

# **Народна банка на Република Македонија**

ДИРЕКЦИЈА ЗА МОНЕТАРНА ПОЛИТИКА И ИСТРАЖУВАЊЕ



## **Најнови макроекономски показатели Преглед на тековната состојба**

јануари 2019 година

## Најнови макроекономски показатели

### Преглед на тековната состојба – влијанија врз монетарната политика

*Прегледот на тековната состојба има за цел да даде осврт на најновите макроекономски податоци (ноември – декември 2018 година) и споредба со последните макроекономски проекции (октомври 2018 година). Со тоа ќе се утврди колку соодветствува тековната состојба во економијата со очекуваните движења на варијаблите во претходниот циклус проекции. Прегледот е фокусиран на промените на екстерните претпоставки и остварувањата кај домашните варијабли и на тоа како се одразуваат овие промени врз амбиентот за водење на монетарната политика.*

**Во периодот од октомвриските проекции наваму се забележани одредени поместувања во надворешното окружување, кои главно се понеповолни во однос на октомвриските оценки.** Имено, покрај надолната ревизија на растот на глобалната економска активност, тековно се оценува дека и ризиците околу растот, кои и понатаму се надолни, се понагласени во однос на октомври. Главниот ризик и натаму произлегува од можното натамошно ескалирање на трговскиот протекционизам на глобално ниво, и покрај постигнатата согласност меѓу САД и Кина за привремено одложување на планираното зголемување на трговските тарифи на почетокот на 2019 година. Другите ризици се однесуваат на можното побрзо затегнување на глобалните финансиски услови и ефектите особено врз брзорастечките економии, како и на зголемените политички ризици во некои земји од ЕУ и потенцијалната ескалација на геополитичките ризици во некои делови од светот. Во однос на економските остварувања во еврозоната, како наш клучен економски партнер, во третиот квартал на 2018 година дојде до забавување на годишниот раст на 1,6% (наспроти 2,2% во вториот квартал). И покрај тоа што се оценува дека забавувањето е привремено, сепак направена е минимална надолна ревизија на очекуваниот раст во еврозоната за периодот 2018 - 2019 година<sup>1</sup>. Во делот на пазарот на труд, продолжуваат солидните остварувања, при што во ноември стапката на невработеност се намали на 7,9% (8,1% во октомври). Најновите податоци за декември покажуваат забавување на годишната стапка на инфлација на 1,6% (од 1,9% во ноември), во најголем дел заради забавениот раст на цените на енергијата. Ваквите остварувања, дополнети со очекувањата за пониска базична инфлација (како одраз на послабиот очекуван економски раст) и пониски цени на енергијата условија мала надолна ревизија на проектираната инфлација во еврозоната за 2019 година<sup>2</sup>. Се очекува каматната стапка ЕУРИБОР да остане ниска и без позначајни промени во периодот 2019 - 2020 година, што ги одразува очекувањата на економските субјекти за отсуство на поголеми промени во однос на поставеноста на монетарната политика на ЕЦБ. Ова соодветствува и со заклучоците од последниот декемвриски состанок на ЕЦБ кога беше најавено дека, и покрај завршувањето на програмата за квантитативно олеснување во 2018 година, сепак ЕЦБ ќе продолжи да води релативно приспособлива монетарна политика и во наредниот период.

**Гледано низ призмата на одделните квантитативни показатели за надворешното окружување на македонската економија,** проекцијата за странската ефективна побарувачка за 2018 и 2019 година е минимално ревидирана надолу, додека за 2020 година е минимално ревидирана нагоре, во споредба со октомвриската оценка. Странската ефективна инфлација за 2018 и 2020 година година претрпи мали нагорни корекции. Во споредба со октомвриските очекувања за непроменетост, сега се очекува САД-доларот да забележи апрецијација во 2019 година и поголема стапка на депрецијација во 2020 година од очекуваната во октомври. Проекциите за повеќето цени на примарните производи на светските

<sup>1</sup> Согласно со најновите проекции на ЕЦБ, се предвидува стапката на раст на реалниот БДП да изнесува 1,9% за 2018 година, 1,7% за 2019 година, 1,7% за 2020 година и 1,5% за 2021 година, наспроти стапките на раст од 2%, 1,8% и 1,7% за 2018, 2019 и 2020 година, соодветно во септемвриските проекции.

<sup>2</sup> Најновите проекции за инфлацијата се 1,8%, 1,6%, 1,7% и 1,8% за 2018, 2019, 2020 и 2021 година, соодветно, наспроти очекуваната инфлација од 1,7% во периодот 2018 - 2020 година во септемвриските проекции.

берзи за 2019 година се ревидирани надолу во однос на октомвриските оценки. Така, во 2019 година се очекува да дојде до позначајно намалување на цената на нафтата (наместо мал раст во октомври), до подлабок пад на цените на бакарот и никелот и до послаб раст на цената на пченицата. За 2020 година кај повеќето цени се очекува слична динамика како во октомври, со исклучок на цената на нафтата, каде што падот е значително помал. Сепак, треба да се има предвид дека оцените за цените на овие примарни производи се исклучително променливи, што создава неизвесност околу процената на нивната идна динамика и ефектите врз домашната економија, особено на подолг рок.

**Споредбата на последните макроекономски показатели со нивната проектирана динамика во рамки на октомврискиот циклус проекции не упатува на позначајни отстапувања во одделните сегменти од економијата.** Во поглед на економската активност, тековно расположливите високофреквентни податоци за периодот октомври - ноември 2018 година упатуваат на поповолни поместувања во економијата во четвртиот квартал (забрзан раст на активноста во индустријата и прометот во трговијата, како и висок раст на извршените градежни работи). Ова, дополнето со објавените проценети податоци за БДП според кои економската активност бележи солиден раст во третиот квартал, соодветствува со проектираното движење за постепено подобрување на состојбата во економијата во наредниот период. **Кога станува збор за промените кај потрошувачките цени, во декември стапката на инфлација изнесува 0,9% и е пониска од проектираната.** Сепак, гледано за цела 2018 година, остварената годишна стапка на инфлација од 1,5% соодветствува со октомвриската проекција (минимално под проектираната стапка од 1,6%). При тековна инфлација пониска од проектираната во октомври, како и надворешни влезни претпоставки ревидирани во дивергентни насоки, ризиците во однос на проекцијата на инфлацијата за 2019 година од 2% се оценуваат како урамнотезени. И натаму е присутна неизвесноста околу очекуваното идно движење на светските цени на примарните производи.

**Податоците за девизните резерви на крајот од четвртото тримесечје на 2018 година укажуваат на раст на девизните резерви (приспособени за ценовните и курсните разлики и ценовните промени на хартиите од вредност).** Гледано преку факторите на промена, нагорните промени во резервите во најголем дел се должат на интервенциите на НБРМ на девизниот пазар. Подобрите остварувања кај девизните резерви во однос на проекциите, според досега расположливите показатели за надворешниот сектор, најверојатно се одраз на подоброто салдо на тековната сметка. Така, податоците за надворешнотрговската размена за периодот октомври - ноември укажуваат на можност за остварување подобро трговско салдо во однос на очекувањата. Последните расположливи податоци за нето-откупот од менувачко работење, заклучно со последното тримесечје, укажуваат на нето-приливи од приватните трансфери коишто се нешто повисоки во однос на очекуваните со октомвриската проекција. Анализата на показателите на адекватност на девизните резерви покажува дека тие и понатаму се движат во сигурна зона.

Во однос на движењата во монетарниот сектор, финалните податоци за ноември покажуваат месечен раст на **вкупните депозити** (од 1,3%) кој е повисок во однос на растот во претходниот месец (0,9%). Анализирани од секторски аспект, месечното зголемување на вкупните депозити во ноември, во еден дел е резултат на еднократни фактори<sup>3</sup>, а дел произлегува од растот на депозитите на домаќинствата и на депозитите на претпријатијата. Според валутната структура, зголемувањето на вкупните депозити речиси подеднакво е резултат на растот на депозитите во домашна валута (со вклучени депозитни пари) и на депозитите во странска валута. На годишна основа, вкупните депозити во ноември се повисоки

---

<sup>3</sup> Трансфер на средства од Буџетот на сметките на локалната самоуправа во НБРМ, согласно со Законот за финансиска поддршка на единиците на локална самоуправа и единки корисници основани од единиците на локална самоуправа за финансирање на достасани, а неплатени обврски.

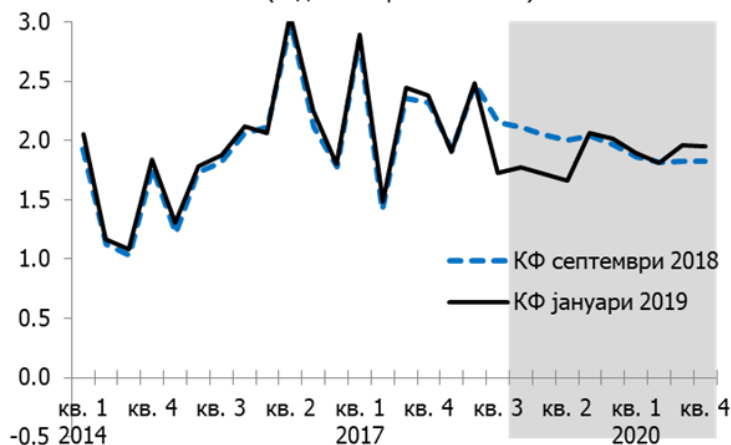
за 12,6%, што засега е над проектираниот раст од 10,2% за 2018 година, согласно со октомвриската проекција. Во однос на кредитниот пазар, во ноември, **вкупните кредити** на приватниот сектор остварија месечен раст од 0,6%, со што продолжија да растат, со слична динамика како и во претходниот месец (месечен раст од 0,5%). Растот на кредитна активност во ноември подеднакво се должи на растот на кредитите одобрени на домаќинствата и на претпријатијата. Според валутната структура, месечниот раст на вкупните кредити во целост е резултат на зголемувањето на денарските кредити, додека девизните кредити имаат неутрален придонес. На годишна основа, вкупните кредити во ноември се повисоки за 7,9%, при проектиран раст од 8,4% на крајот на 2018 година.

Во фискалниот сектор, во периодот јануари - ноември 2018 година, во Буџетот на Република Македонија беше остварен дефицит од 9.502 милиона денари, кој во најголем дел беше финансиран од надворешни извори, преку емисија на еврообврзница на меѓународните финансиски пазари во јануари 2018 година, при што еден дел од девизните средства беше задржан како депозит на сметка на државата кај НБРМ. Финансирањето на буџетскиот дефицит во помал дел беше извршено и преку нова емисија на државни хартии од вредност на домашните финансиски пазари. Остварениот дефицит во Буџетот на РМ претставува 52,6% од дефицитот предвиден со Буџетот за 2018 година (по направениот ребаланс).

**Сумарно гледано, најновите макроекономски показатели и оценки упатуваат на одредени отстапувања во однос на проектираната динамика, но согледувањата за амбиентот за спроведување на монетарната политика не се променети споредено со претходната оценка.** Движењата на девизниот и менувачкиот пазар и натаму се поволни, при раст на девизните резерви. Показателите за адекватноста на девизните резерви и понатаму се наоѓаат во сигурната зона. Растот на економската активност во третиот квартал е солиден и е малку над очекувањата, што заедно со ревидираните процени за остварувањата во првата половина од годината креира изгледи за остварување на проектираниот економски раст за цела 2018 година. Од аспект на инфлацијата, остварувањата за 2018 година се во рамки на проектираните, при тековно дивергентни ревизии кај движењето на светските цени на примарните производи во следниот период, кои се користат како влезни претпоставки во проекциите. Во рамки на монетарниот сектор, годишниот раст на депозитите во ноември го надмина проектираниот за 2018 година, додека годишниот раст на кредитите засега е под проектираниот.



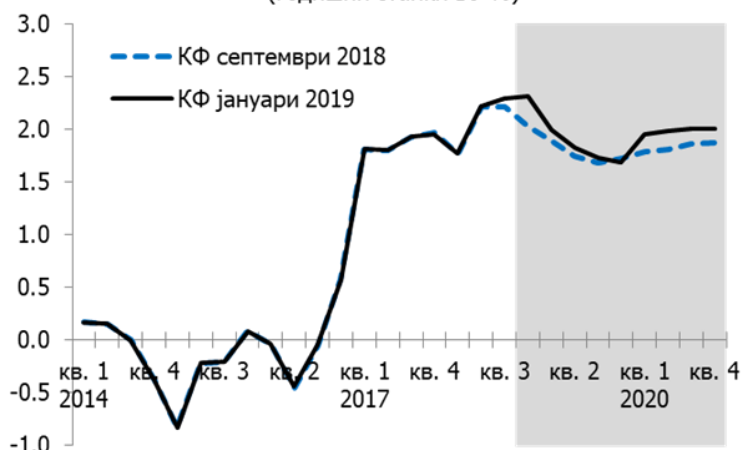
**Странска ефективна побарувачка**  
(годишни промени во %)



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

Според најновите оценки за странската ефективна побарувачка е извршена надолна ревизија за 2018 и 2019 година во однос на октомврскиот циклус проекции. Сега се очекува раст на странската побарувачка од 2,0% во 2018 година (наспроти 2,2% во октомври) и 1,9% во 2019 година (наспроти 2% во октомври). Од друга страна, во 2020 година е извршена минимална нагорна ревизија на странската побарувачка, така што сега се очекува растот да изнесува 1,9%, наспроти 1,8% во октомври. Извршените ревизии во најголема мера се должат на очекувањата за понизок раст на германската економија во 2018 и 2019 година и за повисок раст во 2020 година.

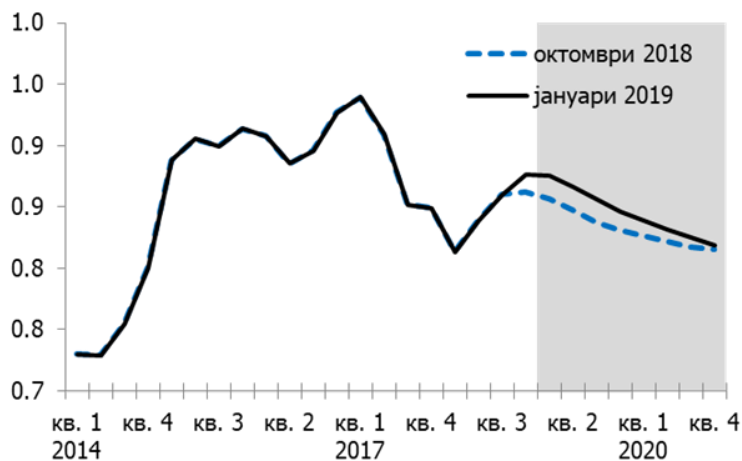
**Странска ефективна инфлација**  
(годишни стапки во %)



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

Странската ефективна инфлација, согласно со најновите податоци и оценки, е ревидирана во нагорна насока за 2018 година, додека за 2019 година се задржани истите оценки како и во октомврскиот циклус проекции. Така, сега се очекува странската ефективна инфлација да изнесува 2,2% во 2018 година (наспроти 2,1% во октомври) и 1,8% во 2019 година. За 2020 година е извршена минимална нагорна ревизија, при што сега се очекува раст од 2,0%, наспроти 1,9% во октомври. Нагорната ревизија во 2018 и 2020 година во најголема мера се должи на оцените за повисока увезена инфлација од Бугарија.

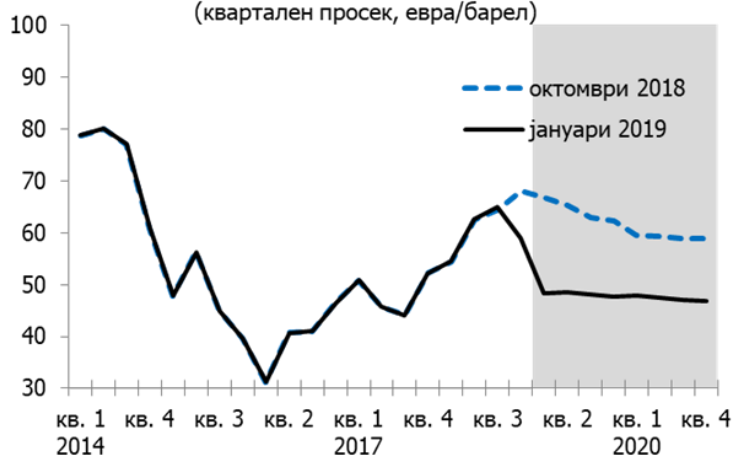
### Курс евро/САД-долар



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

Во 2018 година беше остварена помала депрецијација на САД-доларот во однос на еврото (од 4,5%) отколку што беше проектирана во октомври. За 2019 година девизниот курс евро/САД-долар е ревидиран нагоре, при што сега се очекува зајакнување на вредноста на САД-доларот (мала апрецијација во однос на еврото) главно одразувајќи ја монетарна политика на ФЕД<sup>4</sup> и полошите економски резултати на еврозоната. Од друга страна, за 2020 година е извршена надолна ревизија, односно се очекува поголема депрецијација на САД-доларот во однос на еврото.

### Нафта „брент“ (квартален просек, евра/барел)



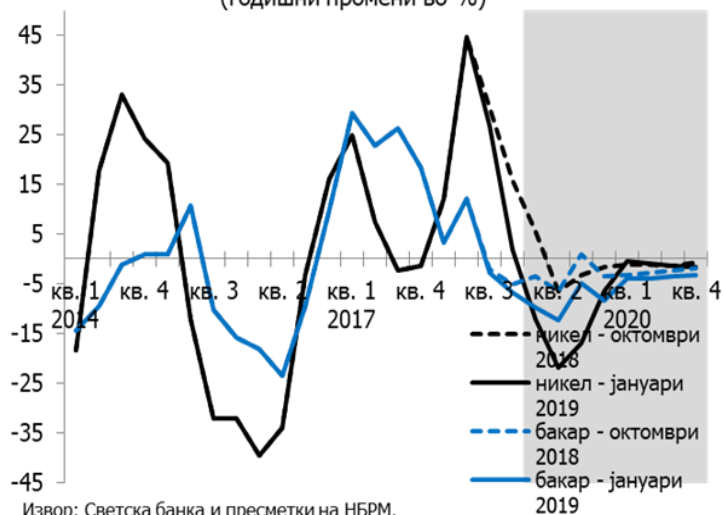
Извор: Светска банка и пресметки на НБРМ.

Во 2018 година беше остварен малку понизок раст на цената на нафтата во споредба со октомвриската проекција. За 2019 година, според најновите оценки цената на нафтата<sup>5</sup> е ревидирана надолу во однос на октомври (значителен пад на цената, наместо очекуваниот раст во октомври), што е одраз на очекувањата за помала светска побарувачка на овој енергент. За 2020 година ревизиите се во нагорна насока, така што сега се очекува помал пад на цената на нафтата во однос на октомври.

<sup>4</sup> На 19 декември 2018 година, ФЕД реши да ја зголеми референтната каматна стапка за 0,25 п.п., така што сега таа се движи во распонот од 2,25 - 2,5%.

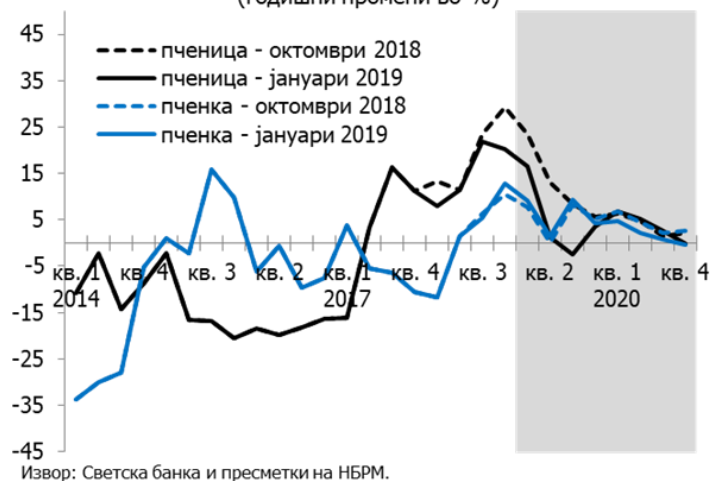
<sup>5</sup> За анализата на цените на нафтата, металите и примарните прехранбени производи се користат разни извештаи на ММФ, Светската банка, ФАО, ОПЕК, ЕЦБ и на специјализирани меѓународни економски портали.

**Цени на никелот и бакарот во евра**  
(годишни промени во %)



**Растот на цените на бакарот и никелот во 2018 година беше понизок отколку што беше проектирано во октомври. За 2019 година цените на металите се ревидирани надолу, очекувајќи значително поголем пад на цената на бакарот и на никелот во однос на октомвриската проекција. Надолната ревизија кај цената на бакарот во најголема мера се должи на очекувањата за пониска побарувачка од страна на Кина, додека корекцијата кај никелот се поврзува со очекувањата за повисоко ниво на понуда (зголемено производство во Индонезија). За 2020 година се очекува дека цената на бакарот ќе оствари малку подлабок пад, додека кај цената на никелот не се извршени корекции споредено со октомври.**

**Цени на пченицата и пченката во евра**  
(годишни промени во %)

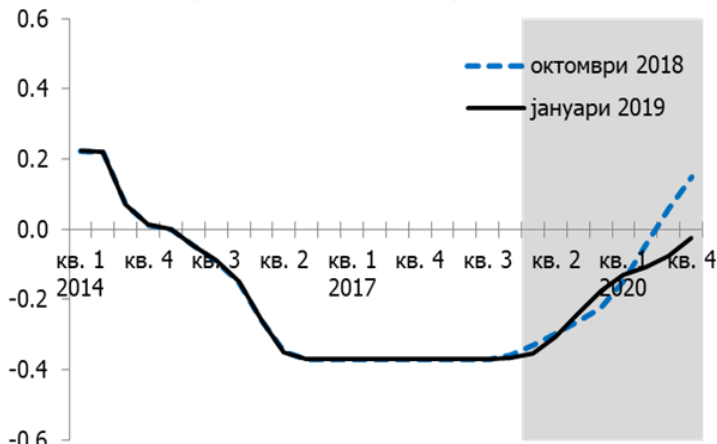


**Во 2018 година беше остварен понизок раст на цената на пченицата во однос на проекцијата во октомври. За 2019 година, во услови на поголемо очекувано производство од оваа култура, направена е позначајна надолна ревизија на очекуваниот раст на цените, додека за 2020 година не се извршени промени. Од друга страна, во 2018 година цените на пченката остварија малку повисок раст од проектираните во октомври. Во 2019 година се очекува раст на цената на пченката сличен како и во октомври<sup>6</sup>, додека за 2020 година е извршена мала надолна ревизија на очекуваните цени на пченката.**

<sup>6</sup> Цените на пченката изразени во долари се ревидирани надолу, како и цените на повеќето примарни производи. Сепак, бидејќи промената е мала, цените изразени во евра упатуваат на мала нагорна ревизија. Корекцијата е резултат на очекуваните промени кај девизниот курс евро/САД-долар.



**Едномесечен Еурибор**  
(квартален просек, во %)



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

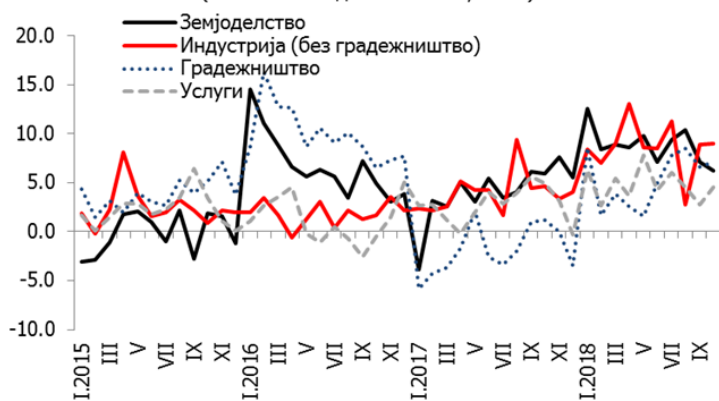
**Во 2018 година остварената стапка на едномесечниот Еурибор е иста со октомвриските проекции,** така што каматната стапка во просек изнесуваше -0,37%. **Очекувањата за едномесечниот Еурибор за 2019 и 2020 година остануваат слични како во октомвриските проекции** (за 2019 година се очекува стапка од -0,27%, наспроти -0,28% во октомври, додека за 2020 година едномесечниот Еурибор, според сегашните оценки би изнесувал -0,1%, наспроти 0,01% во октомври). Натомашното одржување на едномесечниот Еурибор на ниско, и речиси непроменето ниво, соодветствува и со најавите на ЕЦБ за продолжување на релативно приспособливата монетарна политика и во наредниот период.

Просечна исплатена плата  
(годишни стапки, во %)



Извор: ДЗС.

Просечна исплатена месечна нето-плата по сектори  
(номинални годишни стапки, во %)



Извор: ДЗС.

Во октомври 2018 година, просечната нето-плата оствари номинална годишна стапка на раст од 6,3% (забрзување во однос на номиналниот годишен раст од 4,8% во септември). Притоа, годишниот раст на платите се должи на растот забележан кај повеќето дејности, а особено изразен беше кај дејностите „рударство и вадење камен“, „информации и комуникации“ и кај преработувачката индустрија. Од друга страна, кај дејноста „уметност, забава и рекреација“ се забележува позначителен пад на платите во месец октомври<sup>7</sup>.

Во услови на умерен годишен раст на трошоците на живот **реалната годишна стапка на раст на платите во октомври изнесува 4,6%.**

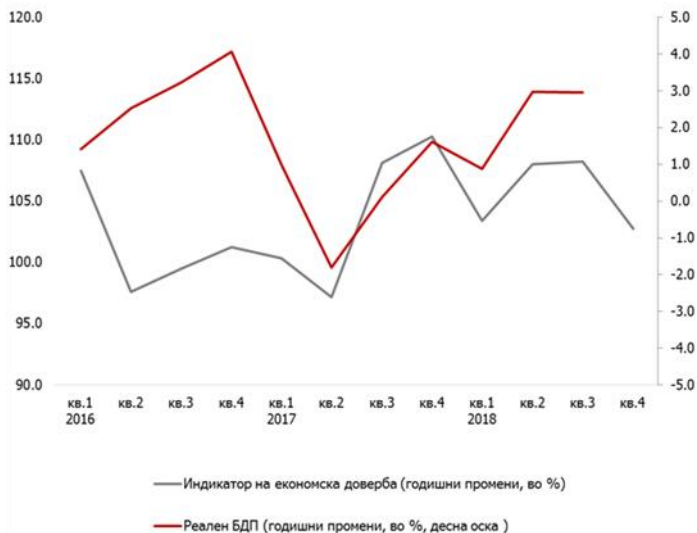
Во октомври, остварувањата кај платите се во склад со очекувањата од октомврискиот циклус проекции за четвртиот квартал.

**Високофреквентните податоци на страната на понудата и побарувачката за периодот октомври - ноември 2018 година главно се поволни и укажуваат на продолжување на позитивните движења во економијата во четвртиот квартал од 2018 година.** Од друга страна, резултатите од анкетните истражувања за четвртиот квартал упатуваат на одредено опаѓање на оптимизмот кај економските субјекти во однос на општата економска состојба<sup>8</sup> (во однос на истиот квартал од претходната година, но и во однос на минатиот квартал).

<sup>7</sup> Намалување на платите во октомври 2018 година е забележано и кај дејностите „транспорт и складирање“ и „стручни, научни и технички дејности“.

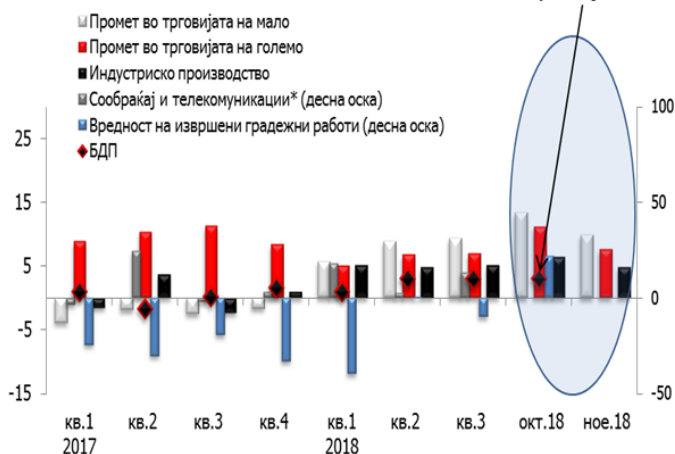
<sup>8</sup> Се однесува на анкетите спроведени од Европската комисија за мерење на економската доверба на субјектите во една економија. Композитниот индикатор на економска доверба се добива како пондериран просек од индикаторите на доверба за потрошувачите и индикаторите на доверба за одделните економски сектори (градежништво, индустрија, трговија на мало и услуги).

Индикатор на економска доверба и БДП



Извор: ДЗС и Европска комисија.

Економски сектори  
(реални годишни промени, во %)



\* Прост просек од годишните стапки на промена на различните видови на транспорт и телекомуникациите.  
Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ

Според последните високофреквентни податоци на страната на понудата, остварувањата во економијата главно се поволни.

Така, во периодот октомври - ноември 2018 година кај **прометот во вкупната трговија** се забележува забрзување на годишниот раст при повисок раст на прометот остварен и кај трговијата на мало, но и кај трговијата на големо<sup>9</sup>.

Понатаму, во периодот октомври - ноември солидни остварувања и натамошно забрзување на годишниот раст се забележуваат и кај **индустриското производство**, претежно предизвикани од растот во преработувачката индустрија. Исто така, раст беше забележан и во рударството и во енергетскиот сектор. Гледано на подзагрегирано ниво, во поголемиот дел од дејностите е присутен раст, а највисок придонес се забележува кај дејностите во кои произведуваат странските извозни капацитети, како што се производството на машини и уреди и моторни возила. Исто така, позначаен придонес во вкупното индустриско производство се забележува и кај производството на метали, мебел, пијалаци и фармацевтски производи. Од друга страна, кај придонесот на производството на фабрикувани метали се забележува познателен пад.

По падот во третиот квартал, во **градежништвото** се забележува висока стапка на годишен раст во октомври, што воедно упатува на можно подобрување на состојбата во овој сектор во четвртиот квартал по неповолните остварувања во изминатиот период. Растот во овој сектор е генерално предизвикан од растот кај високоградбата.

ИНДУСТРИСКО ПРОИЗВОДСТВО И ОСТАНАТИ ЕКОНОМСКИ ДЕЈНОСТИ

	2017				2018					
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	септ.	окт.	ное.
	<i>реални годишни промени во %</i>									
Бруто домашен производ	1.0	-1.8	0.1	1.6	0.9	3.0	3.0	-	-	-
Индустриско производство	-1.5	3.7	-2.4	0.9	5.2	4.9	5.1	4.5	6.4	4.9
Извршени градежни работи	-24.5	-30.2	-19.5	-33.1	-39.6	0.9	-10.0	17.0	21.8	-
Промет во трговијата - Вкупно*	3.0	4.4	4.7	3.9	5.7	8.2	7.3	6.7	11.7	7.9
Промет во трговијата на мало*	-3.9	-1.9	-2.5	-1.6	5.8	8.9	9.4	9.7	13.4	9.9
Промет во трговијата на големо*	8.9	10.4	11.2	8.4	5.2	6.8	7.0	6.0	11.2	7.6

\* реалните стапки на раст се пресметани од НБРМ, со делење на номиналните стапки на раст со годишната инфлација, мерена според трошоците на живот.

Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ

<sup>9</sup> Кај трговијата со моторни возила е забележан солиден раст во октомври, додека пак во ноември е присутен мал пад.

**Индикатори за угостителството**  
(реални годишни промени)

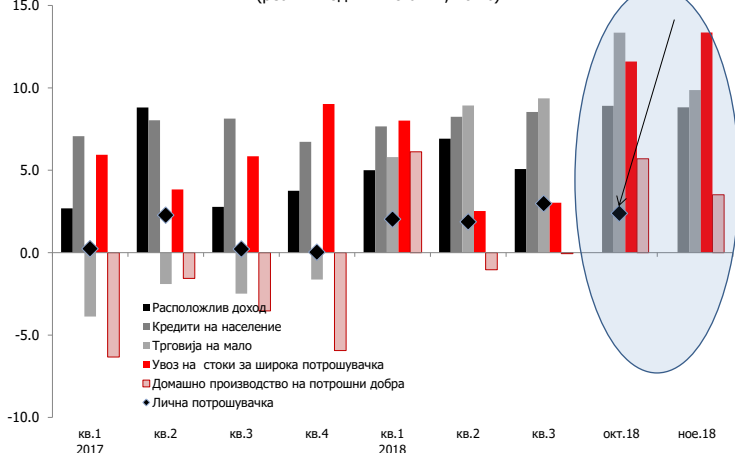


Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.

Во октомври 2018 година **угостителството** се карактеризира со зголемен број туристи, ноќевања и вкупен промет во споредба со истиот месец од минатата година (иако со побавна годишна динамика од третиот квартал), што упатува на поволни остварувања во овој сектор во четвртиот квартал од 2018 година.

Најголем дел од расположливите показатели за **агрегатната побарувачка** упатуваат на раст на економската активност во четвртиот квартал од годината.

**Индикатори за движењето на личната потрошувачка**  
(реални годишни стапки, во %)



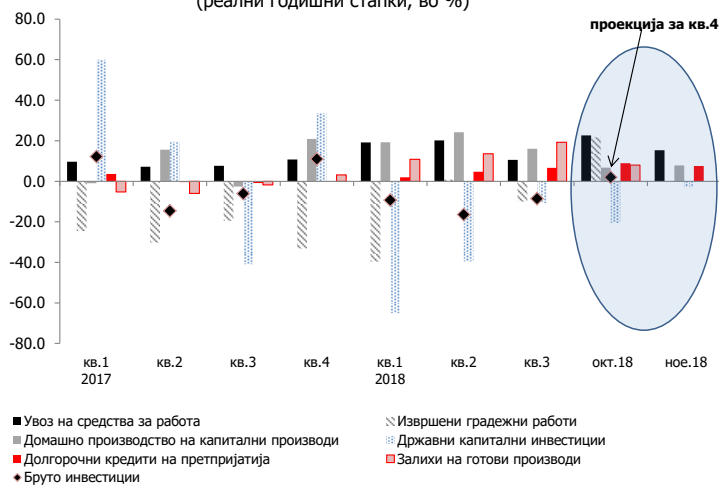
Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.

Показателите за поместувањата кај **личната потрошувачка**<sup>10</sup> главно упатуваат на продолжување на нејзиниот раст и во текот на четвртиот квартал. Раст се забележува речиси кај сите извори на финансирање на личната потрошувачка, при поволни поместувања кај дел од компонентите на расположливиот доход<sup>11</sup> (раст на реалните плати и раст на масата на пензиите), како и преку натамошниот раст на кредитирањето на населението. Исто така, поволни се и краткорочните индикатори за динамиката на личната потрошувачка. Така, во овој период се забележува забрзување на годишниот раст на прометот во трговијата на мало, а побрз раст беше забележан и кај увозот на стоки за широка потрошувачка и домашното производство на потрошни добра.

<sup>10</sup> Од показателите за личната потрошувачка, податоците за прометот во трговијата на мало, пензиите, домашното производство на потрошни добра, увозот на стоки за широка потрошувачка и кредитите на населението се однесуваат на периодот октомври – ноември 2018 година, додека нето-платите и приватните трансфери се дадени заклучно со октомври 2018 година.

<sup>11</sup> Од расположливите високофреквентни показатели за личната потрошувачка единствено кај приватните трансфери беше забележан пад во октомври 2018 година.

Индикатори за движењето на бруто инвестициите  
(реални годишни стапки, во %)



Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.

Високофреквентните податоци за **бруто инвестициите**<sup>12</sup> во периодот октомври - ноември 2018 година главно се поволни. Така, годишен раст е забележан кај долгорочните кредити на претпријатијата, увозот на производи за инвестиции, домашното производство на капитални производи, како и кај странските директни инвестиции. Исто така, во октомври доаѓа и до раст на активноста во градежниот сектор. Од друга страна, пад кај високофреквентните показатели се забележува единствено кај државните капитални инвестиции (иако во ноември се забележува забавување на динамиката на пад).

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

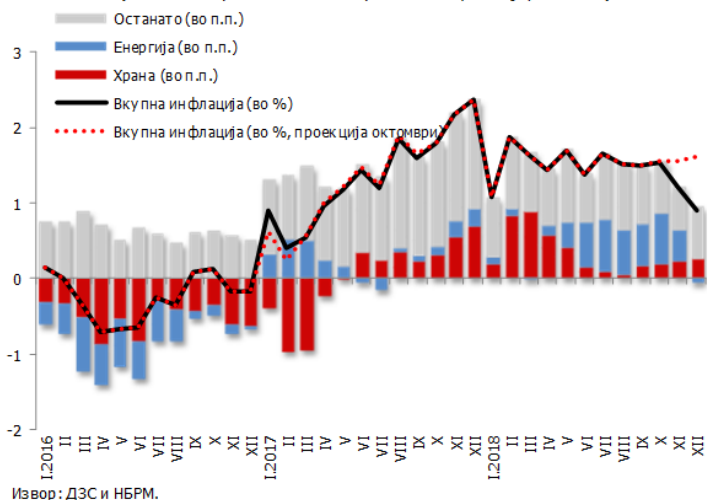
Буџетските остварувања во периодот октомври - ноември 2018 година упатуваат на мал пад на **јавната потрошувачка** главно како резултат на пониските расходи за стоки и услуги и кај трансферите за здравствена заштита<sup>13</sup>.

<sup>12</sup> Од показателите за бруто-инвестициите, податоците за државните капитални инвестиции, домашното производство на капитални производи, увозот на средства за работа и долгорочните кредити на претпријатијата се однесуваат на периодот октомври - ноември 2018 година, додека извршените градежни работи, директните инвестиции и залихите на готови производи се дадени заклучно со октомври 2018 година.

<sup>13</sup> Погolem дел од овие средства се однесуваат на расходи за стоки и услуги.

### Стапка на инфлација

(годишни придонеси во вкупната инфлација, во п.п.)



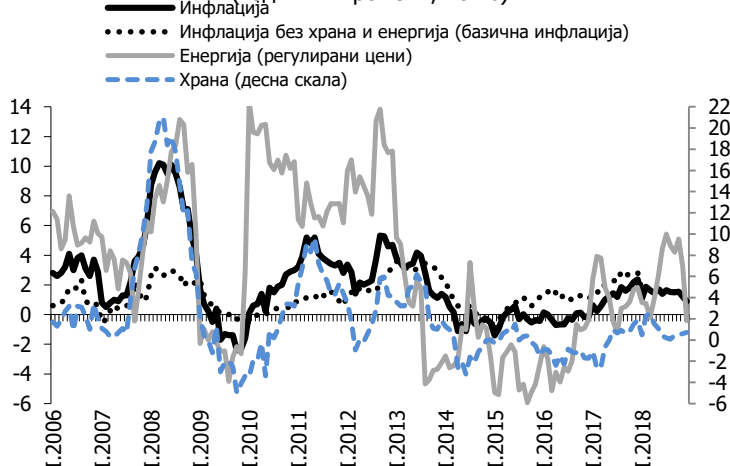
Во декември 2018 година, домашните потрошувачки цени забележаа месечно намалување од 0,2%<sup>14</sup> (исто како и во ноември)...

...одразувајќи го надолното движење кај цените на енергијата, додека базичната инфлација и цените на храната забележаа минимален раст на месечна основа.

Годишната стапка на инфлација во декември изнесува 0,9% (наспроти 1,2% во ноември), што претставува надолно отстапување во однос на октомвриската проекција.

### Инфлација и цени на храната и енергијата

(годишни промени, во %)

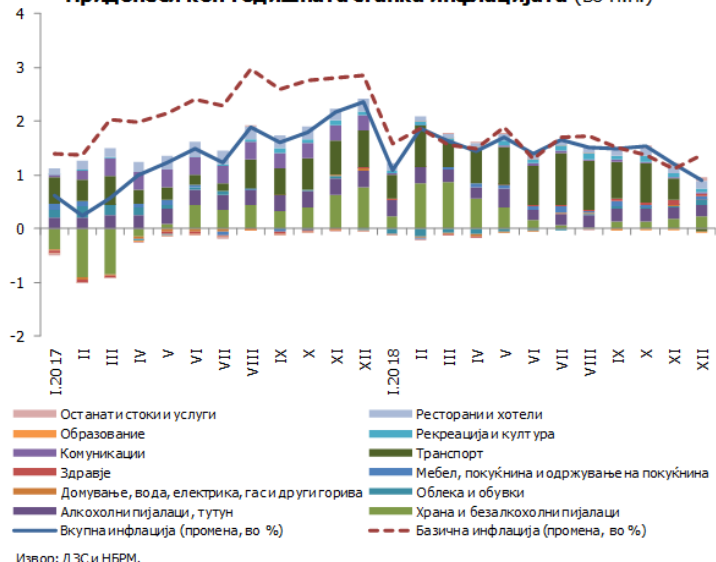


Гледано структурно, надолно отстапување во однос на проекцијата се забележува кај цените на енергијата и храната, додека базичната инфлација е во склад со октомвриската проекција.

Анализирајќи на збирна основа за цела 2018 година, остварената стапка на инфлација главно е во согласност со проектираната во октомврискиот циклус проекции.

<sup>14</sup> Гледано по групи производи, најголем придонес кон месечното намалување на цените во декември има падот на цените на горивата.

Придонеси кон годишната стапка инфлацијата (во п.п.)



**Базичната стапка на инфлација во декември забележа минимално зголемување од 0,3% на месечна основа**, што се отсликува и кај годишниот раст, кој забрзува позиционирајќи се на 1,4% (наспроти 1,1% во ноември), главно под влијание на забрзувањето на годишниот раст на цените на обувките и цените на нетрајните производи за одржување домаќинство, како и на забавување на годишниот пад на цените на воздушниот сообраќај.

Странски ефективни\* и домашни цени на храна (индекси, 2005 = 100)



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

Структурата на растот на базичната инфлација во декември е слична како претходниот месец. Годишниот раст се поврзува со растот кај цените на повеќето категории во рамки на базичната инфлација, од кои повисок позитивен придонес имаат цените на тутунот<sup>15</sup>, цените на хотелските и ресторанските услуги, како и цените на туристичките аранжмани и цените на обувките.

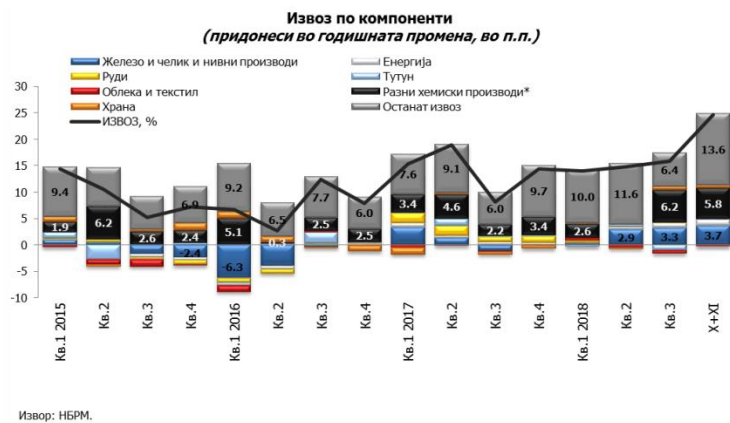
**Во однос на очекуваните движења на цените на надворешните влезни претпоставки кај проекцијата на инфлацијата за 2019 година се направени ревизии во различни насоки.**

Така, најновите оценки за цените на нафтата за 2019 година упатуваат на значителен пад наспроти очекуваниот раст при октомврскиот циклус проекции. Кај цените на житните култури, понизок раст се очекува кај цените на пченицата, додека кај цените на пченката се очекува малку побрз раст. Од друга страна, очекувањата за движењето на странската ефективна инфлација се исти како и во октомврскиот циклус проекции.

<sup>15</sup> Годишниот раст на цената на тутунот во декември е одраз на покачувањето на цените на цигарите во април, мај и во јули годинава, согласно со предвиденото годишно зголемување на акцизите на цигарите за 0,20 денари/парче, заклучно со 1 јули 2023 година.

При тековна инфлација којашто е минимално пониска од проектираната во октомври, како и надворешни претпоставки ревидирани во дивергентни насоки, ризиците во однос на проекцијата на инфлацијата за 2019 година се оценуваат како урамнотежени. На среден рок, и натаму останува неизвесно проектираното движење на светските цени на примарните производи, а пред сè на цените на нафтата.

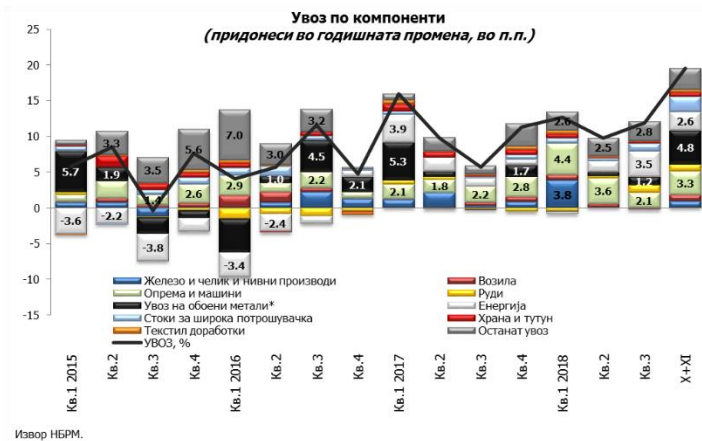




Во периодот октомври - ноември 2018 година, **дефицитот во надворешнотрговската размена се прошири за 5,2% на годишна основа**, при солиден раст и на извозната и на увозната компонента.

**Извозот на стоки** во периодот октомври - ноември забележа висок годишен раст од 24,6%, што во најголем дел произлегува од поволните остварувања кај новите извозно ориентирани капацитети. Во поглед на останатите извозни гранки, поумерен позитивен придонес кон растот имаа и извозот на железо и челик и енергија.

Во споредба со октомвриската проекција, остварувањата во октомври и ноември упатуваат на можност за остварување повисок извоз од очекуваниот за четвртиот квартал, што е претежно условено од позначителното нагорно отстапување кај извозот на новите индустриски капацитети.



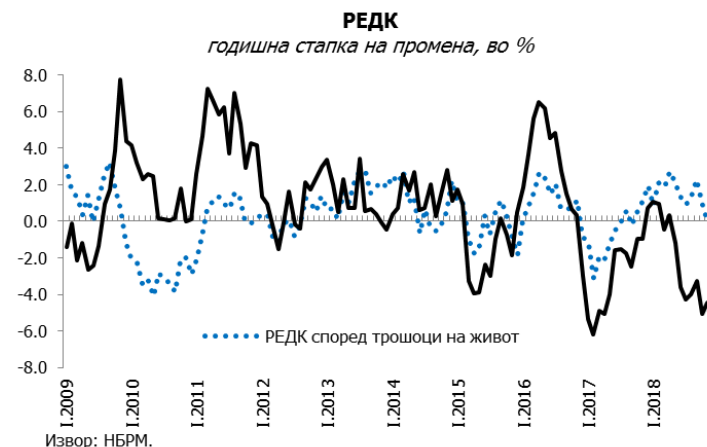
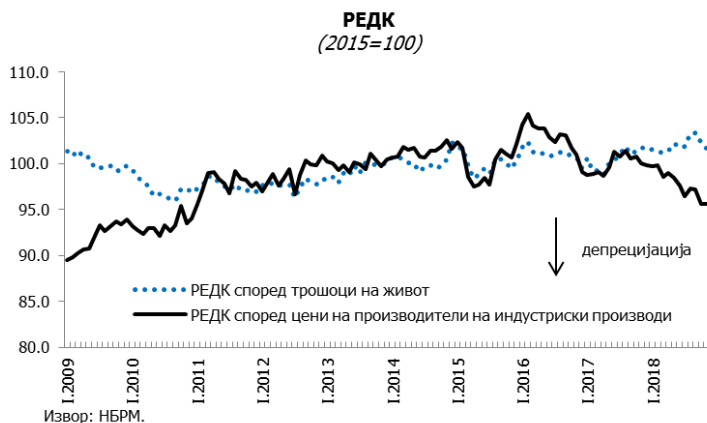
**Увозот на стоки** во периодот октомври - ноември оствари солиден раст од 19,5% на годишна основа, одразувајќи го растот на повеќето увозни категории, а пред сè увозот на сировини за потребите на дел од новите индустриски капацитети, увозот на опрема и машини како и енергетскиот увоз.

Увозот на стоки во октомври и ноември укажува на можност за остварување повисок увоз во однос на проектираниот за четвртиот квартал. Гледано преку одделни категории, отстапувањето во најголем дел се должи на повисокиот сировински увоз за дел од новите странски капацитети, надополнет и со поголемиот увоз на опрема и машини, стоки за широка потрошувачка и возила.

Со оглед на повисокото нагорно отстапување кај извозната во однос на увозната компонента, остварувањата во октомври и ноември 2018 година упатуваат на

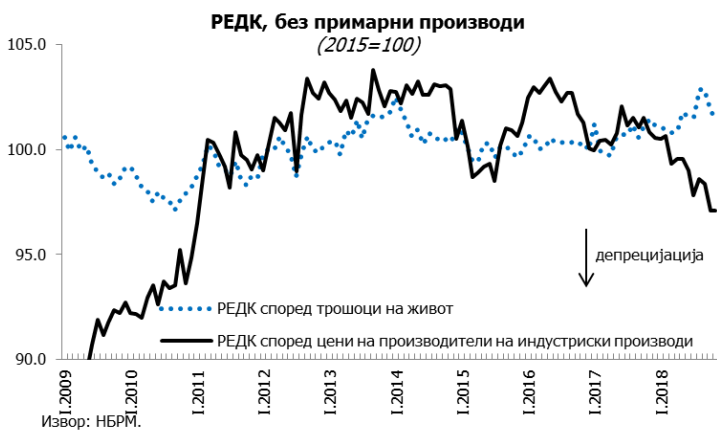
**можност трговскиот дефицит да биде понизок од очекуваниот за четвртиот квартал на 2018 година, според октомвриската проекција.**

**Во ноември 2018 година, РЕДК како показател за промената на ценовната конкурентност на домашната економија, депрецираше на годишна основа.** Индексот на РЕДК дефлациониран со трошоците на живот минимално депрецираше за 0,1% на годишна основа, а индексот на РЕДК пресметан со цените на производителите на индустриски производи оствари повисока депрецијација од 4,4%.



Ваквите движења се должат на поволните промени кај релативните цени, при што релативните трошоци на живот забележаа намалување од 1,9%, а релативните цени на индустриските производи намалување од 6,2%. НЕДК делуваше во спротивна насока, забележувајќи апрецијација од 1,9% на годишна основа, што во најголем дел произлегува од депрецијацијата на турската лира и руската рубља.





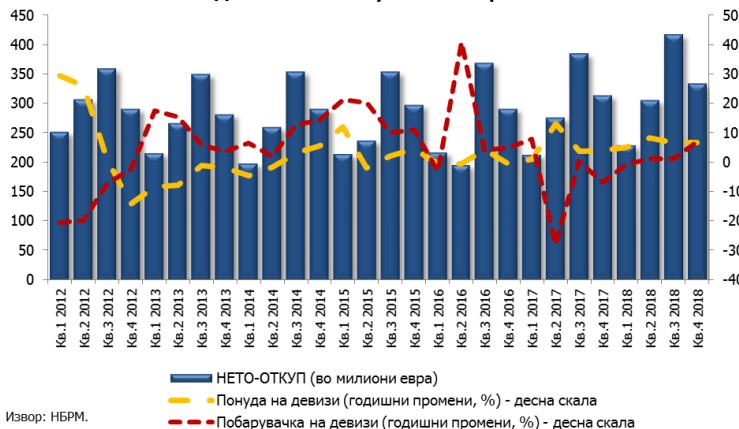
Слични движења покажува и анализата на движењето на индексите на РЕДК, пресметани со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарните производи<sup>16</sup>. Така, во ноември 2018 година, индексот на РЕДК дефлациониран со трошоците на животот забележа минимална депрецијација од 0,1%, додека РЕДК дефлациониран со цените на индустриските производи депрецира за 3,7%.

На годишна основа, релативните трошоци на животот и релативните цени на производителите на индустриски производи забележаа пад од 2% и 5,5%, соодветно. Истовремено, НЕДК оствари апрецијација од 1,9% на годишна основа.



<sup>16</sup> Примарни производи коишто не се опфатени со пресметката се: нафтата и нафтените деривати, железото и челикот, рудите и увозните сировини за новите индустриски капацитети во слободните економски зони.

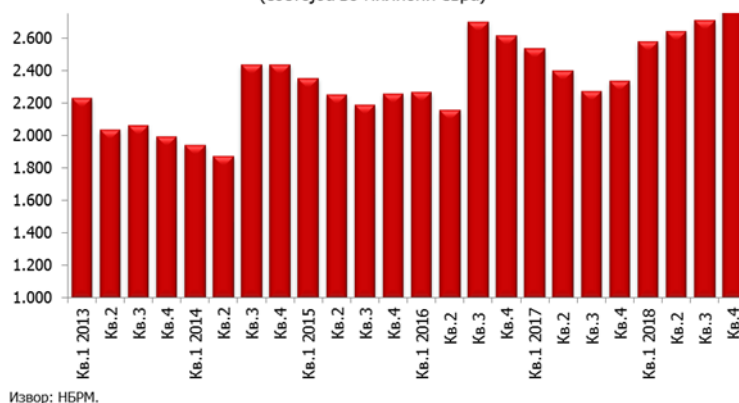
### Движења на менувачки пазар



Остварениот нето-откуп на менувачкиот пазар во четвртиот квартал од 2018 година изнесува 332,9 милиони евра, што претставува раст од 6,5% на годишна основа. Пораст е забележан и кај понудата и кај побарувачката на девизи (за 6,7% и 7,1%, соодветно).

Извор: НБРМ.

### Бруто девизни резерви (состојба во милиони евра)



На 31.12.2018 година, состојбата на бруто девизните резерви изнесува 2.867,1 милион евра, што претставува пораст од 158,1 милион евра во однос на крајот на третиот квартал од 2018 година. Зголемувањето на девизните резерви во најголем дел произлегува од интервенциите на НБРМ на девизниот пазар во насока на нето-откуп на девизи, а во помал дел и од ценовни и курсни разлики. Останатите текови имаа поумерено влијание врз промените кај девизните резерви во последното тримесечје.

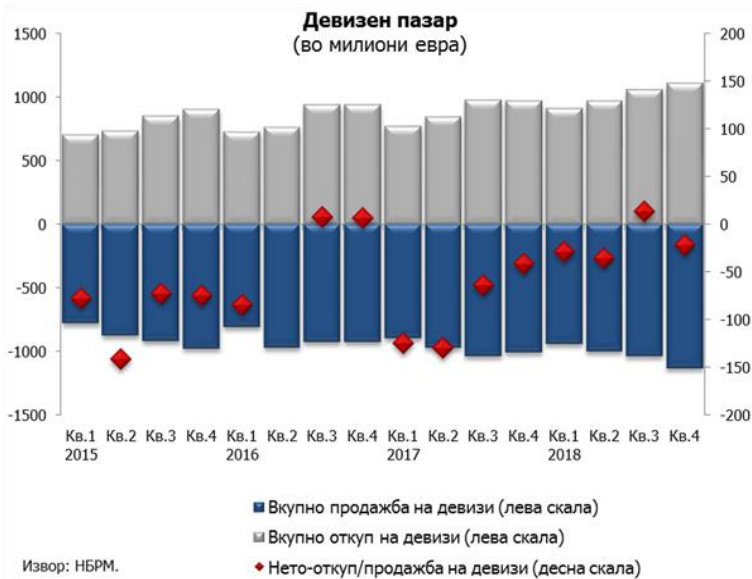
Извор: НБРМ.

### Фактори на промена на девизните резерви во четвртиот квартал од 2018 година (во милиони евра)

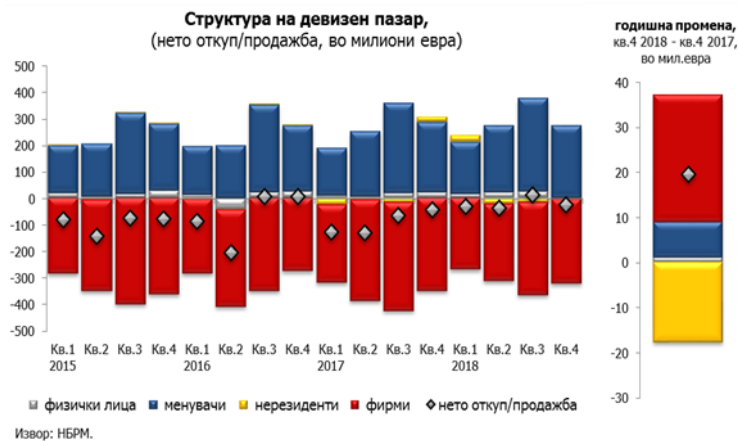


Во последното тримесечје од 2018 година, на девизниот пазар на банките е остварена нето-продажба на девизи од 22 милиона евра, што е помалку за 19,5 милиони евра од истиот период од претходната година. Ваквата годишна промена се должи на повисокиот пораст на понудата во однос на побарувачката на девизи.

Извор: НБРМ.

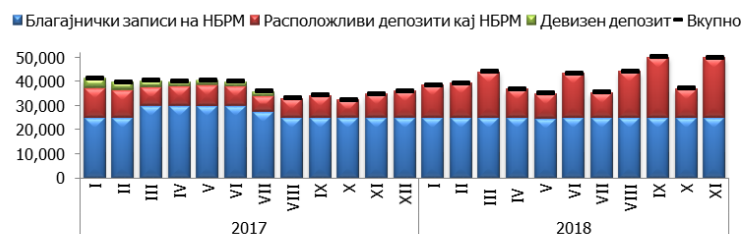


Секторската анализа покажува дека ваквите поместувања во најголем дел произлегуваат од пониската нето-продажба на фирмите, а во помал обем од повисокиот нето-откуп од менувачниците. Во спротивна насока делуваат промените кај сегментот нерезиденти, заради споредбената основа од минатата година (во четвртиот квартал од 2017 година нерезидентите остварија нето-откуп, наспроти малата нето-продажба оваа година).

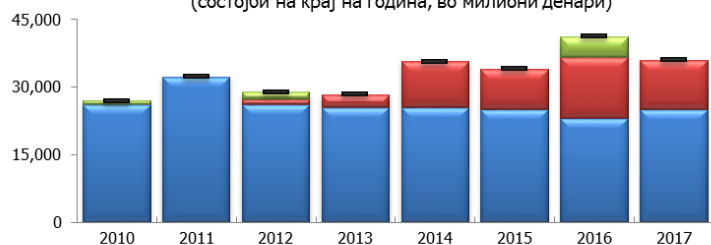


**Монетарни инструменти**

(состојби на крај на месец, во милиони денари)



(состојби на крај на година, во милиони денари)



Извор: НБРМ.

**Состојбата на монетарните инструменти оствари месечен раст во ноември.** Месечното зголемување е резултат на повисоката состојба на средствата на банките пласирани во краткорочни депозити кај НБРМ, додека состојбата на пласманите во благајничките записи на НБРМ се задржа на стабилно ниво<sup>17</sup>. Нивото на монетарните инструменти на крајот на ноември е малку пониско од проектираното ниво за последниот квартал на 2018 година<sup>18</sup>.

**Нето девизната актива на НБРМ оствари мал месечен раст во ноември.** Зголемувањето е резултат пред сè на растот на девизните средства, при истовремен раст и на девизните обврски. Споредено со проекцијата за крајот на четвртиот квартал, состојбата на нето девизната актива на НБРМ на крајот на ноември е повисока од очекуваната.

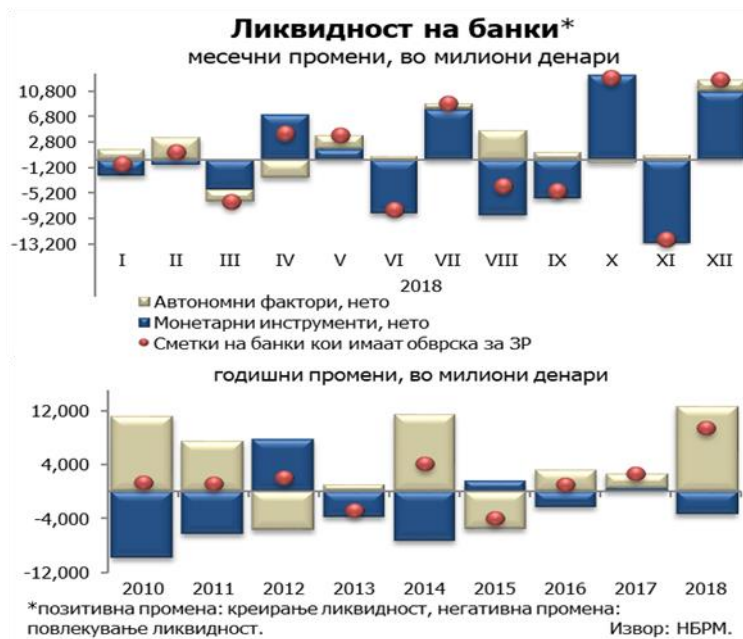
**Вкупните депозити на државата кај НБРМ во ноември остварија пад на месечна основа.** Промената произлегува од намалувањето на денарските депозити, при истовремен пад и на депозитите во странска валута. Состојбата на вкупните депозити на државата на крајот на ноември е повисока во однос на проекцијата за крајот на четвртото тримесечје.

**Примарните пари во ноември забележаа намалување на месечно ниво.** Промената во целост беше резултат на намалувањето на вкупните резерви на банките на сметките кај НБРМ, додека готовите пари во оптек незначително се зголемија. Споредено со октомвриската проекција за крајот на четвртото тримесечје, состојбата на примарните пари на крајот на ноември е умерено пониска.

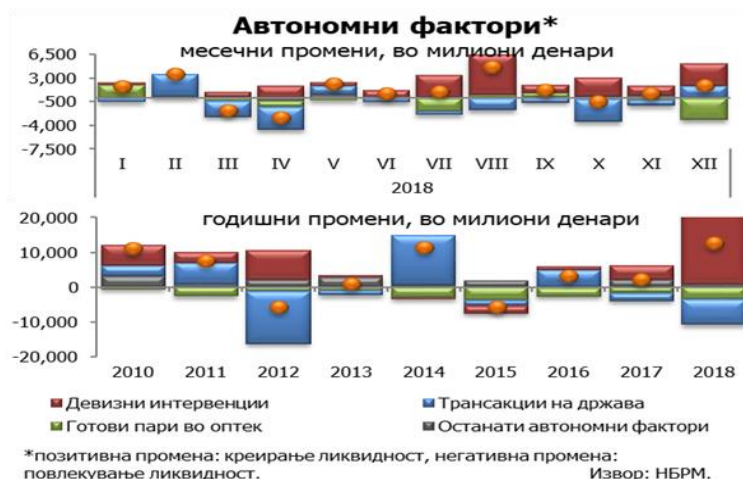
<sup>17</sup> На аукцијата на благајнички записи на НБРМ, којашто се одржа на 14 ноември 2018 година, беа понудени и продадени благајнички записи во износ од 25.000 милиони денари, со каматна стапка од 2,75% и рок на доставување од 28 дена.

<sup>18</sup> Споредбите на остварувањата се во однос на проекцијата од октомври 2018 година.





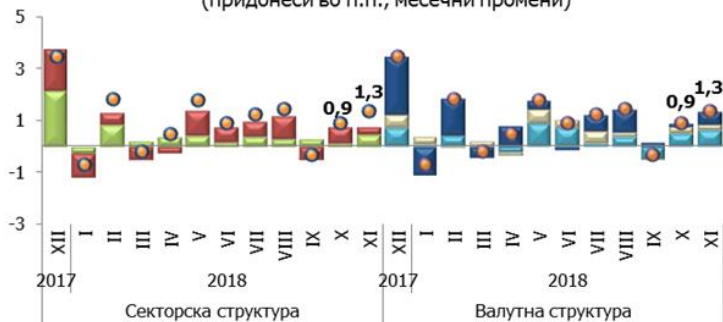
**Во декември, ликвидноста на банкарскиот систем се зголеми.** Според оперативните податоци за тековите на ликвидност, зголемувањето пред сè е резултат на промената кај монетарните инструменти, односно на понискиот износ на средства на банките пласирани во краткорочни депозити кај НБРМ (што во најголем дел се должи на депозитите преку ноќ), при непроменета состојба на благајнички записи на НБРМ<sup>19</sup>. Автономните фактори, на нето-основа делуваа во насока на креирање ликвидни средства во системот, пред сè како резултат на девизните интервенции на НБРМ (откуп на девизи) и на намалувањето на депозитите на државата кај НБРМ. Готовите пари во оптек забележаа раст вообичаен за последниот месец од годината, делувајќи во насока на повлекување ликвидни средства од системот.



<sup>19</sup> На аукцијата на благајнички записи на НБРМ, која се одржа на 12 декември 2018 година, беа понудени и продадени благајнички записи во износ од 25.000 милиони денари, со каматна стапка од 2,5% и рок на достапување од 35 дена.

**Вкупни депозити**

(придонеси во п.п., месечни промени)



(придонеси во п.п., годишни промени)



Секторска структура  
 Валутна структура

- Депозити во домашна валута
- Депозити во странска валута
- Депозитни пари
- Депозити на претпријатијата
- Депозити на домаќинствата

Извор: НБРМ. ● Депозити, месечни/годишни промени, во %

Вкупните депозити<sup>20</sup> продолжија да растат на месечна основа и во ноември, со забележана побрза динамика во споредба со растот во претходниот месец. Од секторски аспект, месечниот раст од 1,3%, во еден дел е резултат на зголемувањето на износот на средствата на сметките на единиците на локалната самоуправа кај НБРМ<sup>21</sup>, а раст бележат и депозитите на домаќинствата и депозитите на претпријатијата. Анализирани од валутен аспект, месечното зголемување на депозитите речиси подеднакво произлегува од растот на денарските депозити (со вклучени депозитни пари) и на девизните депозити.

Во периодот октомври - ноември 2018 година вкупните депозити остварија раст, така што со ваквите остварувања состојбата на вкупните депозити на крајот на ноември е пониска од очекуваната за крајот на четвртото тримесечје од 2018 година.

**Годишната стапка на раст на вкупните депозити во ноември изнесува 12,6%, што е над проектираниот годишен раст за 2018 година (од 10,2%), согласно со октомвриската проекција.** Од секторски аспект, растот во најголем дел произлегува од депозитите на домаќинствата, при што солиден придонес имаат и депозитите на претпријатијата. Од аспект на валутната структура, најголем дел од растот се должи на депозитите во домашна валута вклучително и депозитните пари), при позитивен придонес и на депозитите во странска валута.

<sup>20</sup> Податоците се однесуваат на депозитите на недржавниот сектор во банките и штедилниците, средствата на останатите финансиски институции на сметките кај НБРМ и средствата на единиците на локалната самоуправа на сметките кај НБРМ. Податоците соодветсвуваат на методолошките измени на НБРМ од јуни 2018 година. Повеќе информации за методолошките измени може да се најдат на следнава врска: [http://www.nbrm.mk/monetarna\\_statistika\\_i\\_statistika\\_na\\_kamatni\\_stapki.nspix](http://www.nbrm.mk/monetarna_statistika_i_statistika_na_kamatni_stapki.nspix).

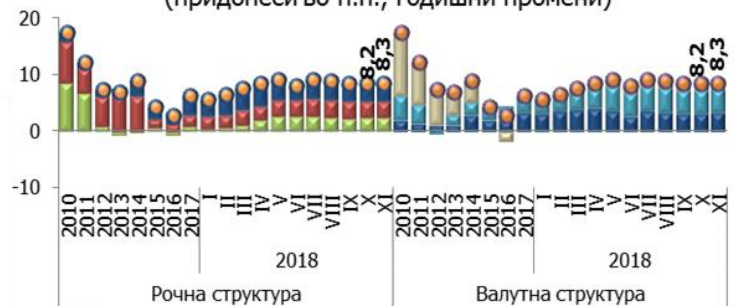
<sup>21</sup> На 30.11.2018 година, од Буџетот на РМ на сметките на единиците на локалната самоуправа кај НБРМ беа пренесени средства во износ од 3.033 милиони денари. Овој трансфер се изврши согласно со Законот за финансиска поддршка на единиците на локална самоуправа и единки корисници основани од единиците на локална самоуправа за финансирање на достасани, а неплатени обврски. Со измените во методологијата за монетарната статистика од јуни 2018 година, вкупните депозити ги вклучуваат и средствата на сметките на локалната самоуправа кај НБРМ.



**Депозити на домаќинствата**  
(придонеси во п.п., месечни промени)



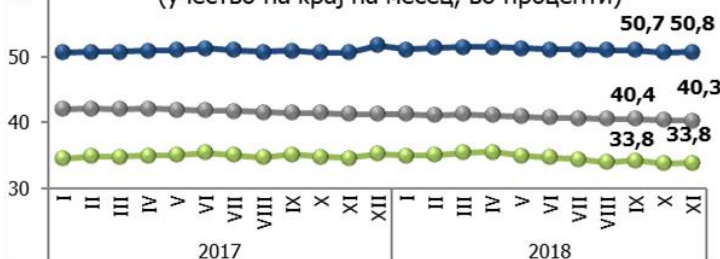
(придонеси во п.п., годишни промени)



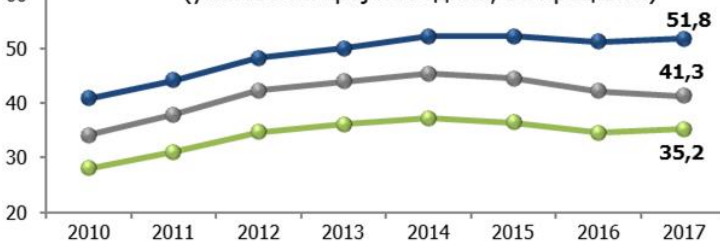
Извор: НБРМ.

**Депозитите на домаќинствата во ноември продолжија да растат на месечна основа, со побрза динамика во споредба со претходниот месец.** Месечниот раст на депозитите на домаќинствата од 0,7%, од рочен аспект, речиси подеднакво произлегува од растот на краткорочните и долгорочните депозити. Од аспект на валутната структура, денарските депозити (со депозитни пари) имаат најголем придонес во растот на вкупните депозити, а позитивен, но помал е и придонесот на девизните депозити. Во ноември, учеството на денарските депозити (со депозитни пари) во вкупните депозити на домаќинствата изнесува 50,8% и е малку повисоко во споредба со претходниот месец (50,7%). **На годишна основа, растот на депозитите на домаќинствата во ноември изнесува 8,3%.**

**Денарски депозити на домаќинствата/вкупни депозити**  
(учество на крај на месец, во проценти)



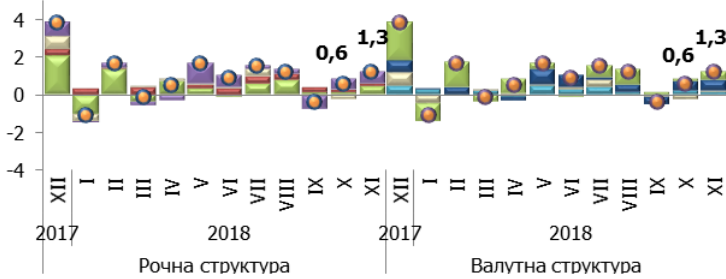
(учество на крај на година, во проценти)



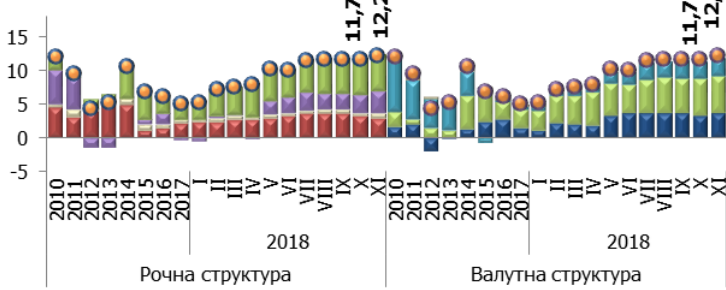
Извор: НБРМ.

**Парична маса М4**

(придонеси во п.п., месечни промени)



(придонеси во п.п., годишни промени)



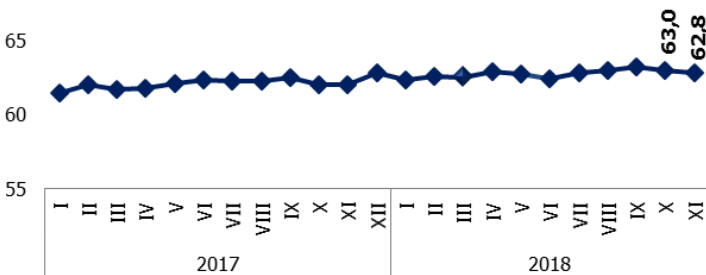
- ГПО надвор од депозитни институции
- Депозитни пари
- Вкупни краткорочни депозити
- Вкупни денарски депозити
- Вкупни девизни депозити
- Вкупни долгорочни депозити
- М4, месечни/годишни промени, во %

Извор: НБРМ.

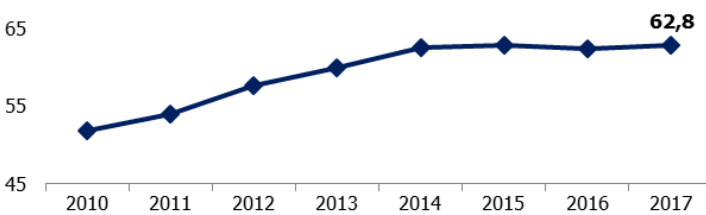
Паричната маса изразена преку најширокиот монетарен агрегат М4, во ноември оствари месечен раст, којшто беше повисок во споредба со претходниот месец. Месечниот раст од 1,3%, во најголем дел е резултат на растот на краткорочните депозити, при позитивен, но помал придонес на долгорочните депозити. Гледано од валутен аспект, растот на вкупната парична маса речиси подеднакво е резултат на зголемувањето на денарските депозити (со депозитни пари) и на девизните депозити. Во ноември, учеството на денарскиот дел во вкупната парична маса изнесува 62,8% (63% во претходниот месец). На годишна основа, паричната маса во ноември е повисока за 12,2%, што е над проектираниот раст од 9,9% за 2018 година.

**Учество на М4 денарски дел во вкупна парична маса М4**

податоци на крај на месец, во %



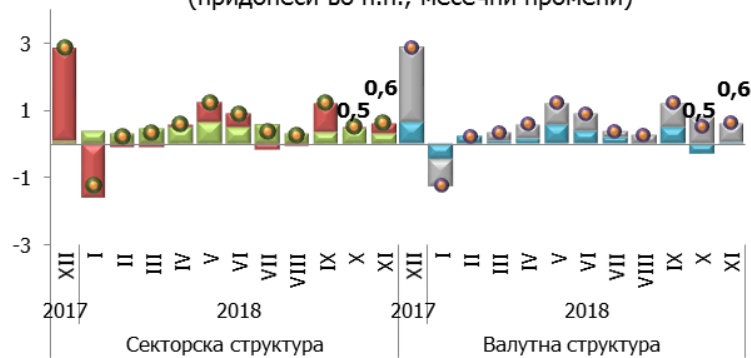
податоци на крај на година, во %



Извор: НБРМ.

**Вкупни кредити**

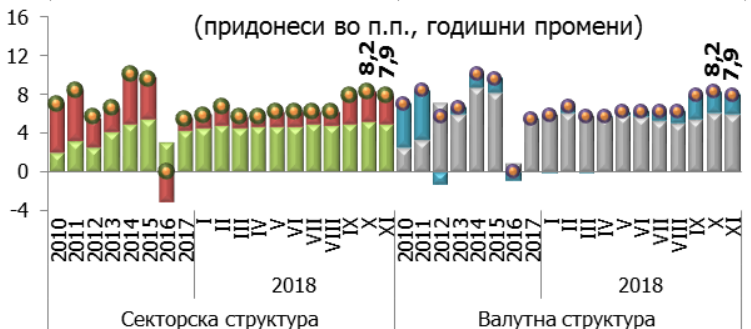
(придонеси во п.п., месечни промени)



**Растот на вкупните кредити одобрени од банките на приватниот сектор продолжи во ноември, со сличен интензитет како и во претходниот месец.** Од секторски аспект, месечниот раст од 0,6% е подеднакво резултат на кредитите одобрени на домаќинствата и на кредитите одобрени на претпријатијата. Според валутната структура, месечниот раст на вкупните кредити во најголем дел е резултат на кредитите во домашна валута, при мал позитивен придонес и на кредитите во странска валута.

Вкупните кредити во периодот октомври - ноември 2018 година се зголемија, така што со ваквите остварувања, состојбата на вкупните кредити на крајот на ноември е пониска од очекуваната за крајот на четвртото тримесечје од 2018 година.

**На годишна основа, вкупните кредити во ноември се повисоки за 7,9%, при проектиран годишен раст од 8,4% за 2018 година.** Од валутен аспект, годишниот раст на вкупните кредити во ноември и натаму во најголем дел произлегува од растот на кредитите во домашна валута, при позитивен, но помал придонес на кредитите во странска валута. Од секторски аспект, годишниот раст на вкупните кредити и натаму во најголем дел е резултат на кредитите на домаќинствата, при што во последниот период се забележува раст на придонесот и на кредитите на претпријатијата.



- Кредити во странска валута
- Кредити во домашна валута
- Кредити на претпријатијата
- Кредити на домаќинствата
- Кредити, месечни/годишни промени, во %

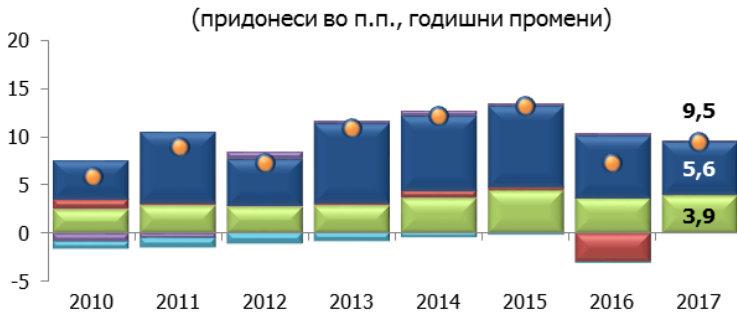
Извор: НБРМ.

**Кредити на домаќинствата\***

(придонеси во годишни промени, во п.п.)



Годишниот раст на кредитите на домаќинствата<sup>22</sup> во ноември изнесува **10,4%** и е понизок во споредба со претходниот месец. Растот на кредитите на домаќинствата и натаму речиси во целост се должи на потрошувачките и станбените кредити, со придонес од 5.9 п.п. и 4,3 п.п., соодветно.



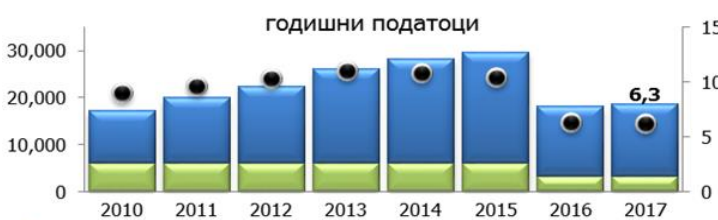
\*не се вклучени кредитите на самостојните вршители на дејност со личен труд  
Извор: НБРМ.

**Сомнителни и спорни побарувања**

(секторска структура и учество во вкупни кредити) месечни податоци



Учеството на сомнителните и на спорните побарувања во вкупните кредити во ноември изнесува **5,1%** и е минимално зголемено во однос на претходниот месец, при што и натаму во структурата доминираат нефункционалните кредити на секторот „претпријатија“, додека учеството на нефункционалните кредити на секторот „домаќинства“ е значително помало.



■ Сомнителни и спорни побарувања на претпријатијата во милиони денари, лева скала  
■ Сомнителни и спорни побарувања на домаќинствата во милиони денари, лева скала  
● Учество на сомнителните и спорните побарувања во вкупните кредити во %, десна скала  
Извор: НБРМ.

<sup>22</sup> Без кредитите на самостојните вршители на дејност со личен труд.

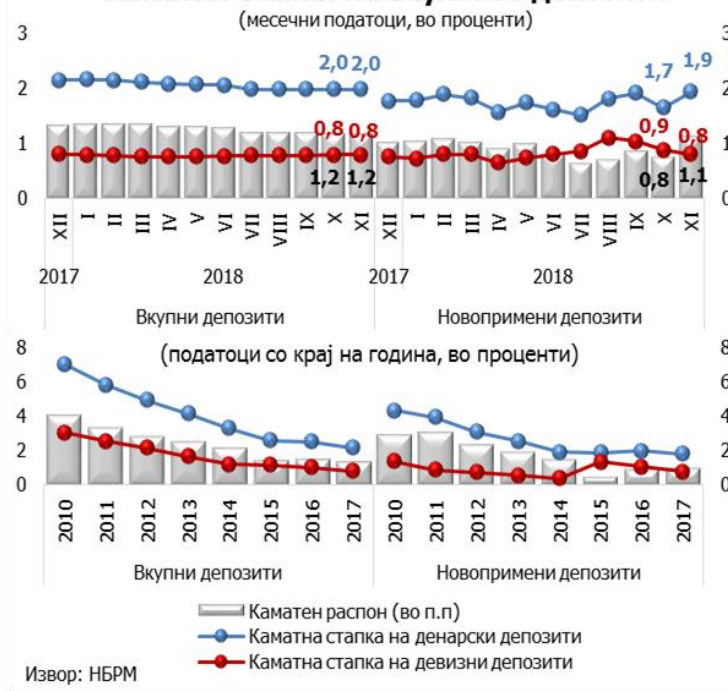
**Сооднос помеѓу вкупните кредити и депозити**



Извор: НБРМ.

**Искористеноста на депозитниот потенцијал на банките за кредитирање на приватниот сектор во ноември изнесува 84,4%.** Со остварувањата во ноември, индикаторот кредити/депозити е понизок во споредба со очекувањата за крајот на 2018 година, согласно со октомвриската проекција.

**Каматни стапки на вкупните депозити**



Извор: НБРМ

**Кај каматните стапки на вкупните депозити (денарски и во странска валута)<sup>23</sup>, каматниот распон се задржа на 1,2 п.п., при непроменетост на каматните стапки во однос на претходниот месец.** Кај **новопримените вкупни депозити**, каматниот распон помеѓу денарските и девизните депозити се зголеми од 0,8 п.п. на 1,1 п.п., при зголемување на каматната стапка на новопримените денарски депозити за 0,2 п.п и намалување на каматната стапка на девизните депозити за 0,1 п.п<sup>24</sup>.

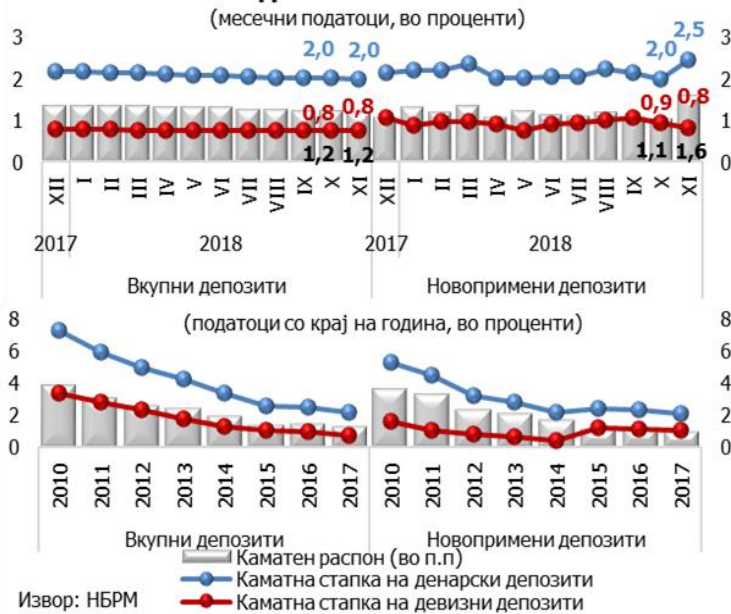
<sup>23</sup> Податоците за каматните стапки соодветствуваат на методолошките измени на НБРМ од јуни 2018 година. Повеќе информации за методолошките измени може да се најдат на следната врска:

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

<sup>24</sup> Во однос на каматните стапки на новопримените депозити треба да се има предвид дека за нив се карактеристични променливи движења. Променливоста на каматните стапки на новопримените депозити произлегува од фактот што тие се условени од обемот на новопримени депозити (кој од месец во месец може да варира) и нивната каматна стапка.

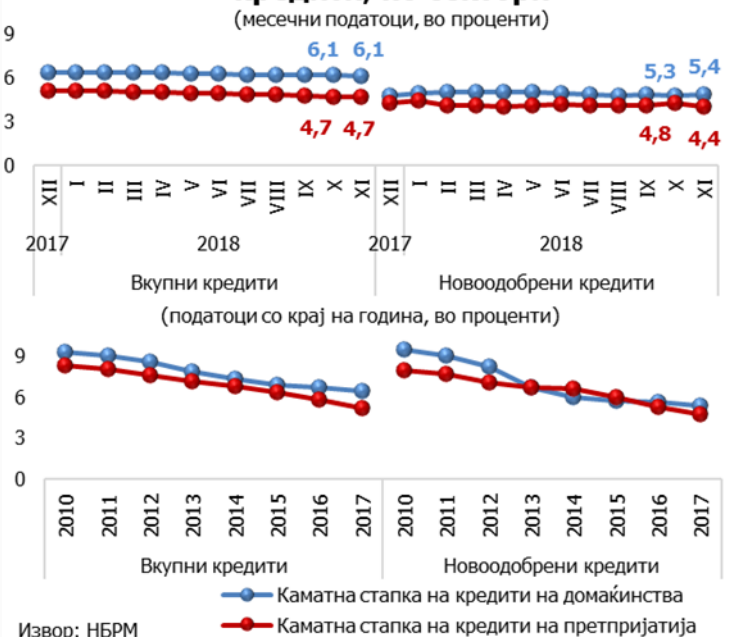


**Каматни стапки на депозитите на домаќинствата**



**Каматните стапки на вкупните депозити на домаќинствата** во ноември се задржаа на исто ниво како и во претходниот месец, така што распонот меѓу денарските и девизните каматни стапки и натаму изнесува 1,2 п.п.. Кај **новопримените депозити на домаќинствата**, каматната стапка на новите денарски депозити се зголеми за 0,5 п.п., додека каматната стапка на девизните депозити се намали за 0,1 п.п., така што каматниот распон се зголеми од 1,1 п.п. на 1,6 п.п..

**Каматни стапки на вкупните кредити, по сектори**



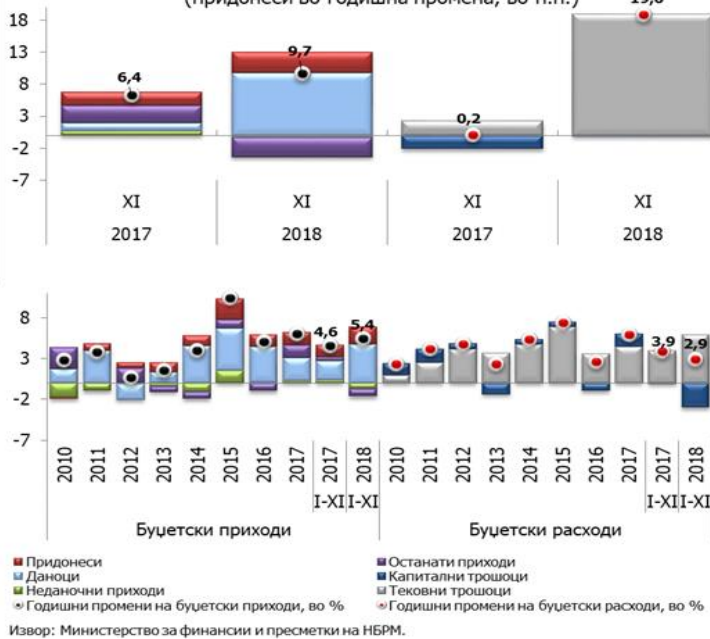
**Во ноември, каматните стапки на вкупните кредити на домаќинствата и на претпријатијата** се задржаа на исто ниво како и во претходниот месец, и изнесуваа 6,1% и 4,7%, соодветно. Кај **новоодобрените вкупни кредити**, каматната стапка за домаќинствата се зголеми за 0,1 п.п. и изнесуваше 5,4%, додека каматната стапка на претпријатијата забележа пад од 0,4 п.п. и изнесуваше 4,4%<sup>25</sup>.

<sup>25</sup> Во однос на каматните стапки на новоодобрените кредити треба да се има предвид дека за нив се карактеристични променливи движења. Променливоста на каматните стапки на новоодобрените кредити произлегува од фактот што тиесе условени од обемот на новоодобрените кредити (кој од месец во месец може да варира) и нивната каматна стапка.

**Во Буџетот на Република Македонија (централниот буџет и буџетите на фондовите), во ноември 2018 година е забележан годишен раст на вкупните буџетски приходи и вкупните буџетски расходи. Буџетските приходи во ноември забележаа раст од 9,7% на годишна основа, во најголем дел како резултат на повисоките приходи врз основа на даноци и придонеси, со придонес од 9,8 п.п. и 3,3 п.п., соодветно, додека неданочните приходи и останатите приходи<sup>26</sup> имаат негативен придонес од 0,3 п.п. и 3,1 п.п., соодветно. Даночните приходи остварија годишен раст од 17,6% во ноември, кој во најголем дел произлегува од повисоките приливи врз основа на данокот на додадена вредност (со придонес од 8,1 п.п.), при позитивен придонес и на акцизите, данокот на добивка, персоналниот данок на доход и увозните давачки (3,6 п.п., 2,9 п.п., 2,7 п.п. и 0,3 п.п., соодветно). **Кај буџетските расходи**, растот од 19,0% на годишна основа во ноември во целост е резултат на повисоките тековни трошоци<sup>27</sup> (со придонес од 19,1 п.п.), додека придонесот на капиталните трошоци е негативен (0,1 п.п.).**

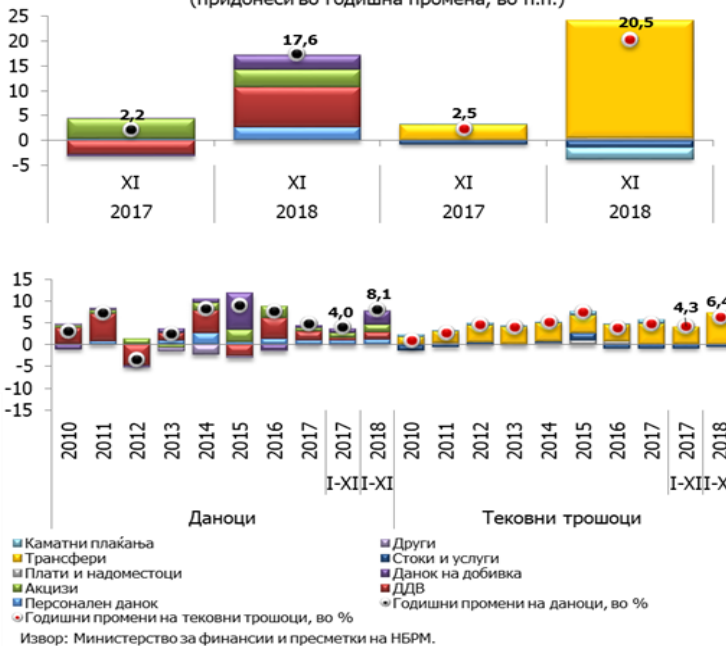
**Во периодот јануари – ноември 2018 година вкупните буџетски приходи и расходи на збирна основа се повисоки во споредба со истиот период од претходната година. Буџетските приходи** бележат раст од 5,4%, кој во најголем дел произлегува од повисоките приходи од даноци и придонеси (со придонес од 4,7 п.п. и 2,1 п.п., соодветно), додека неданочните приходи и останатите приходи имаат негативен придонес (од 0,7 п.п. и 0,8 п.п., соодветно). **Буџетските расходи се** повисоки за 2,9%, што во целост е одраз на повисоките тековни трошоци (со придонес од 5,9 п.п.), додека придонесот на капиталните трошоци и натаму е негативен и изнесува 3,0 п.п..

**Буџетски приходи и расходи**  
(придонеси во годишна промена, во п.п.)



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

**Даноци и тековни трошоци**  
(придонеси во годишна промена, во п.п.)



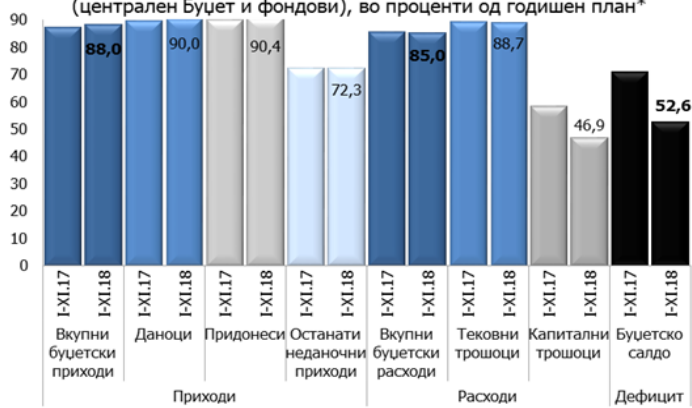
Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

<sup>26</sup> Останатите приходи вклучуваат капитални приходи, странски донации и приходи од наплатени заеми.

<sup>27</sup> Растот кај оваа категорија во ноември 2018 година во најголем дел произлегува од преносот на средства од Буџетот на единиците на локална самоуправа и единки корисници основани од единиците на локална самоуправа за финансирање на достасани, а неплатени обврски во износ од 3.033 милиони денари на 30.11.2018 година, согласно со Законот за финансиска поддршка.

Реализација на Буџетот, по категории

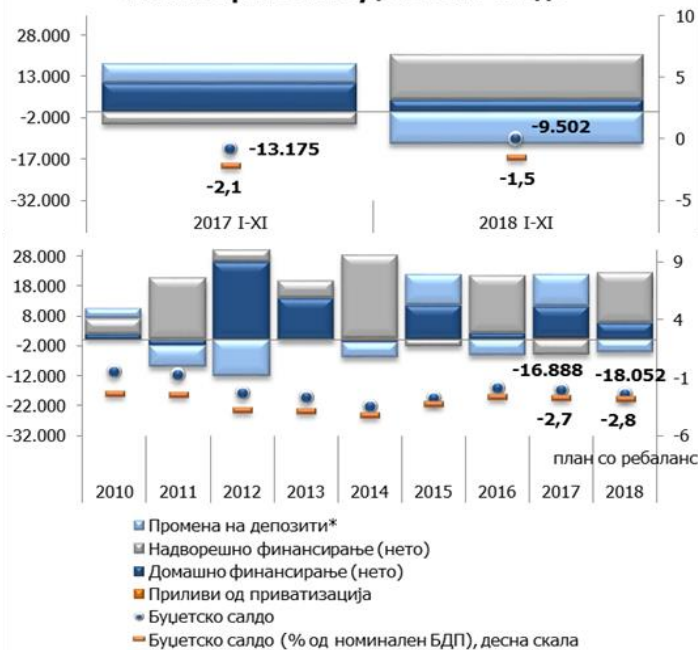
(централен Буџет и фондови), во проценти од годишен план\*



\*за 2017 и 2018 година пресметките се направени во однос на ребалансот на Буџетот од август 2017 година и ребалансот на Буџетот од ноември 2018 година, соодветно.  
Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

Во споредба со ребалансот на Буџетот за 2018 година, во периодот јануари – ноември буџетските приходи се остварени со 88,0%, што е малку повисоко од минатогодишното остварување во однос на планот (87,0%), при највисока реализација кај даноците и придонесите (90,0% и 90,4%), а најниска кај категоријата „останати неданочни приходи“ (72,3%). Буџетските расходи во истиот период претставуваат 85,0% од вкупните планирани расходи за 2018 година, што е речиси исто како минатогодишното остварување во однос на планот. Остварувањето на тековните трошоци изнесува 88,7% од планот за 2018 година, додека остварувањето на капиталните трошоци изнесува 46,9% од годишниот план што е пониско од минатогодишното остварување (58,4% од годишниот план).

Финансирање на буџетското салдо



\* Позитивна промена: намалување депозити кај НБРМ; негативна промена: зголемување депозити кај НБРМ.  
Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

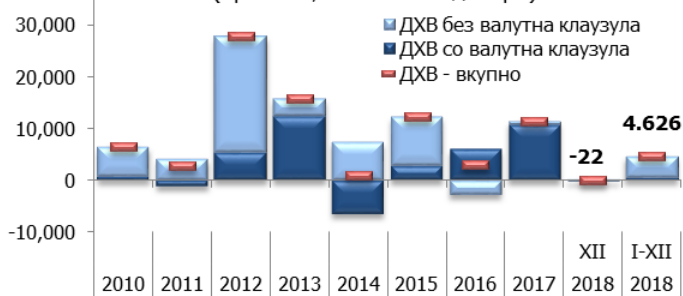
Во периодот јануари – ноември 2018 година во Буџетот на РМ е остварен дефицит, кој во најголем дел е финансиран со задолжување на државата на меѓународните финансиски пазари. Остварениот буџетски дефицит во овој период изнесува 9.502 милиона денари, што претставува 52,6% од планираниот дефицит, согласно со ребалансот на Буџетот за 2018 година и 1,5% од номиналниот БДП<sup>28</sup>. Буџетскиот дефицит во периодот јануари - ноември во најголем дел беше финансиран од надворешни извори, преку емисија на еврообврзница на меѓународните финансиски пазари во јануари 2018 година, при што еден дел од девизните средства беше задржан како депозит на сметка на државата кај НБРМ. Финансирањето на буџетскиот дефицит во помал дел беше извршено и од домашни извори преку нето-емисија на државни хартии од вредност.

<sup>28</sup> Во рамки на анализата, за номиналниот БДП за 2018 година е користена октомвриската проекција на НБРМ.

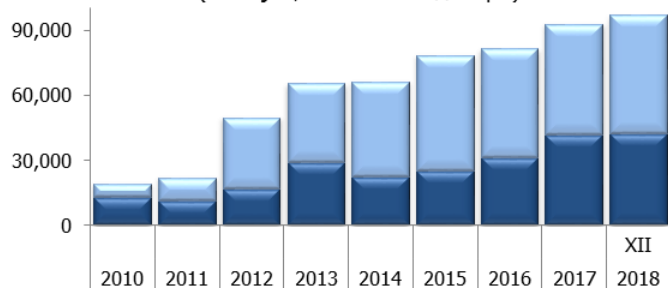


### Државни хартии од вредност

(промени, во милиони денари)



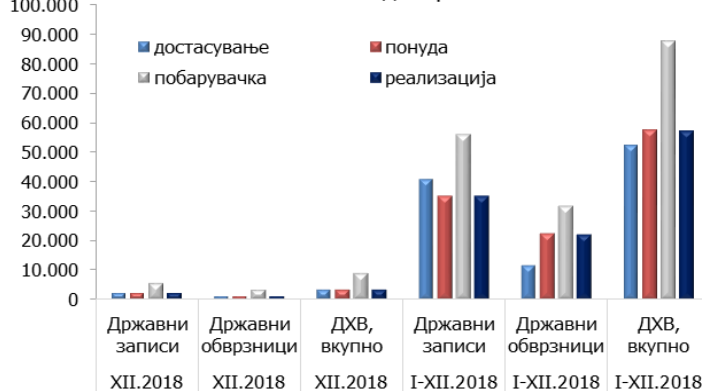
(состојби, во милиони денари)



Извор: Министерство за финансии.

### Аукции на државни хартии од вредност

во милиони денари



Извор: Министерство за финансии.

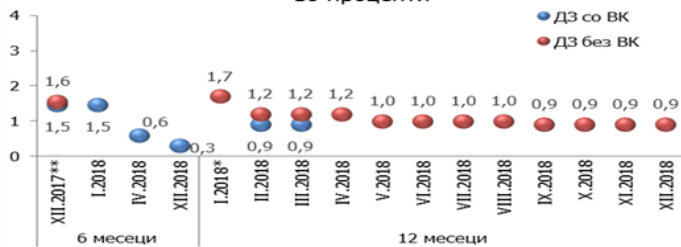
На примарниот пазар на државни хартии од вредност во декември, состојбата на издадените хартии од вредност се намали на месечна основа и на крајот на месецот изнесуваше **97.208 милиони денари**. Месечниот пад (за 22 милиона денари) од валутен аспект, во целост е одраз на намалувањето на државните хартии од вредност со валутна клаузула, додека износот на државни хартии од вредност без девизна компонента умерено се зголеми. Споредено со крајот на 2017 година, состојбата на државните хартии од вредност на крајот на декември 2018 година е повисока за 4.624 милиони денари<sup>29</sup> и речиси во целост е резултат на зголемувањето на состојбата на државни хартии од вредност без валутна клаузула.

Во декември, покрај државни обврзници, беа емитирани и државни записи. Новите емисии на државни хартии од вредност во декември беа со рочност од шест месеци, дванаесет месеци, две и три години<sup>30</sup>, а интересот на пазарните учесници и овој месец беше повисок од понудениот износ. Во услови на пониска понуда на краткорочни хартии од вредност (државни записи) во однос на износот кој достасуваше, нивната состојба се намали, додека состојбата на државните обврзници оствари раст. Како резултат на тоа продолжи трендот на раст на состојбата на подолгорочни хартии од вредност. Споредено со крајот на 2017 година, растот на состојбата на државните хартии од вредност во целост произлегува од зголемувањето на состојбата на државните обврзници, додека состојбата на државните записи бележи пад.

<sup>29</sup> За 2018 година, со ребалансот на Буџетот е планирано домашно задолжување на државата во износ од 5.459 милиони денари, односно раст на состојбата на државни хартии од вредност до ниво од 98.043 милиони денари.

<sup>30</sup> Во декември 2018 година достасаа дванаесетмесечните државни записи, двегодишните и петгодишните државни обврзници.

**Каматни стапки на државни записи**  
во проценти



\*Каматната стапка за ДЗ со рок 12м. во јануари 2018 год. (1,7%) е пондерирани просек од реализираниот износ и каматната стапка (1,85% и 1,20%) од двете одржани аукции во јануари.  
\*\* Се однесува на последна одржана аукција со соодветната рочност.  
Извор: Министерство за финансии.

Во декември Министерството за финансии ја намали каматната стапка на шестмесечните државни записи со валутна клаузула од 0,6% на 0,3%. Каматните стапки на останатите понудени рочности на државни хартии од вредност, односно каматните стапки на дванаесетмесечните државни записи без валутна клаузула, двегодишните државни обврзници со и без валутна клаузула и тригодишните државни обврзници без валутна клаузула изнесуваа 0,9%, 0,9%, 1,3% и 1,5%, соодветно.

**Каматни стапки на државни обврзници**  
во проценти



\*\* Се однесува на последна одржана аукција со соодветната рочност.  
Извор: Министерство за финансии.

## Прилог 1: Индикативни категории за личната потрошувачка и бруто-инвестициите

### ИНДИКАТИВНИ КАТЕГОРИИ ЗА ЛИЧНАТА ПОТРОШУВАЧКА

	2017				2018					
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	септ.	окт.	ноем.
<i>реални годишни промени во %</i>										
Промет во трговија на мало*	-3.9	-1.9	-2.5	-1.6	5.8	8.9	9.4	9.7	13.4	9.9
Приходи од ДДВ*	3.4	-6.1	4.8	9.7	-6.7	10.1	-9.8	-15.1	24.6	17.2
Увоз на стоки за широка потрошувачка*	5.9	3.8	5.8	9.0	8.0	2.5	3.0	-1.3	11.6	13.4
Домашно производство на потрошни добра	-6.3	-1.6	-3.5	-5.9	6.1	-1.0	-0.1	-2.9	5.7	3.5
Кредити на население*	7.1	8.0	8.1	6.7	7.7	8.3	8.5	8.5	8.9	8.8
Просечна нето-плата*	1.5	1.0	1.4	1.0	3.4	4.7	3.9	3.3	4.6	-
Приватни нето-трансфери*	-3.4	22.9	0.2	5.0	5.4	9.0	4.3	-6.4	-1.5	-
Пензии*	6.1	7.0	6.0	4.7	2.1	3.4	2.6	3.0	5.5	3.4

\*реалните стапки на раст се пресметани од НБРМ, со делење на номиналните стапки на раст со годишната инфлација, мерена според трошоците на живот.

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

### ИНДИКАТИВНИ КАТЕГОРИИ ЗА ИНВЕСТИЦИИТЕ

	2017				2018					
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	септ.	окт.	ноем.
<i>реални годишни промени во %, освен за СДИ промените на реалните износи се во милиони денари</i>										
Увоз на средства за работа*	9.7	7.2	7.7	10.7	19.2	20.2	10.5	3.1	22.6	15.3
Извршени градежни работи**	-24.5	-30.2	-19.5	-33.1	-39.6	0.9	-10.0	17.0	21.8	-
Домашно производство на капитални производи	-0.9	15.6	-2.6	20.9	19.3	24.2	16.0	14.9	6.7	7.8
Државни капитални инвестиции*	59.9	19.6	-40.8	33.7	-65.1	-39.5	-10.7	-12.4	-20.5	-2.8
Директни инвестиции***	-2088.4	-3939.8	-5128.4	2445.8	7998.9	6668.6	3510.6	1177.5	822.1	-
Долгорочни кредити на претпријатија*	3.6	-0.4	-0.8	0.0	2.0	4.8	6.6	6.6	8.9	7.5

\*реалните стапки на раст се пресметани од НБРМ, со делење на номиналните стапки на раст со годишната инфлација, мерена според трошоците на живот.

\*\*реалните стапки на раст се добиени со користење на стапката на раст на дефлаторот на трошоците во градежништвото за нови објекти за домување.

\*\*\*реалните износи се пресметани од НБРМ, со делење на номиналните износи со нивото на индексот на потрошувачките цени (базна година: 2017=100).

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