

Народна банка на Република Северна Македонија



**Квартален извештај
февруари 2019**



Содржина

Вовед	3
I. Макроекономски движења	6
1.1. Меѓународно економско окружување	6
1.2. Домашна понуда	11
1.3. Агрегатна побарувачка	14
1.3.1. Лична потрошувачка	16
1.3.2. Јавна потрошувачка	17
1.3.3. Инвестициска потрошувачка	17
1.3.4. Нето извозна побарувачка	18
1.4. Вработеност и плати	18
1.5. Инфлација	21
1.5.1. Тековна инфлација	22
1.5.2. Инфлациони очекувања	24
1.6. Биланс на плаќања	25
1.6.1 Тековна сметка	27
Прилог 1: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)	28
1.6.2. Финансиска сметка	32
1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг	34
II. Монетарна политика	37
2.1. Ликвидност на банките	40
III. Движења на финансиските пазари	41
3.1. Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити	42
3.2. Пазар на државни хартии од вредност	42
IV. Монетарни и кредитни агрегати	46
4.1. Монетарни агрегати	47
4.2. Кредитна активност	49
V. Јавни финансии	53
VI. Аналитички прилози	57
Прилог 1: Влијанието на новите компании со странски капитал ориентирани кон извоз врз промената на структурата на надворешнотрговската размена	57
Прилог 2: Секторска декомпозиција на динамиката на продуктивноста на трудот и на трошоците за труд по единица производ	63
Прилог 3: Пресметка на базичната инфлација со користење на методот на скратен просек	75



Вовед

Народната банка во последното тримесечје од 2018 година, во услови на поволна надворешна позиција и стабилни очекувања на економските субјекти, повторно ја намали основната каматна стапка, трет пат по ред во текот на годината, со што таа се сведе на нивото од 2,5%. Монетарното олабавување беше оценето како соодветно на постојните економски и финансиски услови, при здрави економски основи и отсуство на нерамнотежи во економијата. Поволните движења на девизниот пазар продолжија и во текот на четвртиот квартал од годината, при што Народната банка и натаму интервенира со нето-откуп на девизи, а девизните резерви остварија раст. Според сите показатели за адекватност, девизните резерви и натаму се во сигурната зона. Поволни поместувања беа забележани и кај депозитната база на банките, а нејзиниот раст ги надмина очекувањата од октомвриските проекции.

Во однос на изворите на ризици, тековно не постојат позначајни промени во споредба со октомвриските проекции. Ризиците од надворешното окружување и натаму се неповолни и се поврзани со растечкиот трговски протекционизам на глобално ниво, големата променливост на цените на нафтата на светските берзи, зголемените политички и геополитички проблеми во повеќе региони од светот, ефектите од неизвесноста околу темпото на нормализација на монетарната политика на централните банки во развиените земји, како и од неизвесноста сврзана со актуелни случувања за најавеното излегување на Велика Британија од Европската Унија. Притоа, во однос на октомври ризиците се малку понагласени, што се одрази и врз очекуваниот глобален раст, којшто е благо ревидиран во надолна насока. Ризиците поврзани со домашното окружување сè уште постојат, но се оценети како помалку изразени во однос на претходниот период.

Споредбата на последните макроекономски показатели со нивната проектирана динамика во рамки на октомврискиот циклус проекции не упатува на позначителни отстапувања во одделните сегменти од економијата. Согласно со објавените проценети податоци за БДП, економската активност во третиот квартал бележи солиден раст (3,0%), малку повисок од проектираната стапка во октомвриските проекции (2,5%). Ваквото нагорно отстапување главно се објаснува со повисокиот раст на извозот и со тоа поповолната нето извозна побарувачка, како и со повисокиот раст на јавната и личната потрошувачка во однос на очекувањата од октомвриските проекции, додека падот на бруто-инвестициите е поголем од очекуваниот. Годишниот раст на БДП од 3,0% во третиот квартал на 2018 година беше поддржан и од нето-извозот и од домашната побарувачка. Имено, во услови на зајакната активност на извозните индустриски капацитети со странски капитал, извозот и натаму бележи значителен раст и највисок индивидуален придонес, поради што е главниот фактор за високиот позитивен придонес на нето-извозот за вкупниот економски раст. Позитивниот придонес на домашната побарувачка произлегува од растот на личната и јавната потрошувачка, додека бруто-инвестициите и натаму се намалуваат, но побавно, при натамошно слабо остварување на дел од јавните инфраструктурни проекти. Тековно расположливите високофреквентни податоци за четвртиот квартал упатуваат на продолжување на поволните движења во економијата. Октомвриската проекција¹ предвидува економски раст од 2,3% во 2018 година и постепено забрзување на растот на 3,5% во 2019 година и 3,8% во 2020 година. Се очекува дека главен носител на растот ќе биде извозот, а од компонентите на домашната побарувачка, солиден позитивен придонес се очекува од потрошувачката на домаќинствата. Воедно, за разлика од 2018 година, во 2019 година и 2020 година се очекува дека и придонесот на инвестициите ќе биде во позитивната зона и значително ќе влијае врз економскиот раст во услови на стабилен амбиент, натамошен раст на странските инвестиции и продолжувањето на циклусот на јавните капитални инвестиции.

Годишниот раст на домашните цени забави од 1,6% во третиот, на 1,2% во четвртиот квартал. Инфлацијата во овој период е под очекуваната за кварталот во рамки на октомвриската проекција. Гледано по компоненти, отстапувањето во најголем дел се поврзува со понискиот раст на

¹ Во октомври 2018 година е направена надолна корекција на очекуваниот економски раст за 2018 од 3,2% на 2,3%. Очекувањата за растот во 2019 година се непроменети (3,5%, на годишно ниво).



прехранбената и енергетската компонента во однос на проекцијата, додека растот на базичната инфлација е во согласност со очекувањата. **За целата 2018 година, годишната стапка на инфлација изнесува 1,5% и е во рамки на октомвриската проекција (проектирана стапка на инфлација од 1,6%).** Притоа, покрај растот на базичната компонента, позитивен придонес за инфлацијата во 2018 година имаат и енергетската и прехранбената компонента. Во услови на остварувања коишто тековно незначително отстапуваат од проектираните, ризиците во поглед на очекуваната инфлација за 2019 и 2020 година од околу 2% засега се оценуваат како урамнотежени. Сепак, неизвесно е идното движење на цените на примарните производи на светските пазари, а пред сè на цените на нафтата.

Податоците за билансот на плаќања упатуваат на подобри остварувања кај тековните трансакции во однос на планираните, додека остварените текови во финансиската сметка се малку послаби од очекуваните. Во третото тримесечје во тековната сметка е остварен суфицит од 202,2 милиона евра (1,9% од БДП), којшто е повисок во споредба со октомвриската проекција, главно поради подброто трговско салдо. Истовремено, во финансиската сметка се забележани нето-одливи од 115,5 милиони евра (1,1% од БДП), коишто се малку повисоки во однос на октомвриските очекувања. Споредбата на тековната сметка на годишна основа покажува подобрување на суфицитот во тековните трансакции, во услови на повисок суфицит кај стоките и услугите и кај секундарниот доход. Годишно подобрување бележат и тековите во финансиската сметка, каде што се остварени пониски нето-одливи во споредба со третиот квартал од 2017 година. Последните расположливи податоци за **брuto девизните резерви** за четвртото тримесечје упатуваат на квартален раст, наспроти очекуваниот умерен пад во октомвриските проекции. Во однос на расположливите податоци за надворешниот сектор за последниот квартал, тие сè уште не се доволни за да можат да се извлечат целосни заклучоци за причините за ваквите отстапувања. Податоците за надворешнотрговската размена на стоки, заклучно со ноември, упатуваат на остварувања подобри од очекуваните, додека последните податоци за нето откупената странска ефектива на менувачкиот пазар упатуваат на нето-приливи од приватните трансфери во рамки на очекуваните со октомвриската проекција. **Октомвриската проекција за периодот 2019-2020 година предвидува раст на девизните резерви на збирна основа и задржување на показателите за адекватност во сигурната зона.**

Во четвртиот квартал од годината, **кредитната активност на банкарскиот сектор забрза**, што е карактеристично движење за кредитниот пазар на крајот на годината, особено во текот на декември. Секторски анализирано, забрзаниот кредитен раст произлегува од зголемената кредитна поддршка на корпоративниот сектор, којашто објаснува најголем дел од новото кредитирање во последниот квартал, што е вообичаено за овој период од годината. Кредитите на домаќинствата растат и во четвртиот квартал, со слична динамика како и во претходниот период, при што освен потрошувачките кредити, позитивен придонес во растот имаат и станбените кредити. На годишна основа, вкупните кредити во декември се повисоки за 7,3%, што е во рамки на очекуваната стапка на раст со октомвриската проекција од 8,4%. Анализирано од аспект на факторите што влијаат врз кредитниот пазар, анкетните истражувања покажуваат позитивни поместувања и на страната на побарувачката и на страната на понудата на кредити. Така, во услови на забрзување на растот на економската активност и поволни услови на кредитирање од банкарскиот сектор, приватниот сектор и натаму ја зголемува побарувачката на кредити. Здравата солвентна и ликвидносна позиција на банките и зголемената конкуренција во банкарскиот сектор се фактори коишто и натаму имаат стимулативно влијание врз понудата на кредити. **Во последниот квартал од годината беше забележан значителен прираст кај вкупните депозити²**, со што годишната стапка на раст во декември изнесува 12,1% и ја надмина проекцијата за крајот на годината (од 10,2%). Растот на вкупните депозити во последниот квартал, во најголем дел, произлегува од зголемувањето на депозитите на домаќинствата, при истовремен раст и на депозитите на претпријатијата. Во следниот период, се очекува дека депозитната база на банките и натаму ќе се зголемува, обезбедувајќи

² Податоците се однесуваат на депозитите на недржавниот сектор во банките и штедилниците, средствата на останатите финансиски институции на сметките кај Народната банка и средствата на единиците на локалната самоуправа на сметките кај Народната банка. Тие се согласно со методолошките измени на Народната банка од јуни 2018 година.



стабилни извори за финансирање на кредитниот раст, којшто според октомвриската проекција би се движел околу 8% во 2019-2020 година.

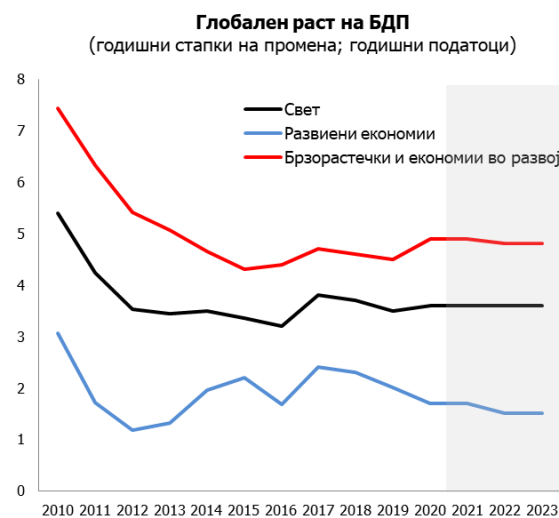
Сè на сè, последните макроекономски показатели и оценки не отстапуваат значително во однос на проектираната динамика. Амбиентот во кој се спроведува монетарната политика и натаму е стабилен, при здрави економски основи и отсуство на нерамнотежи во економијата. Се очекува дека домашната економија и натаму ќе биде поддржана од кредитната активност на банките, во отсуство на инфлациски притисоци и поволна надворешна позиција, којашто ќе овозможи одржување на девизните резерви во сигурната зона. Остварениот раст на економијата во третиот квартал е солиден и малку повисок од очекуваниот, што дава изгледи за остварување на проектираниот економски раст за целата 2018 година. Народната банка и натаму внимателно ќе ги следи состојбите и случувањата во домашната економија, и особено во надворешното окружување, како извор на потенцијални ризици, заради навремено и соодветно приспособување на монетарната политика за успешно остварување на монетарните цели.



I. Макроекономски движења

1.1. Меѓународно економско окружување³

Глобалната економија забележа понатамошно забавување на растот и во третиот квартал од 2018 година. Во услови на солидни остварувања на американската економија, забавувањето на глобалниот економски раст во најголема мера беше резултат на забавениот раст на Јапонија, еврозоната и дел од брзорастечките земји. Така, во третиот квартал еврозоната како наш најголем трговски партнер забележа раст од 1,6%, што е забавување во однос на растот од 2,2% во претходниот квартал. Постојните оценки на меѓународните финансиски институции упатуваат на релативно солидни глобални остварувања во 2018 година, додека на среден рок се очекува економско забавување. Очекувањата за забавување на глобалниот раст во најголем дел се одраз на поголемо забавување на економскиот раст од претходно очекуваното кај развиените земји, при истовремено забавување на растот на брзорастечките земји и земјите во развој. Така, најновите проекции на Меѓународниот монетарен фонд упатуваат на глобален економски раст од 3,7% во 2018 и намалување на 3,5% и 3,6% во 2019 и 2020 година, соодветно. Како ризици коишто би можеле да имаат негативни ефекти врз светската економија во претстојниот период се наведуваат можната ескалација на трговските тензии, високото ниво на јавниот и приватниот долг, излезот на Велика Британија од Европската Унија без претходно постигнат договор, како и поголемо забавување на растот од претходно очекуваното во Кина. Во третиот квартал дојде до одредено забрзување на инфлацијата во светски рамки во споредба со вториот квартал, при што повисоки стапки на инфлација се забележуваат и кај развиените, но и кај земјите во развој. Повисоките стапки на инфлација во овој период, во најголема мера беа резултат на повисоките цени на нафтата. Сепак, очекувањата за стабилизирање на цените на енергијата во следниот период ќе придонесат за постепено стабилизирање на стапката на инфлација.



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

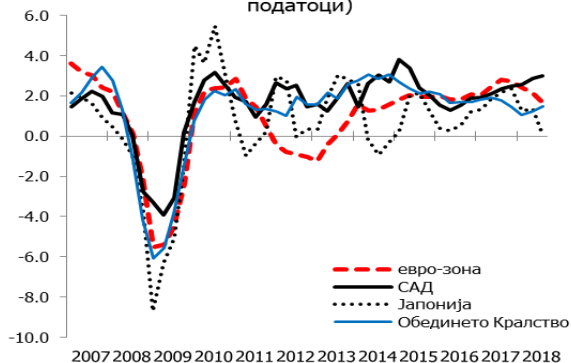
Глобалната економска активност растеше и во третиот квартал од 2018 година.

Гледано по поодделни земји, растот на економската активност забрзува во САД и Велика Британија, додека во еврозоната и Јапонија е забележано забавување на стапките на раст во однос на вториот квартал од 2018 година. Така, годишниот раст во еврозоната од 1,6% во третиот квартал е најнизок во последните четири години, а ваквите остварувања во најголема мера се поврзуваат со трговските тензии на САД со Кина и Европа, неизвесноста околу процесот на Брежит и политичката нестабилност во некои од земјите на еврозоната. Од друга страна, во услови на значителен фискален стимул од намалувањето на даноците, американската економија забележа солидна стапка на раст во третиот квартал од 3% на годишна основа, поттикната од зголемената лична потрошувачка и инвестициите. Забрзувањето на годишниот раст на британската економија од 1,2% во вториот на 1,5% во третиот квартал е резултат на посланата домашна побарувачка, при забрзан

³ Анализата се заснова врз „Светскиот економски преглед“ на ММФ, ажурирање октомври 2018 година; Економскиот билтен на ЕЦБ; соопштенијата на „Маркит економикс“; „Глобалните економски изгледи“ на Светската банка; извештаите на „Блумберг“, „Капитал економикс“, „Ројтерс“ и на „Трејдинг економикс“, месечните извештаи на Меѓународната енергетска агенција и неделните извештаи на Националната банка на Грција.

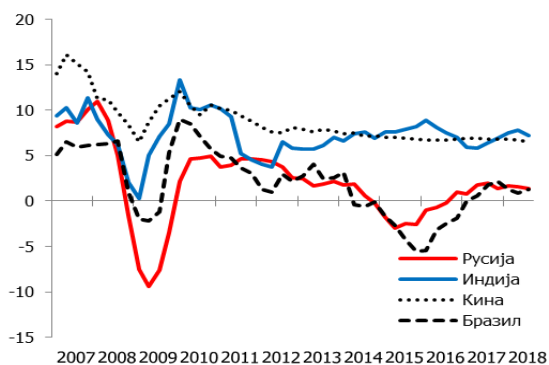


Реален раст на БДП во развиените земји
(годишни процентуални промени; квартални податоци)



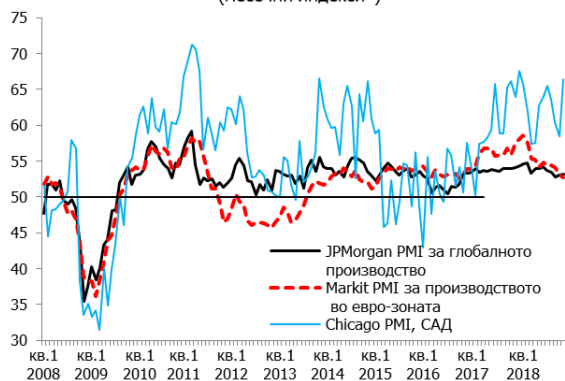
Извор: ОЕЦД.

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



Извор: ОЕЦД и ММФ.

Индикатори за глобалната економска активност
(месечни индекси*)



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

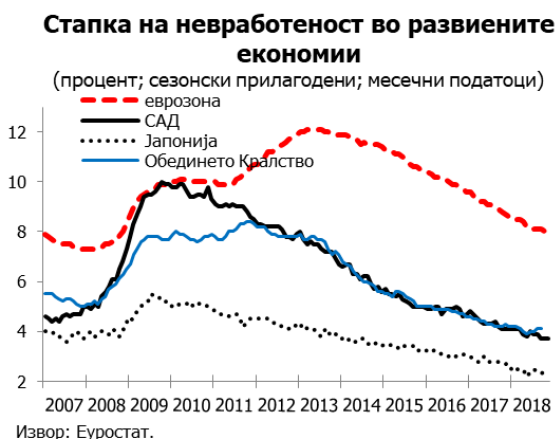
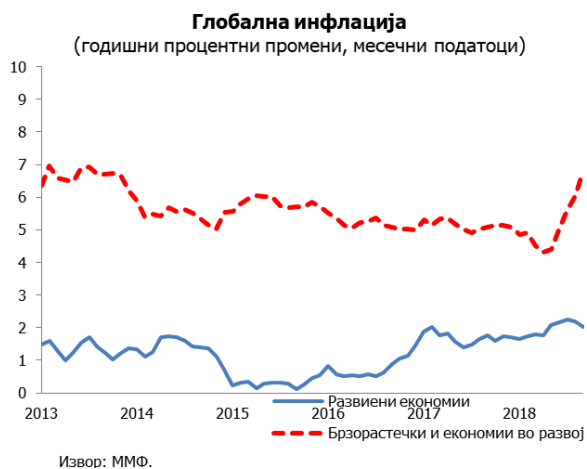
раст на реалните плати и повисоки јавни инвестиции, како и на подобрите остварувања во надворешниот сектор. Во однос на земјите коишто се во групата на брзорастечки економии, растот главно забавува, што е најизразено кај кинеската економија, при намален раст на извозот на Кина во услови на растечки трговски протекционизам во глобални рамки. Послабиот раст на личната потрошувачка доведе до забавување и на економскиот раст во Индија. Русија забележа слична стапка на раст како и во вториот квартал, додека Бразил забележа забрзување на економскиот раст, поттикнат од личната потрошувачка и инвестициите.

Високофреквентните анкетни показатели – ПМИ во четвртиот квартал се малку пониски во однос на просечната вредност од третиот квартал. Просекот на индексот ПМИ во периодот октомври-декември изнесува 53,0 (53,3 во третиот квартал), што веројатно укажува на мало забавување на глобалната економска активност во овој период.

Според најновите согледувања на ММФ од јануари 2019 година, се оценува дека глобалниот раст во 2018 година ќе изнесува 3,7%, додека за 2019 и 2020 година се очекува негово забавување и тој би се свел на 3,5% и 3,6%, соодветно. Проекциите за растот во 2019 и 2020 година се ревидирани надолу во однос на октомври⁴, пред сè како резултат на очекувањата за преносни ефекти од понискиот остварен економски раст во втората половина од 2018 година во Германија и Италија и поголемо забавување од претходно очекуваното во Турција.

Ризиците за глобалната економска активност и натаму се неповолни. Како најзабележителни неповолни ризици се истакнуваат затегнатите глобални финансиски услови, можноста за излез на Велика Британија од Европската Унија без постигнат договор, поголемо забавување на економскиот раст од претходно предвиденото во Кина, како и можната ескалација на трговските тензии, којашто би имала негативни реперкусии врз глобалниот раст.

⁴ Според проекциите на ММФ во октомври 2018 година, се предвидуваше дека растот на реалниот БДП на светско ниво во 2019 и 2020 година ќе изнесува 3,7%, во секоја година поодделно.

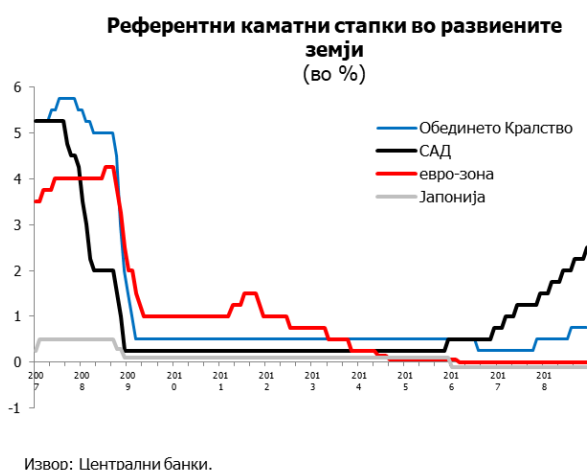


Во третиот квартал од 2018 година дојде до мало забрзување на инфлацијата на светско ниво, со што таа достигна 4,6% (3,6% во вториот квартал). Како една од главните причини за забрзувањето се наведува зголемувањето на светските цени на нафтата во овој период. Притоа, забрзувањето е видливо како кај развиените, така и кај брзорастечките економији. Така, стапката на инфлација во развиените земји достигна 2,2% (2,0% во вториот квартал), додека кај брзорастечките економији таа изнесуваше 6,1% (4,6% во вториот квартал).

Во еврозоната, растот на економската активност во третиот квартал од 2018 година продолжи, но забавено. Така, еврозоната во третиот квартал забележа раст од само 0,2% на квартална основа, што претставува забавување во споредба со растот од 0,4% во вториот квартал. Забавувањето на растот во најголема мера се должи на падот на активноста во Германија и на забавениот раст на Италија. Гледано на годишно ниво, реалниот БДП порасна за 1,6%, што е помал раст во споредба со вториот квартал, кога еврозоната растеше со 2,2%. Главно, забавувањето на растот на економијата на еврозоната е одраз на понеповолното надворешно окружување и послабата домашна побарувачка, во услови на поизразена политичка неизвесност. Од друга страна, кај пазарот на труд, во четвртиот квартал од 2018 година беше забележано позитивно придвижување, односно стапката на невработеност во ноември во еврозоната се сведе на најниското ниво во последните 10 години и изнесуваше 7,9%. Гледано на среден рок, според последните декемвриски проекции на ЕЦБ, се очекува постепено забавување на економската активност во еврозоната, при што се предвидува дека растот на реалниот БДП во еврозоната ќе изнесува 1,9% во 2018 година, 1,7% во 2019 и 2020 година и 1,5% во 2021 година.⁵

Во четвртиот квартал од 2018 година беше забележано мало забавување на годишната стапка на инфлација во еврозоната, којашто се сведе на 1,9%, што во најголема мера се должи на падот на цените на нафтата. Гледано на среден рок, се очекува дека инфлацијата ќе забележи помал раст. Според најновите проекции на ЕЦБ од декември,

⁵ Во декември ЕЦБ изврши надолна ревизија на проекциите од септември, според коишто растот на реален БДП во еврозоната се предвидуваше дека ќе изнесува, 2% во 2018 година, 1,8% во 2019 година и 1,7% во 2020 година.



таа би изнесувала 1,6% во 2019 година, 1,7% во 2020 година и 1,8% во 2021 година. Во споредба со проекциите од септември⁶ 2018 година, инфлацијата за 2019 година е ревидирана надолу одразувајќи ја пониската базична инфлација (при понизок очекуван раст на економијата) и пониските очекувани цени на енергијата, додека за 2020 година не се направени ревизији.

Дивергентната поставеност на монетарната политика во развиените земји продолжи и во четвртиот квартал од 2018 година. Така, на редовниот состанок во декември, ФЕД донесе одлука за зголемување на основната каматна стапка за 0,25 п.п. Ова е четвртото последователно зголемување на основната каматна стапка во 2018 година и деветто по ред во последните три години. Со тоа, тековно, номиналната каматна стапка на ФЕД се движи во распонот 2,25-2,5%. Порастот на каматната стапка во најголема мера се должи на оценките на ФЕД за добрите остварувања на пазарот на труд и силниот раст на економијата. Во текот на четвртиот квартал на 2018 година ЕЦБ продолжи со постепено намалување на приспособливата монетарна политика при стеснување на обемот на програмата за квантитативно олеснување⁷ којашто заврши во декември 2018 година. Истовремено, на редовниот состанок во декември, ЕЦБ одлучи да ја задржи истата каматна стапка. Притоа, беше нагласено дека монетарната политика и во текот на 2019 година останува релативно приспособлива, а нивото на ликвидност во системот ќе се одржува преку натамошно реинвестирање на хартиите од вредност коишто достасуваат. Банката на Англија и Банката на Јапонија не направија промени во поставеноста на монетарната политика, задржувајќи ја основната каматна стапка на 0,75% и -0,1%, соодветно.

Во четвртиот квартал од 2018 година беше забележана апрецијација на американската валута во однос на еврото

⁶ Во проекциите од септември 2018 година беше проектирано дека стапката на инфлација во 2019 и 2020 година ќе изнесува 1,7%.

⁷ На редовниот состанок на ЕЦБ во декември, Европската централна банка одлучи да ја задржи тековната каматна стапка и да продолжи со помал обем (15 милијарди евра месечно) на програмата за квантитативно олеснување до декември 2018 година.

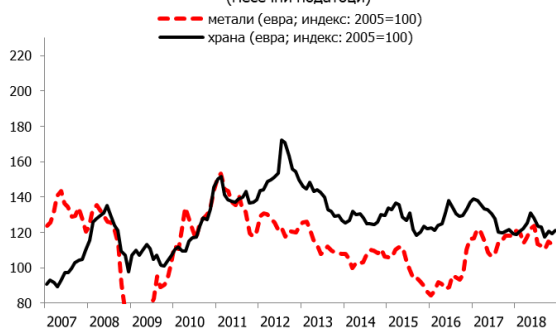


Цени на сурова нафта
(месечни податоци)



Извор: Светска Банка месечна база на податоци.

Цени на храна и на метали
(месечни податоци)



Извор: Светска Банка месечна база на податоци.

од 1,9%, во просек, во однос на третиот квартал на 2018 година. Гледано на годишна основа, во четвртото тримесечје вредноста на САД-доларот во однос на еврото се зголеми за 3,2%, при што во декември 2018 година, еден САД-долар во просек се разменуваше за 0,878 евра. Притоа, растот во најголема мера се должи на позатегнатата монетарна политика од страна на ФЕД и политичките ризици внатре во еврозоната.

Во четвртиот квартал од 2018 година, цената на нафтата забележа пад во однос третото тримесечје од 2018 година. Така, во четвртиот квартал просечната цена на нафтата изразена во евра изнесуваше 59 евра за барел, што претставува пад од 9,1% на квартална основа. Падот на цената на нафтата, во најголема мера, е одраз на очекувањата за повисоко ниво на залихи и помала светска побарувачка, поради што беше донесена и одлука од страна на ОПЕК за намалување на производството на нафта⁸. Гледано на годишно ниво цената на нафтата изразена во евра забележа раст од 13%.

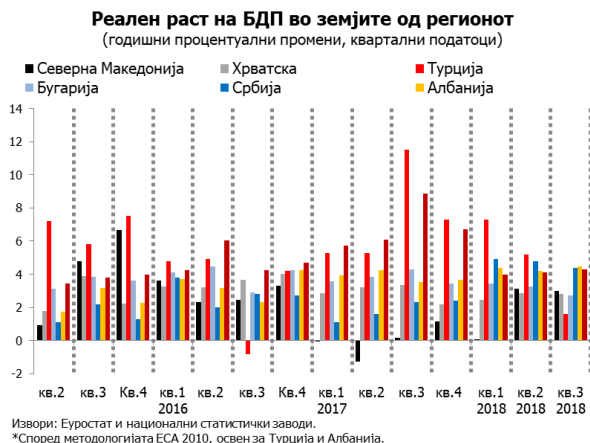
Цените на неенергетските примарни производи во четвртиот квартал забележаа квартален раст од 0,4% (изразени во евра)⁹. Анализирани по групи производи, растот во најголема мера се должи на растот на цените на металите коишто забележаа квартален раст од 0,9%, главно одразувајќи ги намалените трговски тензии помеѓу САД и Кина¹⁰. Од друга страна, цените на храната забележаа пад од 0,8% во однос на претходниот квартал, како резултат на повисоките залихи на храна. Гледано на годишна основа, цените на примарните неенергетски производи, изразени во евра, забележаа пад од 0,6%.

Во третиот квартал од 2018 година земјите од регионот забележаа позитивни економски остварувања. Притоа, највисок раст во регионот во овој квартал забележаа Албанија (4,5%) и Србија (4,4%), во најголема

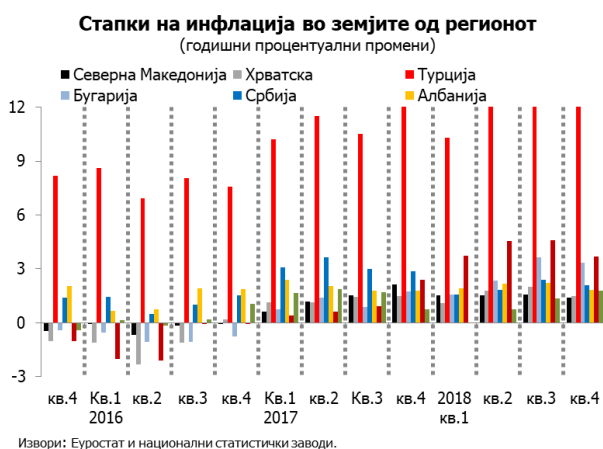
⁸ Како резултат на големиот пад на цените на нафтата во ноември, на 7 декември 2018 година беше одржана средба на земјите членки на ОПЕК во Виена, на која беше одлучено за намалување на производството на нафта за дополнителни 1,2 милиони барели на ден во првите 6 месеци на 2019 година. Најновата одлука на ОПЕК би можела да предизвика нагорни притисоци врз цената на нафтата во наредниот период.

⁹ Цените на неенергетските примарни производи изразени во долари бележат квартален пад од 1,5% во четвртото тримесечје. Овие разлики помеѓу цените изразени во евра и долари се јавуваат како резултат на промените кај девизниот курс евро/САД-долар.

¹⁰ Во декември 2018 година, САД и Кина се договорија за 90-дневно „примирје“ и се договорија да одржат состаноци за решавање на трговските прашања помеѓу овие две земји.



мера како резултат на растот на потрошувачката и инвестициите. Солидна стапка на раст што пред сè произлегува од личната потрошувачка забележа и Романија (4,3%). Од друга страна, Турција (1,6%), Бугарија (2,7%) и Хрватска (2,8%) забележаа забавување на економскиот раст. Забавувањето на растот во Турција и Хрватска во најголема мера се должи на забавениот раст на личната потрошувачка, додека во Бугарија тоа се должи на намалувањето на извозот.



Движењата на стапката на инфлација во земјите од регионот во периодот октомври-ноември 2018 година беа главно во надолна насока. Така, во Хрватска, Бугарија, Србија, Албанија и Романија беше забележано забавување на растот на цените во четвртиот квартал од 2018 година. Притоа, забавувањето на инфлацијата во Хрватска, во најголема мера се должи на помалиот раст на базичната инфлација, додека забавениот раст на цените во Бугарија, Србија, Албанија и Романија се должи на помалиот раст на цените на храната. Единствено во Турција и Косово беше забележано забрзување на инфлацијата во четвртиот квартал од 2018 година. Повисоката инфлација во Косово е одраз на прехранбената компонента на инфлацијата, додека, пак, високиот раст на општото ниво на цени во Турција во најголем дел се поврзува со значајната депрецијација на турската лира.

1.2. Домашна понуда

Растот на домашната економија продолжи и во третиот квартал од 2018 година. Според проценетите податоци на ДЗС, БДП во третото тримесечје бележи реален раст од 3% на годишно ниво, идентично како и во претходниот квартал. Гледано од аспект на одделните дејности, неколку квартали последователно, дејностите „трговија, транспорт и угостителство“ имаат најголем придонес кон вкупниот раст на економијата. Исто така, во последните две тримесечја, солиден позитивен придонес има и индустријата. Од друга страна, активноста во земјоделството и градежништвото бележи намалување, но со забележително понизок негативен придонес на градежништвото, во споредба со почетокот на годината. Во однос на движењата во четвртиот квартал, очекувањата на раководителите во претпријатијата од градежништвото, трговијата на мало и преработувачката индустрија, како и најголемиот дел од расположливите податоци укажуваат на поповолни движења во одделните сектори, во споредба со третиот квартал.

Во третото тримесечје од 2018 година бруто домашниот производ оствари стапка на реален раст од 3% на годишно ниво, односно 1,4% на квартално ниво (сезонски приспособен). Позитивните движења во

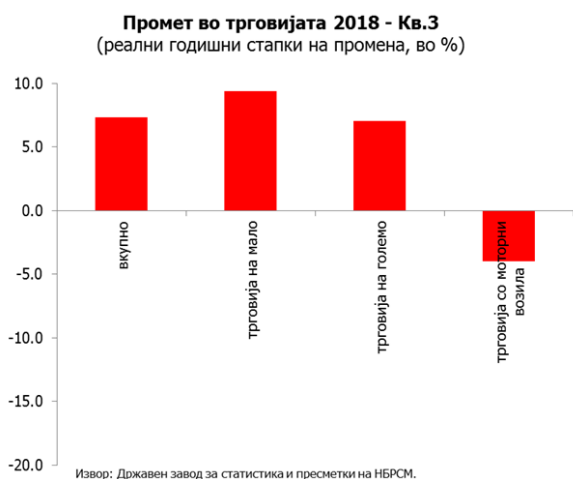


домашната економија во третиот квартал, главно, се должат на позитивниот придонес на групата од дејностите „трговија, транспорт и угостителство“, а дополнителен позитивен придонес имаат индустријата, уметноста и другите услужни дејности. Од друга страна, земјоделството бележи поизразен негативен придонес во вкупниот раст на БДП, а негативниот придонес кај градежништвото значително е намален во споредба со почетокот на годината¹¹.

	годишни стапки на раст, во %*								придонес во растот на БДП, во п.п.							
	2013	2014	2015	2016	2017	Кв.1 2018	Кв.2 2018	Кв.3 2018	2013	2014	2015	2016	2017	Кв.1 2018	Кв.2 2018	Кв.3 2018
Земјоделство	8.6	3.1	1.9	-0.4	-13.5	-4.7	-12.4	-4.8	0.8	0.3	0.2	0.0	-1.2	-0.3	-0.9	-0.4
Индустија	3.7	11.5	4.9	-3.0	1.8	0.0	5.6	3.6	0.6	1.7	0.8	-0.5	0.3	0.0	1.0	0.6
од кои кај преработувачка индустрија	9.6	21.5	5.0	-1.5	1.5	6.4	5.8	4.1	1.0	2.1	0.5	-0.2	0.2	0.7	0.8	0.5
Градежништво	12.8	5.1	8.0	-2.8	-4.4	-19.3	-2.0	-2.6	0.7	0.4	0.6	-0.2	-0.3	-1.1	-0.1	-0.2
Трговија, транспорт и сообраќај и угостителство	11.1	3.1	1.4	8.7	4.9	7.9	11.6	9.4	1.9	0.6	0.3	1.6	0.9	1.5	2.3	2.0
Информации и комуникации	4.8	3.4	13.4	7.2	13.9	-9.1	-3.0	-1.7	0.2	0.1	0.4	0.2	0.4	-0.3	-0.1	-0.1
Финансиско посредување	-1.4	13.5	8.7	1.5	-1.3	1.8	0.8	2.3	0.0	0.4	0.3	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1
Дејности во врска со недвижен имот	-1.3	0.0	2.7	-3.2	-0.7	1.7	2.1	0.4	-0.2	0.0	0.3	-0.4	-0.1	0.2	0.2	0.0
Административни и помошни услужни дејности	9.6	6.3	5.9	11.5	5.7	19.2	10.8	7.7	0.3	0.2	0.2	0.4	0.2	0.7	0.4	0.3
Јавна управа	-7.5	3.2	6.5	3.5	-2.1	-5.0	-5.5	-1.8	-1.1	0.4	0.8	0.4	-0.3	-0.7	-0.7	-0.2
Уметност	12.7	11.5	4.5	7.2	3.5	23.0	21.1	17.0	0.3	0.3	0.1	0.2	0.1	0.7	0.6	0.5
Бруто-домашен производ	2.9	3.6	3.9	2.8	0.2	0.9	3.0	3.0	2.9	3.6	3.9	2.8	0.2	0.9	3.0	3.0

* Од соопштението за БДП од 06.12.2018

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

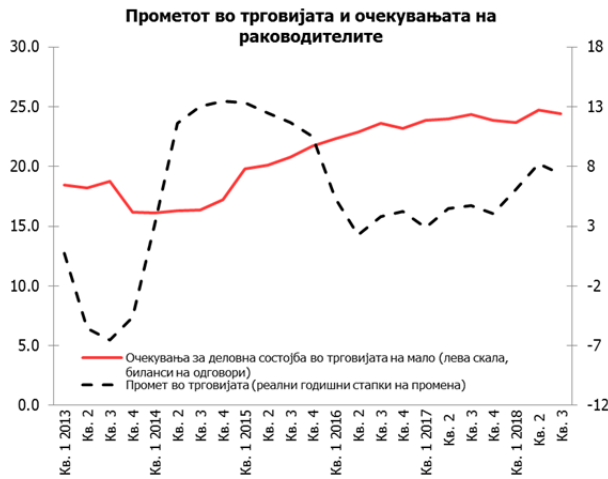


Главен двигател на економскиот раст во третиот квартал од 2018 година е групата дејности „трговија, транспорт и угостителство“, што воедно претставува структурна карактеристика којашто е присутна во изминатите неколку квартали. Според податоците за прометот во внатрешната трговија, во третиот квартал е остварена солидна стапка на годишен раст на вкупната трговска активност. Притоа, забрзување на активноста во третиот квартал се забележува и кај трговијата на мало и кај трговијата на големо, додека кај трговијата со моторни возила е забележан пад на вкупниот промет на годишно ниво. Исто така, и во периодот октомври-ноември кај прометот во вкупната трговија се забележува забрзување на годишниот раст поттикнат од растот остварен и кај трговијата на мало, но и кај трговијата на големо¹². Што се однесува до очекувањата за четвртиот квартал во 2018 година, раководителите на претпријатијата во секторот „трговија на мало“ имаат претежно поволни очекувања од аспект на порачките, продажните цени, бројот на вработените и деловната состојба¹³.

¹¹ Покрај земјоделскиот и градежниот сектор, негативни придонеси се забележуваат и во дејностите „Информации и комуникации“ и „Јавна управа и одбрана, задолжително социјално осигурување, образование и дејности на здравствена социјална заштита“.

¹² Кај трговијата со моторни возила е забележан солиден раст во октомври, додека, пак, во ноември е присутен мал пад.

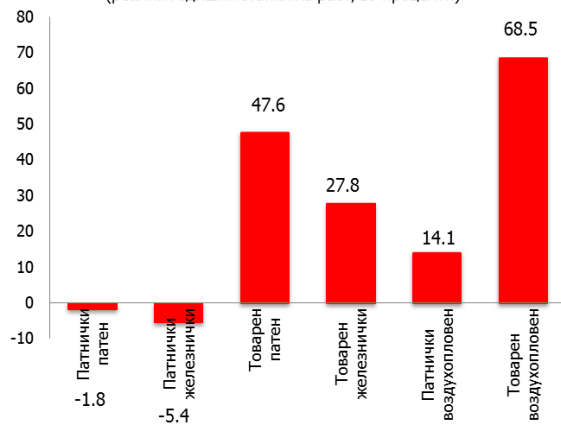
¹³ Очекувањата на раководителите на претпријатијата во градежништвото, трговијата на мало и преработувачката индустрија за четвртиот квартал се преземени од анкетите за деловните тенденции за соодветниот сектор спроведени во третиот квартал на 2018 година.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

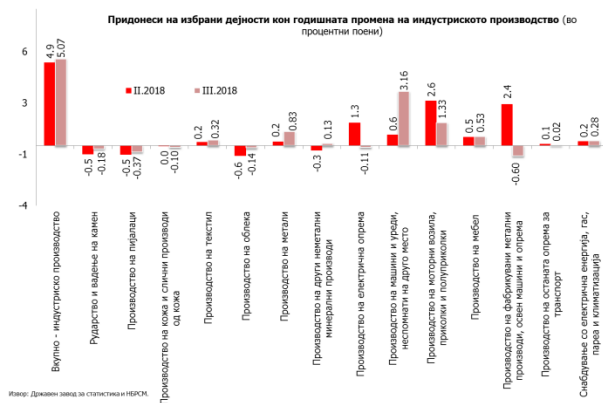
Во транспортот продолжуваат поволните остварувања во третото тримесечје. Притоа, подеталните податоци упатуваат на позитивни остварувања кај повеќето видови сообраќај. Така, значително забрзување на годишниот раст се забележува кај сите видови товарен сообраќај (патниот, железничкиот и воздухопловниот), во услови на поволни остварувања во индустријата, поттикнати пред сè од активноста на странските извозни капацитети. Од друга страна, кај патничкиот воздухопловен сообраќај дојде до забавување на растот, додека мал пад е забележан кај патничкиот патен и патничкиот железнички сообраќај.

Транспортот и сообраќајот во 2018- Кв.3
(реални годишни стапки на раст, во проценти)

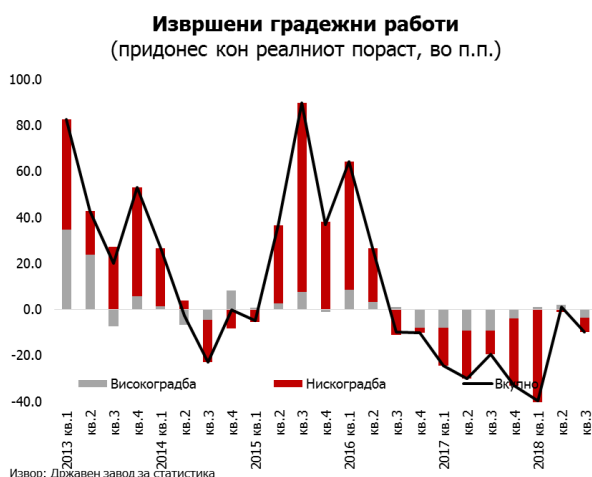


Извор: Државен завод за статистика.

Индустријата забележа позитивен придонес за растот на БДП во третиот квартал. Вкупното индустриско производство оствари солидна стапка на раст на годишно ниво во третиот квартал, малку повисока во однос на претходниот квартал, во услови на натамошно зголемување на искористеноста на капацитетите на деловните субјекти. Поволните движења кај вкупното индустриско производство се должат главно на растот во преработувачката индустрија, а умерен удел има и растот во енергетскиот сектор. Од друга страна, рударството неколку квартали по ред има негативен придонес во вкупната стапка на раст на индустриското производство, но неповолниот ефект е помал во однос на претходниот квартал. Во рамки на преработувачката индустрија, главни двигатели на растот се дејностите во кои се активни поголемите странски извозни капацитети, како и дејноста „производство на метали“, а дополнителен позитивен придонес имаат производството на мебел и текстил, како и производството на хемиски производи. Од друга страна, по значителниот позитивен придонес во претходниот квартал, неповолно движење се забележува кај дејноста „производство на фабрикувани метални производи, освен машини и опрема“, а негативни промени се забележуваат и кај производството на тутунски производи, пијалаци и облека. Во четвртиот квартал се очекува продолжување на растот на индустријата гледано според поволните очекувања на раководителите од овој сектор за производството, цените и за бројот на вработените. Исто така, податоците за периодот октомври-ноември кај индустриското производство упатуваат на солидни остварувања и натамошно забрзување на годишниот раст во четвртиот квартал, претежно предизвикани од растот во преработувачката индустрија.



Извор: Државен завод за статистика и НБРСМ.

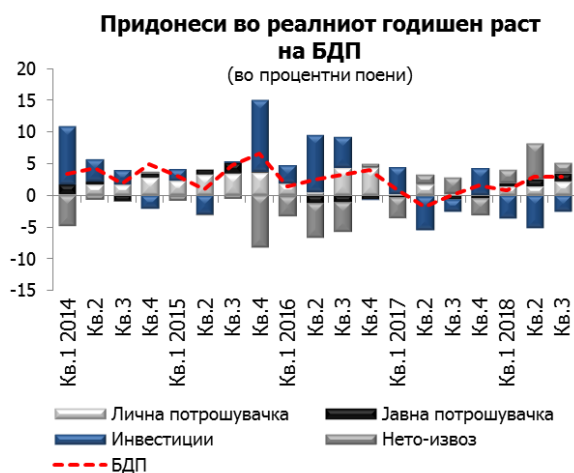


1.3. Агрегатна побарувачка

Од аспект на побарувачката годишниот раст на БДП од 3,0% во третиот квартал на 2018 година беше поддржан и од нето-извозот и од домашната побарувачка. Во однос на индивидуалните компоненти, извозот и натаму бележи значителен раст и највисок придонес, поради што е главниот фактор за високиот позитивен придонес на нето-извозот за вкупниот економски раст. Поволните поместувања кај извозниот сектор главно се поврзуваат со активноста на индустриските капацитети ориентирани кон извоз со странски капитал. Позитивниот придонес на домашната побарувачка произлегува од



растот на личната и јавната потрошувачка, додека бруто-инвестициите и натаму се намалуваат. Забележаниот пад на бруто-инвестициите, иако побавно во споредба со годишниот пад од претходниот квартал, главно се поврзува со послабото остварување на дел од јавните инфраструктурни проекти.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

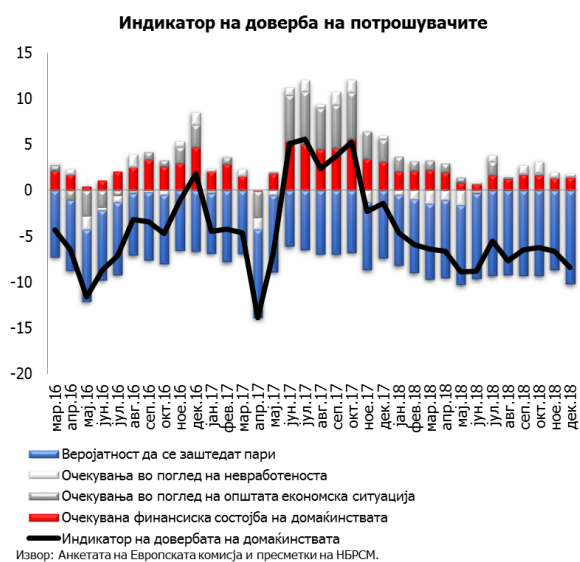
Структурната анализа на компонентите на БДП¹⁴ од аспект на побарувачката покажува дека, за разлика од првата половина од годината, во третиот квартал на 2018 година и домашната побарувачка и нето-извозот имаа позитивен придонес кон растот на домашната економија. Притоа, извозот и понатаму е главната компонента со највисок индивидуален позитивен придонес кон растот на економијата, што веќе подолг период претставува структурна карактеристика на растот на домашната економија. Од компонентите на домашната побарувачка, продолжува солидниот раст на личната и јавната потрошувачка, додека падот кај бруто-инвестициите беше присутен и во овој квартал, но послабо. Растот на личната потрошувачка и извозната побарувачка делуваа и врз увозот, којшто бележи забрзан раст во третиот квартал.

	Годишни стапки на реален раст (во %)												Придонеси кон годишниот реален раст (во п.п.)											
	2013	2014	2015	2016	2017	2017-Кв.1	2017-Кв.2	2017-Кв.3	2017-Кв.4	2018-Кв.1	2018-Кв.2	2018-Кв.3	2013	2014	2015	2016	2017	2017-Кв.1	2017-Кв.2	2017-Кв.3	2017-Кв.4	2018-Кв.1	2018-Кв.2	2018-Кв.3
Лична потрошувачка	1.9	2.2	4.4	3.9	0.7	0.2	2.3	0.2	0.0	2.0	1.9	3.0	1.4	1.6	3.1	2.7	0.5	0.2	1.5	0.2	0.1	1.3	1.2	2.0
Јавна потрошувачка	0.5	3.0	3.9	-4.9	-2.5	-1.8	-0.8	-4.6	-2.8	3.0	7.7	9.6	0.1	0.5	0.7	-0.8	-0.4	-0.3	-0.1	-0.7	-0.4	0.5	1.2	1.3
Извоз на стоки и услуги	6.1	16.5	8.5	9.1	8.1	6.3	8.1	6.8	11.0	12.8	14.1	12.0	2.8	7.2	4.0	4.4	4.1	3.1	4.1	3.6	5.6	6.5	7.8	7.1
Увоз на стоки и услуги	2.2	14.1	9.9	11.1	6.4	9.0	3.7	1.9	11.2	6.2	3.4	7.5	-1.4	-8.7	-6.5	-7.2	-4.2	-5.8	-2.4	-1.3	-7.4	-4.2	-2.4	-5.0
Бруто инвестиции	0.5	10.7	8.3	12.5	0.8	12.2	-14.6	-6.1	11.0	-9.3	-16.4	-8.5	0.1	3.1	2.5	3.8	0.3	3.9	-4.9	-1.7	3.8	-3.3	-4.8	-2.5
Домашна потрошувачка	1.3	4.4	5.4	5.1	0.4	3.4	-3.0	-2.1	3.2	-1.4	-2.2	0.6	1.6	5.2	6.3	5.6	0.3	3.7	-3.5	-2.2	3.4	-1.5	-2.4	0.8
Нето-извоз*	-7.0	8.0	14.1	16.7	2.1	15.4	-6.1	-15.1	11.5	-8.8	-23.5	-11.9	1.3	-1.5	-2.4	-2.8	-0.1	-2.7	1.7	2.3	-1.8	2.3	5.4	2.1
Статистичка дисперанца													0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
БДП	2.9	3.6	3.9	2.8	0.2	1.0	-1.8	0.1	1.6	0.9	3.0	3.0	2.9	3.6	3.9	2.8	0.2	1.0	-1.8	0.1	1.6	0.9	3.0	3.0

* намалување на нето-извозот означува стеснување на дефицитот

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

¹⁴ Кварталните промени на БДП и неговите компоненти се пресметани од сезонски приспособени податоци.



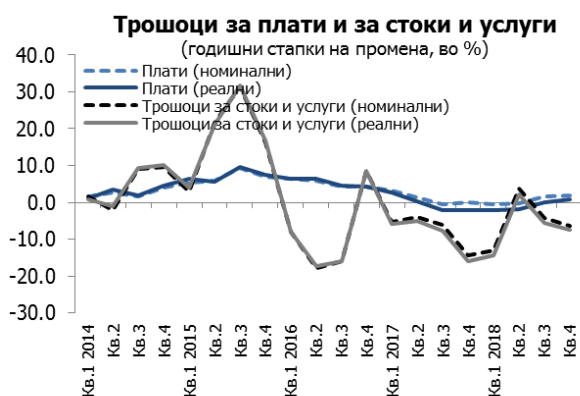
1.3.1. Лична потрошувачка

Во третиот квартал на 2018 година потрошувачката на домаќинствата забележа квартално зголемување од 1,9% и засилување на реалниот годишен раст на 3,0%. Ваквиот позитивен придонес беше поддржан од сите компоненти на расположливиот доход (иако се забележува мало забавување на нивниот раст), а позитивен придонес имаше и растот кај кредитирањето на населението од страна на банките. Исто така, согледувањата од анкетните истражувања за довербата на потрошувачите¹⁵, во третиот квартал упатуваат на зголемен потрошувачки оптимизам при поповолни очекувања во поглед на економската и финансиската состојба, како и можноста за намалување на невработеноста.

Сигналите од расположливите високофреквентни податоци, во најголем дел, упатуваат на раст¹⁶ на личната потрошувачка во четвртиот квартал на 2018 година. Така, во периодот октомври-ноември, раст е забележан кај трговијата на мало, домашното производство на потрошни добра, увозот на стоки за широка потрошувачка, реалните плати и масата на пензии, а солидно расте и кредитирањето на населението, што соодветствува со резултатите од Анкетата за кредитната активност, коишто упатуваат на натамошно олеснување на вкупните кредитни услови и мало нето-зголемување на побарувачката на кредити на населението во овој период. Од друга страна, сигналите од анкетните истражувања за довербата на потрошувачите спроведени во четвртиот квартал упатуваат на одредено намалување на оптимизмот.

¹⁵ Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со декември 2018 година. На графичкиот приказ индексот на доверба на потрошувачите е прикажан како нето-процент на одговорите. Овој индекс е составна компонента на вкупниот индекс на економска доверба.

¹⁶ Од расположливите високофреквентни показатели за личната потрошувачка единствено кај приватните трансфери беше забележан пад во месец октомври 2018 година.



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

1.3.2. Јавна потрошувачка

Според најновите проценки, јавната потрошувачка расте од почетокот на 2018 година, а во третиот квартал таа бележи годишен раст од 9,6%, при мал пад на квартална основа од 0,1%. Притоа, ваквите остварувања на годишна основа кај јавната потрошувачка се резултат на повисоките трансфери за здравствена заштита¹⁷, како и повисоките расходи за плати и трансфери до локалните власти.

Податоците за октомври и ноември 2018 година упатуваат на мал годишен пад на јавната потрошувачка главно како резултат на пониските расходи за стоки и услуги и кај трансферите за здравствена заштита.

1.3.3. Инвестициска потрошувачка

Неповолните остварувања кај бруто-инвестициите од почетокот на годината продолжија и во третиот квартал, но со послаб пад од 8,5% на годишна основа, додека на квартална основа беше забележан раст од 8,8%. Ваквите неповолни движења кај бруто-инвестициите главно се поврзуваат со пониските остварувања кај додадената вредност во градежништвото, што во еден дел се поврзува со слабото остварување на дел од планираните јавни инфраструктурни проекти и пониското остварување на државните капитални инвестиции. Во иста насока е и високофреквентниот показател на извршените градежни работи, којшто во третиот квартал бележи реален годишен пад. Останатите високофреквентни показатели за бруто-инвестициите се главно повољни (раст на увозот на производи за инвестиции и на домашното производство на капитални производи), а дополнително беше остварен раст и на странските директни инвестиции и долгорочното кредитирање на претпријатијата од страна на домашните банки.

Во однос на движењето на инвестициите во четвртиот квартал на 2018 година, високофреквентните податоци главно упатуваат на повољни движења. Имено, годишен раст од краткорочните показатели за инвестициите се забележува кај домашното



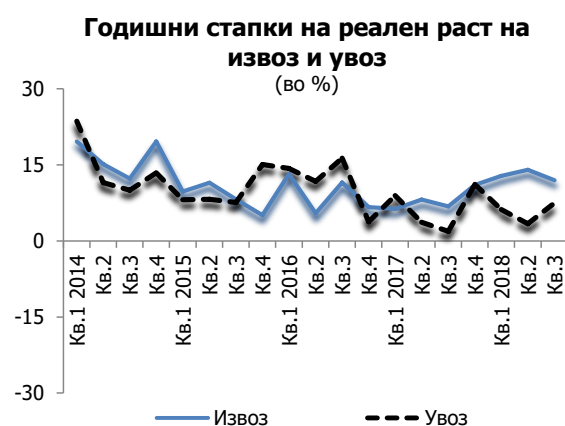
Извор: Државен завод за статистика, Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

¹⁷ Погolem дел од овие средства се однесуваат на расходите за стоки и услуги на Фондот за здравство.



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

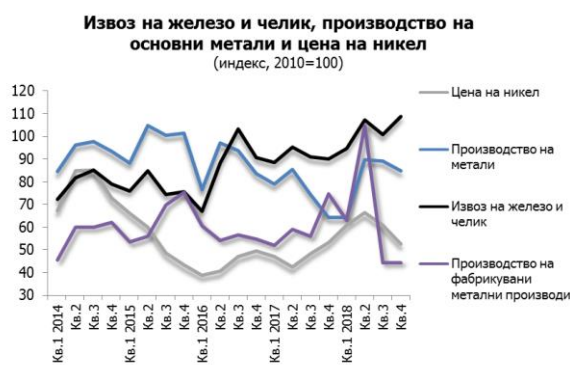
производство на капитални добра, увозот на производи за инвестиции, како и кај странските директни инвестиции. Истовремено, кредитирањето на претпријатијата за периодот октомври-ноември и натаму бележи раст, при умерено зголемена побарувачка на кредити и нето-олеснување на кредитните услови во овој период, согласно со резултатите од анкетните испитувања на банките. Исто така, во октомври доаѓа и до раст на активноста во градежниот сектор, што е во согласност со претежно поволните согледувања на раководителите во градежништвото за состојбата во секторот во текот на четвртиот квартал. Од друга страна, пад кај високофреквентните показатели се забележува единствено кај државните капитални инвестиции (иако во ноември се забележува забавување на падот).



Извор: Државен завод за статистика.

1.3.4. Нето извозна побарувачка

И во третиот квартал од 2018 година продолжува позитивниот придонес на нето-извозот кон растот на домашната економија. Притоа, извозот забележа квартален и годишен раст од 1,0% и 12,0%, соодветно, со што и во овој квартал оваа компонента бележи највисок позитивен придонес кон растот на БДП. Анализирани според високотеквентната надворешнотрговска статистика, растот на номиналниот извоз во најголема мера беше поддржан од солидните остварувања на новите индустриски капацитети ориентирани кон извоз, но и од извозната активност на металопреработувачката индустрија. Во третиот квартал реалниот увоз порасна за 7,5% на годишна основа, додека на квартална основа беше забележан раст од 5,0%.



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

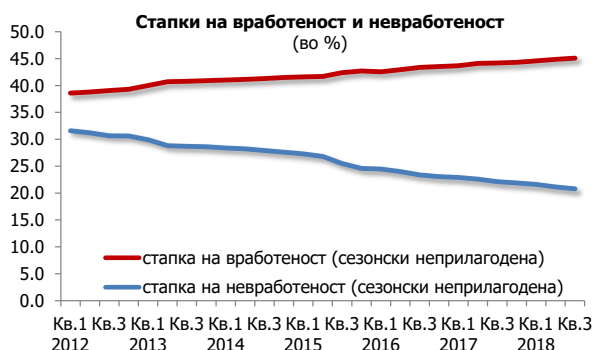
Номиналните податоци за надворешнотрговската размена во периодот октомври-ноември 2018 година **упатуваат на потенцијално мало проширување на трговскиот дефицит во четвртиот квартал** во однос на истиот период од минатата година.

1.4. Вработеност и плати

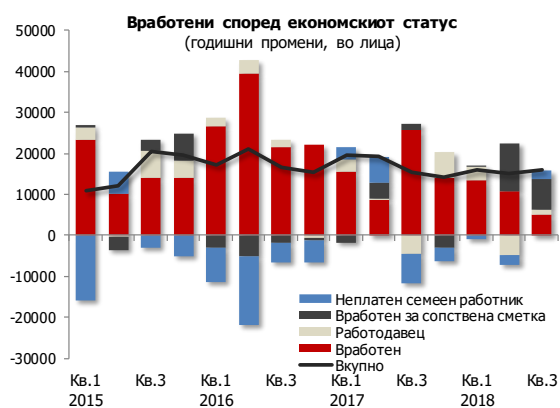
Показателите за пазарот на труд во третиот квартал на 2018 година упатуваат на натамошни подобрувања на овој пазарен сегмент. Така, бројот на вработени лица се зголемува, со сличен интензитет како и во претходниот квартал. Истовремено, стапката на невработеност се сведе на 20,8%, што претставува нов историски минимум. Анкетите за деловните тенденции посочуваат на зголемен оптимизам во поглед на вработеноста во наредниот тримесечен период. На страната на понудата



продолжи годишниот раст на активното население, што започна во последниот квартал од 2016 година. Во однос на показателите за конкурентност, продуктивноста на трудот бележи мало позитивно поместување на годишна основа. Од друга страна, понатамошно зголемување бележат и трошоците за труд по единица производ, но поумерено.



Извор: Државен завод за статистика, Анкета за работна



Извор: Државен завод за статистика, Анкета за работна сила.

Растот на вработеноста продолжи и во третиот квартал од 2018 година, со сличен интензитет како и во претходниот квартал. Така, бројот на вработени лица се зголеми за 2,2%, на годишна основа, додека на квартална основа, забележан е пад од 0,4%¹⁸. Гледано по одделни дејности, движењата се дивергентни. Како дејности со најголем придонес за зголемувањето на бројот на вработени се издвојуваат преработувачката индустрија, „транспорт и складирање“ и „стручни научни и технички дејности“. Од друга страна, кај една третина од дејностите е забележано намалување на вработеноста, а како дејности со посилен пад се издвојуваат „објекти за сместување и сервисни дејности со храна“, „уметност, забава и рекреација“, „финансиски дејности и дејности на осигурување“ и „административни и помошни услужни дејности“. Во поглед на економскиот статус¹⁹, најголем раст на бројот на вработени е забележан кај категоријата „вработени за сопствена сметка“.

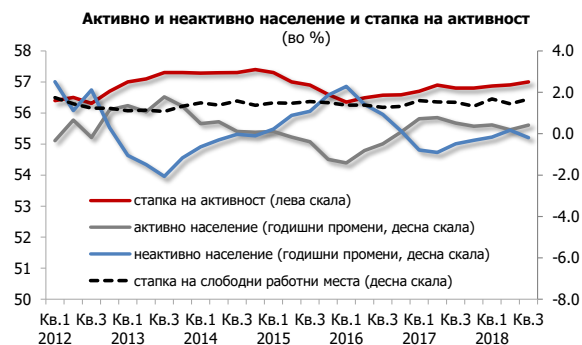
Стапката на вработеност во третиот квартал на 2018 година изнесува 45,1%, што претставува годишно зголемување за 0,9 п.п. Истовремено, **агрегираните сигнали од анкетите за деловните тенденции²⁰ главно упатуваат на зголемен оптимизам** кај раководителите на деловните субјекти во поглед на вработеноста за наредниот тримесечен период. Во третиот квартал **стапката на слободни работни места²¹ изнесува 1,7%** (1,5% во истиот квартал од 2017 година). Анализирани на подолгорочна основа, стапката

¹⁸ Анализата на кварталната динамика на вработеноста, невработеноста и на вкупното активно население е направена врз основа на сезонски приспособените податоци.

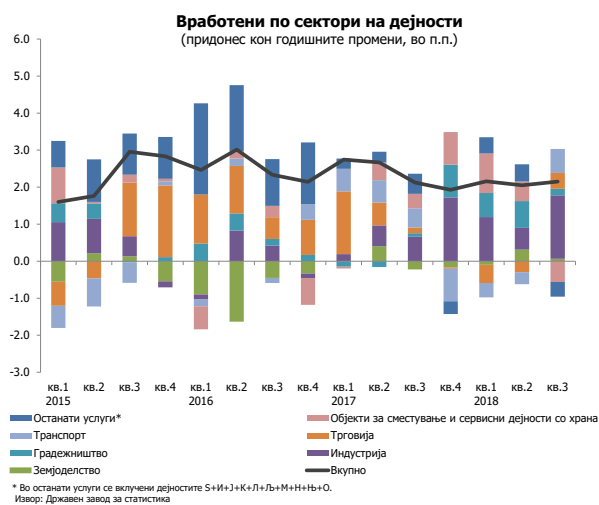
¹⁹ Класификацијата според економскиот статус се однесува на следниве групи: **работодавци** – лица коишто управуваат со сопствен деловен субјект или се сопственици коишто работат во сопствен дуќан, или се сопственици на свој земјоделски имот и вработуваат други лица; **вработени** – лица коишто работат во државни институции, деловни субјекти во општествена, мешовита, задружна и недефинирана сопственост или кај приватен работодавец; **вработени за сопствена сметка** – лица коишто имаат сопствен деловен субјект, бизнис, самостојно вршат дејност и работат на земјоделски имот за да остварат приход, а притоа не вработуваат други лица; **неплатени семејни работници** – лица коишто работат без плата во деловен субјект, дуќан или земјоделски имот (во сопственост на некој член на нивното семејство).

²⁰ Извор: Државен завод за статистика, анкети за деловните тенденции во преработувачката индустрија (октомври и ноември 2018 година), градежништвото (трет квартал на 2018 година) и во трговијата (трет квартал на 2018 година).

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



Извор: Државен завод за статистика.



* Во останати услуги се вклучени дејностите S+I+J+K+L+M+N+O.

Извор: Државен завод за статистика



Извор: Државен завод за статистика.

на слободни работни места е релативно стабилна, што во услови на намалување на стапката на невработеност, упатува на можно подобрување на процесот на поврзување на понудата со побарувачката на вештини на пазарот на трудот. Набљудувано споредбено, по сектори на дејности, највисока стапка на слободни работни места е забележана кај „административни и помошни услужни дејности“ (5,1%), „објекти за сместување и сервисни дејности со храна“ (3%), како и кај дејностите „транспорт и складирање“ (2,4%).

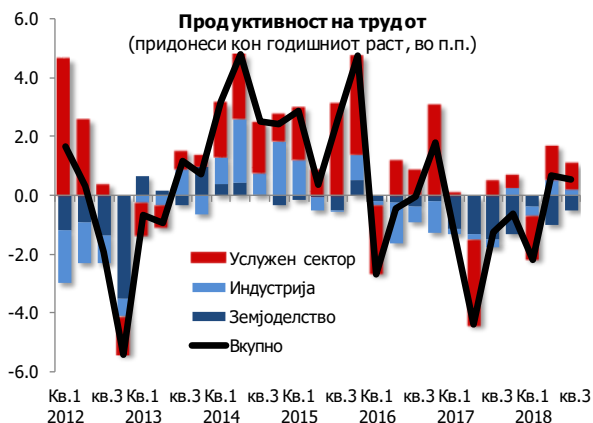
Што се однесува до поместувањата на страната на понудата на работна сила, во третиот квартал продолжи трендот на раст забележан уште од последниот квартал од 2016 година. Така, вкупното активно население во третиот квартал се зголеми за 0,4%, на годишна основа, додека стапката на активност изнесуваше 57%.

Посилниот раст на побарувачката во однос на понудата за работна сила во третиот квартал од годината доведе до натамошен пад на невработеноста. Бројот на невработени лица во третиот квартал се намали за 5,7% на годишна основа, додека стапката на невработеност се сведе на нивото од 20,8% (годишно и квартално намалување од 1,3 п.п. и 0,3 п.п., соодветно).

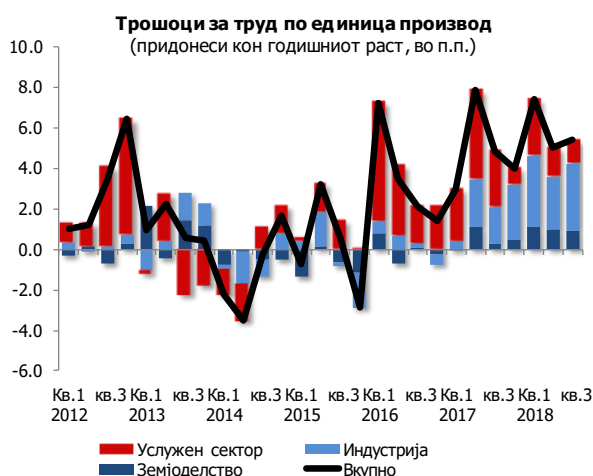
Просечните исплатени нето и бруто-плати во третиот квартал забележаа годишен раст од 5,6% и 5,5%, соодветно, во еден дел одразувајќи го растот на законски утврдената минимална нето-плата од септември 2017 година²², како и на дополнителниот раст од 1,4% во јули 2018 година²³. Раст на платите е забележан кај најголемиот дел од економските дејности, а најмногу кај дејностите „информации и комуникации“, „рударство“, „преработувачка индустрија“, „земјоделството“ и „објекти за сместување и сервисни дејности“. Исто така, во третиот квартал е забележан раст и во одредени сегменти во јавниот сектор, како што се

²² На 19. септември 2017 година Собранието на Република Северна Македонија ги изгласа измените и дополнувањата на Законот за минималната плата на Република Северна Македонија. Согласно со измените и дополнувањата, минималната плата во Република Северна Македонија почнувајќи со исплатата на платата за септември 2017 година, за сите сектори во економијата се утврди на бруто-износ од 17.130 денари, односно 12.000 денари, нето. Пред овие измени, минималната нето-плата изнесуваше 10.080 денари со исклучок на одделите за производство на текстил, производство на облека и производство на кожа и слични производи од кожа каде што е пониска и во 2016 година изнесувала 9.000 денари.

²³ Износот на минимална плата согласно со Законот за минимална плата („Службен весник на РМ“ бр. 126/18) којшто се исплаќа за периодот јули 2018 до март 2019 година изнесува 17.370 денари во бруто-износ, односно 12.165 денари нето-плата согласно со усогласувањето со порастот за претходната година на просечно исплатената плата во РСМ, индексот на трошоци на живот и реалниот пораст на БДП (со една третина од порастот од секој показател, соодветно).



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

дејностите на здравствената и социјална заштита и образованието²⁴. На квартална основа, номиналните нето-плати и натаму се непроменети, додека реалните нето-плати бележат мало намалување во однос на претходниот тримесечен период. **Во третиот квартал, во услови на раст на потрошувачките цени од 1,6%, реалниот годишен раст на нето и бруто-платите изнесуваше 3,9%.**

Поволниот тренд кај продуктивноста на трудот започнат во вториот квартал на 2018 година, со слично темпо продолжи и во третиот квартал од годината. Во услови на солиден раст на додадената вредност, но при истовремено натамошен раст и на вработеноста, продуктивноста на трудот²⁵ се зголеми за 0,6%, слично како и во вториот квартал, кога беше забележан раст од 0,7% (за првпат по континуираното намалување од почетокот на 2017 година). Секторски гледано, ова во најголема мера се објаснува со растот на продуктивноста во услужниот сектор и индустријата, но и со значителното забавување на падот на продуктивноста во секторот „земјоделство“. **Повисокиот раст на платите, во споредба со растот на продуктивноста, придонесе за раст и на трошоците за труд по единица производ од 5,4%** (5% во вториот квартал на 2018 година), но поумерено во споредба со почетокот на годината. Притоа, најголем дел од растот се објаснува со повисоките трошоци за труд по единица производ во индустријата, при истовремен поумерен придонес од услужниот сектор и од секторот „земјоделство“.

1.5. Инфлација

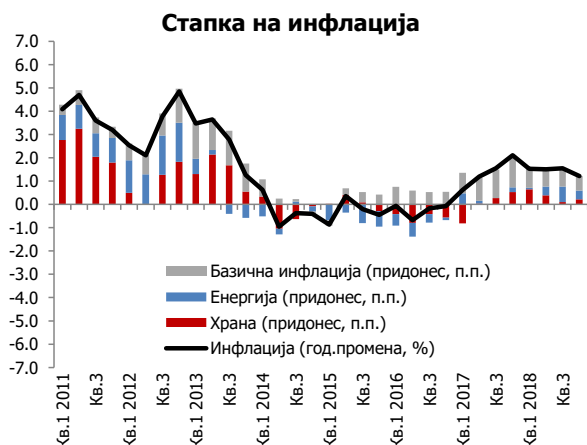
²⁴ На 22 септември 2018 година беше објавена одлуката на Владата за зголемување на платите за 5% на вработените во градинките, училиштата и болниците, почнувајќи со исплата на платата за септември 2018 година.

²⁵ Вкупната продуктивност се пресметува како пондериран збир на пресметаната продуктивност на ниво на индивидуален сектор. Во рамките на секој сектор, продуктивноста се пресметува како сооднос помеѓу додадената вредност во тој сектор и бројот на вработени лица.



Во четвртиот квартал од годината дојде до забавување на годишниот раст на домашните цени, од 1,6% во третиот на 1,2% во четвртиот квартал. Во однос на структурата на клучните компоненти, забавениот годишен раст на цените е одраз на побавниот раст на цените на енергијата, согласно со движењата на цените на нафтата и нафтените деривати на светските пазари, како и на забавеното движење на базичната инфлација. Од друга страна, кај прехранбената компонента на инфлацијата е забележано мало забрзување на растот. За целата 2018 година стапката на инфлација изнесуваше 1,5%, во најголем дел како резултат на поместувањата кај базичната компонента, а во помал дел од позитивниот придонес на енергетската и прехранбената компонента. Во однос на идната краткорочна динамика на потрошувачките цени, тековните поместувања кај увезената инфлација и производствените цени на домашните производители главно не упатуваат на позначителни нагорни притисоци врз ценовното ниво, а можен ризик е движењето на трошоците за труд чиј раст забрза во третиот квартал од оваа година. Во поглед на очекувањата за стапката на инфлација во наредниот двегодишен период, според Анкетата на Народната банка, економските аналитичари очекуваат дека таа ќе биде умерена и ќе се движи околу 2%, слично на проекцијата на Народната банка и на предвидувањата на меѓународните институции.

1.5.1. Тековна инфлација



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

Во четвртиот квартал од 2018 година, годишниот раст на домашните потрошувачки цени бележи забавување (годишна стапка на инфлација од 1,2%²⁶ наспроти 1,6% во претходниот квартал). Во овој период се забележува забавување на годишниот раст на цените на енергијата и на базичната инфлација, а мало забрзување на растот бележат цените на храната (во споредба со растот од претходното тромесечје).

Базичната стапка на инфлација во четвртиот квартал изнесуваше 1,3% (наспроти 1,6% во претходниот квартал) при што забавувањето во голема мера ги одразува годишниот пад на цените на воздушниот сообраќај и цените на автомобилите (по раст во претходниот квартал), како и забавувањето на годишниот раст на цените на нетрајните производи за одржување „домаќинство“. Од аспект на структурата, највисок позитивен придонес кон годишниот раст на базичната инфлација имаат цените на тутунот²⁷, цените на хотелските и ресторанските услуги, како и цените на туристичките аранжмани. Слично како

	(години промена, во %)					(тримески или половина промена, во п.п.)				
	2017	2018				2017	2018			
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	г/г	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	г/г
Индекс на потрошувачки цени - вкупно	1.4	1.5	1.6	1.2	#N/A	1.4	1.5	1.6	#N/A	#N/A
Храна	0.0	1.7	1.0	0.2	0.6	#N/A	0.7	0.4	0.1*	#N/A
Целена енергија	-1.4	0.5	2.7	4.8	2.4	#N/A	0.2	0.4	0.3*	#N/A
Електрична енергија	-0.2	-0.2	-0.2	0.0	0.0	#N/A	0.0	0.0	0.0*	#N/A
Централно греење	-7.6	-2.5	-2.5	-2.8	-2.8	#N/A	-0.1	0.0	0.0*	#N/A
Потрошувачка на гориво	-6.7	-2.0	-11.1	-19.6	-19.7	#N/A	0.0	0.1	0.4*	#N/A
Храна и енергија (волатилни цени)	0.4	1.4	1.5	1.5	1.1	#N/A	0.2	0.7	0.8	#N/A
Базична инфлација пресметана од НБРМ (излучи енергија, храна и енергија (категории 01.1, 04.5, 07.2.2))	2.3	1.7	1.6	1.6	1.2	#N/A	1.1	0.8	0.7	#N/A
Вкупен индекс со исклучени енергија, течни горива и назама и непроцесорана храна (ДДС)	1.5	1.3	1.1	1.1	0.6	#N/A				#N/A
Вкупен индекс со исклучени енергија, течни горива и назама, непроцесорана храна, тутун и алкохолни пијалаци (ДДС)	1.2	1.0	0.7	0.9	0.3	#N/A				#N/A

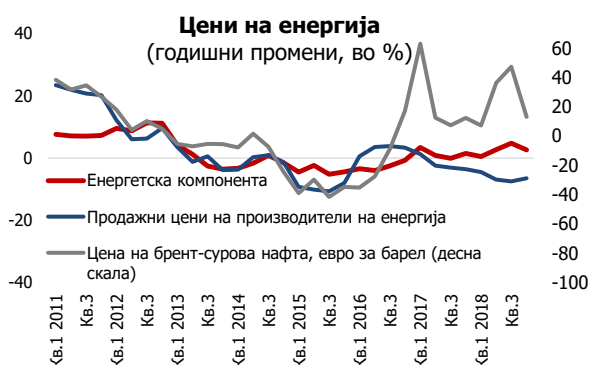
Извор: државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

²⁶ На квартална основа потрошувачките цени се повисоки за 0,2%, додека на сезонски приспособена основа се повисоки за 0,3%.

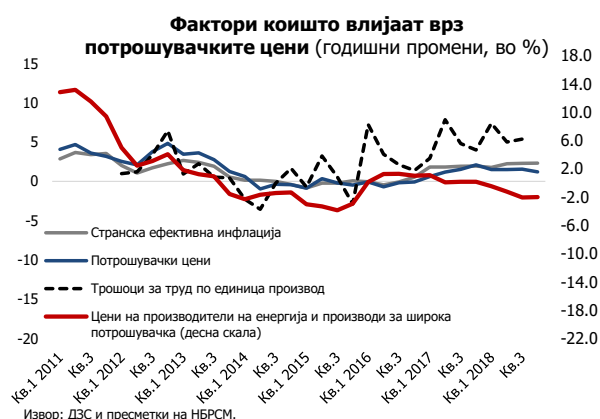
²⁷ Годишниот раст на цената на тутунот во четвртиот квартал е одраз на споредбената основа од покачувањето на цените на цигарите во април, мај и во јули 2018 година, согласно со предвиденото годишно зголемувањето на акцизите на цигарите за 0,20 денари/парче, заклучно со 1 јули 2023 година.



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



Извор: ДЗС и пресметки на НБРСМ.



Извор: ДЗС и пресметки на НБРСМ.

и базичната стапка на инфлација, забавување на растот бележат и останатите подиндекси на инфлацијата, коишто ги исклучуваат најпроменливите цени. Така, вкупниот индекс со исклучени енергија²⁸, течни горива и мазива (за транспорт) и необработена храна има годишен раст од 0,6% (1,1% во претходниот квартал), додека вкупниот индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива (за транспорт), необработена храна, тутун и алкохолни пијалаци упатува на годишен раст од 0,3% (0,9% во претходниот квартал).

Во четвртиот квартал од годината, годишниот раст кај **цените на храната** бележи мало забрзување (годишен раст од 0,6% во споредба со 0,2% во претходниот квартал), одразувајќи го зголемувањето на цените на зеленчукот и месото. Малиот годишен раст на потрошувачките цени на храната е во согласност со поместувањата на странските ефективни цени на храната, како и со стабилното движење на цените на домашните производители на храна. За разлика од цените на храната, **цените на енергијата** во четвртиот квартал растат побавно, во споредба со годишниот раст од претходниот квартал, што главно се објаснува со движењето на домашните цени на нафтениот деривати. Ваквото поместување на домашните потрошувачки цени на енергијата е во склад со движењето на цената на суровата нафта и дериватите на светскиот пазар, чиј раст значително забави во текот на четвртиот квартал.

Цените на производителите на индустриски производи на домашниот пазар, како еден од факторите коишто влијаат врз динамиката на потрошувачките цени, бележат мал годишен пад во четвртиот квартал. Имено, вкупниот индекс се намали за 1,1%²⁹ (во претходниот квартал намалувањето изнесуваше 0,8%), додека производствените цени на енергијата и на производителите за широка потрошувачка се намалија за 2,0% (намалување од 2,1% во претходниот квартал).

Странската ефективна инфлација³⁰, како показател за увезената инфлација, во четвртиот

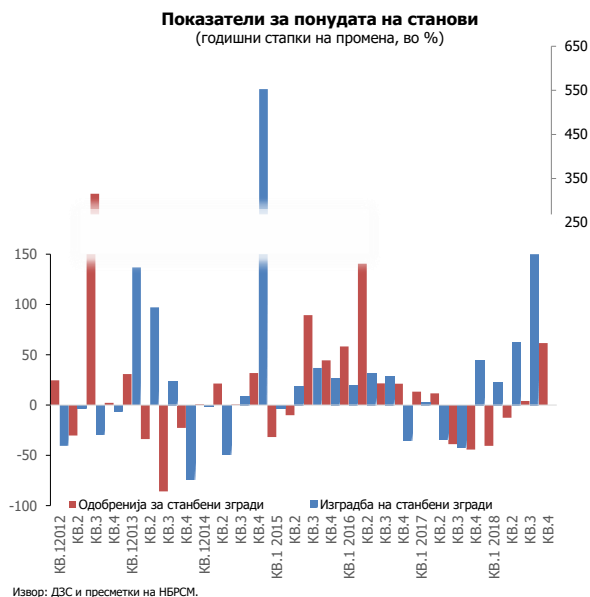
²⁸ Категоријата „енергија“ се однесува на електричната енергија, гас, течни и цврсти горива за греење и централното греење.

²⁹ Анализата се однесува на првите два месеца од кварталот.

³⁰ Пресметката на странската ефективна инфлација е изведена од пондерираниот збир на индексите на потрошувачките цени на земјите, најзначајни партнери на Република Северна Македонија во доменот на увозот на стоки за широка потрошувачка. Пондерирацката структура се заснова врз нормализираните учества на номиналниот увоз од секоја од земјите во вкупниот номинален увоз во периодот 2010 - 2012 година. Во пресметката на овој показател се вклучени Бугарија, Германија, Грција, Франција, Италија, Австрија, Словенија, Хрватска и Србија. Анализата се однесува на првите два месеца од кварталот.



Извор: НБРСМ. Индексот на цените на станите е пресметка од страна на вработени во НБРСМ врз основа на податоци од огласи за недвижности од дневни весници.
*Годишните промени за 2009 година не се пресметани поради промени во методологијата.



квартал на годината расте со иста динамика во однос на претходниот квартал (годишен раст од 2,3%). Наспроти отсуството на потенцијални притисоци врз домашните цени преку каналот на странските цени и цените на производителите, **трошоците за труд по единица производ** и натаму се зголемуваат (5,4%, наспроти 5,0% во вториот квартал од 2018 година), при посилен раст на платите од растот на продуктивноста. Со оглед на оцените за мал позитивен производствен јаз³¹, продолжениот раст на трошоците за работна сила би можел да придонесе за нагорни притисоци врз цените на финалните производи во наредниот период.

Во четвртиот квартал од годината цените на станите, мерени преку хедоничкиот индекс³², остварија годишен пад од 4,9% (наспроти минималниот годишен раст од 0,2% во претходниот квартал). Од аспект на понудата, вредноста на изградените станбени згради бележи позитивни поместувања и во третиот квартал на 2018 година, кога се забележува многу висок раст, додека зголемувањето на вредноста на издадените одобренија за изградба на станбени згради продолжува забрзано³³ (во споредба со растот од претходниот квартал). Од страна на побарувачката, и во четвртиот³⁴ квартал на 2018 година, побарувачката на станови беше поддржана од солидниот раст на станбените кредити.

Проекции и очекувања за стапката на инфлација

	2018	2019	2020
Економски аналитичари	1.5	1.8	2.0
ММФ	1.8	2.0	2.0
Консензус форкаст	1.7	2.0	/
Министерство за финансии на РСМ	1.7	2.0	2.2
Народна банка на РСМ	1.6	2.0	2.0

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

1.5.2. Инфлациски очекувања

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

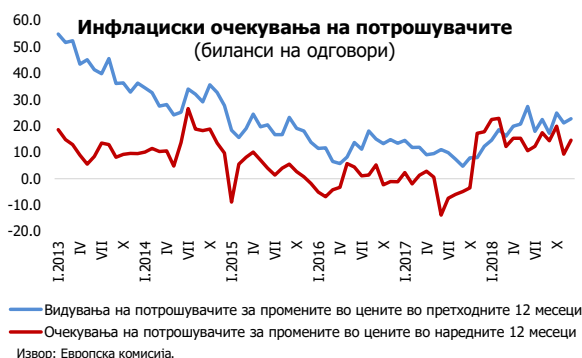
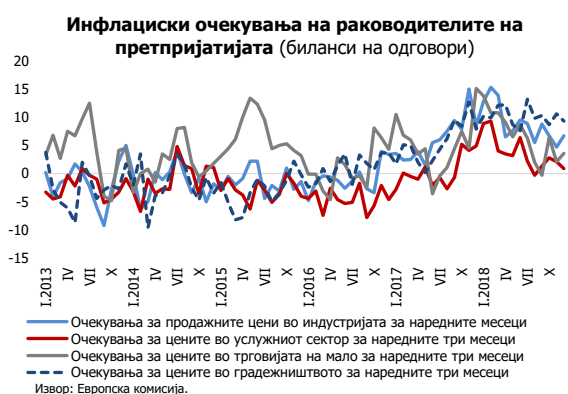
Економските аналитичари очекуваат умерена стапка на инфлација којашто би следела патека на минимално забрзување во наредниот двегодишен период. Согласно со истражувањето од **Анкетата за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот**

³¹ Според оцените на Народната банка домашното производство е над потенцијалното ниво (позитивен производствен јаз) во целиот период на проекцијата (до 2020 година). Сепак, се оценува дека позитивниот производствен јаз во целиот период е релативно мал и стабилен.

³² Хедонички индекс на цените на станите, изготвен од страна на Народната банка 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.

³³ Анализата се однесува на првите два месеца од четвртиот квартал.

³⁴ Расположливи податоци за првите два месеца од кварталот.



БДП³⁵, спроведено во декември, во 2018 година инфлацијата ќе изнесува 1,5%. Во текот на наредните две години, според економските аналитичари, стапката на инфлација постепено ќе забрза и ќе достигне 1,8% во 2019 година и 2,0% во 2020 година. Слична динамика на цените во домашната економија предвидуваат и други институции.

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

Во четвртиот квартал од 2018 година, показателот „очекувања на потрошувачите за промените во цените во наредните 12 месеци“³⁶ упатува на задржување на очекувањата за зголемување на цените, односно и натаму поголем број лица сметаат дека цените ќе се зголемат во наредниот 12-месечен период, во однос на бројот на испитаници кои очекуваат непроменети или намалени цени.

Што се однесува до краткорочните очекувања на корпоративниот сектор³⁷, кај раководителите на претпријатијата во индустријата, градежништвото, трговијата на мало и услужниот сектор преовладуваат очекувањата за раст на нивните цени во наредните неколку месеци. Сепак, нивните очекувања за раст на цените се помалку оптимистички, во споредба со очекувањата од септември 2018 година, со исклучок на очекувањата кај раководителите на претпријатијата во трговијата на мало.

1.6. Биланс на плаќања³⁸

Во третото тримесечје на 2018 година, тековната сметка на билансот на плаќања забележа суфицит, што претставува вообичаено сезонско движење за овој

³⁵ Почнувајќи од октомври 2017 година Народната банка 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).

³⁶ Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со декември 2018 година.

³⁷ Анкети за деловните тенденции на Европската комисија во индустријата, трговијата на мало, градежништвото и во услужниот сектор заклучно со декември 2018 година.

³⁸ Започнувајќи од Кварталниот извештај, октомври 2014 година, анализата на движењата во билансот на плаќања се заснова врз податоци составени согласно со *Прирачникот за платниот биланс и меѓународната инвестициска позиција, шесто издание (ММФ, 2009 година) (ММФ, 1993 година)*. Подетални информации за методолошките промени се достапни на интернет-страницата на Народната банка (http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika_Informacija_za_promenite_vo_platniot_bilans_megunarodnata_investiciska_pozicija_i_na_dvoresniot_dolg_koisto_proizleguvaat_od_primenata_na_novite_megunarodni_statisticki_standardi.pdf).



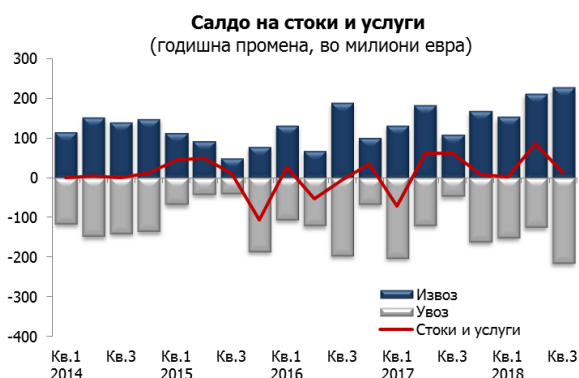
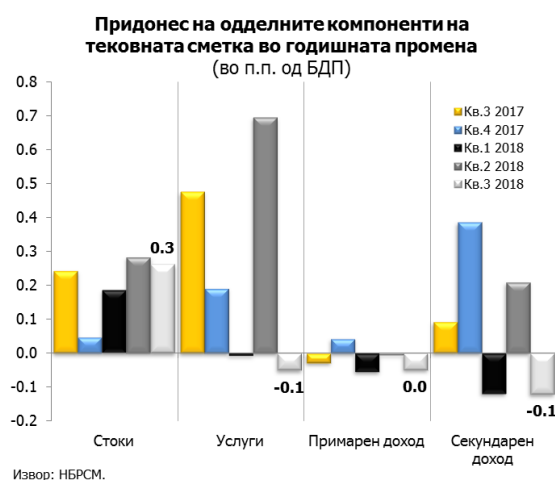
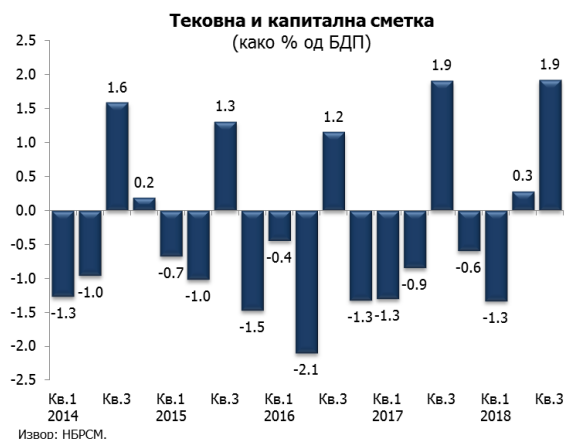
период од годината. Суфицитот во тековната сметка се задржа на исто ниво како и во претходната година. Салдото во размената на стоки и услуги забележа мало подобрување, додека салдата на примарниот и секундарниот доход се малку понеповолни. На збирна основа, во првите три квартала видливи се поволни движења, во услови на остварен суфицит на тековната сметка, наспроти дефицитот забележан во истиот период од претходната година. Ваквата поволна промена главно произлегува од намалувањето на дефицитот во размената со стоки и услуги, додека останатите компоненти забележаа мало влошување. Во финансиската сметка, во текот на третиот квартал се остварени нето-одливи кај речиси сите компоненти, со исклучок на финансиските заеми кај коишто се остварени позитивни текови. Сепак на збирна основа за првите три квартала од 2018 година, финансиската сметка се карактеризира со приливи на нето-основа пред сè поради високите приливи врз основа на задолжувањето на државата на меѓународните финансиски пазари и странските директни инвестиции, за разлика од остварените нето-одливи во финансиската сметка во истиот период во претходната година. Со оглед на ваквите движења кај одделните компоненти на билансот на плаќања, во третото тримесечје, како и на збирна основа од почетокот на годината, девизните резерви забележаа пораст.

	2017				2018				2017				2018			
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	I-IX	Кв.1	Кв.2	Кв.3	I-IX	Кв.1	Кв.2	Кв.3	I-IX	Кв.1	Кв.2	Кв.3	I-IX
	во милиони евра								% од БДП							
I. Тековна сметка	-135.4	-90.8	189.4	-36.8	-140.7	29.6	202.2	91.2	-1.4	-0.9	1.9	-0.4	-1.3	0.3	1.9	0.9
Стоки и услуги, нето	-364.1	-375.2	-221.9	-961.1	-361.4	-289.0	-209.6	-859.9	-3.6	-3.7	-2.2	-9.6	-3.4	-2.7	-2.0	-8.2
Извоз	1250.7	1350.5	1462.0	4063.3	1405.2	1562.4	1689.7	4657.3	12.5	13.5	14.6	40.6	13.4	14.9	16.1	44.3
Увоз	1614.8	1725.7	1683.9	5024.4	1766.5	1851.4	1899.3	5517.2	16.1	17.2	16.8	50.2	16.8	17.6	18.1	52.5
Стоки, нето	-462.0	-417.4	-405.1	-1284.5	-463.0	-406.2	-395.7	-1264.9	-4.6	-4.2	-4.0	-12.8	-4.4	-3.9	-3.8	-12.0
Услуги, нето	97.9	42.2	183.3	323.4	101.7	117.2	186.1	404.9	1.0	0.4	1.8	3.2	1.0	1.1	1.8	3.9
Примарен доход, нето	-98.5	-101.4	-101.6	-301.5	-108.6	-106.2	-111.2	-326.0	-1.0	-1.0	-1.0	-3.0	-1.0	-1.0	-1.1	-3.1
Секундарен доход, нето	327.1	385.7	512.9	1225.8	329.2	424.9	523.1	1277.2	3.3	3.9	5.1	12.2	3.1	4.0	5.0	12.1
II. Капитална сметка	4.0	5.2	2.9	12.1	0.3	0.2	0.0	0.5	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Нето-кредитирање (+) / нето-задолжување (-) (збирна ставка од тековната и капиталната сметка)	-131.4	-85.7	192.3	-24.7	-140.3	29.9	202.2	91.7	-1.3	-0.9	1.9	-0.2	-1.3	0.3	1.9	0.9
III. Финансиска сметка	-55.0	-36.7	290.6	199.0	-411.2	-18.5	115.8	-313.9	-0.5	-0.4	2.9	2.0	-3.9	-0.2	1.1	-3.0
Директни инвестиции	-96.5	22.3	63.0	-11.2	-229.1	-87.4	5.9	-310.5	-1.0	0.2	0.6	-0.1	-2.2	-0.8	0.1	-3.0
Портфолио инвестиции	-20.3	7.2	39.6	26.5	-368.6	1.4	35.0	-332.2	-0.2	0.1	0.4	0.3	-3.5	0.0	0.3	-3.2
Валути и депозити	34.4	19.6	158.1	212.1	80.3	72.8	72.9	225.9	0.3	0.2	1.6	2.1	0.8	0.7	0.7	2.1
Заеми	29.1	-23.9	44.1	49.3	47.0	-59.4	-35.3	-47.7	0.3	-0.2	0.4	0.5	0.4	-0.6	-0.3	-0.5
Трговски кредити и аванси	-1.8	-61.4	-14.1	-77.2	59.3	54.0	37.1	150.4	0.0	-0.6	-0.1	-0.8	0.6	0.5	0.4	1.4
Останати сметки за наплата/плаќање	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Специјални права на влечење (нето-создавање обврски)	0.0	-0.4	0.0	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
IV. Нето-грешки и пропусти	9.9	-12.2	-2.3	-4.6	-14.2	11.9	4.8	2.5	0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.0	0.0
V. Девизни резерви	-66.5	-61.3	-100.6	-228.4	256.6	60.9	91.6	409.1	-0.7	-0.6	-1.0	-2.3	2.4	0.6	0.9	3.9

Извор: НБРСМ.



1.6.1 Тековна сметка



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

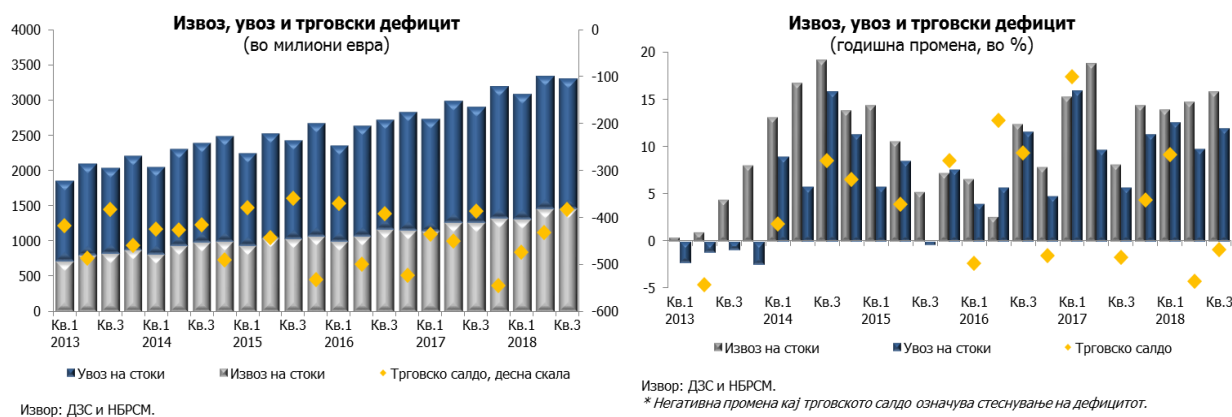
Во третиот квартал од 2018 година, тековната сметка на билансот на плаќања забележа суфицит од 202,2 милиона евра, или 1,9% од БДП³⁹. Анализата на тековните трансакции преку релативното учество во БДП, покажува дека салдото е речиси непроменето во споредба со истиот период од претходната година. Притоа, во рамки на тековната сметка, салдото на стоки е единствената компонента којашто забележа подобрување на годишна основа. Имено, силниот раст на извозот, поттикнат главно од добрите извозни остварувања на индустриските капацитети со странски капитал, го надмина растот на увозната активност, предизвикувајќи годишен пад на трговскиот дефицит. Од друга страна, услугите и секундарниот доход имаа мал негативен придонес кај годишните промени на тековната сметка. Суфицитот на услугите забележа незначителен годишен пад. Во рамки на секундарниот доход, умерениот годишен пад на официјалните трансфери беше делумно ублажен преку повисоките нето-приливи кај трансферите на приватниот сектор, при раст на откупената странска ефективна на менувачкиот пазар, како показател за приватните трансфери во готовина. Примарниот доход беше речиси непроменет во однос на третиот квартал од 2017 година.

Збирно, за првите девет месеци од годината, тековната сметка се подобри за 1,2 п.п. од БДП на годишна основа, остварувајќи суфицит, наспроти дефицитот забележан во истиот период од претходната година. Овие поволни поместувања се целосно под влијание на добрите остварувања кај салдото на стоки и услуги, во услови на минимално зголемување на дефицитот на примарниот доход и стабилно салдо кај секундарниот доход.

³⁹ За пресметките се користи проектираниот износ на номиналниот БДП (од октомври 2018 година).

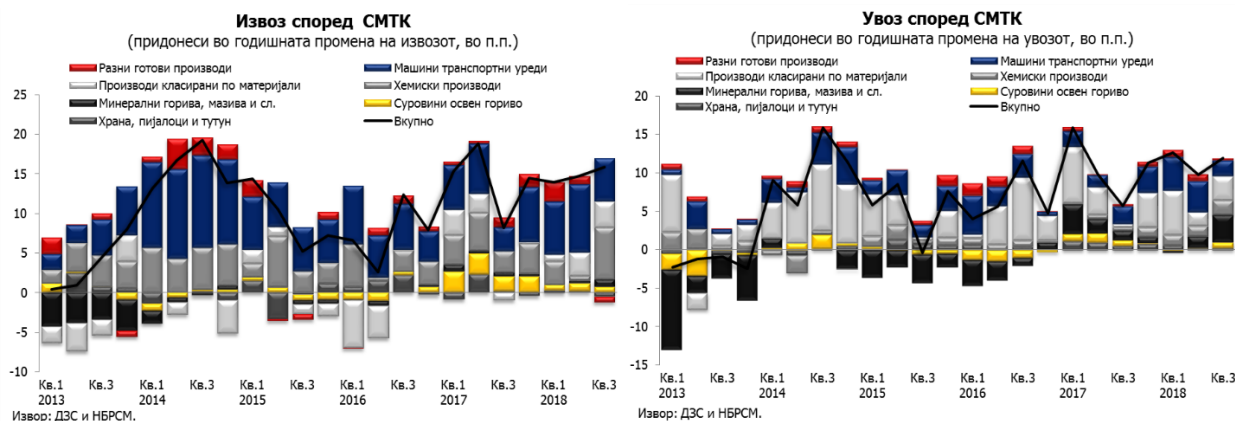
**Прилог 1: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)⁴⁰**

Надворешнотрговската размена во третото тримесечје од 2018 година изнесува 3.308,5 милиони евра, односно 31,5% од БДП, што е повеќе за 13,6% (или 2,4 п.п. од БДП) во однос на истиот период од претходната година. Годишниот раст на вкупната трговска размена произлегува од солидниот раст на двете нејзини составни компоненти.



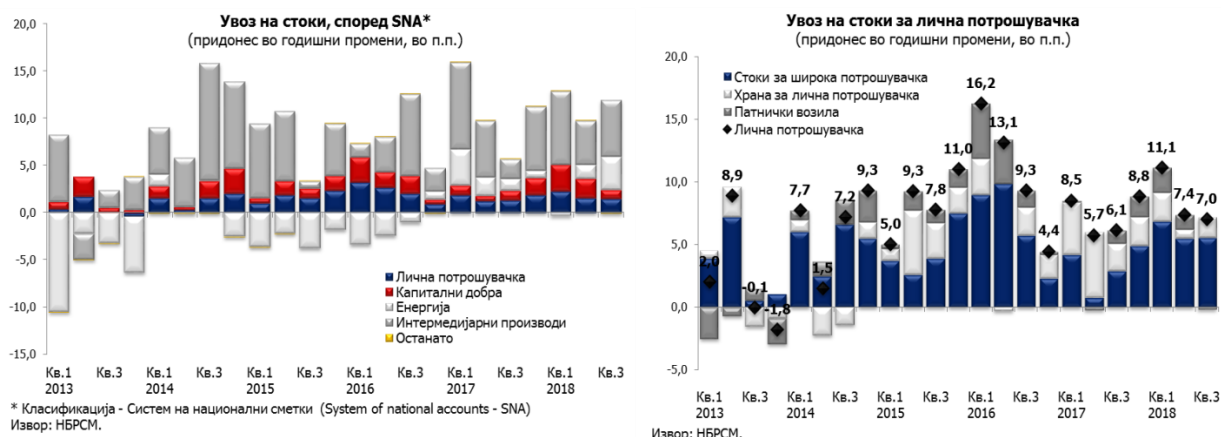
Извозот на стоки во третиот квартал од 2018 година забележа висок годишен раст од 15,8% (14,7% во претходното тримесечје), што и натаму, во најголем дел се должи на поволните остварувања на новите капацитети ориентирани кон извоз. Структурно гледано, тоа во најголема мерка се согледува преку зголемениот пласман на хемиски производи и на машини и транспортни уреди. Во рамки на традиционалните извозни сектори, значителен импулс кон годишниот раст, втор квартал по ред има зголемениот извоз на железо и челик што претставува комбиниран ефект од повисоките извезени количини и повисоките цени, во склад со растот на цените на металите на светските берзи. Од друга страна, извозот на тутун е понизок на годишна основа, во целост одразувајќи ги пониските извезени количини. **Увозот на стоки во третиот квартал е повисок на годишна основа за 11,9%** (раст од 9,8% во претходното тримесечје). Зголемувањето на увозот најмногу се должи на зголемениот увоз на сировинската компонента за новите индустриски капацитети, односно категориите „машини и транспортни уреди“ и „хемиски производи“, при дополнителен импулс од повисокиот увоз на неметалните минерали и на обоените метали. Значителен придонес кон вкупниот раст на увозот има и повисокиот енергетски увоз, што главно го одразува позначителното зголемување на увозот на нафтени деривати. Притоа, годишниот раст на увозот на нафтени деривати во поголем дел претставува ценовен ефект, како резултат на порастот на цената на нафтата на светските берзи, при истовремено повисоки увезени количини. **Ваквите движења на компонентите на размената на стоки со странство во третиот квартал од 2018 година придонесоа за мало стеснување на трговскиот дефицит, за 0,9% на годишна основа.** Оваа промена се должи на понискиот дефицит кај неенергетската компонента, во услови на продлабочување на енергетскиот дефицит.

⁴⁰ Според Методологијата за надворешнотрговска размена, податоците за извозот на стоки се објавуваат на ф.о.б., а за увозот на стоки на ц.и.ф.-основа.



Анализата на увозот на стоки од аспект на поделбата според Системот на национални сметки (System of national accounts – SNA) покажува дека околу половина од прирастот на вкупниот увоз во третиот квартал произлегува од повисокиот увоз на интермедијарните производи, но значителен придонес кон растот има и увозот на енергија. Придонесот на останатите составни компоненти кон вкупниот прираст е поумерен. Од аспект на увозот наменет за лична потрошувачка, годишниот раст на оваа компонента го одразува повисокиот увоз на стоки за широка потрошувачка, надополнет со повисокиот увоз на храна за лична потрошувачка. Анализирани динамички, растот на увозот за лична потрошувачка во третиот квартал од 2018 година и натаму забавува и не упатува на позначителни притисоци врз увозот од растот на личната потрошувачка.

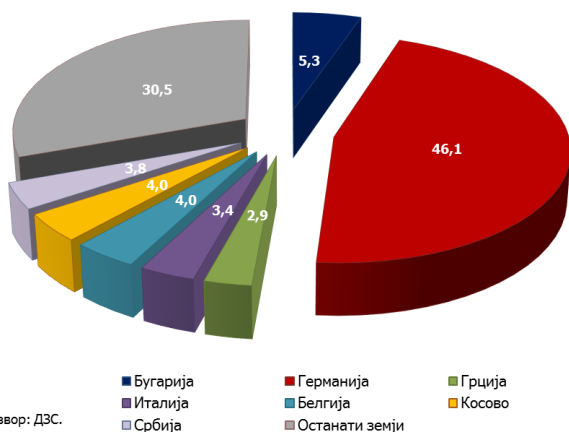
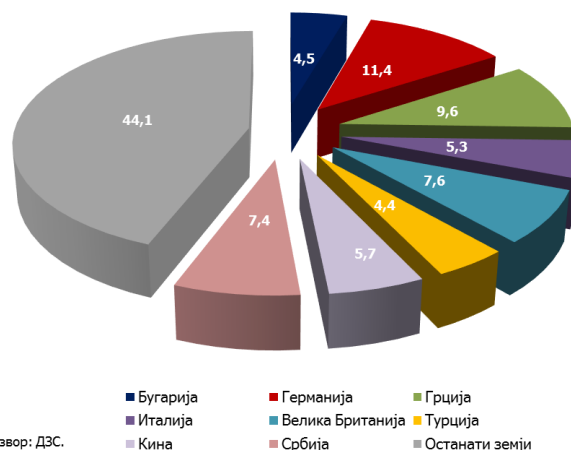
Последните расположливи податоци за надворешнотрговската размена во текот на октомври и ноември 2018 година укажуваат на солиден годишен раст како на извозот така и на увозот. Извозот на стоки се зголеми за 24,6% на годишна основа, што во поголем дел се должи на поволните остварувања кај новите капацитети ориентирани кон извоз, при дополнителен импулс од повисокиот извоз на металната индустрија. Увозот на стоки оствари годишен раст од 19,5%, како резултат на зголемувањето на увозот на речиси сите увозни сегменти, пред сè увозот на опрема и машини, обоени метали, хемиски производи, како и на повисокиот увоз на енергенси.



Анализата на надворешнотрговската размена според трговски партнери покажува дека Европската Унија и натаму е најзначајниот трговски партнер на домашната економија (со учество од 69,6% во вкупната трговија), со која во третиот квартал од 2018 година за првпат досега е остварен суфицит во размената. Од аспект на поодделните земји на страната на извозот, основен двигател на растот претставува извозот на опрема и машини кон Германија, како пазар кон којшто во најголема мера е насочена извозната активност на новите капацитети во економијата. Засилената извозна активност на овие капацитети доведе и до повисок извоз на опрема и машини кон Австрија и повисок извоз на возила кон Белгија. Воедно, позабележителен позитивен придонес кон извозниот раст имаше и извозот на железо и челик кон Холандија, додека намалениот извоз на тутун кон Грција делуваше во спротивна

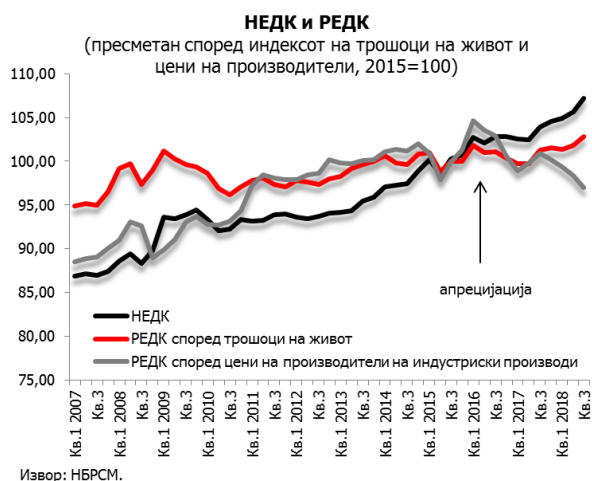


насока. Анализата на увозот покажува дека најголем придонес во вкупниот прираст има увозот на енергија од Грција, при истовремено зголемување на увозот на руди од Индонезија, увозот на фармацевтски производи и на енергија од САД, и повисокиот суровински увоз за потребите на новите индустриски капацитети од Германија. Во спротивна насока делуваше намалениот увоз на благородни метали од Велика Британија и увозот на железо и челик од Русија. Анализирани од аспект на салдата, малото стеснување на трговскиот дефицит во третото тримесечје во најголем дел ги одразува повољните остварувања во размената со земјите од Европската Унија, со која за првпат е остварен суфицит во трговската размена, главно преку поголемиот суфицит во размената со Германија, Австрија⁴¹ и Белгија, при истовремено понизок дефицит со Велика Британија. Во обратна насока влијаеше повисокото негативно салдо од размената со Грција, САД и Србија, во однос на истиот период од минатата година.

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

Во третиот квартал од 2018 година, показателите за ценовната конкурентност на македонската економија забележаа дивергентни движења во однос на истиот период од претходната година. Имено, реалниот ефективен девизен курс дефлациониран со трошоците на живот забележа апрецијација од 1,5%, додека РЕДК дефлациониран според трошоците на производителите на индустриски производи депрецира за 3,9%. Надолните притисоци, како и досега, произлегуваат од релативните цени, односно релативните трошоци на живот остварија пад од 1,5% на годишна основа, додека падот на релативните цени на производителите на индустриски производи беше посилен и изнесуваше 6,8%. Од друга страна, нагорните притисоци произлегуваат од НЕДК, којшто оствари годишна апрецијација од 3,1%, предизвикана од апрецијацијата на денарот во однос на турската лира и руската рубља.

⁴¹ Во второто тримесечје од 2018 година, историски гледано, за првпат беше остварен мал суфицит во трговската размена со Австрија.



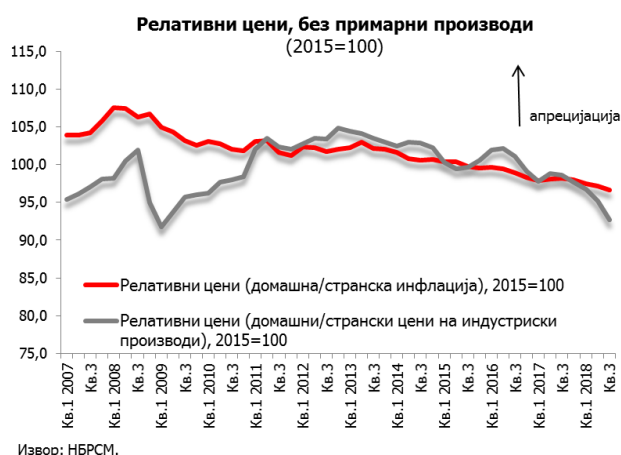
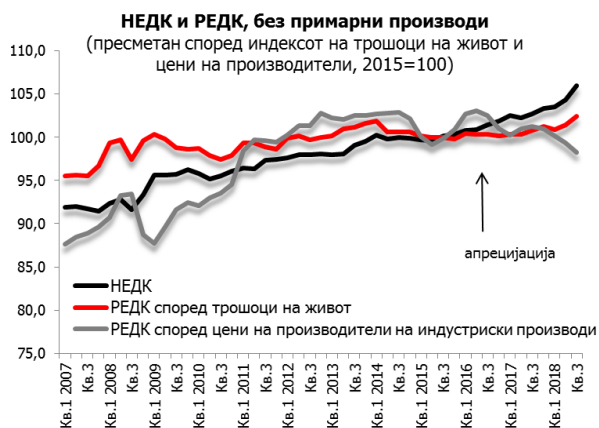
Анализата на индексите на РЕДК пресметани со пондери засновани на надворешнотрговската размена без примарни производи⁴², исто така упатува на дивергентни промени. Имено, РЕДК дефлациониран со трошоците на живот апрецира за 1,6%, додека РЕДК дефлациониран со цените на производителите на индустриски производи оствари депрецијација од 3% на годишна основа. Притоа, индексот на НЕДК апрецира за 3,2% на годишна основа, при пад на релативните трошоци на живот и на релативните цени на индустриските производи (од 1,6% и 6%, соодветно).

Ваквите движења на индексите на РЕДК во основа соодветствуваат со досегашниот тренд на апresiasiја на индексот на РЕДК дефлациониран со трошоците на живот започнат на почетокот на 2016 година⁴³ и депрецијација на индексот на РЕДК дефлациониран со цените на производителите на индустриски производи започнат од крајот на 2016 година, што е резултат на континуираната апresiasiја на индексот на НЕДК, при депрецијација на релативните цени. Слични движења, но послаби се забележани и кај индексите на РЕДК пресметани со пондери засновани на надворешнотрговската размена без примарни производи.

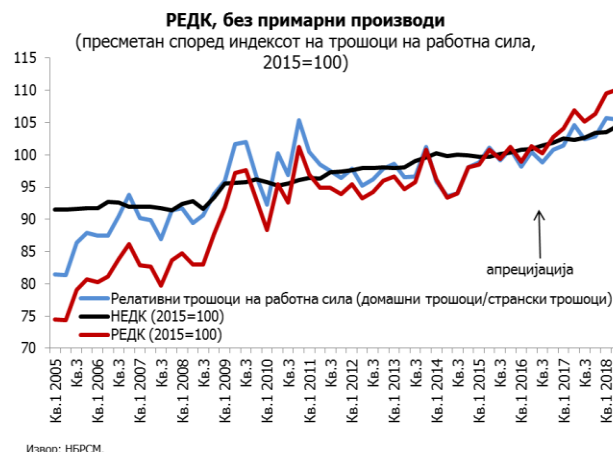
Најновите податоци за ценовната конкурентност за периодот октомври-ноември 2018 година укажуваат на дивергентни движења на РЕДК пресметан според пондерите за вкупната размена на стоки. Притоа, во услови на апresiasiја на НЕДК (за 2,4%), РЕДК дефлациониран со трошоците за живот бележи блага апresiasiја за 0,4%, додека РЕДК дефлациониран со цените на индустриските производители забележа депрецијација од 4,7%. Од аспект на РЕДК со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарните производи, РЕДК пресметан според трошоците за живот апрецира за 0,4%, а РЕДК дефлациониран со цените на производителите на индустриските производи оствари депрецијација од 4%.

⁴² 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

⁴³ Со исклучок на првиот и вториот квартал на 2017 година кога е забележано умерена депрецијација.



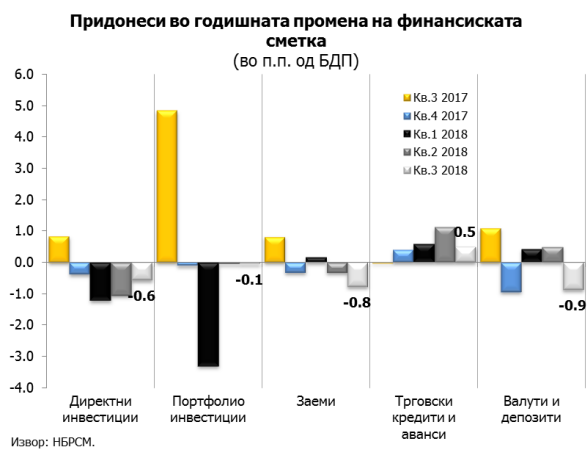
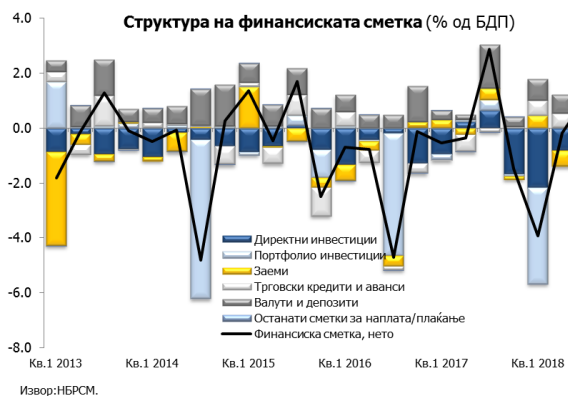
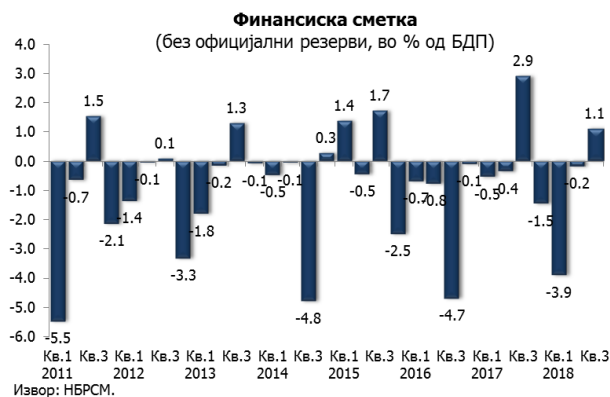
Во третиот квартал од 2018 година, анализата на индексите на РЕДК пресметани според единичните трошоци на работна сила⁴⁴ упатува на влошување на ценовната конкурентност на домашната економија. Индексот на РЕДК пресметан со пондерите засновани врз вкупната надворешнотрговска размена забележа апрецијација од 4,1%. Притоа, релативните трошоци на работна сила остварија годишен раст од 0,9%, додека НЕДК апрецира за 3,1%. Апрецијација на годишна основа забележа и индексот на РЕДК пресметан со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарните производи (од 3,6%), условена од апрецијацијата на НЕДК (за 3,3%) и растот на релативните трошоци на работна сила (за 0,3%).



1.6.2. Финансиска сметка

Во третото тримесечје од 2018 година, финансиската сметка на билансот на плаќања забележа нето-одливи во износ од 115,4 милиони евра, или 1,1% од БДП. Нето-одливите беа карактеристични за повеќето компоненти на финансиската сметка, со исклучок на заемите. Во третиот квартал, валутите и депозитите и натаму се најзначајната одливна категорија, што во најголема мера е одраз на негативните текови

⁴⁴ Индексите на РЕДК засновани врз индексите на единични трошоци на работна сила се интерни пресметки на Народната банка и не претставуваат формално статистичко истражување. Во пресметката се користат податоци за индексите на единични трошоци на работна сила за целата економија, коишто се објавени од страна на ЕЦБ и Бирото за статистика на трудот за САД. Исклучок претставуваат податоците коишто се засноваат врз интерни пресметки, како што е податокот за Швајцарија, како и за Турција и Србија, при што пресметаните индекси се однесуваат само на индустрискиот сектор.



кај останатите сектори во економијата, надолнето со мали нето-одливи и кај депозитните институции. На ист начин, но поумерено делуваше и раздолжувањето на приватниот сектор преку натамошна отплата на акумулираните трговски кредити. Дополнително негативно влијание врз позицијата на финансиската сметка имаат и одливите врз основа на портфолио-инвестиции. Мали нето-одливи забележаа и странските директни инвестиции, што се должи на должничките инструменти, во голема мера неутрализирани преку остварените позитивни текови врз основа на сопственичкиот капитал и реинвестираната добивка. Од друга страна, за ублажување на негативните текови во финансиската сметка придонесоа умерените нето-приливи врз основа на финансиски заеми. Притоа, приливите кај заемите речиси подеднакво го одразуваат зголемувањето на краткорочните обврски на депозитните институции во странство, како и задолжувањето на останатите сектори во форма на долгорочни заеми.

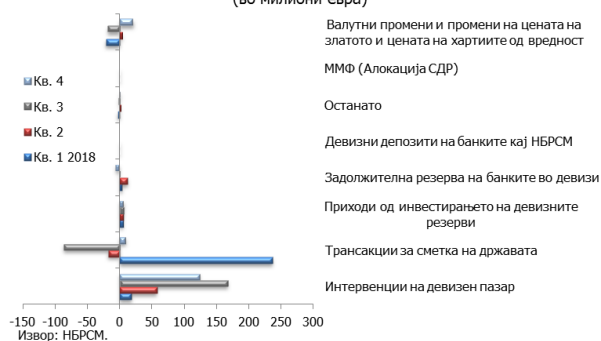
Анализата на годишна основа укажува на пониски нето-одливи во финансиската сметка во споредба со остварувањата во третиот квартал од 2017 година. Ваквите поместувања во овој период се резултат на помалите нето-одливи кај валутите и депозитите и кај директните инвестиции, како и на остварените приливи од финансиските заеми (наместо нето-одливите во истиот период во претходната година). Од друга страна, кај трговските кредити се остварени нето-одливи, наместо минатогодишните нето-приливи.

Збирно за периодот јануари-септември 2018 година, финансиската сметка бележи солидни приливи на нето-основа, за разлика од нето-одливите остварени во истиот период од претходната година. Портфолио-инвестициите⁴⁵ и странските директни инвестиции се основните извори на финансирање, а помал позитивен придонес имаат и финансиските заеми. Во анализираниот период, во спротивна насока влијаат нето-одливите врз основа на валутите и депозитите и трговски кредити.

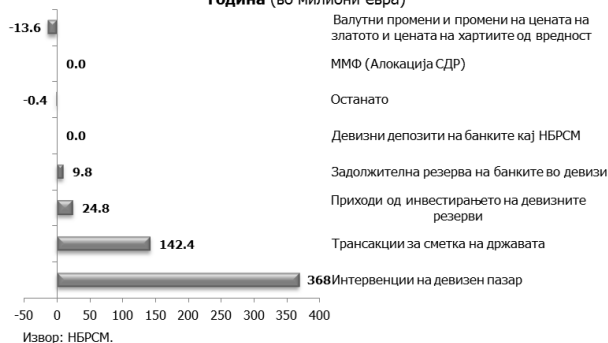
⁴⁵ Приливите кај портфолио-инвестициите во овој период претежно произлегуваат од задолжувањето на државата на меѓународните финансиски пазари преку издавање на шестата еврообврзница во јануари 2018 година, во износ од 500 милиони евра со рок на достасување од 7 години и каматна стапка од 2,75%.



Фактори на промена на девизните резерви, по квартали
(во милиони евра)



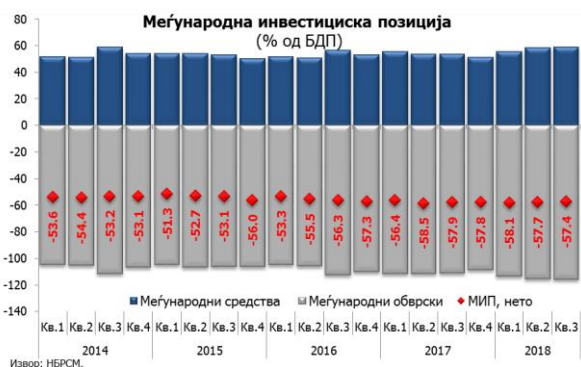
Фактори на промена на девизните резерви во 2018 година
(во милиони евра)



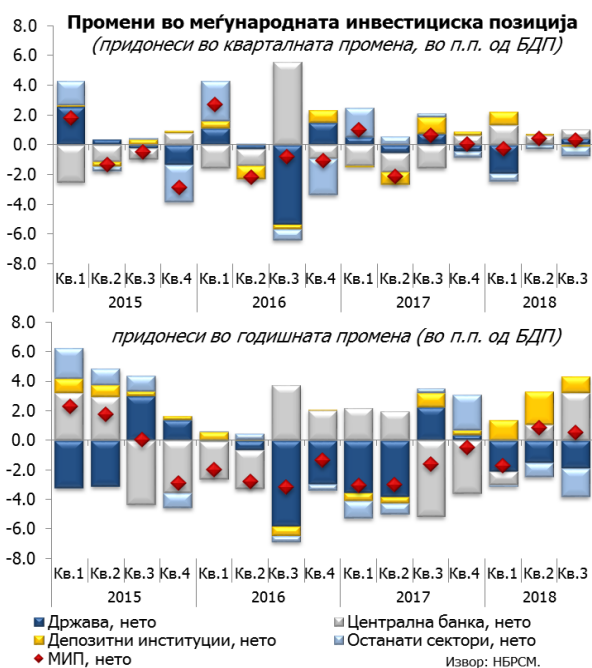
На крајот на третото тримесечје на 2018 година, состојбата на бруто девизните резерви изнесува 2.709,1 милион евра, што претставува квартален раст од 66,9 милиони евра. Зголемувањето на девизните резерви главно произлегува од интервенциите на Народната банкана девизниот пазар со значителен нето-откуп на девизи. Во спротивна насока влијаат трансакциите за сметка на државата, додека останатите текови имаа поумерено влијание врз промените кај девизните резерви во анализираниот период. Според последните расположливи податоци, на 31.12.2018 година, состојбата на бруто девизните резерви изнесуваше 2.867,1 милион евра, што претставува пораст од 530,9 милиони евра во однос на крајот на 2017 година. Речиси сите фактори придонесоа за растот на девизните резерви, при што најголем беше придонесот на нето-трансакциите за сметка на државата, како резултат на издадената шеста еврообврзница на меѓународните финансиски пазари, а надолнето и со значителните интервенции на Народната банка на девизниот пазар.

1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг

Негативната меѓународна инвестициска позиција⁴⁶ на Република Северна Македонија, на крајот на третото тримесечје од 2018 година, изнесува 6.031,1 милион евра, или 57,4% од БДП, што претставува квартално намалување за 0,3 п.п. од БДП, во услови на повисок раст на меѓународните средства во однос на растот на меѓународните обврски. Анализата на МИП по сектори покажува дека кварталното поместување најмногу произлегува од повисоката нето-позиција на централната банка, како резултат на порастот на девизните резерви, како и на поповолните поместувања кај нето-позицијата на државата како резултат на намалувањето на обврските врз основа на должнички хартии од вредност. Од друга страна,



⁴⁶ Во второто тримесечје на 2011 година, Народната банка започна со склучување репо и обратни репо-трансакции. Овие трансакции претставуваат инвестициска можност за користење на портфолиото на хартиите од вредност за обезбедување дополнителни приходи. При склучувањето на репо-трансакциите се создаваат обврски. Истовремено, при склучувањето обратни репо-договори, создадените побарувања придонесуваат за зголемување на бруто-побарувањата. Народната банка врши истовремено врзано склучување репо и обратни репо-договори, во речиси идентични износи. Гледано во целина, бидејќи истовремено се склучуваат, на нето-основа овие трансакции имаат неутрален ефект, односно се јавуваат во речиси идентичен износ и на страната на обврските, и на страната на побарувањата, поради што не се одразуваат на вкупната нето МИП и вкупниот нето надворешен долг.



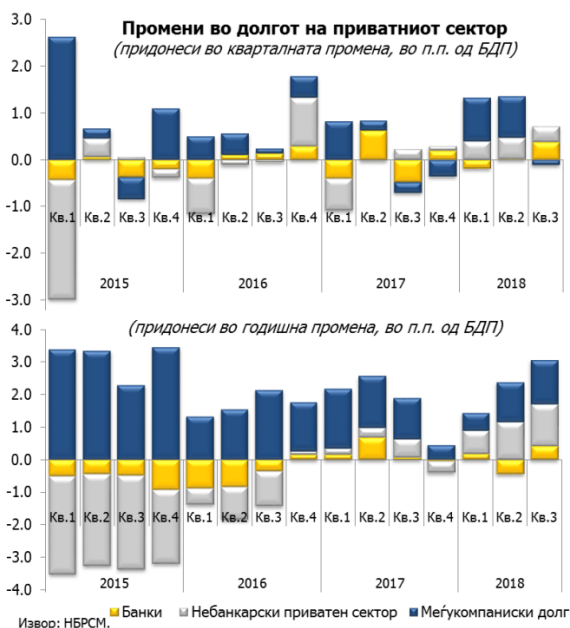
нето-позицијата на останатите сектори⁴⁷ делуваше во обратна насока, при раст на нето-обврските врз основа на долгорочни заеми и намалени нето-средства врз основа на трговски кредити. Нето-позицијата на депозитните институции не забележа позначителни промени во однос на претходното тримесечје.

На годишна основа, меѓународните средства и меѓународните обврски се повисоки за 4,8 и 4 п.п. од БДП, соодветно, што упатува на подобрување на негативната меѓународна инвестициска позиција за 0,8 п.п. од БДП. Секторската анализа покажува дека ваквата промена во најголем дел се должи на поволните поместувања кај нето-позицијата на централната банка (зголемување на девизните резерви) и кај депозитните институции (зголемување на нето-средствата врз основа на валути и депозити и намалување на нето-обврските врз основа на портфолио-инвестиции и долгорочни заеми). Во спротивна насока делуваа промените кај нето-позицијата на државата, заради поголеми нето-обврски врз основа на должнички хартии од вредност (врз основа на еврообврзницата, издадена во првиот квартал од годината). Пораст на нето-обврските на годишна основа беше забележан и кај останатите сектори, врз основа на директни инвестиции и долгорочни заеми. Анализата на МИП изразена во апсолутни износи покажува мало проширување за 3,5% на годишна основа, во услови на поголем раст на меѓународните обврски во однос на растот на меѓународните средства.

Состојбата на бруто надворешниот долг на крајот од третиот квартал од 2018 година изнесува 8.399,8 милиони евра, или 79,9% од БДП, што претставува квартален пад од 0,2 п.п. од БДП. Со исклучување на ефектот на репо-трансакциите на Народната банка⁴⁸, бруто надворешниот долг изнесува 77,6% од БДП и на квартална основа е повисок за 0,2 п.п. од БДП. Повисокиот бруто надворешен долг главно произлегува од кварталното зголемување на приватниот долг, при истовремено намалување на јавниот долг. Притоа, во рамки на приватниот долг, растот произлегува од оствареното зголемување кај обврските на приватните банки врз основа на заеми како и повисоките обврски

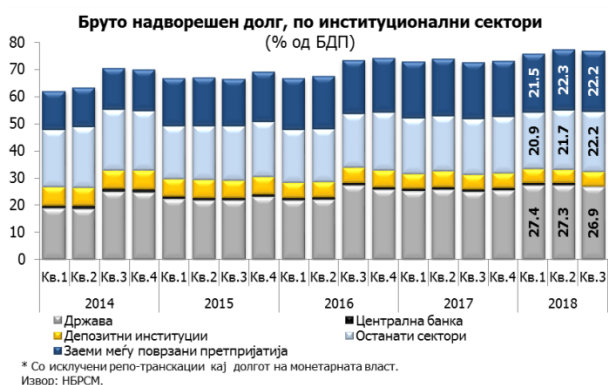
⁴⁷ Се однесува на останатите финансиски институции, нефинансиски претпријатија, домаќинства и непрофитни институции што им служат на домаќинствата.

⁴⁸ Целокупната натамошна анализа се однесува на бруто надворешниот долг без обврските на централната банка врз основа на репо-трансакции.



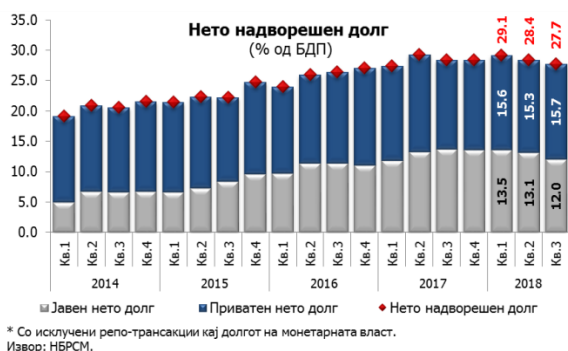
на небанкарскиот приватен сектор врз основа на трговски кредити и долгорочни заеми. Кај јавниот долг, промената во најголем дел произлегува од пониските обврски на државата врз основа на должнички хартии од вредност.

На годишна основа, бруто надворешниот долг се зголеми за 4,5 п.п. од БДП, при раст и на приватниот и на јавниот долг (за 2,9 и 1,6 п.п., соодветно). Притоа, зголемувањето на долгот на приватниот сектор се должи на растот кај меѓукомпанискиот долг, како и на повисоките обврски на небанкарскиот приватен сектор. Во рамки на должничката позиција на јавниот сектор, растот произлегува од оствареното зголемување кај обврските на државата врз основа на должнички хартии од вредност и повисоките долгорочни обврски на јавните претпријатија врз основа на заеми.



Состојбата на нето надворешниот долг на крајот од третото тримесечје од 2018 година изнесува 2.914,9 милиони евра, или 27,7% од БДП, што претставува намалување за 0,7 п.п. од БДП на квартална основа. Понискиот нето надворешен долг се должи на намалувањето на јавниот нето-долг, додека приватниот нето-долг забележа пораст.

Анализата на показателите за надворешната задолженост на домашната економија не упатува на позначителни промени, при што и понатаму поголемиот дел од показателите го вбројуваат бруто надворешниот долг во т.н. „безбедна зона“. Единствениот показател според кој економијата се класифицира во групата високозадолжени земји е показателот за учество на бруто надворешниот долг во БДП, којшто воедно бележи влошување на годишна основа. Останатите показатели и натаму упатуваат на ниска задолженост и бележат мали годишни поместувања.





Показатели на надворешната задолженост	Солвентност				Ликвидност		
	Отплата на камата/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ БДП	Отплата на долгот/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Девизни резерви/ краткорочен долг	Девизни резерви/ краткорочен долг со преостанато достасување**	Краткорочен долг/ Вкупен долг
	во %				сооднос	сооднос	во %
31.12.2004	2.41	129.3	47.3	12.4	1.14	0.89	30.3
31.12.2005	2.66	147.0	54.2	11.1	1.67	1.04	26.7
31.12.2006	3.44	131.3	49.8	21.7	1.95	1.34	29.0
31.12.2007	2.78	119.3	51.3	19.4	1.35	1.08	39.8
31.12.2008	2.66	116.9	54.1	10.2	1.29	0.95	35.2
31.12.2009	2.43	131.0	57.8	11.8	1.29	0.94	32.9
31.12.2010	3.22	140.4	59.7	13.9	1.49	0.99	27.9
31.12.2011	3.12	148.4	64.6	16.8	1.78	1.18	25.2
31.12.2012	2.92	142.1	67.6	13.1	1.64	1.03	26.7
31.12.2013	2.51	137.3	67.3	15.8	1.64	1.08	23.3
31.12.2014	3.01	149.1	74.0	17.2	1.82	1.13	22.3
31.12.2015	2.69	143.9	73.2	20.0	1.69	1.13	21.3
31.03.2016	2.37	134.76	71.38	14.89	1.51	1.05	23.05
30.06.2016	2.37	136.09	72.09	14.89	1.41	0.98	23.24
30.09.2016	2.37	147.73	78.25	14.89	1.74	1.16	21.72
31.12.2016	2.37	149.39	79.13	14.89	1.65	1.16	21.93
31.03.2017	2.69	138.64	76.36	12.72	1.47	1.00	23.53
30.06.2017	2.69	140.65	77.47	12.72	1.33	0.88	24.19
30.09.2017	2.69	138.20	76.12	12.72	1.26	0.86	24.57
31.12.2017	2.69	139.14	76.63	12.72	1.32	0.89	23.94
31.03.2018	2.52	135.29	78.87	15.00	1.29	0.92	25.06
30.06.2018	2.52	138.11	80.51	15.00	1.27	0.96	25.57
30.09.2018	2.52	138.55	80.77	15.00	1.30	0.98	25.59
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 преостанатото доспевање се пресметува со додавање на износот на долгорочен надворешен долг (оригинално доспевање), кој достасува за плаќање во период од една година или помалку, кон краткорочен надворешен долг (оригинално доспевање).

Извор: НБРСМ.

II. Монетарна политика

Во текот на четвртиот квартал од 2018 година Народната банка ја олабави монетарната политика, преку намалување на основната каматна стапка од 2,75% на 2,50%. Одлуката за намалување на основната каматна стапка на Народната банка за 0,25 процентни поени, третпат од почетокот на годината, беше донесена во услови на натамошни поволни движења на девизниот пазар, коишто упатуваат на солидна надворешна позиција и стабилни очекувања на економските субјекти. Имено, во услови на подобра девизна позиција на корпоративниот сектор, но и поволните движења на менувачкиот пазар, Народната банка и натаму интервенира со откуп на девизи на девизниот пазар и во четвртиот квартал, а девизните резерви остварија раст. Според сите показатели за нивна адекватност, тие и натаму се одржуваат во сигурната зона. Во четвртиот квартал продолжи и континуираниот раст на депозитната база и на кредитната активност на банките, што упатува на стабилни очекувања и зголемена доверба. И покрај овие поместувања, сепак останува констатацијата за и натаму присутни ризици од домашното и од надворешното окружување, коишто можат да ги променат поволните трендови. Народната банка и натаму внимателно ќе ги следи трендовите во следниот период во контекст на поставеноста на монетарната политика.

Во текот на четвртиот квартал⁴⁹ на 2018 година, Народната банка ја олабави монетарната политика, преку намалување на основната каматна стапка од 2,75% на 2,50%. Одлуката за

⁴⁹ Се однесува на одлуките на седниците на Комитетот за оперативна монетарна политика (КОМП) одржани во периодот октомври-декември.

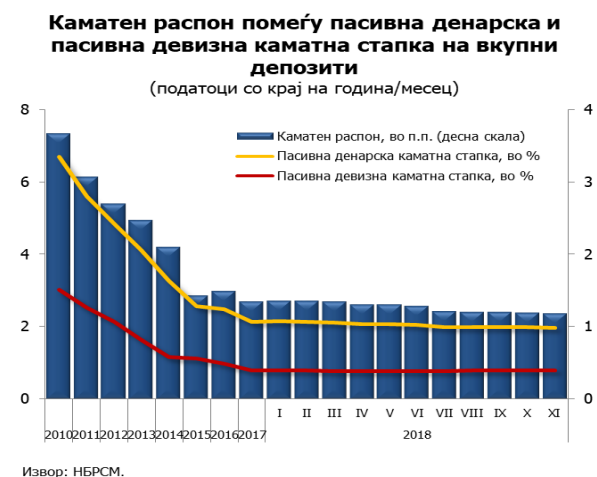
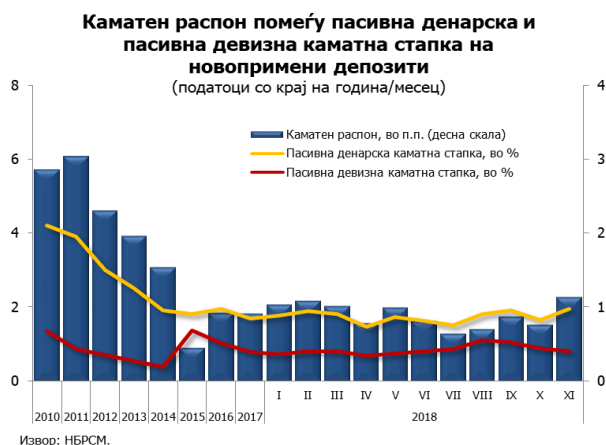
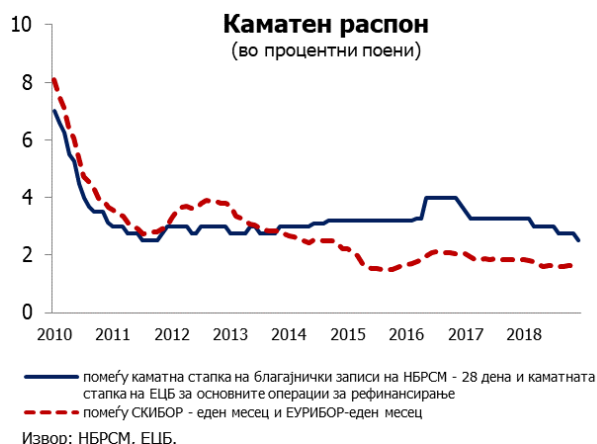


намалување на основната каматна стапка за 0,25 процентни поени, третпат од почетокот на годината⁵⁰, беше донесена на месечната седница на КОМП одржана на 11. декември, на која беше оценето дека тековните економски и финансиски услови ги потврдуваат здравите основи на економијата и отсуството на нерамнотежи, а согледувањата за амбиентот за спроведување на монетарната политика се малку поповолни. Ова, пред сè се однесуваше на девизниот пазар, каде што Народната банка и натаму интервенира со нето-откуп на девизи во услови на подобра девизна позиција на корпоративниот сектор и поволни движења на менувачкиот пазар. Процентата на ризиците и од домашното и од чадворешното окружување покажа дека тие и натаму постојат. Затоа, Народната банка и во следниот период внимателно да ги следи состојбите, заради навремено и соодветно триспособување на монетарната политика.

Споредбата на остварувањата кај основните макроекономски показатели со нивната проектирана динамика со октомврскиот циклус на проекции, не укажа на некои позначителни отстапувања кај одделните сегменти од економијата. Растот на инфлацијата во периодот октомври - ноември беше умерен и изнесуваше 1,4%, во просек, на годишна основа. Со оглед на нагорната корекција на увозните цени и пониската остварена инфлација од проектираната, ризиците околу проекцијата на инфлацијата од 1,6% за 2018 година беа оценети како урамнотезени. Во однос на економската активност, според проценетите податоци за БДП за третото тримесечје, економијата забележа солиден раст од 3,0%, малку повеќе од очекувањата во октомвриската проекција. Девизните резерви и во четвртиот квартал остварија раст, при поволни движења на девизниот пазар и интервенции со нето-откуп на девизи од страна на Народната банка. Показателите за адекватноста на девизните резерви во континуитет покажуваат дека нивното ниво е соодветно и се одржува во сигурната зона. Во четвртиот⁵¹ квартал продолжи континуираниот раст на депозитната база и на кредитната активност на банките, што укажа на стабилни очекувања и зголемена доверба. Остварувањата на кредитниот пазар беа во согласност со резултатите од Анкетата за кредитната активност во третиот квартал, во којашто банките и за четвртото тримесечје од

⁵⁰ Во март, Народната банка ја намали каматната стапка од 3,25% на 3,00% и во август од 3,00% на 2,75%.

⁵¹ Заклучно со ноември.



годината очекуваа натамошно олеснување на вкупните кредитни услови и раст на побарувачката на кредитите кај двата сектора. Во периодот октомври – ноември, остварувањата кај депозитните и кредитните текови се во рамки на очекуваните за овој период согласно со октомвриските проекции.

Европската централна банка, во декември најави завршување на програмата за откуп на активата, со очекување дека каматните стапки на основните операции за рефинансирање и каматните стапки на расположливите депозити и кредити на централната банка ќе се задржат на тековното ниво, најмалку до крајот на летото 2019 година. Во услови на намалување на основната каматна стапка на Народната банка и непроменетост на каматната стапка на ЕЦБ⁵² во четвртиот квартал од 2018 година, се забележа умерено стеснување на распонот меѓу овие каматни стапки. Во однос на индикативните пазарни каматни стапки, не се забележани промени кај едномесечниот СКИБОР и едномесечниот ЕУРИБОР, во однос на септември, при што нивниот каматен распон и натаму е стабилен.

Во домашната економија, кај вкупните примени депозити⁵³ во ноември не се забележува промена на каматните стапки на денарските и девизните депозити во однос на септември, така што каматниот распон се задржа на 1,2 процентни поени. Кај новопримените депозити се забележува умерено намалување на каматната стапка на девизните депозити за 0,2 процентни поени, што при непроменета каматна стапка на денарските депозити⁵⁴ во однос на септември, придонесе за проширување на каматниот распон на 1,1 процентни поени на крајот на ноември (0,9 процентни поени во септември).

⁵² Каматна стапка за основните операции за рефинансирање.

⁵³ 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.

⁵⁴ За каматните стапки на новопримените депозити се карактеристични променливи движења, што може да доведе до чести и привремене приспособувања на каматниот распон.



2.1. Ликвидност на банките

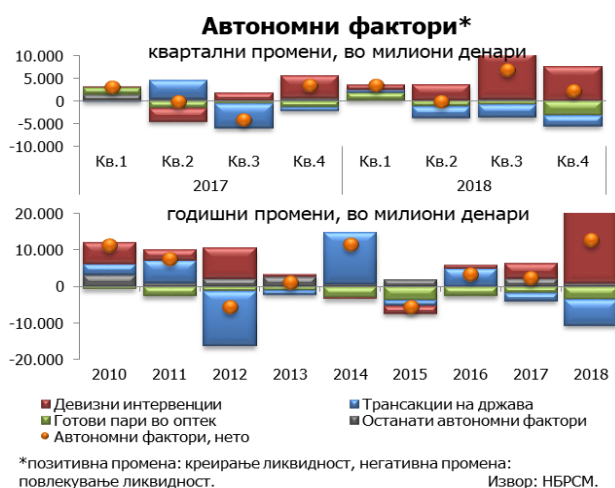
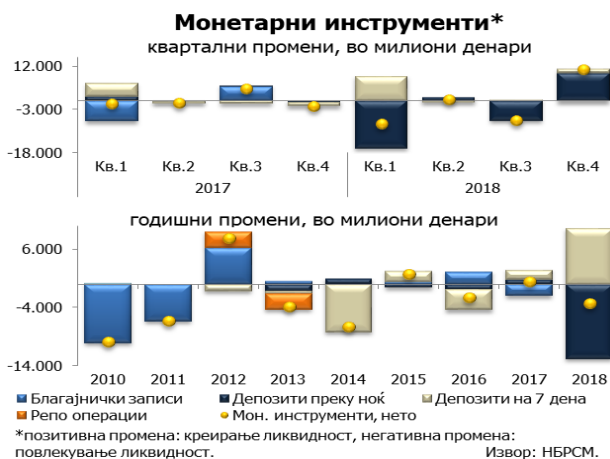
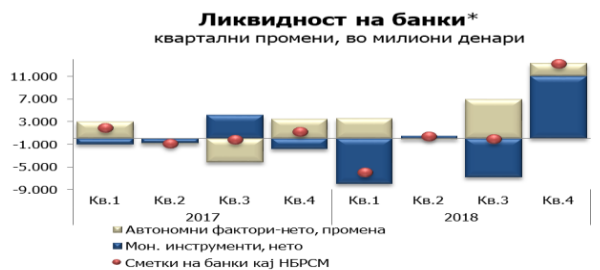
Во четвртото тримесечје на 2018 година, ликвидните средства на банките⁵⁵ на сметките кај Народната банка остварија значителен раст.

Растот на ликвидноста на банките во четвртиот квартал од годината во најголем дел произлегува од намалувањето на состојбата на монетарните инструменти. Состојбата на монетарните инструменти во четвртиот квартал од годината се намали за 10.995 милиони денари, што во целост произлегува од намалувањето на состојбата на краткорочните депозити на банките (во поголем дел кај депозитите преку ноќ), додека состојбата на благајничките записи на Народната банка се задржа на ниво од 25.000 милиони денари⁵⁶.

Автономните фактори придонесоа за креирање ликвидност. На нето-основа, вкупниот ефект од автономните фактори во четвртиот квартал од годината изнесуваше 2.277 милиони денари. Според анализата на поединечните автономни фактори, девизните интервенции на Народната банка (откуп на девизи на девизниот пазар) беа главен фактор за креирање ликвидни средства во банкарскиот систем, додека трансакциите на државата и готовите пари во оптек придонесоа за повлекување ликвидност од системот.

Во четвртото тримесечје на 2018 година банките на сметките кај Народната банка одржуваа повисоко ниво на ликвидни средства од нивото на задолжителната резерва. Состојбата на денарските ликвидни средства на банките на сметките кај Народната банка во четвртиот квартал беше повисока за 11,0% од утврдениот износ на задолжителната резерва во денари, пресметана како просек од трите периоди на задолжителна резерва во последниот квартал од годината.

Во четвртиот квартал од годината примарните пари⁵⁷ се повисоки за 1,7%



⁵⁵ Се однесува на промената на состојбата на сметките на банките кај Народната банка.

⁵⁶ Во четвртиот квартал на 2018 година беше одржана една аукција на благајнички записи на Народната банка на која беа понудени и продадени благајнички записи во износ од 25.000 милиони денари.

⁵⁷ Ја вклучува и задолжителната резерва во девизи. Податоците се заклучно со ноември.



Благајнички записи на НБРСМ (состојби, во милиони денари)



Извор: НБРСМ.

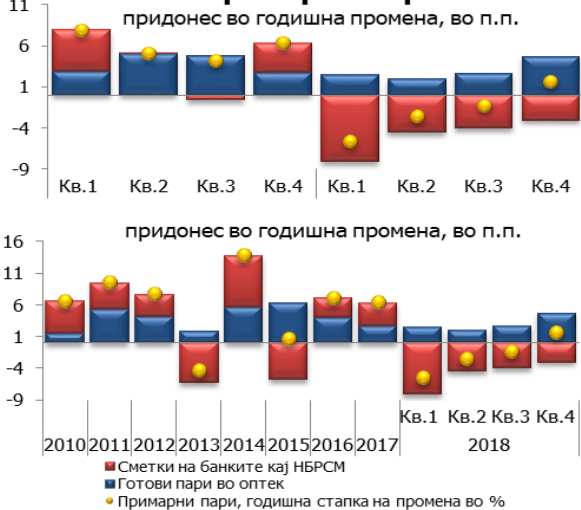
на годишна основа, наспроти падот во претходниот квартал за 1,3% на годишна основа.

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



Извор: НБРСМ

Примарни пари



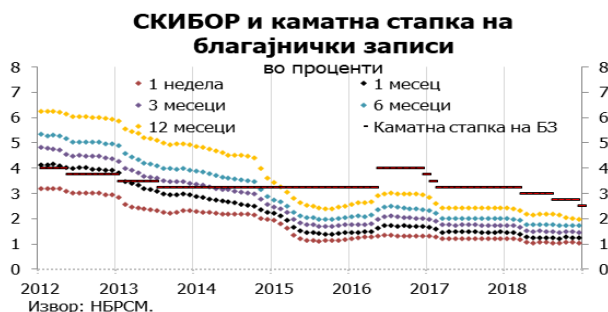
*заклучно со ноември 2018 година
Извор: НБРСМ

III. Движења на финансиските пазари

Во текот на четвртиот квартал на 2018 година, на домашните пазари на пари, индикативните каматни стапки за меѓубанкарско тргување со депозити (СКИБОР) се придвижија во надолна насока, додека кај меѓубанкарските каматни стапки на пазарот на депозити не беа забележани значителни



промени. Намалувањето на основната каматна стапка на Народната банка на почетокот на декември беше проследено со мало надолно поместување кај котациите на СКИБОР на речиси сите рочности. На примарниот пазар на државни хартии од вредност, новите емисии на хартии од вредност во најголем дел беа на подолги рокови, со комбинирана валутна структура (во домашна валута и со девизна клаузула) и со пониски каматни стапки. На секундарниот пазар се тргуваше со државни обврзници, при што во прометот беа најзастапени тргувањата со државни обврзници со преостанат рок на достасување до 1 година. На Македонската берза, вредноста на МБИ-10 оствари мал пад, а пад беше забележан и кај поголем дел од берзите на земјите во регионот. На меѓународните финансиски пазари, индексите за променливост на финансиските услови се поместија во нагорна насока, упатувајќи на умерено зголемување на неизвесноста, во услови на зголемени ризици од трговскиот протекционизам на глобално ниво. Приносите на еврообврзниците на РСМ забележаа раст, што придонесе за проширување на распоните во однос на приносите на германските државни обврзници.



3.1. Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити

Меѓубанкарскиот пазар на депозити во четвртиот квартал се одликуваше со релативно ниска трговска активност и натамошно придвижување на котациите на СКИБОР⁵⁸ во надолна насока. Вкупниот промет на меѓубанкарскиот пазар со необезбедени депозити во четвртиот квартал од годината изнесуваше 7.833 милиони денари и беше понизок за 0,4% во споредба со претходното тримесечје. Меѓубанкарската каматна стапка од сите трансакции (МБКС) во просек за четвртиот квартал изнесуваше 1,1% и оствари мал раст во споредба со претходниот квартал (1,0%). Растот на каматната стапка произлегува од поголемата застапеност на меѓубанкарски трансакции со рочност до 7 дена во прометот (76% наспроти 51% во претходниот квартал). Намалувањето на основната каматна стапка на Народната банка на почетокот на декември беше проследено со мало надолно поместување кај котациите на СКИБОР. Каматната стапка за меѓубанкарските трансакции на најкраткиот сегмент (МКДОНИА) не забележа промени и изнесуваше 1%.

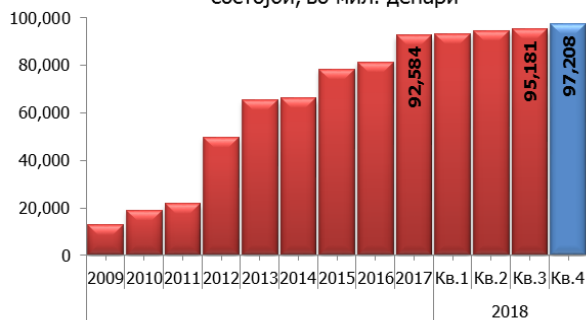
3.2. Пазар на државни хартии од вредност

На примарниот пазар на државни хартии од вредност продолжи пренасочувањето

⁵⁸ Индикативни каматни стапки за продавање денарски депозити на меѓубанкарскиот пазар, пресметани од котациите на референтните банки со рочности: 1 недела, 1, 3, 6, и 12 месеци.



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



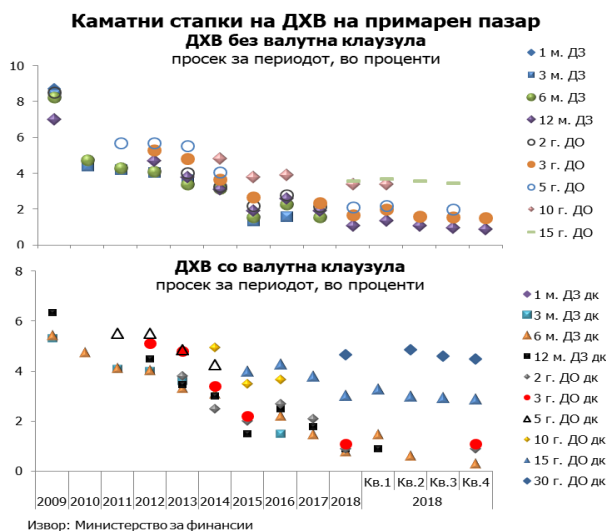
Извор: Министерство за финансии.

на достасаните хартии од вредност кон подолги рокови. Состојбата на државните хартии од вредност во четвртиот квартал од годината се зголеми, што во целост беше резултат на зголемувањето на долгорочните хартии од вредност (државните обврзници). Гледано според индивидуалните рочни категории, раст оствари состојбата на 2-годишните, 3-годишните, 15-годишните и 30-годишните државни обврзници, додека намалувањето кај хартиите од вредност на пократки рокови (до 1 година) во целост е резултат на пониската состојба на 12-месечните државни записи. На крајот на 2018 година, најзастапени во вкупниот износ на државни хартии од вредност се дванаесетмесечните државни записи и петнаесетгодишните државни обврзници, со учество од 33% и 30%, соодветно.

Новите емисии на државни хартии од вредност беа со комбинирана валутна структура (во домашна валута и со девизна клаузула). Во четвртиот квартал од годината, учеството на хартиите од вредност со девизна клаузула во вкупната состојба на државни хартии од вредност се зголеми од 42% на 43%, додека учеството на денарските хартии од вредност во вкупниот износ на државни хартии од вредност се намали (од 58% на 57%).

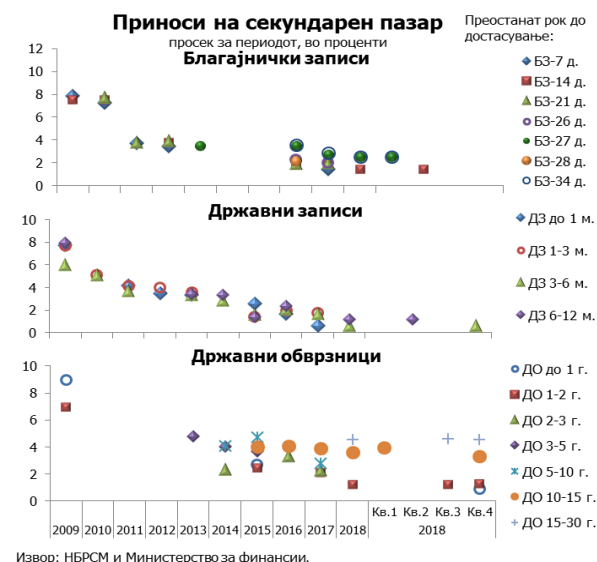
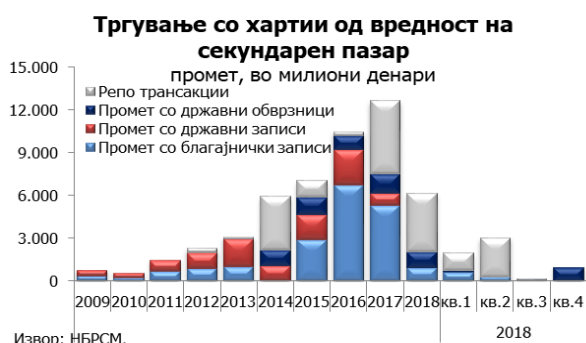
Растот на вкупниот износ на државни хартии од вредност во најголем дел произлегува од растот на портфолиото кај банките. Најголемиот дел од вкупните издадени државни хартии од вредност на крајот на четвртиот квартал од годината и натаму се во сопственост на останатите инвеститори (64%, наспроти 65% во третиот квартал), во чии рамки најзастапени се пензиските фондови, додека 36% се хартии од вредност во сопственост на банките (35% во претходниот квартал).

На примарниот пазар на хартии од вредност продолжи намалувањето на каматните стапки. Во текот на последниот квартал од годината, Министерството за



финансии ги намали каматните стапки на хартиите од вредност со девизна клаузула, со рок на достасување од 6 месеци, 15 години и 30 години.

На секундарниот пазар со хартии од вредност се тргуваше со државни обврзници. Прометот со хартии од вредност на секундарниот пазар во четвртиот квартал од годината (951 милион денари) беше повисок во споредба со претходното тримесечје (181 милион денари) и во најголем дел беше остварен со државни обврзници. Од аспект на рочните сегменти на кои се вршеше тргувањето, најголемиот дел од трансакциите со државни обврзници (66%) беа со преостаната рочност до 1 година, а се тргуваше и со државни записи со преостаната рочност од 3 до 6 месеци и со државни обврзници со преостаната рочност од 10 до 15 години и од 15 до 30 години. **Приносите на трансакциите со хартии од вредност на секундарниот пазар главно се задржаа на стабилно ниво во споредба со претходниот квартал.**



На Македонската берза, вредноста на берзанскиот индекс за акции (МБИ-10) оствари мал пад на квартална основа. Вкупниот промет на берзата во четвртиот

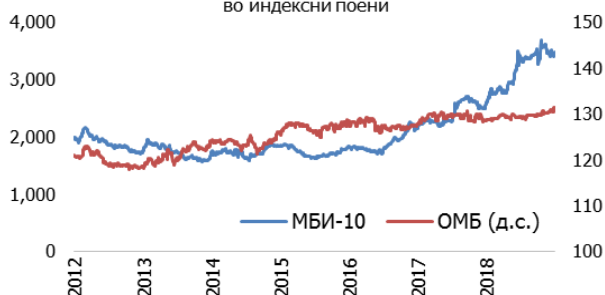


Промет на Македонска берза, по сегменти
(во милиони денари)



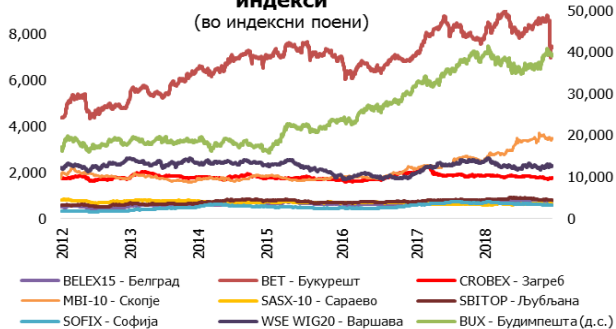
Извор: Македонска берза АД Скопје

Движење на МБИ-10 и ОМБ
во индексни поени



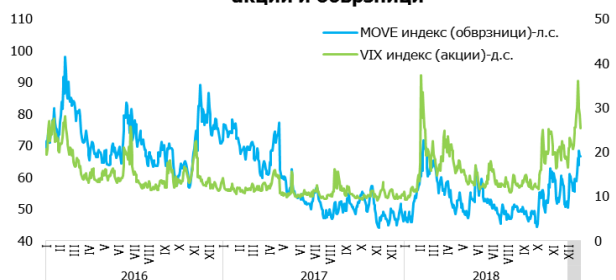
Извор: Македонска берза АД Скопје

Движење на регионални берзански индекси
(во индексни поени)



Извор: Македонска берза АД Скопје, национални берзи.

Индекси за променливост на пазарите на акции и обврзници



Извор: Chicago Board Options Exchange (CBOE)

квартал од годината изнесуваше 1.720 милиони денари и беше умерено понизок во споредба со претходниот квартал, во најголем дел како резултат на понискиот обем на извршени блок-транзакции. МБИ-10 во текот на четвртиот квартал имаше променливо движење, при што неговата вредност на крајот на годината изнесуваше 3.469 и беше пониска за 1,7% во споредба со крајот на претходното тримесечје. Во рамки на МБИ-10, намалување на вредноста беше забележано кај поголемиот дел од акциите коишто го сочинуваат индексот. Индексот на обврзниците (ОМБ), во четвртиот квартал, оствари мал раст (од 1,4%) и на крајот на годината изнесуваше 131,3 (129,5 на крајот на третиот квартал).

На регионалните берзи, движењата на берзанските индекси беа во различна насока. Од берзите во регионот, позначително поместување во нагорна насока беше забележано кај унгарскиот берзански индекс, којшто по подолг период, повторно ја зголеми вредноста и оствари квартален раст од 5%. Раст оствари и белградската берза (за 5%), додека сите останати регионални берзи (Сараево, Љубљана, Загреб, Софија и Варшава) остварија умерен пад (за 1,4%, 3,8%, 1,9%, 4,8% и 0,4%, соодветно), при што најзабележително беше поместувањето на романскиот берзански индекс, којшто во последниот квартал од годината ја намали вредноста за 12%.

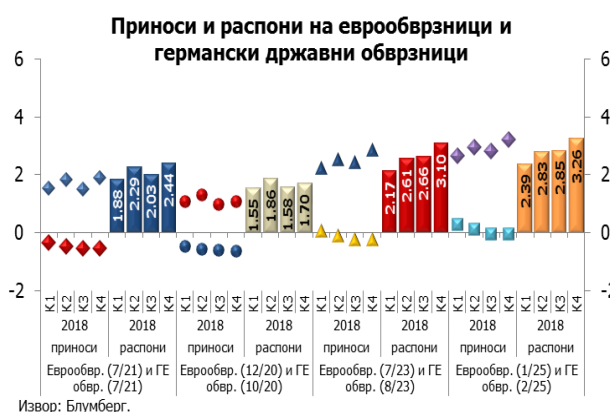
Индексите на променливост на пазарите на обврзници и акции во текот на четвртиот квартал укажуваа на умерено зголемување на неизвесноста на финансиските пазари. Индексите MOVE и ВИКС⁵⁹, и покрај променливото движење во текот на кварталот, во просек се задржаа на повисоко ниво во споредба со претходниот квартал. Растот на индексите на променливост во најголем дел се поврзува со ризиците коишто произлегуваат од можноста за натамошно ескалирање на трговскиот протекционизам на глобално ниво.

Приносите на долгорочните државни обврзници во САД и во еврозоната се задржаа на релативно стабилно ниво. Приносите на американските 10-годишни

⁵⁹ 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.



државни обврзници⁶⁰ во текот на четвртиот квартал имаа надолно движење, но изнесуваа околу 3,0%, во просек (2,9% во третиот квартал), при натамошно нормализирање на монетарната политика од страна на ФЕД⁶¹. Од друга страна, приносите на 10-годишните државни хартии од вредност во еврозоната во просек изнесуваа 0,6% (0,5% во третиот квартал)⁶² и се задржаа на релативно ниско и стабилно ниво.



Приносите на еврообврзниците⁶³ забележаа раст, што придонесе за проширување на распоните во однос на германските државни обврзници. Распонот меѓу приносите на издадените еврообврзници и приносите на германските државни обврзници се прошири и во просек за четвртиот квартал изнесуваше 2,44 п.п., 1,70 п.п., 3,10 п.п. и 3,26 п.п. (2,03 п.п., 1,58 п.п., 2,66 п.п. и 2,85 п.п. во третиот квартал), соодветно.

IV. Монетарни и кредитни агрегати

Во четвртиот квартал од 2018 година беше забележано позначително забрзување на растот на најширокиот монетарен агрегат M4. Структурно гледано, носител на монетарниот раст се депозитните пари, додека позитивен, но помал придонес кон растот имаат и депозитите. Анализата на депозитите од рочен аспект укажува на позитивен придонес и на краткорочните и на долгорочните депозити во растот на паричната маса. Ваквите поместувања делумно ги одразуваат сезонските ефекти и се вообичаени за овој период од годината, но истовремено укажуваат на стабилизирање на очекувањата и довербата на субјектите. Слични движења се забележуваат и на кредитниот пазар. Имено, кредитната активност во четвртиот квартал од годината забрза, под влијание на кредитите одобрени на корпоративниот сектор, коишто сочинуваат најголем дел од новото кредитирање, а позитивен, но помал придонес имаат и кредитите одобрени на домаќинствата. Ваквите остварувања се поткрепуваат и со резултатите од Анкетата за кредитната активност за четвртиот квартал, коишто укажуваат на нето-зголемување на побарувачката за кредити наменети за претпријатијата и домаќинствата.

⁶⁰ Станува збор за генерички приноси изведени од кривата на принос на државните обврзници на САД.

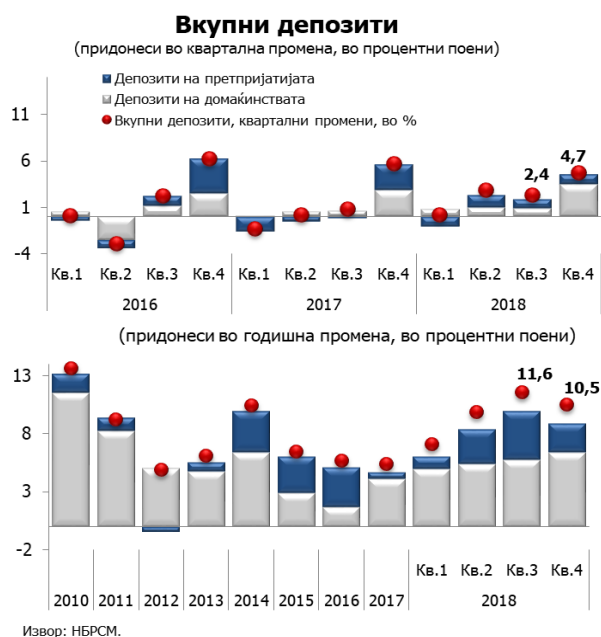
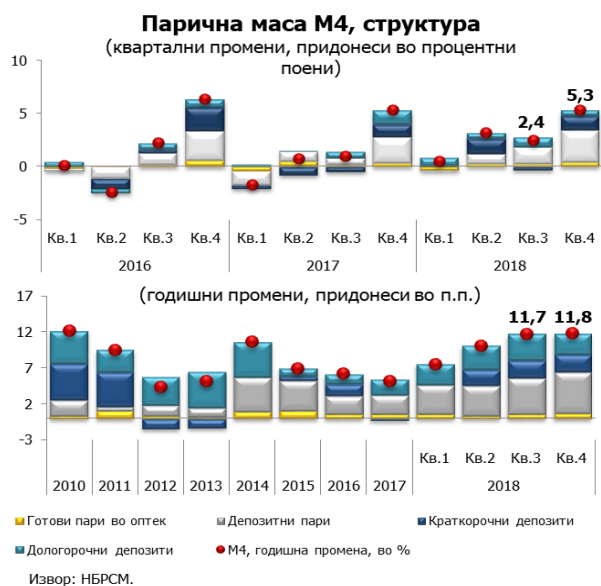
⁶¹ Од декември 2015 година наваму, ФЕД во девет наврати го зголеми таргетот за пазарната каматна стапка (од 0,00%-0,25% до 2,25%-2,50%), односно збирно за 2,25 п.п.

⁶² Станува збор за генерички државни обврзници изведени од кривите на принос на државните обврзници на Германија и Франција.

⁶³ Се однесува на еврообврзниците издадени од РСМ во јули 2014 год., во декември 2015 год., во јули 2016 год и јануари 2018 година. Еврообврзниците се издадени во номинален износ од 500 мил. евра, 270 мил. евра, 450 мил. евра и 500 мил. евра, соодветно, со рок на достасување од 7, 5, 7 и 7 години, соодветно и годишни каматни стапки од 3,975%, 4,875%, 5,625% и 2,75%, соодветно.



4.1. Монетарни агрегати



Најшироката парична маса М4 во последното тримесечје на 2018 година оствари квартален раст од 5,3%, којшто беше повисок во споредба со претходниот квартал (раст од 2,4%). Од структурен аспект, растот во најголем дел се должи на најликвидната компонента (готовите пари во оптек и депозитните пари) со придонес од 3,4 п.п., во чии рамки преовладува придонесот на депозитните пари (3,0 п.п.), додека депозитите имаат помал позитивен придонес (1,9 п.п.). Анализата на депозитите од рочен аспект укажува на позитивен придонес на краткорочните и долгорочните депозити во растот на паричната маса, којшто забрзува во споредба со претходниот квартал. Засилениот раст на најширокиот монетарен агрегат е вообичаен за овој период од годината, но воедно покажува и стабилизирање на очекувањата и довербата на субјектите. Од валутен аспект, позитивен придонес имаат двете валутни компоненти, при што најголем е придонесот на денарските депозити (со депозитните пари). На крајот на четвртиот квартал, учеството на девизните депозити во М4 (36,0%) е помало во однос на крајот од претходниот квартал (36,8%). **На годишна основа**, растот на најшироката парична маса на крајот на четвртиот квартал изнесува 11,8% (11,7% на крајот од претходниот квартал).

Вкупниот депозитен потенцијал на банките во четвртиот квартал и натаму забрзано се зголемува во однос на претходниот квартал (од 2,4% во септември, на 4,7% во декември). Анализата на секторската структура укажува на зголемен придонес на депозитите на домаќинствата (3,5 п.п.), при позитивен придонес и на депозитите на претпријатијата (1,1 п.п.) во кварталниот раст на вкупните депозити. Позитивен придонес во кварталниот раст на вкупните депозити имаат и депозитите на останатите финансиски институции⁶⁴. Анализата на валутната структура на вкупните депозити укажува на натамошен квартален раст на денарските депозити (со депозитни пари), што во најголем дел произлегува од депозитните пари, при солиден придонес и на девизните депозити во растот на вкупните депозити. Од аспект на рочната

⁶⁴ Во останатите финансиски институции се вклучени: инвестициските фондови, пензиските фондови, осигурителните друштва, друштвата за управување со инвестициските фондови и друштвата за управување со пензиските фондови, финансиските друштва и друштвата даватели на финансиски лизинг.

**Вкупни депозити**

	2017				2018			
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4
	квартални промени, во %							
Вкупни депозити	-1,3	0,2	0,8	5,7	0,2	2,8	2,4	4,7
	придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.							
Депозитни пари	-1,3	1,0	0,7	3,0	-0,7	0,7	1,7	2,6
Денарски депозити	0,0	-0,4	0,0	0,9	0,5	0,7	0,6	0,8
Девизни депозити	0,0	-0,4	0,2	1,9	0,5	1,4	0,1	1,2
Краткорочни депозити	-0,3	-0,8	-0,5	1,3	0,1	1,6	-0,4	1,5
Долгорочни депозити	0,3	0,1	0,7	1,4	0,9	0,6	1,0	0,6
Домаќинства	0,0	0,6	0,6	2,9	0,8	1,0	0,9	3,5
Претпријатија	-1,5	-0,5	-0,2	2,8	-1,0	1,3	1,0	1,1
Останати финансиски институции (недепозитни)	0,2	0,1	0,3	0,1	0,4	0,4	0,4	0,2

Извор: НБРСМ.

Депозити на домаќинствата

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

Извор: НБРСМ.

Депозити на претпријатијата

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

Извор: НБРСМ.

структура, растот најмногу е резултат на повисоките краткорочни депозити, но позитивен е и придонесот на долгорочните депозити.

На годишна основа, растот на вкупните депозити кај банките благо забави и изнесува 10,5% во декември (11,6% на крајот од септември).

Вкупните депозити на домаќинствата во последниот квартал од 2018 година забрзано растат (квартална стапка од 5,2%). Растот на депозитите на домаќинствата е резултат на повисоките депозити во домашна валута (пред сè на депозитните пари), при истовремен солиден раст и на депозитите во странска валута. Во четвртото тримесечје се забележува речиси подеднаков позитивен придонес на долгорочните и краткорочните депозити во вкупниот квартален раст на депозитите на домаќинствата.

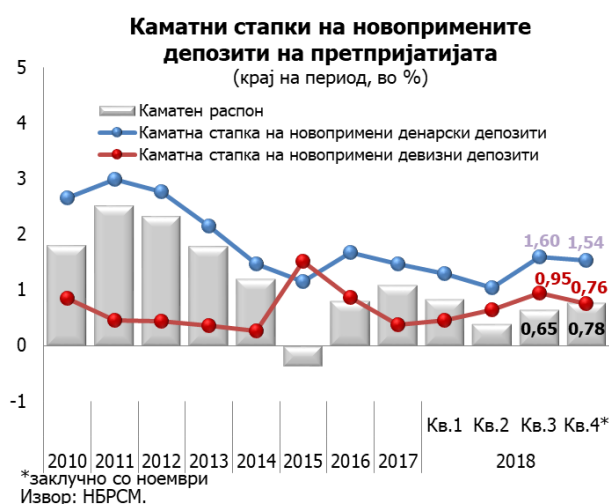
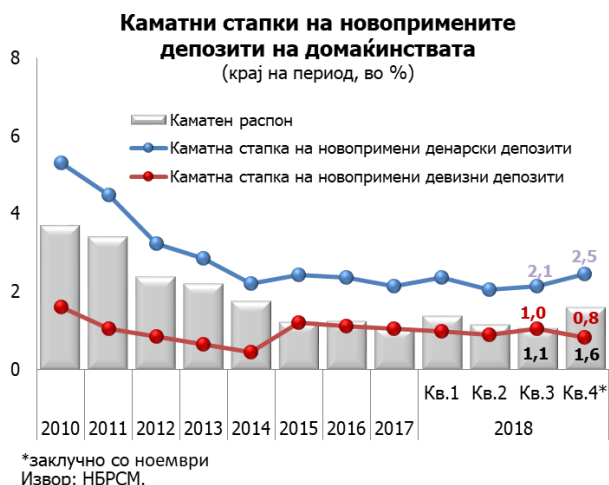
На годишна основа, растот на вкупните депозити на домаќинствата во декември забрза, достигнувајќи 9,5%, наспроти 8,4% на крајот на септември.

Вкупните депозити на претпријатијата во четвртиот квартал и натаму забрзано се зголемуваат во однос на претходниот период (од 3,9% раст во третиот квартал, на 4,2% во четвртиот квартал). Според анализата на валутната структура, кварталниот раст во поголем дел произлегува од девизните депозити, при што солиден придонес бележат и денарските депозити (со вклучени депозитните пари). Од аспект на рочната структура, растот во целост е резултат на краткорочните депозити, при негативен придонес на долгорочните депозити.

На годишна основа, депозитите на претпријатијата на крајот на декември се повисоки за 9,5%, што претставува забавување во однос на годишниот раст во претходниот квартал (16,8%).

Според анализата на приносите⁶⁵ на новото штедење, во ноември, каматните стапки на

⁶⁵ 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.



новопримените⁶⁶ денарски депозити на домаќинствата изнесуваа 2,5% и беа повисоки за 0,4 п.п. во споредба со септември, додека каматните стапки на новопримените девизни депозити на домаќинствата изнесуваа 0,8% и беа пониски за 0,2 п.п. во однос на септември. Во вакви услови, каматниот распон помеѓу новото денарско и девизно штедење кај домаќинствата во ноември се прошири од 1,1 п.п. во претходниот квартал, на 1,6 п.п. на крајот на ноември. **Кај корпоративниот сектор, каматните стапки на новопримените денарски и девизни депозити се намалија** за 0,1 п.п. и за 0,2 п.п., соодветно, во однос на септември, при што на крајот на ноември, тие изнесуваат 1,5% и 0,8%, соодветно. Притоа, каматниот распон помеѓу новопримените денарски и девизни депозити на претпријатијата во ноември се прошири од 0,7 п.п. во септември на 0,8 п.п. во ноември.

Во однос на вкупните примени депозити, каматните стапки на претпријатијата и домаќинствата (денарски и девизни) во ноември не забележаа промени во однос на септември и изнесуваат 1,7% и 1,4%, соодветно.

4.2. Кредитна активност

Кредитната активност во последниот квартал на 2018 година и натаму се зголемува, но засилено, во споредба со претходното тримесечје, при квартална стапка на раст од 3,4%. Ваквите остварувања се поткрепуваат и со резултатите од Анкетата за кредитната активност⁶⁷ за четвртиот квартал, коишто покажуваат нето-зголемување на побарувачката за кредити од страна на претпријатијата и домаќинствата, во услови на

⁶⁶ Во однос на каматните стапки на новопримените депозити треба да се има предвид дека за нив се карактеристични променливи движења. Променливоста на каматните стапки на новопримените депозити произлегува од фактот што тие произлегуваат од обемот на новопримени депозити (којшто од месец во месец може да варира) и нивната каматна стапка.

⁶⁷ Подетални информации се расположливи во рамки на Анкетата за кредитната активност на следнава врска: <http://nbrm.mk/?ItemID=F7AC78DEE498764FBAF39049F726CE3C>.



Вкупни кредити на приватен сектор

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

Извор: НБРСМ.



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

натамошно нето-олеснување на вкупните кредитни услови. За првиот квартал на 2019 година, банките очекуваат нето-зголемување на вкупната побарувачка за кредити од страна на двата сектора, при натамошно олеснување на вкупните кредитни услови.

Од секторски аспект, забрзувањето на кредитирањето на приватниот сектор, на квартална основа во поголем дел се објаснува со зголеменото кредитирање на корпоративниот сектор, што е вообичаена појава во последниот квартал од годината, при умерено понизок придонес на кредитирањето на домаќинствата. Од аспект на **валутната структура,** растот на вкупните кредити одобрени на приватниот сектор во четвртото тримесечје во целост произлегува од растот на денарските кредити, при неутрален придонес на девизните кредити⁶⁸. Според анализата на **рочната структура,** кварталниот раст на вкупните кредити речиси подеднакво се должи на краткорочните и долгорочните кредити.

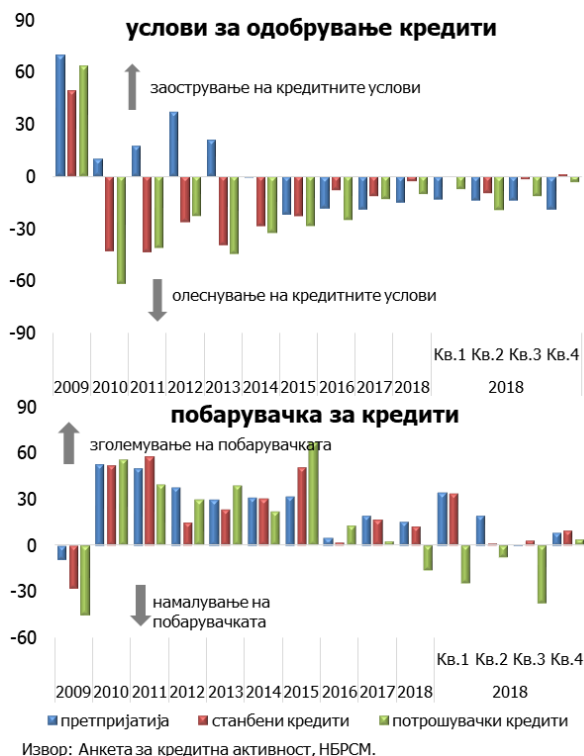
Учеството на сомнителните и спорните побарувања во вкупните кредити на крајот на декември е незначително зголемено во однос на претходниот квартал и изнесува 5,1% (4,9% во септември).

На годишна основа, вкупните кредити во декември остварија раст од 7,3%, којшто е малку понизок во споредба со септември (7,9%).

Во текот на четвртиот квартал, учеството на вкупните кредити во вкупните депозити изнесува 83,8% (85,3% во претходниот квартал), заради поголемиот раст на депозитната база, во споредба со зголемувањето на кредитната активност.

Забавувањето на кварталниот раст на кредитите одобрени на секторот „домаќинства“ во четвртиот квартал на 2018 година (од 2,5% на 1,8%) е резултат на падот на износот кај кредитните картички и негативните салда по тековните сметки, како и на забавениот квартален раст на потрошувачките кредити, при натамошен стабилен и позитивен придонес на станбените кредити. Според Анкетата за кредитната активност, во четвртиот квартал, се забележува мало нето-зголемување на побарувачката на станбените и потрошувачките кредити. Од

⁶⁸ Согласно со новата Методологија, девизните кредити вклучуваат и денарски кредити со валутна клаузула.

**Кредити на домаќинствата**

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

Извор: НБРСМ.

аспект на валутната структура, растот на кредитите на домаќинствата најмногу произлегува од денарските кредити, при истовремен раст и на кредитите во странска валута. Од аспект на рочната структура, растот во целост е резултат на повисоките долгорочни кредити, при пад на краткорочните кредити.

На годишна основа, вкупните кредити на домаќинства на крајот на декември се повисоки за 10,3% (10,1% на крајот на септември).

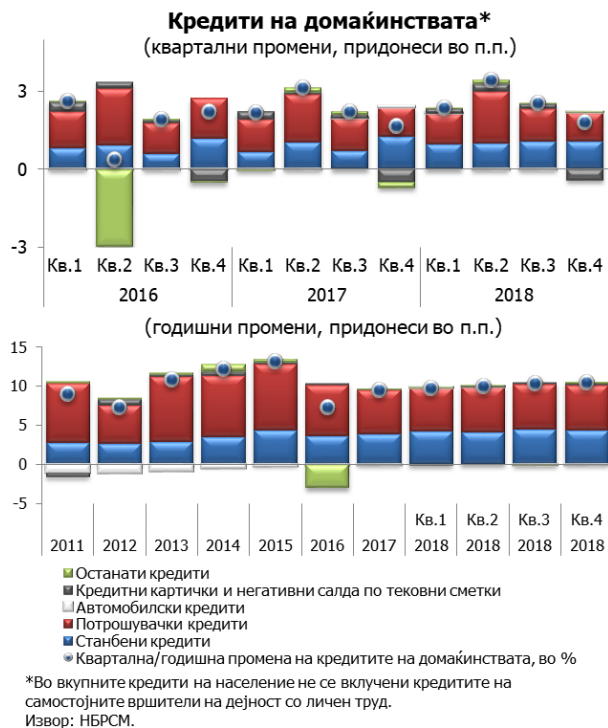
Вкупните кредити одобрени на корпоративниот сектор во текот на последниот квартал на 2018 година остварија забрзан квартален раст (4,8%, наспроти 1,1% во претходниот квартал). Ваквите движења се потврдуваат и со резултатите од Анкетата за кредитната активност за четвртиот квартал, според кои се забележува нето-зголемување на побарувачката на кредити од страна на претпријатијата. Според валутната структура, зголемувањето во целост произлегува од растот на денарските кредити, додека придонесот на девизните кредити е негативен. Од рочен аспект, растот на корпоративните кредити во најголем дел е резултат на повисоките краткорочни кредити, но позитивен е и придонесот на долгорочните кредити.

На годишна основа, вкупните кредити на претпријатијата на крајот на декември се повисоки за 4,5%, што е пониско остварување во споредба со крајот на септември (5,7%).

Според податоците⁶⁹ за каматните стапки на новоодобрените кредити⁷⁰, во ноември, каматните стапки на денарските и девизните кредити на домаќинствата не бележат промени во однос на септември, односно тие се задржаа на ниво од 6,1% и 4,2%, соодветно. Во вакви услови, каматниот распон помеѓу новото денарско и девизно кредитирање не забележа промени (1,9 п.п.). Кај претпријатијата, каматната стапка на новоодобрените денарски кредити оствари пад од 0,3 п.п. во однос на септември и изнесува 4,5%, додека каматната стапка на новоодобрените девизни кредити се

⁶⁹ 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.

⁷⁰ Во однос на каматните стапки на новоодобрени кредити треба да се има предвид дека за нив се карактеристични променливи движења. Променливоста на каматните стапки на новоодобрените кредити произлегува од фактот што тие произлегуваат од обемот на новоодобрените кредити (којшто од месец во месец може да варира) и нивната каматна стапка.



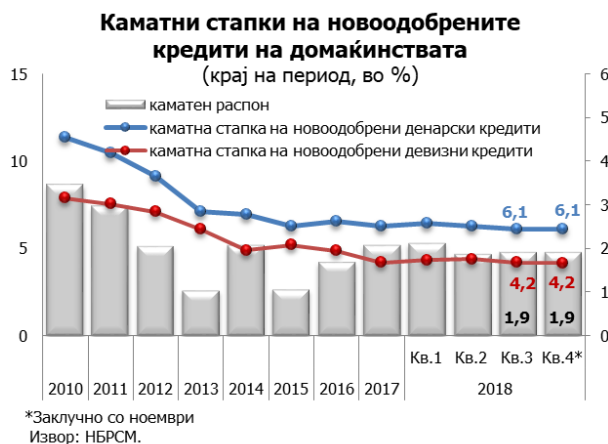
задржа на нивото од 4,2%. Во вакви услови, каматниот распон забележа стеснување (од 0,6 п.п. на 0,3 п.п.).

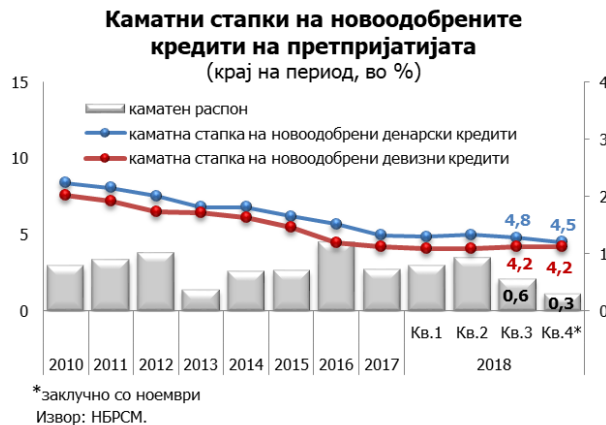
Во однос на вкупните одобрени кредити, каматните стапки на кредитите на домаќинствата и на претпријатијата (денарски и девизни) на крајот на ноември забележаа минимално намалување во однос на септември и изнесуваат 6,1% и 4,7%, соодветно.

Кредити на претпријатијата

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

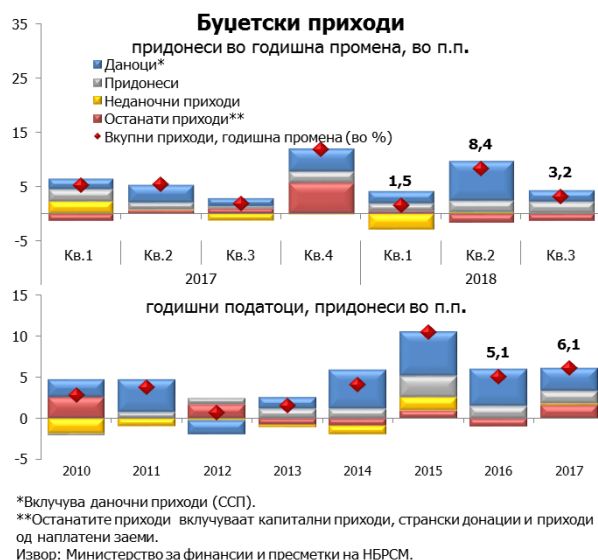
Извор: НБРСМ.





V. Јавни финансии

Во третиот квартал од 2018 година, буџетските приходи и расходи забележаа раст на годишна основа. Најголем придонес во растот на буџетските приходи имаат даноците и придонесите, додека растот на буџетските расходи во целост произлегува од повисоките тековни трошоци. Буџетскиот дефицит во третото тримесечје на 2018 година изнесува 0,4% од БДП, што е исто остварување како и во претходната година. Во периодот јануари - ноември, дефицитот во Буџетот изнесува 1,5% од БДП (2,1% во истиот период 2017 година) и претставува 53% од предвидениот буџетски дефицит за 2018 година, по направениот ребаланс. Финансирањето на буџетскиот дефицит во овој период во најголем дел се изврши преку користење на дел од приливите од еврообврзницата на РСМ издадена во јануари 2018 година, а во мал дел и преку нова емисија на државни хартии од вредност на домашните финансиски пазари. Вкупниот јавен долг на крајот на третиот квартал од 2018 година изнесуваше 48,9% од БДП и е непроменет во споредба со претходниот квартал.



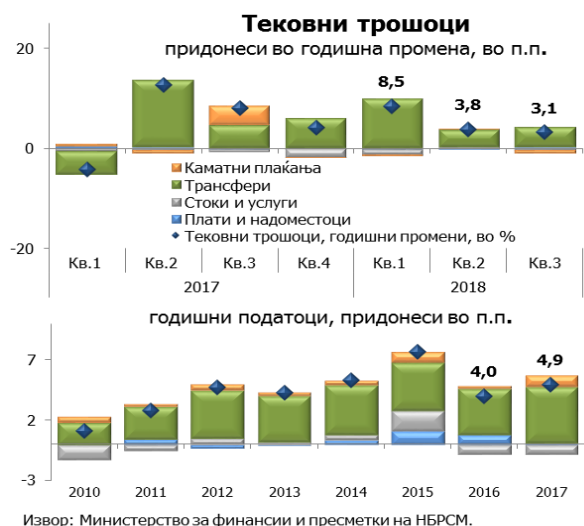
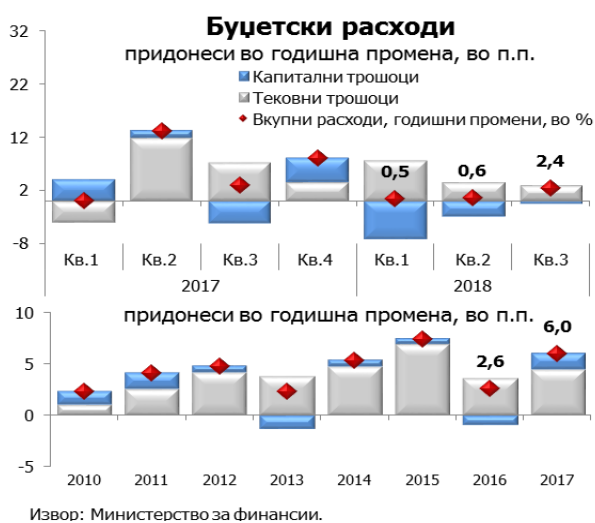
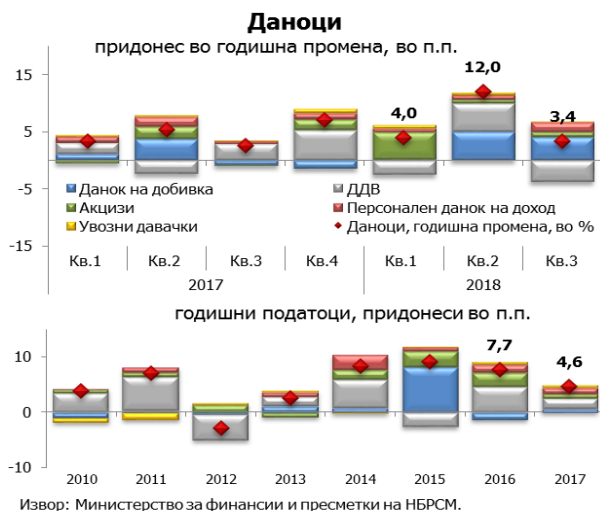
Во третиот квартал од 2018 година, вкупните приходи во Буџетот на Република Северна Македонија⁷¹ се повисоки за 3,2%, на годишна основа. Подобрите остварувања во најголем дел се одраз на приливите врз основа на даноци и придонеси, со придонес во годишниот раст од 2,0 п.п. и 2,2 п.п., соодветно. Позитивен, но релативно понизок придонес (0,2 п.п.) имаат и неданочните приходи, додека придонесот на останатите приходи⁷² е негативен и изнесува 1,2 п.п.

Вкупните приходи од даноци⁷³ во третиот квартал на 2018 година се повисоки за 3,4% на годишна основа. Растот на даночните приходи, главно произлегува од подобрите остварувања кај данокот на добивка, со придонес од 4,0 п.п., а позитивен, но помал

⁷¹ Централен буџет и буџети на фондови.

⁷² Останатите приходи вклучуваат капитални приходи, странски донации и приходи од наплатени заеми.

⁷³ Ги вклучува и сметките за сопствени приходи (ССП).



придонес имаат и приходите врз основа на персоналниот данок на доход и акцизите (1,7 п.п. и 0,9 п.п., соодветно). Придонесот на приходите од ДДВ е негативен и изнесува 3,9 п.п..⁷⁴

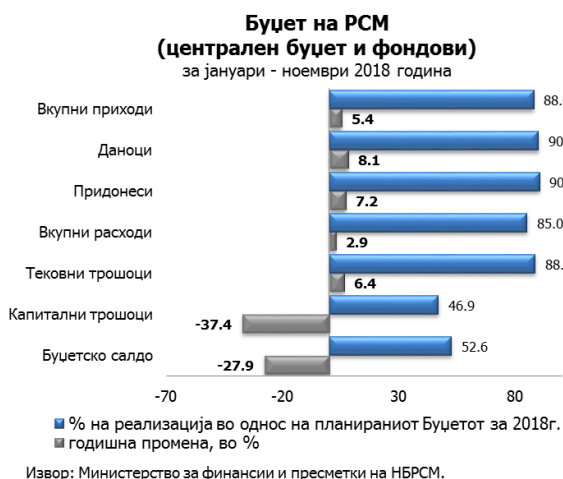
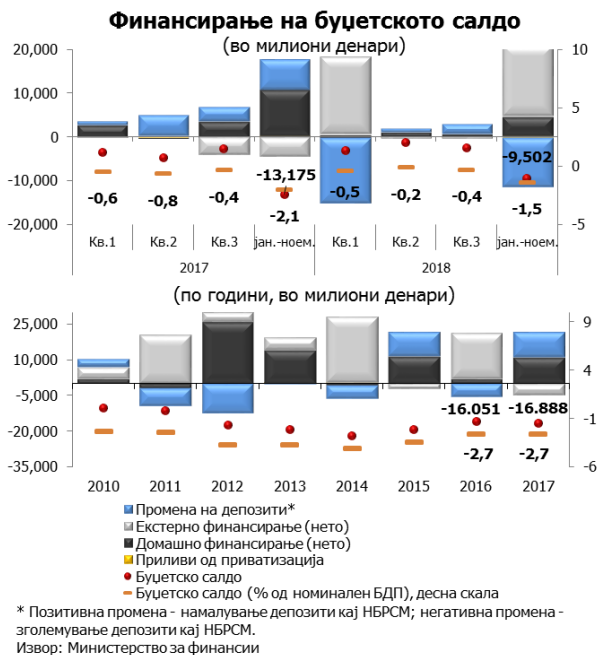
Вкупните расходи во Буџетот на Република Северна Македонија остварени во третиот квартал на 2018 година се повисоки за 2,4%, на годишна основа. Растот на буџетските расходи во третиот квартал на годината во целост е резултат на поголемите тековни трошоци, со придонес од 3,0 п.п., додека придонесот на капиталните трошоци е негативен и изнесува 0,6 п.п.. Годишниот раст на тековните трошоци изнесува 3,1% и во најголем дел произлегува од категоријата „трансфери“. Од останатите буџетски расходи, категоријата „плати и надоместоци“ има мал позитивен придонес од 0,2 п.п., додека категориите „каматни плаќања“ и „стоки и услуги“ имаат мал негативен придонес кон годишниот раст на тековните трошоци, од 0,7 п.п. и 0,3 п.п., соодветно.

Во третиот квартал на 2018 година, во Буџетот на Република Северна Македонија беше остварен дефицит од 2.473 милиони денари, или 0,4% од БДП⁷⁵, што е исто остварување како и во минатата година. Остварениот дефицит во најголем дел беше финансиран преку повлекување средства од депозитната сметка на државата кај Народната банка, а во мал дел и преку задолжување на државата на домашниот финансиски пазар.

Вкупните буџетски приходи во периодот јануари - ноември 2018 година, се повисоки во однос на истиот период од претходната година за 5,4%. Растот на буџетските приходи во најголем дел е под влијание на подобрите остварувања кај даноците и придонесите, со придонес од 4,7 п.п. и 2,1 п.п., соодветно. Во истиот период, **буџетските расходи се повисоки за 2,9% на годишна основа.** Анализирани по категории, растот на буџетските расходи во најголем дел произлегува од повисоките тековни трошоци, со придонес од 5,9 п.п., додека придонесот на капиталните трошоци е негативен и изнесува 3,0 п.п.

⁷⁴ Пониските нето приходи од ДДВ во третиот квартал од 2018 година, на годишна основа се објаснуваат со повисоката исплата на поврат на ДДВ, за 50,6%.

⁷⁵ Во рамки на анализата, за номиналниот БДП за 2018 година е користена октомвриската проекција на Народната банка.



Во периодот јануари – ноември 2018 година беше остварен буџетски дефицит од 9.502 милиони денари, што претставува 1,5% од БДП, односно 53% од планираниот дефицит за 2018 година, по направениот ребаланс. **Буџетскиот дефицит** во овој период во најголем дел беше финансиран преку надворешно задолжување, со емисија на еврообврзница⁷⁶, при што еден дел од приливите беше задржан на сметката на државата кај Народната банка. Финансирањето на буџетскиот дефицит во помал дел беше извршено и од домашни извори, преку нето-емисија на државни хартии од вредност на домашните финансиски пазари.

Вкупниот јавен долг⁷⁷, на крајот на третиот квартал од 2018 година изнесува 48,9% од БДП⁷⁸ и е непроменет во споредба со претходниот квартал. Надворешниот јавен долг и натаму зазема поголем дел од вкупниот долг. Од аспект на секторската структура, вкупниот државен долг⁷⁹ и долгот на јавните претпријатија⁸⁰ (за кој државата има издадено државна гаранција) на крајот на третиот квартал се непроменети во однос на претходниот квартал, односно и натаму изнесуваат 40,9% и 8,0% од БДП, соодветно.

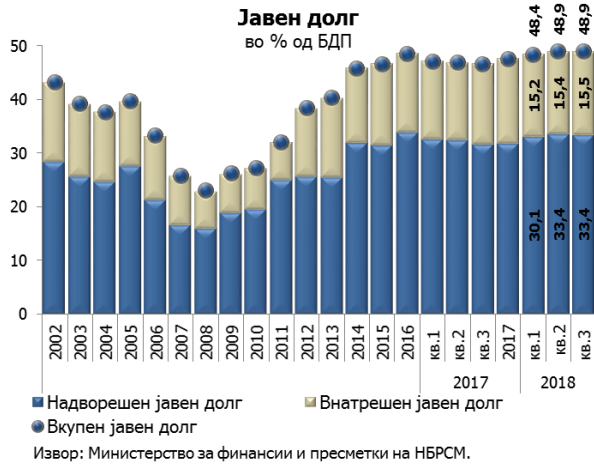
⁷⁶ Во јануари 2018 година беше издадена шестата еврообврзница со номинален износ од 500 милиони евра, рок на достасување од 7 години и годишна каматна стапка од 2,75%. Притоа, еден дел од овие девизни средства беше искористен за предвремена отплата на дел од обврските врз основа на надворешен долг коишто достасуваат во 2020 година.

⁷⁷ Јавниот долг е дефиниран со Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ бр. 165/14) според кој тој претставува збир на државниот долг и долгот на јавните претпријатија основани од државата или од општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје, како и трговските друштва коишто се во целосна или во претежна сопственост на државата или на општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје за кои државата има издадено државна гаранција.

⁷⁸ Вкупниот јавен долг на крајот на третиот квартал изнесува 5.144 милиони евра. Во рамки на анализата, за номиналниот БДП за 2018 година е користена октомвриската проекција на Народната банка.

⁷⁹ Државниот долг е дефиниран како збир на долговите на централната и локалната власт.

⁸⁰ Се однесува на гарантираниот долг на јавните претпријатија и акционерските друштва во државна сопственост, согласно со дефиницијата на јавниот долг од Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ бр. 165/14).



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

	Буџет за 2018	Ребаланс на Буџет за 2018	Кв.1 2018	Кв.2 2018	Кв.3 2018	јануари - ноември 2018	Годишни промени, период од 2018 год. во однос на истиот период од претходната година, во %			Придонес во годишна промена, период од 2018 год. во однос на истиот период од претходната година, во п.п.			Годишни промени, период од 2018 год. во однос на истиот период од претходната година, во %	Придонес во годишна промена, период од 2018 год. во однос на истиот период од претходната година, во п.п.
							Кв.1 2018	Кв.2 2018	Кв.3 2018	Кв.1 2018	Кв.2 2018	Кв.3 2018		
остварено во милиони денари							Кв.1 2018	Кв.2 2018	Кв.3 2018	Кв.1 2018	Кв.2 2018	Кв.3 2018	јануари - ноември	јануари - ноември
ВКУПНИ ПРИХОДИ	193,512	192,484	43,369	47,279	46,006	169,434	1.5	8.4	3.2	1.5	8.4	3.2	5.4	5.4
Даночни приходи и придонеси	170,200	170,781	38,916	43,534	41,454	153,747	4.2	10.4	4.8	3.7	9.4	4.2	7.9	7.0
Даноци	112,828	112,638	25,529	29,146	26,858	101,330	3.8	11.9	2.9	2.2	7.1	1.7	8.1	4.7
Придонеси	55,403	56,215	13,058	13,930	14,045	50,843	4.7	7.2	7.7	1.4	2.1	2.2	7.2	2.1
Неданочни приходи	17,201	14,929	3,197	2,743	3,035	11,046	-27.3	6.8	0.2	-2.8	0.4	0.0	-9.8	-0.7
Капитални приходи	1,510	1,881	456	355	927	2,034	276.9	49.2	25.1	0.8	0.3	0.4	64.6	0.5
Странски донации	4,201	4,793	788	632	574	2,552	-7.9	-51.6	-52.3	-0.2	-1.5	-1.4	-43.7	-1.2
Приходи од наплатени заеми	400	100	12	15	16	55	0.0	-84.8	-71.4	0.0	-0.2	-0.1	-76.0	-0.1
ВКУПНИ РАСХОДИ	211,745	210,536	46,502	48,684	48,476	178,936	0.5	0.6	2.4	0.5	0.6	2.4	2.9	2.9
Тековни трошоци	187,698	192,017	44,708	46,457	45,900	170,253	8.5	3.8	3.1	7.5	3.5	2.9	6.4	5.9
Капитални трошоци	24,047	18,519	1,794	2,227	2,576	8,683	-64.5	-38.6	-9.4	-7.0	-2.9	-0.6	-37.4	-3.0
БУЏЕТСКИ ДЕФИЦИТ / СУФИЦИТ	-18,233	-18,052	-3,133	-1,405	-2,470	-9,502	-11.6	-70.4	-10.3					
Финансирање	18,233	18,052	3,133	1,405	2,470	9,502								
Прилив	40,897	46,487	21,709	4,859	4,187	36,211								
Приходи од приватизација	0	152	0	107	172	279								
Странски заеми	34,839	32,956	30,462	628	169	31,825								
Депозити	-11,642	-4,297	-15,032	774	2,184	-11,389								
Државни записи	17,700	17,671	6,279	3,345	1,662	15,479								
Продажба на акции	0	5	0	5	0	17								
Одлив	22,664	28,435	18,576	3,454	1,717	26,709								
Отплата на главница	22,664	28,435	18,576	3,454	1,717	26,709								
Надворешен долг	10,418	16,218	12,793	1,113	708	15,556								
Домашен долг	12,246	12,217	5,783	2,341	1,009	11,153								

Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

VI. Аналитички прилози

Прилог 1: Влијанието на новите компании со странски капитал ориентирани кон извоз врз промената на структурата на надворешнотрговската размена

Целта на овој прилог е даде осврт на промените во структурата на надворешнотрговската размена, предизвикани од влезот на нови⁸¹ странски компании во извозниот сектор⁸². Ова прашање е анализирано во повеќе наврати, но во рамки на овој прилог промените во структурата на извозот и увозот ги анализираме на грануларна основа, со користење податоци за извозот и увозот на дваесетина нови поголеми компании со странски капитал, коишто за потребите на оваа анализа се агрегирани на ниво на двоцифрени тарифни броеви. Учеството на овие компании во вкупниот извоз во изминатите години постојано се зголемува, достигнувајќи 53,2% од вкупниот извоз на стоки во првите шест месеци на 2018 година. Воедно, имајќи предвид дека овие компании увезуваат сировини и опрема, учеството на увозот на овие капацитети во вкупниот увоз на стоки, исто така, постојано расте, сепак побавно во однос на растот на извозот – учество од 44,2% во вкупниот увоз, во првата половина на 2018 година. Ваквите движења на извозот и увозот на стоки на избраните компании, во периодот од 2011 до првата половина на 2018 година упатуваат на постојан раст на суфицитот во размената, од една страна и зголемување на додадената вредност на новите компании, од друга страна. Така, во просек, нето-извозот на новите капацитети изразен како учество во БДП, од 0,4% за периодот 2011 - 2013 година, достигна 3,8% од БДП во 2017 година, додека само во првата половина од 2018 година тој изнесува 2,4% од БДП.

Графикон 1



Извор: НБРСМ.

Деталната анализа на структурата на извозот на новите капацитети во домашната економија покажува дека првенствено преовладуваат две категории производи. Ова се однесува на производите на хемиската индустрија⁸³ и опремата и машините⁸⁴, коишто опфаќаат околу 90% од нивниот извоз, во просек, во анализираниот период. **Но, во последните две години, се издвојуваат и други категории производи коишто бележат сè поголемо**

⁸¹ Станува збор за релативно нови компании со странски капитал, коишто влегоа во македонската економија во периодот по 2009 година.

⁸² Повеќе детали за овие компании и нивните ефекти во економијата можат да се најдат на следнава врска: <http://www.nbrm.mk/ns-newsarticle-analiza-na-efektite-od-novite-izvozno-orientirani-kompanii-vo-domasnata-ekonomija.nspj>

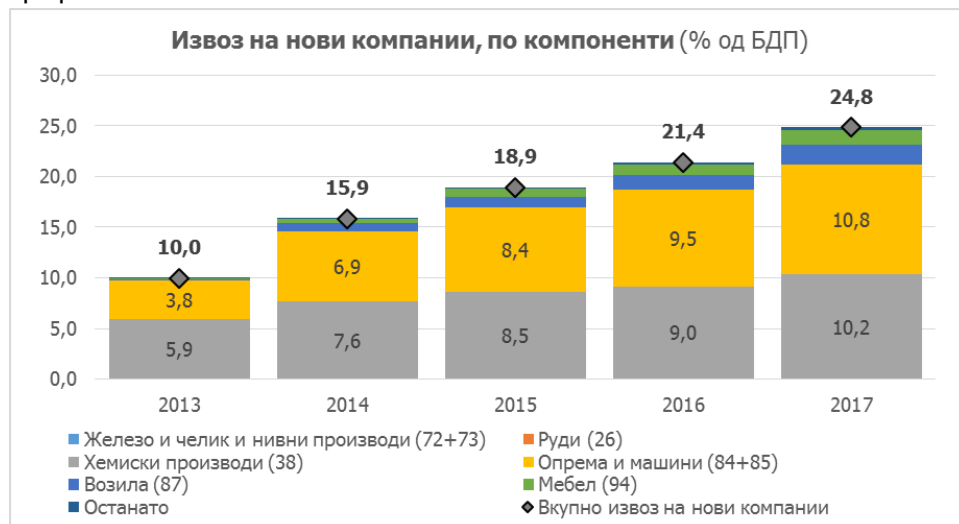
⁸³ Разни производи на хемиската индустрија, тарифен број 38.

⁸⁴ Нуклеарни реактори, котли, машини и механички уреди и нивни делови (тарифен број 84) и електрични машини и опрема и нивни делови, апарати за снимање или репродукција на звук, телевизиски апарати за снимање или репродукција на слики и звук и делови и прибор за овие производи (тарифен број 85).



учество во извозот на овие компании, што изнесува околу 9%, во просек, а се однесува на возилата⁸⁵ и мебелот⁸⁶. Структурата на извозот на новите компании значително се разликува од структурата на традиционалниот извоз на домашната економија. Ваквата промена во структурата, во корист на производи со повисок степен на обработка, коишто се помалку чувствителни на промените на берзанските цени, секако доведува до намалување на неговата чувствителност на ценовни шокови. Воедно, и примената на технологија кај овој вид производство е повисока.

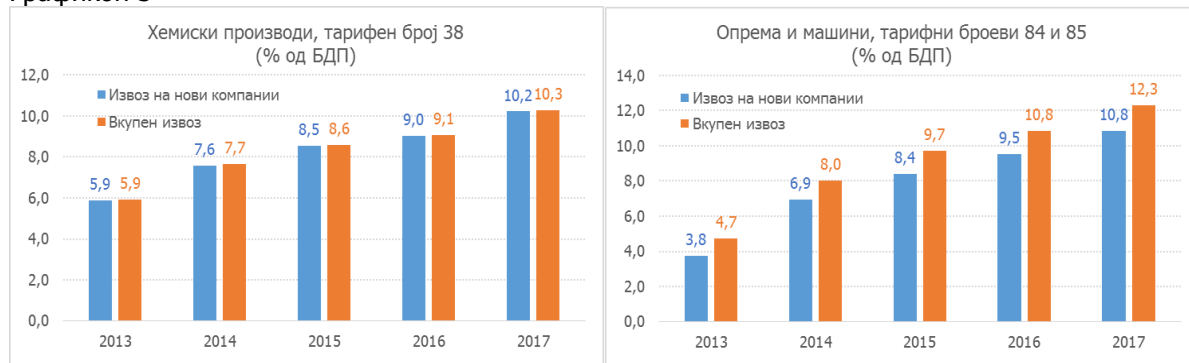
Графикон 2



Извор: НБРСМ.

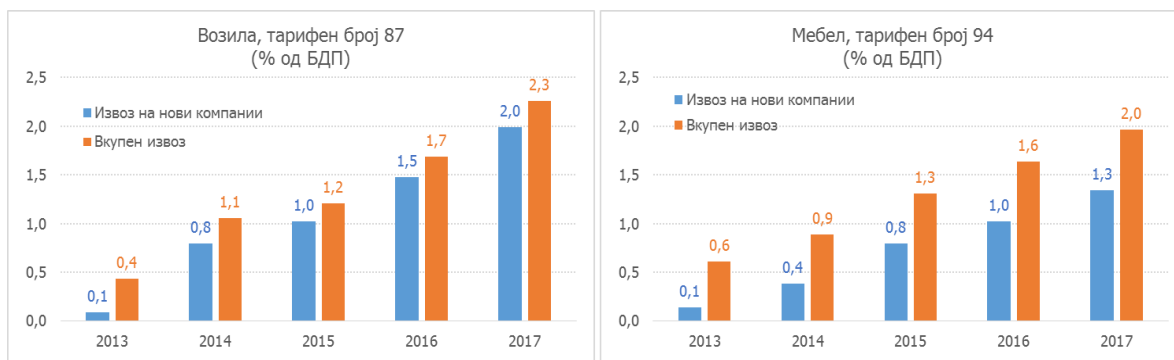
Од аспект на одделните категории производи (според групите тарифни броеви) во чишто рамки се извезува, може да се заклучи дека кај сите споменати категории производи преовладува извозот на новите компании. Така, кај двете поголеми извозни категории, производите на хемиската индустрија и опрема и машини, учеството на извозот од новите капацитети изнесува 99% и 86%, соодветно, во просек, за периодот 2013-2017 година. Истовремено, постојано се зголемува учеството на извезените возила и мебел од новите компании, па на крајот на 2017 година тоа изнесува 88% и 69%, соодветно, од вкупните извезени возила и мебел од домашната економија. Притоа, тука треба да напоменеме дека сите производи во наведените извозни категории претставуваат различен вид производи коишто се дел од глобалниот синџир на производство во автомобилската индустрија.

Графикон 3



⁸⁵ Тарифен број 87, којшто опфаќа возила освен железнички или трамвајски шински возила и нивни делови и прибор.

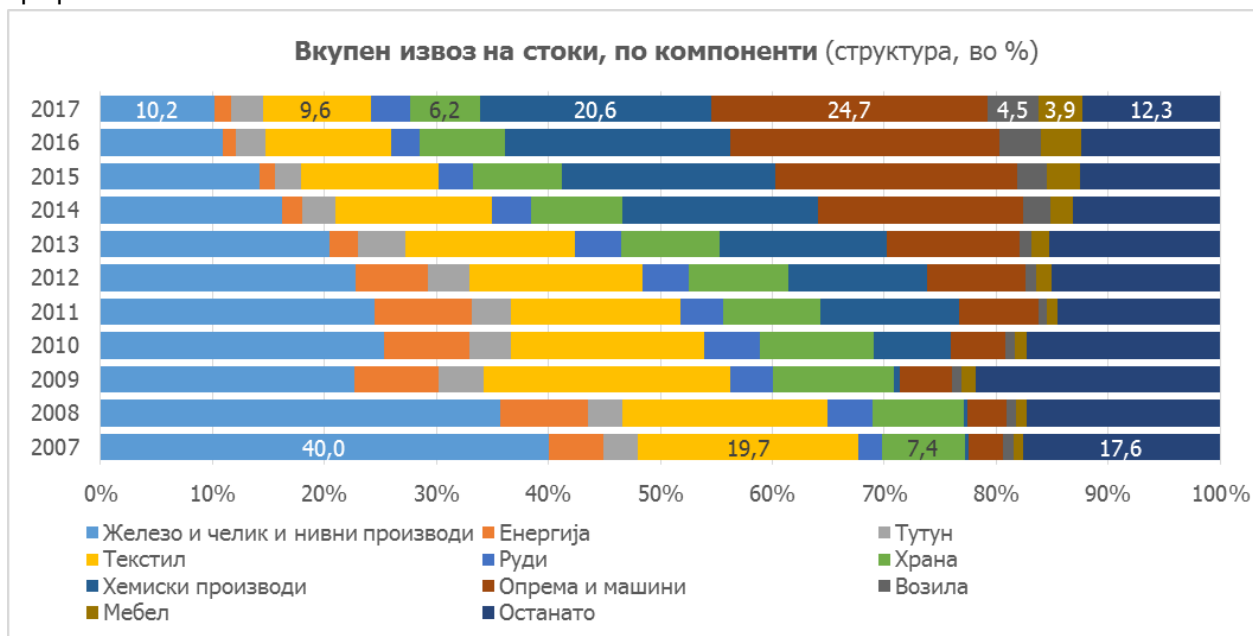
⁸⁶ Тарифен број 94.



Извор: НБРСМ.

Ваквите поместувања имаат соодветни влијанија и врз вкупната структура на извозот на стоки од домашната економија во странство. Имено, во 2007 година, во рамките на извозната структура преовладуваше извозот од традиционалните извозни дејности, односно металопреработувачката, текстилната и прехранбената индустрија, со учество од близу 70% од вкупните извезени стоки. Од 2010 година, па наваму, влезот на новите директни инвеститори во домашната економија поттикна процес на реструктурирање на производството, а со тоа и на извозот и ориентацијата кон производи со повисок степен на обработка, односно со повисоко ниво на софистицираност. Така, извозот на традиционалните дејности се сведе на околу 26%, додека моментално преовладува извозот на новите индустриски капацитети, односно извозот на опрема и машини и на производи на хемиската индустрија, со заедничко учество од околу 45% во вкупниот извоз за 2017 година (3,4% во 2007 година), а воедно расте и учество на извозот на мебел и возила, коешто во 2017 година достигна 8,5% за двете категории (1,8% во 2007 година).

Графикон 4



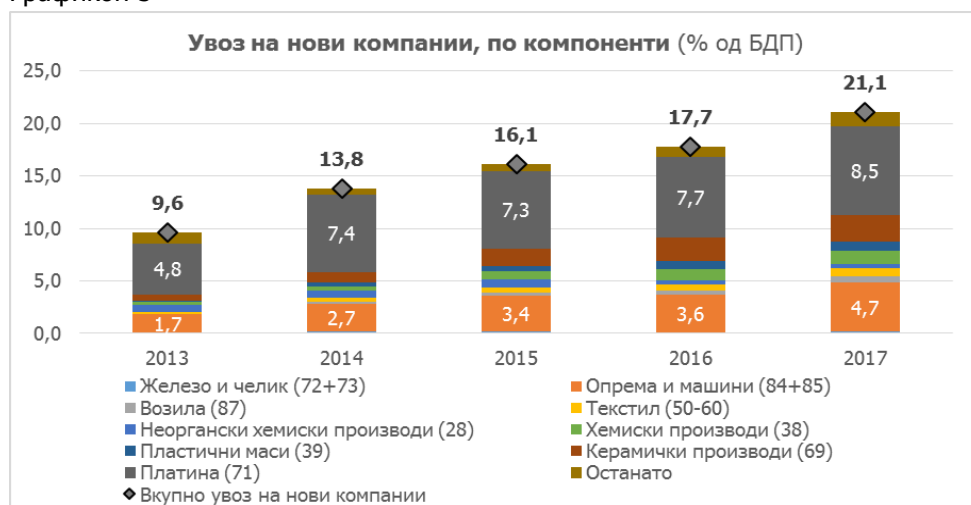
Извор: НБРСМ.

Од друга страна, анализата на структурата на увозот на стоки на новите компании покажува дека увезената компонента е дисперзирана помеѓу повеќе категории, меѓу кои најзначајно учество има увозот на благородни метали и опрема и машини, во просек околу 67%, во анализираниот петгодишен период. Покрај тоа, зголемен увоз заради извоз на



новите компании се бележи и во неколку други категории, како што се керамичките производи⁸⁷, производите на хемиската индустрија, пластичните маси⁸⁸ и суровините за текстилната индустрија⁸⁹.

Графикон 5



Извор: НБРСМ.

Во однос на одделните категории производи (групи тарифни броеви) во чишто рамки се увезува, може да се заклучи дека кај речиси сите споменати категории, со исклучок на увозот на опрема и машини, преовладува суровинскиот увоз на новите компании. Имено, увозот на благородни метали во целост е за потребите на новите компании ориентирани кон извоз, додека увезените производи на хемиската индустрија и керамичките производи за потребите на новите компании сочинуваат, во просек, околу 59%, односно 76% од вкупниот увоз во рамките на соодветните тарифни броеви. Увозот на опрема и машини за потребите на новите капацитети, во вкупниот увоз на оваа категорија изнесува околу 32%, во просек, за анализираниот период. Тука треба да се напомене дека структурното учество на увезените опрема и машини од новите компании постојано се зголемува, односно од 21% во 2013 година порасна двојно за период од пет години и во 2017 година достигна 41%. Притоа, увозот на опрема и машини делумно е инициран од потребите на новите компании, а дел опфаќа и капитални производи, односно средства за работа за непречено одвивање на производните процеси во целокупната домашна економија. Поизразен инвестициски увоз во основни средства е забележан во одредени покуси периоди, во зависност од фазите на инвестицискиот циклус на деловните субјекти.

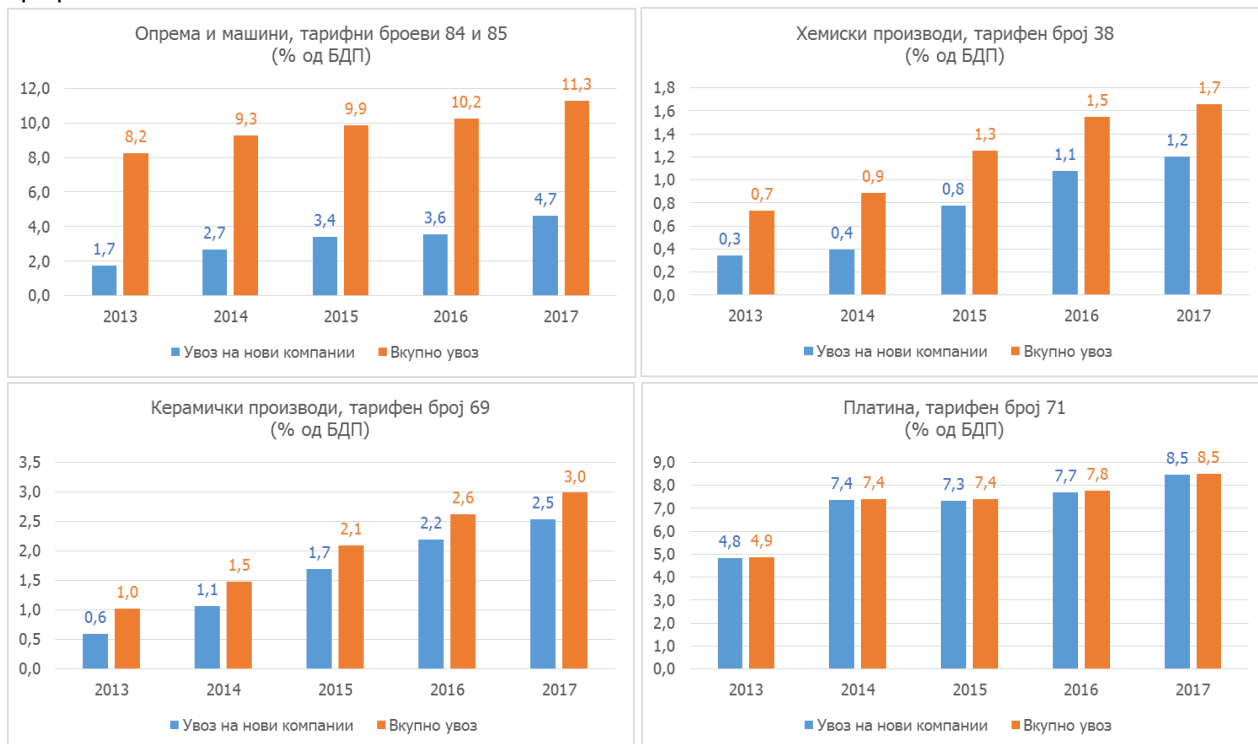
⁸⁷ Тарифен број 69.

⁸⁸ Тарифен број 39.

⁸⁹ Тарифни броеви 50-60.



Графикон 6



Извор: НБРСМ.

Ваквите промени кај одредени категории соодветно се отсликуваат и врз вкупната структура на увозот на стоки од странство, поточно со поголема дисперзираност. Имено, пред една декада, во 2007 година, 72% од структурата на вкупниот увоз, беше распределена помеѓу енергетскиот увоз (18,4%), потоа увоз на интермедијарни производи (опрема и машини, железо и челик и текстил со 34,6%, збирно учество), како и увоз на стоки за финална потрошувачка (стоки за широка потрошувачка и храна, со 19,3% збирно). Во 2017 година, збирното учество на споменатите увозни категории се намали на 58%. Ова намалување произлегува од речиси сите поединечни групи на производи (во најголем дел од увозот на енергија и увозот поради извоз на железо и челик⁹⁰, а во помал дел и на текстилот), со исклучок на увозот на опрема и машини, чиешто учество бележи раст (од 3,2 п.п.). За сметка на структурниот пад на споменатите категории се зголемува учеството на суровинскиот увоз на дел од новите компании – увоз на благородни метали, производи на хемиската индустрија и керамички производи (збирно учество од 19,4% во вкупниот увоз на стоки).

⁹⁰ Намалениот увоз кај енергијата и железото и челикот и нивните производи во најголем дел се должи на надолната корекција и постепеното стабилизирање на цените на примарните производи на светските берзи, а пред сè на цените на суровата нафта и нафтените деривати по првичниот шок во 2007 и 2008 година. Дополнителен фактор кај увозот на енергијата претставува и намалениот количински увоз на сурова нафта за потребите на домашната рафинерија (од 2012 година наваму).



Графикон 7



Извор: НБРСМ.

Општо земено, анализата упатува на заклучок дека новите компании во странска сопственост ориентирани кон извоз во изминатите десетина година придонесоа за **преструктурирање на надворешнотрговската размена**. Имено, од 2010 година наваму, влезот на новите директни инвеститори во домашната економија поттикна процес на промени пред сè во производствената, а потоа и во извозната структура и **ориентација кон производи со повисок степен на обработка и примена на технологија, коишто имаат поголема вредност и коишто главно се поврзани со развојот и растот на автомобилската индустрија**. Истовремено, соодветно на промените кај извозот на стоки, промени бележи и структурата на увозот, каде што се забележува поголема дисперзираност по категории производи, но кои и натаму се претежно во сегментот на сировинскиот увоз. **Ваквото преструктурирање придонесува за поголем и побрз раст на вредноста на (новата структура на) извозот, во однос на растот на вредноста на (новата структура на) сировинскиот увоз**, што има директни позитивни ефекти врз вкупното салдо од размената на стоки со странство.



Прилог 2: Секторска декомпозиција на динамиката на продуктивноста на трудот и на трошоците за труд по единица производ

Продуктивноста на трудот и трошоците за труд се битни фактори, коишто во голема мерка делуваат врз конкурентноста на една економија. Во рамките на оваа анализа даваме осврт на динамиката на овие два показателя⁹¹ во македонската економија во периодот 2006 година – прва половина на 2018 година, со посебен акцент на тековната состојба на овие показатели (прва половина на 2018 година) во однос на нивното преткризно ниво. Притоа, анализата е направена за цела економија и за главните економски сектори на дејности.

Продуктивност на трудот

Анализата на продуктивноста на трудот во вкупната економија упатува на умерен просечен годишен раст на продуктивноста од 0,3%, во периодот 2006-2018 година⁹², во услови на постојан раст на вработеноста. Гледано по одделни потпериоди, се забележува различна динамика на продуктивноста, односно продуктивноста побрзо се зголемува во периодот пред кризата (стапка на раст од 1,8% во периодот 2006-2008 година), остварување коешто е прекинато за време на глобалната криза кога продуктивноста, при намалување на додадената вредност како последица на кризата, забележа пад. По намалувањето во 2009 година, продуктивноста на трудот главно расте, но гледано во просек, стапката на раст е релативно ниска и во периодот 2010-2018 година изнесува 0,3%. Позначително забрзување на растот се забележува од 2013 година наваму, тренд прекинат во 2017 и првата половина на 2018 година, кога повторно е забележан пад на продуктивноста, во услови на привремено забавување на економската активност, делумно под влијание на пролонгираната неизвесност во домашното окружување, а во услови на непрекинат раст на вработеноста. Во првата половина на 2018 година нивото на продуктивност е многу блиску до преткризното ниво, при сличен збирен раст од околу 23% и на вкупната вработеност и на додадената вредност.

Графикон 1
Продуктивност на трудот



Во продолжение се разгледува секторската димензија на промените во продуктивноста преку следење на придонесите на трите клучни сектори: земјоделството, индустријата и услужниот сектор.

⁹¹ Продуктивноста на трудот во рамки на прилогот е мерена како додадена вредност по вработен, додека трошоците за труд по единица производ се еднакви на масата на бруто-плати по единица додадена вредност. За целта на прилогот и двете категории (продуктивноста и трошоците за труд) претставуваат пондерирани збир од продуктивноста и трошоците за труд во одделните економски сектори, при што пондерите се еднакви на учеството на вработените во секој сектор во вкупната вработеност (кај продуктивноста) и учеството на додадената вредност во секој сектор во вкупната додадена вредност (кај трошоците за труд по единица производ). Оттука, придонесот на секторот кон вкупната категорија вклучува два елемента – промени во продуктивноста на трудот/трошоците за труд и промени во релативното учество на тој сектор.

⁹² Се однесува на првата половина на 2018 година, како последен период на анализата.



Графикон 2

Придонеси на одделните сектори кон вкупната продуктивност на трудот

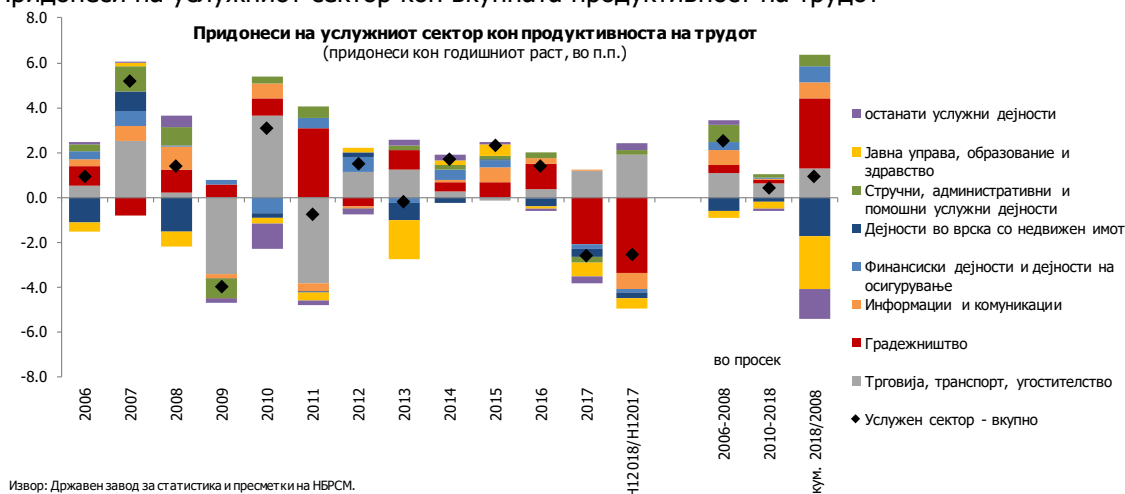


Општо гледано, анализата покажува дека промените на продуктивноста за целиот период главно произлегуваат од услужниот сектор. Во периодот пред кризата овој сектор имаше значителен позитивен придонес кон растот на вкупната продуктивност, тренд што беше прекинат во 2009 година. По кризната 2009 година, услужниот сектор и натаму придонесува позитивно кон растот на вкупната продуктивност, но гледано во просек, растот е значително послаб од оној во преткризниот период, а во последните две години растот е негативен.

Имајќи ја предвид хетерогеноста на услужниот сектор, важен аналитички аспект е и согледување на изворите на промена на продуктивноста во услужниот сектор низ призмата на различните видови услужни дејности. Во периодот пред кризата, продуктивноста во услужниот сектор во значителен дел се објаснува со дејностите: трговија, транспорт и угостителство, коишто збирно имаат најголем позитивен придонес кон растот во овој период. Позитивен придонес имаат и дејностите: „стручни, научни и технички дејности“, „информации и комуникации“, „финансиски дејности и дејности на осигурување“, како и градежништвото. Растот на продуктивноста во овие дејности продолжува и по 2009 година, но гледано во просек за целиот посткризен период растот е послаб.

Графикон 3

Придонеси на услужниот сектор кон вкупната продуктивност на трудот

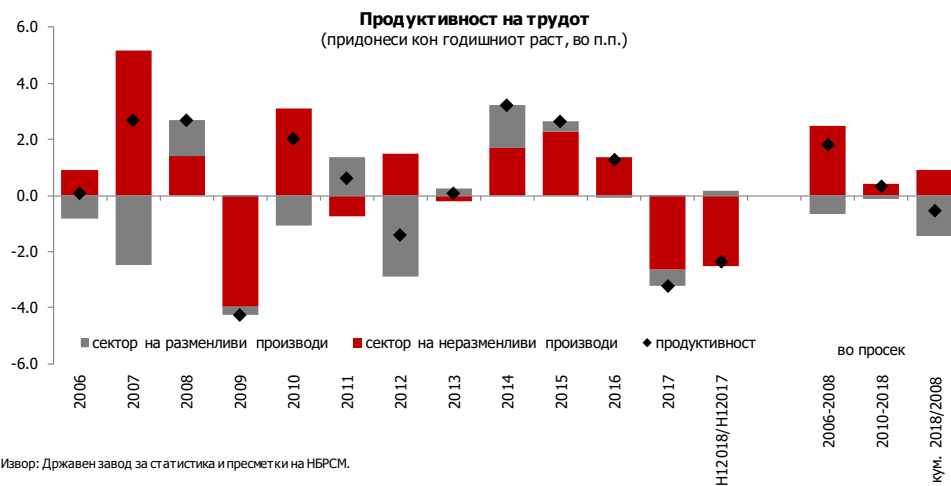




За разлика од услужниот сектор, придонесите на земјоделството и на индустрија се мали и во просек, за целиот анализиран период, се негативни. Сепак, во периодот на посткризното закрепнување се забележуваат поповолни движења кај **индустријата**, при што и нејзиниот просечен придонес кон растот на вкупната продуктивност во периодот 2010-2018 година е благо позитивен. Клучен двигател на ваквите поместувања е преработувачката индустрија, што во значителен дел се поврзува со работењето на новите компании интегрирани во глобалните синџири на производство, коишто обезбедуваат поголема извозна софистицираност и имаат поголем капацитет за иновации. Кон крајот на периодот (2017 година и првата половина на 2018 година) повторно има намалување на продуктивноста, што е одраз на намалениот обем на производство, во еден дел најверојатно е последица и на воздржаноста, во услови на сè уште присутна неизвесност во домашната економија. Сепак, во споредба со 2008 година, продуктивноста во индустрискиот сектор во 2018 година е повисока за 16,3%. **Продуктивноста во земјоделството** е променлива и не покажува голема синхронизираност со цикличното движење на домашната економија. Во споредба со 2008 година, продуктивноста во земјоделството во 2018 година е пониска за 6,8%.

Графикон 4

Придонеси на секторите на разменливи и неразменливи добра во вкупната продуктивност на трудот



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

Имајќи ги предвид поместувањата во земјоделството и индустријата како сектори на разменливи добра, од една страна, и услужниот сектор како сектор на неразменливи добра, од друга, јасно е дека поместувањата во продуктивноста, во просек за целиот период, се во полза на секторот на неразменливи добра. Сепак, треба да се потенцира дека негативниот придонес на секторот на разменливи добра значително се стеснува во периодот по кризата, што би можело да се поврзе со структурните промени во домашната економија, односно со работењето на странски компании веќе интегрирани во глобалните синџири на производство. Простор за продолжување на структурните промени, коишто ќе обезбедат поддршка на вкупната продуктивност преку каналот на разменливи добра и подобрување на конкурентноста, и натаму постои.

Трошоци за труд по единица производ

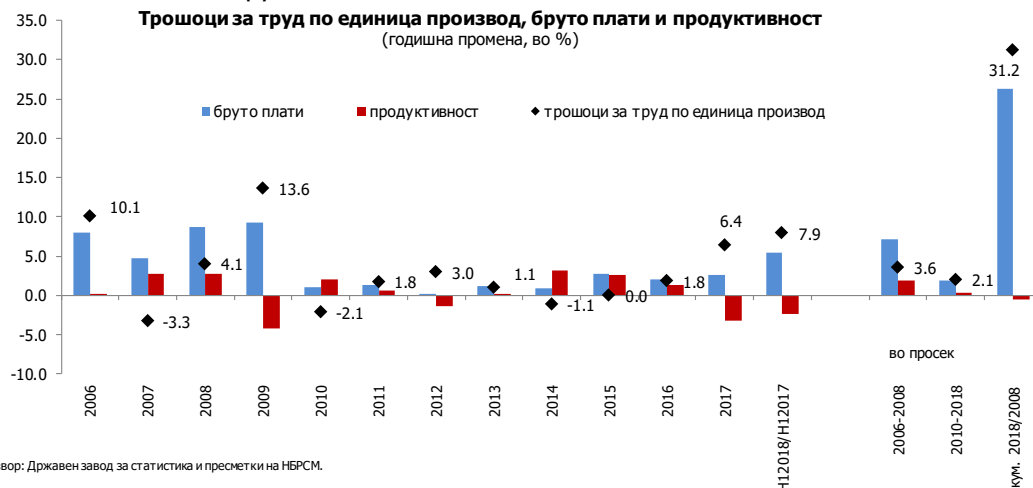
Најчесто поврзуван концепт со продуктивноста на трудот се трошоците за труд по единица производ. Во овој дел од анализата, слично како и кај продуктивноста, прашањето за движењето на вкупните трошоци за труд по единица производ го разгледуваме динамички, но и од аспект на секторскиот придонес кон вкупните трошоци за труд. Трошоците за труд по единица производ се сметаат за еден од показателите за трошочната конкурентност на економијата, чијашто промена покажува дали трошокот за вработените има динамика што е во согласност со промените во нивната продуктивност. Растот на платите, којшто не е придружен од соодветен раст на продуктивноста на економијата придонесува за влошување на конкурентниот профил на економијата. Сепак, трошоците на трудот може да растат многу побрзо од продуктивноста и во случаите кога првичното ниво на платите е на многу ниско ниво, особено во



делот на непазарните услуги, како што се услугите на државата кон граѓаните и деловните субјекти, административните услуги, јавното образование и здравство, социјалната заштита, одбраната и слично, што доколку не се прелее во останатите сегменти на економијата не мора суштински да значи неповолен ефект врз конкурентноста.

Динамичката анализа на вкупните трошоци за труд по единица производ покажува дека тие главно имаат нагорен тренд во речиси целиот анализиран период, при побрз раст на платите во споредба со растот на продуктивноста. Притоа, најголем дел од растот е сконцентриран во првите неколку години од анализираниот период (збирниот раст на трошоците за труд по единица производ во периодот 2006-2018 година изнесува 32,1%, а околу 45% од ова приспособување се случи во периодот 2006-2009 година⁹³), во услови на висок раст на платите во овој период, којшто во еден дел беше резултат на нагорното приспособување на платите во јавниот сектор, со одредени преносни ефекти врз политиката на платите во приватниот сектор. Во понатамошниот период, бруто-платите и продуктивноста главно се движеа во иста насока, при малку повисок раст кај платите (графикон 5). Согласно со постојаниот раст во речиси целиот период, трошоците за труд во 2018 година се повисоки за 31,2% во однос на преткризното ниво во 2008 година, при висок раст на бруто-платите од речиси 31% и непроменето ниво на продуктивноста (стапка на промена од околу 0%) во истиот период.

Графикон 5
Трошоци по единица труд



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НРРСМ.

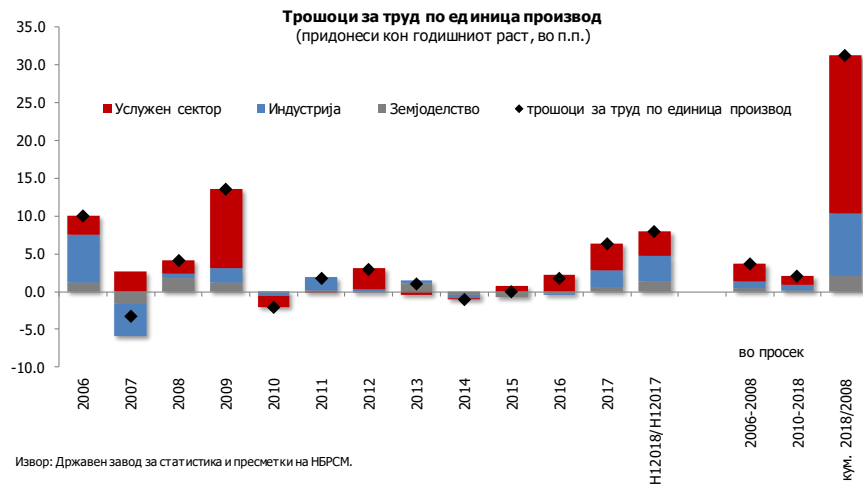
Набљудувано по сектори, генерално кај сите три сектори (земјоделство, индустрија и услуги) има тренд на зголемување на трошоците. Гледано од перспектива на придонесите кон промената на вкупните трошоците за труд, во просек, во периодот 2006-2018 година, најголем е ефектот на трошоците за труд во услужниот сектор, коишто објаснуваат околу 64% од растот на вкупните трошоци.

⁹³ Во 2009 година е воведен концептот на бруто-плата, според кој надоместоците за храна и превоз се вклучуваат во основицата за плаќање на персонален данок на доход. И покрај тоа што во анализата се користи серија за бруто-плати којашто е приспособена за ефектите од оваа методолошка промена, сепак ризикот за непотполно изолирање на овој ефект од растот на платите во 2009 година и натаму постои.



Графикон 6

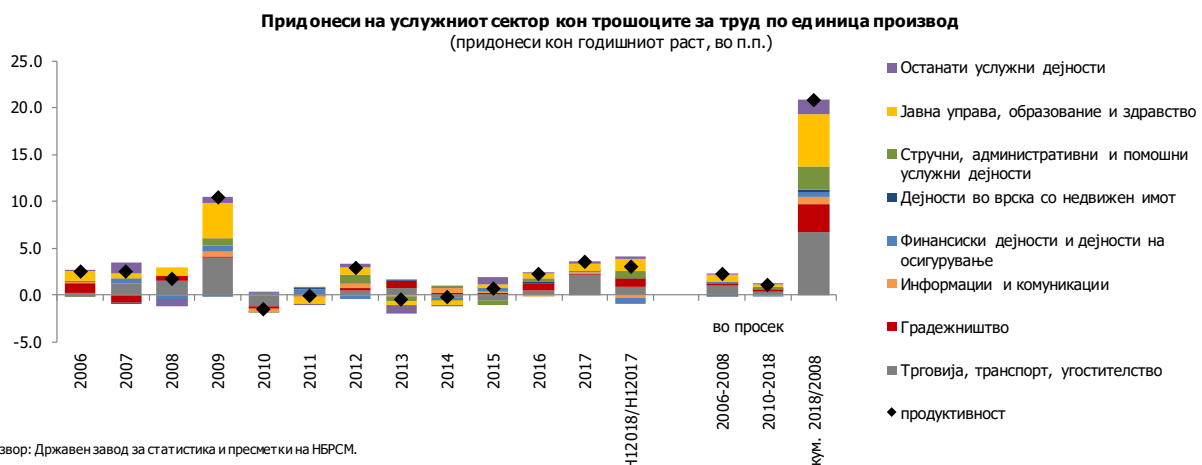
Придонеси на одделните сектори кон вкупните трошоци за труд по единица производ



Анализата на промените на трошоците за труд по единица производ во услужниот сектор од аспект на одделните услужни дејности покажува релативно голема концентрација на растот во неколку дејности. Така, во периодот пред кризата, за време на кризата и во посткризниот период најголем придонес имаат збирно дејностите трговија, транспорт и угостителство (коишто истовремено имаат висок придонес кон растот на продуктивноста), а позначителен позитивен придонес има и јавната управа. Сепак, во посткризниот период, кога доаѓа и до стабизирање на растот на вкупните трошоци за труд, се забележува позначително стеснување на позитивниот придонес на овие дејности. Од останатите дејности, поголем позитивен придонес по 2009 година има и градежништвото. Во споредба со 2008 година, во 2018 година трошоците за труд во услужниот сектор се повисоки за 33,7%, раст којшто во најголем дел се поврзува со трговијата, транспортот и угостителството, како и со јавната управа и градежништвото.

Графикон 7

Придонеси на услужниот сектор кон вкупните трошоци за труд по единица производ



Во анализираниот период, индустријата во просек има умерен позитивен придонес кон растот на вкупните трошоци за труд по единица производ на ниво на економија, со исклучок на 2006 година и крајот на периодот, кога позитивниот придонес е поизразен. Имено, растот на трошоците за труд по единица производ во индустријата до 2009 година, во просек, произлегува од солидниот раст на платите и падот во продуктивноста (при пад на додадената вредност и раст на вработеноста), додека во посткризниот период, движењето на трошоците е доста променливо и во најголем дел произлегува од промените кај продуктивноста. Во

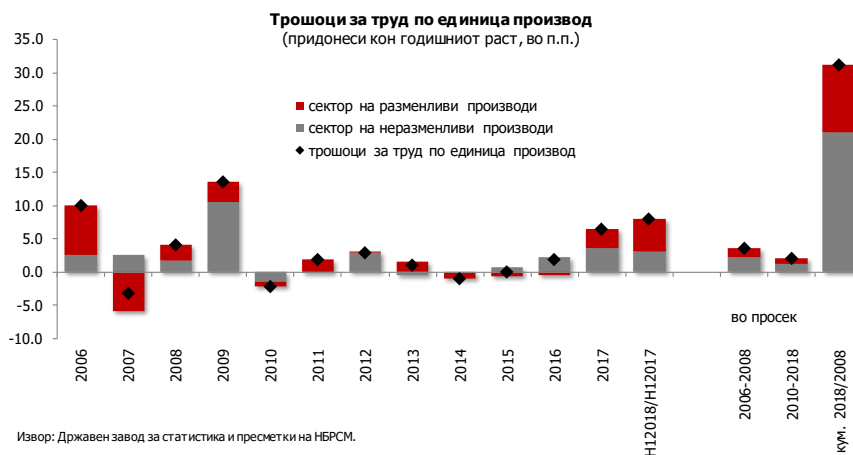


споредба со 2008 година, во 2018 година трошоците за труд во индустрискиот сектор се повисоки за 16,7%. **Позитивен придонес кон растот на трошоците за труд по единица производ во целиот период, но многу послаб, доаѓа и од земјоделскиот сектор**, во услови на поумерен раст на продуктивноста во однос на растот на платите во овој сектор. Притоа, во однос на 2008 година, растот на трошоците за труд во овој сектор е највисок (раст од 49,7% во 2018 година во однос на 2008 година), но заради помалиот пондер во пресметката, придонесот е релативно мал.

Декомпозицијата на стапката на раст на трошоците за труд по единица производ од аспект на разменливи и неразменливи добра (графикон 8), покажува дека растот на трошоците во поголем дел произлегува од растот на трошоците во секторот на неразменливи добра. Секторот за разменливи производи, исто така, има позитивен придонес кон растот, но релативно послаб. Сепак, во 2017 и првата половина на 2018 година се забележува промена во трендот, односно јакне придонесот и на секторот на разменливи добра за порастот на трошоците по единица труд, а пред сè придонесот на индустријата.

Графикон 8

Придонеси на секторите на разменливи и неразменливи добра во вкупните трошоци за труд



Заклучок

Динамичката анализа на промените во продуктивноста на домашната економија во периодот 2006 – прва половина на 2018 година покажува одредена цикличност во патеката на движења, со умерен просечен раст во периодот пред кризата, како и намалување во кризниот период. Посткризно доаѓа до умерено закрепнување на продуктивноста, тренд прекинат во 2017 година кога повторно е забележан пад. Во првата половина на 2018 година продуктивноста достигна ниво блиско до преткризното, при сличен збиен раст од околу 23% и на вкупната вработеност и на додадената вредност. Секторски гледано, најголемиот дел од промените во вкупната продуктивност се објаснуваат со услужниот сектор, односно секторот на неразменливи добра, додека промените во секторот на разменливи добра се умерени. Сепак, во периодот по 2010 година се забележува пресврт во придонесот на индустријата, којашто од сектор со високо негативен придонес во преткризниот период, во посткризниот период преминува во сектор со мал позитивен придонес за растот на продуктивноста.

Трошоците за труд по единица производ главно имаат нагорен тренд, при што значителен дел од растот во периодот 2006 – прва половина на 2018 година, односно околу 45% произлегуваат од растот остварен во периодот од 2006-2009 година, во услови на посилен раст на платите во однос на продуктивноста. Во овој период, растот на платите во еден дел беше последица на цикличната позиција на економијата, а во еден дел резултат и на растот на платите во јавниот сектор. Во посткризниот период, движењето на трошоците за труд е променливо, но во просек бележат умерен раст. Согласно со нагорниот тренд,



трошоците за труд по единица производ во првата половина на 2018 година го надминуваат преткризното ниво од 2008 година за 31,2%. Од аспект на трите клучни сектори, растот на вкупните трошоци за труд, и во периодите пред и по кризата, главно произлегува од растот на трошоците во услужниот сектор, односно секторот на неизменливи добра, што, пак, упатува на тоа дека најголем дел од растот на трошоците не би очекувале неповолно да се одрази врз конкурентноста на економијата. Исто така, споредбата со странските трошоци за труд по единица производ покажува релативно умерен просечен раст на релативните трошоци за труд во периодот 2006 – првата половина на 2018 година (презентирано во додатокот 2 кон прилогот 2).



Додаток 1 кон прилогот 2. Продуктивноста и трошоци за труд по единица производ, по сектори на дејности

Табела 1. Додадена вредност по сектори, стапки на промени, во %

	Додадена вредност (од БДП)	Додадена вредност (збир од дејностите)	Земјоделство А	Индустија Б, В, Г и Д	Од кои: преработувачка индустија В	Градежништво и индустија Ѓ	Трговија, транспорт и угостителство Е, Ж и З	Информации и комуникации С	Финансиски дејности и дејности на осигурување И	Дејности во врска со недвижен имот Ј	Стручни, административни и помошни услуги дејности К и Л	Јавна управа, образование и здравство Љ, М и Н	останати услуги дејности Њ, О и П	Услуген сектор - вкупно
2006	4.5	4.5	-0.5	2.7	12.6	19.0	7.3	12.5	17.7	-2.9	23.0	2.0	6.0	5.8
2007	5.9	6.1	2.3	-10.9	-12.9	-8.9	17.0	18.1	25.0	9.1	59.1	4.2	3.5	10.7
2008	5.7	6.2	22.5	-1.2	-2.0	21.5	4.3	23.5	4.4	-6.7	31.1	-1.1	16.0	5.3
2009	-0.3	-1.0	2.7	1.8	4.1	11.8	-13.7	-0.1	8.9	3.4	-19.4	3.4	-1.4	-2.0
2010	3.4	3.3	-13.5	6.6	-0.2	11.0	21.8	12.3	-16.9	-0.1	11.3	-0.3	-23.9	5.5
2011	1.9	1.7	1.8	10.2	12.1	38.3	-17.1	-4.6	15.9	0.9	16.5	-1.5	-5.0	0.1
2012	-0.7	-0.6	-16.0	-6.7	-1.2	-2.7	7.5	-0.6	17.4	2.4	0.1	2.4	-6.6	2.8
2013	3.9	4.4	8.6	3.7	9.6	12.8	11.1	4.8	-1.4	-1.3	9.6	-7.5	12.7	4.1
2014	5.0	5.0	3.1	11.5	21.5	5.1	3.1	3.4	13.5	0.0	6.3	3.2	11.5	4.0
2015	4.4	5.0	1.9	4.9	5.0	8.0	1.4	13.4	8.7	2.7	5.9	6.5	4.5	5.4
2016	3.1	3.7	2.8	1.4	4.1	11.9	4.2	6.0	0.9	-0.5	7.7	1.5	0.0	4.2
2017	0.0	-0.8	4.1	-2.5	-4.0	-13.7	9.0	2.6	-1.8	-0.6	-3.3	-2.3	-7.4	-1.0
H12018/H12017	1.6	-0.3	3.0	2.9	5.7	-26.5	11.7	-8.2	-1.3	0.2	6.5	-1.6	13.0	-1.2
просечна стапка на раст по подпериоди														
2006-2008	5.4	5.6	8.1	-3.1	-0.8	10.5	9.5	18.1	15.7	-0.2	37.7	1.7	8.5	7.3
2010-2018	2.5	2.4	-0.5	3.6	5.8	4.9	5.9	3.3	3.9	0.4	6.7	0.0	-0.1	2.6
кумулативна промена во однос на пред-кризното ниво (2008 година)														
	23.6	22.2	-6.1	35.5	65.1	78.9	30.4	37.0	47.3	7.1	39.0	3.8	-13.8	24.4

Извор: ДЗС и пресметки на НБРСМ.

Табела 2. Вработеност по сектори, стапки на промени, во %

	Вкупно вработени АРС	Вкупно вработени - збир од сектори	Земјоделство А	Индустија Б, В, Г и Д	Од кои: преработувачка индустија В	Градежништво и индустија Ѓ	Трговија, транспорт и угостителство Е, Ж и З	Информации и комуникации С	Финансиски дејности и дејности на осигурување И	Дејности во врска со недвижен имот Ј	Стручни, административни и помошни услуги дејности К и Л	Јавна управа, образование и здравство Љ, М и Н	останати услуги дејности Њ, О и П	Услуген сектор - вкупно
2006	4.4	4.4	7.7	1.2	2.1	22.2	0.9	0.0	12.2	0.0	3.7	3.9	0.9	4.8
2007	3.5	3.3	-6.2	2.8	2.5	-12.0	12.5	0.0	27.7	0.0	3.6	3.2	39.3	7.0
2008	3.2	3.4	11.2	2.9	2.2	3.6	6.0	0.0	-14.4	0.0	2.6	0.0	-16.8	1.1
2009	3.4	3.5	-2.6	-3.2	-1.7	3.5	9.7	0.0	11.8	0.0	20.9	8.3	6.9	8.6
2010	1.3	1.3	4.4	-1.4	-2.0	0.5	-1.4	-5.6	2.9	-34.3	9.1	2.9	9.1	1.3
2011	1.1	1.1	-0.7	6.4	0.7	-2.4	1.3	-9.3	18.9	54.9	7.5	-1.5	-11.2	-0.4
2012	0.8	0.8	-6.9	-0.1	1.5	2.3	1.3	17.0	-14.0	19.3	21.4	2.6	12.0	3.7
2013	4.3	4.4	13.0	3.8	3.5	14.9	4.4	-1.7	1.8	16.2	-6.6	1.6	-19.8	2.1
2014	1.7	1.7	0.2	1.3	1.1	2.5	2.3	25.8	-9.4	-5.6	8.0	0.8	-1.1	2.4
2015	2.3	2.3	-1.0	2.5	3.2	3.6	2.0	4.6	20.8	41.8	-10.6	3.2	20.3	3.2
2016	2.5	2.3	-4.6	1.0	0.3	4.6	4.0	-6.4	7.7	27.7	14.8	4.8	8.4	5.0
2017	2.4	2.5	0.0	3.4	4.1	2.4	5.4	-0.1	-1.0	24.1	-2.0	1.7	0.9	2.9
H12018/H12017	2.1	2.1	0.7	3.8	4.5	9.9	0.2	-18.1	-28.2	14.8	19.1	1.9	2.1	1.8
просечна стапка на раст по подпериоди														
2006-2008	3.7	3.7	4.2	2.3	2.3	4.6	6.5	0.0	8.5	0.0	3.3	2.4	7.8	4.3
2010-2018	2.1	2.1	0.6	2.3	1.9	4.2	2.2	0.7	-0.1	17.6	6.7	2.0	2.3	2.4
кумулативна промена во однос на пред-кризното ниво (2008 година)														
	22.9	22.9	0.8	16.5	13.5	42.0	32.7	9.7	18.5	219.7	90.8	28.0	22.4	33.6

Извор: ДЗС и пресметки на НБРСМ. Почнувајќи од 2011 година дејностите се прикажуваат според Националната класификација на дејностите - НКД рев.2, усогласена со NACE rev.2.

Податоците за вработеноста по дејности пред 2011 година се приспособени заради добивање подолга конзистентна серија. За дејностите за кои немаме расположливи податоци пред 2011 година (дејности со недвижен имот, информации и комуникации) главно претпоставката е дека немало позначителни промени во однос на првиот расположлив податок (прв квартал на 2011 година) и оттука стапките на промени во овие сектори се еднакви на нула.



Табела 3. Бруто-плате по сектори, стапки на промени, во %

Година	Бруто-плата (ДЗС)	Бруто плата (пондериран просек од платите по дејности; пондери = учество во вработеноста)	Земјоделство	Индустија	Од кои: преработувачка индустрија		Трговија, транспорт и угостителство	Информации и комуникации	Финансиски дејности и дејности на осигурување	Дејности во врска со недвижен имот	Стручни, административни и помошни услужни дејности	Јавна управа, образование и здравство	останати услужни дејности	Услужен сектор - вкупно
					А	Б, В, Г и Д								
2006	8.0	10.1	4.7	26.6	-4.7	2.3	4.4	5.7	1.8	2.2	0.1	5.5	4.6	4.1
2007	4.8	-0.7	0.3	-10.8	15.5	4.8	0.7	7.4	2.0	-1.1	2.8	5.5	5.4	3.9
2008	8.7	6.9	8.5	5.2	6.9	10.1	8.2	5.4	5.3	-3.8	6.4	10.9	4.4	8.2
2009	9.2	8.8	10.0	9.7	7.9	-1.2	7.9	14.6	12.6	-5.0	7.8	8.2	10.4	7.6
2010	1.0	-0.2	-1.5	2.6	5.0	-2.7	-1.0	-1.3	-0.5	3.1	0.2	0.2	-1.9	-0.7
2011	1.2	2.4	3.2	2.0	3.2	2.1	0.6	6.3	5.2	2.2	1.9	0.1	13.1	2.0
2012	0.2	1.6	5.5	0.3	0.7	2.2	0.4	0.0	-1.7	2.5	3.7	0.9	-2.5	0.6
2013	1.2	1.1	0.1	2.2	2.7	5.3	3.3	-0.2	0.3	0.9	-1.1	1.1	1.1	1.6
2014	1.0	2.1	1.3	1.9	2.5	7.2	1.2	-1.4	3.3	4.7	4.6	1.6	1.5	2.3
2015	2.7	2.7	0.3	2.4	2.8	4.7	0.0	2.6	3.6	-6.8	2.3	3.3	11.7	3.0
2016	2.0	3.2	6.7	1.9	2.8	10.3	2.3	3.5	-0.3	-2.4	2.1	1.2	0.6	2.4
2017	2.6	2.9	4.2	3.9	6.1	-2.0	4.3	5.1	1.8	1.1	1.6	1.3	3.7	2.0
H12018/H12017	5.4	5.4	9.4	8.8	13.1	3.9	3.5	11.7	3.5	9.2	1.2	3.8	5.8	2.9
просечна стапка на раст по подпериоди														
2006-2008	7.1	5.4	4.5	7.0	5.9	5.7	4.4	6.2	3.0	-0.9	3.1	7.3	4.8	5.4
2010-2018	1.9	2.4	3.2	2.9	4.3	3.5	1.6	2.9	1.7	1.6	1.8	1.5	3.7	1.8
кумулятивна промена во однос на пред-кризното ниво (2008 година)														
	26.3	30.5	39.5	35.7	47.6	30.7	22.5	39.9	28.3	4.2	26.0	21.4	46.7	24.5

Извор: ДЗС и пресметки на НБРСМ.

Табела 4. Продуктивност по сектори, стапки на промени, во %

Година	Продуктивност (Додадена вредност/вработен и од ДЗС)	Продуктивност (понадоби од секторски продуктивности)	Земјоделство	Индустија	Од кои: преработувачка индустрија		Трговија, транспорт и угостителство	Информации и комуникации	Финансиски дејности и дејности на осигурување	Дејности во врска со недвижен имот	Стручни, административни и помошни услужни дејности	Јавна управа, образование и здравство	останати услужни дејности	Услужен сектор - вкупно
					А	Б, В, Г и Д								
2006	0.1	0.1	-7.6	1.5	10.3	-2.7	6.3	12.5	4.9	-2.9	18.5	-1.8	5.1	0.9
2007	2.4	2.7	9.0	-13.3	-15.1	3.5	4.0	18.1	-2.1	9.1	53.6	0.9	-25.7	3.4
2008	2.5	2.7	10.2	-3.9	-4.1	17.2	-1.6	23.5	21.9	-6.7	27.9	-1.1	39.4	4.2
2009	-3.6	-4.3	5.4	5.1	5.9	8.1	-21.4	-0.1	-2.6	3.4	-33.3	-4.6	-7.7	-9.8
2010	2.1	2.0	-17.1	8.1	1.8	10.4	23.5	19.0	-19.3	52.1	2.0	-3.2	-30.3	4.1
2011	0.8	0.6	2.6	3.5	11.3	41.7	-18.1	5.2	-2.5	-34.8	8.3	0.0	6.9	0.5
2012	-1.5	-1.4	-9.8	-6.6	-2.6	-4.9	6.1	-15.0	36.4	-14.1	-17.5	-0.2	-16.7	-0.8
2013	-0.4	0.1	-3.9	-0.1	5.9	-1.9	6.4	6.6	-3.2	-15.1	17.4	-8.9	40.6	2.0
2014	3.3	3.2	2.9	10.1	20.2	2.5	0.8	-17.8	25.3	5.9	-1.6	2.3	12.7	1.6
2015	2.1	2.7	2.9	2.3	1.7	4.3	-0.6	8.4	-10.0	-27.6	18.4	3.3	-13.2	2.1
2016	0.6	1.3	7.8	0.4	3.8	7.0	0.2	13.7	-6.3	-22.0	-6.2	-3.2	-7.7	-0.7
2017	-2.3	-3.2	4.1	-5.7	-7.8	-15.7	3.4	2.7	-0.8	-19.9	-1.3	-4.0	-8.2	-3.8
H12018/H12017	-0.4	-2.4	2.3	-0.9	1.1	-33.1	11.4	12.1	37.4	-12.7	-10.6	-3.5	10.6	-3.0
просечна стапка на раст по подпериоди														
2006-2008	1.6	1.8	3.9	-5.2	-3.0	6.0	2.9	18.1	8.2	-0.2	33.3	-0.7	6.3	2.9
2010-2018	0.5	0.3	-0.9	1.2	3.9	1.1	3.7	3.9	6.3	-9.8	1.0	-1.9	-0.6	0.2
кумулятивна промена во однос на пред-кризното ниво (2008 година)														
	0.6	-0.5	-6.8	16.3	45.5	26.0	-1.7	24.9	24.4	-66.5	-27.2	-18.9	-29.6	-6.9

Извор: Пресметки на НБРСМ.



Табела 5. Трошоци за труд по единица производ, по сектори, стапки на промени, во %

	Вкупни (Бруто плата-ДЗС/Продуктивност (Додадена вредност/вработен и од ДЗС))	Вкупни (понд.збир од секторските трошоци)	Земјоделство		Индустија		Од кои: преработувачка и индустија		Градежништво	Трговија, транспорт и угостителство	Информации и комуникации	Финансиски дејности и дејности на осигурување	Дејности во врска со недвижен имот	Стручни, административни и помошни услужни дејности	Јавна управа, образование и здравство	останати услужни дејности	Услужен сектор - вкупно
			А	Б, В, Г и Д	В	Ѓ	Е, Ж и З	С									
2006	7.9	10.1	13.4	24.7	-13.6	5.1	-1.8	-6.1	-3.0	5.3	-15.6	7.4	-0.5	3.2			
2007	2.4	-3.3	-8.0	3.0	36.0	1.3	-3.2	-9.0	4.2	-9.4	-33.1	4.5	41.9	0.4			
2008	6.0	4.1	-1.5	9.5	11.4	-6.1	9.9	-14.7	-13.6	3.1	-16.8	12.2	-25.1	3.8			
2009	13.3	13.6	4.3	4.3	1.9	-8.6	37.2	14.7	15.6	-8.2	61.6	13.4	19.6	19.3			
2010	-1.1	-2.1	18.9	-5.0	3.1	-11.9	-19.8	-17.0	23.3	-32.2	-1.7	3.5	40.6	-4.6			
2011	0.4	1.8	0.6	-1.5	-7.2	-28.0	22.9	1.1	7.8	56.8	-6.0	0.1	5.8	1.5			
2012	1.7	3.0	17.0	7.4	3.4	7.5	-5.4	17.7	-28.0	19.3	25.7	1.2	17.0	1.4			
2013	1.6	1.1	4.2	2.3	-3.0	7.3	-2.9	-6.3	3.6	18.9	-15.8	11.1	-28.1	-0.4			
2014	-2.2	-1.1	-1.6	-7.4	-14.8	4.6	0.4	19.9	-17.5	-1.2	6.2	-0.7	-9.9	0.7			
2015	0.6	0.0	-2.6	0.2	1.0	0.4	0.6	-5.3	15.1	28.8	-13.6	0.0	28.6	0.9			
2016	1.4	1.8	-1.0	1.5	-0.9	3.1	2.0	-9.0	6.4	25.1	8.8	4.5	9.0	3.2			
2017	5.1	6.4	0.1	10.3	15.1	16.3	0.9	2.4	2.6	26.3	2.9	5.5	13.0	6.0			
H12018/H12017	5.9	7.9	7.0	9.8	11.8	55.2	-7.1	-0.4	-24.7	25.1	13.1	7.5	-4.4	6.1			
просечна стапка на раст по подпериоди																	
2006-2008	5.4	3.6	1.3	12.4	11.3	0.1	1.7	-9.9	-4.1	-0.4	-21.8	8.1	5.4	2.5			
2010-2018	2.7	3.2	4.7	2.2	1.0	4.6	2.9	1.8	0.4	15.9	8.1	4.6	9.1	3.4			
кумулятивна промена во однос на пред-кризното ниво (2008 година)																	
	25.5	31.2	49.7	16.7	1.5	3.8	24.6	12.0	3.2	211.1	73.0	49.7	108.4	33.7			

Извор: Пресметки на НБРСМ.

Табела 6. Вработеност по сектори (структура, %)

	Земјоделство	Индустија	Од кои: преработувачка и индустија		Градежништво	Трговија, транспорт и угостителство	Информации и комуникации	Финансиски дејности и дејности на осигурување	Дејности во врска со недвижен имот	Стручни, административни и помошни услужни дејности	Јавна управа, образование и здравство	останати услужни дејности	Услужен сектор - вкупно
			А	Б, В, Г и Д									
2006	20.2	25.1	21.6	7.6	19.5	2.0	1.2	0.1	2.6	18.5	3.3	54.8	
2007	18.3	25.0	21.4	6.5	21.2	1.9	1.5	0.1	2.6	18.5	4.4	56.7	
2008	19.7	24.9	21.2	6.5	21.7	1.8	1.3	0.1	2.6	17.9	3.6	55.5	
2009	18.5	23.3	20.1	6.5	23.0	1.8	1.4	0.1	3.0	18.7	3.7	58.2	
2010	19.1	22.6	19.5	6.4	22.5	1.7	1.4	0.1	3.2	19.0	4.0	58.2	
2011	18.8	23.8	19.4	6.2	22.5	1.5	1.6	0.1	3.4	18.5	3.5	57.4	
2012	17.3	23.6	19.6	6.3	22.6	1.7	1.4	0.1	4.1	18.9	3.9	59.0	
2013	18.8	23.5	19.4	6.9	22.6	1.6	1.4	0.1	3.7	18.4	3.0	57.7	
2014	18.5	23.4	19.3	7.0	22.7	2.0	1.2	0.1	3.9	18.2	2.9	58.1	
2015	17.9	23.5	19.5	7.1	22.7	2.1	1.4	0.2	3.4	18.4	3.4	58.6	
2016	16.7	23.2	19.1	7.2	23.0	1.9	1.5	0.2	3.9	18.8	3.6	60.2	
2017	16.3	23.4	19.4	7.2	23.7	1.8	1.5	0.3	3.7	18.6	3.6	60.4	
H12018	16.2	23.6	19.6	7.5	23.5	1.6	1.1	0.3	4.2	18.5	3.5	60.2	
просечна учество по подпериоди													
2006-2008	19.4	25.0	21.4	6.8	20.8	1.9	1.4	0.1	2.6	18.3	3.8	55.6	
2010-2018	17.7	23.4	19.4	6.9	22.9	1.8	1.4	0.2	3.7	18.6	3.5	58.9	
кумулятивна промена во однос на пред-кризното ниво (2008 година)													
	-3.5	-1.2	-1.6	1.0	1.8	-0.3	-0.2	0.2	1.6	0.6	-0.1	4.8	

Извор: ДЗС и пресметки на НБРСМ.



Табела 7. Додадена вредност по сектори (структура, %)

	Земјоделство	Индустрија	Од кои: преработувачка индустрија	Градежништво	Трговија, транспорт и угостителство	Информации и комуникации	Финансиски дејности и дејности на осигурување	Дејности во врска со недвижен имот	Стручни, административни и помошни услужни дејности	Јавна управа, образование и здравство	останати услужни дејности	Услужен сектор - вкупно
	А	Б, В, Г и Д	В	Г	Е, Ж и З	С	И	Ј	К и Л	Љ, М и Н	Њ, О и П	
2006	10.8	17.2	12.2	7.0	19.1	4.7	3.2	15.1	2.1	16.6	4.2	72.0
2007	10.4	14.5	10.0	6.0	21.1	5.2	3.8	15.6	3.1	16.3	4.1	75.1
2008	12.0	13.5	9.2	6.9	20.7	6.0	3.7	13.7	3.9	15.2	4.4	74.5
2009	12.5	13.9	9.7	7.8	18.0	6.1	4.1	14.3	3.1	15.9	4.4	73.7
2010	10.4	14.3	9.4	8.4	21.3	6.6	3.3	13.8	3.4	15.3	3.3	75.3
2011	10.4	15.5	10.3	11.4	17.3	6.2	3.7	13.7	3.9	14.8	3.0	74.1
2012	8.8	14.5	10.3	11.1	18.7	6.2	4.4	14.1	3.9	15.3	2.9	76.6
2013	9.2	14.4	10.8	12.0	19.9	6.2	4.2	13.3	4.1	13.5	3.1	76.4
2014	9.0	15.3	12.5	12.0	19.6	6.1	4.5	12.7	4.2	13.3	3.3	75.7
2015	8.7	15.3	12.5	12.4	18.9	6.6	4.7	12.4	4.2	13.5	3.3	75.9
2016	8.7	15.0	12.5	13.3	19.0	6.8	4.5	11.9	4.4	13.2	3.1	76.3
2017	9.1	14.7	12.1	11.6	20.9	7.0	4.5	12.0	4.3	13.0	2.9	76.2
H12018/H12017	8.2	14.9	12.4	8.9	22.9	6.7	4.6	12.4	4.7	13.3	3.5	76.9
просечна учество по подпериоди												
2006-2008	11.1	15.1	10.5	6.6	20.3	5.3	3.6	14.8	3.0	16.0	4.2	73.9
2010-2018	9.2	14.9	11.4	11.2	19.8	6.5	4.3	12.9	4.1	13.9	3.1	75.9
промена во однос на пред-кризното ниво (2008 година)												
	-3.8	1.4	3.1	2.0	2.2	0.7	0.9	-1.3	0.9	-1.9	-1.0	2.4

Извор: ДЗС и пресметки на НБРСМ.



Додаток 2 кон прилогот 2. Релативни трошоци за труд по единица производ

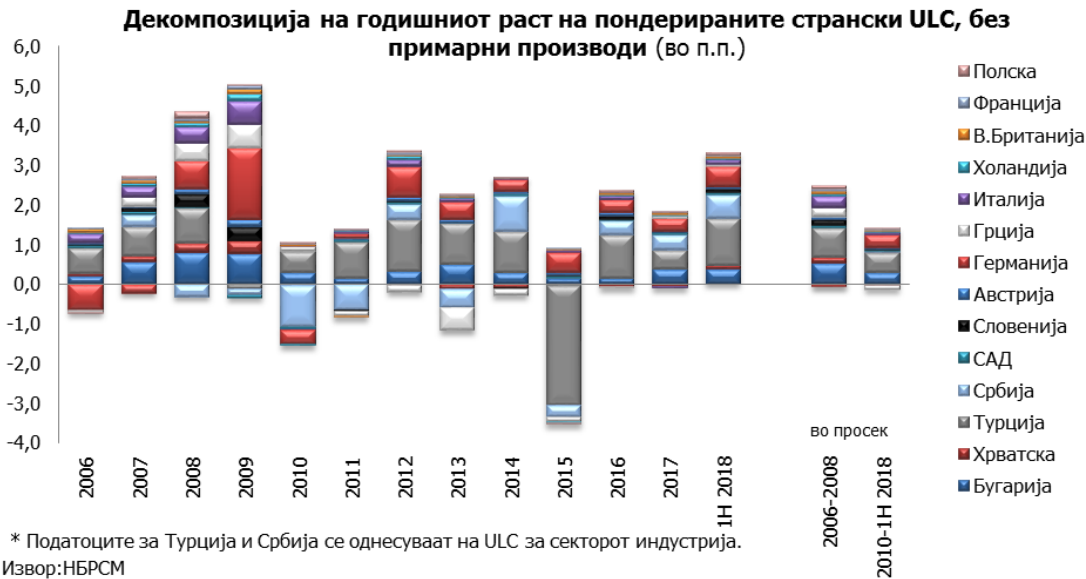
Со оглед на тоа што трошоците за труд по единица производ се сметаат за показатели за трошочната конкурентност на економијата, направена е споредбена анализа за движењето на домашните и странските трошоци за труд⁹⁴ преку релативните трошоци за труд. Релативните трошоци за труд, во нашиот случај, претставуваат однос помеѓу домашните и странските трошоци за труд, при што растот на релативните трошоци значи и неповолна промена кај конкурентноста.

Анализата на релативните трошоци за труд по единица производ за периодот од 2006 до првата половина на 2018 година покажува умерен просечен годишен раст од 1,7%, при посилен раст на домашните од странските цени. Гледано во однос на преткризното ниво (2008 година) релативните трошоци се повисоки за околу 15%. Сепак, набљудувано од квалитативен аспект, овој раст не упатува на некои поголеми влошувања кај конкурентноста на домашна економија. Имено, како што и претходно беше посочено, растот на домашните трошоци за труд во најголем дел се поврзува со периодот 2006-2009 година во услови на висок раст на платите, којшто, пак, во голем дел е резултат на нагорното приспособување на платите во јавниот сектор. Притоа, имајќи предвид дека јавниот сектор е дел од секторот на неразмнливи добра, а при утврдени умерени пренесени ефекти врз останатите сектори, ваквата промена во суштина не доведува до позначителни негативни ефекти врз конкурентноста на економијата. Во посткризниот период растот на домашните трошоци е поумерен. Од друга страна, странските трошоци за труд бележат силен раст во преткризниот период, во најголем дел како резултат на растот на трошоците во Бугарија, Турција и Италија. Сепак, нивниот раст е помал во однос на забележаниот кај домашните, така што релативните трошоци бележат раст од 2,7%, во просек во периодот 2006-2008 година. Во периодот од 2010 година наваму, релативните трошоци се доста променливи, но во просек бележат мал раст, во услови на посилен раст на домашните во однос на странските трошоци за труд по единица производ. Ваквите промени во најголем дел произлегуваат од силниот раст кај домашните трошоци забележан во 2017 и првите шест месеци од 2018 година.

Графикон 1
Домашни, странски и релативни трошоци на работна сила



⁹⁴ Индексот на странските трошоци на работна сила е преземен од пресметките за реалниот ефективен девизен курс, којшто претставува пондерирани индекс од индексите на странски трошоци за труд на четиринаесет поголеми надворешнотрговски партнери на Република Северна Македонија (Бугарија, Хрватска, Турција, Србија, САД, Словенија, Австрија, Германија, Грција, Италија, Холандија, В. Британија, Франција и Полска), со база 2015=100 и пондери засновани врз надворешнотрговската размена во периодот 2010-2012 година.



Прилог 3: Пресметка на базичната инфлација со користење на методот на скратен просек

Во рамките на овој прилог даваме осврт на алтернативна пресметка на базичната инфлација, односно на пресметка заснована врз статистички метод⁹⁵, во овој случај методот на скратен просек (СП) (англ. Trimmed mean method). Овие алтернативни пресметки претставуваат дополнување на портфолиото на ценовни индекси, коишто централната банка може да ги следи и да ги зема предвид при монетарното одлучување. Во рамки на прилогот е направена и споредба на пресметаниот показател со подиндексот на инфлацијата пресметан со трајно отстранување на категории за коишто a priori се смета дека се многу променливи. Поконкретно, споредбата е направена во однос на подиндексот на цени од којшто се исклучени категориите храна и енергија, којшто го произведува и го објавува Државниот завод за статистика⁹⁶.

Методот на СП има за цел да идентификува и да отстрани одреден процент на ценовни категории од инфлацијата со најизразени промени во секој временски период. Според методологијата на Долмас⁹⁷ и Мејер и Венкату⁹⁸, СП се дефинира како пондерирана просечна инфлација којашто исклучува одреден процент (изразен преку α и β) од категориите со најголеми годишни промени (т.е. процент од оние вредности коишто се наоѓаат на краевите од левата (α) и десната страна (β) на дистрибуцијата, подредени од најниската до највисоката вредност⁹⁹). Со овој пристап просечната базична инфлација во секој месец е пресметана врз основа на исклучување на различни видови ценовни категории, во зависност од големината на нивната годишна промена. Крајната цел, како и кај сите концепти на базичната инфлација е добивање

⁹⁵ Во литературата постојат различни методи на пресметка на долгорочна инфлација, но главно се делат на економски и статистички методи. Економските методи пресметуваат долгорочна инфлација врз основа на економската теорија, додека статистичките методи се засноваат на исклучување на променливи ценовни категории од вкупниот индекс.

⁹⁶ Државниот завод за статистика (ДЗС) пресметува три подиндекси на инфлација преку трајно исклучување на цените на: (1) храната и енергијата, (2) непроцесираната храна и енергија и (3) непроцесираната храна, енергија и тутун и алкохолни пијалаци од вкупниот индекс на трошоци на живот. Во оваа анализа го користиме подиндексот пресметан со трајно отстранување на категориите храна и енергија, бидејќи располагаме со подолга серија на податоци којашто Народната банка ја пресметува и ја објавува во извештаите подолг период.

⁹⁷ Jim Dolmas, *Trimmed Mean PCE Inflation* (Federal Reserve Bank of Dallas, 2005), <https://www.dallasfed.org/research/~media/documents/research/papers/2005/wp0506.pdf>

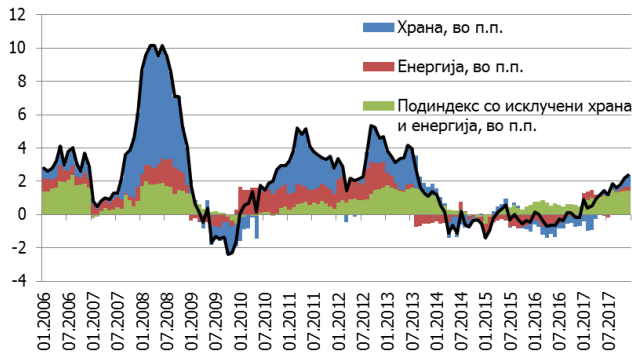
⁹⁸ Brent Meyer and Guhan Venkatu, *Trimmed-Mean Inflation Statistics: Just Hit the One in the Middle* (Federal Reserve Bank of Atlanta, 2014), <https://www.frbatlanta.org/~media/documents/research/publications/wp/2014/wp1403.pdf>

⁹⁹ За разлика од авторите, коишто користат ануализирани месечни податоци, во оваа анализа ги користиме годишните стапки на месечните податоци.



показател близок до долгорочниот тренд на стапката на инфлација. Во литературата, при пресметките на СП и одредување на соодветниот (оптималниот) процент на променливи ценовни категории коишто треба да се отстранат, се користат долгорочни трендови на цените пресметани со различни пристапи (статистички филтри за временски серии, подвижни просеци или средни подвижни просеци), за различен период. Во овој прилог, го користиме Ходрик-Прескотовиот филтер, со цел да пресметаме базична инфлација и да утврдиме која комбинација на α и β е најблиска до долгорочниот тренд на цените.

Графикон 1 Придонеси на компонентите во вкупните трошоци на живот, во п.п.



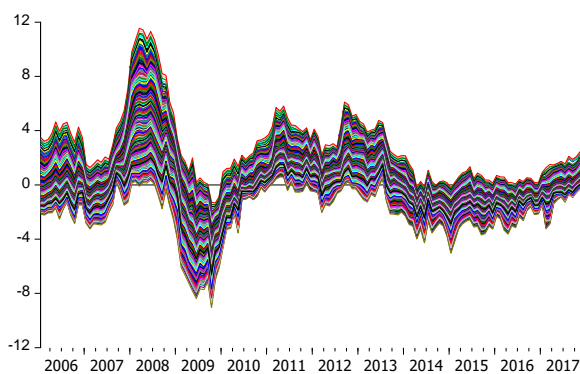
Извор: ДЗС и пресметки на НБРСМ.

исклучуваме придонесот на променливите цени, $\alpha + \beta$, од пресметката на вкупната инфлација. Скратениот просек, $\bar{x}_{\alpha, \beta}$, се пресметува како пондеризиран просек од останатите компоненти¹⁰⁰, така што:

$$\bar{x}_{\alpha, \beta} = \frac{1}{1 - \alpha - \beta} \sum_{i=\alpha}^{1-\beta} w_n x_n$$

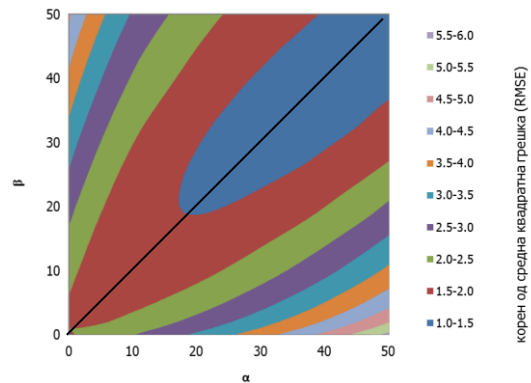
Со цел да утврдиме колкав процент на индекси е соодветно да се отстранат, пресметани се 2600 комбинации на СП (графикон 2), користејќи ги сите комбинации¹⁰¹ на процентуално отстранување за α и β , од 0% до 50%. Во следниот чекор, вака пресметаните просечни стапки на инфлација ги споредуваме со долгорочниот тренд на стапката на инфлацијата, пресметан со користење на Ходрик-Прескотовиот филтер, за да утврдиме која комбинација на α и β најмалку отстапува од трендот на цените, односно пресметуваме корен од просечна квадратна грешка (RMSE) за целиот примерок.

Графикон 2 Приказ на сите СП-комбинации



Извор: пресметки на НБРСМ.

Графикон 3 Контурен приказ на грешки



Извор: пресметки на НБРСМ.

¹⁰⁰ Во овој прилог ги анализираме пресметаните месечни скратени просеци на инфлација, од јануари 2006 до декември 2017 година, користејќи 77 годишни индекси од трошоците на живот, расположливи на најниско ниво на деагрегација.

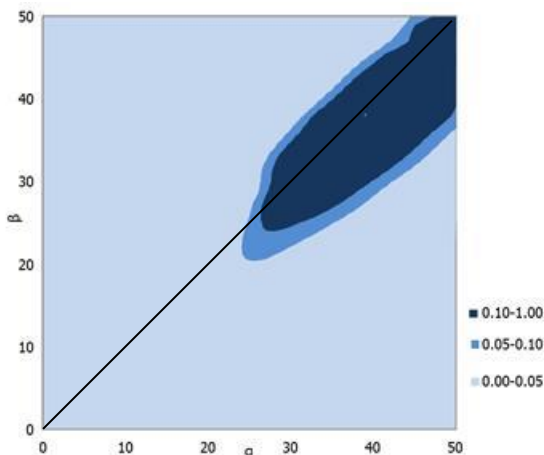
¹⁰¹ Во оваа пресметка е исклучена комбинација 0% и 0%, бидејќи таа ја претставува вкупната инфлација.



Пресметките покажуваат дека грешката е најмала (1,32) при $СП_{39,38}$, односно доколку се отстранат 39% од промените на левата страна и 38% од промените на десната страна на дистрибуцијата, пондерираната просечна инфлација би била оптимална и најблиску до долгорочниот тренд на вкупната инфлација. Во тој случај, скратената просечна инфлација би се пресметала со 23% од ценовниот индекс на инфлацијата, што претставува значително редуцирана мерка. Земајќи ги предвид бројните комбинации од проценти на отстранување, на графиконот 3 може да се види дека голем број комбинации (речиси 22%) имаат слична вредност на $PMSE$ и се движат во интервалот од 1,3 до 1,5. Исто така, графичкиот приказ ни посочува дека во овој интервал поголем број од комбинациите за отстранување на променливите годишни индекси укажуваат на асиметрично отстранување, поголемо отстранување на ценовните категории што бележат највисок раст, но од друга страна во истиот интервал, како и во трудот на авторите Мејер и Венкату, се опфатени комбинации на симетрично отстранување, како и пондерираната медијана на инфлацијата. Таа претставува најсилно отстранување на променливите индекси (49,99% од двете екстрими) и ефективно претставува еден ценовен индекс каде што, при подредувањето на пондерите во првиот чекор, збирот на подредените пондери достигнува 50% од структурата на трошоците на живот, односно се наоѓа на средината на подредените ценовни индекси.

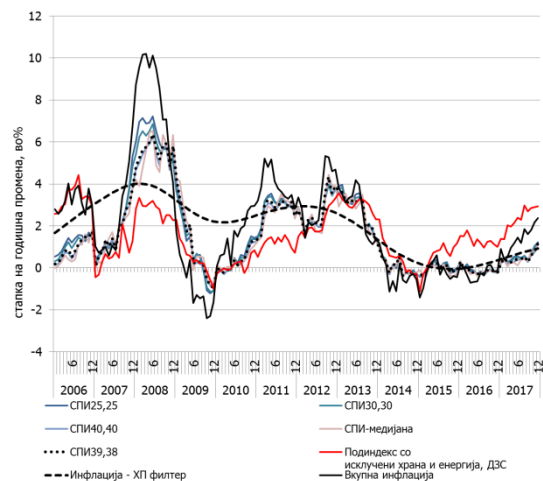
Со цел да потврдиме дали $СП_{39,38}$ или некоја друга комбинација од истиот интервал е оптимална, во следниот чекор со користење на Диболд-Маријановата тест-статистика (ДМ) утврдуваме дали постои статистички значајна разлика помеѓу комбинацијата со најниска $PMSE$ и другите комбинации на СП во рамки на истиот интервал на $PMSE$ (од 1,3 до 1,5). **Пресметаните ДМ-статистики ни укажуваат дека 68% од алтернативните комбинации на СП, вклучувајќи ја и медијаната, имаат иста прецизност во споредба со онаа со најниската $PMSE$, $СП_{39,38}$.** Отсуството на статистички значајна разлика на 5%, графички прикажани на графиконот 4, ни овозможува во понатамошните анализи, покрај $СП_{39,38}$, да користиме СП коишто се појасни за објаснување, како што е пондерираната медијана на инфлацијата или, пак, СП со симетрични отстранувања, на пример со отстранување 25, 30 или 40 проценти од двете страни на најмали и најголеми промени.

Графикон 4 Контурен приказ на статистичка значајност на 5% и 10%



Извор: пресметки на НБРСМ.

Графикон 5 Годишни промени на инфлацијата и СП-комбинации



Извор: ДЗС и пресметки на НБРСМ.

Во последниот дел од анализата е направена споредбена анализа на дел од пресметаните СП-комбинации и на подиндексот на инфлација со трајно исклучување на храната и енергијата, во однос на долгорочниот тренд (пресметан преку ХП-филтерот). Таа ни укажува дека пресметката со краткорочно исклучување на променливи ценовни категории попрецизно го отсликува (графикон 5) долгорочниот тренд на инфлацијата. Ова го потврдуваат и квадратните отстапувања на алтернативните СП и подиндексот со трајно исклучување на храната и енергијата во однос на долгорочниот тренд на инфлацијата, коишто посочуваат дека постои



статистички значајна разлика помеѓу показателот пресметан со трајно исклучување на храната и енергијата и показателите пресметани со методот на скратен просек. Имено, споредбата покажува дека показателот пресметан со методот на СП е поблизок до ХП-трендот на инфлацијата, како избран репер, односно дека тој попрецизно го следи долгорочниот тренд на инфлацијата.

Со оглед на тоа што не постои универзално прифатена и унифицирана пресметка на базичната инфлација во контекст на монетарната политика (англ. monetary-policy relevant approach), од интерес на носителите на политиката е да се следат поголем број алтернативни показатели за долгорочниот тренд на инфлацијата. Овие показатели, во комбинација со целокупниот економски контекст, може да претставуваат дополнителна информација за централната банка при носењето на монетарните одлуки. Прилогот имаше за цел да даде приказ на еден дополнителен алтернативен начин на пресметка на базичната инфлација, со користење на статистичкиот метод на скратен просек. Споредбата на вака пресметаниот показател и показателот пресметан со трајно отстранување на цените на храната и енергијата, покажува дека првиот е поблизок до ХП-трендот на инфлацијата, како избран репер. Презентируваниот метод на пресметка ќе придонесе за збогатување на постојниот сет показатели за базичната инфлација коишто тековно се следат од страна на централната банка.