

Народна банка на Република Македонија



**Квартален извештај
мај 2018**



Содржина

Вовед	3
I. Макроекономски движења	7
1.1. Меѓународно економско окружување	7
1.2. Домашна понуда	13
1.3. Агрегатна побарувачка	17
1.3.1. Лична потрошувачка	18
1.3.2. Јавна потрошувачка	20
1.3.3. Инвестициска потрошувачка	20
1.3.4. Нето извозна побарувачка	21
1.4. Вработеност и плати	22
1.5. Инфлација	25
1.5.1. Тековна инфлација	25
1.5.2. Инфлациски очекувања	27
1.6. Биланс на плаќања	29
Прилог 1: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)	31
1.6.1. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг	37
II. Монетарна политика	39
2.1. Ликвидност на банките	42
III. Движења на финансиските пазари	45
3.1. Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити	45
3.2. Пазар на државни хартии од вредност	46
IV. Монетарни и кредитни агрегати	51
4.1.1. Монетарни агрегати	51
4.1.2. Кредитна активност	55
V. Јавни финансии	58
VI. Макроекономски проекции и ризици	62
6.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување	62
6.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика	65
6.3. Споредба со претходната проекција	72
VII. Аналитички прилози	75
Прилог 1: Ревизии на податоците за БДП	75
Прилог 2: Промени во структурата на индустриското производство	77



Вовед

Во текот на првиот квартал од 2018 година, НБРМ ја олабави монетарната политика, при што основната каматна стапка беше намалена од 3,25% на 3,00%¹. Одлуката за намалување на основната каматна стапка беше донесена во услови на задржани здрави економски основи и отсуство на нерамнотежи, што е видно преку релативно поволната надворешна позиција и непостоењето на поизразени инфлациски притисоци. Во овој период постојано се подобруваа и очекувањата за растот на клучните трговски партнери, посочувајќи на подобро надворешно окружување од очекуваното и со тоа подобар амбиент за домашната економија, а во услови на поповолен домашен политички амбиент беше задржан и континуитетот на стабилизирање на очекувањата и довербата на економските субјекти. Во вакви околности, движењата на девизниот пазар беа поволни, динамиката на депозитниот раст беше солидна, а воедно продолжи и подобрувањето на валутната структура на штедењето. Во првото тримесечје на 2018 година, НБРМ интервенира на девизниот пазар со откуп на девизи, девизната позиција на банките се одржуваше на солидно ниво, а девизните резерви остварија раст и се задржаа во сигурната зона. Во однос на оцената на ризиците, во текот на овој квартал, ризиците од надворешното окружување на краток рок беа оценети како помали. Од друга страна, беше задржана оцената за преовладување на неповолните ризици од надворешното окружување на среден рок, коишто се поврзани со сè поголемиот протекционизам, можните ранливости на финансиските пазари, како и со геополитичкиот глобален контекст.

Најновиот циклус макроекономски проекции за 2018 и 2019 година не упатува на поголеми промени во макроекономската слика, во споредба со октомвриската проекција. Во однос на амбиентот, во рамки на најновите проекции, се претпоставува поповолен домашен политички контекст и поповолна очекувана патека на клучните надворешни фактори. Споредбата на последните остварени макроекономски показатели за македонската економија со нивната проектирана динамика во рамки на октомвриските проекции не упатува на некои позначителни отстапувања во одделните сегменти од економијата. **Имајќи ги предвид ваквите остварувања, заедно со вградените малку поповолни надворешни и домашни претпоставки за следниот период, проектираната патека на клучните показатели е слична како и во рамки на октомвриските проекции.** Општо земено, и во рамки на априлското макроекономско сценарио за 2018 година и 2019 година се задржуваат прогнозите за релативно солиден економски и кредитен раст, отсуство на позначителни ценовни притисоци и платнобилансна позиција којашто обезбедува раст на девизните резерви. Ваквите оценки претпоставуваат целосно стабилен домашен политички амбиент и особено продолжување со политиката на поддршка на вкупната инвестициска активност во економијата.

Во периодот помеѓу двете проекции, кај очекуваните движења на главните показатели на надворешното окружување настанаа одредени промени. Проекциите за растот на **странската ефективна побарувачка** се ревидирани во нагорна насока за 2018 и 2019 година во однос на октомвриските очекувања, во најголема мера како резултат на очекувањата за повисок економски раст на Германија. Гледано според динамиката, во 2018 година се очекува забрзување на странската побарувачка, додека за 2019 година се очекува дека растот ќе биде послаб во однос на 2018 година, но дека и понатаму ќе се движи над 2%. Во поглед на **странската ефективна инфлација**, за 2018 година е извршена нагорна ревизија на проекцијата, додека за 2019 година е задржана октомвриската оценка. Притоа, за целиот период на проекцијата движењето е стабилно, а се очекува дека стапката на странската ефективна инфлација ќе се движи незначително под 2%. Проекциите за

¹ Одлуката беше донесена на состанокот на Комитетот за оперативна монетарна политика одржан на 13.3.2018 година. Истовремено, беше одлучено да се намалат и каматните стапки на расположливите депозити на 7 дена и на депозитите преку ноќ, за 0,20 и 0,10 п.п., на ниво од 0,3% и 0,15%, соодветно.



годишните промени на цените на примарните производи на светските берзи за 2018 година се ревидирани главно нагоре во однос на октомвриските оценки, додека за 2019 година повеќето цени бележат надолна ревизија. Со тоа, нивото на цените на примарните производи сепак ќе биде повисоко во целиот период на проекција, во споредба со претходните проекции. Гледано според динамиката, по растот во 2018 година, кај поголем дел од ценовните категории, во 2019 година се очекува нивно стабилизирање, или надолно приспособување. Исклучок се цените на примарните прехранбени производи, за коишто се очекува раст во текот на двете години.

Најновите проекции, исто како и во октомврскиот циклус, покажуваат натамошно закрепнување на домашната економија и солиден раст, по стагнацијата во 2017 година. Споредбата на последните показатели за растот на домашната економија со неговата проектирана динамика во рамки на октомврскиот циклус проекции не упатува на позначителни отстапувања. Така, во 2017 година, согласно со објавените проценети податоци, реалната стапка на промена на БДП од 0% не отстапува значително од проектираната стапка на раст од 0,5%, а малку послабата динамика е одраз на малку поизразените увозни притисоци од очекуваните. **Ваквите почетни услови, во комбинација со поповолната очекувана патека на клучните надворешни фактори и поповолниот домашен политички амбиент како клучен за дел од домашните фактори на растот, ги потврдуваат октомвриските очекувања за економски раст од 3,2% во 2018 година и натамошно забрзување на растот од 3,5% во 2019 година.** Сепак, во овој циклус проекции, ризиците за ваквиот проектиран раст се поизразено надолни, во еден дел поради малку послабиот остварен раст на домашната економија, но и условеноста од клучната претпоставка за продолжување и засилување на циклусот јавни инфраструктурни проекти. Главни фактори за растот, како и во претходниот циклус проекции, и натаму се активноста на новите капацитети ориентирани кон извоз со странски капитал, оцените за понатамошен солиден прилив на нови странски инвестиции², јавните инвестиции во патната инфраструктура, за кои се очекува дека ќе забрзаат од втората половина на 2018 година, како и растот на расположливиот доход и стабилните очекувања на домаќинствата. Воедно, и структурата на растот е слична на очекувањата во октомврскиот циклус проекции. Од индивидуалните расходни компоненти на БДП, се очекува дека извозот на стоки и услуги ќе има највисок позитивен придонес кон растот во 2018 и 2019 година. Ваквите оценки се засновани врз очекувањата за сè поголема активност на капацитетите со странски капитал, прилив на нови странски инвестиции, понатамошно подобрување на глобалниот амбиент и закрепнување на дел од традиционалните извозни сектори. Покрај извозот, растот во следните две години ќе биде поддржан и преку инвестициската активност, во услови на стабилен амбиент, натамошен раст на странските инвестиции и продолжувањето на циклусот на јавните капитални инвестиции. Се очекува дека поволниот економски амбиент ќе поттикне натамошен раст на личната потрошувачка, преку зголемување на платите и вработеноста во приватниот сектор, а дополнително влијание се очекува и од кредитната поддршка на банките. Се очекува дека растот на компонентите на домашната побарувачка и извозот ќе доведат и до повисок увоз, но се оценува дека зголемувањето на увозот ќе биде во склад со фундаментите и нема да доведе до нарушување на надворешната рамнотежа.

Кредитната активност на банкарскиот сектор во 2018 и 2019 година и понатаму би била фактор на поддршка на економскиот раст. При оценки за засилување на економскиот раст и повторно заживување на инвестицискиот циклус, се очекува дека кредитниот раст во 2018 година ќе изнесува 6,5% (7,2% во октомвриската проекција, или мала надолна корекција заради специфични, еднократни фактори поврзани со корпоративното кредитирање). За 2019 година, се очекува дека кредитната активност умерено ќе забрза и ќе изнесува 7,7%, слично како со октомвриските очекувања. Оцените за забрзување на кредитниот раст се засноваат на претпоставките за стабилни очекувања, раст на депозитната база и поволна капитална и ликвидносна позиција на банките. Во согласност со оценките за

² Во овој контекст и поддршката на инвестициите, предвидена со Предлог-законот за финансиска поддршка на инвестиции, којшто е во собраниска процедура, може да има стимулативен ефект врз инвестицискиот циклус.



стабилен амбиент и засилување на економската активност, а имајќи ја предвид динамиката на депозитната база на почетокот на годината, за 2018 година се очекува раст на вкупните депозити од 6,4% (6,1% во претходната проекција), а со натамошно зголемување на склоноста за штедење во банките, се очекува благо забрзување на растот на депозитите со што би достигнал 6,5% во 2019 година (6,3% во октомвриската проекција).

Најновите проекции на цените во домашната економија упатуваат на задржување на амбиентот на стабилни цени и отсуство на позначителни инфлациски притисоци. Се очекува дека стапката на инфлација во 2018 и 2019 година ќе изнесува околу 2%, исто како во претходниот циклус проекции, што значи одредено забрзување во споредба со растот на домашните цени во претходната година. Непроменетите оценки за инфлацијата ги одразуваат ценовните движења од почетокот на 2018 година, коишто се малку пониски од очекуваните, а при истовремена нагорна промена во очекувањата за движењето на увозните цени на храната, енергијата и на странската ефективна инфлација. Мали притисоци врз инфлацијата се очекуваат и од домашната побарувачка, во услови кога производниот јаз, во дел од периодот на проекциите, е оценет како умерено позитивен.

Априлските оценки за позицијата на билансот на плаќања упатуваат на поволна надворешна позиција и отсуство на нерамнотежи во економијата. Се очекува дека дефицитот во тековната сметка во периодот 2018-2019 година ќе се задржи на малку пониско ниво во однос на очекувањата во октомвриската проекција. Позицијата на тековната сметка упатува на подобри остварувања во 2017 година од очекуваните (остварен дефицит од 1,3%, наспроти проекцијата од 2% од БДП), што се одразува соодветно со надолна ревизија на очекуваниот дефицит за наредните две години. Според априлската проекција на билансот на плаќања, **се оценува дека дефицитот на тековната сметка во 2018 и 2019 година ќе изнесува 1,5% од БДП, соодветно за секоја од двете години, наспроти претходно очекуваниот дефицит од 1,8%.** Поповолните очекувања во однос на октомвриската проекција главно ги отсликуваат оцените за малку понизок дефицит во примарниот доход, како и малку поголем суфицит во секундарниот доход. Според годишната динамика, во периодот на проекции се очекува натамошно подобрување на салдото на стоки и услуги, како одраз на зголеменото искористување на капацитетите на странските производни компании, прилив на нови странски инвестиции, како и на позитивните ефекти врз вкупниот извозен сектор од понатамошното подобрување на глобалната конјunktура. Од друга страна, се предвидува умерено намалување на суфицитот на секундарниот доход, при претпоставка за отсуство на поголеми шокови што можат да делуваат врз нивната динамика. Одредено зголемување на дефицитот се претпоставува и кај салдото на примарниот доход. **Од аспект на финансиската сметка, се очекува дека финансирањето на тековните трансакции во следниот двегодишен период ќе се остварува и преку недолжнички и преку должнички финансиски текови, односно странски директни инвестиции и задолжувањето на јавниот и приватниот сектор во странство.** За периодот 2018-2019 година, се очекува дека финансиските текови во целост ќе го покријат дефицитот на тековната сметка, но ќе овозможат и дополнителен раст на девизните резерви. Притоа, показателите за адекватноста на девизните резерви за целиот период на проекцијата се во безбедната зона.

Општо земено, остварувањата во економијата за 2017 година, како и очекувањата за следните две години укажуваат на здрави и солидни основи, со потенцијал за солиден раст на домашната економија, поддржан и од кредитната активност на банките, а при отсуство на инфлациски притисоци и задржување на поволната надворешна позиција. Ова сценарио претпоставува стабилен домашен политички амбиент, натамошен прилив на странски инвестиции, засилување на јавниот инфраструктурен циклус, како и поволно надворешно окружување. Евентуалното неисполнување на вградените претпоставки може да доведе и до отстапувања од проектираната патека на клучните показатели. Позитивен ризик, којшто не е вграден во овој циклус проекции, е можноста за забрзување на процесот на евроинтеграција, што секако може да има поволни ефекти врз економијата. НБПМ и во следниот период внимателно ќе ги следи



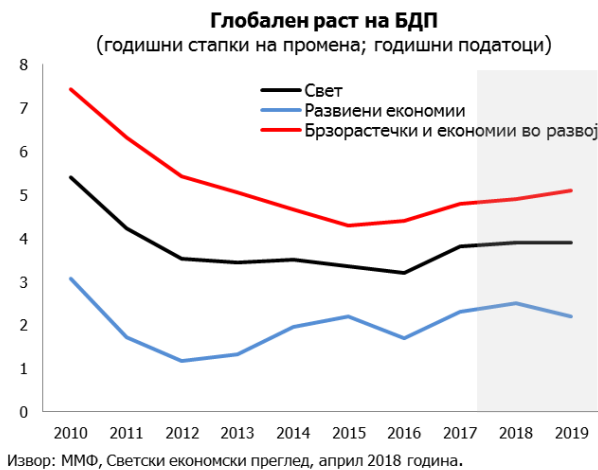
движењата, а идните промени во монетарната политика во голема мера ќе бидат условени од промените во домашниот и надворешниот амбиент.



I. Макроекономски движења

1.1. Меѓународно економско окружување³

Глобалното економско закрепнување продолжи и во четвртиот квартал од 2017 година, а беше присутно и кај развиените економии, но и кај земјите во развој. Во еврозоната, во четвртиот квартал од 2017 година, економијата забележа годишен раст од 2,8%, што е највисока стапка на раст во последниве речиси седум години. Забрзување на економската активност се забележува и во САД, а притоа се очекува дека најавената експанзивна фискална политика дополнително ќе влијае поттикнувачки врз американската економија во претстојниот период. Според најновите проекции на ММФ, светската економија ќе забележи раст од 3,9% во 2018 и 2019 година, што претставува минимално забрзување во однос на растот од 3,8% во 2017 година. Во првото тримесечје од 2018 година дојде до минимално забавување на глобалната инфлација. Сепак, краткорочно гледано, се очекува постепен пораст на инфлацијата на светско ниво. На среден рок ризиците за глобалниот раст се претежно неповолни, а меѓу нив како најзначајни се вбројуваат протекционизмот во трговијата, евентуалното побрзо затегнување на финансиските услови и постоењето на одредени политички и геополитички тензии.

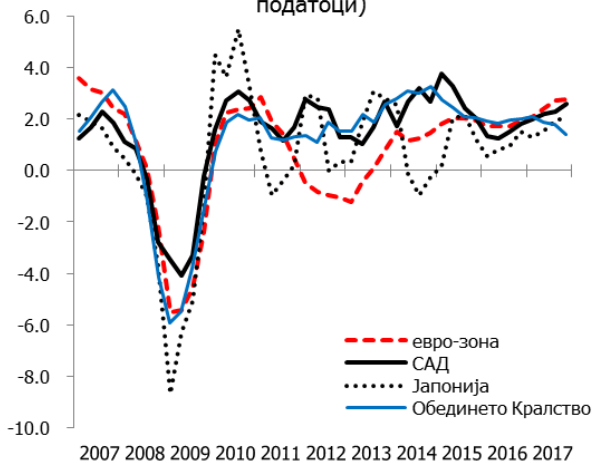


Глобалната економија се карактеризира со солидни остварувања во четвртиот квартал од 2017 година. Глобалното економско закрепнување продолжи и во овој период и се карактеризира со релативна дисперзираност. Така, позитивни остварувања се забележуваат како кај развиените, така и кај земјите во развој. Во еврозоната, во четвртиот квартал од 2017 година, дојде до минимално забрзување на растот на реалниот БДП во однос на третиот квартал и тој изнесуваше 2,8% на годишна основа. Ова е највисока стапка на економски раст во еврозоната по стапката од 2,9%, измерена во првиот квартал од 2011 година. Меѓу главните причини за позитивните економски остварувања во еврозоната се наведуваат солидната лична потрошувачка и инвестициите. Поттикнато од растот на личната потрошувачка и инвестициите, забрзување на економската активност е присутно и во САД, каде што реалниот БДП на годишна основа порасна за 2,6% во четвртиот квартал (2,3% во третиот квартал). Се очекува дека даночните реформи и најавите за зголемување на јавната потрошувачка дополнително ќе ја стимулираат американската економија во следниот период. Во услови на приспособлива монетарна политика и солидна надворешна побарувачка, забрзување на економската активност беше

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

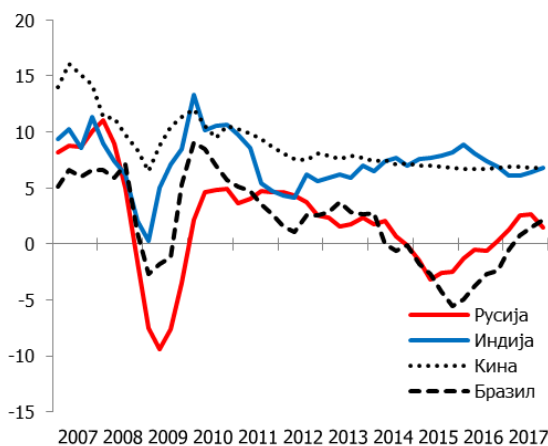


Реален раст на БДП во развиените земји (годишни процентуални промени; квартални податоци)



Извор: ОЕЦД.

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



Извор: ОЕЦД и ММФ.

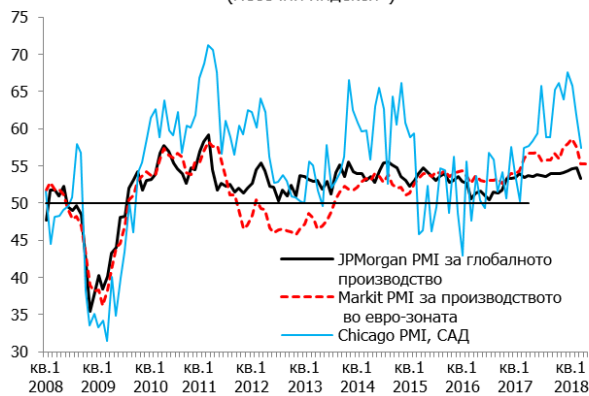
забележано и во Јапонија. Од друга страна, во Велика Британија дојде до економско забавување, па така стапката на раст на реалниот БДП изнесуваше 1,4% во четвртиот квартал (1,8% во претходниот квартал). Бразилската економија и натаму закрепнува по долгата рецесија и повторно бележи забрзување на економската активност. Исто така, и во Индија беше присутно забрзување на економската активност. Иако е непроменета во однос на третиот квартал, солидна стапка на раст од 6,8% на годишно ниво во четвртиот квартал од 2017 година оствари и економијата на Кина, додека, пак, Русија забележа забавување на економската активност.

Високофреквентните анкетни показатели – ПМИ ги отсликуваат позитивните економски остварувања на глобално ниво и укажуваат на релативно поволни очекувања за претстојниот период. Просечната вредност на индексот ПМИ во првиот квартал од 2018 година изнесува 54,2 поени, што е идентично со просечната вредност на индексот во четвртиот квартал од 2017 година. Нивото на индексот на почетокот на 2018 година ги отсликува претежно позитивните очекувања на пазарните субјекти за економската активност во периодот којшто претстои.

Се очекува дека растот на глобалната економска активност ќе продолжи и во следниот период. Според најновите проекции на ММФ, се предвидува дека глобалниот економски раст ќе изнесува 3,9% во 2018 и 2019 година, што претставува минимално забрзување во однос на растот од 3,8% во 2017 година. Кога станува збор за развиените земји, се очекува дека закрепнувањето ќе продолжи и во 2018 година. Се оценува дека тоа дополнително ќе биде стимулирано од експанзивната фискална политика на САД. Се предвидува дека економскиот раст за оваа група земји во 2018 година ќе биде 2,5%, додека за 2019 година се очекува умерено забавување на растот на економската активност во развиените земји во 2019 година (2,2%). За земјите во развој очекувањата се главно позитивни, особено кога станува збор за извозниците на примарни производи како што е Бразил. Понатаму, очекувано е да продолжи растот во Индија, додека, пак, гледано на долг рок, во Кина се очекува дека



Индикатори за глобалната економска активност (месечни индекси*)



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

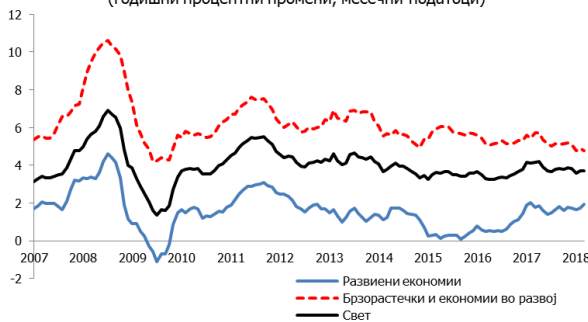
економската активност и натаму ќе забавува. Според ММФ, во 2017 година во брзорастечките земји растот се оценува на 4,8%, а во следните две години се очекува дополнително забрзување (4,9% и 5,1% во 2018 година и 2019 година, соодветно).

Ризиците од аспект на глобалните економски движења се неповолни на среден рок. Краткорочно гледано, се очекува дека дисперзираното глобално економско закрепнување ќе има позитивно влијание на инвестициите и трговијата на светско ниво, па оттука следуваат и позитивните очекувања за движењата во целокупната економија на краток рок. Сепак, на среден рок постојат одредени неповолни ризици, како што се зголемувањето на протекционизмот во трговијата, можното побрзо затегнување на глобалните финансиски услови, случувањата поврзани со процесите на реформи и либерализација на Кина, но и одредени политички и геополитички тензии и несигурности, како на пример случувањата и ризиците коишто произлегуваат од процесот на Брегзит.

Во првиот квартал од 2018 година, дојде до одредено забавување на инфлацијата на светско ниво.

Просечната стапка на инфлација на годишна основа на светско ниво во периодот јануари-март во 2018 година изнесуваше 3,7% (3,8% во четвртиот квартал од 2017). Намалувањето на глобалната стапка на инфлација е претежно поттикнато од намалувањето на стапката на инфлација во земјите во развој. Имено, кај овие земји, во првото тримесечје од 2018 година, просечната стапка на инфлација на годишно ниво изнесуваше 4,8% (5,2% во четвртиот квартал од 2017). Од друга страна, пак, кај развиените земји беше присутно минимално зголемување на стапката на инфлација во првиот квартал од 2018 година (1,8%), во споредба со минатиот квартал (1,7%). По наглото зголемување на цените на нафтата на крајот на 2017 година, се очекува дека тие постепено ќе се намалуваат и во следниот период. Иако на краток рок се очекува постепено забрзување на инфлацијата поттикнато од зголеменото искористување на глобалните капацитети, очекуваното намалување на цените на нафтата ќе има ублажувачки ефект.

Глобална инфлација (годишни процентни промени, месечни податоци)



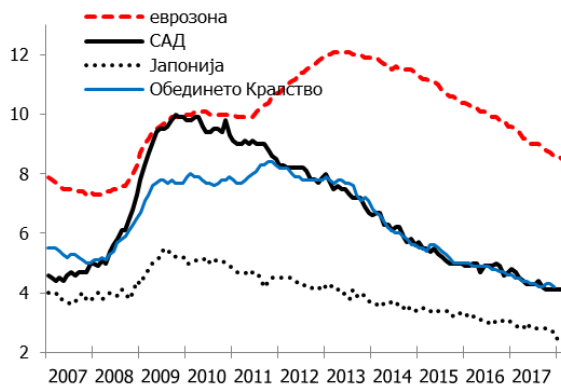
Извор: ММФ.

Солидните економски остварувања во



Стапка на невработеност во развиените економии

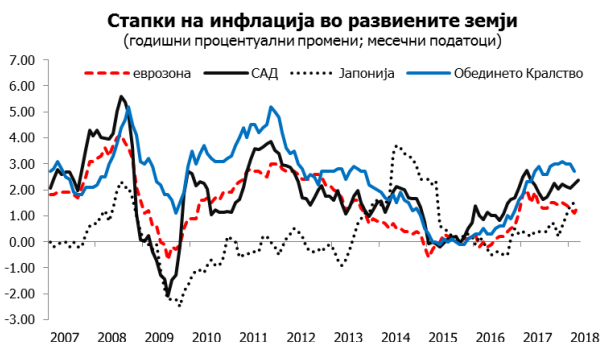
(процент; сезонски прилагодени; месечни податоци)



Извор: Еуростат.

еврозоната продолжија и во четвртиот квартал од 2017 година. На годишна основа, стапката на раст на реален БДП во еврозоната изнесуваше 2,8% во четвртиот квартал (2,7% во третиот квартал), додека, пак, гледано на квартална основа стапката на раст и натаму е непроменета во однос на третиот квартал. Гледајќи одделно по земји и сектори, закрепнувањето на економската активност во еврозоната е релативно синхронизирано и широко распространето. Главни двигатели на солидните економски остварувања се личната потрошувачка, поддржана од поволните услови на пазарот на труд и позитивните трендови од аспект на богатството на домаќинствата. Позитивен импулс врз растот имаа и инвестициите, при поволни финансиски услови и растечка профитабилност на фирмите. Во следниот период се очекува дека поволното надворешно окружување ќе овозможи дополнителна поддршка на извозната активност на еврозоната. Според најновите проекции на ЕЦБ, се очекува дека стапките на раст на реалниот БДП во еврозоната ќе изнесуваат 2,4% во 2018 година, 1,9% во 2019 и 1,7% во 2020 година.⁴

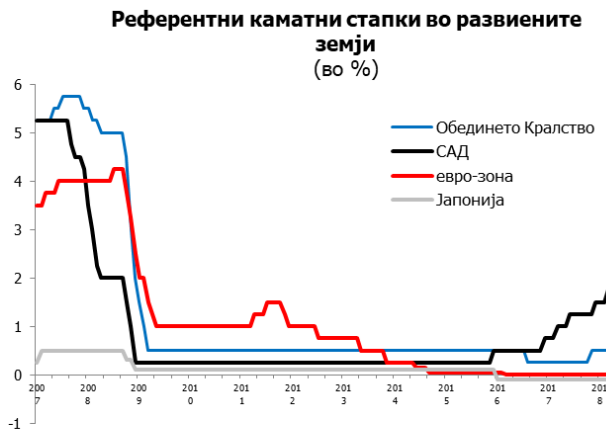
Кај годишната стапка на инфлација во еврозоната во првиот квартал од 2018 година се забележува одредено забавување во споредба со четвртиот квартал од 2017 година. Имено, просечната стапка на инфлација на годишна основа во еврозоната во првото тримесечје во 2018 година изнесуваше 1,3%, што е пониско од просечната стапка од 1,4% измерена во четвртиот квартал од 2017 година. Сепак, на среден рок, се очекува постепено забрзување на инфлацијата, поддржано од монетарната политика на ЕЦБ, понатамошната економска експанзија и трендот на раст на платите. Според најновите проекции на ЕЦБ, се оценува дека инфлацијата во еврозоната ќе изнесува 1,4% во 2018 година и 2019 година и 1,7% во 2020 година⁵.



Извор: Еуростат и национални статистички заводи.

⁴ Во март ЕЦБ изврши ревизија на проекциите од декември, според коишто растот на реалниот БДП во еврозоната се предвидуваше дека ќе изнесува 2,3% во 2018 година, 1,9% во 2019 година и 1,7% во 2020 година.

⁵ Во март ЕЦБ изврши ревизија на проекциите од декември, според коишто инфлацијата во еврозоната се предвидуваше дека ќе изнесува 1,4% во 2018, 1,5% во 2019 и 1,7% во 2020 година.



Извор: Централни банки.

Дивергентната поставеност на монетарната политика на централните банки во развиените земји беше присутна и во првото тримесечје на 2018 година. Така, ФЕД направи промени заради затегнување, што е во согласност со пазарните очекувања и претходните најави за постепена промена на поставеноста на монетарната политика во САД. Имено, на редовниот состанок во март ФЕД донесе одлука за повторно зголемување на таргетираниот распон на референтната каматна стапка за 25 базични поени, при што изнесува 1,5 – 1,75%. Порастот на каматната стапка во најголема мера се должи на подобрените изгледи за економијата во првите месеци од 2018 година и оценките на ФЕД за подобрени услови на пазарот на труд и солиден раст на економијата на среден рок. На редовниот состанок во март, ЕЦБ одлучи да ја задржи истата каматна стапка, при истовремено продолжување со помал обем (30 милијарди евра месечно), на програмата за квантитативно олеснување до септември 2018 година или понатаму, доколку се оцени дека е потребно⁶. Од друга страна Банката на Велика Британија и Банката на Јапонија не направија промени во поставеноста на монетарната политика.



Извор: Бундесбанк.

Во првото тримесечје од 2018 година беше забележана депрецијација на американската валута во однос на еврото од 4,2%, во просек, во однос на четвртото тримесечје на 2017 година. Гледано на годишна основа, во првиот квартал вредноста на САД-доларот во однос на еврото забележа позначителен пад од 13,4%, при што во март 2018 година, еден САД-долар се разменуваше за 0,811 евра, во просек. Падот на САД-доларот во однос на еврото, во најголема мера, се објаснува со зголемената побарувачка за евра на светските пазари, односно поголемата склоност на инвеститорите за задолжување и инвестирање во евра. Причини за поголемата склоност за инвестирање во евра се релативно ниската цена на задолжување во оваа валута, како и најавените протекционистички политики на САД.

⁶ На редовниот состанок на ЕЦБ во март, Европската централна банка одлучи да ја задржи тековната каматна стапка и да ја продолжи со помал обем (30 милијарди евра месечно) програмата за квантитативно олеснување до септември 2018 година.



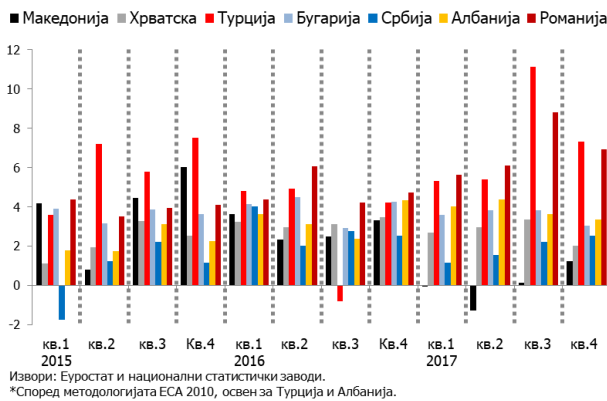
Во првиот квартал од 2018 година, цената на нафтата забележа пораст во однос на цената во четвртото тримесечје од 2017 година. Така, во првиот квартал просечната цена на нафтата изразена во евра изнесуваше 54,5 евра за барел, што претставува раст од 4,4% на квартална основа. Порастот на цената на нафтата во најголем дел е како резултат на договорот на земјите од ОПЕК и Русија за продолжување на договорот за намалување на производството на нафта⁷, помалото ниво на производство на нафта од шкрилци во САД и можноста САД повторно да воведат санкции кон Иран. Гледано на годишно ниво цената на нафтата изразена во евра забележа раст од 7,2%.

Цените на неенергетските примарни производи изразени во долари во првиот квартал од 2018 година забележаа раст, додека цените изразени во евра се намалија во однос на четвртиот квартал од 2017 година. Имено, во првиот квартал од 2018 година цените на неенергетските примарни производи изразени во долари забележаа раст од 3,9%, во однос на четвртиот квартал од 2017 година. Анализирани по групи производи, растот на цените на неенергетските примарни производи е одраз на растот на цените на металите и храната. Така во првиот квартал од 2018 година цените на металите и храната пораснаа за 4,3%, соодветно, во однос на четвртиот квартал на 2017 година. Порастот на цените на металите во најголема мера е резултат на очекувањата за намалување на производството на метали во Кина, како резултат на мерката за намалување на загадувањето, со која се предвидува затворање на производствените капацитети коишто се штетни за животната средина. Растот на цените на храната во најголем дел е одраз на можното намалување на понудата поради лошите временски услови во Европа, Аргентина, САД и Западна Африка. Од друга страна, во услови на апрецијација на еврото

⁷ На 30.11.2017 година земјите членки на ОПЕК и Русија донесоа одлука за продолжување на мерката за намалување на производството на нафта за дополнителни девет месеци, односно до крајот на 2018 година, чијашто цел е намалување на залихите на овој енергент на глобално ниво. Исто така, други земји производители на нафта коишто не се земји членки на ОПЕК, вклучувајќи ја и Русија, го поддржаа продолжувањето на договорот, при што ќе се произведуваат 1,8 милиони барели помалку на ден сè до декември 2018 година. Исто така, кон мерката се приклучија и Нигерија и Либија, земји коишто претходно не беа дел од договорот.



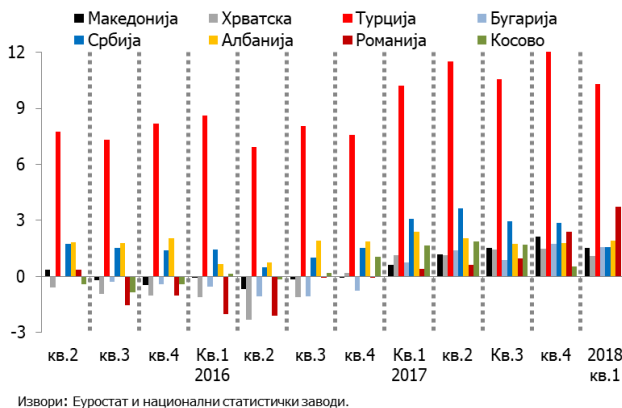
Реален раст на БДП во земјите од регионот
(годишни процентуални промени, квартални податоци)



во однос на САД-доларот, цените на примарните неенергетски производи изразени во евра забележаа квартален и годишен пад од 0,5% и 10,3%, соодветно.

Трендот на позитивни економски остварувања на земјите од регионот продолжи и во четвртиот квартал од 2017 година. Така, позитивни економски остварувања во четвртото тримесечје од 2017 година забележаа сите земји од регионот. Највисоки стапки на раст во регионот во овој квартал забележаа турската и романската економија, коишто пораснаа за 7,3% и 6,9%, соодветно. Во овие земји, растот во најголема мера произлегува од страна на личната потрошувачка и инвестициите. Солидни стапки на раст забележаа и албанската, бугарската, српската и хрватската економија од 3,4%, 3%, 2,5% и 2,0%, соодветно. Растот во Албанија, Бугарија и Србија во најголем дел е одраз на порастот на инвестициите и личната потрошувачката, додека растот во Хрватска се објаснува со растот на домашната побарувачка.

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



Во првиот квартал од 2018 година движењата на стапката на инфлација во земјите од регионот беа во различна насока. Така, во Турција, Србија, Бугарија, Хрватска и Косово беше забележано забавување на растот на цените во првото тримесечје од 2018 година. Пониската инфлација во Турција, Бугарија, Хрватска и Косово се објаснува со побавниот раст на базичната инфлација. Од друга страна, Албанија и Романија забележаа мало забрзување на инфлацијата во првиот квартал од 2018 година во најголема мера како резултат на порастот на цените на храната.

1.2. Домашна понуда

Закрепнувањето на економијата, што започна во третото тримесечје на 2017 година, продолжи посилно и во последниот квартал од годината. Така, растот на БДП во четвртиот квартал изнесуваше 1,2% на годишна основа. И покрај подобрите остварувања во втората половина од годината, имајќи го предвид намалувањето на активноста во првата половина, во 2017 година во целина економијата забележа стагнација. Од аспект на структурата, во четвртиот квартал, како и во текот на целата година, носечки сектори на растот се трговијата, транспортот и сообраќајот и угостителството.

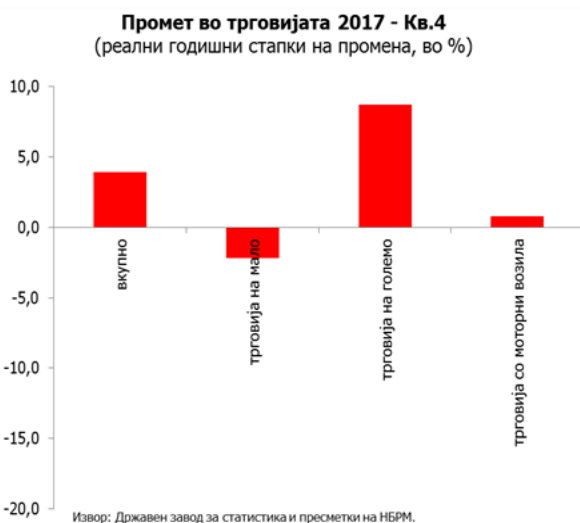


Дополнителен позитивен придонес во четвртиот квартал имаа и земјоделството и индустријата. Градежниот сектор, којшто во изминатите години беше носител на растот на домашната економија, во последниот квартал, како и во текот на целата 2017 година, има негативен придонес. Во однос на движењата во првиот квартал на 2018 година, најголем дел од расположливите податоци за периодот јануари-февруари за одделните економски сектори главно упатуваат на натамошно закрепнување на економијата.

Во последниот квартал од годината, економската активност зајакна, при што бруто домашниот производ бележи раст од 2,5% на квартална основа (сезонски приспособен) и од 1,2%, на годишна основа. Гледано по дејности, најголем придонес кон растот на БДП имаа дејностите во групата „трговија, транспорт и угостителство“, а пораст на додадената вредност беше забележан и кај земјоделството и индустријата. Кај останатите дејности е забележан годишен пад на додадената вредност.

	годишни стапки на раст, во %										придонес во растот на БДП, во п.п.							
	2013	2014	2015	2016	2017	Кв.1 2017	Кв.2 2017	Кв.3 2017	Кв.4 2017		2013	2014	2015	2016	Кв.1 2017	Кв.2 2017	Кв.3 2017	Кв.4 2017
Земјоделство	8,6	3,1	1,9	2,8	4,1	1,5	6,7	3,8	4,0		0,6	0,2	0,1	0,2	0,2	0,6	0,3	0,3
Индустрија	3,7	11,5	4,9	1,4	-2,5	-3,6	-3,8	-4,1	1,1		0,5	1,4	0,6	0,2	-0,6	-0,7	-0,7	0,2
од кои кај преработувачка индустрија	9,6	21,5	5,0	4,1	-4,0	-8,1	-5,2	-5,8	2,3		0,8	2,0	0,5	0,4	-1,0	-0,6	-0,7	0,3
Градежништво	12,8	5,1	8,0	11,9	-13,7	-6,5	-17,1	-11,6	-19,5		1,2	0,5	0,8	1,3	-0,5	-1,2	-0,8	-1,6
Трговија, транспорт и сообраќај и угостителство	11,1	3,1	1,4	4,2	9,0	6,3	4,4	9,8	15,6		1,8	0,5	0,2	0,7	1,1	0,9	1,9	2,8
Информации и комуникации	4,8	3,4	13,4	6,5	2,6	7,1	3,9	-0,1	-0,3		0,3	0,2	0,7	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0
Финансиско посредување	-1,4	13,5	8,7	0,9	-1,8	-2,6	-0,7	-2,6	-1,2		-0,1	0,5	0,3	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0
Дејности во врска со недвижен имот	-1,3	0,0	2,7	-0,5	-0,6	0,7	-3,3	0,9	-0,6		-0,2	0,0	0,3	-0,1	0,0	-0,4	0,1	0,0
Административни и помошни услужни дејности	9,6	6,3	5,9	7,7	-3,3	0,5	-4,2	-4,6	-4,6		0,3	0,2	0,2	0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,1
Јавна управа	-7,5	3,2	6,5	1,5	-2,3	-2,0	-2,5	-2,1	-2,7		-1,0	0,4	0,8	0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3
Уметност	12,7	11,5	4,5	0,0	-7,4	-8,0	-9,1	-6,9	-5,6		0,3	0,3	0,1	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1
Бруто-домашен производ	2,9	3,6	3,9	2,9	0,0	0,0	-1,3	0,2	1,2		2,9	3,6	3,9	2,9	0,0	-1,3	0,2	1,2

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.



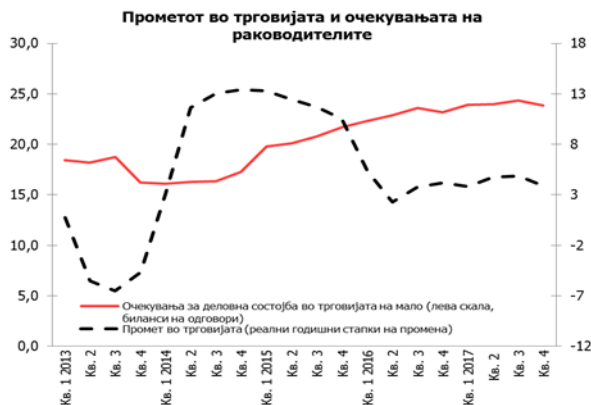
Во текот на целата година, трговијата имаше позитивен придонес кон растот на македонската економија. Гледано низ призмата на високофреквентните⁸ показатели, растот на вкупната трговија во последното тримесечје на 2017 година, во најголема мера, се должи на растот на трговијата на големо. И кај трговијата на мало се забележува подобрување на состојбата, односно забележано е забавување на падот. Ваквите движења соодветствуваат со резултатите од Анкетата за деловните тенденции во трговијата на мало⁹, каде што раководителите ја оценуваат тековната деловна и економска состојба како малку поповолна во однос на истиот период минатата година. И покрај подобрувањето на состојбата, сепак

⁸ Анализата за движењата во трговијата е направена врз основа на податоците за прометот во трговијата на ДЗС.

⁹ Од Анкетата за деловните тенденции во трговијата на мало на ДЗС за четвртиот квартал на 2017 година.



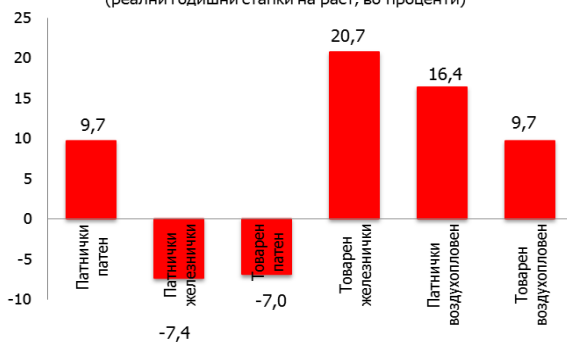
раководителите сè уште истакнуваат определени ограничувачки фактори за тековната деловна состојба, а како фактор чие ограничувачко влијание е посебно нагласено се истакнува слабата побарувачка од купувачите. **Во периодот јануари-февруари 2018 година се задржуваат позитивните движења кај прометот во вкупната трговија** при повисока вредност на прометот во трговијата на мало и во трговијата на големо. Во прилог на ова подобрување се и очекувањата на раководителите во поглед на бројот на вработените и деловната состојба на претпријатијата во секторот, коишто и за наредните три до шест месеци се повољни.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

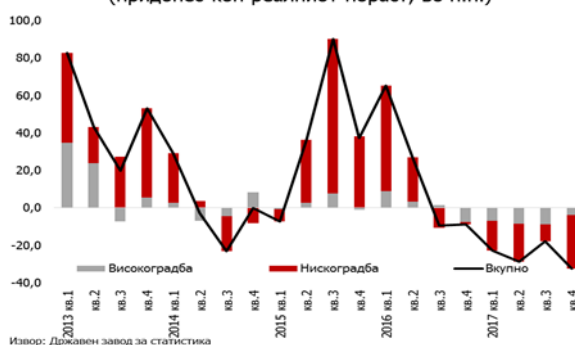
Високофреквентните показатели покажуваат повољни поместувања во **секторот „транспорт и сообраќај“** во последниот квартал на 2017 година. Така, забележано е засилување на растот на товарниот сообраќај (исклучок е товарниот патен сообраќај), а позитивни се движењата и кај патничкиот патен и воздухопловен сообраќај.

Транспортот и сообраќајот во 2017- Кв.4
(реални годишни стапки на раст, во проценти)



Извор: Државен завод за статистика.

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



Извор: Државен завод за статистика

Намалувањето на градежната активност, присутно во текот на првите три квартали од 2017 година продолжи и во последниот квартал од годината. Ваквото поместување во еден дел може да се објасни со високата споредбена основа од претходната година, што во најголем дел произлегува од циклусот јавни инфраструктурни инвестиции. Според високофреквентните податоци за градежната активност, најголем дел од падот во четвртиот квартал на 2017 година се должи на падот во нискоградбата, но пад бележи и високоградбата. Од друга страна, резултатите од Анкетите за деловните тенденции во градежништвото¹⁰ за четвртиот квартал упатуваат на малку пооптимистички согледувања за случувањата во секторот, при поповољни оценки за тековната деловна и финансиска состојба на претпријатијата. Исто така, зголемен е бројот на раководители кои пријавиле дека нема ограничувачки фактори за тековната градежна активност, а како фактори со значително намалено ограничувачко влијание ги истакнуваат финансиските трошоците и обезбедувањето на банкарските кредити. **Тековно расположливите податоци не упатуваат на позначителни подобрувања во секторот во првиот квартал од 2018**

¹⁰ Се однесува на анкетите спроведени во четвртиот квартал на 2017 година.



Градежништво и очекувања во градежништвото



година, имајќи го предвид намалувањето на вредноста на извршените градежни работи во јануари. И покрај сигналите за продолжување на неповолните трендови во секторот, очекувањата на раководителите на претпријатијата во градежниот сектор за првиот квартал од 2018 година во поглед на вработеноста и нарачките се поволни.

За разлика од првите три квартали, во последниот квартал од 2017 година индустријата има позитивен придонес кон растот на БДП. Ваквите движења се во согласност со високофреквентните показатели за четвртиот квартал, според кои индустриското производство бележи минимален годишен раст, којшто во целост се објаснува со растот на преработувачката индустрија, додека рударството и енергетскиот сектор бележат намалено производство. Притоа, растот во преработувачката индустрија во најголема мера е одраз на растот во дејностите каде што произведуваат поголемите извозни капацитети (машини и уреди, електрична опрема), иако раст беше остварен и во поголем дел од другите дејности. Од друга страна, пак, во четвртиот квартал се забележуваат неповолни движења кај дел од традиционалните дејности (производство на прехранбени производи, пијалаци, метали, тутунски производи и облека). Резултатите од Анкетата за деловните тенденции во преработувачката индустрија¹¹ се во согласност со ваквите движења и упатуваат на зголемено просечно искористување на капацитетите на деловните субјекти и поповолни согледувања на раководителите во поглед на сегашната економска состојба. Кај согледувањата на раководителите во поглед на ограничувачките фактори не се забележуваат позначајтелни промени во однос на истиот период од минатата година. Најголемо поместување има кај недостатокот на квалификувана работна сила, чие неповолно влијание е зголемено, наспроти побарувачката (домашна и странска), чие негативно влијание е намалено.

Податоците за индустријата за првите два месеца од првиот квартал од 2018 година упатуваат на раст на индустриското производство, одразувајќи ги остварувањата во преработувачката индустрија, како и на поповолни очекувања во поглед на обемот на производство и бројот на



¹¹ Се однесува на анкетите спроведени во четвртиот квартал на 2017 година.



Извор: Државен завод за статистика.

* очекувањата од Анкетите спроведени во октомври и ноември 2016 година.

вработените во овој сектор во наредните три месеци.

1.3. Агрегатна побарувачка

Гледано од аспект на побарувачката, забрзувањето на економскиот раст на годишна основа во последното тримесечје во најголем дел се објаснува со растот на домашната побарувачка, а мал позитивен придонес има и нето-извозот. Во однос на поединечните компоненти, како и во текот на целата година, извозот на стоки и услуги и натаму е компонента со најголем позитивен придонес, а нејзиниот раст во најголема мера се поврзува со работењето на странските капацитети ориентирани кон извоз. Солиден раст забележа и личната потрошувачка, а забавениот пад на бруто-инвестициите и јавната потрошувачка дополнително придонесоа кон целокупниот раст на домашната економија во последниот квартал од годината. На годишно ниво, во 2017 дојде до стагнација на економската активност, при значително намалување на позитивниот придонес на домашната побарувачка, главно под влијание на падот на инвестициската побарувачка. Нето-извозот има мал негативен придонес кон промената на вкупниот БДП.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Гледано од аспект на компонентите на побарувачката, највисок придонес кон растот на БДП¹² и во четвртиот квартал од годината има извозот на стоки и услуги. Во рамки на домашната побарувачка, двигател на растот е личната потрошувачка, којашто и овој квартал солидно растеше, додека останатите две компоненти – бруто-инвестициите и јавната потрошувачка, бележат забавен пад.

	Годишни стапки на реален раст (во %)									Придонеси кон годишниот реален раст (во п.п.)								
	2013	2014	2015	2016	2017	2017-Кв.1	2017-Кв.2	2017-Кв.3	2017-Кв.4	2013	2014	2015	2016	2017	2017-Кв.1	2017-Кв.2	2017-Кв.3	2017-Кв.4
Лична потрошувачка	1,9	2,2	4,4	3,1	2,9	1,3	4,4	2,9	2,7	1,4	1,6	3,1	2,1	1,9	0,9	2,9	1,9	1,8
Јавна потрошувачка	0,5	3,0	3,9	1,9	-1,5	-0,8	0,4	-3,6	-2,1	0,1	0,5	0,7	0,3	-0,2	-0,2	0,1	-0,5	-0,3
Извоз на стоки и услуги	6,1	16,5	8,5	8,1	9,2	8,3	11,0	5,5	12,1	2,8	7,2	4,0	3,9	4,6	4,0	5,4	2,9	6,0
Увоз на стоки и услуги	2,2	14,1	9,9	11,6	7,3	13,4	5,6	2,1	9,0	-1,4	-8,7	-6,5	-7,5	-4,7	-8,4	-3,6	-1,3	-5,8
Бруто инвестиции	0,5	10,7	8,3	13,3	-4,5	11,4	-18,6	-9,4	-1,0	0,1	3,1	2,5	4,0	-1,5	3,6	-6,1	-2,7	-0,5
Домашна потрошувачка	1,3	4,4	5,4	5,7	0,2	4,0	-2,7	-1,3	0,9	1,6	5,2	6,3	6,5	0,2	4,4	-3,1	-1,3	0,9
Нето-извоз*	-6,9	8,0	14,1	21,0	2,9	26,4	-5,9	-8,9	2,7	1,3	-1,5	-2,4	-3,6	-0,2	-4,4	1,8	1,5	0,2
Статистичка дисперанца						0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
БДП	2,9	3,6	3,9	2,9	0,0	0,0	-1,3	0,2	1,2	2,9	3,6	3,9	2,9	0,0	0,0	-1,3	0,2	1,2

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

1.3.1. Лична потрошувачка

Солидниот раст на личната потрошувачка продолжи и во последниот квартал од 2017 година (раст од 0,8%, на квартална основа и 2,7%, на годишна основа), поддржан од поволните движења на расположливиот доход. Притоа, во четвртиот квартал покрај натамошниот раст на платите и пензиите, забележани се и повисоки приливи врз основа на приватни трансфери. Воедно, во овој период продолжи и растот на кредитирање на населението од страна на банките. Во прилог на остварувањата на личната потрошувачка во четвртиот квартал се и резултатите од анкетните истражувања за

¹² Кварталните промени на БДП и неговите компоненти се пресметани од сезонски приспособени податоци.



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



Извор: Анкета на Европската комисија и пресметки на НБРМ.

довербата на потрошувачите¹³, според кои согледувањата на потрошувачите сè уште се позитивни, иако се забележува одредено забавување на растот на потрошувачкиот оптимизам.

Сигналите од расположливите високофреквентни податоци, во најголем дел, упатуваат на забрзување на растот на личната потрошувачка во првиот квартал на 2018 година. Така, продолжува растот кај компонентите на расположливиот доход (раст на реалните плати и масата на пензии во периодот јануари-февруари 2018 година и раст на нето приватните трансфери). Солодно расте и кредитирањето на населението, што делумно соодветствува со резултатите од Анкетата за кредитната активност, коишто упатуваат на умерено олеснување на вкупните кредитни услови, но и нето-намалување на побарувачката на кредити од населението во овој период. Од останатите показатели, раст е забележан кај трговијата на мало (по негативните движења во претходната година), а зголемување бележат и домашното производство и увозот на потрошни добра. Од друга страна, и покрај тоа што согледувањата на потрошувачите и натаму се поволни, сепак во првиот квартал на 2018 година се забележува натамошно забавување на растот на потрошувачкиот оптимизам.

¹³ Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со февруари 2018 година.



1.3.2. Јавна потрошувачка

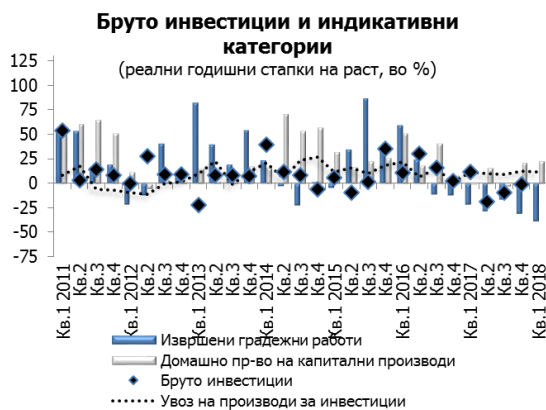


Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.
Во пресметките се земени трошоци објавени во консолидиран буџет на Централна влада и Фондови, дефлационирани со трошоци за живот.

Во последниот квартал на 2017 година јавната потрошувачка забележа квартален раст од 3%, додека на годишна основа беше забележан пад од 2,1%. Годишното намалување на јавната потрошувачка главно е резултат на пониските расходи за стоки и услуги.

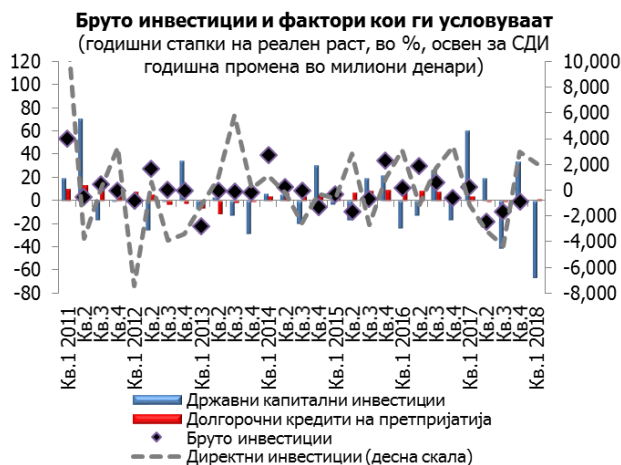
Податоците за јануари и февруари 2018 година упатуваат на годишен пад на јавната потрошувачка во првиот квартал главно заради послабите остварувања кај расходите за стоки и услуги.

1.3.3. Инвестициска потрошувачка



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

Падот на бруто-инвестициите на годишна основа продолжи и во последниот квартал од годината. Сепак, на квартална основа инвестициите забележаа раст (од 5,1%), со што дојде до позначително забавување на годишното намалување на 1% во четвртиот квартал, наспроти 9,4% во третиот квартал. Подобрената динамика кај бруто-инвестициите би можела да се поврзе со растот на државните капитални инвестиции и странските директни инвестиции. Истовремено, во четвртиот квартал беше остварено повисоко домашно производство на капитални производи, а повисок беше и увозот на стоки за инвестиции. Од друга страна, негативните движења во градежништвото продолжија и во четвртиот квартал, при забележано продлабочување на падот на додадената вредност во секторот и на вредноста на извршените градежни работи.



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

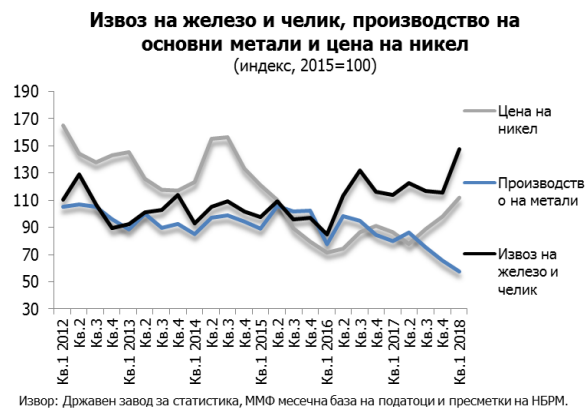
Во однос на движењето на инвестициите во првиот квартал на 2018 година, високофреквентни податоци упатуваат на поместувања во различни насоки. Имено, годишен раст се забележува кај увозот на производи за инвестиции, домашното производство на капитални добра (во првите два месеца од годината), како и кај странските директни инвестиции. Истовремено, кредитирањето на претпријатијата за периодот јануари-февруари 2018 година и натаму расте, при умерено зголемена побарувачка на кредити и нето-олеснување на кредитните услови во овој период согласно со резултатите од анкетните испитувања на банките. Од друга страна, и покрај претежно поволните



очекувања на раководителите во градежништвото за поместувањата во секторот во првиот квартал, во јануари 2018 година продолжи падот на градежната активност. Покрај градежништвото, пониските државни капитални инвестиции во периодот јануари-февруари 2018 година (во споредба со истиот период од минатата година) исто така претставуваат неповолен показател за инвестициската активност во првиот квартал.

1.3.4. Нето извозна побарувачка

Позитивниот придонес на нето-извозот се задржа и во последното тримесечје од 2017 година. Така, реалниот извоз на стоки и услуги забележа квартален и годишен раст од 5,0% и 12,1%, соодветно, што претставува засилување на растот, при што и во овој квартал извозот е компонента со највисок позитивен придонес кон растот на БДП. Анализирано според високофреквентната надворешнотрговска статистика, порастот на номиналниот извоз во најголем дел беше поддржан од добрите остварувања на новите капацитети ориентирани кон извоз. Исто така, позитивен придонес остварија и поголемиот дел од останатите извозни сегменти, пред сè извозот на руди, додека намалување на годишна основа беше забележано кај извозот на храна. Со оглед на увозно-извозната поврзаност, засилен квартален и годишен раст од 5,0% и 9,0%, соодветно беше забележан и кај увозот. И покрај тоа, придонесот на нето-извозот и натаму е позитивен, иако е значително помал во споредба со претходниот квартал.

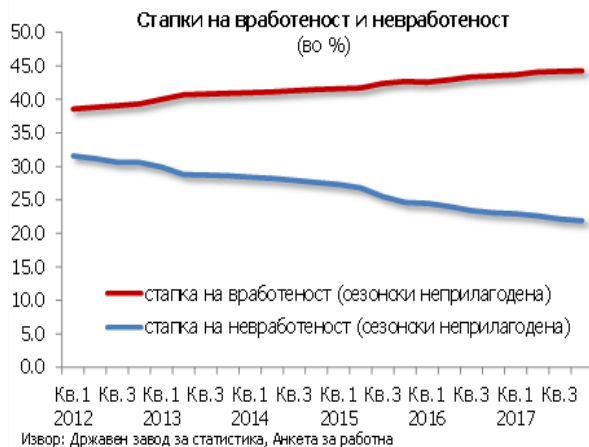


Во првиот квартал на 2018 година се очекува дека ќе дојде до стеснување на трговскиот дефицит на годишна основа, на што упатуваат номиналните податоци за надворешнотрговската размена за јануари-февруари 2018 година, во услови на повисок раст на извозот од увозот на стоки.



1.4. Вработеност и плати

Наспроти послабите економски остварувања, показателите за пазарот на труд и натаму се поволни и во четвртиот квартал на 2017 година, во еден дел веројатно и како одраз на побавното приспособување на овој пазарен сегмент кон промените во економската активност. Така, бројот на вработени лица се зголемуваше и во четвртиот квартал од 2017 година, со сличен интензитет како и во претходното тримесечје. Истовремено, стапката на невработеност се сведе на 21,9%, што претставува нов историски минимум. Анкетите за деловните тенденции посочуваат на зајакнат оптимизам во поглед на вработеноста во наредниот тримесечен период. На страната на понудата, продолжи годишниот раст на активното население, што започна во последното тримесечје од претходната година. Од друга страна, показателите за конкурентноста и понатаму упатуваат на неповолни поместувања. Така, забележан е годишен пад на продуктивноста на трудот, додека трошоците за труд по единица производ и натаму се зголемуваат.



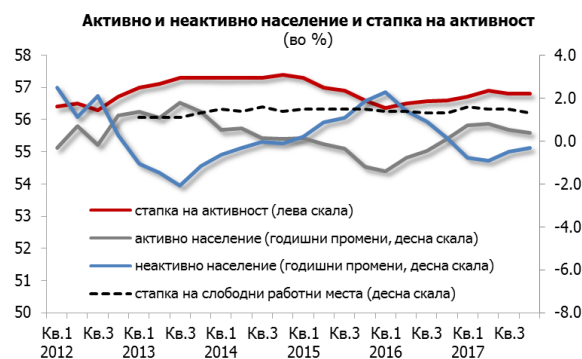
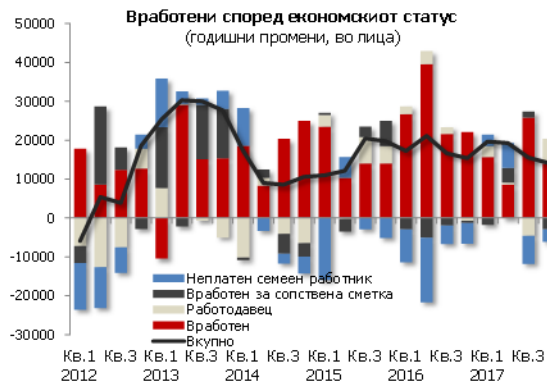
Растот на вработеноста продолжи и во четвртиот квартал од 2017 година, со сличен интензитет како и во претходниот квартал. Така, бројот на вработени лица се зголеми за 1,9%, на годишна основа, додека на квартална основа, забележан е поскроман раст од 0,2%¹⁴. Гледано по одделни дејности, највисок годишен раст на вработеноста има во преработувачката индустрија, додека поместувањата во останатите дејности се во различни насоки. Притоа, во речиси половина од дејностите е забележано умерено намалување на вработеноста, а како дејности со посилен пад на вработеноста се издвојуваат „транспорт и складирање“ и „информации и комуникации“. Во поглед на економскиот статус¹⁵, најголем раст се забележува во категоријата „вработени“.

Стапката на вработеност во четвртиот квартал на 2017 година изнесува 44,3%, што претставува годишно зголемување од 0,8 п.п. Истовремено, агрегираните сигнали од анкетите за деловните тенденции¹⁶ упатуваат на

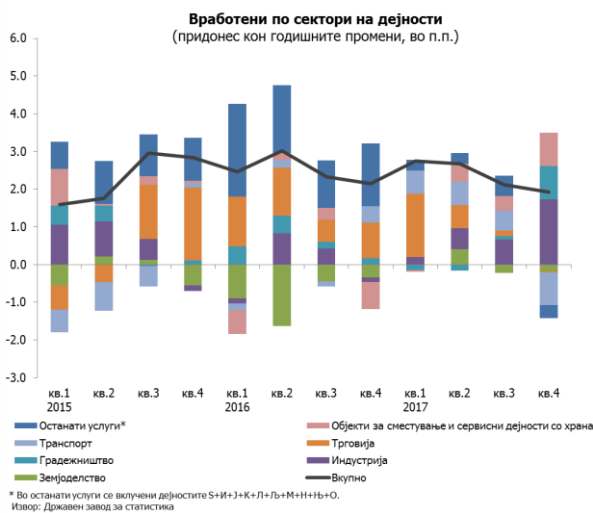
¹⁴ Анализата на кварталната динамика на вработеноста, невработеноста и на вкупното активно население е направена врз основа на сезонски приспособените податоци. Сезонското приспособување го изработува НБРМ.

¹⁵ Класификацијата според економскиот статус се однесува на следниве групи: **работодавци** – лица коишто управуваат со сопствен деловен субјект или се сопственици коишто работат во сопствен дуќан, или се сопственици на свој земјоделски имот и вработуваат други лица; **вработени** – лица коишто работат во државни институции, деловни субјекти во општествена, мешовита, задржна и недефинирана сопственост или кај приватен работодавец; **вработени за сопствена сметка** – лица коишто имаат сопствен деловен субјект, бизнис, самостојно вршат дејност и работат на земјоделски имот за да остварат приход, а притоа не вработуваат други лица; **неплатени семејни работници** – лица коишто работат без плата во деловен субјект, дуќан или земјоделски имот (во сопственост на некој член на нивното семејство).

¹⁶ Извор: Државен завод за статистика, анкети за деловните тенденции во преработувачката индустрија (февруари 2018 година), градежништвото (четврти квартал на 2017 година) и во трговијата (четврти квартал на 2017 година).



Извор: Државен завод за статистика.



Извор: Државен завод за статистика.

зајакнат оптимизам кај раководителите на деловните субјекти во поглед на вработеноста за наредниот тримесечен период. Во четвртиот квартал **стапката на слободни работни места¹⁷ изнесува 1,33%** (1,32% во истиот квартал од 2016 година). И покрај малите поместувања во нагорна или надолна насока, анализирано на подолгорочна основа, стапката на слободни работни места е релативно стабилна, што во услови на постојано намалување на стапката на невработеност, упатува на зголемена ефикасност на пазарот на трудот, односно подобрување на процесот на поврзување на понудата со побарувачката на вештини на пазарот на трудот. Набљудувано споредбено, по сектори на дејности, највисока стапка на слободни работни места е забележана кај објектите за сместување и сервисните дејности со храна (2,85%), како и кај административните и помошните услужни дејности (2,73%).

Што се однесува до поместувањата на страната на понудата на работна сила, во четвртиот квартал продолжи умерениот раст забележан уште во последниот квартал од 2016 година. Така, вкупното активно население во третиот квартал се зголеми за 0,4%, на годишна основа, додека стапката на активност изнесуваше 56,8%.

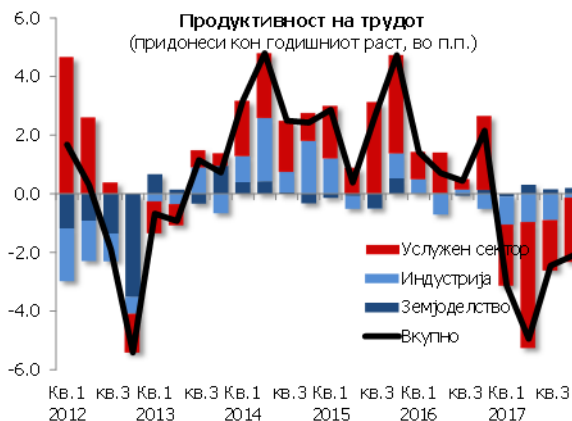
Посилниот раст на побарувачката во однос на понудата за работна сила во четвртиот квартал од годината доведе до натамошен пад на невработеноста. Бројот на невработени лица во четвртиот квартал се намали за 4,9% на годишна основа, што претставува малку посилен пад во споредба со претходниот квартал, додека стапката на невработеност се сведе на нивото од 21,9% (годишно и квартално намалување од 1,2 п.п. и 0,2 п.п., соодветно).

Просечните исплатени плати во четвртиот квартал забележаа годишен раст од 3,1% (нето и бруто-плати, соодветно), што претставува умерено забрзување на

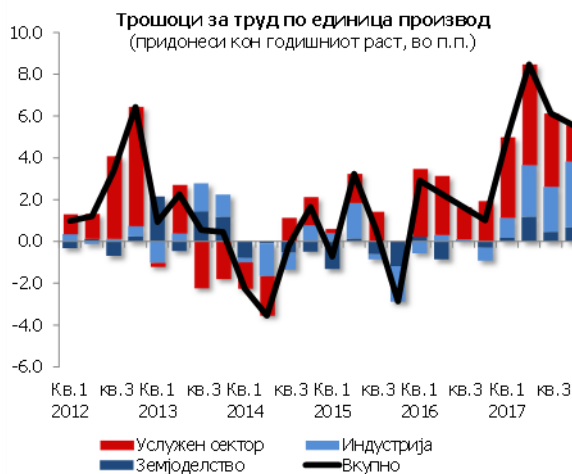
¹⁷ Стапката на слободни работни места е сооднос помеѓу бројот на слободни работни места и вкупниот број работни места. Вообичаено, стапката на работни места се разгледува заедно со стапката на невработеност (релација позната под името Беверицова крива). Постапеноста на овие два показателя дава информации за ефикасноста на пазарот на трудот од аспект на потенцијалните несовпаѓања помеѓу побаруваните профили и оние коишто се расположливи на пазарот на труд во даден момент (англ. skill mismatches). Конкретно, доколку истовремено се поместуваат двата показателя станува збор за привремени, циклични флукуации, додека во случај кога стапката на невработеност се намалува, при стабилна стапка на слободни работни места станува збор за структурни промени, односно подобрување на ефикасноста на пазарот на трудот.



Извор: Државен завод за статистика.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

годишната динамика, делумно поради септемврскиот раст на законски утврдената минимална нето-плата¹⁸. Раст на платите е забележан кај најголемиот дел од секторите на дејности, меѓу кои според висината на зголемувањето се издвојуваат „преработувачката индустрија“, „рударството“, како и „објектите за сместување и сервисни дејности со храна“. На квартална основа, пак, номиналните нето и бруто-плати бележат раст од 2,3% и 2,2%, соодветно, што е значително посилен раст во однос на претходниот тримесечен период. **Во четвртиот квартал, во услови на раст на потрошувачките цени, реалниот годишен раст на платите** (раст од 1% и кај двете категории, наспроти растот од 1,4% и 1,3% кај нето и бруто-платите, соодветно, во претходното тримесечје) во целост се поврзува со растот на номиналните плати.

Во четвртиот квартал на 2017 година, продуктивноста на трудот¹⁹ бележи пад на годишна основа, којшто е поумерен од остварениот во третиот квартал. Неповолните остварувања се присутни од почетокот на 2017 година, по подолг период на одржување на овој показател во зоната на позитивни годишни промени. Притоа, годишниот пад на продуктивноста од 2,1% во четвртиот квартал, како и од почетокот на годината, се поврзува со услужниот сектор²⁰ и индустријата. **Растот на платите, при натамошен пад на продуктивноста, доведе до раст кај трошоците за труд по единица производ од 5,6%, што сепак претставува забавување на растот во споредба со претходниот квартал.** Притоа, најголем придонес за оваа промена има растот на трошоците за труд по единица производ во индустријата.

¹⁸ На 19 септември 2017 година Собранието на Република Македонија ги изгласа измените и дополнувањата на Законот за минималната плата на Република Македонија. Согласно со измените и дополнувањата, минималната плата во Република Македонија почнувајќи со исплатата на платата за септември 2017 година, за сите сектори во стопанството се утврди на бруто-износ од 17.300 денари, односно 12.000 денари, нето.

¹⁹ 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.

²⁰ Во пресметките на продуктивноста и трошоците за труд по единица производ градежништвото е вклучено во услужниот сектор.



1.5. Инфлација

Во првиот квартал од годината, годишниот раст на домашните цени забави од 2,1% во четвртиот квартал од 2017 година на 1,5%. Забавениот раст на цените е одраз на побавниот раст на базичната инфлација и цените на енергијата, додека кај цените на храната беше забележано мало забрзување на растот. Показателите за идната динамика на потрошувачките цени главно не упатуваат на позначителни нагорни притисоци врз ценовното ниво. На ваква констатацијата посочуваат тековните поместувања кај увезената инфлација и производствените цени на домашните производители. Од друга страна, можен ризик во поглед на идното движење на потрошувачките цени е растот на трошоците за труд, којшто е присутен во последните две години и нивниот евентуален пренесен ефект врз цените во следниот период. Во поглед на очекувањата за идниот раст на цените, во Анкетата на НБРМ, економските аналитичари очекуваат умерени стапки на инфлација од околу 2%, слично на проекцијата на НБРМ и на предвидувањата на дел од меѓународните институции.

1.5.1. Тековна инфлација



Во првиот квартал од 2018 година, растот на домашните потрошувачки цени забави (годишна стапка на инфлација од 1,5% наспроти 2,1% во претходниот квартал)²¹, во најголем дел под влијание на забавениот раст на базичната инфлација, а определен придонес имаа и цените на енергијата. Цените на храната растеа и во првиот квартал, но малку посилено во однос на последниот квартал од 2017 година.

Во првиот квартал се забележува значително забавување на годишниот раст на базичната инфлација. Така, во овој период базичната инфлација изнесуваше 1,7%, наспроти 2,8% во претходниот квартал, што во најголем дел се поврзува со стабилизирањето на споредбената основа од цените на телекомуникациските услуги. Од аспект на структурата, највисок позитивен придонес и понатаму имаат цените на воздушниот сообраќај и тутунот. Слично како и базичната стапка на инфлација, забавување на растот бележат и останатите поиндекси на инфлацијата, коишто ги исклучуваат најпроменливите цени. Така, вкупниот индекс со исклучени енергија²², течни горива и мазива (за транспорт) и необработена храна има годишен раст од 1,3% (2,3% во претходниот квартал), додека вкупниот индекс со исклучени

	(годишни промени, во %)										(природни кон годишните промени, во п.п.)									
	2017					2018					2017					2018				
	№.1	№.2	№.3	№.4	№.1	№.2	№.3	№.4	№.1	№.2	№.3	№.4	№.1	№.2	№.3	№.4	№.1			
Индекс на потрошувачки цени - вкупно	0.6	1.2	1.5	2.1	1.4	1.5	0.6	1.2	1.5	2.1	1.4	1.5	0.6	1.2	1.5	2.1	1.4	1.5		
Храна	-2.1	0.1	0.7	1.4	0.8	1.7	-0.8	0.0	0.3	0.5	0.0	0.7	-2.1	0.1	0.7	1.4	0.8	1.7		
Цени на енергија	3.4	0.8	-0.1	1.5	1.4	0.5	0.5	0.1	0.0	0.2	0.2	0.2	3.4	0.8	-0.1	1.5	1.4	0.5		
Електрична енергија	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2		
Централно греење	-10.8	-10.8	-5.5	-2.5	-7.6	-2.5	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	-10.8	-10.8	-5.5	-2.5	-7.6	-2.5		
Течни горива и мазива	16.4	5.5	0.4	5.0	6.7	2.0	0.5	0.2	0.0	0.2	0.2	0.1	16.4	5.5	0.4	5.0	6.7	2.0		
Храна и енергија (волатилни цени)	-0.7	0.3	0.5	1.4	0.4	1.4	-0.3	0.1	0.3	0.7	0.2	0.2	-0.7	0.3	0.5	1.4	0.4	1.4		
Базична инфлација - пресметана од НБРМ (вкупен индекс - храна и енергија (категории 01.1, 04.5, 07.2))	1.9	2.1	2.6	2.8	2.3	1.7	0.9	1.0	1.2	1.3	1.1	0.8	1.9	2.1	2.6	2.8	2.3	1.7		
Вкупен индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива и непроцесирана храна (ДДС)	0.8	1.3	1.6	2.3	1.5	1.3							0.8	1.3	1.6	2.3	1.5	1.3		
Вкупен индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива, непроцесирана храна, тутун и алкохолни напиеви (ДДС)	0.5	1.0	1.4	2.0	1.2	0.9							0.5	1.0	1.4	2.0	1.2	0.9		

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

²¹ На квартална основа потрошувачките цени се пониски за 0,1%, а се непроменети на сезонски приспособена основа.

²² Категоријата „енергија“ се однесува на електричната енергија, гас, течни и цврсти горива за греење и централното греење.



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



Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.



Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.

енергија, течни горива и мазива (за транспорт), необработена храна, тутун и алкохолни пијалаци упатува на годишен раст од 0,9% (2% во претходниот квартал).

Во првиот квартал од годината, **цените на храната** растат малку посилно од претходниот квартал, одразувајќи ги повисоките цени на овошјето, зеленчукот и на месото. Растот на потрошувачките цени на храната е во согласност и со динамиката на цените на домашните производители на храна, како и со поместувањата на странските ефективни цени на храната. **Цените на енергијата** исто така растат, но побавно од претходниот квартал, што главно се објаснува со движењето на цените на нафтените деривати. Ваквото поместување на домашните потрошувачки цени на енергијата е во склад со движењето на цената на суровата нафта и дериватите на светскиот пазар, чиј раст забави во текот на кварталот.

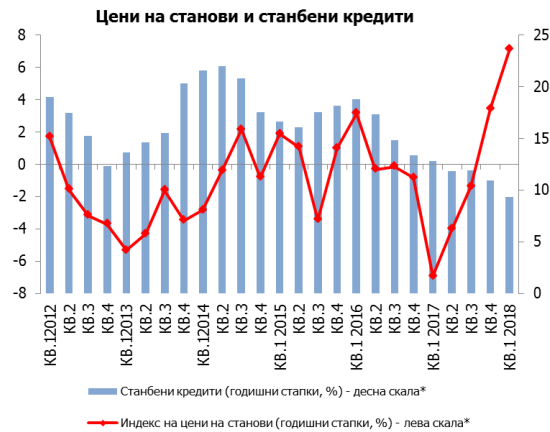
Цените на производителите на индустриски производи на домашниот пазар, како еден од факторите коишто влијаат врз динамиката на потрошувачките цени, во првиот квартал²³, бележат исто така забавен годишен раст. Имено, вкупниот индекс се зголеми за 1,4% (1,7% во претходниот квартал), додека производствените цени на енергијата и производите за широка потрошувачка минимално пораснаа за 0,1% (0,2% во претходниот квартал).

Странската ефективна инфлација²⁴, како показател за увезената инфлација, во првиот квартал на годината и натаму расте но малку послабо во однос на растот во претходниот квартал од 2% и изнесуваше 1,9%.

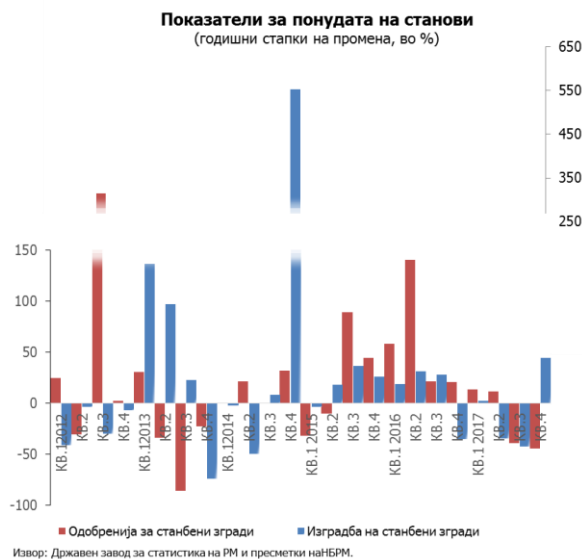
Наспроти отсуството на потенцијални притисоци врз домашните цени преку каналот на странските цени и цените на производителите, **трошоците за труд по единица производ** и натаму се зголемуваат, но послабо во четвртиот квартал на 2017 година (5,6% наспроти 6,1% во третиот

²³ Анализата се однесува на првите два месеца од кварталот.

²⁴ Пресметката на странската ефективна инфлација е изведена од пондерираниот збир на индексите на потрошувачките цени на земјите, најзначајни партнери на Република Македонија во доменот на увозот на стоки за широка потрошувачка. Пондерациската структура се заснова врз нормализираните учества на номиналниот увоз од секоја од земјите во вкупниот номинален увоз во периодот 2010 - 2012 година. Во пресметката на овој показател се вклучени Бугарија, Германија, Грција, Франција, Италија, Австрија, Словенија, Хрватска и Србија. Анализата се однесува на првите два месеца од кварталот.



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



Извор: Државен завод за статистика на РМ и пресметки на НБРМ.

квартал од годината). Со оглед на оцените за речиси затворен производствен јаз²⁵, продолжениот раст на трошоците за работна сила би можел да придонесе за зголемување на цените на финалните производи во наредниот период.

Цените на становите, мерени преку хедоничкиот индекс²⁶, во првиот квартал од годината и натаму растат засилено (годишен раст од 7,1%, наспроти 3,4% во претходниот квартал). Побарувачката и во првиот²⁷ квартал на 2018 година беше поддржана од солидниот раст на станбените кредити. Од аспект на понудата, по три квартали на постојано намалување, во четвртиот квартал на 2017 година се забележа раст на вредноста на изградените станбени згради, но во услови на натамошно намалување на бројот на издадените одобренія за изградба на станбени згради. Имајќи предвид дека растот на цените на становите следи по подолг период на намалување, тешко е да се оцени дали ова поместување е од привремен или траен карактер.

1.5.2. Инфлациски очекувања

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

Економските аналитичари очекуваат умерена инфлација којашто би следела патека на минимално забрзување во наредниот двегодишен период. Согласно со истражувањето од **Анкетата за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП²⁸**

Проекции и очекувања за стапката на инфлација

	2018	2019
Економски аналитичари	1.9	1.9
ММФ	1.8	1.9
Консензус форкаст	2.1	2.2
Министерство за финансии на Р. Македонија	1.7	2.0
Народна банка на Р. Македонија	2.0	2.0

Извор: Анкета за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП, март 2018 година; ММФ, Светски економски преглед, април 2018; Консензус форкаст, април 2018; Министерство за финансии, Фискална стратегија 2018 - 2020 година, декември 2017 година; Народна банка на Република Македонија, април 2018 година.

²⁵ Според оцените на НБРМ, во периодот на проекција (2018 и 2019 година) производствениот јаз е околу нулата.

²⁶ Хедонички индекс на цените на становите, изготвен од страна на НБРМ врз база на огласите за продажба во главниот град, а објавени од агенциите коишто се занимаваат со промет со недвижности. Цената на станот е функција од големината, населбата во која се наоѓа, катот, дали станот има централно парно греење и дали станот е нов.

²⁷ Расположливи податоци за првите два месеца од кварталот.

²⁸ Почнувајќи од октомври 2017 година НБРМ направи промена во досегашното анкетно истражување „Анкета за инфлациските очекувања“. Новото анкетно истражување „Анкета за инфлациските очекувања и очекувањата за



Инфлациски очекувања на потрошувачите (биланси на одговори)



Извор: Европска комисија

Инфлациски очекувања на раководителите на претпријатијата (биланси на одговори)



Извор: Европска комисија

спроведено во март, економските аналитичари очекуваат дека инфлацијата во 2018 година ќе изнесува 1,9%. Во текот на наредните две години, според економските аналитичари, стапката на инфлација ќе се задржи на 1,9% во 2019 година и минимално ќе се зголеми на 2% во 2020 година. Слична динамика на цените во домашната економија предвидуваат и други институции.

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

Во првиот квартал од 2018 година, показателот „**очекувања на потрошувачите за промените во цените во наредните 12 месеци**“²⁹ упатува на задржување на очекувањата за раст на цените, односно и натаму поголем број лица сметаат дека цените ќе се зголемат во наредниот 12-месечен период, во однос на бројот на испитаници кои очекуваат непроменети или намалени цени. Во поглед на поместувањата кај цените во претходните 12 месеци, најголем дел од испитаниците оценуваат дека има раст на цените што соодветствува со засилувањето на инфлацијата за периодот (просечната годишна стапка на инфлација за изминатите 12 месеци изнесува 1,6%).

Што се однесува до **краткорочните очекувања на корпоративниот сектор**³⁰, раководителите на претпријатијата во индустријата, градежништвото, трговијата на мало и услужниот сектор очекуваат раст на цените во наредните неколку месеци.

движењето на реалниот БДП“ се спроведува на примерок на економски аналитичари, а проширен е и предметот на Анкетата, согласно со практиката на Европската централна банка (ЕЦБ).

²⁹ Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со март 2018 година.

³⁰ Анкети за деловните тенденции на Европската комисија во индустријата, трговијата на мало, градежништвото и во услужниот сектор заклучно со ноември 2017 година.

**1.6. Биланс на плаќања³¹**

Во четвртото тримесечје од 2017 година, дефицитот во тековната сметка се намали на годишна основа, одразувајќи го повисокиот суфицит кај секундарниот доход и суфицитот во размената со услугите. Во финансиската сметка, во текот на четвртиот квартал беа забележани приливи на нето-основа. Притоа, основен извор на финансирање се нето-приливите врз основа на странски директни инвестиции. За целата 2017 година е остварен умерен дефицит во тековната сметка од 1,3% од БДП, којшто воедно е и помал во однос на претходната година, при поволни поместувања кај секундарниот доход, како и кај дефицитот во размената со стоки и услуги. Финансиската сметка во 2017 година е речиси врамнотежена, во услови кога нето-приливите од странските директни инвестиции и од трговските кредити, беа доволни за да ги неутрализираат негативните текови кај останатите компоненти. Од аспект на девизните резерви, во четвртото тримесечје беше забележан раст, додека за целата 2017 година, девизните резерви се пониски во однос на крајот на претходната година.

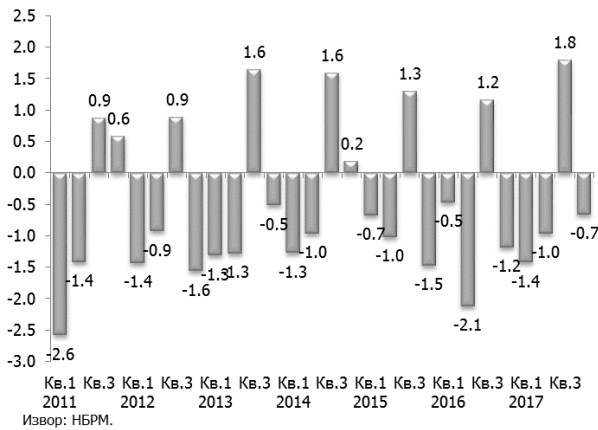
	2016					2017					2016					2017				
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-XII	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-XII	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-XII	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-XII
	во милиони евра										% од БДП									
I. Тековна сметка	-48.2	-209.4	108.1	-115.5	-265.0	-145.2	-99.4	180.5	-69.6	-133.7	-0.5	-2.2	1.1	-1.2	-2.7	-1.4	-1.0	1.8	-0.7	-1.3
Стоки и услуги, нето	-295.4	-439.0	-282.8	-444.4	-1461.7	-364.1	-373.9	-220.3	-442.0	-1400.3	-3.0	-4.5	-2.9	-4.6	-15.0	-3.6	-3.7	-2.2	-4.4	-13.9
Извоз	1109.0	1155.5	1334.6	1266.6	4865.6	1251.5	1352.4	1463.7	1457.1	5524.7	11.4	11.9	13.7	13.0	50.0	12.4	13.4	14.5	14.5	54.9
Увоз	1404.4	1594.5	1617.4	1711.0	6327.3	1615.6	1726.3	1684.0	1899.1	6925.0	14.4	16.4	16.6	17.6	65.1	16.1	17.2	16.7	18.9	68.8
Стоки, нето	-404.3	-508.0	-414.6	-482.0	-1808.9	-464.0	-418.4	-412.2	-505.4	-1800.0	-4.2	-5.2	-4.3	-5.0	-18.6	-4.6	-4.2	-4.1	-5.0	-17.9
Услуги, нето	108.9	69.0	131.8	37.5	347.2	99.9	44.5	191.9	63.4	399.7	1.1	0.7	1.4	0.4	3.6	1.0	0.4	1.9	0.6	4.0
Примарен доход, нето	-97.2	-94.1	-95.5	-97.0	-383.9	-104.7	-107.7	-108.6	-103.0	-424.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-3.9	-1.0	-1.1	-1.1	-1.0	-4.2
Секундарен доход, нето	344.4	323.8	486.4	425.9	1580.5	323.6	382.2	509.3	475.5	1690.6	3.5	3.3	5.0	4.4	16.3	3.2	3.8	5.1	4.7	16.8
II. Капитална сметка	2.3	2.9	5.2	0.2	10.7	1.4	2.6	0.4	2.9	7.3	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
Нето-кредитирање (+) / нето-задолжување (-) (збирна ставка од тековната и капиталната сметка)	-45.9	-206.4	113.3	-115.3	-254.3	-143.8	-96.8	180.8	-66.7	-126.4	-0.5	-2.1	1.2	-1.2	-2.6	-1.4	-1.0	1.8	-0.7	-1.3
III. Финансиска сметка	-69.8	-78.0	-455.7	-0.8	-604.3	-70.5	-50.9	275.8	-157.0	-2.6	-0.7	-0.8	-4.7	0.0	-6.2	-0.7	-0.5	2.7	-1.6	0.0
Директни инвестиции	-129.3	-41.4	-20.1	-126.1	-316.9	-111.4	10.0	50.5	-178.1	-229.1	-1.3	-0.4	-0.2	-1.3	-3.3	-1.1	0.1	0.5	-1.8	-2.3
Портфолио инвестиции	6.7	-6.0	-432.4	2.5	-429.2	-20.3	5.9	39.6	-8.0	17.3	0.1	-0.1	-4.4	0.0	-4.4	-0.2	0.1	0.4	-0.1	0.2
Валутни и депозити	59.7	46.4	46.4	126.6	279.0	34.5	19.8	158.2	36.5	248.9	0.6	0.5	0.5	1.3	2.9	0.3	0.2	1.6	0.4	2.5
Заеми	-55.7	-32.7	-37.4	19.7	-106.1	28.6	-24.4	43.4	-14.7	33.0	-0.6	-0.3	-0.4	0.2	-1.1	0.3	-0.2	0.4	-0.1	0.3
Трговски кредити и аванси	49.0	-44.3	-11.5	-23.5	-30.3	-1.9	-61.9	-15.9	7.4	-72.2	0.5	-0.5	-0.1	-0.2	-0.3	0.0	-0.6	-0.2	0.1	-0.7
Останати сметки за наплата/плаќање	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Специјални права на влечење (нето-создавање обврски)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
IV. Нето-грешки и пропусти	-10.3	-4.4	-10.2	13.2	-11.8	6.8	-15.5	-5.6	-7.9	-22.2	-0.1	0.0	-0.1	0.1	-0.1	0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2
V. Девизни резерви	13.5	-132.9	558.9	-101.3	338.2	-66.5	-61.3	-100.6	82.4	-146.0	0.1	-1.4	5.7	-1.0	3.5	-0.7	-0.6	-1.0	0.8	-1.5

Извор: НБРМ.

³¹ Започнувајќи од Кварталниот извештај, октомври 2014 година, анализата на движењата во билансот на плаќања се заснова врз податоци составени согласно со Прирачникот за платниот биланс и меѓународната инвестициска позиција, шесто издание (ММФ, 2009 година) (ММФ, 1993 година). Подетални информации за методолошките промени се достапни на интернет-страницата на НБРМ ([http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika Informacija za promenite vo platniot bilans megunarodnata investiciska pozicija i nadvoresniot dolg koisto proizleguvaat od примената на новите меѓународни статистички стандарди.pdf](http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika%20Informacija%20za%20promenite%20vo%20platniot%20bilans%20megunarodnata%20investiciska%20pozicija%20i%20nadvoresniot%20dolg%20koisto%20proizleguvaat%20od%20primenata%20na%20novite%20megunarodni%20statisticki%20standardi.pdf)).



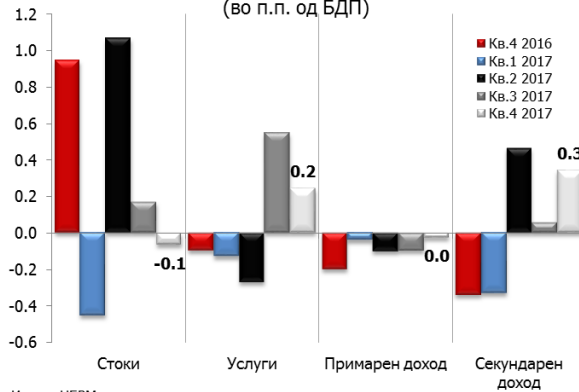
Тековна и капитална сметка
(како % од БДП)



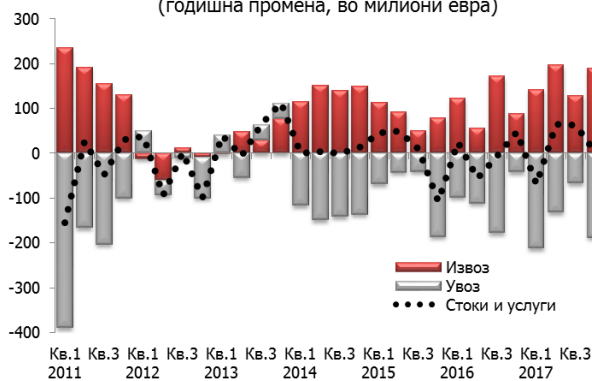
1.6.1. Тековна сметка и капитална сметка

Во четвртото тримесечје од 2017 година, дефицитот во тековната сметка на билансот на плаќања изнесува 69,6 милиони евра, или 0,7% од БДП³², што претставува годишно подобрување од 0,5 п.п. од БДП. Ваквото позитивно поместување во најголем дел произлегува од повисоките нето-приливи врз основа на секундарниот доход, а потоа и од зголемениот суфицит во размената на услуги со странство. Годишните промени кај секундарниот доход се одраз на повисоките нето-приливи од двете составни компоненти, официјалните и приватните трансфери. Во однос на приватните трансфери, нивното зголемување се должи на повисокиот износ на откупена странска ефективна на менувачкиот пазар. Поволните движења кај услугите се одраз на повеќе категории, при поизразен придонес од производните услуги за доработка, надоместот за користење интелектуална сопственост, телекомуникациски и други деловни услуги. Мал негативен придонес кон годишната промена на тековната сметка имаше салдото на стоки, додека кај примарниот доход не беа забележани поголеми промени.

Придонес на одделните компоненти на тековната сметка во годишната промена
(во п.п. од БДП)



Салдо на стоки и услуги
(годишна промена, во милиони евра)

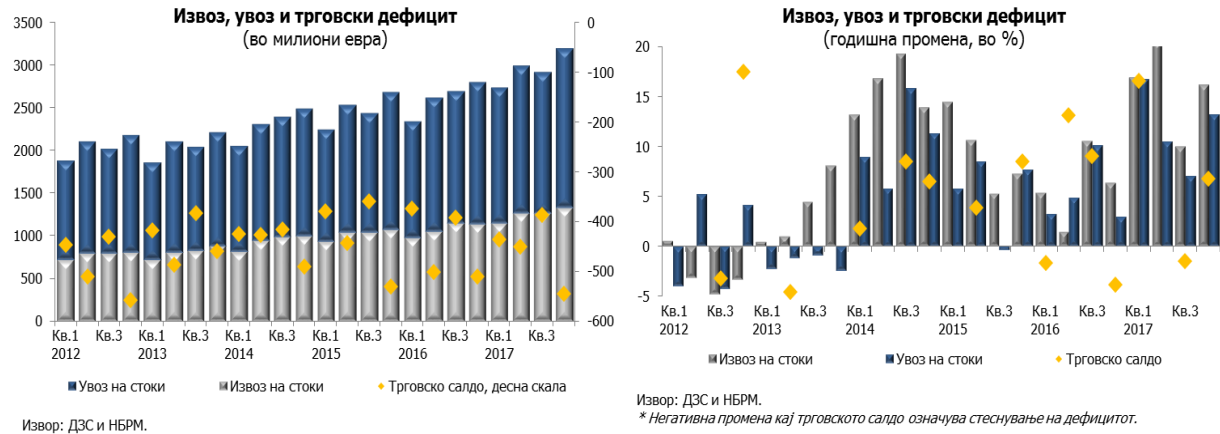


Збирно, за целата 2017 година, дефицитот во тековната сметка изнесува 1,3% од БДП, односно е речиси двојно понизок во споредба со 2016 година. Стеснувањето на негативниот јаз е под влијание на поволните поместувања кај салдото на стоки и услуги и суфицитот кај секундарниот доход, а во услови на умерено влошување кај дефицитот кај примарниот доход.

³² За пресметките се користи проектираниот износ на номиналниот БДП (од октомври 2017 година).

Прилог 1: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)³³

Надворешнотрговската размена во последното тримесечје од 2017 година изнесува 3.195,2 милиона евра, или 31,7% од БДП, што претставува годишен раст од 14,4%. Повисоките остварувања кај вкупната трговија се резултат на растот на двете нејзини составни компоненти, што воедно соодветствува и со подобрите остварувања кај странската ефективна побарувачка и домашната економска активност во овој период.



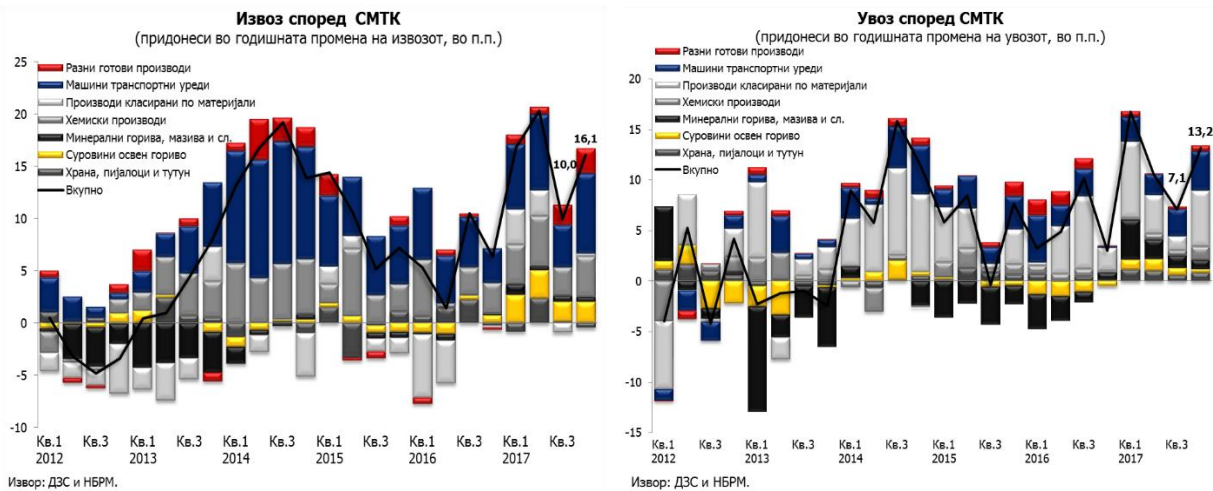
Во четвртиот квартал, извозот на стоки и натаму расте со двоцифрена стапка на раст од 16,1% надоврзувајќи се на растот од 10% во претходниот квартал. Поволните движења во овој квартал во најголем дел се одраз на растот на активноста на новите капацитети ориентирани кон извоз, којшто се согледува преку годишниот раст на инвестицискиот извоз (машини и транспортни уреди) и извозот на хемиски производи. Позитивен придонес кон растот имаше и повисокиот извоз на мебел и на метална руда. Остварувањата кај останатите традиционални извозни сектори главно стагнираат или се послаби на годишна основа. Така, извозот на железо и челик бележи пад втор квартал по ред, што го одразува ценовниот пад на годишна основа, во комбинација со одредени специфични фактори³⁴, додека извезената количина е на слично ниво како и во четвртиот квартал од 2016 година. На збирна основа, вкупниот извоз остварен во 2017 година е повисок за 15,7% во однос на остварувањата во 2016 година, што во поголем дел произлегува од годишниот раст на извозот на странските индустриски капацитети, но позитивен придонес имаа и поголемиот дел од традиционалните извозни сектори. **Остварувањата кај извозот се одразија и на страната на увозот на стоки, којшто во последниот квартал од 2017 година забележа забрзување на годишниот раст на 13,2%, наспроти растот од 7,1% во претходниот квартал.** Повисоките остварувања кај увозот најмногу се должат на зголемениот увоз на суровинската компонента за новите индустриски капацитети, односно категоријата „машини и транспортни уреди“, а придонес кон растот на вкупниот увоз имаа и увозот на обоени метали и на неметалните минерали. Исто така, во четвртиот квартал се забележува позначителен годишен раст на увозот на железо и челик, што е резултат на повисоките увозни цени и на умерено зголемената увезена количина. Позитивни годишни промени остварија и поголемиот дел од останатите категории на вкупниот увоз, пред сè увозот на енергија, текстил и храна. **Ваквите движења на компонентите на размената на стоки со странство во последниот квартал од 2017 година придонесоа за проширување на трговскиот дефицит за 6,8% на годишна основа.** Од аспект на одделните салда, ваквата промена главно се должи на проширувањето на неенергетското салдо, а во помал обем и на влошеното енергетско салдо. На збирна основа, вкупниот увоз остварен во 2017 година е повисок за 11,8% во однос на

³³ Според Методологијата за надворешнотрговска размена, податоците за извозот на стоки се објавуваат на ф.о.б., а за увозот на стоки на ц.и.ф.-основа.

³⁴ Послабите остварувања во четвртиот квартал во еден дел се објаснуваат со неработењето на две поголеми компании, додека останатите извозници остварија раст на годишна основа.

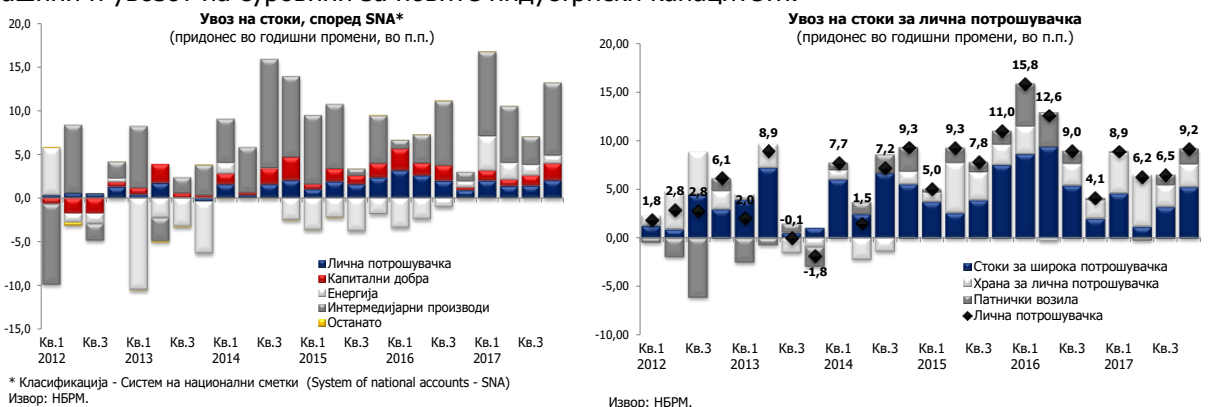


остварувањата во 2016 година, што во поголем дел е одраз на повисокиот увоз на машини и транспортни уреди, увозот на обоени метали и на нафта. Трговскиот дефицит во 2017 година бележи проширување од 2,3% на годишна основа.



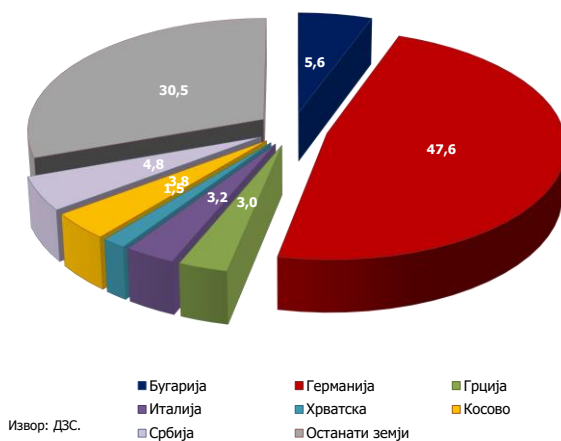
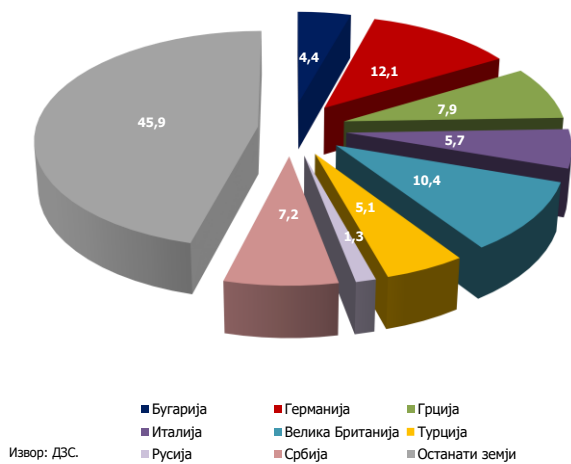
Според анализата на увозот на стоки од аспект на поделбата според Системот на национални сметки (System of national accounts – SNA), растот на вкупниот увоз во четвртиот квартал во најголем дел произлегува од повисокиот увоз на интермедијарните производи, но позитивен придонес имаат и останатите составни компоненти. Во однос на увозот наменет за лична потрошувачка, во последното тримесечје се забележува годишен раст, којшто се должи пред сè на зголемениот увоз на стоки за широка потрошувачка, надополнет со повисокиот увоз на храна за лична потрошувачка и на патничките возила. Сепак, и покрај посилниот раст на увозот за лична потрошувачка во однос на вториот и третиот квартал, годишниот прираст и понатаму е умерен и не упатува на позначителни притисоци врз увозот од личната потрошувачка. Збирно за целата 2017 година, не се забележани позначителни поместувања во двигателите на годишниот раст на вкупниот увоз и на увозот на наменет за лична потрошувачка. Така, годишниот прираст во поголем дел произлезе од увозот на интермедијарните производи, односно увозот на стоки за широка потрошувачка, соодветно.

Последните расположливи податоци за надворешнотрговската размена за периодот јануари-февруари 2018 година укажуваат на солиден раст како на извозот, така и на увозот на годишна основа. Извозот на стоки оствари годишен раст од 23,6%, што во најголем дел се должи на поволните остварувања кај новите капацитети ориентирани кон извоз, но позначителен позитивен придонес кон растот имаат и металопреработувачката индустрија и рудите. Увозот на стоки е повисок за 16,8% на годишна основа, што произлегува од повеќето увозни компоненти, при што највисок придонес во растот бележат увозот на железо и челик, увозот на опрема и машини и увозот на суровини за новите индустриски капацитети.

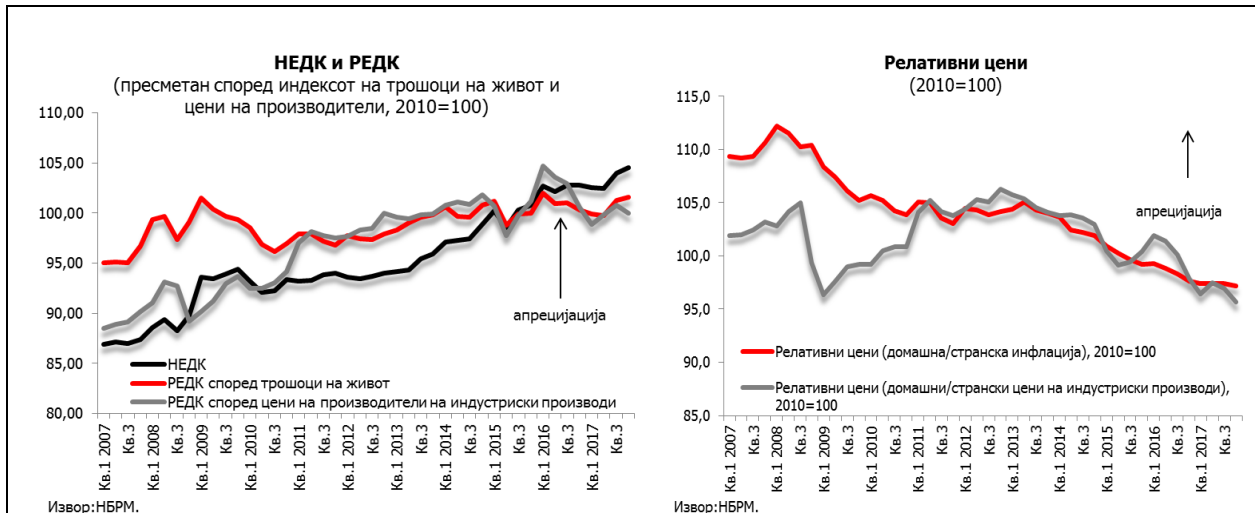


Анализата на надворешнотрговската размена по трговски партнери укажува дека земјите од

Европската Унија и натаму се најзначајниот трговски партнер и во последниот квартал од 2017 година, со учество од 71,1% во вкупната надворешна размена на стоки. Исто така, околу 96% од годишниот прираст на вкупниот извоз и целокупниот прираст кај увозот остварени во четвртиот квартал произлегуваат од зголемената трговија со земјите од Европската Унија. Анализирани по индивидуални земји, поволните движења кај извозот во поголем дел се резултат на зголемениот извоз на опрема и машини кон Германија, но значителен придонес има и прирастот на извозот на руди кон Бугарија, извозот на опрема и машини кон Австрија и извозот на возила кон Романија. Анализата на увозот укажува дека најголем придонес во растот има увозот на благородни метали од Велика Британија, сировинскиот увоз за потребите на новите индустриски капацитети од Германија и Полска и увозот на енергија и на железо и челик од Грција. Понискиот увоз на железо и челик и на енергија од Русија во четвртиот квартал придонесува кон намалување на вкупниот увоз во овој период. Анализирани од аспект на салдата, проширувањето на трговскиот дефицит во последното тримесечје во голем дел го одразува повисокиот трговски дефицит во размената со Европската Унија (како резултат на посилен раст на увозот), додека анализирано по одделни држави, понеповолната надворешна позиција се должи на повисокото негативно салдо со Велика Британија, Полска и Грција и на понискиот суфицит со Белгија. Од друга страна, повисокиот суфицит со Германија и понискиот дефицит со Русија и Австрија придонесоа кон стеснување на вкупното трговско салдо во однос на истиот период од минатата година.

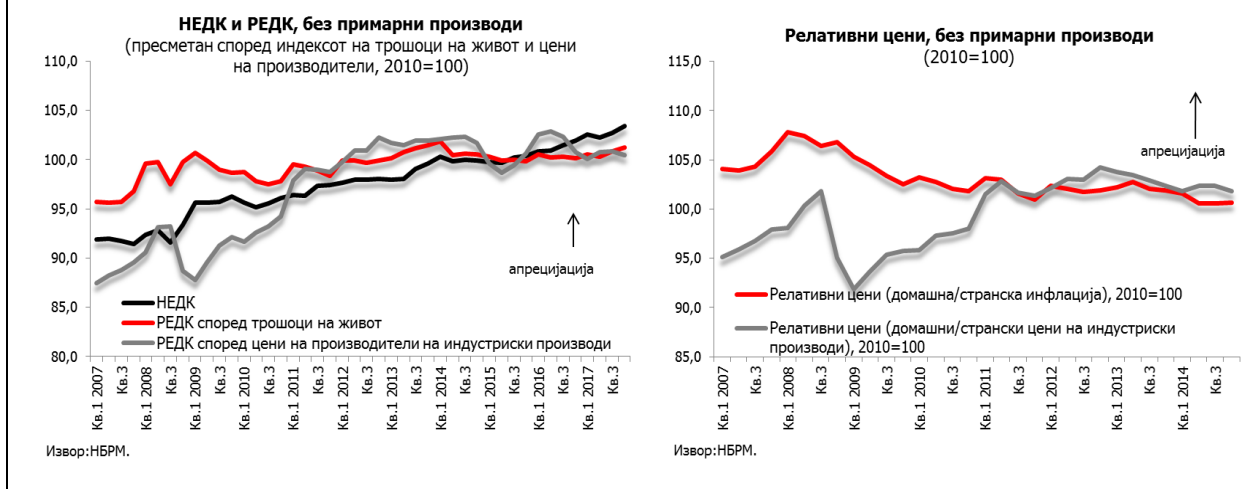
Извоз на стоки, по земји, во четвртиот квартал на 2017 година
(учество, во %)

Увоз на стоки, по земји, во четвртиот квартал на 2017 година
(учество, во %)


Во четвртиот квартал од 2017 година, показателите за ценовната конкурентност на македонската економија забележаа дивергентни движења во однос на истиот период од претходната година. Имено, индексот на реалниот ефективен девизен курс пресметан според трошоците на живот забележа апрецијација од 1,2%, додека индексот пресметан според трошоците на производителите на индустриски производи забележаа годишна депрецијација од 0,6%. Надолните притисоци, како и досега, произлегуваат од релативните цени, односно релативните трошоци на живот остварија пад од 0,4% на годишна основа, додека падот на релативните цени на производителите на индустриски производи беше повисок и изнесуваше 2,2%. Од друга страна, нагорните притисоци произлегуваат од НЕДК, којшто оствари годишен раст од 1,7%, поради апрецијацијата на денарот во однос на турската лира, како и на украинската гривна и швајцарскиот франк.



Анализата на индексите на РЕДК пресметани со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарни производи³⁵, исто така, укажува на различни движења на показателите за ценовна конкурентност во четвртиот квартал на 2017 година. Така, РЕДК заснован врз трошоците на живот апрецира за 1,1%, додека пресметан според цените на производителите на индустриски производи депрецира за 0,3%. Релативните цени и натаму бележат годишен пад (од 0,3% кај релативните трошоци на живот и 1,7% кај релативните цени на индустриските производители), додека НЕДК апрецира за 1,4% на годишна основа.

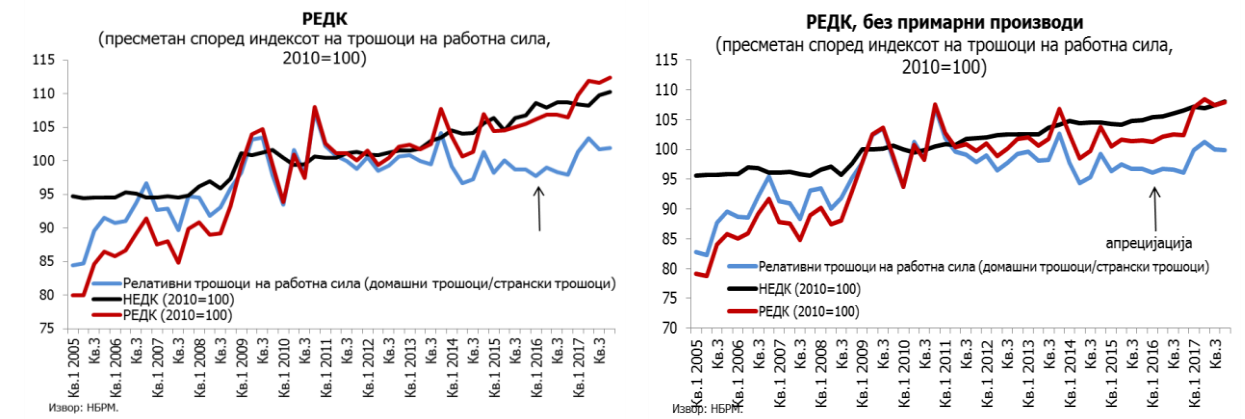
Најновите податоци за ценовната конкурентност за периодот јануари-февруари 2018 година укажуваат на апрецијација на РЕДК пресметан според пондерите за вкупната размена на стоки. Така, во услови на апрецијација на НЕДК, РЕДК дефлациониран со трошоците за живот, односно дефлациониран со цените на индустриските производители, забележа апрецијација за 1,6 % и 0,8%, соодветно. Од аспект на РЕДК со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарните производи, РЕДК пресметан според трошоците за живот апрецира за 0,5%, а РЕДК дефлациониран со цените на производителите на индустриските производи оствари помала апрецијација од 0,2%.



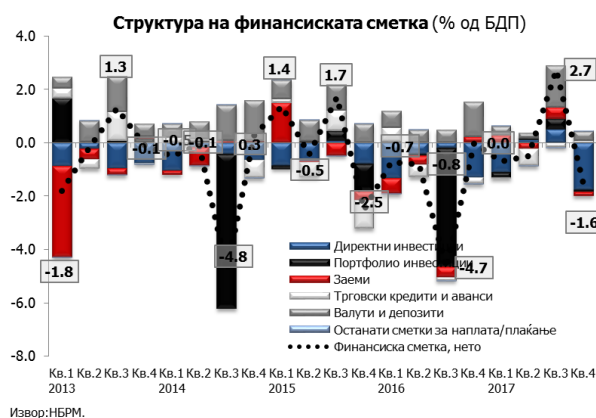
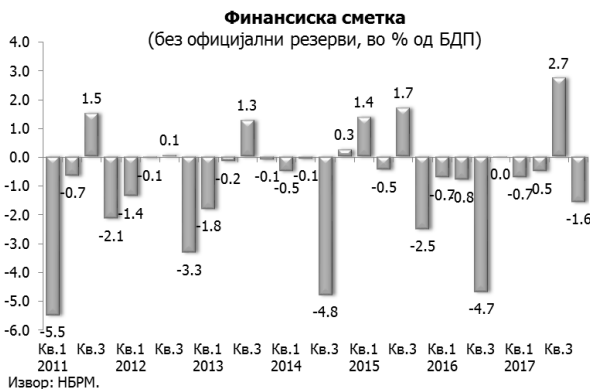
³⁵ Примарни производи коишто не се опфатени во пресметката се: нафтата и нафтените деривати, железото и челикот, рудите и увозните сировини за новите индустриски капацитети во слободните економски зони. Подетални информации за методологијата за пресметување на реалниот ефективен девизен курс се достапни на следнава врска: http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika_REDK_Informacija_za_promenite_na_metodologijata_za_presmetuvanie_na_realno_t_efektiven_devizen_kurs_na_denarot_mak.pdf



Во четвртиот квартал од 2017 година, анализата на индексите на РЕДК пресметани според единичните трошоци на работна сила упатува на влошување на ценовната конкурентност на домашната економија. Индексот на РЕДК пресметан со пондерите засновани врз вкупната надворешнотрговска размена забележа апрецијација од 5,5%. Притоа, релативните трошоци на работна сила остварија годишен раст од 4%, а поумерени нагорни притисоци предизвика и апрецијацијата на НЕДК за 1,4%. Апрецијација на годишна основа забележа и индексот на РЕДК пресметан со пондери засновани врз надворешнотрговска размена без примарните производи (од 5,4%), условена од растот на релативните трошоци на работна сила (за 4,0%) и апрецијацијата на НЕДК (за 1,4%).



1.6.2. Финансиска сметка

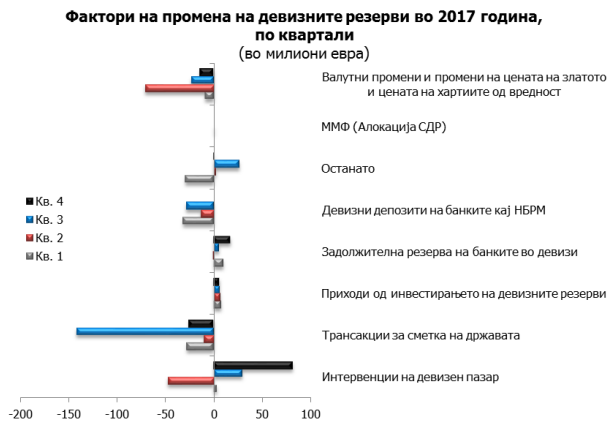


Во последниот квартал на 2017 година, финансиската сметка на билансот на плаќања забележа нето-приливи во износ од 157 милиони евра, или 1,6% од БДП. Во овој период, основен извор на финансирање претставуваат странските директни инвестиции, коишто во најголем дел произлегуваат од високата реинвестирана добивка, а потоа со речиси подеднаков придонес учествуваат и странските директни инвестиции врз основа на должнички инструменти и сопственички капитал. Дел од финансирањето произлегува и од нето-приливите врз основа на заеми, во целост поради долгорочната компонента. Мал позитивен придонес во финансиската сметка имаат и портфолио-инвестициите. Од друга страна, категоријата „валути и депозити“ претставува најзначајна одливна категорија. Имено, негативните текови кај валутите и депозитите продолжија и во четвртиот квартал од 2017 година, но со забележливо забавување. Овој пресврт е одраз на помалиот раст на средствата на банките во последниот квартал, како и на растот на нивните девизни обврски, наспроти намалувањето во претходното тримесечје.

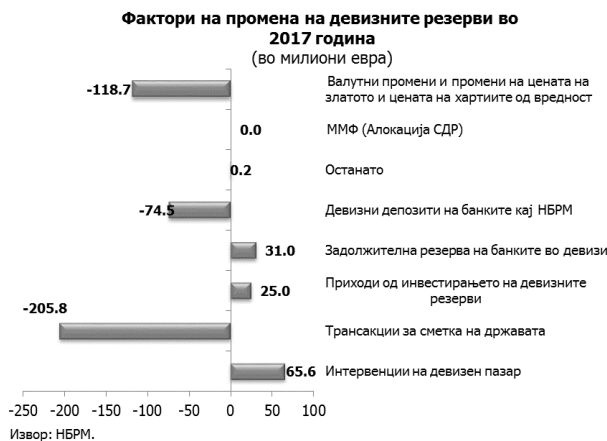
Годишната анализа на финансиската сметка укажува на поповолни движења во однос на четвртиот квартал од 2016 година. Поголеме



нето-приливи во најголем дел се должат на значително пониските нето-одливи кај валутите и депозитите, подобрите остварувања кај странските директни инвестиции, но и кај останатите категории, со исклучок на трговските кредити, коишто бележат умерено влошување.



Збирно за целата 2017 година, финансиската сметка е речиси балансирана (нето-приливи од само 2,6 милиони евра). Поволни движења, односно нето-приливи бележат странските директни инвестиции и трговските кредити, додека во спротивна насока влијаат остварените негативни текови врз основа на валутни депозити и заеми, при раздолжување на државата и депозитните институции.

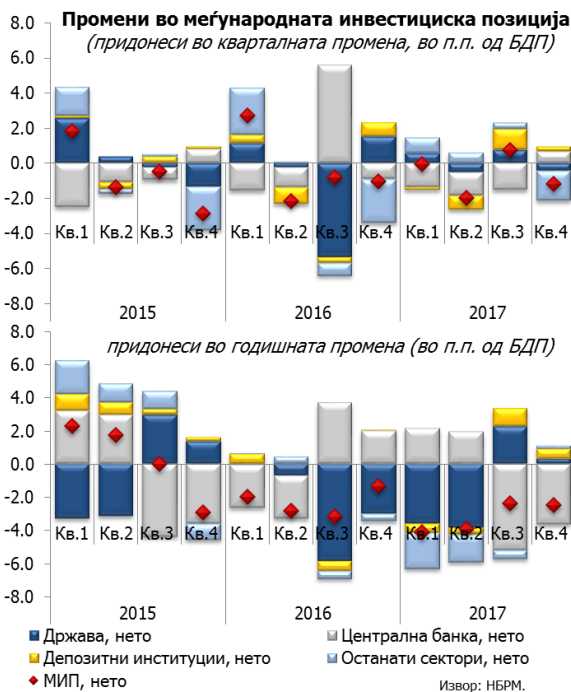
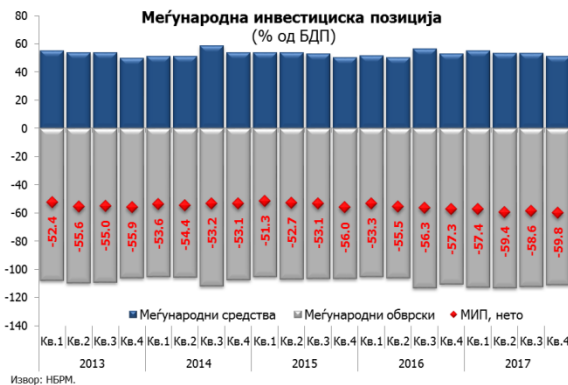


На крајот на 2017 година, состојбата на бруто девизните резерви изнесуваше 2.336,1 милион евра, што претставува квартален пораст од 64,9 милиони евра. Порастот кај девизните резерви во најголема мера произлегува од интервенциите на НБРМ, односно нето-откуп на девизи на девизниот пазар. Од друга страна, умерено негативно влијание имаа трансакциите за сметка на државата, поради намирувањето на редовните обврски кон странство. Останатите компоненти не забележаа позначајна промена во четвртиот квартал од 2017 година.

Во однос на крајот од 2016 година, девизните резерви забележаа намалување од 277 милиони евра. Намалувањето во најголем дел е резултат на трансакциите за сметка на државата, поради намирувањето на редовните обврски кон странство. Поумерено негативно влијание имаат и валутните промени и промената на цената на златото, како и намалувањето на девизните депозити на домашните банки кај НБРМ. Од друга страна, интервенциите на НБРМ придонесоа за раст на девизните резерви.



1.6.1. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг

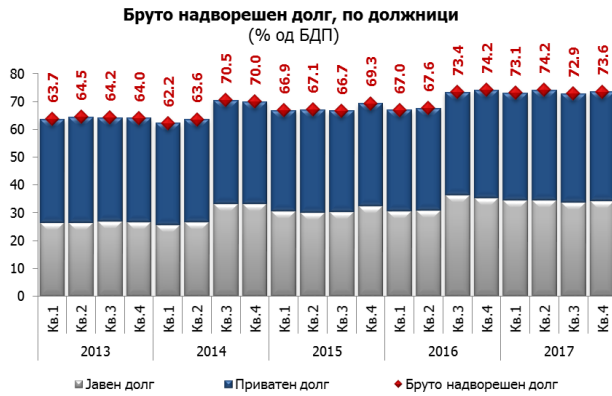


Меѓународната инвестициска позиција³⁶ на Република Македонија на крајот од четвртиот квартал од 2017 година беше негативна и изнесува 6.021,6 милиони евра, или 59,8% од БДП. Кварталната анализа укажува на влошување за 1,2 п.п. од БДП, во услови на посилен пад на меѓународните средства во однос на падот на меѓународните обврски. Од аспект на поделбата по сектори, кварталното влошување на меѓународната инвестициска позиција во поголем дел се должи на поместувањата кај останатите сектори³⁷ во економијата (зголемени нето-обврски врз основа на странски директни инвестиции и долгорочни заеми), како и на умерениот раст на нето-обврските на државата (врз основа на должнички хартии од вредност и заеми). Од друга страна, нето-позицијата на централната банка придонесе за подобрување на вкупната меѓународна инвестициска позиција на земјата (во најголем дел како резултат на порастот на девизните резерви). Во иста насока делуваа и нето-обврските на депозитните институции, заради намалувањето кај краткорочните заеми.

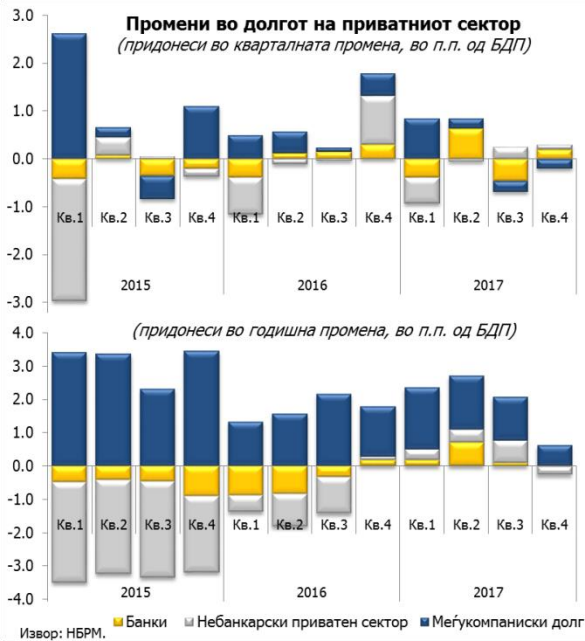
Во однос на претходната година, негативната МИП забележа проширување од 2,5 п.п. од БДП. Остварената годишна промена е одраз на пониските меѓународни средства, при истовремено зголемување на меѓународните обврски (за 1,9 п.п. и 0,6 п.п. од БДП, соодветно). Секторската анализа покажува дека ваквото поместување во најголем дел се должи на промената на нето-позицијата на централната банка како резултат на пониските средства врз основа на девизни резерви. Овие движења делумно беа ублажени од повољните поместувања кај нето-позицијата на депозитните институции, а во помала мера и од позитивните поместувања

³⁶ Во второто тримесечје на 2011 година, НБРМ започна со склучување репо и обратни репо-трансакции. Овие трансакции претставуваат инвестициска можност за користење на портфолиото на хартиите од вредност за обезбедување дополнителни приходи. При склучувањето на репо-трансакциите се создаваат обврски. Истовремено, при склучувањето обратни репо-договори, создадените побарувања придонесуваат за зголемување на бруто-побарувањата. НБРМ врши истовремено врзано склучување репо и обратни репо-договори, во речиси идентични износи. Гледано во целина, бидејќи истовремено се склучуваат, на нето-основа овие трансакции имаат неутрален ефект, односно се јавуваат во речиси идентичен износ и на страната на обврските, и на страната на побарувањата, поради што не се одразуваат на вкупната нето МИП и вкупниот нето надворешен долг.

³⁷ Се однесува на останатите финансиски институции, нефинансиските претпријатија, домаќинствата и непрофитните институции што им служат на домаќинствата.



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



кај државата и останатите сектори³⁸.

Состојбата на бруто надворешниот долг на крајот на 2017 година изнесува 7.403,4 милиони евра, или 73,6% од БДП, што преставува пад од 2,4 п.п. од БДП во однос на претходниот квартал. Со исклучување на ефектот на репо-трансакциите на НБРМ³⁹, бруто надворешниот долг бележи квартален раст од 0,6 п.п. од БДП, којшто во поголем дел произлегува од кварталното зголемување на јавниот долг, додека приватниот долг не забележа поголема промена. Притоа, во рамки на јавниот долг, кварталната промена се должи на повисоките долгорочни заеми на централната влада и на јавните претпријатија.

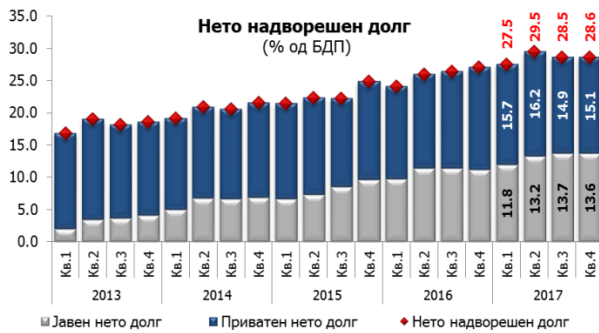
На годишна основа, бруто надворешниот долг се намали за 0,7 п.п. од БДП, што во целост произлегува од понискиот јавен долг, при умерен раст на долгот на приватниот сектор. Притоа, намалувањето на јавниот долг во најголем дел е резултат на пониските обврски на државата врз основа на долгорочни заеми (отплата на дел од кредитот кон Дојче банка), додека во рамки на должничката позиција на приватниот сектор, годишниот раст главно произлегува од оствареното зголемување кај меѓукомпанискиот долг.

На крајот на 2017 година, нето надворешниот долг, како дополнителен показател за надворешната позиција на економијата, изнесуваше 2.880,8 милиони евра, или 28,6% од БДП, односно не забележа поголема промена во однос на претходниот квартал. Притоа, умерениот пораст на нето-долгот на приватниот сектор, беше неутрализиран од умерениот пад на јавниот нето-долг.

Општо гледано, показателите за надворешната задолженост на домашната економија и понатаму укажуваат дека бруто надворешниот долг се наоѓа во „безбедната зона“. Притоа, според показателот за учество на бруто надворешниот долг во БДП, економијата и натаму се класифицира во групата високозадолжени земји, додека

³⁸ Подобрата нето-позиција на секторот „држава“ е резултат на намалените нето-обврски врз основа на останатите долгорочни заеми (пред сè заради отплата на кредит кон „Дојче банка“ во износ од 77,3 милиони евра). Поволните поместувања кај „останатите сектори“ се поумерени и во поголем дел произлегуваат од повисоките средства од директните инвестиции.

³⁹ Целокупната натамошна анализа се однесува на бруто надворешниот долг без обврските на централната банка врз основа на репо-трансакции.



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

останатите показатели упатуваат на ниска задолженост. Анализата на динамиката на надворешната задолженост⁴⁰ укажува на поволни годишни поместувања кај речиси сите показатели за солвентност, со исклучок на показателот за учеството на отплатата на камата во извозот на стоки и услуги и други приливи, каде што се забележува умерено влошување на годишна основа. Благо годишно влошување се забележува и кај сите поединечни показатели за ликвидност.

Показатели на надворешната задолженост	Солвентност				Ликвидност		
	Отплата на камата/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ БДП	Отплата на долгот/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Девизни резерви/ краткорочен долг	Девизни резерви/ краткорочен долг со преостанато достасување*	Краткорочен долг/ Вкупен долг
	во %				сооднос	сооднос	во %
31.12.2004	2.41	129.3	47.3	12.4	1.14	0.89	30.3
31.12.2005	2.66	147.0	54.2	11.1	1.67	1.04	26.7
31.12.2006	3.44	131.3	49.8	21.7	1.95	1.34	29.0
31.12.2007	2.78	119.3	51.3	19.4	1.35	1.08	39.8
31.12.2008	2.66	116.9	54.1	10.2	1.29	0.95	35.2
31.12.2009	2.43	131.0	57.8	11.8	1.29	0.94	32.9
31.12.2010	3.22	140.4	59.7	13.9	1.49	0.99	27.9
31.12.2011	3.12	148.4	64.6	16.8	1.78	1.18	25.2
31.12.2012	2.92	142.1	67.6	13.1	1.64	1.03	26.7
31.12.2013	2.51	137.3	67.3	15.8	1.64	1.08	23.3
31.12.2014	3.01	149.1	74.0	17.2	1.82	1.13	22.3
31.12.2015	2.69	143.9	73.2	20.0	1.69	1.13	21.3
31.03.2016	2.38	135.26	71.39	14.95	1.51	1.05	23.05
30.06.2016	2.38	136.59	72.09	14.95	1.41	0.98	23.24
30.09.2016	2.38	148.28	78.26	14.95	1.74	1.16	21.72
31.12.2016	2.38	149.94	79.14	14.95	1.65	1.16	21.93
31.03.2017	2.69	139.37	76.53	12.70	1.46	1.00	23.51
30.06.2017	2.69	141.32	77.60	12.70	1.33	0.88	24.12
30.09.2017	2.69	138.91	76.28	12.70	1.26	0.86	24.51
31.12.2017	2.69	140.15	76.96	12.70	1.31	0.89	24.03
<i>Критериум за умерена задолженост</i>	<i>12 - 20%</i>	<i>165 - 275%</i>	<i>30 - 50%</i>	<i>18 - 30%</i>	<i>1.00</i>		

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

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

II. Монетарна политика

Во текот на првиот квартал од 2018 година, НБРМ ја олабави монетарната политика, преку намалување на основната каматна стапка од 3,25% на 3,00%. Одлуката за намалување на основната каматна стапка на НБРМ беше донесена во

⁴⁰ Анализата на показателите за надворешна задолженост е подготвена врз основа на податоците за платниот биланс согласно со „Прирачникот за платен биланс и меѓународна инвестициска позиција“ (БПМ6) и податоците за бруто надворешниот долг согласно со „Прирачникот за надворешен долг“ (2013). Методолошките промени не предизвикаа промени кај вкупното ниво на надворешниот долг, единствено влијаеја врз рочната и секторската структура на долгот. Соодветно, нивото на краткорочниот долг според новата методологија е понизок за сметка на порастот на долгорочната компонента на долгот, што предизвика промени кај показателите за ликвидност, односно нивно подобрување во однос на анализите засновани врз податоците според претходната методолошка рамка. Од друга страна, методолошките промени кај извозот на стоки и услуги и други приливи предизвикаа влошување на показателите учество на извозот на стоки и услуги и други приливи во бруто надворешниот долг и отплата на долг во однос на извозот на стоки и услуги и други приливи, во споредба со показателите пред настанатите методолошки промени.



услови на задржани здрави економски основи и отсуство на нерамнотежи, при непостоење на инфлациски притисоци и релативно поволна надворешна позиција. Воедно, беше утврдено и понатамошно стабилизирање на очекувањата на економските субјекти, видливо преку поволните движења на девизниот пазар, забрзаниот депозитен раст и растот на кредитната активност. Во првото тримесечје на 2018 година, на девизниот пазар НБРМ интервенира со откуп на девизи, девизната позиција на банките се одржуваше на солидно ниво, а девизните резерви остварија раст и се задржаа во сигурната зона. НБРМ и натаму внимателно ќе ги следи состојбите, заради навремено и соодветно приспособување на монетарната политика.



Во текот на првиот квартал⁴¹ на 2018 година, НБРМ ја олабави монетарната политика, преку намалување на основната каматна стапка од 3,25% на 3,00%. Одлуката за намалување на основната каматна стапка беше донесена на месечната седница на КОМП во март, на која беше оценето дека најновите остварувања кај клучните макроекономски и финансиски показатели се движат во рамки на очекувањата и ги потврдуваат здравите основи на економијата, како и оцените за отсуство на нерамнотежи и за континуирано стабилизирање на очекувањата. НБРМ и во следниот период внимателно ќе ги следи состојбите, заради навремено и соодветно приспособување на монетарната политика.

Споредбата на остварувањата кај основните макроекономски показатели со нивната проектирана динамика во октомврскиот циклус проекции не укажа на позначителни отстапувања во одделните сегменти од економијата. Стапката на инфлација во периодот јануари – февруари беше умерена и во просек изнесуваше 1,5%, на годишна основа. Гледано од аспект на структурата, раст остварија сите компоненти на инфлацијата, со најголем придонес на базичната инфлација. Во споредба со октомвриските проекции, остварувањата кај инфлацијата во периодот јануари-февруари беа умерено пониски од оценетите, во најголем дел како резултат на движењето на цените на храната и на базичната инфлација. Во однос на економската активност, во согласност со очекувањата, во четвртиот квартал од 2017 година економијата и натаму расте посилно во однос на претходниот квартал (годишен раст на БДП од 1,2% наспроти 0,2%, соодветно). Расположливите податоци за економската активност во текот на јануари и февруари упатија на непрекинато во поволните поместувања. Девизните резерви во првиот квартал од годината остварија раст,

⁴¹ Се однесува на одлуките на седниците на КОМП одржани во периодот јануари-март.

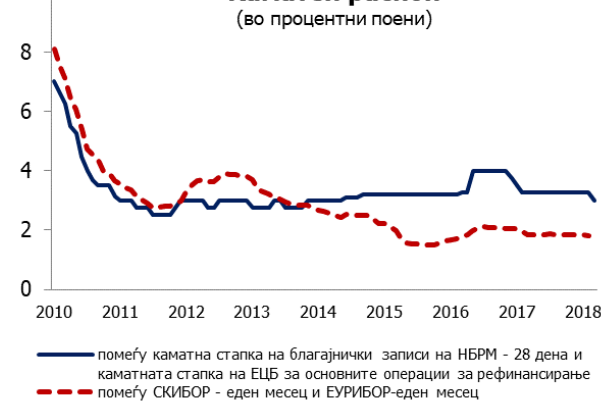


Интервенции на НБРМ на девизиот пазар и девизни депозити на банки кај НБРМ



Извор: НБРМ.

Каматен распон



Извор: НБРМ, ЕЦБ.

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



*Почнувајќи од јануари 2015 година, податоците за каматните стапки на банките и штедилниците се прибираат според нова методологија за каматни стапки, додека за периодот претходно податоците се прибираа според старата методологија. Подетални информации се расположливи на следнава врска: <http://nbrm.mk/default.asp?ItemID=29C1C73ED1A4B745B70EE9C3E423029A>.
Извор: НБРМ.

а поволни беа и движењата на девизиот пазар, каде што НБРМ интервенира со мал откуп на девизи. Растот на девизните резерви од почетокот на годината, во најголем дел беше одраз на трансакциите за сметка на државата, во услови на поголем износ на надворешно задолжување на државата⁴². Анализите за адекватноста на девизните резерви покажаа дека нивното ниво е соодветно и постојано се одржува во сигурната зона. Надворешната позиција, доколку се оценува според остварувањата кај тековната сметка на билансот на плаќања за 2017 година, беше оценета како поволна и подобра од очекувањата, покажувајќи отсуство на нерамнотежи. Истовремено, и последните оцени за растот на клучните трговски партнери посочија на подобро надворешно окружување од дотогаш очекуваното и со тоа, подобар амбиент и помали ризици за домашната економија.

Поволни поместувања беа забележани и кај депозитната база на банките, којашто и во периодот јануари-февруари растеше, но забрзано, во најголем дел под влијание на растот на депозитите на домаќинствата. Ваквите остварувања упатуваат на повисок депозитен раст од проектираниот за првиот квартал од годината. Во однос на кредитниот пазар, растот на кредитната активност во периодот јануари-февруари беше умерен, со натамошен релативно повисок придонес кај секторот „домаќинствата“ и позитивни поместувања кај кредитите одобрени на корпоративниот сектор. Состојбата на вкупните кредити на крајот на првиот квартал е во согласност со очекувањата, што во услови на послаби кредитни текови во првото тримесечје е последица на подобрите остварувања на крајот на 2017 година. Согласно со резултатите од Анкетата за кредитната активност, банките и за првиот квартал од годината очекуваат натамошно олеснување на вкупните кредитни услови и раст на побарувачката на кредити кај двата сектора.

Во услови на намалување на основната каматна стапка на НБРМ и при непроменето ниво на каматната стапка на ЕЦБ за основните

⁴² Во јануари 2018 година беше издадена шестата македонска еврообврзница со номинален износ од 500 милиони евра, рок на достасување од 7 години и годишна каматна стапка од 2,75%. Притоа, еден дел од овие девизни средства беше искористен за предвремена отплата на дел од обврските врз основа на надворешен долг, коишто достасуваат во 2020 година.



операции за рефинансирање, распонот меѓу овие каматни стапки се стесни. Истовремено, распонот на пазарните индикативни каматни стапки (во РМ и во еврозоната) се задржа на релативно стабилно ниво. Во такви околности, во првото тримесечје од годината, распонот меѓу референтните каматни стапки на централните банки и индикативните пазарни каматни стапки во РМ и еврозоната (едномесечниот СКИБОР и едномесечниот ЕУРИБОР) се стесни.

Каматните стапки во домашната економија за вкупните денарски и девизни депозити на банкарскиот сектор не забележаа промени во февруари во однос на декември, при што распонот меѓу овие каматни стапки се задржа на 1,4 процентни поени. Кај каматните стапки за новопримените депозити во истиот период се забележува умерено зголемување, коешто е релативно повисоко кај каматната стапка на денарските во однос на зголемувањето кај каматната стапка за новопримените девизни депозити. Тоа доведе до зголемување на каматниот распон помеѓу двете каматни стапки од 1,0 на 1,1, процентен поен⁴³.

2.1. Ликвидност на банките

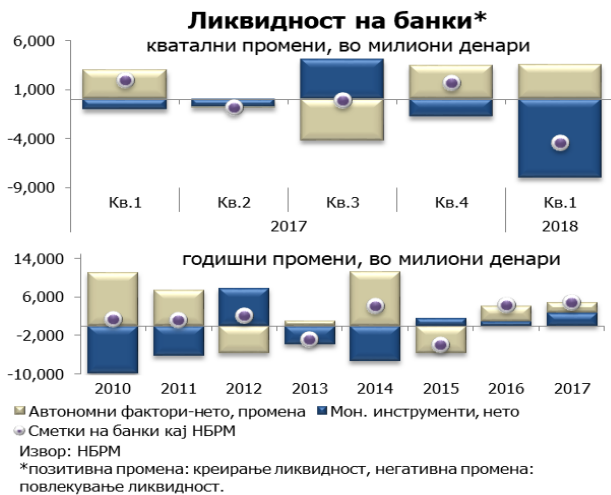
Во првото тримесечје на 2018 година, ликвидноста на банките⁴⁴ на сметките кај НБРМ се намали за 4.417 милиони денари.

Падот на ликвидноста на банките беше под влијание на зголемувањето на состојбата на монетарните инструменти на НБРМ за 7.988 милиони денари. Состојбата на монетарните инструменти во првото тримесечје оствари раст на нето-основа, којшто при непроменета состојба на благајничките записи⁴⁵, во целост произлегува од повисоката состојба на расположливите

⁴³ За каматните стапки на новопримените депозити карактеристични се променливи движења, што може да доведе до чести и привремени приспособувања на каматниот распон.

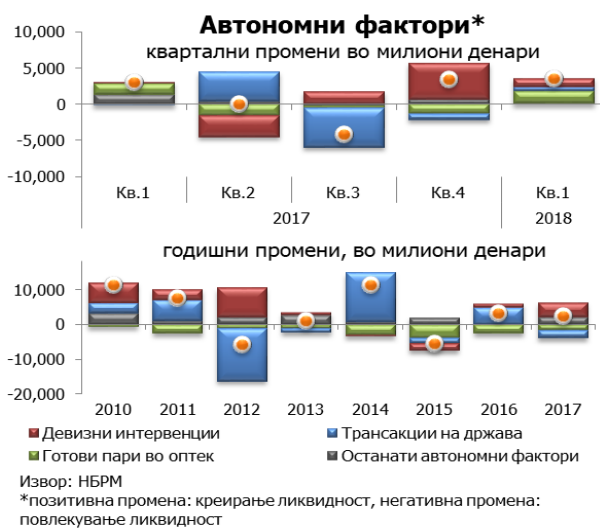
⁴⁴ Се однесува на промената на состојбата на сметките на банките кај НБРМ.

⁴⁵ Во првиот квартал на 2018 година беа одржани три аукции на благајнички записи на НБРМ на кои беа понудени и продадени благајнички записи во износ од 25.000 милиони денари.



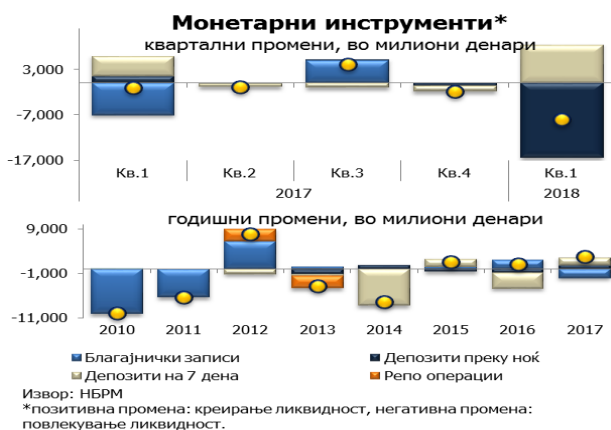
депозити на банките кај НБРМ⁴⁶.

Автономните фактори на нето-основа придонесоа за креирање ликвидност во банкарскиот систем, во вкупен износ од 3.571 милион денари. Според анализата на поединечните автономни фактори, главен тек на креирање ликвидни средства во банкарскиот систем беа готовите пари во оптек, коишто остварија пад, што е вообичаено за првото тримесечје од годината. За раст на ликвидноста на банките, но во помал обем, придонесоа и девизните интервенции на НБРМ со банките поддржувачи и трансакциите на државата.



Во првиот квартал на 2018 година износот на ликвидни средства на сметките на банките кај НБРМ над нивото на задолжителната резерва беше незначително повисок во споредба со претходниот квартал. Состојбата на ликвидните средства на банките на сметките кај НБРМ во првиот квартал од годината беше повисока за 1,1 п.п., во просек, од задолжителната резерва, што е умерено повисоко остварување во споредба со претходниот квартал (1,0 п.п.).

Во првиот квартал од годината примарните пари⁴⁷ се пониски за 5,6% на годишна основа, наспроти високиот раст во претходниот квартал (6,3% на годишна основа).



⁴⁶ НБРМ во март 2018 година ја олабави монетарната политика преку намалување на каматната стапка на благајнички записи, а намалени беа и каматните стапки на расположливите депозити на НБРМ, и тоа: за депозитите на 7 дена, каматната стапка беше намалена од 0,50% на 0,30%, односно за 0,20 процентни поени, а за депозитите преку ноќ, каматната стапка беше намалена од 0,25% на 0,10%, односно за 0,15 процентни поени.

⁴⁷ Ја вклучува и задолжителната резерва во девизи.



Благајнички записи на НБРМ

(состојби, во милиони денари)



Извор: НБРМ.

Исполнување на задолжителна резерва

(по години/квартали, во проценти)



Примарни пари

придонес во годишна промена, во п.п.



придонес во годишна промена, во п.п.



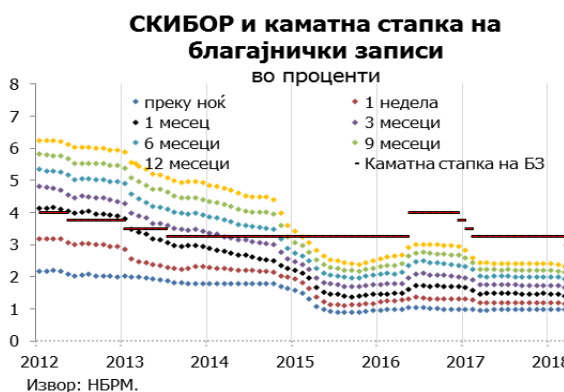
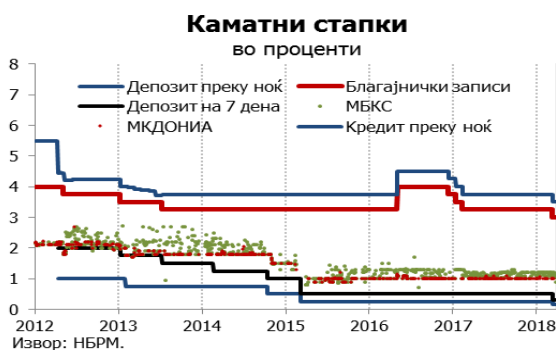
■ Сметки на банките кај НБРМ
■ Готови пари во оптик
● Примарни пари, годишна стапка на промена во %

Извор: НБРМ.

III. Движења на финансиските пазари

Во првиот квартал на 2018 година, индикативните каматни стапки за меѓубанкарско тргување со депозити (СКИБОР) се придвижија во надолна насока, што беше во согласност и со намалувањето на основната каматна стапка на НБРМ, додека краткорочните каматни стапки на пазарот на депозити (МКДОНИА и МБКС) не забележаа поголеми промени. На примарниот пазар на државни хартии од вредност, продолжи трендот на пренасочување на достасаните краткорочни државни хартии од вредност кон подолги рокови. Новите емисии на државни хартии од вредност во поголем дел беа во домашна валута и со пониски каматни стапки. На секундарниот пазар со хартии од вредност беше остварен релативно низок промет, во кој и натаму најголемо учество имаат репо-трансакциите. На пазарот на капитал, вредноста на МБИ-10 на Македонската берза забележа раст, при истовремено зголемување на прометот, додека нагорен тренд беше забележан и кај повеќето регионални индекси. На меѓународните финансиски пазари, приносите на македонските еврообврзници и натаму се намалуваат, што придонесе за натамошно стеснување на распоните во однос на приносите на германските државни обврзници.

3.1. Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити



При намалување на основната каматна стапка на НБРМ за 0,25 процентни поени, котациите на СКИБОР⁴⁸ се поместија во надолна насока, додека краткорочните каматни стапки (МКДОНИА и МБКС⁴⁹) не забележаа значителни промени. Иако намалувањето на основната каматна стапка на НБРМ во март беше проследено со мало надолно поместување кај котациите на сите рочности на СКИБОР, меѓубанкарската каматна стапка за извршените трансакции преку ноќ (МКДОНИА) се задржа на нивото од 1,0%, а меѓубанкарската каматна стапка од сите трансакции (МБКС) изнесуваше 1,14%, во просек (1,11% во претходниот квартал).

На меѓубанкарскиот пазар со необезбедени депозити во првото тримесечје од годината беше забележана повисока трговска активност во споредба со претходниот квартал. Вкупниот остварен промет на овој пазарен сегмент во првиот квартал од

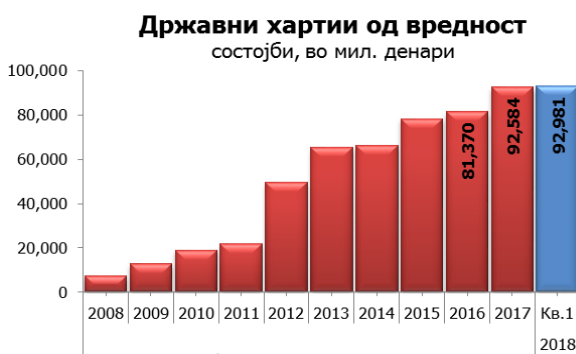
⁴⁸ Индикативни каматни стапки за продавање денарски депозити на меѓубанкарскиот пазар, со рочности преку ноќ, 1 недела, 1, 3, 6, 9 и 12 месеци, пресметани од котациите на референтните банки.

⁴⁹ Меѓубанкарска каматна стапка остварена од трансакции на меѓубанкарскиот пазар на депозити со рочност до три месеци.



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

годината изнесуваше 13.127 милиони денари и на квартална основа беше повисок за 26%. Најголем дел од трансакциите на меѓубанкарскиот пазар и понатаму беа со рочност до 7 дена.



Извор: Министерство за финансии.

3.2. Пазар на државни хартии од вредност

На примарниот пазар на државни хартии од вредност продолжи трендот на пренасочување на достасаните краткорочни хартии од вредност кон подолги рокови. Состојбата на државните хартии од вредност во првиот квартал умерено се зголеми, што во целост произлегува од зголемувањето на состојбата на државните обврзници. Анализирани по индивидуални рочни категории, позначителен раст кај државните обврзници во првиот квартал од годината се забележува кај состојбата на петнаесетгодишните и двегодишните државни обврзници, додека позначителен квартален пад е забележан кај петгодишните државни обврзници. Кај државните записи, намалување бележат и двата рочни сегменти (шестмесечните и дванаесетмесечните државни записи). Ваквите промени придонесоа за натамошен раст на учеството на 15-годишните државни обврзници во вкупниот износ на државни хартии од вредност (од 24% на 28%), при истовремено намалување на учеството на 12-месечните државни записи (од 39% на 38%).



Извор: Министерство за финансии.



Извор: Министерство за финансии.

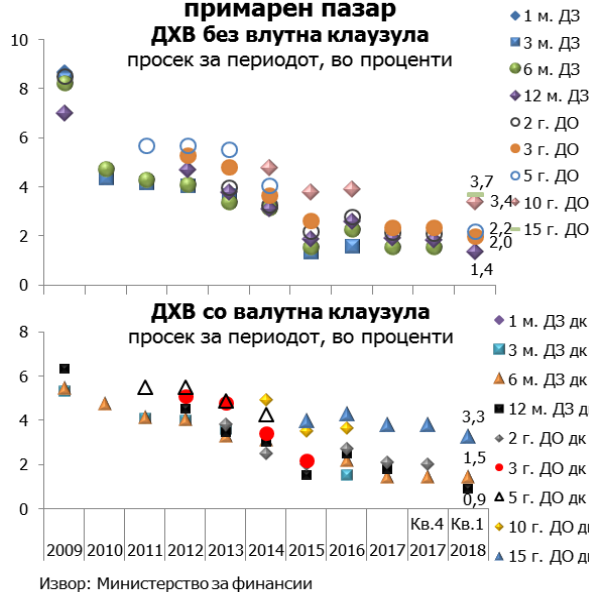
Новите емисии на државни хартии од вредност во првиот квартал од годината во поголем дел беа без девизна клаузула. Состојбата на државните хартии од вредност без девизна клаузула во првиот квартал оствари раст, додека државните хартии од вредност со девизна клаузула се намалија на квартална основа. Следствено на ваквите остварувања, во првиот квартал, учеството



Сопственичка структура на ДХВ состојби, во мил. денари



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



Тргување со хартии од вредност на секундарен пазар промет, во милиони денари



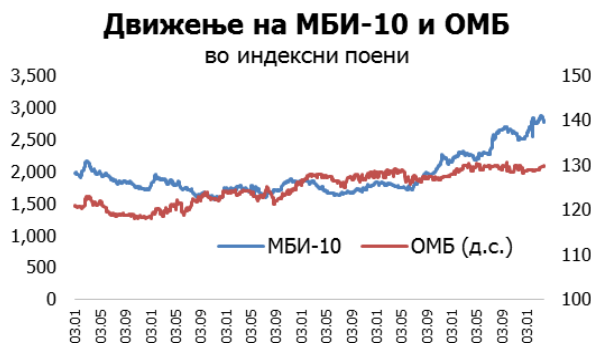
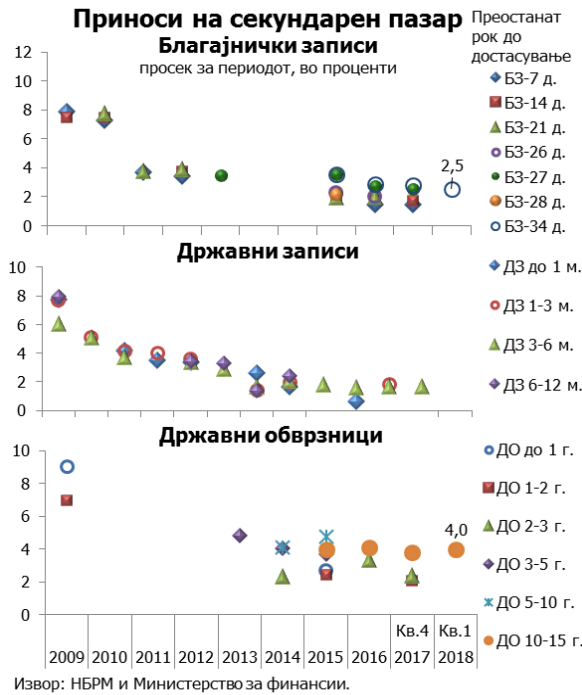
на државните хартии од вредност без девизна клаузула се зголеми од 55% на 56%, додека учеството на хартиите од вредност со девизна клаузула се намали од 45% на 44% на квартална основа.

Во првиот квартал на 2018 година не се забележува промена во сопственичката структура на државните хартии од вредност. На крајот на првиот квартал од 2018 година, во вкупните издадени државни хартии од вредност најголемо учество имаат останатите (небанкарски) инвеститори (со 64%), исто како и на крајот на 2017 година, во чии рамки и натаму преовладуваат пензиските фондови, при што учеството на банките и натаму изнесува 36%. **На примарниот пазар, Министерството за финансии во првиот квартал од годината ги намали каматните стапки кај одредени рочни сегменти, приспособувајќи ги каматните стапки по должината на кривата на принос⁵⁰.**

На секундарниот пазар со хартии од вредност беше остварен мал обем на тргување. Во првиот квартал од годината, на секундарниот пазар со хартии од вредност беше остварен промет во износ од 1.172 милиона денари, којшто беше речиси тројно понизок во споредба со прометот остварен во претходниот квартал. Во структурата на прометот, и понатаму се најзастапени репо-трансакциите и дефинитивните трансакции со благајнички записи (со учество од 59% и 31%, соодветно), а се тргуваше и со државни обврзници. **Приносите за остварените трансакции со хартии од вредност на секундарниот пазар во првиот квартал не забележаа значителни промени.**

На Македонската берза, вредноста на македонскиот берзански индекс МБИ-10 забележа раст, при истовремено значително зголемување на прометот. По падот во претходниот квартал, вредноста на МБИ-10 во текот на првиот

⁵⁰ На 23. јануари 2018 година, Министерството за финансии ги намали каматните стапки на: 12-месечните државни записи без валутна клаузула од 1,85% на 1,20% и на 15-годишните државни обврзници со девизна клаузула од 3,80% на 3,20%. Во февруари беше намалена каматната стапка на 3-годишните државни обврзници без валутна клаузула од 2,35% на 1,80%, а на пониско ниво беа утврдени и каматните стапки на 12-месечните државни записи со валутна клаузула и на 5-годишните државни обврзници.



квартал имаше тренд на раст и се зголеми за 9% на квартална основа (од 2.539 на 2.766). Притоа, раст на цените на квартална основа остварија речиси сите акции кои се составен дел на МБИ-10. Растот на индексот во најголем дел беше под влијание на подобрите финансиски резултати објавени во неревидираните финансиски извештаи на компаниите за 2017 година. Во однос на тргувањето, вкупниот промет во првиот квартал беше речиси тројно повисок во однос на претходниот квартал, при што растот и во првиот квартал од годината во најголем дел беше под влијание на остварениот промет преку блок-трансакции⁵¹. За разлика од МБИ-10, индексот на обврзниците (ОМБ) во последниот квартал не забележа позначителни промени и на крајот на годината изнесуваше 129,9.

На регионалните берзи, движењата на берзанските индекси беа главно во нагорна насока. Највисок и понатаму е берзанскиот индекс во Будимпешта, којшто од 2015 година бележи постојан раст. На квартална основа, позначителен раст забележа берзанскиот индекс во Букурешт, додека поместувањето во нагорна насока кај останатите берзански индекси беше релативно мало. Исклучок е берзанскиот индекс во Варшава, којшто забележа квартален пад.

Индексите на променливост на пазарите на обврзници и акции привремено сигнализираа нестабилни финансиски услови. Индексите МОВЕ и ВИКС⁵² на почетокот на февруари забележаа значително зголемување, како реакција на инвеститорите на објавените податоци за солиден економски раст на американската економија и загриженоста за можното побрзо зголемување на каматните стапки од страна на централната банка. Сепак, вредноста на индексите на променливост се стабилизира релативно брзо, но се задржа на повисоко ниво во однос на почетокот на годината.

⁵¹ Во март, зголеменото тргување преку блок-трансакции во најголем дел е резултат на склучените трансакции со акциите на „Комерцијална банка“ АД Скопје и „НЛБ Пензиски фонд“, со кои дојде до промена во нивната сопственичката структура.

⁵² Индексот МОВЕ (Merrill Lynch Option Volatility Estimate) ја покажува променливоста на американските пазари за државни записи. Индексот ВИКС (Volatility Index) е конструиран врз основа на имплицитната променливост на опциите на индексот Сп 500. Инвеститорите ги користат двата индекса како показатели за состојбите и очекувањата во поглед на нестабилноста на финансиските пазари. Надолна патека кај индексите означува намалување на променливоста.

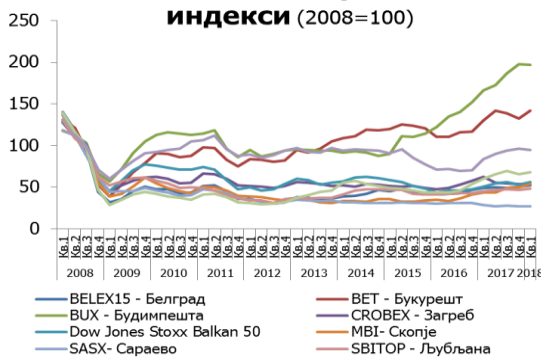


Промет на Македонска берза, по сегменти (во милиони денари)



Извор: Македонска берза а.д. Скопје

Регионални берзански индекси (2008=100)



Извор: Македонска Берза АД Скопје, национални берзи.

Индекси за променливост на пазарите на акции и обврзници



Извор: Chicago Board Options Exchange (CBOE)

Приносите на долгорочните државни обврзници во САД и натаму се зголемуваат, додека приносите на долгорочните државни обврзници во еврозоната имаа променлива динамика во првите три месеци на 2018 година. Во услови на натамошна нормализација на монетарната политика во САД, приносите на американските 10-годишни државни обврзници⁵³ во текот на првиот квартал и натаму се придвижуваат во нагорна насока (во просек изнесуваа 2,75%, наспроти 2,37% во претходниот квартал)⁵⁴. Од друга страна, динамиката кај приносите на 10-годишните државни хартии од вредност во еврозоната, во текот на првиот квартал од годината беше променлива, при што вредноста на приносите во просек се зголеми (од 0,38% на 0,62%)⁵⁵. Врз динамиката на приносите на државните хартии од вредност во еврозоната, освен вообичаените фактори на понуда и побарувачка, влијаеше и неизвесноста околу прекинот на стимулативните мерки на ЕЦБ.

Распоните меѓу приносите на македонските еврообврзници и германските државни обврзници и натаму се стеснуваат. Во првиот квартал, распонот меѓу приносите на издадените македонски еврообврзници⁵⁶ и приносите на германските државни обврзници во просек изнесуваше 1,88 п.п., 1,55 п.п., 2,17 п.п., и 2,51 п.п., соодветно. Анализирани според динамиката, од почетокот на годината, распонот меѓу домашните еврообврзници и странските (германските) обврзници постојано се стеснува, што главно произлегува од намалувањето на приносите на македонските еврообврзници. Распонот на приносот на новоиздадената македонска

⁵³ Станува збор за генерички приноси изведени од кривата на принос на државните обврзници на САД.

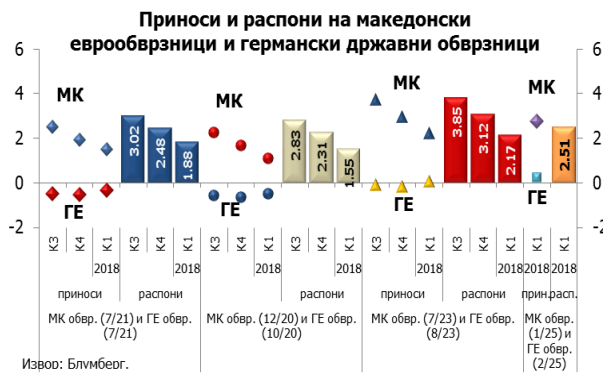
⁵⁴ Во првото тримесечје на 2018 година (на 22 март), ФЕД повторно го зголеми таргетот за пазарната каматна стапка за 0,25 процентни поени, односно од 1,25%-1,50% на 1,50%-1,75%. Со ова зголемување, во периодот од декември 2015 година, кога започна процесот на нормализација на монетарната политика во САД заклучно со првиот квартал на 2018 година, ФЕД во шест наврати го зголеми таргетот за пазарната каматна стапка, за по 0,25 процентни поени или збирно за 1,50 п.п.

⁵⁵ Станува збор за генерички државни обврзници изведени од кривите на принос на државните обврзници на Германија и Франција.

⁵⁶ Се однесува на македонските еврообврзници издадени во јули 2014 година, во декември 2015 година, во јули 2016 година и во јануари 2018 година. Еврообврзниците се издадени во номинален износ од 500 милиони евра, 270 милиони евра, 450 милиони евра и 500 милиони евра, соодветно, со рок на достасување од 7, 5, 7 и 7 години, соодветно и годишни каматни стапки од 3,975%, 4,875%, 5,625% и 2,75%, соодветно.



еврообврзница⁵⁷ со приносот на германската државна обврзница со соодветна рочност во првиот квартал од годината изнесуваше 2,51 п.п.



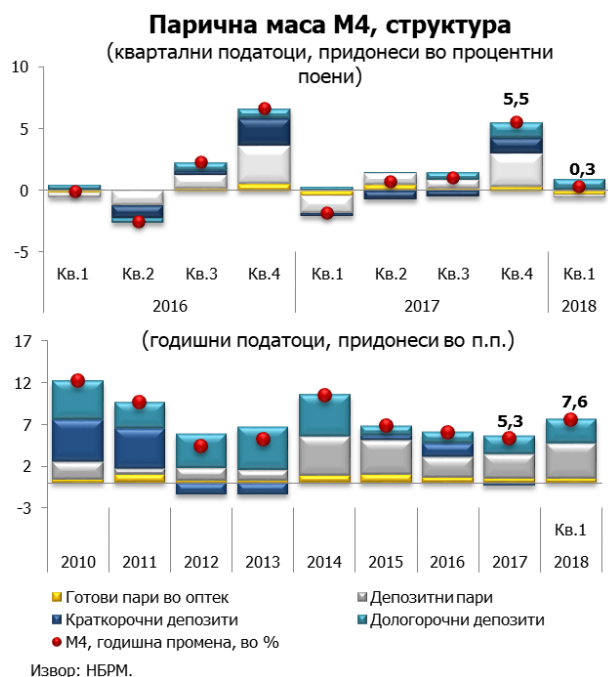
⁵⁷ Во јануари 2018 година беше издадена шестата македонска еврообврзница со номинален износ од 500 милиони евра, рок на достасување од 7 години и годишна каматна стапка од 2,75%.



IV. Монетарни и кредитни агрегати

По силниот раст во четвртиот квартал од 2017 година, најшироката парична маса во првото тримесечје на 2018 година речиси стагнира на квартална основа. Анализирано според структурата, ваквата промена во динамиката речиси во целост произлегува од најликвидната компонента којашто, по силниот раст во последното тримесечје од минатата година, во првиот квартал од годината оствари пад, под влијание на сезонски фактори. Во овој период, намалување се забележува и кај краткорочните депозити, додека штедењето на долг рок и натаму се зголемува. Во однос на динамиката на раст на вкупните депозити, гледано од секторски аспект, забавувањето произлегува од намалувањето кај депозитите на претпријатијата, додека депозитите на домаќинствата и натаму растат, но побавно. Кредитната активност во првиот квартал оствари пад, што е вообичаено поместување за овој период од годината. Секторски анализирано, намалената кредитна активност произлегува од падот на кредитирањето на корпоративниот сектор, додека кредитирањето на домаќинствата и натаму расте, но умерено посилно во споредба со претходниот квартал. Ваквите остварувања само делумно соодветствуваат со резултатите од Анкетата за кредитната активност за првиот квартал, коишто укажуваат на натамошен раст на побарувачката за корпоративни кредити и намалување на побарувачката за кредити на домаќинствата на нето-основа, при натамошно олабавување на вкупните кредитни услови.

4.1.1. Монетарни агрегати



Во текот на првиот квартал на 2018 година, најшироката парична маса М4 речиси стагнира во споредба со претходниот квартал (мал квартален раст од 0,3%, наспроти 5,5% во претходното тримесечје). Ваквата промена во динамиката на паричната маса во првиот квартал од годината е вообичаена и во најголем дел се поврзува со одредени сезонски фактори. Анализирано според структурата, забавувањето на растот на најшироката парична произлегува од најликвидната компонента, којашто по силниот раст во претходното тримесечје, во првиот квартал од годината оствари пад. Во овој период, забавување се забележува и кај краткорочните депозити, додека штедењето на долг рок и натаму се зголемува. Во однос на валутната структура, растот на паричната маса во првиот квартал во поголем дел се должи на девизните депозити, при умерен позитивен придонес и на денарските депозити (без депозитните пари). На крајот на првиот квартал се забележува мало зголемување на учеството на девизните депозити во М4 на 37,7%, од 37,1% на крајот на претходната година. **На годишна основа**, растот на најшироката парична маса во март забележа забрзување, достигнувајќи до 7,6%, од 5,3% на крајот од претходната година.

Вкупниот депозитен потенцијал

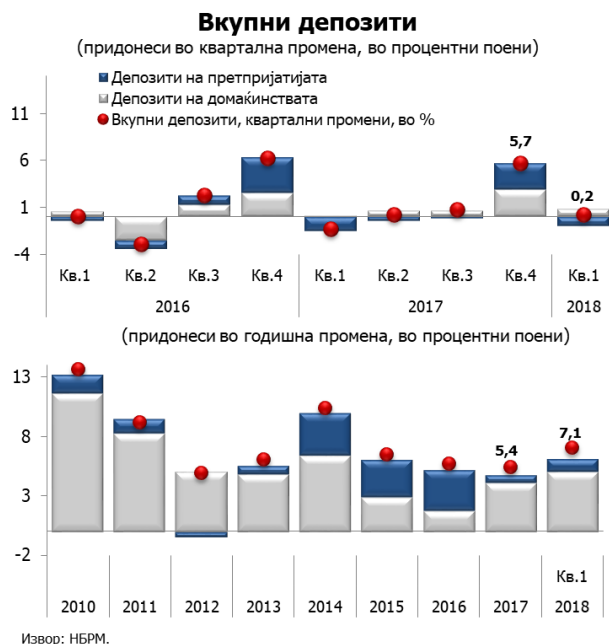
**Вкупни депозити**

	2016				2017				2018	
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	
	квартални промени, во %									
Вкупни депозити	0,1	-2,9	2,3	6,3	-1,3	0,2	0,8	5,7	0,2	
придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.										
Депозитни пари	-0,4	-1,3	1,2	3,0	-1,3	1,0	0,7	3,0	-0,7	
Денарски депозити	0,0	-1,6	0,0	1,7	0,1	-0,4	-0,1	1,1	0,2	
Девизни депозити	0,5	0,1	1,1	1,6	-0,1	-0,4	0,2	1,7	0,7	
Краткорочни депозити	0,03	-1,0	0,4	2,5	-0,3	-0,9	-0,5	1,3	0,0	
Долгорочни депозити	0,5	-0,5	0,7	0,8	0,3	0,1	0,7	1,5	1,0	
Домаќинства	0,5	-2,5	1,2	2,5	0,0	0,6	0,6	2,9	0,8	
Претпријатија	-0,4	-0,9	1,0	3,7	-1,5	-0,5	-0,2	2,8	-1,0	

Извор: НБРМ.

на банките во првото тримесечје од годината оствари раст од **0,2%** на квартална основа (наспроти кварталниот раст од **5,7%** во претходното тримесечје). Анализирано секторски, нискиот квартален раст произлегува од забавениот раст на депозитите на домаќинствата, додека депозитите на претпријатијата забележаа пад. Анализата на валутната структура укажува на натамошен позитивен придонес на девизните депозити кон вкупното квартално остварување, при негативен придонес на депозитите (со депозитните пари) во домашна валута. Од аспект на рочната структура, растот во поголем дел е резултат на повисоките долгорочни депозити, при непроменет придонес кон растот и од краткорочните депозити. **Вкупните депозити на домаќинствата во првиот квартал остварија раст од 1,2%**, што претставува забавување во однос на остварувањата во претходното тримесечје (раст од 4,1%). Кварталното забавување на депозитите на домаќинствата во еден дел може да се објасни со високите остварувања во текот на претходниот квартал⁵⁸. Од аспект на валутната структура, поголемиот дел од кварталниот прираст се должи на повисоките депозити во странска валута, при поумерен раст на депозитите во денари (со депозитни пари). Паралелно со поволните поместувања во валутната структура на депозитите на домаќинствата, во првиот квартал се забележува позитивна промена и во рочната структура на вкупното штедење. Имено, во првиот квартал се забележува посилен позитивен придонес на долгорочните депозити во вкупниот квартален раст во споредба со остварениот прираст на краткорочните депозити. **На годишна основа**, растот на вкупните депозити на домаќинствата во март забрза достигнувајќи 7,3%, од 6,1% на крајот на декември 2017 година.

Вкупните депозити на претпријатијата во првото тримесечје од годината бележат квартален пад од 3,9%, наспроти остварениот раст во



⁵⁸ Повисоките депозити на домаќинствата во последниот квартал од 2017 година се поврзуваат со поволните движења на пазарот на труд (преку повисоките номинални плати, што во еден дел е резултат на зголемувањето на минималната плата во септември), предвремените исплати на пензии и дел од платите во приватниот сектор, вообичаените исплати на бонуси за крајот на годината, како и исплатите на субвенциите од страна на државата во овој период.

**Депозити на домаќинствата**

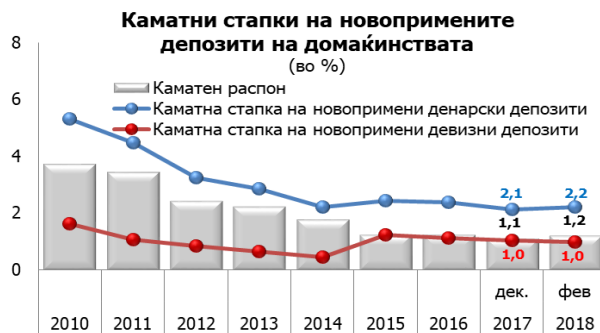
	2016				2017				2018
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1
Вкупни депозити на домаќинствата	0,8	-3,5	1,8	3,7	0,1	0,9	0,9	4,1	1,2
придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.									
Депозитни пари	0,1	-0,9	0,6	2,1	-0,5	1,4	-0,1	2,5	-0,1
Денарски депозити	0,3	-2,6	0	0,6	0,1	-0,4	0,2	0,5	0,5
Девизни депозити	0,4	0,0	1,1	0,9	0,5	-0,1	0,9	1,1	0,8
Краткорочни депозити	0,1	-1,8	0,6	0,6	0,2	-0,7	0,6	0,7	0,5
Долгорочни депозити	0,6	-0,8	0,5	0,9	0,4	0,2	0,4	1,0	0,8

Извор: НБРМ.

Депозити на претпријатијата

	2016				2017				2018
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1
Вкупни депозити на претпријатијата	-1,7	-3,6	4,2	14,9	-5,7	-1,9	-0,7	11,1	-3,9
придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.									
Депозитни пари	-2,3	-3,4	2,9	6,5	-3,6	-0,2	2,3	5,8	-2,7
Денарски депозити	-0,1	0	-0,7	4,5	-0,5	-1,1	-1,5	2,0	-2,0
Девизни депозити	0,6	-0,3	1,9	3,8	-1,6	-0,5	-1,5	3,3	0,8
Краткорочни депозити	-0,2	0,7	0,5	7,9	-2,2	-2	-3,4	3,7	-1,7
Долгорочни депозити	0,8	-0,9	0,8	0,4	0,1	0,3	0,4	1,6	0,5

Извор: НБРМ.



*Податоци на крај на годината .

Извор: НБРМ.

претходниот квартал (од 11,1%).

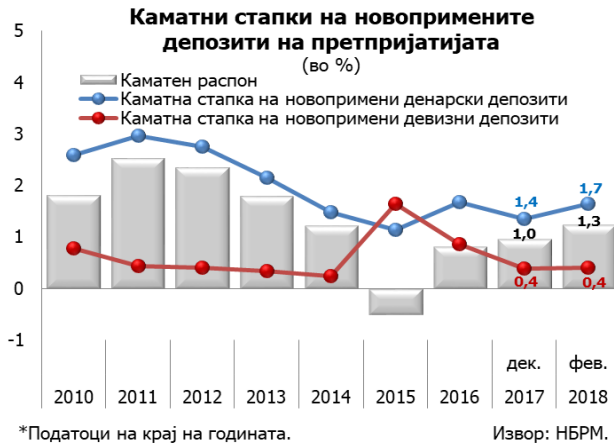
Сезонските ефекти, како и намалената кредитна поддршка од страна на банките на овој сектор се меѓу позначајните фактори коишто придонесуваат за намалувањето на корпоративните депозити. Според анализата на валутната структура, кварталниот пад во поголем дел произлегува од пониските депозити во денари (со депозитни пари), додека девизните депозити бележат мал позитивен придонес на квартална основа. Од аспект на рочната структура, растот во првиот квартал во поголем дел е резултат на повисоките долгорочни депозити, при негативен придонес на краткорочните депозити. **На годишна основа**, депозитите на претпријатијата на крајот на март се повисоки за 4,1%, што е повисок раст во споредба со растот на крајот на декември (од 2,1%).

Според анализата на приносите од новото штедење,

во февруари, каматната стапка⁵⁹ на новопримените денарски депозити на домаќинствата оствари минимален раст од 0,1 п.п. во однос на декември, додека каматната стапка на новопримените девизни депозити и натаму е непроменета. Во вакви услови се забележува минимално проширување на каматниот распон помеѓу новото денарско и девизно штедење кај домаќинствата. Кај корпоративниот сектор, промените на каматните стапки на депозитите се поизразени⁶⁰, при што каматната стапка кај новопримените денарски депозити во февруари се зголеми за 0,3 п.п. во однос на крајот на декември, додека каматната стапка на девизните депозити се задржа на нивото од декември. Како резултат на ваквите поместувања, каматниот распон помеѓу новопримените денарски и девизни депозити на претпријатијата во февруари се прошири за 0,3 п.п. Во однос на вкупните депозити, каматните стапки на денарските и девизните депозити на домаќинствата во февруари не забележаа промени во однос на декември и изнесуваат 2,2% и 0,8%, соодветно. Кај претпријатијата, каматната стапка на

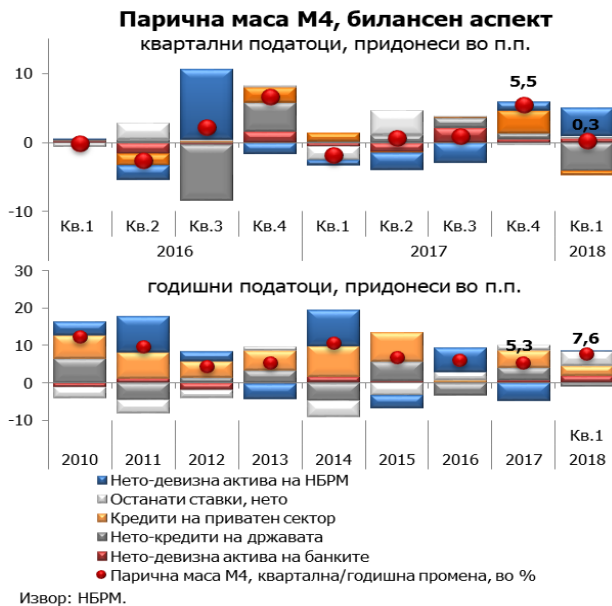
⁵⁹ Почнувајќи од јануари 2015 година, податоците за каматните стапки на банките и штедилниците се прибираат според нова методологија за каматните стапки. Подетални информации се расположливи во рамки на Кварталниот извештај, мај 2015, на страница 53.

⁶⁰ Променливоста на каматните стапки на новопримените депозити на претпријатијата произлегува од фактот што тие произлегуваат од обемот на новопримените депозити (којшто од месец во месец може да варира) и нивната каматна стапка.



денарските депозити минимално се зголеми, од 2,0% во декември на 2,1% во февруари, додека каматната стапка на девизните депозити е пониска за 0,1 п.п. и изнесува 0,8%. Во вакви услови, каматниот распон помеѓу денарското и девизното штедење кај домаќинствата и натаму е на стабилно ниво од 1,4 п.п., додека кај претпријатијата бележи минимално проширување и изнесува 1,3 п.п.

Анализата на структурата на паричната маса, од билансен аспект, покажува дека остварениот квартален раст на паричната маса во првиот квартал од годината главно се должи на нето девизната актива на НБРМ, а во помал дел и на нето девизната актива на банките. Негативен придонес кон растот на паричната маса имаат нето-кредитите на државата и кредитите на приватниот сектор.

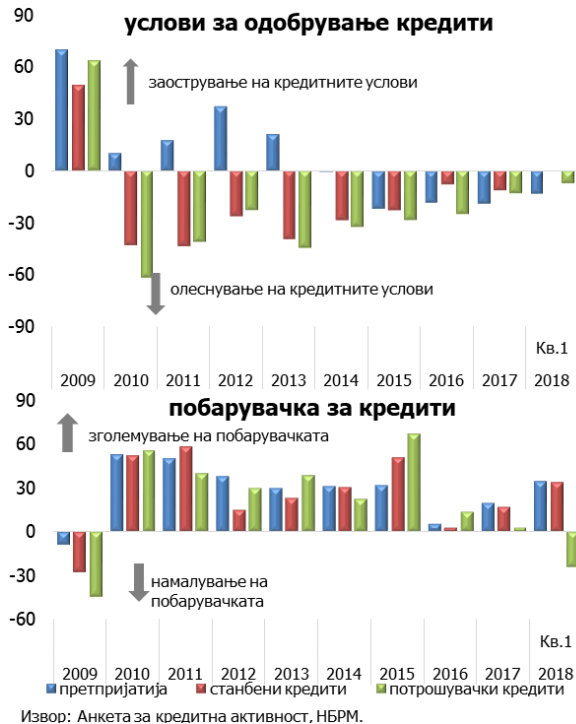




4.1.2. Кредитна активност

Вкупни кредити на приватен сектор	2016				2017				2018
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1
	квартални промени, во %								
Вкупни кредити на приватен сектор	0,1	-2,0	0,2	2,7	-0,8	2,2	0,2	4,1	-0,7
придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п									
Денарски кредити	0,6	-1,1	0,5	3,2	-0,6	2,2	0,6	4,0	-0,2
Девизни кредити	-0,6	-0,9	-0,3	-0,5	-0,2	0,0	-0,5	0,1	-0,5
Краткорочни кредити	-1,1	-0,3	-0,5	1,6	-1,4	0,5	-0,6	2,0	-0,9
Долгорочни кредити	1,0	2,2	0,9	1,7	0,8	1,1	0,9	2,1	1,4
Домаќинства	1,1	0,1	0,8	1,0	1,0	1,4	1,0	0,8	1,1
Претпријатија	-1,0	-2,1	-0,6	1,6	-1,8	0,8	-0,8	3,3	-1,9

Извор: НБРМ.

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

Во текот на првиот квартал на 2018 година, банките ја намалија кредитната поддршка кон приватниот сектор. Кредитите забележаа пад на квартална основа од 0,7% за разлика од растот од 4,1% остварен во претходниот квартал. Ваквото приспособување на кредитната активност е вообичаено за овој период од годината, односно претставува вообичаена сезонска динамика. Резултатите од најновата Анкета за кредитната активност⁶¹, не покажуваат некои поголеми промени кај понудата и побарувачката на кредити, во споредба со претходниот квартал. Исклучок е побарувачката на потрошувачки кредити на секторот „домаќинства“, каде што по растот во претходното тримесечје, во првиот квартал на 2018 година банките забележале умерено намалување.

Од секторски аспект, намалувањето на кредитирањето на приватниот сектор во првото тримесечје во најголем дел е под влијание на сезонскиот пад на кредитирањето на претпријатијата, додека придонесот на кредитирањето на домаќинствата е позитивен. Од аспект на валутната структура, намалувањето на кредитната активност во овој период се должи на двете компоненти, односно и на денарските и на девизните кредити. Според анализата на рочната структура, кварталниот пад на вкупните кредити се должи на пониските краткорочни кредити, при позитивен придонес на долгорочните кредити. Учеството на сомнителните и спорните побарувања во вкупните кредити на крајот на март се намали за 1,2 п.п. во однос на декември и изнесува 5,1%. Ваквите промени се резултат на истовременото подобрување на квалитетот на кредитното портфолио на претпријатијата и на секторот „домаќинства“, како и спроведените отписи.

На годишна основа, вкупните кредити во март остварија раст од 5,8%, којшто беше минимално повисок во споредба со декември (5,7%). Во текот на првиот квартал, при непроменетост на депозитната база и намалување на кредитната активност, показателот на учеството на вкупните кредити

⁶¹ Подетални информации се расположливи во рамки на Анкетата за кредитната активност на следнава врска: <http://nbrm.mk/?ItemID=F7AC78DEE498764FBAF39049F726CE3C>.



Кредити на домаќинствата

	2016				2017				2018
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1
квартални промени, во %									
Вкупни кредити на домаќинствата	2,5	0,2	1,9	2,2	2,1	3,0	2,1	1,6	2,3
придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п									
Денарски кредити	2,5	0,1	1,7	2,1	2,0	2,6	1,8	1,6	2,2
Девизни кредити	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,4	0,3	0,1	0,1
Краткорочни кредити	0,2	0,2	0,1	-0,4	0,2	0,0	0,1	-0,5	0,1
Долгорочни кредити	2,4	3,1	1,8	2,7	1,9	2,8	1,9	2,3	2,1

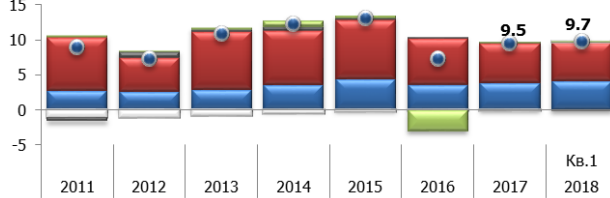
Извор: НБРМ.

Кредити на домаќинствата*

(квартални податоци, придонеси во п.п.)



(годишни податоци, придонеси во п.п.)



- Останати кредити
- Кредитни картички и негативни салда по тековни сметки
- Автомобилски кредити
- Потрошувачки кредити
- Станбени кредити
- Квартална/годишна промена на кредитите на домаќинствата, во %

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

Кредити на претпријатијата

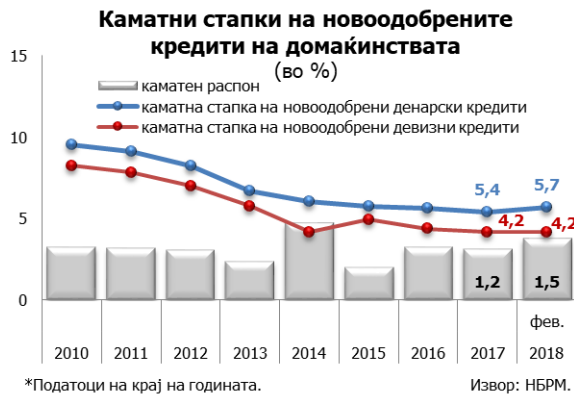
	2016				2017				2018
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1
квартални промени, во %									
Вкупни кредити на претпријатијата	-1,8	-3,8	-1,1	3,0	-3,3	1,6	-1,6	6,4	-3,6
придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п									
Денарски кредити	-0,7	-2,0	-0,4	4,0	-2,8	2,0	-0,4	6,2	-2,5
Девизни кредити	-1,1	-1,8	-0,7	-1,0	-0,5	-0,4	-1,2	0,2	-1,1
Краткорочни кредити	-2,0	-0,8	-0,9	3,3	-2,8	0,9	-1,3	4,5	-1,9
Долгорочни кредити	0,0	1,4	0,2	0,8	-0,1	-0,4	0,1	1,8	0,7

Извор: НБРМ.

во вкупните депозити оствари пад од 0,9 п.п. на квартална основа и на крајот на март изнесуваше 87,2%.

Во првиот квартал на 2018 година, кредитирањето на секторот „домаќинства“ и натаму расте, но посилно во споредба со претходниот квартал (2,3% на крајот на март наспроти 1,6% во декември). Остварениот квартален прираст во поголем дел произлегува од зголемувањето на потрошувачките кредити, при значителен позитивен придонес и од станбените кредити, додека кредитните картички и негативните салда на тековните сметки имаат минимален позитивен придонес. Остварувањата делумно соодветствуваат со резултатите од најновата Анкета за кредитната активност коишто укажуваат на намалена побарувачка на потрошувачки кредити и посилна побарувачка на станбени кредити. Од аспект на валутната структура, растот најмногу произлегува од денарските кредити, при мал раст на кредитите во странска валута. Од аспект на рочната структура, растот во целост е резултат на повисоките долгорочни кредити, при умерен позитивен придонес на краткорочните кредити.

Во текот на првиот квартал на 2018 година, вкупните кредити одобрени на корпоративниот сектор остварија квартален пад од 3,6%, наспроти растот од 6,4% во претходниот квартал. Според Анкетата за кредитната активност, во првиот квартал се забележува послаба побарувачка на кредитите од страна на малите и средните претпријатија, при непроменета кредитна побарувачка од страна на големите претпријатија. Податоците за валутната структура на вкупните кредити укажуваат на позначителен придонес на денарските кредити кон вкупниот квартален пад, а помал негативен придонес имаа и девизните кредити. Од рочен аспект, падот на корпоративните кредити во поголем дел е резултат на пониските краткорочни кредити, при позитивен придонес на долгорочните кредити. **На годишна основа,** вкупните кредити на претпријатијата на крајот на март се повисоки за 2,5%, што е умерено пониско остварување во споредба со крајот на декември (2,8%).

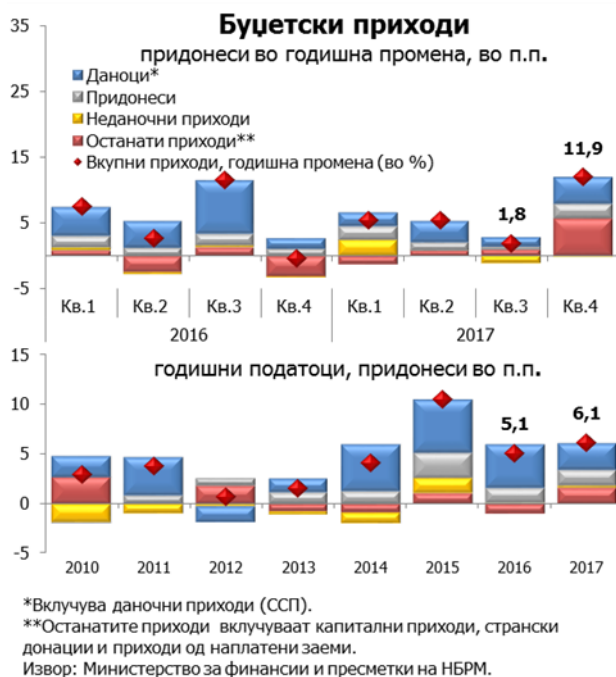


Според податоците за каматните стапки на новоодобрените кредити⁶², во февруари, каматната стапка на денарските кредити бележи раст од 0,3 п.п. во однос на декември и изнесува 5,7%, додека каматната стапка на девизните кредити е непроменета и изнесува 4,2%. Во вакви услови, каматниот распон помеѓу новото денарско и девизно кредитирање изнесува 1,5 п.п. и бележи проширување за 0,3 п.п. Кај претпријатијата, каматните стапки на новоодобрените денарски и девизни кредити остварија пад односно, денарската каматна стапка е пониска за 0,1 п.п. и во февруари изнесува 4,7%, додека девизната каматна стапка е пониска за 0,2 п.п. и во февруари изнесува 4,0%. Во вакви услови, каматниот распон бележи минимално проширување (од 0,6% на 0,7%). Во однос на вкупните кредити, каматните стапки на кредитите на домаќинствата и на претпријатијата на крајот на февруари се непроменети во однос на декември и изнесуваат 6,4% и 5,1%, соодветно.

⁶² Почнувајќи од јануари 2015 година, податоците за каматните стапки на банките и штедилниците се прибираат според нова методологија за каматни стапки. Подетални информации се расположливи во рамки на Кварталниот извештај, мај 2015, на страница 53.

V. Јавни финансии

Во четвртиот квартал од 2017 година, беше остварен понизок дефицит во Буџетот на Република Македонија (0,9% од БДП), во споредба со истиот период од минатата година. Ваквите движења се резултат на поголемиот годишен пораст на вкупните приходи во однос на растот на вкупните расходи. Најголем придонес за растот на буџетските приходи имаат даноците и донациите од странство, додека растот на буџетските расходи во целост произлегува од повисоките капитални и тековни трошоци, со речиси подеднаков придонес. Во однос на структурата на финансирање, во последното тримесечје преовладуваше домашното задолжување, преку емисија на хартии од вредност на домашниот финансиски пазар и во помал обем преку користење на депозитите од сметката на државата кај НБРМ. За целата 2017 година, при речиси еднаков годишен раст на вкупните буџетски приходи и расходи, остварениот буџетски дефицит е непроменет во однос на претходната година и изнесува 2,7% од БДП, што претставува 91% од планираниот дефицит за 2017 година. Финансирањето на дефицитот во 2017 година беше во форма на задолжување на државата на домашниот финансиски пазар и користење на депозитите од сметката на државата кај НБРМ. Вкупниот јавен долг на крајот на 2017 година е понизок за 0,9 п.п. во однос на крајот од претходната година, со што се сведе на 47,6% од БДП. Намалувањето на јавниот долг во 2017 година е прво од 2008 година наваму, со што во оваа година беше прекинат трендот на негов постојан раст.



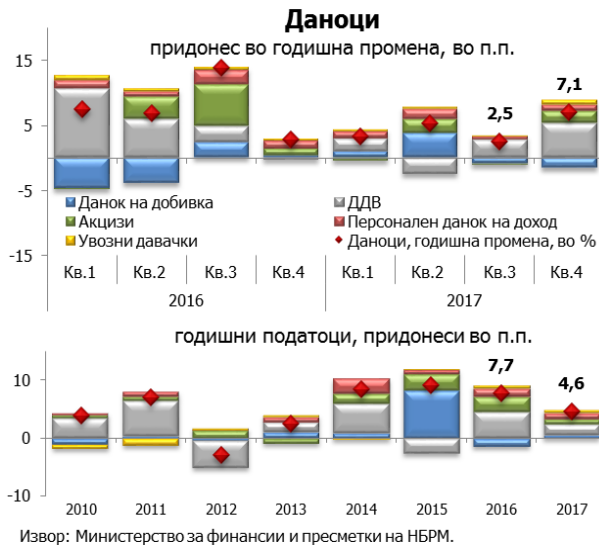
Вкупните приходи во Буџетот на Република Македонија⁶³ остварени во последното тримесечје на 2017 година се повисоки за 11,9% на годишна основа. Растот на буџетските приходи во најголем дел е под влијание на повисоките остварувања кај останатите приходи⁶⁴ и даноците, со придонес во годишниот раст од 5,7 п.п. и 4,1 п.п., соодветно. Приходите врз основа на придонеси имаат релативно понизок позитивен придонес (2,2 п.п.) во остварениот годишен раст, додека придонесот на неданочните приходи е негативен и изнесува 0,1 п.п. Во 2017 година, буџетските приходи се повисоки за 6,1% на годишна основа, при што во растот преовладува придонесот на даноците (4,1 п.п.), а позитивен, но помал придонес имаат и придонесите и останатите приходи.

Вкупните приходи од даноци⁶⁵ во четвртиот квартал на 2017 година се повисоки за 7,1% на годишна основа. Растот на даноците, во целост произлегува од повисоките остварувања кај индиректните даноци (придонес од 7,8 п.п.), додека придонесот на директните даноци е мал и негативен (од 0,4 п.п.). Набљудувано од аспект

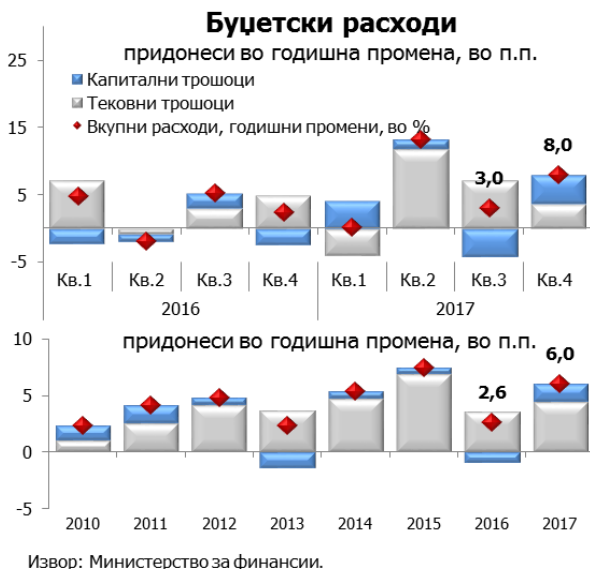
⁶³ Централен буџет и буџети на фондови.

⁶⁴ Растот на останатите приходи во четвртиот квартал од 2017 година главно произлегува од приливите врз основа на странски донации за конкретни проекти, како и врз основа на повлекувања средства од претпристапните фондови на ЕУ.

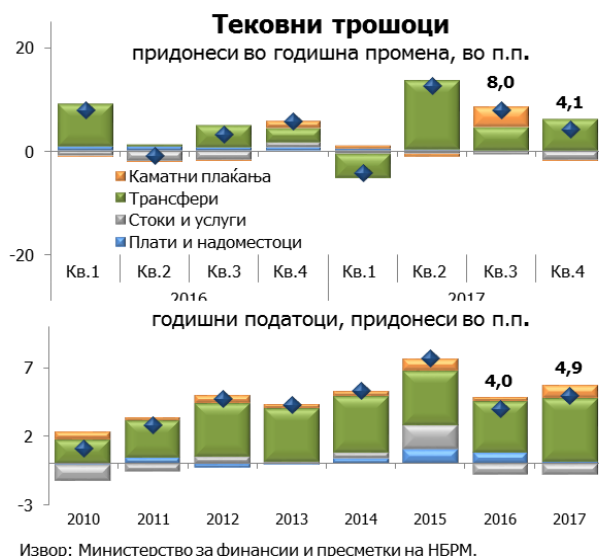
⁶⁵ Ги вклучува и сметките за сопствени приходи (ССП).



на индивидуалните даночни категории, носител на растот кај индиректните даноци се приходите од данокот на додадена вредност со придонес од 5,3 п.п., додека придонесот на акцизите и увозните давачки е понизок и изнесува 1,9 п.п. и 0,7 п.п., соодветно. Од друга страна, во категоријата директни даноци, приходите врз основа на данокот на добивка имаат негативен придонес од 1,4 п.п., којшто во поголем дел е неутрализиран со позитивниот придонес на персоналниот данок на доход од 1,1 п.п. Во 2017 година, буџетските приходи врз основа на даноци бележат раст од 4,6% на годишна основа, со најголем придонес (од 5,3 п.п.) на данокот на додадена вредност.

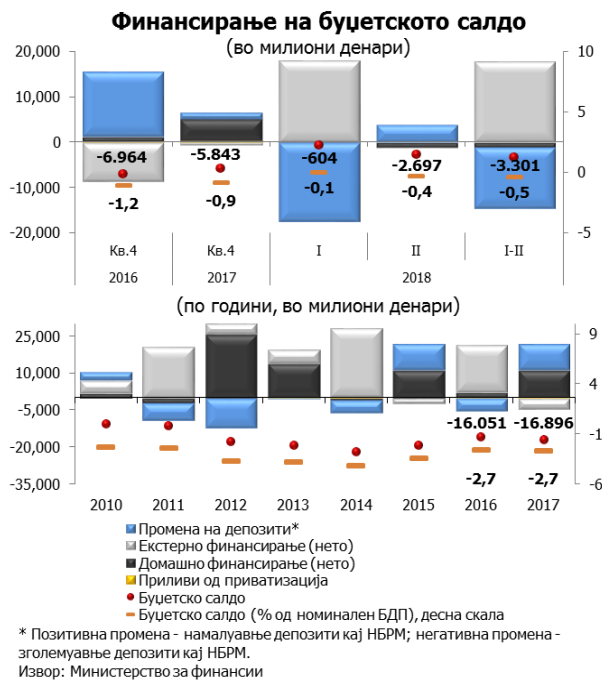


Вкупните расходи во Буџетот на Република Македонија остварени во последното тримесечје на 2017 година се повисоки за 8,0% на годишна основа, со придонес на капиталните и тековните трошоци од 4,4 п.п. и 3,6 п.п., соодветно. Во 2017 година, буџетските расходи се повисоки за 6,0% на годишна основа, во најголем дел како резултат на повисоките расходи за тековни трошоци (со придонес од 4,5 п.п.), а позитивен, но помал придонес (од 1,6 п.п.) имаат и капиталните трошоци.



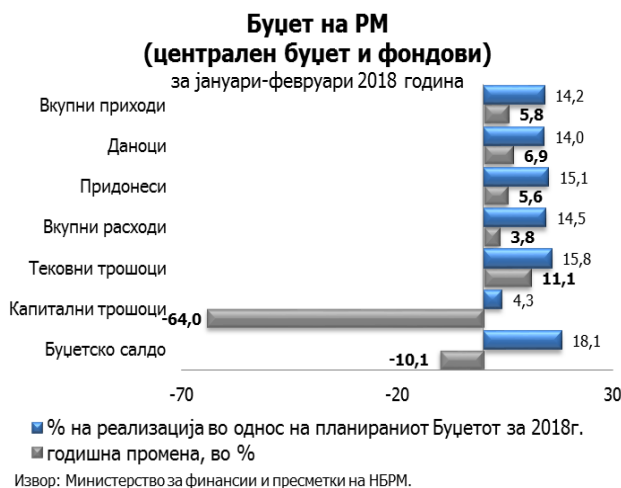
Вкупните тековни трошоци, во четвртиот квартал на 2017 година се повисоки за 4,1% на годишна основа. Растот на тековните трошоци речиси во целост произлегува од повисоките трансфери, со придонес од 6,1 п.п., додека трошоците врз основа на категориите „стоки и услуги“ имаат мал негативен придонес (од 1,7 п.п.). Од останатите буџетски расходи, категориите „плати и надоместоци“ и „каматни плаќања“ се релативно стабилни на годишна основа. Во 2017 година, тековните трошоци бележат годишен раст од 4,9%, што главно е одраз на повисоките трошоци врз основа на трансфери, а позитивен, но помал придонес имаат и каматните плаќања, при негативен придонес на трошоците од категоријата „стоки и услуги“.

Во текот на последното тримесечје на 2017 година, во Буџетот на Република Македонија беше остварен дефицит од 5.843 милиони денари, или 0,9% од БДП, што е помалку во однос на истиот период од минатата година (1,2% од БДП). Остварениот буџетски дефицит беше финансиран од домашни извори, преку задолжување на државата на домашниот финансиски пазар и



во помал обем преку користење на депозитите од сметката на државата кај НБРМ. Во 2017 година, остварениот буџетски дефицит изнесува 16.896 милиони денари, или 2,7% од БДП, што претставува слично остварување во споредба со 2016 година (16.051 или 2,7% од БДП).

Во периодот јануари-февруари 2018 година, вкупните буџетски приходи се повисоки во однос на истиот период од претходната година за 5,8%. Растот на буџетските приходи во најголем дел е под влијание на повисоките остварувања кај даноците и придонесите, со придонес од 3,9 п.п. и 1,7 п.п., соодветно. Од друга страна, **буџетските расходи се повисоки за 3,8% во однос на истиот период во претходната година.** Анализирано по категории, растот на буџетските расходи во целост произлегува од повисоките тековни трошоци, со придонес од 10,0 п.п., делумно неутрализиран со придонесот на капиталните трошоци, којшто е негативен и изнесува 6,2 п.п.

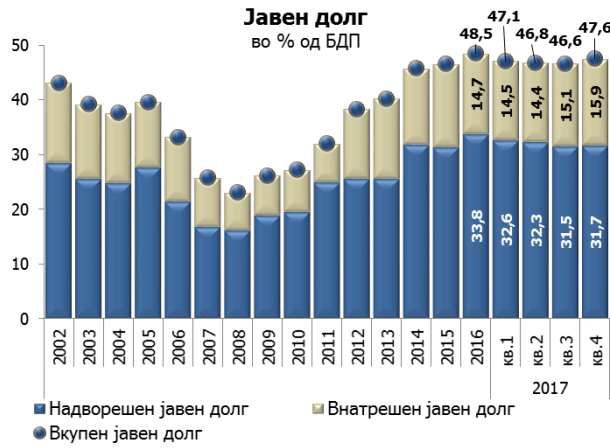


Во периодот јануари – февруари 2018 година беше остварен буџетски дефицит од 3.301 милион денари, што претставува 0,5% од БДП, односно 18,1% од планираниот дефицит за 2018 година. **Буџетскиот дефицит** во овој период во целост беше финансиран од надворешни извори, преку емисија на еврообврзница⁶⁶, при што еден дел од приливите беше задржан како депозит на сметката на државата кај Народната банка.

На крајот од последното тримесечје од 2017 година, вкупниот јавен долг⁶⁷ изнесува 47,6% од БДП, што претставува незначително зголемување од 0,95 п.п. на квартална основа. Од структурен аспект, оствареното зголемување се должи пред сè на повисокото домашно задолжување (за 0,8 п.п. од БДП), при истовремен мал пораст и на надворешното задолжување (за 0,1 п.п. од БДП). Со тоа, на крајот на четвртиот квартал,

⁶⁶ Во јануари 2018 година беше издадена шестата македонска еврообврзница со номинален износ од 500 милиони евра, рок на достасување од 7 години и годишна каматна стапка од 2,75%. Притоа, еден дел од овие девизни средства беше искористен за предвремена отплата на дел од обврските врз основа на надворешен долг коишто достасуваат во 2020 година.

⁶⁷ Јавниот долг е дефиниран со Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ бр. 165/14), согласно со кој тој претставува збир на државниот долг и долгот на јавните претпријатија основани од државата или од општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје, како и трговските друштва коишто се во целосна или во претежна сопственост на државата или на општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје за кои државата има издадено државна гаранција.



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

надворешниот јавен долг изнесува 31,7% од БДП, додека домашниот јавен долг изнесува 15,9% од БДП. Гледано од аспект на должничката структура, вкупниот државен долг⁶⁸ во четвртиот квартал се зголеми за 0,8 п.п. од БДП и на крајот на годината изнесуваше 39,3% од БДП, додека долгот на јавните претпријатија⁶⁹ се зголеми за 0,1 п.п. од БДП и изнесуваше 8,2% од БДП. Во споредба со крајот на 2016 година, вкупниот јавен долг на крајот на 2017 година е понизок за 0,9 п.п. од БДП. Ова намалување на вкупниот јавен долг, на годишна основа, е прво од 2008 година наваму, со што во 2017 година е прекинат трендот на негов постојан раст во изминатиот период.

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

	Ребаланс на буџет за 2017	Кв.1 2017	Кв.2 2017	Кв.3 2017	Кв.4 2017	2017	Буџет за 2018	јан-фев	Годишни промени, период од 2017 год. во однос на истиот период од претходната година, во %					Придонес во годишна промена, период од 2017 год. во однос на истиот период од претходната година, во п.п.					Годишни промени, период од 2018 год. во однос на истиот период од претходната година, во %		Придонес во годишна промена, период од 2018 год. во однос на истиот период од претходната година, во п.п.	
									Кв.1 2017	Кв.2 2017	Кв.3 2017	Кв.4 2017	2017	Кв.1 2017	Кв.2 2017	Кв.3 2017	Кв.4 2017	2017	јануари-февруари	јануари-февруари		
остварено во мил. денари									Кв.1 2017	Кв.2 2017	Кв.3 2017	Кв.4 2017	2017	Кв.1 2017	Кв.2 2017	Кв.3 2017	Кв.4 2017	2017	јануари-февруари	јануари-февруари		
ВКУПНИ ПРИХОДИ	184,745	42,734	43,636	44,600	48,718	179,688	193,512	27,388	5.3	5.3	1.8	11.9	6.1	5.3	5.3	1.8	11.9	6.1	6	6		
Даночни приходи и придонеси	159,497	37,346	39,421	39,563	41,207	157,537	170,200	24,379	4.8	5.0	2.2	7.1	4.8	4.2	4.5	2.0	6.3	4.2	7	6		
Даночни	105,069	24,594	26,043	26,108	26,472	103,217	112,828	206	3.7	5.5	2.6	7.5	4.8	2.2	3.3	1.5	4.2	2.8	-99	-56		
Придонеси	52,742	12,472	12,994	13,043	14,381	52,890	55,403	8,339	7.7	4.3	1.6	7.1	5.1	2.2	1.3	0.5	2.2	1.5	6	2		
Неданочни приходи	16,321	4,399	2,572	3,036	3,404	13,411	17,201	2,206	28.6	0.8	-14.6	-1.2	3.4	2.4	0.0	-1.2	-0.1	0.3	-12	-1		
Капитални приходи	1,941	121	238	741	216	1,316	1,510	184	-80.3	-13.5	-8.1	-23.4	-33.4	-1.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.4	107	0		
Странски донации	6,636	856	1,306	1,204	3,805	7,171	4,201	617	5.0	41.2	71.8	215.2	96.6	0.1	0.9	1.1	6.0	2.1	52	1		
Приходи од наплатени заеми	350	12	99	56	86	253	400	2	-86.0	-21.4	12.0	-35.8	-36.1	-0.2	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	-33	0		
ВКУПНИ РАСХОДИ	203,312	46,300	48,377	47,346	54,561	196,584	211,745	30,689	0.2	13.2	3.0	8.0	6.0	0.2	13.2	3.0	8.0	6.0	4	4		
Тековни трошоци	179,565	41,245	44,749	44,504	46,223	176,721	187,601	29,656	-4.3	12.6	8.0	4.1	4.9	-4.0	11.7	7.1	3.6	4.5	11	10		
Капитални трошоци	23,747	5,055	3,628	2,842	8,338	19,863	24,144	1,033	60.9	21.0	-39.9	36.6	17.0	4.1	1.5	-4.1	4.4	1.6	-64	-6		
БУѢТСКИ ДЕФИЦИТ / СУФИЦИТ	-18,567	-3,566	-4,741	-2,746	-5,843	-16,896	-18,233	-3,301	-36.7	262.7	28.0	-16.1	5.3									
Финансирање	18,567	3,566	4,741	2,746	5,843	16,896	18,233															
Прилив	36,920	4,741	8,354	12,173	9,188	34,456	40,897															
Приходи од приватизација	0	3	76	0	284	363	0															
Странски заеми	23,535	608	1,279	1,012	565	3,464	34,839															
Депозити	-7,421	898	4,898	3,294	1,453	10,543	-11,642															
Државни записки	20,796	3,232	2,101	7,867	6,886	20,086	17,700															
Продажба на акции	10	0	0	0	0	0	0															
Одлив	18,353	1,175	3,613	9,427	3,345	17,560	22,664															
Отплата на главница	18,353	1,175	3,613	9,427	3,345	17,560	22,664															
Надворешен долг	9,057	662	1,133	5,161	1,303	8,259	10,418															
Домашен долг	9,296	513	2,480	4,266	2,042	9,301	12,246															

Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

⁶⁸ Државниот долг е дефиниран како збир на долговите на централната и локалната власт.

⁶⁹ Се однесува на гарантираниот долг на јавните претпријатија и акционерските друштва во државна сопственост, согласно со дефиницијата на јавниот долг од Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ бр. 165/14).



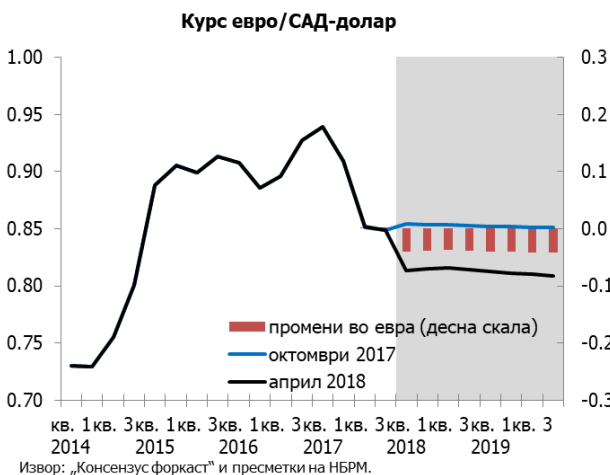
VI. Макроекономски проекции и ризици

Стагнацијата на економијата во 2017 година, при продолжена неизвесност и воздржаност од инвестиции, беше очекувана во претходниот циклус проекции и со тоа ваквите остварувања не отстапуваа значително од проектираната стапка на раст од 0,5%. Во најновото макроекономско сценарио за македонската економија за 2018-2019 година се претпоставува стабилен политички контекст, а воедно задржани се претпоставките за подобрување на надворешното окружување, коешто би било поизразено од претходните очекувања, како и за неговите позитивни преносни ефекти врз извозниот сегмент и довербата на домашните субјекти. Воедно, се задржуваат и оцените за повторно продолжување на циклусот на јавните инфраструктурни инвестиции во наредниот период, како и за понатамошен прилив на странски инвестиции. **Како резултат на остварувањата во 2017 година коишто беа близу до очекувањата и со вградување на претпоставките, во априлскиот циклус се задржани проекциите за раст на економијата од 3,2% во 2018 година и за негово умерено зголемување на 3,5% во 2019 година.** Структурно гледано, извозната побарувачка и натаму е клучниот фактор на растот, што соодветствува со силната активност на странските капацитети ориентирани кон извоз и со натамошниот раст на странската ефективна побарувачка. Со целосното исцрпување на ефектите од политичката криза и повторното заживување на инвестициските активности на јавниот и приватниот сектор, во периодот на проекции се очекува дека бруто-инвестициите повторно позитивно и позначително ќе придонесуваат кон растот. Сепак, доколку оваа клучна претпоставка не се оствари, постојат ризици дека економскиот раст ќе биде послаб од тековната проекција. Стабилниот општ амбиент позитивно ќе влијае и врз склоностите за потрошувачка на домаќинствата, при што се очекува дека личната потрошувачка ќе има исто така значителен придонес за растот, поддржана од поизразеното зголемување на расположливиот доход и од растот на кредитирањето на секторот „население“. Кај проекцијата на инфлацијата не се извршени промени во однос на октомвриските оцени. **Така, и натаму се предвидува дека стапката на инфлација ќе се движи околу 2% во 2018 и 2019 година. Најновите априлски оцени за позицијата на билансот на плаќања упатуваат на дефицит во тековната сметка во 2018 и 2019 година, што ќе се задржи на ниво од 1,5% од БДП во секоја од двете години, што е умерено пониско ниво во однос на очекувањата во октомвриската проекција.** Притоа, во овој период се очекува дека дефицитот на тековните трансакции целосно ќе биде финансиран од тековите во финансиската сметка, преку странските директни инвестиции и надворешното задолжување, што ќе овозможи понатамошен раст на девизните резерви и нивно одржување на соодветното ниво.

6.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување⁷⁰

Оцените за понатамошно закрепнување на странската побарувачка се задржуваат и во рамки на априлските проекции, при што сегашните очекувања се малку поповолни во однос на октомври. Така, најновите оцени на

⁷⁰ Како извор на историските податоци за странската побарувачка, за странската инфлација, за курсот САД-долар/евро и за ЕУРИБОР се користи Еуростат, а за цените на нафтата, храната и металите се користи статистиката на Светската банка. Проекциите на странската побарувачка, на странската инфлација, на девизниот курс на САД-доларот и на ЕУРИБОР се засноваат врз „Консензус форкаст“, додека проекциите на цените на нафтата, храната и металите се засноваат врз проекциите на пазарните аналитичари. Во анализата се користат разни извештаи на ММФ, Светската банка, ЕЦБ, ФАО, ОПЕК и на специјализирани економски портали.



странската ефективна побарувачка⁷¹ покажуваат нејзин раст во 2018 и 2019 година од 2,5% и 2,1%, соодветно, наспроти октомвриската проекција од 2,1% и 1,8%. Нагорна промена во очекувањата за растот е направена кај сите земји, коишто ја сочинуваат странската ефективна побарувачка. Притоа, најголем придонес кон ревизијата на странската побарувачка има оцената за повисок раст на германската економија.

Во споредба со октомвриските проекции, оцената за странската ефективна инфлација⁷² е ревидирана нагоре за 2018 година. Така, сега, се очекува дека стапката на странската инфлација во 2018 година ќе изнесува 1,8%, наспроти очекуваниот раст од 1,4% во октомври. Нагорната ревизија во најголем дел е резултат на оцените за повисока увезена инфлација од Србија. Од друга страна, за 2019 година не е направена промена на проекцијата за странската инфлација во споредба со октомври, односно и натаму се очекува раст од 1,7%.

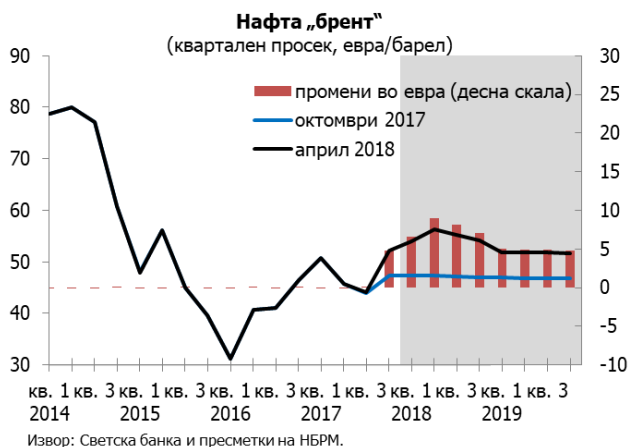
Најновите очекувања за девизниот курс евро/САД-долар упатуваат на пониски вредности на САД-доларот во однос на проектираните во октомври. Така, сега, се очекува дека вредноста на САД-доларот во 2018 и 2019 година ќе забележи поголема депрецијација во однос на еврото од 8,2% и 0,5%, соодветно, наместо проектираниот пад од 3,7% и 0,2%, соодветно, во октомври. Очекувањата за надолното движење на САД-доларот во однос на еврото во најголема мера се должат на намалените политички ризици во еврозоната, а при поголем дефицит на тековната сметка на САД и истовремено зголемени политички и трговски ризици од преземените протекционистички политики.

Во првиот квартал од 2018 година беше забележан значителен пораст на цената на нафтата од типот „брент“, за којшто се очекува дека ќе продолжи до крајот на годината, со поизразен раст во втората половина од година.

За целата 2018 година е извршена

⁷¹ Странската ефективна побарувачка е пресметана како пондериран збир на индексите на бруто домашниот производ на најзначајните партнери на Република Македонија во доменот на извозот. Во пресметката на овој показател се вклучени Германија, Грција, Италија, Холандија, Белгија, Шпанија, Србија, Хрватска, Словенија и Бугарија.

⁷² Странската ефективна инфлација е пресметана како пондериран збир на индексите на потрошувачките цени на земјите, најзначајни партнери на Република Македонија во доменот на увозот на стоки за широка потрошувачка. Во пресметката на овој показател се вклучени Бугарија, Германија, Грција, Франција, Италија, Австрија, Словенија, Хрватска и Србија. Инфлацијата во Хрватска и Србија е коригирана за промените во девизниот курс.



нагорна корекција на цената на нафтата во однос на проекцијата од октомври.

Нагорната ревизија во најголем дел е резултат на договорот на земјите од ОПЕК и Русија за продолжување на договорот за намалување на производството на нафта⁷³, помалото ниво на залихи во САД и зголемените геополитички ризици во Блискиот Исток. Од друга страна, во услови на повисоко ценовно ниво во 2018 година, во 2019 година се проектира поголем пад на цената на нафтата од проектираниот во октомври.

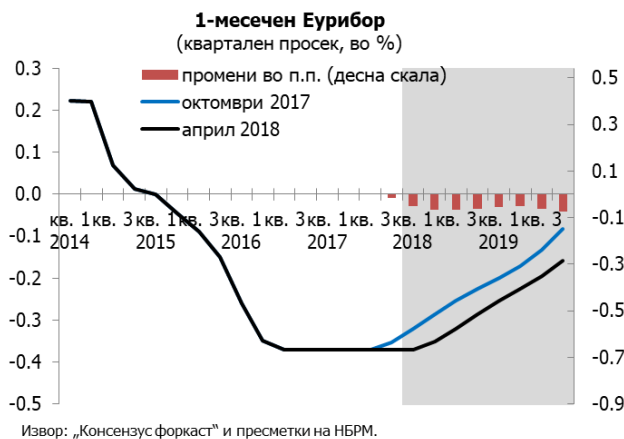


Во најновиот циклус макроекономски проекции за 2018 година кај цените на металите се извршени ревизии во различна насока.

Имено, цените на никелот и челикот⁷⁴ изразени во евра и во долари се значително нагорно ревидирани, при што сега се очекува значително повисок раст од проектираниот во октомври. Очекувањата за повисок раст на цената на никелот во најголема мера се резултат на очекувањата за зголемена побарувачка од страна на автомобилската индустрија и пониското тековно ниво на светски залихи од претходно очекуваните. Во однос на цените на челикот, нивниот раст е поврзан со очекувањата за зголемена светска побарувачка и намалено ниво на производство на челик во Кина, поврзано со потребата за исполнување одредени норми за заштита на околината. Од друга страна, цените на бакарот изразени во евра се надолно ревидирани, додека цените изразени во долари се ревидирани во нагорна насока, што во најголема мера е одраз на очекувањата за поголема депрецијација на САД-доларот во однос на еврото, од претходно проектираното во октомври. Нагорната ревизија на цените на бакарот во најголема мера се должи на очекувањата за зголемена глобална побарувачка. Во 2019 година, проекциите на цените на металите се ревидирани надолу, при што сега се очекува помал раст на цената на никелот, пад (наместо раст) на цената на бакарот и поголем пад на цената на челикот во однос на проекциите во

⁷³ На 30.11.2017 година земјите членки на ОПЕК и Русија донесоа одлука за продолжување на мерката за намалување на производството на нафта за дополнителни девет месеци, односно до крајот на 2018 година, чија цел е намалување на залихите на овој енергент на глобално ниво. Исто така, други земји производители на нафта коишто не се земји членки на ОПЕК, вклучувајќи ја и Русија, го поддржаа продолжувањето на договорот, при што ќе се произведуваат 1,8 милиони барели помалку на ден сè до декември 2018 година. Кон мерката се приклучија и Нигерија и Либија, земји коишто претходно не беа дел од договорот.

⁷⁴ Во проекциите од април 2018 година, заради промени во расположливоста на податоците, се започна да се користи нова серија податоци за цените на челикот. Поради разликите помеѓу двете серии, а со цел да се обезбеди конзистентност, при споредбата на двете проекции се користи новата серија податоци.



октомври. Сепак, очекуваното ценовно ниво за поголемиот дел од овие производи, во рамки на овој циклус проекции, е повисоко во споредба со претходните оценки.

Очекувањата за берзанските цени на прехранбените производи за 2018 година се ревидирани нагоре во однос на октомврскиот циклус. Така, сега, се очекува повисок раст на цената на пченицата и мал раст, наместо пад на цената на пченката, што во најголема мера е резултат на неповолните временски услови за пченицата во САД и Канада и очекувањата за зголемување на побарувачката при намалено ниво на залихи на пченка во САД. Од друга страна, за 2019 година, цените на пченката се ревидирани надолу, додека цените на пченицата се ревидирани нагоре, при што сега се очекува помал ценовен раст на пченката и поголем ценовен раст на пченицата во однос на октомврските проекции.

Во најновите оценки за очекувањата за **движењето на странската каматна стапка на едномесечниот ЕУРИБОР се извршени мали промени** за 2018 и 2019 година. Така, сега, се предвидува дека стапката на едномесечниот ЕУРИБОР ќе изнесува $-0,33\%$ во 2018 година и $-0,21\%$ во 2019 година ($-0,27\%$ и $-0,15\%$ во октомври, соодветно). Во услови на продолжување на програмата за квантитативно олеснување од страна на ЕЦБ најмалку до септември 2018 година⁷⁵, малата промена во најголем дел е одраз на очекувањата за можното понатамошно продолжување на програмата за квантитивно олеснување на ЕЦБ и по септември 2018 година.

6.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика

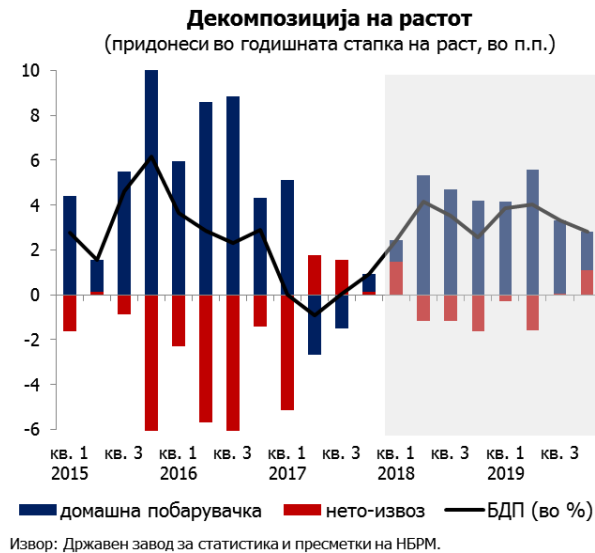
Најновото макроекономско сценарио упатува на претежно поповолни согледувања за амбиентот на спроведување на монетарната политика во однос на октомвриската оценка, при оценки за задржување на здравите

⁷⁵ На редовниот состанок на ЕЦБ во март, Европската централна банка одлучи да ја задржи тековната каматна стапка и да ја продолжи програмата за квантитативно олеснување најмалку до септември 2018 година со обем од 30 милијарди евра месечно.



економски основи и на поволната надворешна позиција, што ќе овозможи раст на девизните резерви и нивно одржување на соодветното ниво и во наредниот период. Имено, и покрај тоа што се очекува дека растот на домашната и извозната побарувачка ќе предизвика одредени притисоци на увозната страна, поради високата зависност од увоз, сепак се оценува дека тие нема да предизвикаат нарушување на надворешната рамнотежа. Притоа, се очекува дека дефицитот во тековната сметка ќе биде низок и целосно ќе се финансира од директните инвестиции и задолжувањето, што ќе придонесе за зголемување на девизните резерви и нивно постојано движење во сигурната зона. **Гледано низ призмата на странската каматна стапка, како битен надворешен фактор за домашната монетарна политика, априлската проекција не вклучува позначителни промени во однос на октомври.** Така, и натаму се очекува дека каматната стапка (едномесечниот ЕУРИБОР) ќе се одржува во негативната зона во целиот период на проекции, но дека согласно со очекувањата за постепено нормализирање на монетарната политика на ЕЦБ, ќе следи нагорна патека. **Ризиците за остварување на најновото макроекономско сценарио и натаму се присутни, но сепак се помали во споредба со октомврисиот циклус. Ова особено се однесува на домашниот политички контекст, којшто е постабилен во однос на претходниот циклус проекции.** Како и претходно, новите проекции претпоставуваат целосна стабилизација на политичката ситуација во земјата во натамошниот период и отсуство на нови негативни шокови во овој контекст. Нов позитивен ризик за економскиот раст претставува можното забрзување на процесот на евроатлантска интеграција на Македонија, што секако може поволно да делува врз премијата за ризик на домашната економија. **Надворешните ризици** поврзани со глобалното економско окружување се оценуваат како урамнотезени на краток рок, но и натаму се неповолни на среден рок⁷⁶. На краток рок, позитивните ризици ја вклучуваат можноста за посилен и подолготраен економски раст на развиените економии од тековните очекувања и можноста за постигнување повисоки стапки на потенцијален раст во наредниот период. Од

⁷⁶ Светски економски преглед, ММФ, април, 2018 година.



друга страна, негативните ризици главно се однесуваат на сè поголемите тензии во меѓународните трговски односи, како резултат на спроведувањето протекционистички трговски политики од страна на САД и реципрочните мерки од страна на Кина и ефектите од евентуалното побрзо затегнување на глобалните финансиски услови, особено во САД. Како среднорочни негативни ризици, пак, се наведуваат можното зголемување на финансиски ранливости на глобален план во периодот што следи, намалувањето на поддршката за глобалната економска интеграција, како и турбулентните случувања на глобалната геополитичка сцена.

Во 2017 година домашната економија забележа стагнација (реална стапка на промена на БДП од 0%), што не претставува значително отстапување во однос на проектираната стапка од 0,5% во октомври. Домашната побарувачка оствари позитивен придонес кон растот, но значително понизок во однос на 2016 година, при што пролонгирањето на политичка нестабилност се одрази преку значителниот пад на бруто-инвестициите. Мал негативен придонес имаше и јавната потрошувачка, како резултат на остварените пониски трошења на државата во овој сегмент. Од друга страна, личната потрошувачка сè уште е релативно отпорна на ризиците, остварувајќи и натаму солидни стапки на раст, со што беше единствената компонента којашто придонесуваше за растот на домашната побарувачка. Позитивниот придонес на домашната побарувачка во целост беше неутрализиран од негативниот придонес на нето извозната побарувачка. Во нејзини рамки, извозната активност оствари силен раст, во најголем дел како резултат на остварувањето на индустриските капацитети со странски капитал ориентирани кон извоз, но и како одраз на дел од традиционалниот извозен сегмент, заради подобреното надворешно окружување. Притоа, извозот повторно беше компонентата со највисок поединечен позитивен придонес кон стапката на промена на БДП. Растот на личната потрошувачка и на извозот услови раст и на увозот, што имаше надолно влијание за промената на БДП.

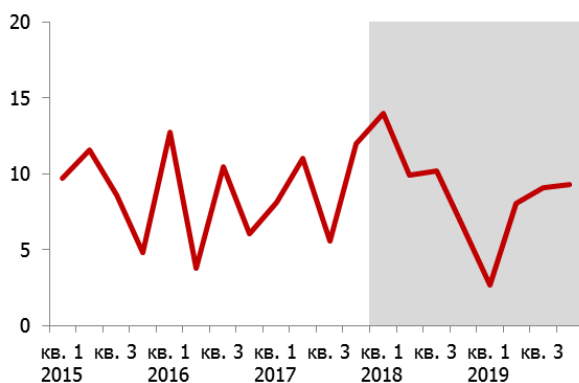
Расположливите високофреквентни податоци за првиот квартал од 2018 година упатуваат на натамошно закрепнување на економијата и на засилување на растот во споредба со четвртиот квартал од 2017 година, во услови на солидни очекувани стапки на раст на личната потрошувачка и на извозот,



наспроти сè уште неповолните оценки за инвестициската активност. **Понатаму, се очекува дека домашната економија ќе закрепнува и во текот на 2018 година и ќе постигне раст од 3,2% на годишна основа.** Притоа, структурата на растот по поединечни компоненти би била слична како и во претходната година, но сега се очекува дека домашната побарувачка ќе има повисок позитивен придонес и ќе го надмине негативниот ефект на нето-извозот, речиси во целост како резултат на вградените очекувања за значително закрепнување на инвестициската побарувачка оваа година, под претпоставка за придвижување на јавните инфраструктурни инвестиции и нивно забрзување во втората половина од годината. Сепак, во случај да не се оствари оваа клучна претпоставка за ревитализирање на инвестициите, или да се оствари со помал интензитет, постојат ризици дека економскиот раст ќе биде послаб отколку што тековно се предвидува. **Во 2019 година се очекува натамошно забрзување на економскиот раст до 3,5%**, при позначителен позитивен придонес од инвестициите во рамки на домашната побарувачка, којшто би го надополнил поизразениот позитивен ефект од извозот врз растот на БДП.

По поединечни компоненти, во оваа и во наредната година, главен двигател на растот ќе биде реалниот извоз на стоки и услуги. Од гледна точка на динамиката, имајќи ги предвид досегашните остварувања и оценки, во 2018 година се очекува умерено забрзување на растот на извозот во однос на претходната година, оценки коишто во најголем дел се засновани врз очекувањата за зголемена активност на странските компании ориентирани кон извозот. Истовремено, закрепнувањето на странската побарувачка ќе има дополнителен стимул врз останатиот извоз. Во 2019 година се очекува поумерен раст на реалниот извоз, како одраз на оцените за постепено стабилизирање на прирастот на активноста на новите компании, но извозот и натаму ќе има значителен позитивен придонес кон растот на домашната економија.

Извоз на стоки и услуги
(годишни промени, во %)

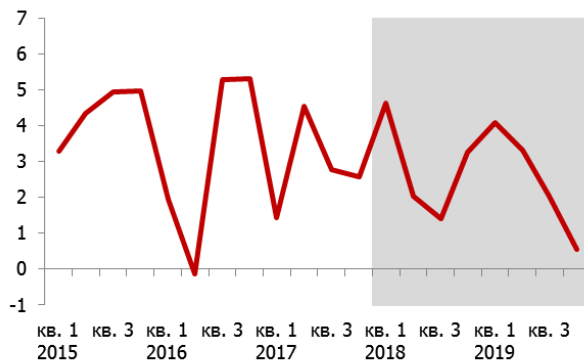


Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Во 2018 година и 2019 година, покрај извозната побарувачка, позитивен придонес кон растот би имале и личната потрошувачка и инвестициите. Така, се оценува дека растот на личната потрошувачка ќе продолжи во периодот на проекцијата, и тоа во 2018 година со темпо на

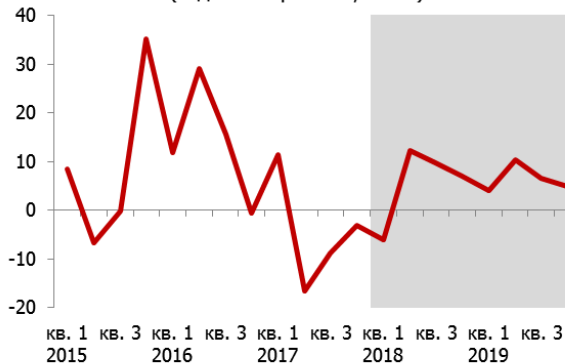


Лична потрошувачка (годишни промени, во %)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Бруто-инвестиции (годишни промени, во %)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

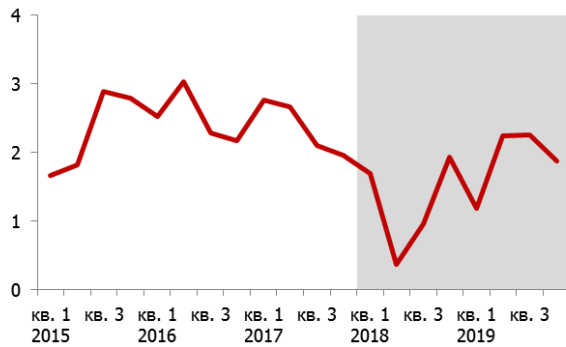
раст како во претходната година, додека за 2019 оцената е дека ќе дојде до умерено забавување на растот. Ваквата динамика соодветствува со оцените за поволни, но малку поумерени поместувања на пазарот на труд. Имено, по високите стапки на раст во последните неколку години, за 2018 и 2019 година се предвидува забавување на растот на вработеноста, при солиден раст на реалниот расположлив доход. Гледано од аспект на компонентите на расположливиот доход, за 2018 година се очекува забрзување на растот на реалните плати, и покрај повисоката инфлација, поместување коешто во еден дел претставува пренесен ефект од законската мерка за зголемување на минималната плата во економијата. Во 2019 година, реалните плати и натаму ќе растат, но поумерено. Кај пензиите, во услови на отсуство на најави за дополнително дискрециско зголемување на пензиите, се очекува забавување на растот во целиот период на проекција. Исто така, се очекува и побавен раст на реалните приватни трансфери. Личната потрошувачка во 2018 и 2019 година, како и во претходниот период, ќе биде поддржана и преку кредитната активност на банките. Стабилизацијата на политичката ситуација во земјата и врз таа основа, зголемената доверба на домашните и странските инвеститори, се оценува дека ќе доведе до видливо закрепнување на **инвестициите** во 2018 и 2019 година, наспроти нивното намалување во претходната година. Имено, по релативно слабата инвестициска активност во првата половина на 2018 година, во втората половина од година се оценува дека ќе дојде до засилен раст на инвестициите којшто ќе продолжи и во текот на 2019 година. Ваквата динамика во најголем дел се поврзува со оцените за продолжување на градежните активности во патната инфраструктура, по привременото забавување во изминатиот период. Дополнителен импулс за поддршка на инвестициите доаѓа и од очекуваното зголемување на извозната активност, странските директни инвестиции и поволните услови за финансирање⁷⁷. Гледано во просек за двете години, се очекува дека инвестициите ќе бидат еден од главните двигатели на растот на домашната економија. Во однос на **јавната потрошувачка**⁷⁸, тековно

⁷⁷ Во овој контекст и поддршката на инвестициите, предвидена со Предлог-законот за финансиска поддршка на инвестиции, којшто е во собраниска процедура може да има стимулативен ефект врз инвестицискиот циклус.

⁷⁸ Проекциите за јавната потрошувачка се засновани на информациите од Буџетот за 2018 година, како и фискалната стратегија 2018-2020 година.



Број на вработени лица
(годишни промени, во %)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Кредитен раст



Извор: НБРМ.

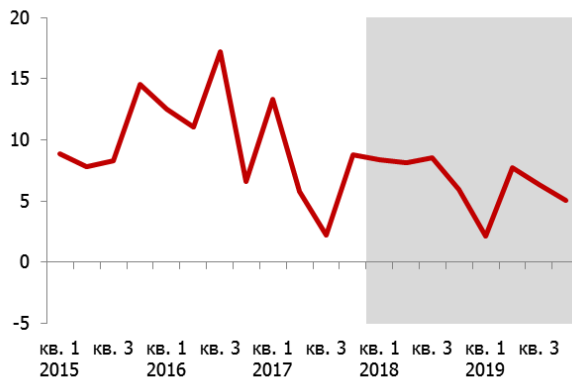
*Податоците за кредитите не се коригирани за ефектите од регулаторните промени.

се оценува дека нејзиното влијание врз економската активност збирно во 2018 година и 2019 година ќе биде неутрално.

Се очекува дека кредитната активност на банкарскиот сектор во периодот на проекциите ќе биде важен фактор на поддршка на економскиот раст. Во услови на здрава солвентна и ликвидна позиција на банките, при релативно постабилен амбиент и доволно расположливи средства за финансирање, се очекува дека банките ќе обезбедат поголема кредитна поддршка за приватниот сектор. Така, за 2018 и 2019 година, се очекува забрзување на кредитниот раст со слична динамика како во октомври. Имено, во услови на солидни остварувања на годишна основа на почетокот на 2018 година, се очекува дека стапката на раст во 2018 година ќе забрза и ќе достигне до 6,5% (од 5,7% во 2017 година), а во 2019 година и до 7,7%. **Од аспект на депозитниот потенцијал** во согласност со оценките за стабилен амбиент и засилување на економската активност, а имајќи ја предвид динамиката на депозитната база на почетокот на годината, во 2018 година се очекува стапка на раст од 6,4% (6,1% во октомвриската проекција) и благо забрзување на растот во 2019 година на 6,5% (6,3% во октомври).

Растот на домашната побарувачка и извозната активност ќе се одрази и врз увозот на стоки и услуги за кој се оценува дека ќе расте и во периодот на проекцијата. Од аспект на динамиката, за 2018 година се очекува сличен раст како во претходната година. Во 2019 година, во согласност со оценетата динамика на извозната активност и личната потрошувачка, ќе дојде до умерено забавување на растот. Притоа, и покрај тоа што оценетиот раст на увозот е понизок во однос на извозот, сепак придонесот на нето-извозот и натаму ќе биде минимално негативен во двете години.

Во 2018 година, во рамките на билансот на плаќања се очекува мало проширување на дефицитот на тековната сметка за 0,2 п.п. од БДП, со што би изнесувал 1,5% од БДП, додека во наредната 2019 година се предвидува стабилизација на дефицитот на тековните трансакции на истото ниво од 2018 година. Гледано поединечно по категории, во рамки на размената на стоки и услуги се очекува постојано намалување на дефицитот, главно предизвикано од подобрувањето на

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

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

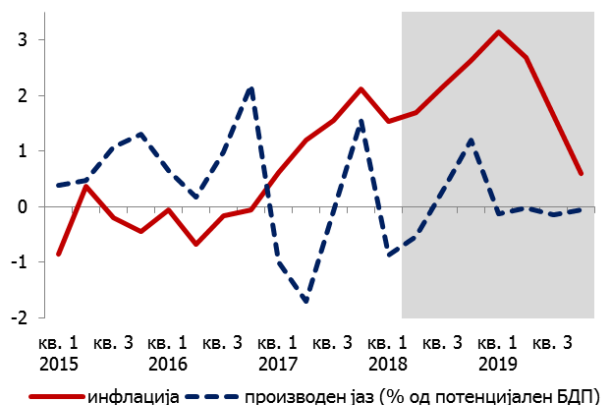
неенергетското салдо, односно од натамошниот пораст на нето додадената вредност на новите производни капацитети во економијата и очекуваните позитивни ефекти од поволната глобална конјunktura врз вкупниот извоз. Од друга страна, се очекува дека општиот раст на цените на енергенсите на светските берзи ќе придонесе за зголемување на вкупниот увоз на енергија и оттаму за влошување на енергетското салдо. Зголемен дефицит во периодот 2018 – 2019 година се очекува кај примарниот доход. Исто така, се очекува дека суфицитот на секундарниот доход умерено ќе се намали. **Задолжувањето на јавниот сектор, како и приливите од странски директни инвестиции** се оценуваат како главни извори на финансирање на дефицитот во тековната сметка, при што нивниот обем ќе овозможи и дополнителен раст на девизните резерви и нивно одржување на соодветното ниво.

Проекција на Билансот на плаќања (во % од БДП)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Тековна сметка	-1.6	-0.5	-2.0	-2.7	-1.3	-1.5	-1.5
Салдо на стоки и услуги	-18.3	-17.2	-16.2	-15.0	-13.9	-13.4	-12.7
Стоки, нето	-22.9	-21.7	-20.1	-18.6	-17.9	-17.5	-17.5
Услуги, нето	4.6	4.5	3.8	3.6	4.0	4.1	4.8
Примарен доход, нето	-2.4	-1.9	-3.2	-3.9	-4.2	-4.3	-5.0
Секундарен доход, нето	19.0	18.6	17.4	16.3	16.8	16.2	16.1
Приватен сектор, нето	18.1	17.3	16.9	15.3	15.8	15.5	15.5
Капитална сметка	0.2	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
Финансиска сметка	-0.8	-5.1	0.1	-6.2	0.0	-4.3	-5.6
СДИ, нето	-2.8	-2.3	-2.2	-3.3	-2.3	-2.9	-2.9
Портфолио инвестиции, нето	2.0	-5.6	-0.7	-4.4	0.2	-3.2	0.3
Останати инвестиции, нето	0.1	2.8	3.1	1.5	2.1	1.8	-3.0

Извор: НБРМ.

Во периодот на проекции, се очекува умерено забрзување на стапката на инфлација во 2018 година во однос на претходната година и нејзино стабилизирање во 2019 година. Притоа, се очекува дека инфлацијата ќе се движи околу историскиот просек од 2% во двете години. Гледано по компоненти, засилувањето на инфлацијата во 2018 година во најголем дел произлегува од позначителниот раст на прехранбената компонента на инфлацијата, соодветно на очекувањата за повисоки цени на примарните прехранбени производи на светскиот пазар оваа година. Исто така, се очекува дека и енергетската инфлација ќе забрза и со тоа ќе оствари позитивен придонес кон вкупната инфлација, во согласност со очекувањата за зголемување на светските цени на нафтата и нафтениот деривати. Од друга страна, растот на базичната инфлација умерено би забавил, при умерено забавување на странската ефективна инфлација и отсуство на поголеми притисоци од домашниот производен јаз. Прехранбената компонента на инфлацијата ќе биде главниот двигател на вкупната инфлација и во 2019 година, во услови на натамошно забавување на базичната инфлација и очекувања за негативни поместувања кај енергетската инфлација наредната година. Главниот фактор на ризик во поглед на проекцијата за инфлацијата и натаму се поврзува со променливоста на берзанските цени на примарните производи и неизвесноста во поглед на нивната идна динамика.

Инфлација
(годишни промени, во %)

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.



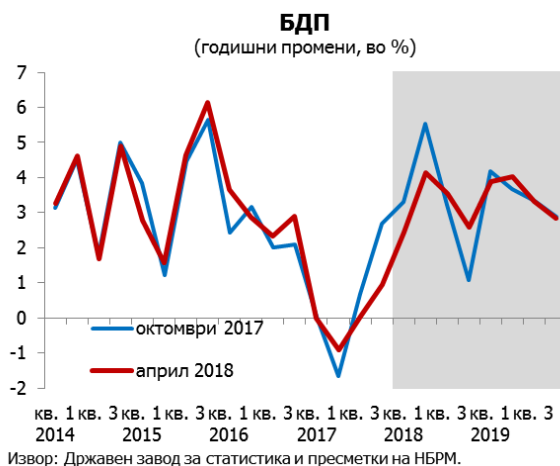
6.3. Споредба со претходната проекција

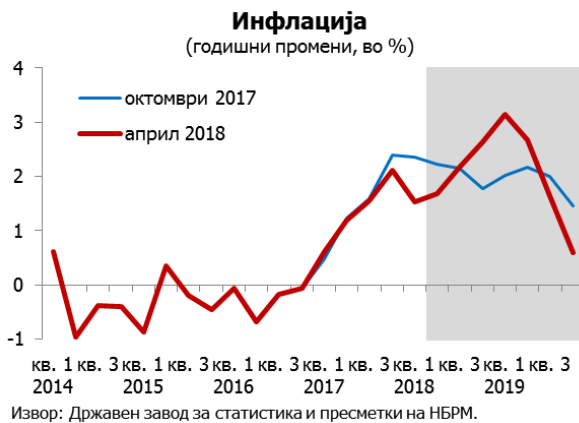
Најновите макроекономски проекции не упатуваат на промени во проекцијата на растот на БДП и на инфлацијата во однос на октомврскиот циклус. Промени се направени во рамки на проекцијата на билансот на плаќања, при што сега се предвидува помал просечен дефицит на тековната сметка во периодот 2018 – 2019 година, заради понискиот дефицит кај примарниот доход и подоброто салдо на секундарниот доход. Кај финансиската сметка, во рамки на новиот циклус проекции, гледано збирно за двете години, се очекуваат повисоки нето-приливи од финансиските трансакции. Помали корекции се направени и кај кредитите и во доменот на депозитниот раст.

	2018 проекција		2019 проекција	
	окт.	апр.	окт.	апр.
БДП, %	3.2	3.2	3.5	3.5
Лична потрошувачка	2.1	2.8	2.5	2.5
Бруто-инвестиции	5.0	5.2	6.4	6.4
Јавна потрошувачка	0.0	1.6	0.0	-1.1
Извоз на стоки и услуги	10.1	10.1	6.5	7.3
Увоз на стоки и услуги	7.7	7.7	5.0	5.3
Инфлација	2.0	2.0	2.0	2.0
Дефицит на тековната сметка, % од БДП	-1.8	-1.5	-1.8	-1.5

Извор: НБРМ.

Оцените за растот на домашната економија во 2018 и 2019 година се непроменети во споредба со октомврскиот циклус. **Така, и натаму се предвидува дека растот на БДП ќе изнесува 3,2% во 2018 година и 3,5% во 2019 година**, при одредени промени во неговата структура. Имено, на агрегирана основа, новите проекции укажуваат на посилен позитивен ефект на домашната побарувачка врз растот, за разлика од придонесот на *нето-извозот*, за којшто се очекува дека ќе биде негативен, спротивно на октомврските оценки. Притоа, треба да се нагласи дека одреден удел за ваквата промена имаат и извршените ревизии на компонентите на надворешнотрговската размена во поблиската историја. На поединечна основа, се очекува дека растот и понатаму ќе произлегува од извозот, чијшто позитивен придонес во просек ќе биде минимално повисок во однос на октомврската проекција, во услови на нагорна корекција на неговиот реален раст. Во рамки на компонентите на домашната побарувачка, кај растот на личната потрошувачка и бруто-инвестициите се извршени нагорни корекции, при што сега за 2019 година се очекува дека позитивниот придонес на инвестициите ќе преовладува, за разлика од октомври кога се очекуваше дека двете компоненти ќе имаат сличен ефект за растот. Исто така, за разлика од октомври кога се очекуваше раст на бруто-инвестициите во текот на целата 2018 година, новата проекција претпоставува поголема концентрација на инвестициската активност во втората половина од годината. Оваа промена





главно е одраз на оцените за поместување на повторното отпочнување на јавниот инвестициски циклус во втората половина на година (наспроти претходните оценки за посилен импулс од самиот почеток на годината). Ваквите промени придонесуваат и за соодветни ревизии и кај проекцијата на реалниот увоз, при што тој ќе го зголеми негативниот придонес кон економскиот раст.

Очекувањата во поглед на движењето на цените се непроменети во споредба со октомвриските оценки, при што и натаму се предвидува дека стапката на инфлација ќе се движи околу 2% во 2018 и 2019 година. Сепак, во 2018 година се направени одредени промени во рамки на поединечните категории. Притоа, извршена е позначителна нагорна ревизија кај енергетската инфлација, во склад со повисокото остварување во првиот квартал и нагорно ревидираните проекции за движењето на цената на нафтата на светските берзи до крајот на годината. Од друга страна, се очекува дека ваквите промени ќе бидат неутрализирани од пониските оценки за базичната и прехранбената инфлација, што произлегува од пониските остварувања кај овие компоненти на крајот на претходната и на почетокот на оваа година. Наспроти ова, во 2019 година се претпоставува слична структура на раст на домашните цени како во октомвриските проекции.



Според најновите априлски проекции, за периодот 2018 – 2019 година, во просек, **се предвидува понизок дефицит во тековната сметка наспроти очекувањата во октомври (1,5% од БДП во секоја од двете години, во споредба со 1,8% од БДП во претходната проекција).** Позицијата на тековната сметка упатува на подобри остварувања во 2017 година од очекуваните, што се одразува соодветно во надолните ревизии на очекуваниот дефицит за наредниот двегодишен период на проекција. Ваквата промена главно е резултат на подоброто салдо кај примарниот и секундарниот доход. Салдото на стоки и услуги се задржува на нивото на октомвриските проекции. Притоа, во рамките на оваа категорија, подобри се очекувањата за новите извозни капацитети, а малку поповолни се движењата и кај дел од традиционалните извозни сегменти. Од друга страна, во услови на повисоки цени на енергенсите на светските берзи, поголем дефицит се очекува кај енергетското салдо. **Кај финансиските текови, гледано збирно за 2018 и 2019**



година се очекуваат повисоки нето-приливи во однос на октомвриската проекција. Ваквата промена во најголем дел се должи на очекувањата за повисоко задолжување на јавниот сектор, во споредба со октомвриските очекувања. Од друга страна, новите оценки укажуваат на малку пониски приливи од странски директни инвестиции и портфолио-инвестициите.

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

Организација	Месец на објавување	Реален раст на БДП, %		Инфлација (просек, %)	
		2018	2019	2018	2019
ММФ	април 2018	2.8	3.0	1.8	1.9
Светска банка	април 2018	2.3	2.7	1.6	2.0
Европска комисија	ноември 2017	2.7	3.2	2.0	2.4
ЕБОР	ноември 2017	2.5	-	-	-
Консензус форкаст	април 2018	3.0	3.2	2.1	2.2
Министерство за финансии на Р Македонија	декември 2017	3.2	3.5	1.7	2.0
Народна банка на Република Македонија	мај 2018	3.2	3.5	2.0	2.0

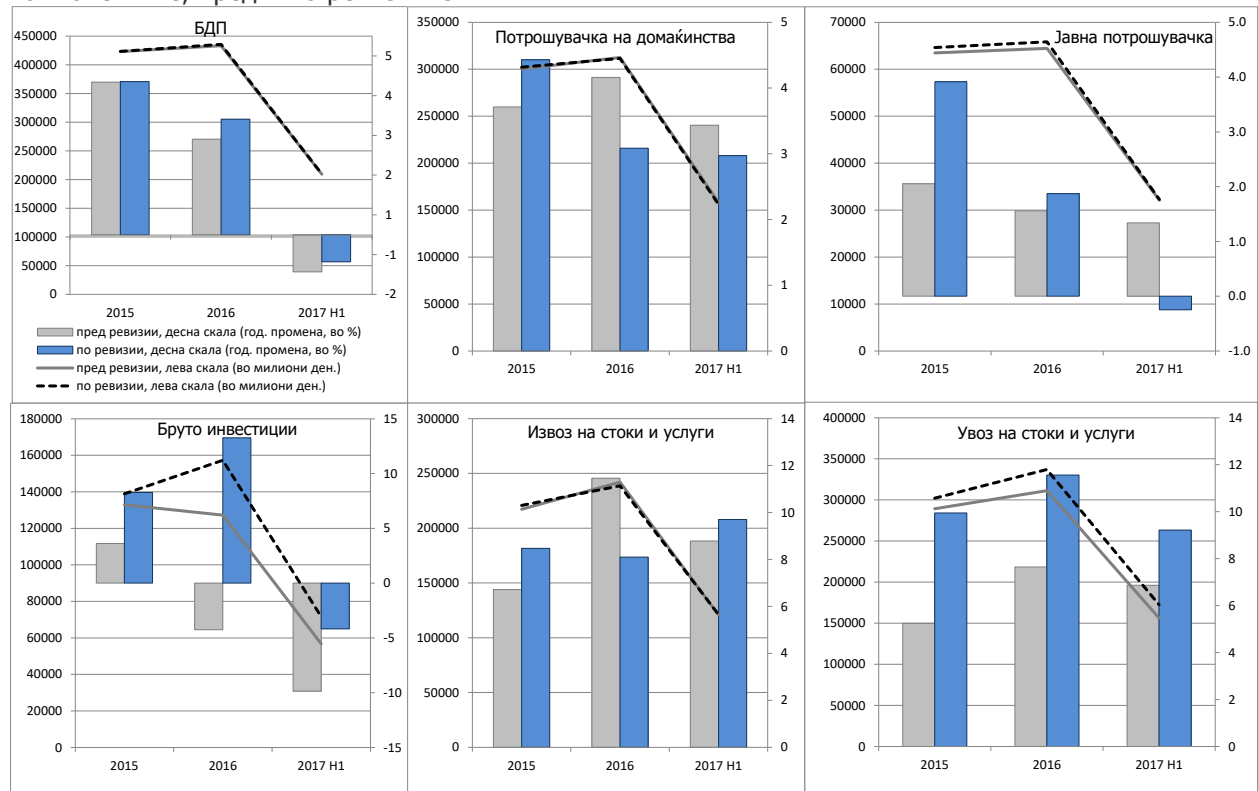
Извор: ММФ, Светски економски преглед, април 2018; Светска банка, Редовен економски извештај за Западниот Балкан, пролет 2018; Европска комисија, Проекции за европската економија, ноември 2017; ЕБОР, Регионални економски изгледи, ноември 2017; Консензус форкаст, април 2018; Министерство за финансии, Фискална стратегија 2018 - 2020 година, декември 2017 година; и Народна банка на Република Македонија.

VII. Аналитички прилози

Прилог 1: Ревизија на податоците за БДП

Ревизијата на податоците за бруто домашниот производ (БДП) е редовна практика на сите заводи за статистика, а најчеста причина за редовните ревизији е вклучувањето нови, претходно недостапни, информации и податоци. Имајќи го предвид значењето на податокот за БДП како клучен показател за состојбата во која се наоѓа економијата, ревизиите, во зависност од нивната големина, може да имаат значително влијание врз појдовната основа при изработката на макроекономските проекции, а оттука и врз самите проекции. **Целта на прилогот е да даде приказ на направените ревизији на БДП и неговите расходни компоненти во периодот помеѓу двата циклуси на проекции на НБРМ⁷⁹.**

Графикон 1. Споредба на податоците за реалните стапки на раст и нивоата на БДП и компонентите, пред и по ревизиите



Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.

Анализата на нивото на БДП за периодот од 2015 година до првата половина од 2017 година упатува на направена мала нагорна ревизија (графикон 1) што главно се објаснува со позначителната нагорна ревизија на нивото на бруто-инвестициите. Од друга страна, за целиот период увозот е коригиран нагоре, со што во еден дел го неутрализира

⁷⁹ Конечните годишни податоци за БДП се објавуваат 21 месец по завршување на годината, односно во септември 2017 година беа објавени конечните годишни податоци за 2015 година и претходните податоци за 2016 година. Притоа овие податоци не содржат квартална распределба по расходните компоненти на БДП, поради што и не може да се користат како влезни информации во макроекономските проекции од октомврскиот циклус. ДЗС ги објавува кварталните податоци 23 месеци по завршување на годината, односно во декември 2017 година беа објавени конечните квартални податоци за 2015 година и претходните за 2016 година.

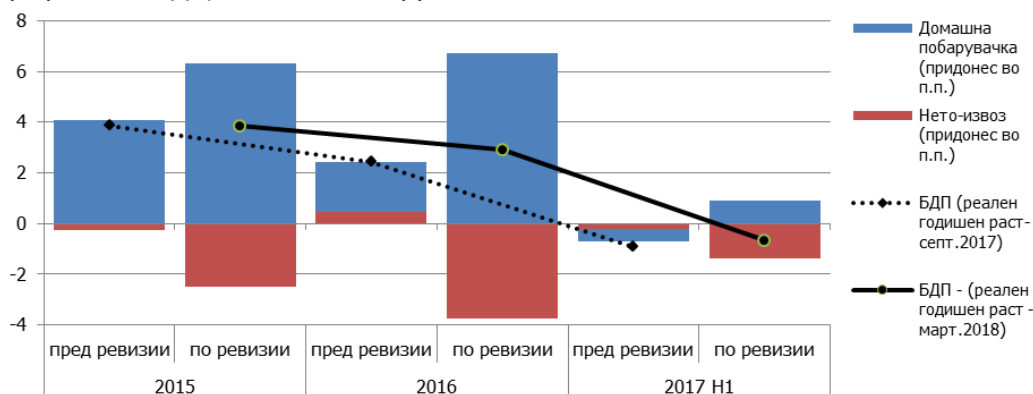
Во оваа анализа, се прави споредба на податоците од соопштението за тримесечен БДП од септември 2017 година, со ревидираните податоци од соопштението од декември 2017 година. Со објавените податоци во март 2018 година не е направена дополнителна ревизија на податоците од декемвриското соопштение за БДП.



позитивното влијание на инвестициите врз БДП. Кај останатите компоненти, личната потрошувачка, јавната потрошувачка и извозот на стоки и услуги направените ревизии се помали.

Ревизиите на нивото на БДП и компонентите условија и променети реални стапки на промена, коишто освен во интензитетот се разликуваат и во насоката. Притоа, за 2015 година стапката на реален раст на БДП е речиси непроменета, додека за 2016 година и првата половина на 2017 година беше ревидирана во нагорна насока, за 0,5 п.п. и 0,3 п.п. соодветно. Најголема нагорна ревизија помеѓу октомврскиот и априлскиот циклус на макроекономски проекции имаше кај бруто-инвестициите, за 4,7 п.п., 17,5 п.п. и 5,7 п.п. за 2015, 2016 и првата половина на 2017 година, соодветно. Ваквата ревизија, покрај посилен раст за 2015 година, претставува и промена во насоката на реалната стапка на раст. Така, во 2016 година наместо пад, бруто-инвестициите бележат двоцифрен раст, додека со ревизиите за првата половина на 2017 година негативната стапка на раст на инвестициите е преполовена. Позначителни ревизии се направени и кај јавната потрошувачка (повисок раст во 2015 и 2016 година и пад во првата половина на 2017 година). Ревидирана е и динамиката на растот на потрошувачката на домаќинствата (повисок раст во 2015 година и понизок во останатиот период). Корекции во стапките на раст се направени и кај извозот и увозот на стоки и услуги, при што поголемите нагорни ревизии на увозот (нагорна корекција на стапката на раст за целиот период) значат поголем негативен придонес на нето-извозот, во споредба со податоците пред ревизиите.

Графикон 2. БДП, домашна побарувачка и нето-извоз



Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.

Ревизиите во стапките на раст и во нивоата имаат влијание и врз придонесите на одделните компоненти кон вкупниот раст на БДП, менувајќи ја сликата за двигателите на економскиот раст во одреден период. Според ревидираните податоци, придонесот на домашната побарувачка е попозитивен во 2015 и 2016 година, додека во првата половина од 2017 е проценет како позитивен, наспроти претходно објавениот негативен придонес. Од друга страна, направените ревизии во нето-извозот упатуваат на поизразен негативен придонес во 2015 година и првата половина на 2017 година, додека во 2016 година нето-извозот добива значителен негативен придонес, наспроти благиот позитивен придонес според податоците пред ревизиите.

Општо земено, направените ревизии во периодот помеѓу октомврскиот и априлскиот циклус проекции не доведоа до значителни промени во интензитетот и во насоката на растот на вкупниот БДП. Сепак, поголеми промени се забележуваат кај стапките на промена на одделните компоненти на БДП, и тоа пред сè кај инвестициите и увозот на стоки и услуги, што дава поразлична слика за двигателите на растот на економијата во одделните години, во однос на сликата којашто претходно објавените податоци ја прикажуваа.

Прилог 2: Промени во структурата на индустриското производство

Индустијата претставува сектор со релативно големо индивидуално учество во реалната додадена вредност во македонската економија. Оттука, динамиката на активната во индустијата може значително да делува врз патеката на вкупниот раст. Притоа, во економији коишто минуваат низ процес на поизразена трговска и финансиска интеграција и на подинамични структурни промени, можно е структурата на економијата, вклучително и на индустијата, релативно брзо да се менува. Во случајот на Македонија, кај учеството на вкупната индустија во реалниот БДП во последните десетина година се присутни одредени промени. Намалување се забележува во периодот на глобалната криза, по што иако има одредени осцилации и стабилизација во последните четири години, сепак главно има тренд на раст. Сепак, значајни и поизразени промени во последните неколку години се случуваат во структурата на индустијата. Во отсуство на овие структурни промени, учеството на индустијата во додадената вредност најверојатно би се намалило. Овие промени особено се изразени од 2010 година наваму, кога голем дел од новите странски инвестиции беа насочени во индустијата, но во сегменти коишто дотогаш имаа занемарливо учество во вкупната индустриска активност.

Графикон 1

Учество на додадената вредност на индустијата во реалниот БДП (во %)



Еден од начините за согледување на овие поместувања во рамки на индустијата е споредбената анализа на пондерациската структура на физичкиот обем на индустриското производство⁸⁰. Ваквата споредба ги покажува промените во значењето на одделните индустриски групи и дејности во креирањето на обемот на вкупното индустриско производство. Токму поради големите и релативно чести структурни промени коишто се случуваат во индустијата на македонската економија, од 2012 година наваму, Државниот завод за статистика на годишна основа врши промени на пондерациската структура на индустриското производство коишто имаат за цел да обезбедат пообјективна и поажурна слика за вкупната активност во индустијата.

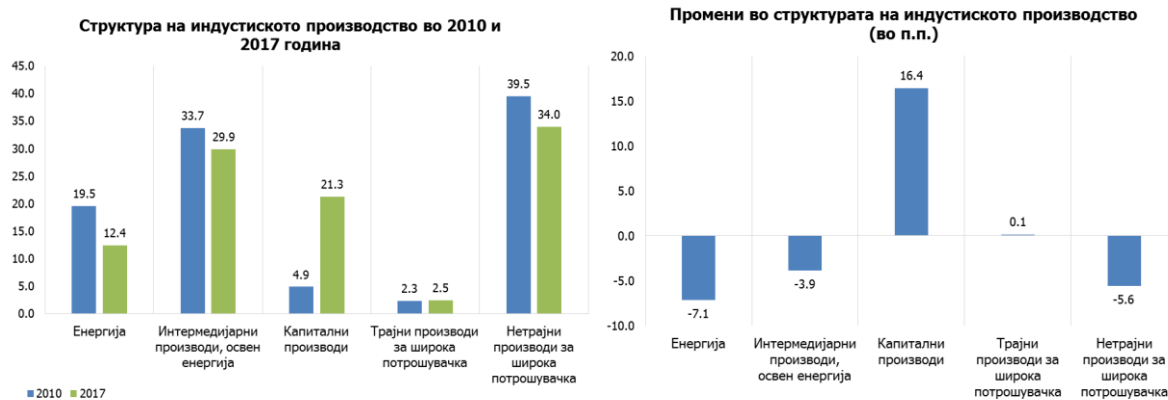
Во рамки на оваа анализа правиме споредба на пондерациската структура од 2010 година, како година во којашто структурните промени во производството на домашната економија не беа изразени, со структурата од 2017 година, како последен расположив податок. Притоа фокусот го ставаме на споредбата на учествата на петте главни индустриски групи, „енергија“, „интермедијарни производи освен енергија“,

⁸⁰ Пондерите коишто ја одразуваат структурата на индустриското производство во споредбената година се добиваат врз база на учеството на додадената вредност на фирмите во вкупната додадена вредност на индустијата. Поконкретно, пондерите ја одразуваат структурата на производството, но според вредносни показатели. Пондерите (структурата) не се утврдуваат врз база на произведените количини во споредбената година, бидејќи во структурата на производството се јавуваат различни производи со количини изразени во различни мерни единици. Оттука, во структурата на физичкиот обем на индустриското производство делумно е опфатен и ценовниот, а не само количинскиот ефект.



„капитални производи“, „трајни производи за широка потрошувачка“ и „нетрајни производи за широка потрошувачка“. Како што може да се забележи од графиконот 2, **во анализираниот период доаѓа до намалување на учеството на енергијата, интермедијарните производи, освен енергија и нетрајните производи за широка потрошувачка, за сметка на зголемување на учеството на капиталните производи, а сосема мало нагорно поместување се забележува и кај групата трајни производи за широка потрошувачка.**

Графикон 2

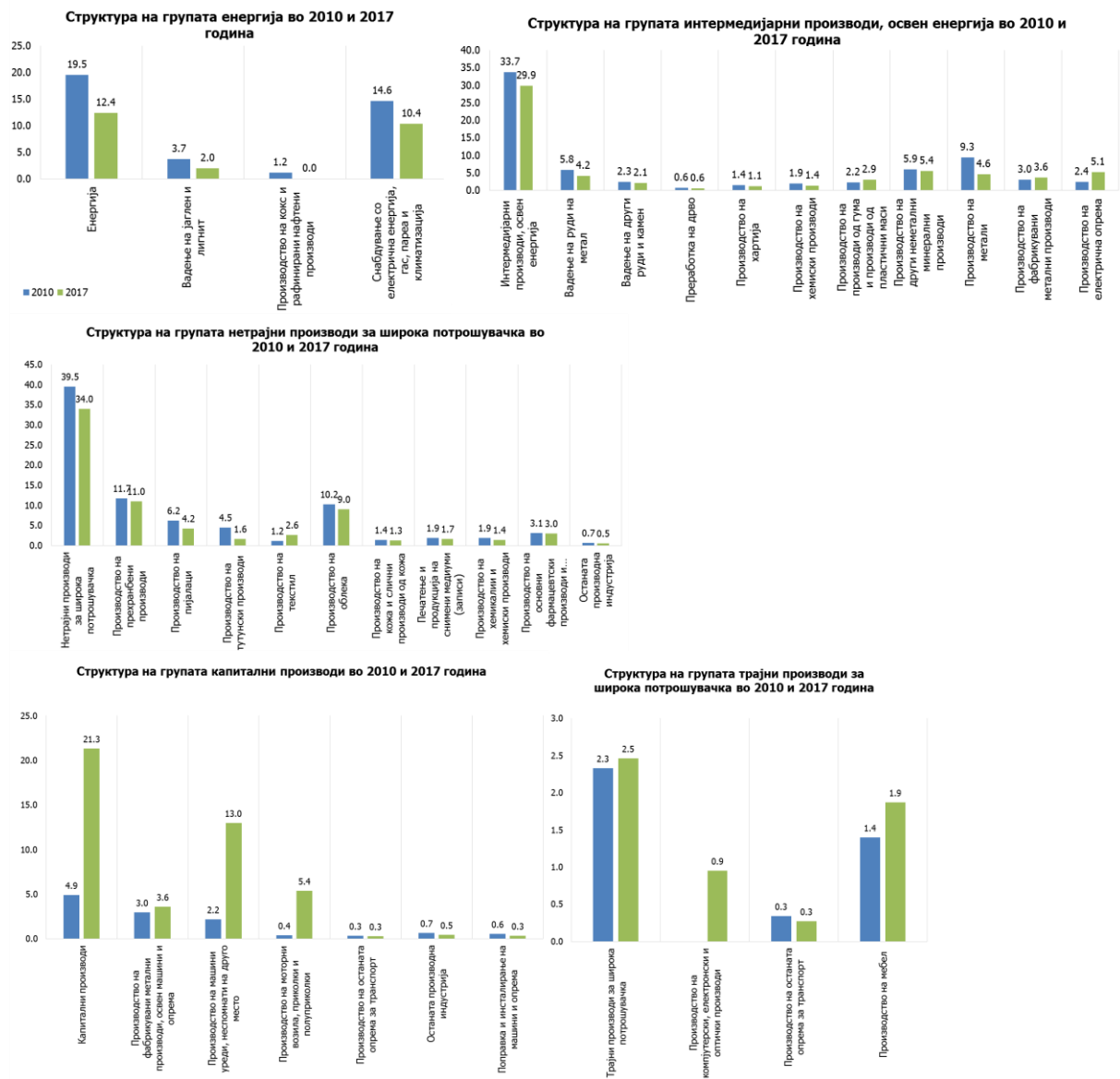


Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ

Промените на структурните учества на одделните дејности во рамки на групите се прикажани на графиконот 3. Во рамките на групата **енергија** намалено учество се забележува кај сите дејности, а позначително е кај дејноста „снабдување со електрична енергија, гас, пареа и климатизација“, додека од структурата на производството целосно исчезнува производството на рафинирани нафтени производи. Поместувањето кај групата **интермедијарни производи, освен енергија** главно е одраз на намаленото производство на метали, а пад на учеството се забележува и кај дел од останатите дејности во рамки на групата, но поумерено. Од друга страна, кај дејноста „производство на електрична опрема“ во анализираниот период доаѓа до позначителен раст на учеството, динамика којашто се поврзува со работењето на неколку странски компании во оваа дејност. Надолната динамика на групата **нетрајни производи за широка потрошувачка** се објаснува со намаленото значење на традиционалните дејности, посебно оние коишто спаѓаат во групите на производство на пијалаци, тутунски производи и облека. За сметка на намаленото учество на овие три групи, во анализираниот период се забележува значително зголемување на учеството на групата **капитални производи**, главно предизвикано од две дејности во рамки на групата – „производство на машини и уреди“ и „производство на моторни возила, приколки и полуприколки“, што како што беше претходно потенцирано, речиси во целост се поврзува со работењето на повеќе нови странски капацитети ориентирани кон извоз. Мало нагорно поместување на учеството се забележува кај групата **трајни производи за широка потрошувачка**, а како позначајна промена во рамките на оваа група е воведувањето нова дејност – „производство на компјутерски, електронски и оптички производи“. Оваа дејност се воведува во структурата од 2015 година, а во неа произведуваат дел од странските компании.



Графикон 3



Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.

Анализата упатува на заклучок дека од 2010 година наваму, структурата на индустријата е променета во позитивна насока, односно доаѓа до зголемување на учеството на производството на капитални производи. Ваквата промена се поврзува со работењето на новите капацитети во најголем дел сконцентрирани во сегментот за производство на моторни возила, машини, опрема и електрика. За сметка на овие промени се забележува намалување на значењето на традиционалната индустрија, видливо преку намаленото учество на групите енергија, интермедијарни производи и нетрајни производи за широка потрошувачка.