дека трговскиот дефицит ќе се прошири, во услови на повисоки увозни притисоци, како резултат на закрепнувањето на домашната економија, но и поради суровинскиот увоз на извозниот сектор, којшто би забележал раст во 2021 година. Повисоките увозни притисоци би довеле и до одредено влошување и кај



салдото на услуги, а очекуваното зголемување на новосоздадената вредност на странските компании во домашната економија би предизвикале проширување на дефицитот на примарниот доход. **Се очекува дека финансирањето на дефицитот на тековните трансакции во периодот 2020 - 2021 година во најголем дел ќе биде преку долгорочно задолжување на државата**, и тоа преку еврообврзница и долгорочни заеми од меѓународните финансиски институции, **како и од странските директни инвестиции**. Од друга страна, во услови на нагласена неизвесност и побавно стабилизирање на очекувањата и довербата, се очекуваат нето-одливи кај категоријата валути и депозити. **За периодот 2022-2023 година, дефицитот на тековната сметка дополнително би се стеснил и би изнесувал просечни 1,6% од БДП**, во услови на целосно исцрпување на ризиците од пандемијата, стабилизирање на состојбата во глобални рамки и закрепнување на домашната економија, при понатамошно подобрување кај секундарниот доход и стабилизација на салдото на стоки и услуги. 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 би овозможил и дополнителен раст на девизните резерви. **Во целиот период на проекцијата се очекува задржување на девизните резерви на соодветното ниво.**

Проекција на Билансот на плаќања (во % од БДП)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Тековна сметка	-2,0	-2,9	-1,0	-0,1	-3,3	-3,7	-2,6	-1,7	-1,5
Салдо на стоки и услуги	-16,2	-15,2	-14,1	-12,8	-14,3	-12,9	-13,3	-13,0	-12,9
Стоки, нето	-20,1	-18,8	-17,8	-16,2	-17,4	-16,4	-16,6	-16,4	-16,3
Услуги, нето	3,8	3,5	3,7	3,5	3,1	3,5	3,3	3,4	3,4
Примарен доход, нето	-3,2	-4,0	-4,0	-4,2	-4,6	-3,2	-3,3	-3,6	-4,0
Секундарен доход, нето	17,4	16,4	17,0	16,9	15,6	12,5	14,0	14,9	15,3
Приватен сектор, нето	16,9	15,4	15,9	15,9	15,2	11,7	13,4	14,3	14,7
Капитална сметка	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Финансиска сметка	0,1	-6,3	0,5	-5,0	-6,0	-3,2	-3,1	-3,3	-3,9
СДИ, нето	-2,2	-3,3	-1,8	-5,6	-3,2	-1,6	-3,0	-3,3	-3,5
Портфолио инвестиции, нето	-0,7	-4,4	0,2	-3,0	1,3	-2,6	-0,4	0,4	0,0
Останати инвестиции, нето	3,1	1,4	2,1	3,6	-4,1	1,0	0,3	-0,4	-0,4

Извор: НБРСМ.

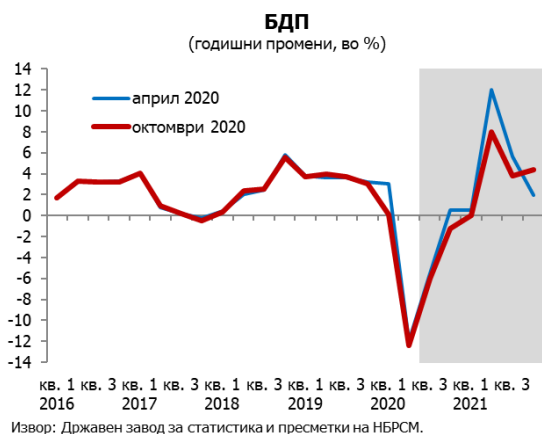
Се оценува дека просечната стапка на инфлација за целата 2020 година би изнесувала 1,1% (0,8% во 2019 година), во услови на раст на цените кај прехранбената компонента и базичната инфлација, при поместувања и на страната на понудата и на страната на побарувачката за одредени пазарни сегменти поради пандемијата. Цената на енергетската компонента ќе има негативен придонес при силен пад на светските цени на нафтата, ефект којшто е делумно неутрализиран со зголемената акциза за одделни нафтени деривати и зголемувањето на цената на електричната енергија во домашната економија. Во наредниот двегодишен период, увозните цени ќе растат и се очекува нивен позитивен ефект врз домашната инфлација, додека од страната на побарувачката не се очекуваат посилни притисоци со оглед на умерено позитивниот, во просек, произведен јаз. Оттука, се предвидува позитивен придонес на сите три компоненти во 2021 година, при што **стапката на инфлација во 2021 година ќе забрза и ќе изнесува 1,5%.** **Во 2022 година се очекува натамошно забрзување, при што ќе изнесува околу 2% и задржување на истиот ценовен раст и во 2023 година.** Главните ризици во поглед на проекцијата на инфлацијата и натаму се поврзуваат со исклучително високата неизвесност во поглед на идната динамика на берзанските цени на примарните производи, а особено на нафтата, како и неизвесноста околу идниот глобален економски раст предизвикана од здравствено-економска криза и ефектот врз цените на примарните производи, од една и ограничувањето на понудата заради рестриктивните мерки, од друга страна.



Појавата на есенскиот бран на пандемијата на новиот корона-вирус ковид-19 на глобално ниво и во нашата земја доведе до влошување на изгледите за македонската економија во споредба со априлските проекции. Притоа, за разлика од април кога се очекуваше постепено надминување на здравствената криза до крајот на оваа година, тековно се оценува дека негативните економски ефекти ќе постојат и во првата половина од 2021 година. **Оваа претпоставка, заедно со послабите остварувања во првата половина од годината, доведоа до надолна ревизија на проекцијата на БДП за 2020 година, така што сега се предвидува дека падот ќе изнесува 4,9%, наспроти 3,5% во април. Исто така, во овој циклус проекции, надолна ревизија е извршена и на оцените за растот на домашната економија на среден рок, од 4,7%, на 3,9% за 2021 година и од 4% на 3,6% за 2022 година.** Сепак, гледано на збирна основа, не се направени поголеми корекции во поглед на структурата на БДП, туку само во големината на промените. Така, и натаму се очекува дека домашната побарувачка ќе биде главен двигател на падот на БДП во 2020 година, при што нејзиниот придонес би бил понегативен во споредба со април. Ова главно се должи на поголемата надолна корекција кај стапката на пад на бруто-инвестициите, во услови на побавно остварување на планираните јавни инвестиции и продолжени негативни ефекти од кризата врз довербата на инвеститорите од приватниот сектор. Врз основа на послабите остварувања во првите три квартали и новите податоци од вториот ребаланс на Буџетот, надолно приспособување е направено и кај стапката на раст и позитивниот придонес на јавната потрошувачка за оваа година. Од друга страна, кај оцената за личната потрошувачка во 2020 година не е направена промена и таа би имала сличен негативен придонес кон падот на БДП како во априлските проекции, што во услови на претежно нагорни поместувања кај нејзините основни детерминанти (со исклучок на приватните трансфери), упатува на поголема воздржаност на населението од потрошувачка поради големата неизвесност предизвикана од пандемијата.

Од аспект на компонентите на нето извозната побарувачка, во споредба со претходната проекција тековно се очекува понизок пад на реалниот извоз на стоки и услуги во 2020 година, имајќи ги предвид побрзото закрепнување и досегашните подобри остварувања од очекувањата и кај новите компании ориентирани кон извоз и кај дел од традиционалниот сектор. Во согласност со оценетата динамика на извозот, умерена нагорна ревизија е извршена и кај стапката на пад на реалниот увоз на стоки и услуги оваа година. Гледано на нето-основа, извршената поголема нагорна корекција кај извозот отколку кај увозот ќе доведе до малку поголем позитивен придонес на нето-извозот кон годишната промена на БДП за 2020 година во споредба со април, со што и делумно би се надоместил поголемиот негативен придонес од домашната побарувачка.

Согласно со претпоставката за продолжени негативни ефекти од глобалната пандемија и во 2021 година, се очекува поумерено закрепнување на домашната побарувачка и следствено нејзин помал позитивен придонес кон растот на БДП во споредба со април. Во вакви понеповолни околности, најголема ревизија претрпе личната потрошувачка, којашто би остварила пониска стапка на раст, со што и нејзиниот позитивен придонес кон растот на БДП би бил помал во споредба со претходната оцена. Воедно и оцената за растот на бруто-инвестициите е ревидирана надолу, што доведе до мали надолни промени и во оценетиот позитивен придонес на оваа компонента кон севкупниот раст. Од друга страна, новите претпоставки за јавната потрошувачка упатуваат на поумерена консолидација, односно на нејзин мал раст, наспроти проекцијата за мал пад во април, со што таа и наредната година ќе придонесе за поддршка на економијата. Во поглед на надворешниот сектор, кај растот на реалниот извоз и на реалниот увоз на стоки и услуги во 2021 година се извршени надолни ревизии, одразувајќи ги очекувањата за пониска странска ефективна побарувачка, како и поумерени притисоци од домашната побарувачка, а со тоа и нивно поумерено закрепнување во текот на периодот на проекции. Притоа, на нето-основа, се очекува дека нето-извозот ќе оствари помал негативен придонес кон растот на БДП, во споредба со априлската оцена.



Проекцијата за стапката на инфлација за 2020 година е ревидирана нагоре, при што тековно се очекува дека таа ќе изнесува 1,1%, наспроти 0% во април. Извршената нагорна корекција пред сè произлегува од домашни фактори, коишто доведоа и до повисока остварена инфлација во првите три квартали од годината, наспроти сличните движења кај странската ефективна инфлација и корекциите во различна насока кај увозните цени во однос на април. Нагорни ревизии се извршени кај сите поодделни компоненти на инфлацијата, од кои, најзначајна е ревизијата на растот на прехранбената инфлација, главно под влијание на повисоките ценовни остварувања предизвикани од одредени нарушувања на страната на понудата и побарувачката во услови на пандемија. Позначителна нагорна ревизија претрпе и енергетската компонента, со нејзин помал пад, одразувајќи го ефектот од извршеното зголемување на цената на електричната енергија во третиот квартал (веќеvidлив во досегашните повисоки остварувања), зголемувањето на акцизата за одделни нафтени деривати на почетокот на годината, како и оцените за помал годишен пад на цената на нафтата на светските берзи во споредба со април. Истовремено, помала ревизија во нагорна насока е извршена и кај базичната инфлација. Од друга страна, проекцијата на стапката на инфлација во 2021 година е непроменета, при што и натаму би изнесувала 1,5%. Сепак, по компоненти, нагорна корекција има кај енергетската инфлација, во услови на позитивни пренесени ефекти од претходната година и оцени за раст, наместо пад на светските цени на нафтата. Наспроти ова, оцените за прехранбената и базичната инфлација во следната година се ревидирани во надолна насока во споредба со април.



Последната октомвриска проекција предвидува малку повисок дефицит на тековната сметка за периодот 2020-2022 во однос на очекувањата во април, и тоа 2,6% од БДП наспроти учество во БДП од 2,1% според априлската проекција. **Поизразена промена во очекувањата има во 2020 и 2021 година, додека очекувањата за 2022 година и натаму се блиску до**

априлските. Корекцијата за 2020 година изнесува 0,5 п.п. од БДП, додека очекувањата за дефицитот на тековната сметка за 2021 сега се повисоки за 0,8 п.п. од БДП, што се должи на променетите услови и сè уште присутната пандемија којшто најверојатно ќе продолжи и во наредната година, наспроти очекувањата за исцрпување на негативните ефект од ширењето на вирусот во 2021 согласно со претпоставките во априлската проекција. Променетите очекувања се должат на понискиот проектиран суфицит кај секундарниот доход, во услови на помали неформални дознаки и во двете години. Кај дефицитот во размената со стоки, промената во 2020 година се однесува на малку подлабок дефицит, додека за 2021 нема значителна корекција во очекувањата. Во однос на компонентите и за двете години е проектиран повисок дефицит кај неенергетското салдо, при мала надолна корекција кај енергетската компонента. Очекувањата за извозната активност во тековната година сега се поповолни во однос на април, при значително помал пад на извозот во однос на април, но и поумерено закрепнување за наредните години. Соодветна е и корекцијата кај увозот на стоки и во двете години, со поумерени надолни движења во 2020 и поблаги увозни притисоци во 2021 година. Од друга страна, кај суфицитот на услугите остварувањата се поповолни во однос на априлската проекција согласно со подобрите остварувања и поизразеното надолно приспособување кај увозот на услуги, така што сега очекуваме повисоки нето-приливи кај оваа категорија во текот на трите години. **За 2022 година, проектиран е малку повисок дефицит на тековната сметка од 0,2 п.п. од БДП во споредба со априлските очекувања. Кај финансиските текови, гледано збирно за периодот 2020-2022 година, се очекуваат пониски нето-приливи во однос на планираните со априлската проекција.** Промените произлегуваат од повисоките одливи кај краткорочните категории, поконкретно кај валутите и депозитите и малата надолна корекција кај странските директни инвестиции во 2021 и 2022 година, што се должи на побавното исцрпување на ефектите од пандемијата и соодветно зголемената неизвесност. Од друга страна, тековните оцени упатуваат на повисоко надворешно задолжување на државата во 2020 и 2021 година, заради обезбедување на потребните средства за справување со подолгорочните ефекти на здравствената и економската криза.

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

Организација	Месец на објавување	Реален раст на БДП, %			Инфлација (просек, %)		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022
ММФ	октомври 2020	-5,4	5,5	4,5	0,9	1,3	1,6
Светска банка	октомври 2020	-4,1	3,6	3,5	0,5	1,6	2,0
Европска комисија	ноември 2020	-4,9	3,8	3,5	0,9	1,2	1,5
ЕБОР	септември 2020	-5,0	3,0	-	-	-	-
Консензус форкаст	октомври 2020	-5,1	4,7	-	0,6	1,8	-
Министерство за финансии	ноември 2020	-4,4	4,1	4,6	1,0	1,5	-
Народна банка на Република Северна Македонија	октомври 2020	-4,9	3,9	3,6	1,1	1,5	2,0

Извор: ММФ, Светски економски преглед, октомври 2020; Светска банка, Економски извештај за Западен Балкан, есен 2020; Европска комисија, Проекции за европската економија, есен 2020; ЕБОР, Регионални економски изгледи, септември 2020; Консензус форкаст, октомври 2020; Министерство за финансии, втор ребаланс на Буџет за 2020 година, ноември 2020 и пред Буџет за 2021 година, ноември 2020; и Народна банка на Република Северна Македонија

Алтернативно макроекономско сценарио

Појавата на вториот бран од пандемијата со ковид -19 и потребата од повторно воспоставување построги рестриктивни мерки за нејзино спречување беа оценети како највисок ризик од сите меѓународни институции во последните извештаи за глобалниот раст. Од средината на октомври овој ризик веќе почна во еден дел да се остварува, како во земјата, така и во светот, имајќи го предвид повторното забрзано ширење на вирусната инфекција, но засега без најава за воведување ригорозни рестрикции како оние во вториот квартал. Акцентот главно е на мерките насочени кон секторите со поголем степен на социјална интеракција, заради заштита на јавното здравје, од една страна, и минимизирање на негативните ефекти врз економската активност, од друга. Сепак, евентуалното побавно справување со вирусот од тековните прогнози може да доведе до негативни прелевања и врз останатите сектори од економијата коишто засега не се директно погодени од најавените рестриктивни мерки. Исто така, поради зголемениот број заболени лица од вирусот и лица во

самоизолација, би можело да се создаде притисок врз нормалното функционирање на фирмите, што при евентуално затегнување на финансиските услови, би ја зголемило веројатноста за несолвентност и затворање на бизнисите, со подолгорочни негативни ефекти и врз пазарот на труд. Меѓународната мобилност на населението би била отежната во еден подолг временски период, а можеби и построго ограничена, а неизвесноста и воздржаноста на економските субјекти би биле изразено понагласени.

Оттука, **алтернативното сценарио поврзано со тековниот циклус макроекономски проекции претпоставува видливо посилен негативен ефект од есенскиот бран на пандемијата врз странската ефективна побарувачка, помали приливи од неформални дознаки и странски директни инвестиции, поизразена воздржаност на домашните економски субјекти во услови на подолготрајна неизвесност, како и пролонгирани, но и поизразени негативни ефекти врз пазарот на труд, во споредба со основното сценарио за периодот 2021 - 2022 година.**

Имено, евентуалните построги рестрикции за спречување на ширењето на вирусот ќе придонесат за влошени изгледи за динамиката на економско заздравување, поради што и глобалната трговија и глобалните синџири на производство повторно би се нашле на удар, што неповолно би се одразило врз странската побарувачката за македонски извозни производи. За да се опфати овој ефект, земени се предвид ефектите врз глобалниот раст оценети од страна на ММФ¹⁰⁵ во рамките на нивното песимистичко алтернативно сценарио, односно претпоставуваме помал раст на странската ефективна побарувачка за 3 п.п. во 2021 година и повисок раст за 1 п.п. и 0,5 п.п. во 2022 и 2023 година, соодветно. Надолната корекција кај странската ефективна побарувачка во 2021 година би имала директен негативен ефект врз извозот, како и врз странските директни инвестиции и вкупната инвестициска активност. **Оценетиот директен ефект од пониската странска побарувачка врз вкупниот БДП упатува на послаб економски раст за околу 1 п.п. во 2021 година, во однос на растот во основното сценарио.**

Секако, покрај директниот ефект од послабата странска побарувачка, влошените изгледи и зголемената неизвесност може да се одразат и врз домашната побарувачка, преку поголема воздржаност од потрошувачка и инвестиции (домашни и странски), а преку пазарот на труд и врз расположливиот доход. Така, алтернативното сценарио дополнително претпоставува стагнација на вработените и реалните плати во 2021 година и послабо закрепнување во 2022 година, наспроти благиот раст во двете години во основното сценарио. Послабата економска активност во светот, особено во Европа, како и продолжените рестрикции во однос на патувањата би го отежнале закрепнувањето на дознаките од странство, поради што се претпоставува стагнација на нето-приливите од приватни трансфери во 2021 година (како процент од БДП) и постепено закрепнување во 2022 година, а истата претпоставка се однесува и на нивото на странските директни инвестиции.

Доколку се остварат ваквите претпоставки, може да се очекува побавно закрепнување на домашната економија во 2021 година, односно послаб економски раст за околу 2 п.п. во споредба со основното сценарио, во услови на послаб позитивен придонес од личната потрошувачка, инвестициите и особено на извозот на стоки и услуги, делумно неутрализиран со помалиот негативен придонес од страна на увозот. Оттука, помалиот раст на БДП во алтернативното сценарио ќе произлезе од помалиот позитивен придонес на домашната побарувачка, додека нето-извозот ќе има помал негативен придонес.

¹⁰⁵ Светски економски преглед, октомври 2020 година.



Во услови на непроменети претпоставки за светските цени на примарните производи, а при оценет негативен произведен јаз, **пригисоците врз инфлацијата ќе бидат поумерени, а стапката на инфлација малку пониска во 2021 година, во однос на основното сценарио.**

