

# **Народна банка на Република Македонија**

ДИРЕКЦИЈА ЗА МОНЕТАРНА ПОЛИТИКА И ИСТРАЖУВАЊЕ



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

септември 2018 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 (април – август 2018 година) и споредба со последните макроекономски проекции (април 2018 година). Со тоа ќе се утврди колку тековната состојба во економијата соодветствува 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 овие промени се одразуваат врз амбиентот за водење на монетарната политика.*

Последните оценки и натаму упатуваат на поволни глобални економски изгледи за 2018 и 2019 година, при што се очекува дека глобалната економија ќе продолжи да бележи солидни стапки на раст. Сепак, и покрај повољните оценки, ризиците остануваат претежно надолни на краток рок, а особено се однесуваат на можната ескалација на трговскиот протекционизам на глобално ниво, ефектите од темпото на нормализација на монетарните политики на централните банки во развиените земји, продолжувањето на трендот на засилен раст на цените на нафтата на светските берзи, како и на зголемените политички и геополитички ризици во повеќе региони од светот. Во однос на економските движења во еврозоната, кој е нашиот клучен економски партнер, најновите високофреквентни податоци и анкетни истражувања на домаќинствата и претпријатијата упатуваат на веројатност за мало забавување на економскиот раст во третиот квартал, иако се очекува стапката на раст да остане солидна. Во изминатиов период беше забележано натамошно подобрување на условите на пазарот на труд во еврозоната. Така, стапката на невработеност продолжи да се намалува, и во вториот квартал се спушти на 8,3%, наспроти 8,6% во првиот квартал. Во првиот месец од третиот квартал, стапката на невработеност се задржа на нивото од 8,2%. Во однос на инфлацијата во еврозоната, проценетите податоци за август покажуваат минимално забавување на 2% (од 2,1% во јули), во најголем дел како резултат на понискиот раст на енергетската инфлација од 9,2% (9,5% во јули), како и на малото забавување на базичната инфлација (1% наспроти 1,1% во јули). Од друга страна, прехранбената инфлација не забележа промени во однос на претходниот месец и изнесуваше 2,5%. Според најновите оценки, извршена е надолна ревизија на **каматната стапка ЕУРИБОР** во 2018 и 2019 година и сега се очекува таа да биде малку понегативна во споредба со април.

Гледано низ призмата на одделните квантитативни показатели за надворешното окружување на македонската економија, проекцијата за странската ефективна побарувачка за 2018 и 2019 година е ревидирана надолу умерено во однос на априлската оценка. Од друга страна, кај проекциите на **странската ефективна инфлација** е извршена умерена нагорна ревизија за оваа и наредната година. **Девизниот курс на САД-доларот во однос на еврото** и натаму се очекува да бележи депрецијација во периодот на проекции, којашто ќе биде умерено пониска во 2018 година и малку повисока во 2019 година во споредба со април. **Проекциите за цените на примарните производи на светските берзи за 2018 година генерално се ревидирани нагоре во однос на априлските оценки, додека за 2019 година повеќето цени бележат надолна ревизија.** Гледано по одделни производи, најновите оценки за **светските цени на нафтата** и натаму упатуваат на повисок ценовен раст во 2018 година и на мал раст, наместо пад, во 2019 година во однос на април. Во однос на **металите**, проекцијата за растот на цената на никелот во 2018 година има значителна нагорна корекција, додека пак цената на бакарот е непроменета во споредба со априлските проекции, и повторно се очекува да забележи минимален пораст. Од друга страна, цените на металите за 2019 година се ревидирани надолу, при што се предвидува пад, наместо мал раст на цената на никелот и повисок пад на цената на бакарот. **Светските цени на одделните примарни прехранбени производи** во 2018 година се ревидирани во различни насоки, при што се очекува значително повисок раст на цената на пченицата и понизок раст на цената на пченката. Од друга страна, во 2019 година е задржана априлската проекција за растот на цената на пченицата, при надолна корекција на очекуваниот раст на цената

на пченката. Сепак, треба да се има предвид дека оценките 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 априлскиот циклус проекции упатува на одредени отстапувања во одделните сегменти од економијата.** Согласно со објавените проценети податоци за БДП, економската активност во вториот квартал на 2018 година бележи солиден раст, кој сепак е нешто понизок во споредба со проекцијата. Ваквото надолно отстапување главно се објаснува со продолжениот пад на бруто-инвестициите, наспроти очекувањата за нивен раст во текот на вториот квартал од годината, при поповолен придонес на нето извозната побарувачка. За третиот квартал, со оглед на ограничениот обем на расположливи податоци, тешко може да се даде попрецизна оценка за состојбата во економијата. Сепак, најголем дел од податоците упатуваат на продолжување на поволните движења во економијата и во овој квартал од годината (забрзан раст на активноста во индустријата и трговијата во јули, задржување на поволните перцепции во поглед на состојбата на економијата во јули и август). Кога станува збор за **промените кај потрошувачките цени**, во август просечната годишна стапка на инфлација изнесува 1,5%, што претставува надолно отстапување во однос на априлската проекција. Во услови на нагорна ревизија на надворешните влезни претпоставки кај проекцијата на инфлацијата за цела 2018 година и пониска остварена инфлација од проектираната, се оценува дека ризиците околу проекцијата на инфлацијата за 2018 година се урамнотезени. Неизвесноста околу проектираното движење на светските цени на примарните производи, а пред сè на цените на нафтата, и понатаму останува главниот ризик при проектирањето на инфлацијата.

**Најновите податоци за промените на девизните резерви (приспособени за ефектите од ценовните и курсни разлики и ценовните промени на хартиите од вредност) заклучно со август, укажуваат на раст.** Анализирани преку факторите на промена, основен двигател на растот на девизните резерви во периодот јули - август е откупот на девизи на девизниот пазар од страна на НБРМ, додека во обратна насока делуваше редовното намирување на обврските на државата врз основа на надворешен долг<sup>1</sup>. Од расположливите податоци во надворешниот сектор за третото тримесечје од годината, податоците за менувачкиот пазар заклучно со август укажуваат на остварувања кај приватните трансфери, коишто се нешто повисоки од проектираните во април. Истовремено, податоците за надворешнотрговската размена со јули упатуваат на можност за остварување поголем трговски дефицит од очекуваниот, согласно со априлската проекција. Остварувањата во билансот на плаќања, во второто тримесечје од годината посочуваат на подобри остварувања и кај тековните и кај финансиските трансакции во однос на априлската проекција. Анализата на показателите на адекватност на девизните резерви покажува дека тие и понатаму се одржуваат во сигурна зона.

Во однос на движењата во монетарниот сектор, финалните податоци заклучно со јули покажуваат натамошен месечен раст на **вкупните депозити** (од 1,2%), со умерено забрзана динамика (0,9% во јуни). Анализирани од секторски аспект, месечното зголемување на вкупните депозити е резултат на растот на депозитите на претпријатијата, при што позитивен, но релативно помал придонес, имаат и депозитите на домаќинствата, како и депозитите на останатите финансиски институции. Според валутната структура, зголемувањето на вкупните депозити речиси во целост произлегува од депозитите во домашна валута (со вклучени депозитни пари). На годишна основа, вкупните депозити во јули се повисоки за 12,1%, што засега е над проектираниот раст од 7,2% за третиот квартал на 2018 година, согласно со априлската проекција. Во однос на кредитниот пазар, во јули, **вкупните кредити** на приватниот сектор остварија месечен раст од 0,4% и продолжија да растат, но со умерено забавена динамика во однос на претходниот месец (месечен раст од 0,9%). Растот на кредитна активност во јули во најголем дел произлегува од кредитите одобрени на домаќинствата, додека придонесот на кредитите на претпријатијата е негативен. Според валутната

<sup>1</sup> Во јули, меѓу другото, беше извршена редовната отплата на годишната камата врз основа на две еврообврзници.

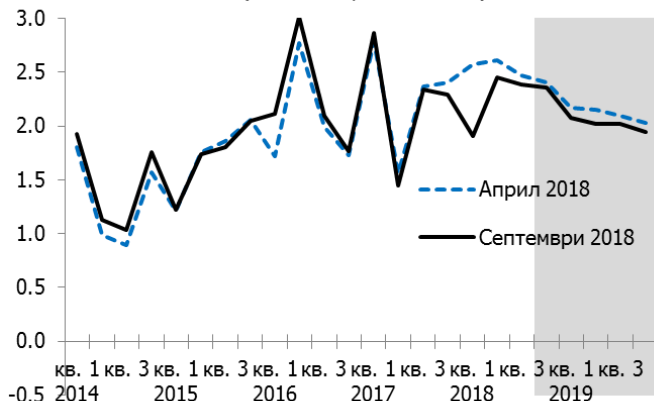
структура, денарските и девизните кредити имаат подеднаков придонес кон месечниот раст. На годишна основа, вкупните кредити во јули се повисоки за 6,2%, што е повисоко остварување во споредба со проектираниот раст од 4,8% за третиот квартал на 2018 година.

Во фискалниот сектор, во периодот јануари - јули 2018 година, во Буџетот на Република Македонија беше остварен дефицит од 7.497 милиони денари, кој во најголем дел беше финансиран од надворешни извори (нето-приливи од еврообврзницата на РМ издадена во јануари 2018 година), при што еден дел од овие средства беа задржани како депозити на сметката на државата кај Народната банка. 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 41,1% од дефицитот предвиден со Буџетот за 2018 година.

**Во целина гледано, најновите макроекономски показатели и оценки упатуваат на одредени отстапувања во однос на проектираната динамика, но без позначајни промени во согледувањата за амбиентот за спроведување на монетарната политика.** Движењата на девизниот пазар и натаму се поволни, одразувајќи ја подобрата девизна позиција на корпоративниот сектор, но и поволните движења на менувачкиот пазар. Анализата на показателите на адекватноста на девизните резерви покажува дека тие и понатаму се наоѓаат во сигурната зона. Во однос на економската активност, и покрај солидниот раст во вториот квартал, релативно слабите остварувања во првиот квартал и натаму создаваат надолни ризици за проектираниот економски раст за цела 2018 година. Од аспект на инфлацијата, при пониска остварена инфлација од проектираната, но и позначителни нагорни ревизии кај дел од светските цени, тековно ризиците се оценуваат како урамнотежени. Во рамки на монетарниот сектор, годишниот раст на депозитите и кредитите во јули го надминува проектираниот раст за третиот квартал од годината. Во контекст на монетарната политика, и понатаму ја задржуваме констатацијата за присутни ризици и од домашното и од надворешното окружување.

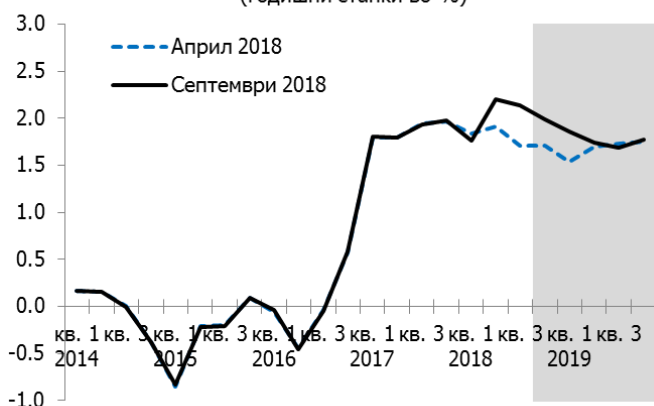


**Странска ефективна побарувачка**  
(годишни промени во %)



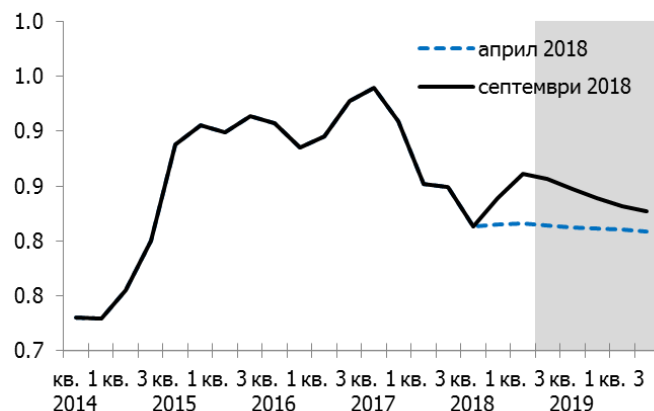
Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

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



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

**Курс евро/САД-долар**



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

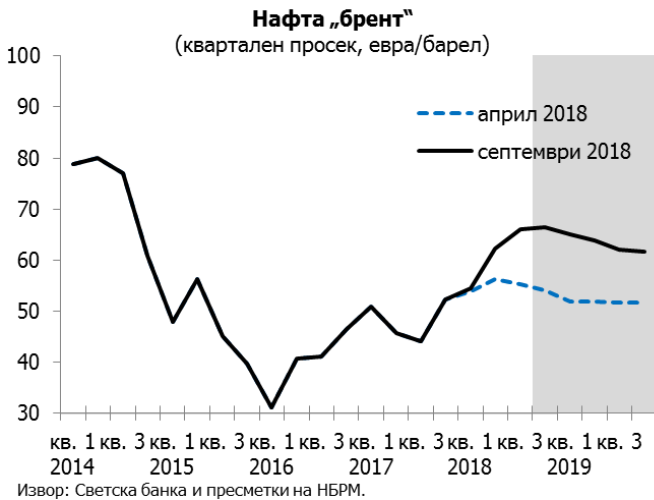
Според последните оценки за надворешното окружување, се забележуваат промени во различни насоки кај надворешните претпоставки<sup>2</sup>.

Странската ефективна побарувачка е ревидирана надолу во однос на проекциите од април, при што сега се очекува нејзин раст од 2,3% во 2018 година и 2% во 2019 година (наспроти 2,5% и 2,1%, соодветно, во април). Како главни причини за надолната ревизија се наведуваат очекувањата за понизок раст на економиите на Германија и Италија.

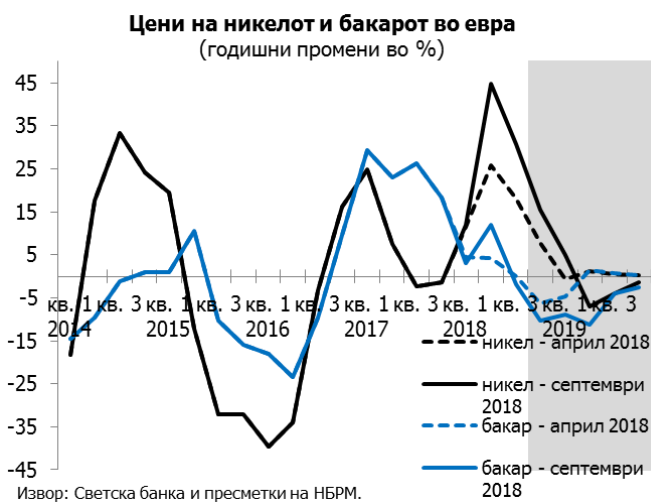
Од друга страна, странската ефективна инфлација е ревидирана нагоре за 2018 и 2019 година. Така, таа се очекува да изнесува 2% во 2018 и 1,8% во 2019 година (наспроти 1,8% и 1,7%, соодветно, според априлските проекции). Нагорната ревизија кај странската ефективна инфлација во најголема мера се должи на оцените за повисока увезена инфлација од Србија, Германија, Хрватска и Бугарија.

Девизниот курс евро/САД-долар за 2018 година бележи нагорна ревизија, што укажува на помала депрецијација на САД-доларот, во услови на зголемени политички ризици во еврозоната, стравувања од евентуални глобални трговски затегнувања, како и солидни остварувања на американската економија. Од друга страна, за 2019 година е направена мала надолна ревизија на девизниот курс евро/САД-долар, што упатува на поголема депрецијација на САД-доларот.

<sup>2</sup> Промените се во споредба со очекувањата со априлската проекција.



Според најновите оценки, **цената на нафтата**<sup>3</sup> за 2018 година е ревидирана нагоре во споредба со априлските проекции, како резултат на високата глобална побарувачка на нафта, геополитичките тензии помеѓу САД и Иран и политичката криза во Венецуела и Либија<sup>4</sup>. И за 2019 година е извршена нагорна ревизија на цената на нафтата, очекувајќи нејзин мал раст, наспроти падот според априлските проекции.



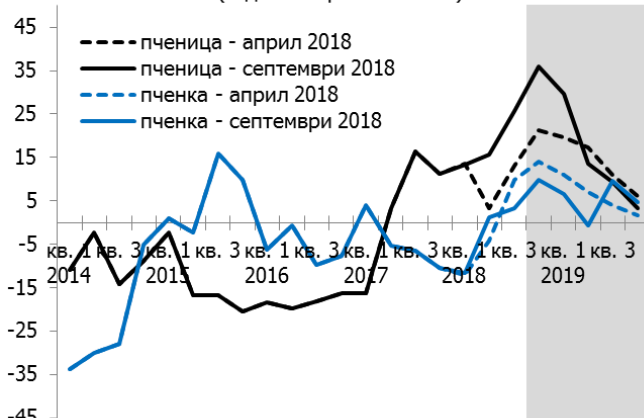
Кај **цената на никелот** е извршена позначителна нагорна ревизија за 2018 година во споредба со проекциите од април, претежно како резултат на очекувањата за зголемена светска побарувачка, во услови на позитивни очекувања во индустријата за електрични возила. За 2019 година цената на никелот е ревидирана надолу, очекувајќи мал пад на цената, за разлика од нискиот раст очекуван во април.

**Цената на бакарот** изразена во САД-долари за 2018 година е коригирана надолу во однос на априлскиот циклус проекции, но цената изразена во евра е непроменета, што е резултат на очекуваните промени во валутниот пар евро/САД-долар. За 2019 година се забележува позначителна надолна ревизија и кај цената изразена во евра, но и кај цената изразена во САД-долари, што во најголема мера ги отсликува политичката и трговската напнатост меѓу САД и Кина, како и очекувањата за постепено забавување на кинеската економија.

<sup>3</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.

<sup>4</sup> На 6 јули 2018 година, претседателот на САД донесе одлука за дополнително воведување санкции кон Иран (по претходно воведените санкции на 8 мај 2018 година), кои ќе стапат во сила од ноември 2018 година, а кои, се чини, најмногу ќе го погодат нафтениот сектор. Исто така, се очекува овие санкции може неповолно да се одразат на светската понуда, односно дека САД и Саудиска Арабија нема да можат да го покријат недостатокот на страна на понудата како резултат на воведувањето санкции кон Иран.

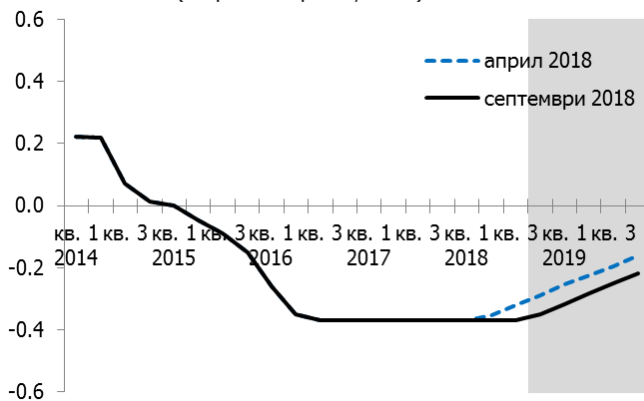
**Цени на пченицата и пченката во евра**  
(годишни промени во %)



Извор: Светска банка и пресметки на НБРМ.

**Цените на пченицата** за 2018 година се поизразено ревидирани нагоре во споредба со априлските проекции, што во најголема мера се должи на силната побарувачка на светско ниво, како и на стравувањата од намалување на светската понуда на пченица. За 2019 година цената на пченицата изразена во долари е незначително коригирана нагоре, додека кај цената изразена во евра нема промени, што се должи на ефектите од девизниот курс евро/САД-долар. Од друга страна, во споредба со априлските проекции **цената на пченката** минимално е ревидирана надолу и за 2018 и за 2019 година, во услови на политички и трговски тензии меѓу САД и Кина.

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



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

Според последните оценки, **едномесечниот Еурибор** умерено е ревидиран надолу, при што се очекува да изнесува -0,36% во 2018 година и -0,27% во 2019 година (-0,33% и -0,21%, соодветно, според априлските проекции). Овие корекции се генерално предизвикани од најавата на ЕЦБ за задржување на каматните стапки на тековното ниво најмалку до крајот на летото 2019 година.



**Просечна исплатена плата**  
(годишни стапки, во %)

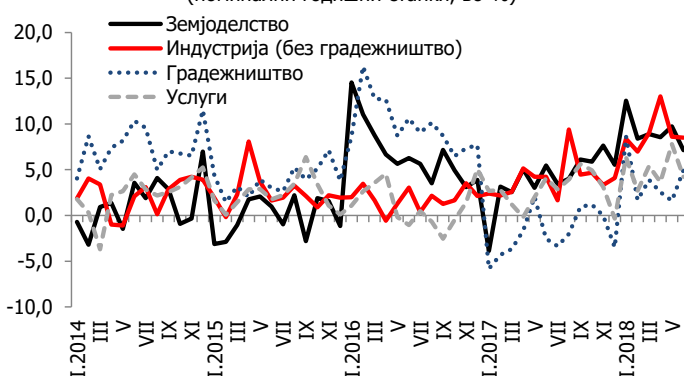


Извор: ДЗС.

Во јуни 2018 година, просечната нето-плата забележа номинален годишен раст од **6,1%** (забавување на растот за 1,0 п.п. во однос на мај 2018 година), кој во еден дел се објаснува со зголемувањето на минималната плата во септември минатата година<sup>5</sup>. Раст на платите беше забележан кај речиси сите дејности<sup>6</sup>, а најизразен беше кај дејноста „рударство и вадење на камен“, „информации и комуникации“ и „преработувачката индустрија“.

Во услови на умерен пораст на трошоците на живот, во јуни реалните плати бележат раст од **4,7%**.

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



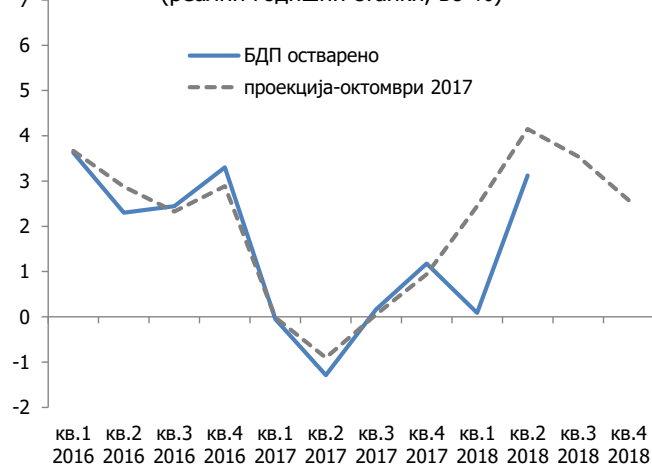
Извор: ДЗС.

Во вториот квартал на 2018 година нето-платата забележа номинален и реален раст, во согласност со очекуваните движења за вториот квартал. Во првата половина од годината, растот на номиналните и реалните нето-плати генерално е во рамки на проектираните движења.

Во вториот квартал на 2018 година, реалната годишна стапка на раст на БДП изнесува **3,1%**, што претставува значително забрзување во однос на претходниот квартал. Споредено со априлската проекција, остварениот раст за вториот квартал е нешто понизок, но сепак е во рамките на очекувањата. Гледано по компоненти, отстапувањето во стапката на раст главно е резултат на падот на бруто-инвестициите, наспроти очекувањата за нивен раст. Од друга страна, поповолни се движењата на страната на извозот во однос на проекцијата, а воедно помали од очекуваните се и увозните притисоци.

Од аспект на побарувачката, во вториот квартал нето-извозната побарувачка имаше позитивен придонес кон растот, наспроти домашната побарувачка чијшто придонес беше негативен. Гледано според одделните компоненти, најголем индивидуален позитивен придонес има извозот. Позитивен придонес кон растот имаат и личната и јавната потрошувачка, додека бруто-инвестициите и натаму имаат негативен придонес со оглед на нивниот

**Бруто домашен производ**  
(реални годишни стапки, во %)



Извор: ДЗС и проекции на НБРМ.

<sup>5</sup> На 19 септември 2017 година Собранието на Република Македонија ги изгласа измените и дополнувањата на Законот за минималната плата на Република Македонија. Согласно со измените и дополнувањата, почнувајќи со исплатата на платата за септември 2017 година висината на минималната плата во Република Македонија за сите сектори во стопанството е утврдена на 17 300 денари во бруто-износ, односно 12 000 денари во нето-износ.

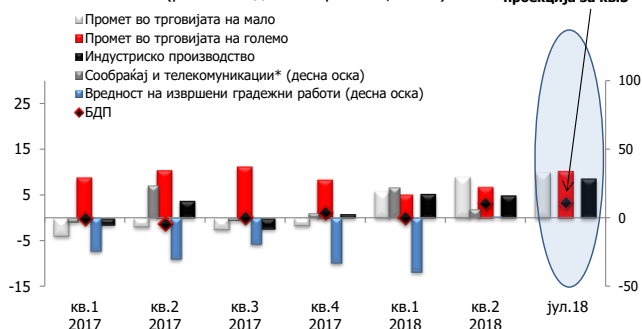
<sup>6</sup> Намалување на платите во јуни 2018 година е забележано единствено кај дејностите „уметност, забава и рекреација“, „стручни, научни и технички дејности“ и „транспорт и складирање“.

## 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

натамошен пад. Ваквото остварување кај бруто-инвестициите не соодветствува со високофреквентните податоци за секторот „градежништво“, според кои во вториот квартал од годината е забележан мал раст на вредноста на извршените градежни работи.

Гледано од производната страна, во првиот квартал на 2018 година, повисока додадена вредност беше забележана кај повеќе дејности, а највисок позитивен придонес имаат збирно дејностите трговија, транспорт и туризам. Од друга страна, додадената вредност во градежништвото бележи пад и во вториот квартал, но со значително послаб интензитет<sup>7</sup>.

**Во поглед на состојбата на економијата во третиот квартал од годината, во услови на ограничен обем на расположливи податоци, тешко е да се формира попрецизна оцена.** Во поглед на согледувањата на економските субјекти за состојбата во економијата<sup>8</sup>, анкетните истражувања коишто се однесуваат на периодот јули-август главно упатуваат на задржување на поволните перцепции.

**Во однос на високофреквентните показатели за состојбата на економијата гледано од аспект на понудата, расположливи се податоците за трговијата и индустрискиот сектор за јули.**

Така, во јули дојде до забрзување на растот на **прометот во трговијата** (во однос на регистрираниот во вториот квартал), при пораст кај сите видови (трговијата на големо, трговијата на мало и трговијата со моторни возила).

Во јули годишниот раст на **индустриското производство** изнесуваше 8,4%, што претставува забрзување на динамиката на раст во однос на вториот квартал. Растот во целост го одразува зголеменото производство во преработувачката индустрија, додека производството во рударството и енергетскиот сектор беше намалено. Притоа, во рамки на

## ИНДУСТРИСКО ПРОИЗВОДСТВО И ОСТАНАТИ ЕКОНОМСКИ ДЕЈНОСТИ

	2017				2018				
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	мај	јуни	јули
	реални годишни промени во %								
Бруто домашен производ	0.0	-1.3	0.2	1.2	0.1	3.1	-	-	-
Индустриско производство*	-1.5	3.7	-2.4	0.9	5.2	4.9	1.1	12.1	8.4
Градежништво	-24.5	-30.2	-19.5	-33.1	-39.6	0.9	-14.3	14.1	-
Трговија - Вкупно	3.0	4.4	4.7	3.9	5.7	8.2	8.8	10.2	9.7
Трговија на мало	-3.9	-1.9	-2.5	-1.6	5.8	8.9	9.0	8.6	9.9
Трговија на големо	8.9	10.4	11.2	8.4	5.2	6.8	6.9	11.2	10.3

\* годишни стапки во % пресметани од објавени податоци со базен индекс 2015=100

Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ

<sup>7</sup> Покрај градежниот сектор, пад на додадената вредност во вториот квартал се забележува и во дејностите: „информации и комуникации“, „јавна управа и одбрана, задолжително социјално осигурување, образование и дејности на здравствена и социјална заштита“ и кај „финансиски дејности и дејности на осигурување“.

<sup>8</sup> Се однесува на анкетите спроведени од страна на 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).

преработувачката индустрија, дејност со највисок позитивен придонес кон растот е „производството на машини и уреди“, а солиден раст беше забележан и кај останатите дејности во кои произведуваат поголемите странски извозни капацитети, како и во дел од традиционалните дејности<sup>9</sup>.

На страната на агрегатната побарувачка, показателите за личната потрошувачка главно упатуваат на продолжување на нејзиниот раст и во текот на третиот квартал, при раст на пензиите, кредитирањето на населението, трговијата на мало, како и раст на увозот на стоки за широка потрошувачка и домашното производство на потрошни добра.

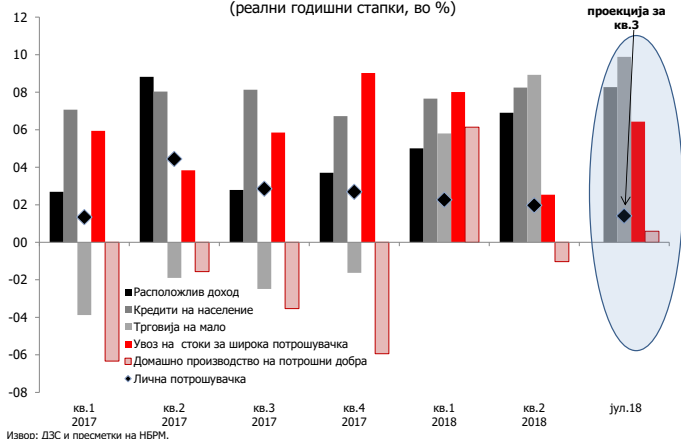
Поволни се поместувањата и кај расположливите високофреквентни податоци за **брuto-инвестициите**. Така, во јули продолжи растот на долгорочното кредитирање на претпријатијата, увозот на производи за инвестиции, како и растот на индустриското производство и домашното производство на капитални производи, а за разлика од изминатиот период, раст беше забележан и кај државните капитални инвестиции.

Податоците за **надворешнотрговската** размена упатуваат на проширување на дефицитот, при повисок раст на увозот од извозот во јули.

Буџетските остварувања за јули 2018 година упатуваат на раст на јавната потрошувачка, главно како резултат на повисоките трансфери за здравствена заштита<sup>10</sup>. Поволните поместувања на пазарот на труд продолжуваат и во вториот квартал од 2018 година, при натамошно намалување на стапката на невработеност (21,1% наспроти 21,6% во првиот квартал) и годишен раст на бројот на вработени лица од 2,1%<sup>11</sup>.

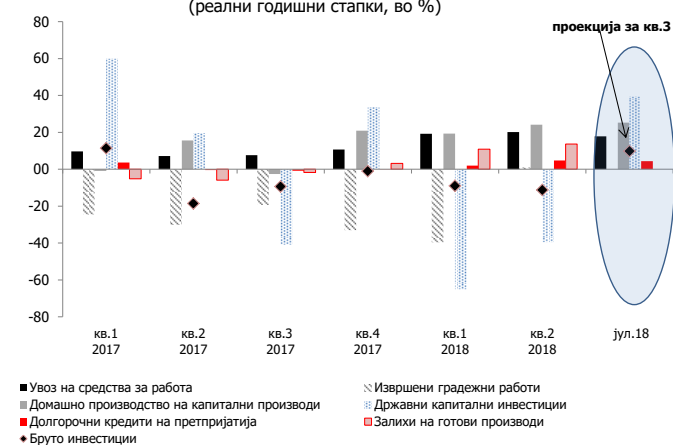
Во вториот квартал на 2018 година, **продуктивноста на трудот**<sup>12</sup> бележи годишен

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



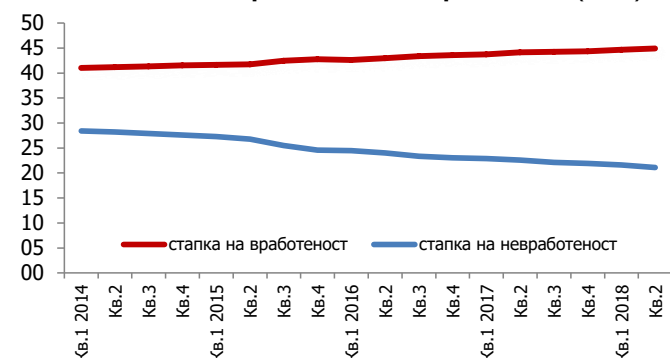
Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.

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



Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.

Стапки на вработеност и невработеност (во %)



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

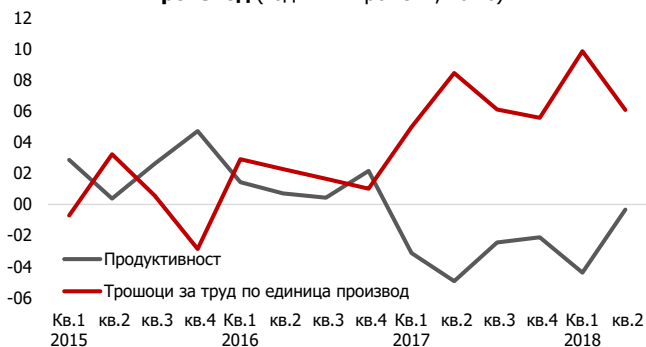
<sup>9</sup> Во јули 2018 година единствено „производството на пијалаци“, „производството на кожа и слични производи од кожа“, „производството на хартија и производи од хартија“, „печатењето и продукцијата на снимени медиуми (записи)“ и „производството на компјутерски, електронски и оптички производи“ имаа негативен придонес кон растот на преработувачката индустрија.

<sup>10</sup> Поголем дел од овие средства се однесуваат на расходите за стоки и услуги на Фондот за здравство.

<sup>11</sup> Најголем придонес кон растот на вработеноста имаа преработувачката индустрија, градежништвото, дејноста „стручни, научни и технички дејности“ и дејноста „објекти за сместување и сервисни дејности со храна“.

<sup>12</sup> Вкупната продуктивност се пресметува како пондеризиран збир на пресметаната продуктивност на ниво на индивидуален сектор. Во рамките на секој сектор, продуктивноста се пресметува како сооднос помеѓу додадената вредност во тој сектор и бројот на вработени лица.

## Продуктивност и трошоци за труд по единица производ (годишни промени, во %)

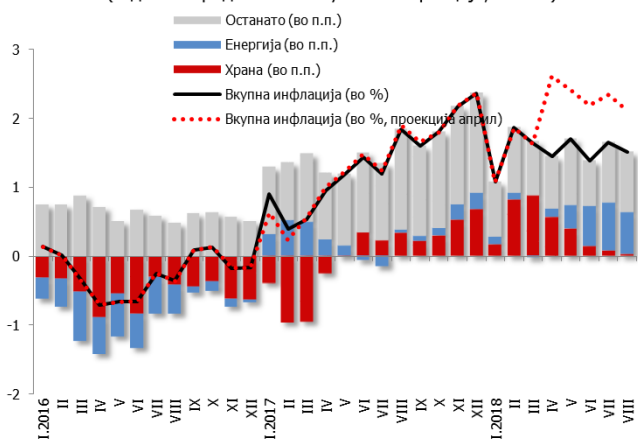


Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

пад (од 0,3%), кој е значајно понизок во однос на претходниот квартал (годишен пад од 4,4%), согласно забрзувањето на економската активност. Истовремено, дојде до забавување на растот на **трошоците за труд по единица производ**, која во вториот квартал изнесуваше 6,1%, наспроти растот од 9,9% во претходниот квартал.

## Стапка на инфлација

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



Извор: ДЗС и НБРМ.

**Во август 2018 година, на месечна основа, домашните потрошувачки цени забележаа раст од 0,3%**<sup>13</sup> (во јули мал пад од 0,3%)...

...одразувајќи го движењето кај базичната инфлација, додека цените на храната и енергијата останаа речиси непроменети на месечна основа.

## Инфлација и цени на храната и енергијата

(годишни промени, во %)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

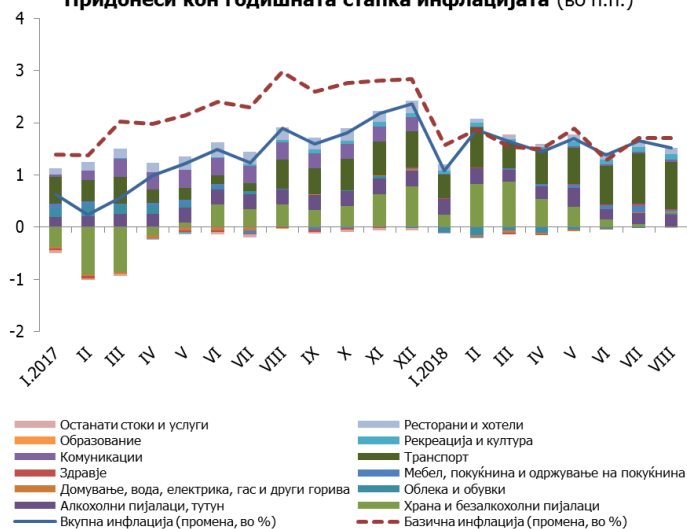
**Годишната стапка на инфлација во август изнесува 1,5%** (наспроти 1,7% во јули), што претставува надолно отстапување во однос на априлската проекција.

Гледано по одделни категории цени, значително надолно отстапување е присутно кај цените на храната, додека базичната инфлација е нешто повисока во однос на проекцијата. Поместувањата кај енергетска компонента се во склад со проекцијата.

**Базичната стапка на инфлација во август изнесува 0,6%** на месечна основа, додека на

<sup>13</sup> Гледано по групи производи, највисок позитивен придонес кон месечниот раст на цените во август има воздушниот сообраќај.

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



годишна основа таа изнесува 1,7% (исто како во јули).

Структурата на растот на базичната инфлација во август е слична од почетокот на годината. Имено, годишниот раст се поврзува со растот кај цените на повеќето категории во рамки на базичната инфлација, од кои најголем позитивен придонес имаат цените на воздушниот сообраќај и тутунот<sup>14</sup>.

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



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

**Очекуваните движења на цените на надворешните влезни претпоставки кај проекцијата на инфлацијата за целата 2018 година главно се ревидирани во нагорна насока.**

Така, најновите оценки за цените на нафтата за 2018 година упатуваат на повисок раст во споредба со очекувањата од априлскиот циклус проекции. Истовремено се очекува малку повисока странска ефективна инфлација, како и изразено побрз раст на цените на пченицата во споредба со очекувањата од април. Мала надолна корекција во однос на априлските оценки е направена единствено кај цените на пченката.

**При тековна инфлација пониска од проектираната во април и главно нагорна корекција на надворешните влезни претпоставки, засега ризиците во однос на проекцијата на инфлацијата за 2018 година се оценуваат како урамнотежени.** Сепак, и натаму е неизвесно проектираното движење на светските цени на примарните производи.

<sup>14</sup> Годишниот раст на цената на тутунот во август е одраз на покачувањето на цените на цигарите во април, мај и во јули, во пресрет на зголемувањето на акцизите на цигарите од почетокот на јули 2018 година. Предвидено е зголемувањето на акцизите за 0,20 денари/парче да се прави секоја година, заклучно со 1 јули 2023 година.

## НАДВОРЕШЕН СЕКТОР

Извоз по компоненти  
(придонеси во годишната промена, во п.п.)

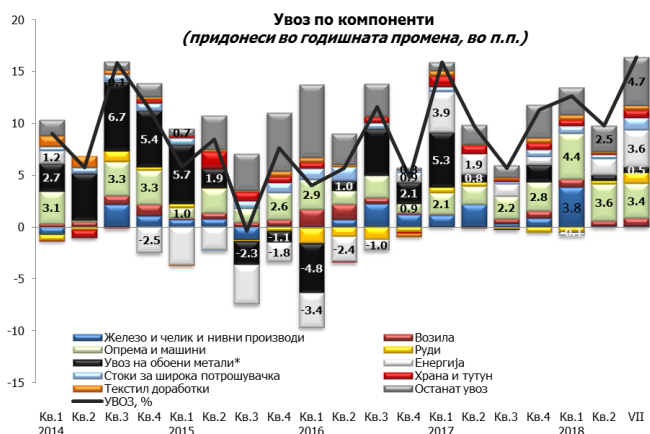


Извор: НБРМ.

Во јули 2018 година, поинтензивниот раст на увозот во однос на извозот на стоки придонесе за проширување на дефицитот во надворешнотрговската размена за 18,8% на годишна основа.

**Извозот на стоки** во јули забележа годишен раст од 15,6%, што во најголема мера ги одразува добрите остварувања на новите капацитети ориентирани кон извоз. Кај останатите извозни категории не се забележани позначителни промени.

Во споредба со априлската проекција, извозот во јули упатува на остварувања коишто соодветствуваат со очекувањата за третиот квартал. Позначително нагорно отстапување се забележува кај извозот на дел од новите производни капацитети, додека извозот на тутун е нешто послаб од очекуваниот.

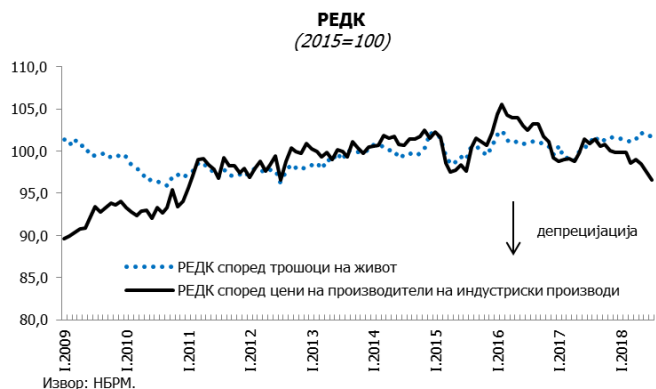


Извор: НБРМ.

**Увозот на стоки** во јули забележа раст од 16,4% на годишна основа, одразувајќи го растот кај речиси сите увозни категории, а пред сè увозот на сировини за новите индустриски капацитети, енергетскиот увоз и увозот на опрема и машини.

Увозот на стоки во јули е умерено повисок од очекуваниот според априлската проекција, како резултат на нагорните отстапувања кај енергетскиот увоз, а во помала мера и сировинскиот увоз за дел од новите странски капацитети и увозот на руди.

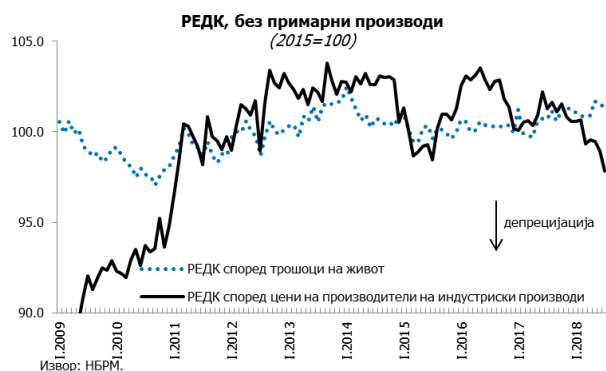
**Остварувањата на компонентите на надворешнотрговската размена во јули упатуваат на можност трговскиот дефицит да биде нешто повисок од очекуваниот за третиот квартал на 2018 година, според априлската проекција.** Сепак, периодот од еден месец е премногу кус за да се извлечат посигурни заклучоци.



Во јули 2018 година, показателите на ценовната конкурентност на домашната економија забележаа дивергентни движења во споредба со истиот период од претходната година. Индексот на РЕДК дефлациониран со трошоците на живот апрецира за 0,9% на годишна основа, а индексот на РЕДК пресметан со цените на производителите на индустриски производи оствари поизразена депрецијација од 4,3%.



Притоа повољни движења се забележаа кај релативните цени, при годишен пад на релативните трошоци на животот и релативните цени на индустриските производи од 1,2% и 6,4%, соодветно. Во спротивна насока влијаеше движењето на НЕДК, кој апрецира за 2,2% на годишна основа, во најголем дел како резултат на 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>15</sup>. Така, во јули 2018 година, индексот на РЕДК заснован врз трошоците на животот забележа апрецијација од 0,7%, додека РЕДК дефлациониран со цените на индустриските производи депресира за 3,4%.

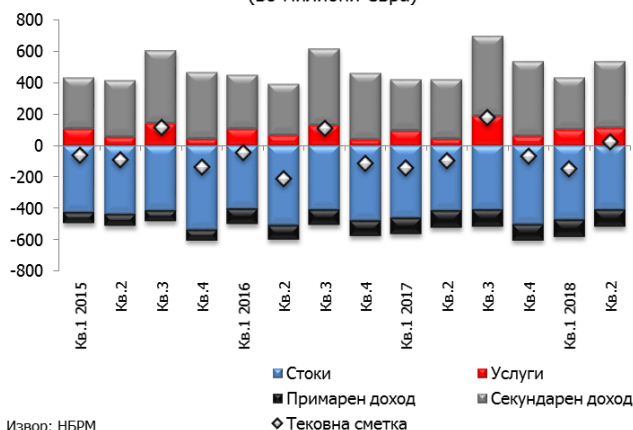


На годишна основа, релативните трошоци на животот и релативните цени на производителите на индустриски производи забележаа пад од 1,3% и 5,4%, соодветно. Истовремено, НЕДК оствари апрецијација од 2,1% на годишна основа.

<sup>15</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.



**Компоненти на тековната сметка**  
(во милиони евра)

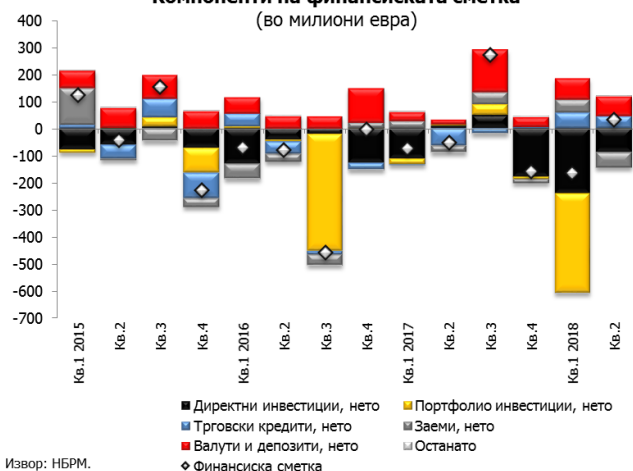


Извор: НБРМ

Во вториот квартал од 2018 година, тековната сметка на билансот на плаќања забележа суфицит од 20,5 милиони евра (или 0,2% од БДП)<sup>16</sup>, што претставува подобро остварување во вториот квартал во однос на очекувањата со априлската проекција.

Подобри остварувања се забележуваат кај сите компоненти, освен кај примарниот доход каде што остварувањето ги исполнува очекувањата од априлската проекција.

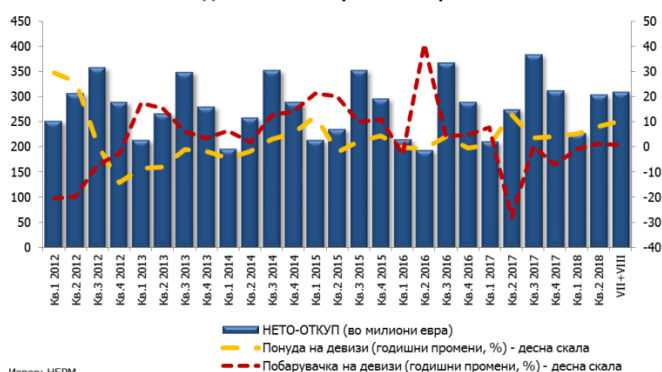
**Компоненти на финансиската сметка**  
(во милиони евра)



Извор: НБРМ.

Кај финансиската сметка, во текот на вториот квартал се остварени нето-приливи<sup>17</sup> од 27 милиони евра (или 0,3% од БДП), додека според априлската проекција се очекуваше балансирана финансиска сметка. Гледано по компоненти, позитивни отстапувања се забележуваат кај нето-приливите врз основа на директни инвестиции, кои се солидни и повисоки од очекуваните за вториот квартал. Исто така, нагорни отстапувања се забележуваат и кај долгорочните заеми (повисоки нето-приливи кај останатите сектори). Кај останатите компоненти, отстапувањата се во надолна насока.

**Движења на менувачки пазар**



Извор: НБРМ.

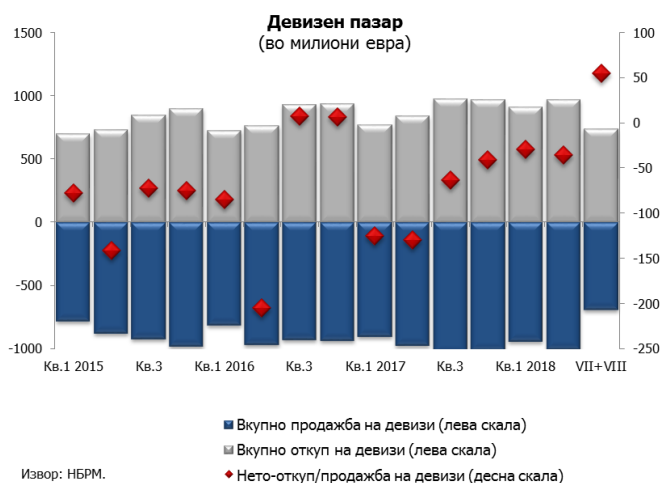
Остварениот нето-откуп на менувачкиот пазар во периодот јули - август 2018 година изнесува 309,9 милиони евра, што претставува раст од 12,5% на годишна основа. Ваквите движења се резултат на повисоката понуда од побарувачка на девизи (за 10,2% и 0,8%, соодветно).

<sup>16</sup> Во рамки на анализата, за номиналниот БДП за 2018 година се користени априлските проекции на НБРМ.

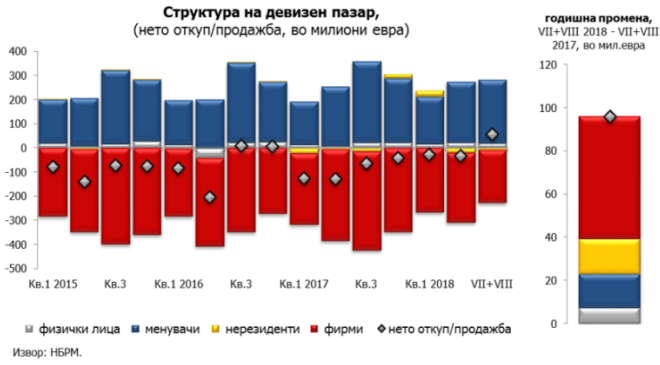
<sup>17</sup> Според новата методологија за изготвување на билансот на плаќања (ВРМ6), термините нето-приливи и нето-одливи означуваат нето-создавање обврски и нето-стекнување средства, соодветно.



На 31.8.2018 година, состојбата на бруто девизните резерви изнесува **2.698,6 милиони евра**, што претставува пораст од 56,4 милиони евра во однос на крајот на вториот квартал од 2018 година. Порастот на девизните резерви главно произлегува од интервенциите на НБРМ на девизниот пазар кои делуваа во насока на нето-откуп на девизи. Во насока на намалување на девизните резерви делуваа трансакциите на НБРМ за сметка на државата, пред сè како резултат на редовното намирување на обврските по надворешен долг, а во насока на намалување на резервите делуваа и ценовните промени и курсните разлики. Останатите текови имаа поумерено влијание врз промените кај девизните резерви во анализираниот период.



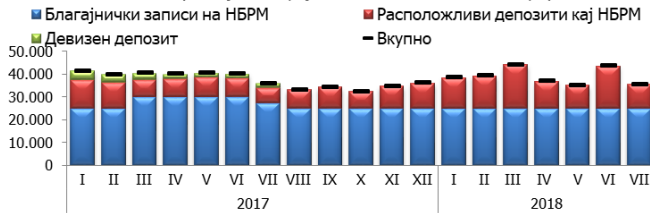
Во јули и август 2018 година, на девизниот пазар на банките е остварен нето-откуп на девизи од 54,8 милиона евра, наспроти остварената нето-продажба од 41 милион евра во истиот период од претходната година. Ваквото остварување во најголем дел се должи на повисоката понуда на девизи (за 13,1%), при мал пад на побарувачката на девизи (од 1,4%).



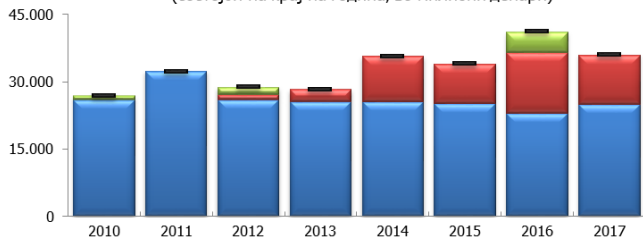
Секторската анализа покажува дека ваквите поместувања, на годишна основа, во поголем дел произлегуваат од пониската нето-продажба кај фирмите. Во иста насока, но во помал обем, делуваа помалата нето-продажба кај нерезидентите, како и повисокиот нето-откуп од менувачите и физичките лица.

**Монетарни инструменти**

(состојби на крај на месец, во милиони денари)



(состојби на крај на година, во милиони денари)



Извор: НБРМ.

**Во јули, состојбата на монетарните инструменти оствари месечен пад.** Намалувањето во целост е одраз на пониската состојба на средствата на банките пласирани во краткорочни депозити кај НБРМ, додека состојбата на благојничките записи на НБРМ се задржа на стабилно ниво<sup>18</sup>. Со тоа, нивото на монетарните инструменти на крајот на јули е под очекуваното за крајот на третиот квартал од годината<sup>19</sup>.

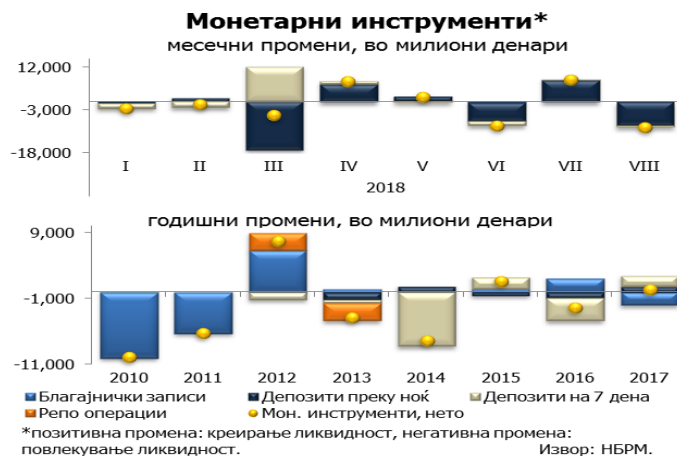
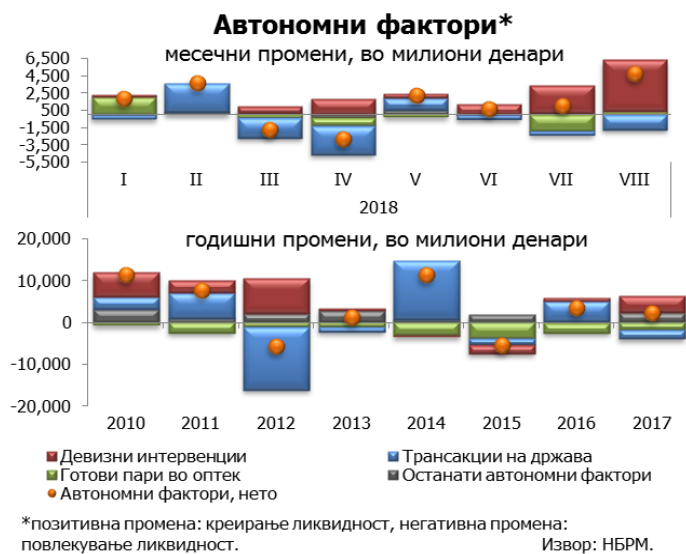
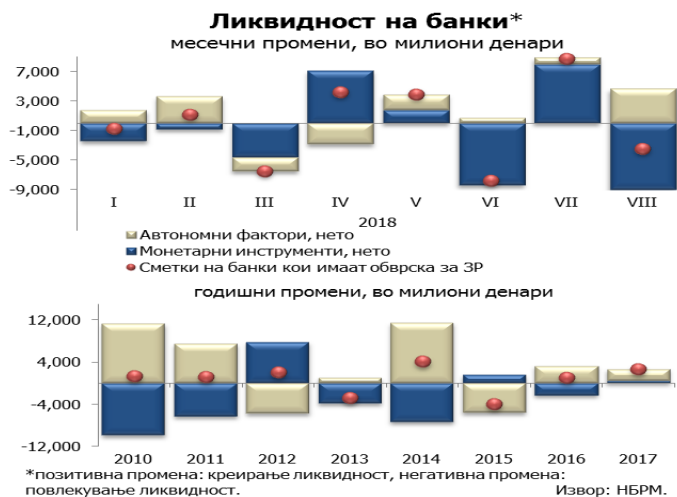
**Месечен пад забележа и нето девизната актива на НБРМ.** Намалувањето во јули е резултат на падот на девизните средства на НБРМ, при истовремено намалување и на девизните обврски на НБРМ. Споредено со проекцијата за крајот на третиот квартал, состојбата на нето-девизната актива на НБРМ на крајот на јули е пониска од очекуваната.

**Депозитите на државата во јули остварија умерен пад на месечна основа** заради намалувањето на депозитите во странска валута, при мало зголемување на депозитите во денари. Споредено со проекцијата за крајот на третото тримесечје, состојбата на вкупните депозити на државата на крајот на јули е повисока.

**Примарните пари во јули забележаа солиден раст,** во најголем дел како резултат на зголемувањето на вкупните резерви на банките, при истовремен раст и на готовите пари во оптек. Споредено со априлската проекција за крајот на третото тримесечје, состојбата на примарните пари на крајот на јули е повисока.

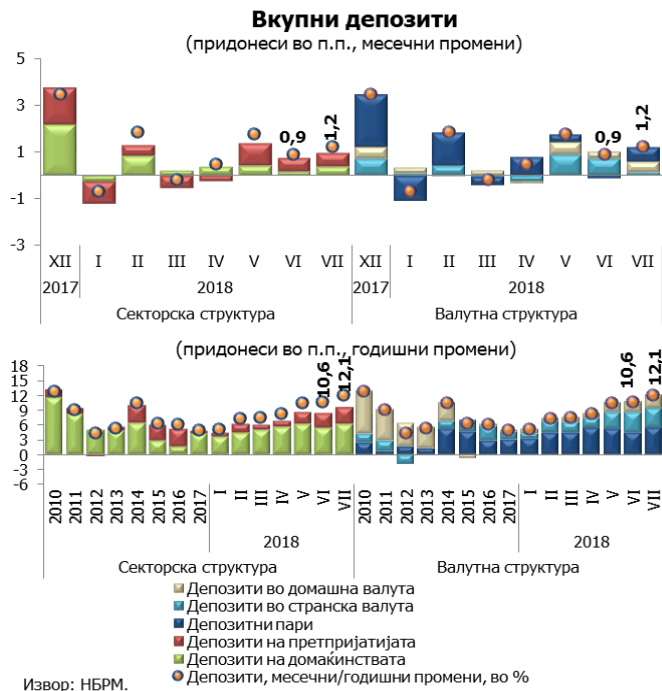
<sup>18</sup> На аукцијата на благојнички записи на НБРМ, којашто се одржа на 11. јули 2018 година, беа понудени и продадени благојнички записи во износ од 25.000 милиони денари, со каматна стапка од 3,00% и рок на доставување од 35 дена.

<sup>19</sup> Споредбите на остварувањата се во однос на проектираните категории од Прегледот на НБРМ со проекцијата од април 2018 година.



**Во август, ликвидноста на банкарскиот систем се намали.** Според оперативните податоци за тековите на ликвидност, намалувањето во целост е одраз на повисокиот износ на средства на банките пласирани во краткорочни депозити кај НБРМ, додека состојбата на благајничките записи на НБРМ се задржа на стабилно ниво<sup>20</sup>. Од автономните фактори, девизните интервенции на НБРМ во август беа доминантниот фактор кој делуваше во насока на креирање ликвидност во системот, при откуп на девизи од страна на НБРМ од банките. Во иста насока, но во значително помал обем, делуваа и готовите пари во оптек, кои остварија умерен пад. Депозитите на државата кај НБРМ во август делуваа во обратна насока, во еден дел компензирајќи го ефектот на останатите автономни фактори.

<sup>20</sup> На аукцијата на благајнички записи на НБРМ, која се одржа на 15 август 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.



**Вкупните депозити<sup>21</sup> и во јули забележаа месечен раст, кој беше побрз во споредба со претходниот месец.** Од секторски аспект, месечниот раст од 1,2% е со доминантен придонес од депозитите на претпријатијата, при што позитивен, но релативно помал придонес кон растот имаат и депозитите на домаќинствата и на останатите финансиски институции<sup>22</sup>. Анализирано од валутен аспект, зголемувањето во најголем дел произлегува од денарските депозити (со вклучени депозитни пари), при мал позитивен придонес и на девизните<sup>23</sup> депозити.

Во јули 2018 година вкупните депозити остварија раст, така што доколку се земат предвид ваквите остварувања, состојбата на вкупните депозити на крајот на јули е повисока од очекуваната на крајот на третото тримесечје од 2018 година.

**Годишната стапка на раст на вкупните депозити во јули изнесува 12,1%, што е над проектираниот раст за третиот квартал на 2018 година (од 7,2%), согласно со априлската проекција.** Од секторски аспект, растот во најголем дел се должи на депозитите на домаќинствата, при што позитивен, но помал 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.

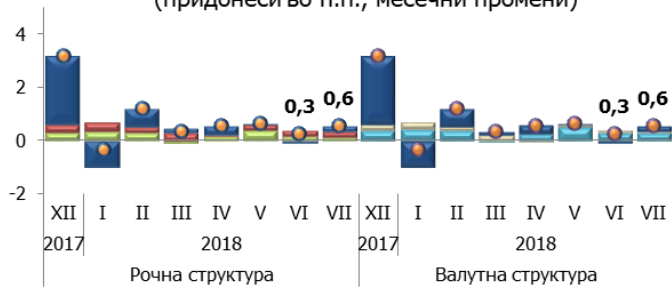
<sup>21</sup> Податоците од монетарната статистика се дадени согласно со методолошките измени на НБРМ од јуни 2018 година. Повеќе информации за методолошките измени може да се најдат на следната врска:

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

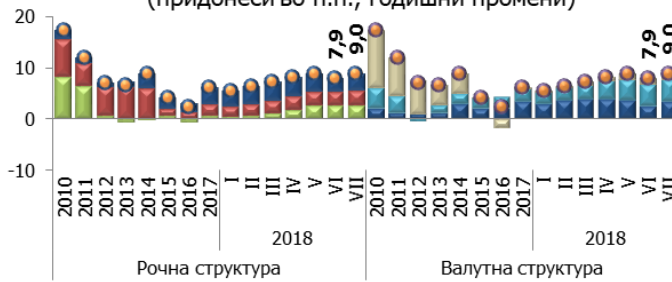
<sup>22</sup> Во останатите финансиски институции се вклучени: инвестициските фондови, пензиските фондови, осигурителните друштва, друштвата за управување со инвестициски фондови и друштвата за управување со пензиски фондови, финансиските друштва и друштвата - даватели на финансиски лизинг.

<sup>23</sup> Девизните категории кај депозитите и кредитите вклучуваат и компоненти во девизи и компоненти со девизна клаузула.

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



(придонеси во п.п., годишни промени)

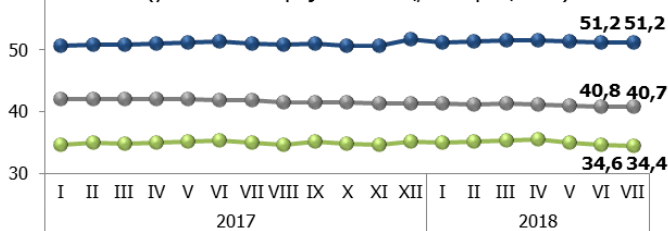


- Депозитни пари
- Депозити на домаќинствата во домашна валута
- Депозити на домаќинствата во странска валута
- Долгорочни депозити на домаќинствата
- Краткорочни депозити на домаќинствата
- Депозити на домаќинствата, месечни/годишни промени, во %

Извор: НБРМ.

Во јули депозитите на домаќинствата продолжија да растат на месечна основа, со забрзана динамика во споредба со претходниот месец. Месечниот раст на депозитите на домаќинствата од 0,6% подеднакво се должеше на депозитите во странска валута и од денарските депозити (со депозитни пари). Во јули, учеството на денарските депозити (со депозитни пари) во вкупните депозити на домаќинствата остана непроменето во споредба со претходниот месец (51,2%). На годишна основа, растот на депозитите на домаќинствата во јули достигна 9,0%.

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



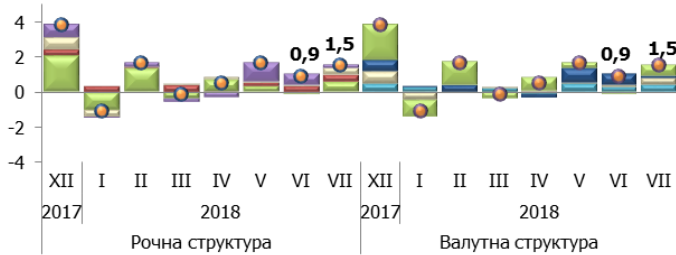
(учество на крај на година, во проценти)



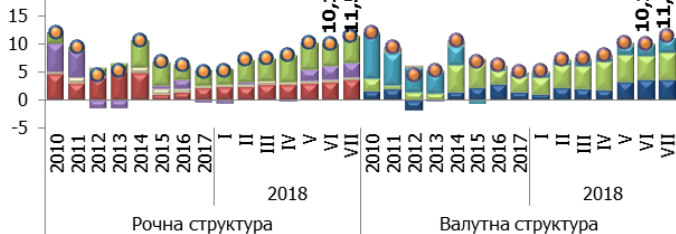
Извор: НБРМ.

**Парична маса М4**

(придонеси во п.п., месечни промени)



(придонеси во п.п., годишни промени)



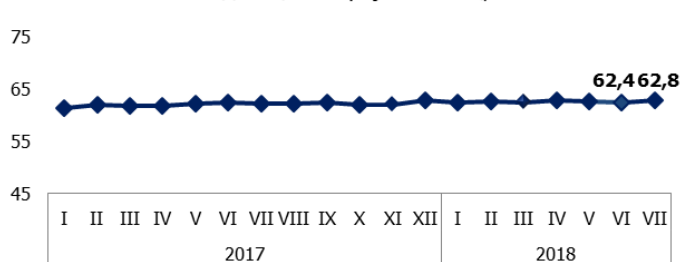
- ГПО надвор од депозитни институции
- Депозитни пари
- Вкупни краткорочни депозити
- Вкупни денарски депозити
- Вкупни девизни депозити
- Вкупни долгорочни депозити
- М4, месечни/годишни промени, во %

Извор: НБРМ.

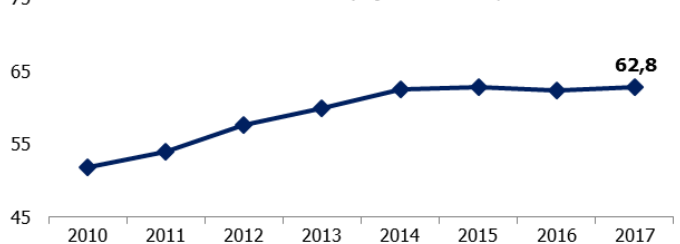
**Паричната маса изразена преку најширокиот монетарен агрегат М4, во јули оствари забрзан месечен раст, во споредба со претходниот месец.** Месечниот раст од 1,5%, од рочен аспект е резултат на зголемувањето на депозитните пари, при позитивен, но помал придонес на долгорочните и краткорочните депозити. Гледано од валутен аспект, растот во најголем дел е под влијание на денарските депозити (со депозитни пари), додека девизните депозити забележаа понизок позитивен придонес. Во јули, учеството на денарскиот дел во вкупната парична маса се зголеми на 62,8% (62,4% во претходниот месец). **На годишна основа, паричната маса во јули е повисока за 11,5%, што е над проектираниот раст од 7,1% за третиот квартал од 2018 година.**

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

податоци на крај на месец, во %



податоци на крај на година, во %

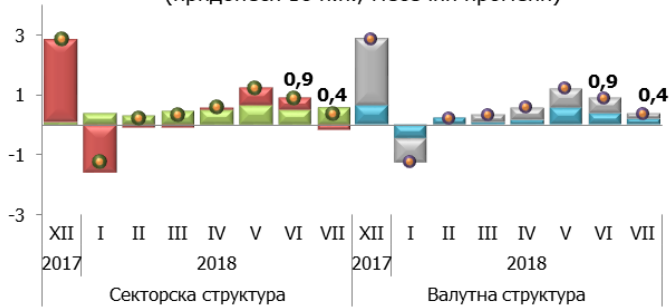


Извор: НБРМ.



**Вкупни кредити**

(придонеси во п.п., месечни промени)



(придонеси во п.п., годишни промени)



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

Извор: НБРМ.

**Вкупните кредити на приватниот сектор остварија месечен раст од 0,4% во јули, кој беше умерено понизок во споредба со претходниот месец.** Од секторски аспект, месечниот раст произлегува од кредитите одобрени на домаќинствата, додека кредитите на претпријатијата имаат мал негативен придонес. Според валутната структура, месечниот раст на вкупните кредити во јули подеднакво произлегува од кредитите во домашна валута и кредитите во странска валута.

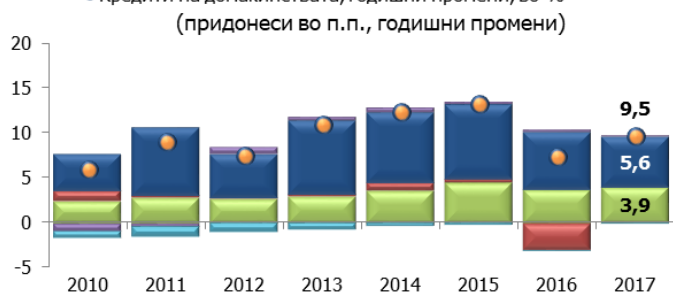
Вкупните кредити во јули 2018 година се зголемија, така што состојбата на кредитите на крајот на јули е повисока од очекуваната на крајот на третото тримесечје од 2018 година.

**На годишна основа, вкупните кредити во јули се повисоки за 6,2%, што е повисоко остварување во споредба со проектираниот раст (од 4,8%) за третиот квартал од 2018 година.** Од валутен аспект, годишниот раст на вкупните кредити и натаму во најголем дел произлегува од растот на кредитите во домашна валута, при позитивен, но мал придонес и на кредитите во странска валута. Од секторски аспект, годишниот раст на вкупните кредити и натаму најмногу се должи на кредитите на домаќинствата, додека придонесот на кредитите на претпријатијата исто така е позитивен, но помал.

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



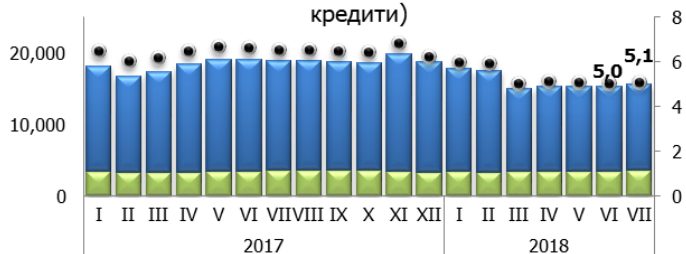
- Автомобилски кредити
- Кредитни картички и негативни салда на тековни сметки
- Потрошувачки кредити
- Останати кредити
- Станбени кредити
- Кредити на домаќинствата, годишни промени, во % (придонеси во п.п., годишни промени)



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

Годишниот раст на кредитите на домаќинствата<sup>24</sup> во јули забрза од 10,0% на 10,3%, при што и натаму речиси во целост е резултат на растот на потрошувачките и станбените кредити, со придонес од 5,8 п.п. и 4,4 п.п., соодветно.

**Сомнителни и спорни побарувања**  
(секторска структура и учество во вкупни кредити)

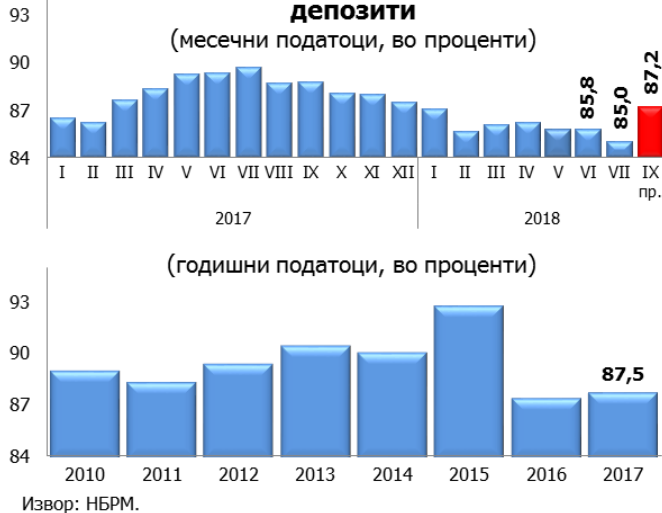


- Сомнителни и спорни побарувања на претпријатијата во милиони денари, лева скала
  - Сомнителни и спорни побарувања на домаќинствата во милиони денари, лева скала
  - Учество на сомнителните и спорните побарувања во вкупните кредити во %, десна скала
- Извор: НБРМ.

Учеството на сомнителните и спорните побарувања во вкупните кредити во јули се зголеми минимално во споредба со претходниот месец и изнесува 5,1%, при што и натаму во структурата доминираат нефункционалните кредити на секторот „претпријатија“, додека учеството на нефункционалните кредити на секторот „домаќинства“ е значително помало.

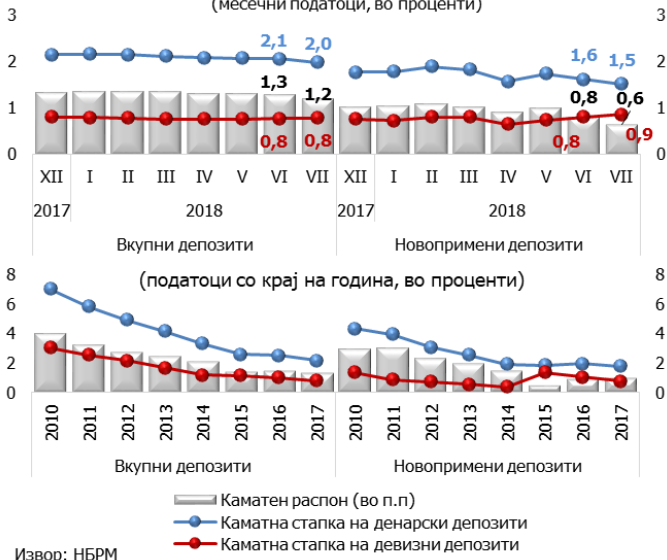
<sup>24</sup> Без кредитите на самостојни вршители на дејност со личен труд.

**Сооднос помеѓу вкупните кредити и депозити**



Искористеноста на депозитниот потенцијал за кредитирање на приватниот сектор во јули се намали на ниво од 85,0% споредено со претходниот месец (85,8%). Со остварувањето во јули, индикаторот кредити/депозити е понизок во споредба со очекувањата за третиот квартал на 2018 година, согласно со априлската проекција.

**Каматни стапки на вкупните депозити**

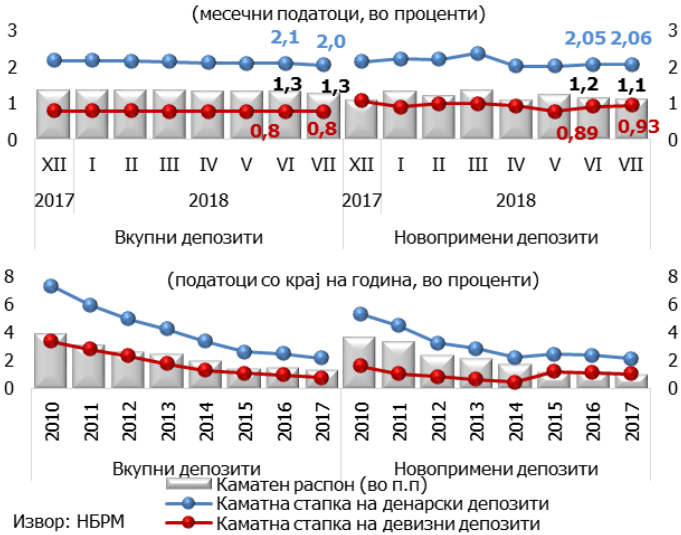


Кај каматните стапки на вкупните депозити (денарски и во странска валута)<sup>25</sup>, каматната стапка на денарските депозити во јули умерено се намали, така што каматниот распон меѓу денарските и девизните депозити се стесни од 1,3 п.п. на 1,2 п.п.. Кај **новопримените вкупни депозити**, каматниот распон помеѓу денарските и девизните депозити се стесни од 0,8 п.п. на 0,6 п.п., при намалување на каматните стапки на новопримените денарски депозити за 0,1 п.п. и пораст на каматните стапки на новопримените девизни депозити за 0,1 п.п.<sup>26</sup>

<sup>25</sup> Податоците за каматните стапки се дадени согласно со 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).

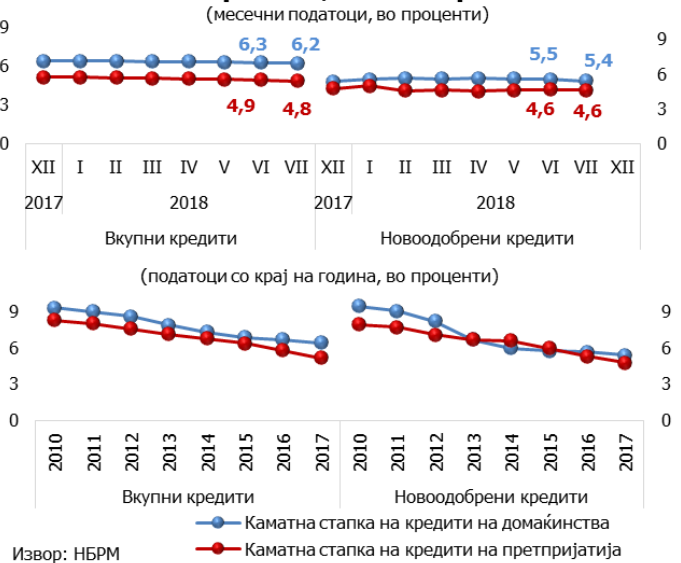
<sup>26</sup> Во однос на каматните стапки на новопримените депозити треба да се има предвид дека за нив се карактеристични променливи движења. Променливоста на каматните стапки на новопримените депозити произлегува од фактот што зависат од обемот на новопримени депозити (кој од месец во месец може да варира) и нивната каматна стапка.

**Каматни стапки на депозитите на домаќинствата**



**Каматните стапки на депозитите на домаќинствата** во јули забележаа незначителни промени, при што распонот меѓу денарските и девизните каматни стапки се задржа на 1,3 п.п.. Кај **новопримените депозити на домаќинствата**, каматните стапки забележаа незначително нагорно придвижување, малку поизразено кај каматните стапки на девизните депозити, поради што каматниот распон во јули се сведе на 1,1 п.п..

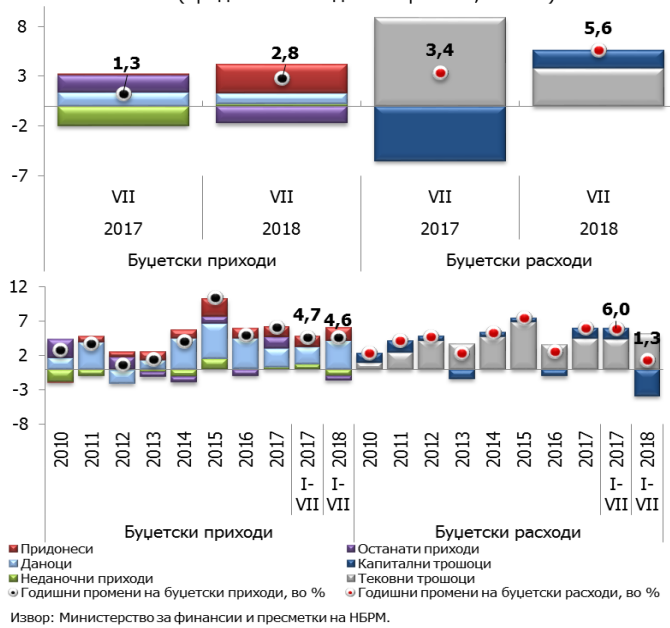
**Каматни стапки на вкупните кредити, по сектори**



**Во јули, каматните стапки на вкупните кредити на домаќинствата** се намалија во споредба со претходниот месец за 0,1 п.п. на ниво од 4,8%. Исто така, каматните стапки на претпријатијата се намалија за 0,1 п.п. и се сведео на ниво од 4,6%. Кај **новоодобрените вкупни кредити**, каматните стапки за домаќинствата се намалија за 0,1 п.п., на 5,4%, додека каматните стапки за претпријатијата се задржаа на нивото од претходниот месец (4,6%)<sup>27</sup>.

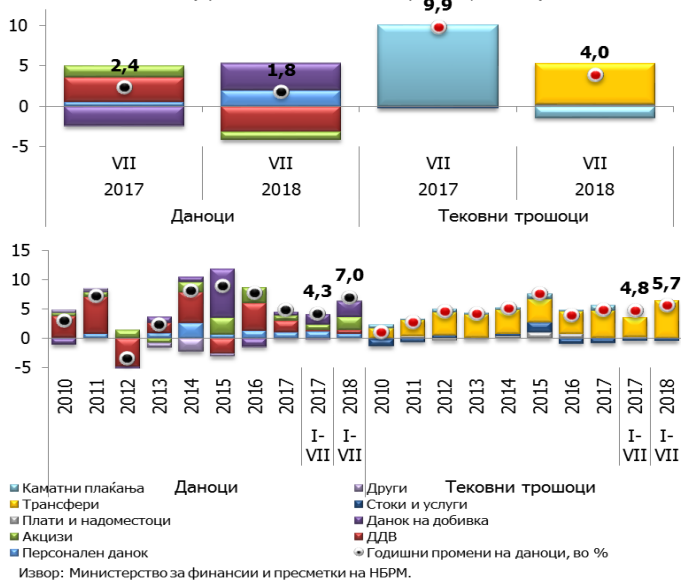
<sup>27</sup> Во однос на каматните стапки на новоодобрените кредити треба да се има предвид дека за нив се карактеристични променливи движења. Променливоста на каматните стапки на новоодобрените кредити произлегува од фактот што зависат од обемот на новоодобрените кредити (кој од месец во месец може да варира) и нивната каматна стапка.

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



**Вкупните приходи и расходи во Буџетот на Република Македонија (централниот буџет и буџетите на фондовите) во јули 2018 година остварија годишен раст.** Растот на **буџетските приходи** (од 2,8% на годишна основа) во најголем дел произлегува од приходите врз основа на придонеси и даноци, со придонес од 2,9 п.п. и 1,1 п.п., соодветно. Позитивен, но помал придонес (од 0,2 п.п.) имаат и неданочните приходи, додека придонесот на останатите приходи<sup>28</sup> е негативен. Даночните приходи во јули остварија раст од 1,8% на годишна основа, кој во најголем дел произлегува од данокот на добивка и персоналниот данок, со придонес од 3,2 п.п. и 2,0 п.п., соодветно. Придонесот на приходите врз основа на ДДВ е негативен (3,1 п.п.) во услови на повисок износ на исплатен поврат на годишна основа, а негативен придонес имаат и акцизите (1,0 п.п.). **Кај буџетските расходи**, растот во јули, од 5,6% на годишна основа, во најголем дел е резултат на повисоките тековни трошоци (со придонес од 3,8 п.п.), а за првпат од почетокот на годината, позитивен придонес (од 1,9 п.п.) имаат и капиталните трошоци.

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



**Во периодот јануари – јули 2018 година вкупните буџетски приходи и расходи на збирна основа се повисоки во споредба со истиот период од претходната година.** **Буџетски приходи** бележат раст од 4,6%, што во најголем дел произлегува од повисоките приходи од даноци, а позитивен ефект имаат и придонесите (придонес од 4,1 п.п. и 1,9 п.п., соодветно). **Кај буџетските расходи**, повисоките остварувања (за 1,3%) во целост се одраз на повисоките тековни трошоци (со придонес од 5,2 п.п.), додека придонесот на капиталните трошоци и натаму е негативен и изнесува 3,9 п.п.

<sup>28</sup> Останатите приходи вклучуваат капитални приходи, странски донации и приходи од наплатени заеми.

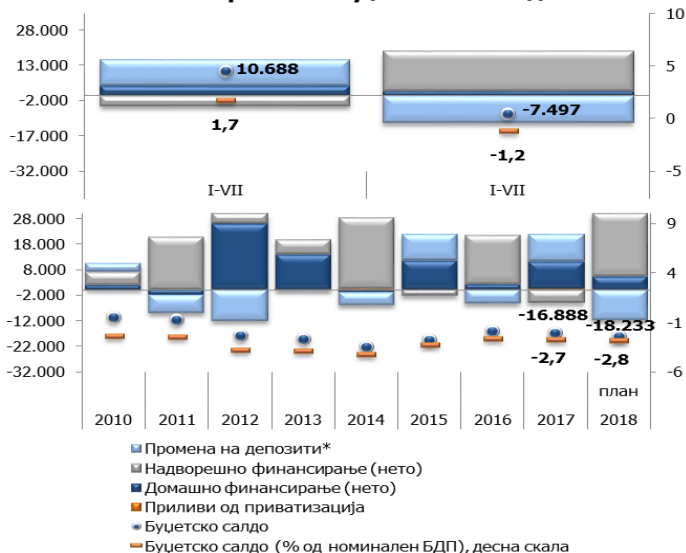
**Реализација на Буџетот, по категории**  
(централен Буџет и фондови), во проценти од годишен план\*



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

Во однос на годишниот план на Буџетот за 2018 година, буџетските приходи во периодот јануари – јули се остварени со 54,9%, што е на ниво на минатогодишното остварување во однос на планот (55,0%). Анализирани по одделни категории, остварените приливи врз основа на даноци и придонеси претставуваат 56,7% и 57,3% од годишниот план, соодветно, додека остварувањето кај категоријата „останати неданочни приходи“ изнесува 41,0% од планот за 2018 година. **Буџетските расходи во истиот период претставуваат 53,7% од вкупните планирани расходи за 2018 година** (55,2% од годишниот план за 2017 година). Реализацијата на тековните трошоци изнесува 57,9% од планот за 2018 година, додека остварувањето на капиталните трошоци (21,3% од годишниот план) е забележително пониско од минатогодишното (39,9% од планот за 2017 година).

**Финансирање на буџетското салдо**



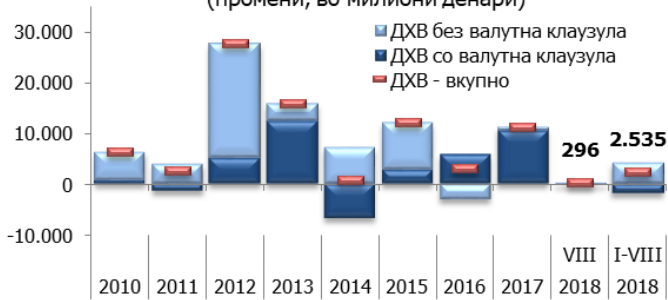
\* Позитивна промена: намалување депозити кај НБРМ; негативна промена: зголемување депозити кај НБРМ.  
Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

Во периодот јануари – јули 2018 година во Буџетот на РМ е остварен дефицит, кој во најголем дел е финансиран со задолжување на државата на меѓународните финансиски пазари. Имено, остварениот буџетски дефицит во овој период изнесува 7.497 милиони денари, што претставува 41,1% од планираниот дефицит за 2018 година и 1,2% од номиналниот БДП<sup>29</sup>. Буџетскиот дефицит во најголем дел беше финансиран од надворешни извори, преку емисија на еврообврзница на почетокот на годината, при што еден дел од девизните средства беше задржан како депозит на сметка на државата кај НБРМ. Во мал дел, финансирањето на буџетскиот дефицит беше извршено и преку нова емисија на државни хартии од вредност на домашните финансиски пазари.

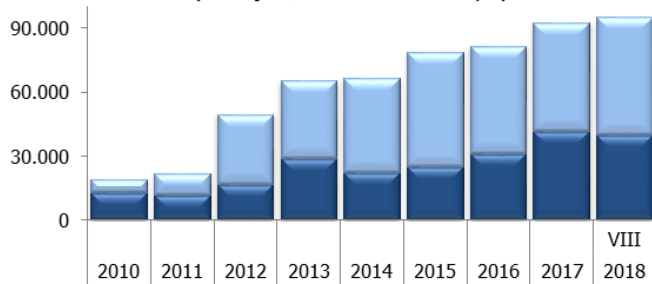
<sup>29</sup> Во рамки на анализата, за номиналниот БДП за 2018 година е користена априлската проекција на НБРМ.

**Државни хартии од вредност**

(промени, во милиони денари)



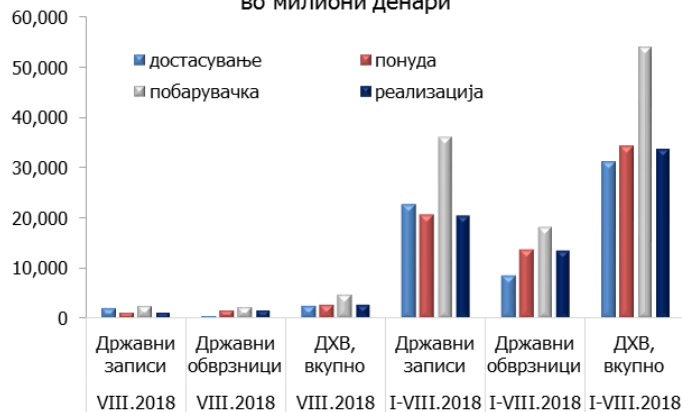
(состојби, во милиони денари)



Извор: Министерство за финансии.

**Аукции на државни хартии од вредност**

во милиони денари



Извор: Министерство за финансии.

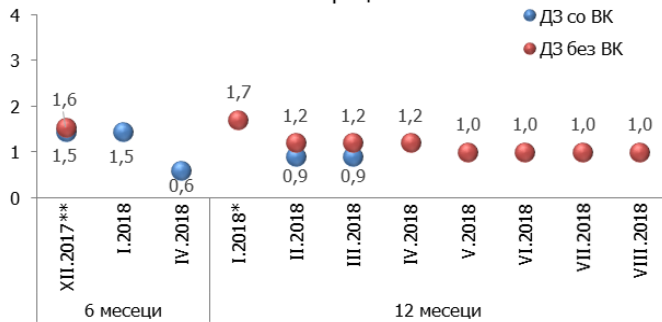
**Во август, на примарниот пазар на државни хартии од вредност состојбата на издадените хартии од вредност умерено се зголеми и на крајот на месецот изнесуваше 95.119 милиони денари.** Од валутен аспект, месечниот раст (за 296 милиони денари) во целост беше одраз на зголемувањето на државните хартии од вредност без валутна клаузула, додека износот на државни хартии од вредност со валутна клаузула оствари месечен пад. Како резултат на тоа, и во август **продолжија поволните поместувања во валутната структура на државните хартии од вредност.** Споредено со крајот на 2017 година, состојбата на државните хартии од вредност на крајот на август 2018 година е повисока за 2.535 милиони денари<sup>30</sup>.

**Министерството за финансии продолжи да издава хартии од вредност со подолги рокови на достасување.** Новите емисии на државни хартии од вредност во август беа со рок на достасување од дванаесет месеци, три, пет и петнаесет години<sup>31</sup>, при што интересот на пазарните учесници и во август беше повисок од понудениот износ. Во услови на пониска понуда на краткорочни хартии од вредност (државните записи), нивната состојба оствари пад, додека состојбата на државните обврзници, за кои беше зголемена понудата, оствари раст. 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 оствари мал пад.

<sup>30</sup> За 2018 година, со годишниот план на Буџетот, планирано е домашно задолжување на државата во износ од 5.454 милиони денари односно раст на состојбата на државни хартии од вредност до ниво од 98.038 милиони денари.

<sup>31</sup> Во август 2018 година достасаа 12-месечни државни записи и петгодишната државна обврзница.

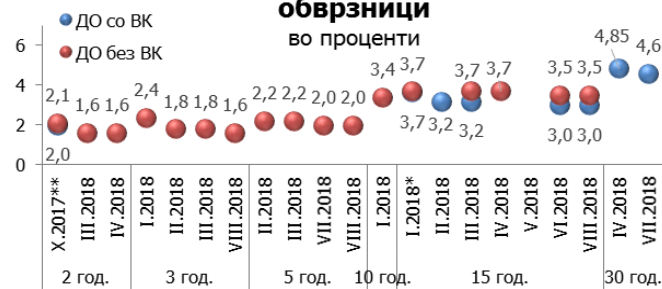
**Каматни стапки на државни записи**  
во проценти



\*Каматната стапка за ДЗ со рок 12м. во јануари 2018 год. (1,7%) е пондериран просек од реализираниот износ и каматната стапка (1,85% и 1,20%) од двете одржани аукции во јануари.  
Извор: Министерство за финансии.

**Во август, Министерството за финансии продолжи да ги приспособува каматните стапки на државните хартии од вредност по должината на кривата на принос.** Следствено, беа намалени каматните стапки на тригодишните државни обврзници без валутна клаузула за 0,2 п.п.. Ова приспособување следи по намалувањето на каматните стапки на петгодишните и триесетгодишните државни обврзници во јули<sup>32</sup>.

**Каматни стапки на државни обврзници**  
во проценти



\*Каматната стапка за ДО со ВК и рок 15г. во јануари 2018 год. (3,7%) е пондериран просек од реализираниот износ и каматната стапка (3,80% и 3,20%) од двете одржани аукции во јануари.  
\*\* Се однесува на последна одржана аукција со соодветната рочност.  
Извор: Министерство за финансии.

<sup>32</sup> Во јули, Министерството за финансии ја намали каматната стапка на петгодишните државни обврзници без валутна клаузула и триесетгодишните државни обврзници со валутна клаузула за 0,2 п.п. и 0,25 п.п, соодветно (односно од 2,2% на 2,0% и од 4,85% на 4,6%, соодветно).



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

ИНДИКАТИВНИ КАТЕГОРИИ ЗА ЛИЧНАТА ПОТРОШУВАЧКА																							
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2015				2016				2017				2018				
							Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	мај	јуни	јули
							реални годишни промени во %																
Промет во трговија на мало*	-5,8	-6,2	-6,4	4,2	9,3	-2,4	5,1	6,3	1,5	4,3	11,8	8,3	9,7	7,6	-3,9	-1,9	-2,5	-1,6	5,8	8,9	9,0	8,6	9,9
Приходи од ДДВ*	-11,7	0,6	10,4	-4,7	10,5	2,8	-5,8	-2,7	1,3	-10,6	25,7	14,2	5,2	-0,7	3,4	-6,1	4,8	9,7	-6,7	10,1	4,3	52,1	-7,4
Увоз на стоки за широка потрошувачка*	-2,2	-4,0	5,3	7,0	10,4	6,2	2,9	6,3	8,4	9,7	17,8	15,8	6,5	3,6	5,9	3,8	5,8	9,0	8,0	2,5	-1,8	-0,2	6,4
Домашно производство на потрошни добра	2,5	6,3	1,4	5,0	-0,4	-4,3	4,1	-5,0	3,0	17,8	1,6	5,1	-1,7	-5,1	-6,3	-1,6	-3,5	-5,9	6,1	-1,0	-2,8	1,5	0,6
Кредити на население*	1,6	8,8	12,5	13,5	8,3	6,7	12,4	11,8	13,3	13,5	13,6	10,6	8,3	8,3	7,1	8,0	8,1	6,7	7,7	8,3	7,8	8,3	8,3
Просечна нето-плата*	-3,0	-1,6	1,5	2,7	2,3	1,2	2,6	2,7	3,2	2,3	2,8	2,2	1,8	2,1	1,5	1,0	1,4	1,0	3,4	4,7	5,3	4,7	-
Приватни нето-трансфери*	7,2	-8,2	0,7	3,7	-2,4	5,4	10,4	-0,8	1,7	5,1	0,7	-12,8	3,7	-2,5	-3,4	22,9	0,2	4,9	-5,5	9,0	8,3	6,2	-
Пенсии*	1,0	6,5	8,0	4,0	6,1	6,0	5,8	1,2	2,0	7,2	6,7	7,3	7,1	3,7	6,1	7,0	6,0	4,7	2,1	3,4	2,9	2,8	2,7

\*реалните стапки на раст се пресметани од НБРМ, со деление 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																							
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2015				2016				2017				2018				
							Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	мај	јуни	јули
							реални годишни промени во %, освен за СДП промените на реалните износи се во милиони денари																
Увоз на средства за работа*	-4,7	10,6	18,8	14,3	11,4	8,9	11,8	16,1	9,5	18,4	23,8	8,5	16,3	1,9	9,7	7,2	7,7	10,7	19,2	20,2	16,1	20,9	17,8
Извршени градежни работи**	8,1	43,0	-3,3	40,7	7,2	-27,2	-4,9	36,4	89,6	36,9	64,1	26,6	-10,0	-10,1	-24,5	-30,2	-19,5	-33,1	-39,6	0,9	-14,3	14,1	-
Домашно производство на капитални производи	2,3	9,0	48,5	23,6	27,1	8,1	31,9	16,5	22,3	25,5	50,1	18,6	39,9	8,0	-0,9	15,6	-2,6	20,9	19,3	24,2	18,0	34,2	25,2
Државни капитални инвестиции*	2,3	-13,6	6,4	6,3	-8,9	15,3	-3,1	-16,5	19,4	21,8	-24,1	-12,9	26,4	-16,4	59,9	19,6	-40,8	33,7	-65,1	-39,5	-49,2	-26,2	39,4
Директни инвестиции**	-14216,7	5806,2	-1963,6	377,5	7168,1	-5685,3	-681,1	2843,0	-2710,6	926,3	3191,3	-1183,8	1741,9	3418,7	-1161,9	-3180,2	-4358,5	3015,3	7582,1	5894,8	1581,3	3788,8	-
Долгорочни кредити на претпријатија*	-2,4	-1,3	5,2	9,3	4,4	0,0	4,7	7,0	8,2	9,3	7,9	8,1	8,0	4,4	3,6	-0,4	-0,8	0,0	2,0	4,8	3,9	4,8	4,4
Залихи на готови производи	-3,6	-2,6	3,2	-0,7	14,7	-2,4	-0,3	-5,0	0,2	2,4	16,4	19,4	13,5	10,2	-5,2	-6,0	-1,7	3,1	10,9	13,6	11,4	12,3	-

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

\*\*реалните стапки на раст се добивани со користење на стапката на раст на реалниот бруто производ на градежните работи како годишниот темп за нови објекти за домување.

\*\*\*реалните износи се пресметани од НБРМ, со деление на номиналните износи со индекси на потрошувачките цени (база година: 2017=100).

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