

Народна банка на Република Северна Македонија



**Квартален извештај
август 2020**



Содржина

Вовед	4
I. Макроекономски движења	7
1.1. Меѓународно економско окружување	7
1.2. Домашна понуда	14
1.3. Агрегатна побарувачка	18
<i>1.3.1. Лична потрошувачка</i>	<i>19</i>
<i>1.3.2. Јавна потрошувачка</i>	<i>20</i>
<i>1.3.3. Инвестициска потрошувачка</i>	<i>21</i>
<i>1.3.4. Нето извозна побарувачка</i>	<i>22</i>
1.4. Вработеност и плати	23
1.5. Инфлација	27
<i>1.5.1. Тековна инфлација</i>	<i>27</i>
<i>1.5.2. Инфлациски очекувања</i>	<i>30</i>
1.6. Биланс на плаќања	32
<i>1.6.1. Тековна сметка</i>	<i>32</i>
Прилог: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)	<i>33</i>
<i>1.6.2. Финансиска сметка</i>	<i>38</i>
<i>1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг</i>	<i>40</i>
II. Монетарна политика	43
2.1. Ликвидност на банките	45
III. Движења на финансиските пазари	46
3.1. Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити	47
3.2. Пазар на државни хартии од вредност	47
3.3. Берзи	50
IV. Монетарни и кредитни агрегати	51
4.1. Монетарни агрегати	51
4.2. Кредитна активност	54
V. Јавни финансии	57
VI. Аналитички прилози	62
Прилог 1. Негативните ефекти од пандемијата на ковид-19 врз македонската економија низ призмата на високофреквентните показатели	62



Прилог 2. Промена во согледувањата на банките во услови на пандемија – резултати од Анкетата за кредитната активност за вториот квартал	69
Прилог 3. Ефекти од пандемијата ковид-19 врз менувачкото работење со осврт на претходни кризи	72
Прилог 4. Анализа на влијанието на трошоците на труд и маржите врз движењето на цените во Северна Македонија.....	77



Вовед

По олабавувањето на монетарната политика во текот на првото тримесечје во два наврати, Народната банка во вториот квартал од 2020 година дополнително ја намали основната каматна стапка за 0,25 п.п., со што таа се сведе на историски најниското ниво од 1,5%. Покрај тоа, во текот на вториот квартал, на двапати беше намалена понудата на благајнички записи, за вкупно 15 милијарди денари, заради обезбедување поддршка на македонската економија преку одржување на кредитните текови и кредитниот циклус од страна на банкарскиот систем. Овие чекори ги надополнуваат останатите преземени мерки, односно регулаторните измени со коишто се обезбедува поголема флексибилност и стимулации на банките за процесот на кредитирање, како и измените кај задолжителната резерва со коишто се ослободува дополнителна ликвидност и му се дава поддршка на кредитирањето на најпогодените сектори во економијата. Во услови на солидно ниво на девизните резерви и отсуство на инфлациски притисоци, оваа монетарна поставеност беше оценета како соодветна на постојните економски и финансиски движења, коишто се под силен удар на пандемијата на ковид-19 и рестриктивните мерки за спречување на ширењето на вирусот. На девизниот пазар, Народната банка интервенира и во текот на вториот квартал од годината, во услови на намалени девизни приливи поради пандемијата. Девизните резерви во второто тримесечје од годината остварија раст, главно заради трансакциите за сметка на државата и според сите показатели за нивната адекватност, тие и натаму се во сигурната зона. Поволни поместувања беа забележани и кај депозитните и кредитните текови, коишто бележат солиден раст над очекувањата според априлската проекција.

Во однос на изворите на ризици, тие и понатаму се изразено надолни и се речиси целосно поврзани со пандемијата на ковид-19. Во споредба со априлските проекции, ризиците се уште понеповолни, со оглед на понатамошните надолни ревизии на проектираната глобална економска активност, како и исклучително високата неизвесност околу спречувањето на ширењето на заразата, како и ефектот врз економијата. Како што беше нагласено и во април, ризиците и за глобалната и за домашната економија се однесуваат на можното пролонгирање на инфекцијата и на рестриктивните мерки, евентуалната појава на втор бран на инфекцијата и повторно активирање на стратегиите за заштита на јавното здравје, како и на промените во однесувањето на економските субјекти во поглед на нивните потрошувачки и инвестициски одлуки.

Споредбата на последните макроекономски показатели од домашната економија со нивната проектирана динамика во рамките на априлскиот циклус проекции упатува на одредени отстапувања во поглед на интензитетот и структурата на растот. Имено, првичните податоци за минимален годишен раст на БДП од 0,2% во првиот квартал на 2020 година укажуваат дека веќе од крајот на првиот квартал се забележани релативно силни ефекти на новата вирусна инфекција и мерките коишто беа преземени за спречување на нејзиното ширење. Во поглед на структурата на растот, беше забележан мал позитивен придонес на домашната побарувачка (значително понизок од априлските проекции), којшто беше речиси целосно неутрализиран од негативниот придонес на нето-извозот. Притоа, уште во првиот квартал дојде до пад на бруто-инвестициите, додека личната и јавната потрошувачка имаа мал позитивен придонес врз растот. Понатаму, како што беше очекувано, во првиот квартал дојде до пад на реалниот извоз на стоки и услуги, со што тој претставува компонента со највисок негативен индивидуален придонес кон растот на БДП. Падот на извозот заедно со забавениот раст на домашната побарувачка доведоа до надолно приспособување и на увозот. Распожливите податоци за вториот квартал засега упатуваат на продлабочување на падот на економската активност, во согласност со априлските очекувања за најсилно негативно влијание од новата вирусна инфекција и преземените мерки во овој период на годината. Сепак, податоците за мај за индустриското производство и за надворешнотрговската размена упатуваат на почнување со работа на новите капацитети ориентирани кон извоз, коишто имаат значителен удел во економијата, што претставува позитивен сигнал за економската активност во следниот период. На годишно ниво, априлската проекција предвидува пад од 3,5% во 2020 година и раст од 4,7% во 2021 година, со исклучително висока неизвесност поврзана со пандемијата на ковид-19 и изразени



надолни ризици. Притоа, освен кај јавната потрошувачка, кај сите одделни расходни компоненти на БДП се очекува намалување во 2020 година.

Во вториот квартал, **годишната стапка на инфлација** изнесуваше 0,5%, во просек, во најголем дел како последица на прехранбената компонента на инфлацијата, но со позитивен придонес и на базичната компонента, при истовремен негативен придонес на енергетската компонента. Инфлацијата во овој период е над очекуваната за кварталот, а отстапувањето во однос на априлската проекција во најголем дел се поврзува со повисоките остварувања кај прехранбената и енергетската компонента, додека остварувањата кај базичната инфлација главно соодветствуваат со очекувањата. Во услови на повисоки остварувања од очекуваните и истовремено помали ревизии во различна насока на очекувањата за увозните цени, ризиците околу проекцијата на инфлацијата за 2020 година од околу 0% се оценуваат како нагорни. Сепак, и натаму е нагласена неизвесноста околу идната патека на движење на светските цени на примарните производи во следниот период, согласно со неизвесните економски ефекти од пандемијата и нејзиното времетраење.

Во првиот квартал на 2020 година, дефицитот на **тековната сметка** изнесуваше 1,4% од БДП, што е во согласност со очекувањата за првите три месеци според априлската проекција. Поголеми отстапувања во однос на проекцијата не се забележани ниту во финансиската сметка, којашто оствари нето-одливи од 0,7% од БДП, при повисоки остварувања кај директните инвестиции и нето-задолжувањето во странство делумно неутрализирани од пониските нето-приливи врз основа на трговски кредити и повисоките нето-одливи кај портфолио-инвестициите. Анализата на билансот на плаќања на годишна основа покажува дека дефицитот на тековните трансакции е речиси непроменет во споредба со истиот квартал од претходната година. По одделни компоненти, остварен е малку повисок дефицит во размената на стоки и услуги со странство, во услови на понизок дефицит кај примарниот доход и речиси непроменет суфицит кај секундарниот доход. Во финансиската сметка, годишните промени упатуваат на влошување на финансиските текови, односно остварени се нето-одливи, наспроти остварените нето-приливи во првиот квартал од 2019 година. Имено, остварени се нето-одливи кај заемите, поради отплата на позначителен износ на долгорочен кредит на државата кон странски кредитор, трговските кредити покажуваат значително помали нето-приливи, додека валутите и депозитите остварија повисоки нето-одливи, на годишна основа. Овие движења беа делумно неутрализирани од позитивни годишни промени кај приливите од директни инвестиции. Податоците за **брuto девизните резерви** за второто тримесечје упатуваат на раст во однос на претходниот квартал, што главно се должи на трансакциите за сметка на државата, односно на задолжувањето на државата кај Меѓународниот монетарен фонд во април и издавање хартии од вредност на меѓународните финансиски пазари.

Кредитната активност на банкарскиот сектор во текот на вториот квартал од годината оствари забрзан квартален раст, којшто во поголем дел беше резултат на зголеменото кредитирање на секторот „претпријатија“, при солиден позитивен придонес и на кредитите на домаќинствата. Заради поттикнување на кредитната активност, Народната банка од почетокот на кризата донесе низа мерки, создавајќи услови за намалување на цената на финансирање преку кредити од банките, како и за обезбедување дополнителна ликвидност во банкарскиот систем. На годишна основа, кредитниот раст на крајот на вториот квартал достигна 6,6%, што е над проектираниот годишен раст според априлската проекција (4,3%). Во однос на изворите на финансирање, во вториот квартал беше забележан **забрзан раст и на депозитната база**, којшто во поголем дел беше резултат на зголемувањето на депозитите на домаќинствата, при солиден раст и на депозитите на претпријатијата и на останатите финансиски институции. Ваквите промени кај депозитната база ги надополнуваат и пакетот мерки на државата за справување со последиците од здравствената криза, преку кои се обезбедија дополнителни средства на компаниите и на домаќинствата заради подобрување на нивната ликвидност. Годишниот раст на вкупните депозити на крајот на јуни изнесува 8,4%, што претставува солиден раст и е повисок од очекуваниот според априлската проекција (6,3%).

Општо земено, последните макроекономски показатели и оценки укажуваат на силни ефекти на пандемијата на ковид-19 врз глобалната и домашната економија. Иако



економските основи на среден рок се оценуваат како здрави, сепак амбиентот во кој се спроведува монетарната политика е променлив, со исклучително висока неизвесност. Се очекува дека мерките преземени од Народната банка во првата половина на годината ќе овозможат натамошна и соодветна кредитна поддршка на домашната економија од страна на банките, во отсуство на инфлациски притисоци. Девизните резерви се во рамките на очекувањата и се очекува дека ќе се задржат во сигурната зона, а за инфлацијата се оценува дека ќе остане во прифатливи рамки. Народната банка и во следниот период ќе продолжи со внимателно следење на трендовите и потенцијалните ризици од домашното и надворешното окружување, во контекст на поставеноста на монетарната политика.



I. Макроекономски движења

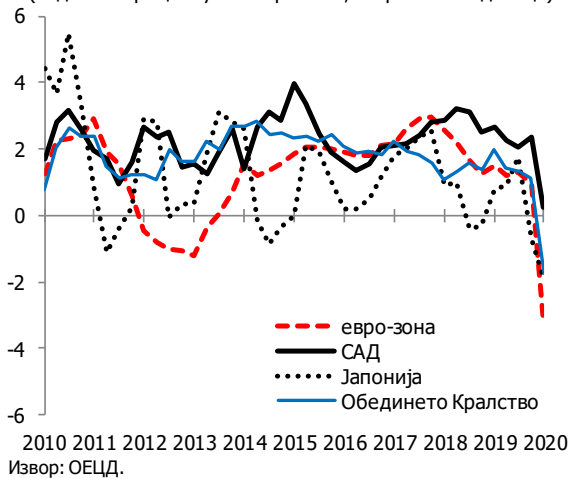
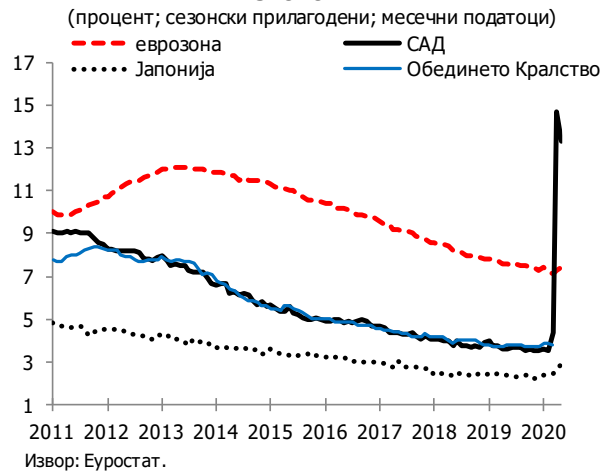
1.1. Меѓународно економско окружување

Во првиот квартал од 2020 година дојде до значително намалување на глобалната економска активност, во услови на истовремени неповолни економски движења и кај развиените и кај земјите во развој. Овие случувања во најголема мера се поврзуваат со ширењето на новата вирусна инфекција во глобални рамки и преземените рестриктивни мерки за спречување на натамошно ширење на вирусот. Така, еврозоната, како наш најзначаен трговски партнер, во првиот квартал забележа пад на економската активност од 3,1% на годишна основа, што претставува најголем пад забележан во еврозоната од третиот квартал на 2009 година. Најновите согледувања за растот на светската економија во наредниот период се под влијание на послабите остварувања во првата половина на годината и на исклучително високата неизвесност околу натамошниот развој на новата вирусна инфекција и нејзините ефекти врз глобалната економска активност. Притоа, очекувањата се ревидирани надолу и упатуваат на пад на глобалната економска активност во 2020 година од 4,9%, што се проценува како најголема глобална рецесија уште од Големата депресија во 1930-тите години. Од друга страна, за 2021 година се очекува закрепнување и глобален економски раст од 5,4%. Што се однесува до ризиците, тие се претежно надолни, а неизвесноста околу натамошното развивање на пандемијата е клучен фактор од кој произлегуваат ризиците за глобалниот раст.

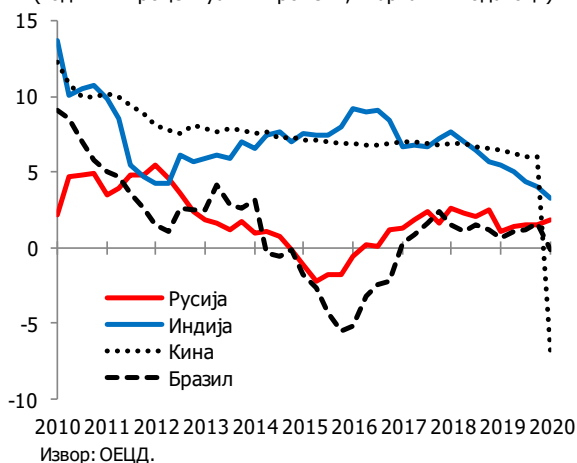
Како резултат на негативните ефекти од пандемијата на ковид-19, глобалната економска активност забележа значителен пад во првиот квартал од 2020 година, при истовремено неповолни економски остварувања и кај развиените и кај брзорастечките економии. Така, гледано по одделни економии, еврозоната, Јапонија и Обединетото Кралство забележаа реален годишен пад во првиот квартал од годината, додека САД оствари мал економски раст. Јапонската економија во првото тримесечје на 2020 година повторно забележа реален годишен пад, од 1,9% (пад од 0,7% во претходниот квартал) и влезе во рецесија¹, во услови на неповолни остварувања кај домашната побарувачка и нето-извозот. Обединетото Кралство во првиот квартал забележа реален годишен пад од 1,7%, наспроти растот од 1,1% во претходниот квартал, при негативни ефекти кај речиси сите сектори во економијата. Намалувањето на економската активност во еврозоната изнесува 3,1% на годишна основа, што претставува највисок пад по падот во третиот квартал од 2009 година (од 4,5%, како последица на тогашната финансиска криза) и се должи на падот на побарувачката на населението и извозот, како и на забавувањето на растот на инвестициите. Во првиот квартал, економијата на САД забележа мал реален годишен раст од 0,3%, што претставува значително забавување на растот (раст од 2,3% во претходниот квартал), при значително намалување на домашната побарувачка. Гледано според податоците за невработеноста, изгледите за економијата на САД за вториот квартал се прилично влошени. Имено, просечната стапка на невработеност во САД од 3,8% во првото тримесечје значително порасна во првите два месеци од вториот квартал и достигна 14%, што претставува највисока стапка на невработеност досега².

¹ Јапонија два квартала по ред бележи намалување на економската активност во однос на претходниот квартал (1,9% во 4. квартал од 2019 година и 0,6% во 1. квартал од 2020 година).

² Серијата за стапката на невработеност во САД започнува од јануари 1948 година.

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

Во првиот квартал од годината, кај економската активност во брзорастечките земји се забележуваат главно надолни поместувања. Така, економијата на Кина, којашто прва беше погодена од новата вирусна инфекција, забележа висок реален пад од 6,8% на годишна основа (наспроти растот од 6% во претходниот квартал), што е прво намалување од 1992 година откако постојат податоци. Притоа, пад на активноста беше забележан во сите сектори, а индустријата и услужниот сектор беа најпогодени. Понатаму, мал реален пад од 0,2% на годишна основа беше забележан и во Бразил (наспроти растот од 1,6% во минатиот квартал), што претставува прв пад по три години непрекинат раст на бразилската економија, при што намалување на активноста беше забележано кај речиси сите сектори. Во првиот квартал, економијата на Индија забележа забавување на реалниот годишен раст на 3,3% (раст од 4,1% во претходниот квартал), што претставува најслаб раст од првиот квартал на 2009 година наваму. Притоа, забавувањето на растот се должи на забавената домашна побарувачка и негативен придонес на нето-извозот. Од друга страна, Русија забележа реален економски раст од 1,8% на годишна основа, што претставува мало забрзување во споредба со растот од 1,5% во претходниот квартал, во услови на забрзан раст кај личната потрошувачка и помал негативен придонес на нето-извозот.

Реален раст на БДП во земјите во развој
(годишни процентуални промени; квартални податоци)**Показатели за глобалната економска активност**
(месечни индекси*)

Во однос на оцените за растот во вториот квартал, последните високофреквентни анкетни показатели упатуваат на значителен пад на активноста. Така, просечната вредност на индексот ПМИ во второто тримесечје од годината изнесува 36,7 (45,9 во првиот квартал), при што во април беше забележана најниската вредност на индексот досега



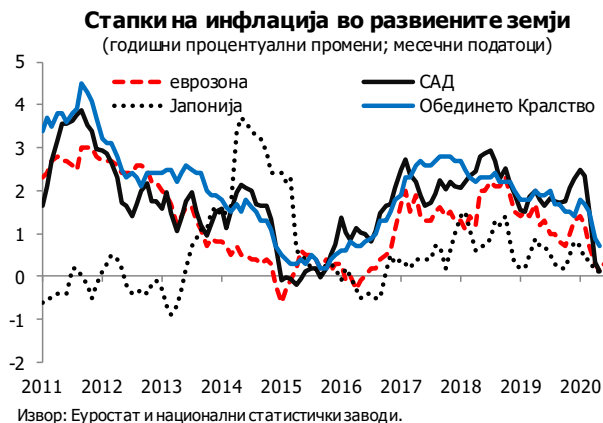
(26,2), во најголема мера одразувајќи го засиленото ширење на новата вирусна инфекција во глобални рамки и рестриктивните мерки коишто земјите ги преземаа за спречување на натамошно ширење на вирусот.

Според проекциите на ММФ од јуни, се оценува дека во 2020 година глобалната економија ќе забележи пад од 4,9%, додека во 2021 година се очекува закрепнување и економски раст од 5,4%, така што нивото на БДП во 2021 година ќе биде само малку над нивото од 2019 година. Овие бројки значат надолна ревизија за 2020 година за 1,9 п.п. во однос на априлските проекции, при подлабок пад од претходно очекуваниот во првата половина на година и побавно закрепнување во втората и очекувања за послаб раст за 0,4 п.п. за 2021 година. Притоа, основното сценарио повторно претпоставува постепено закрепнување на глобалната економија во втората половина на 2020 година, но послабо од претходно очекуваното. Исто така, претпоставките за земјите со опаѓачки стапки на зараза вклучуваат примена на мерките на социјално дистанцирање и во втората половина на 2020 година, поголем негативен ефект од рестриктивните мерки преземени во првиот и вториот квартал врз економијата од претходно очекуваниот, намалување на продуктивноста заради примената на посебни мерки за заштита на работното место, како и отсуство на слични строги рестриктивни мерки во иднина. За земјите коишто ќе се соочуваат со потешкотии при контролата на ширење на заразата, се очекуваат дополнителни негативни ефекти врз економската активност заради натамошна потреба од примена на рестриктивните мерки.

Проекциите за растот на глобалната економија се карактеризираат со исклучителна неизвесност, во најголема мера поврзана со изгледите за справување со пандемијата. Општо земено, ризиците за наредниот период се надолни и се однесуваат на можноста за повторно засилување на заразата во земји каде што засега ситуацијата е под контрола и воведување рестриктивни мерки коишто дополнително би влијаеле негативно на економската активност и условите на пазарот на труд, можноста од повторно затегнување на условите на финансиските пазари и предвремениот прекин на обемните мерки на политиките за спречување на кризата или нивно несоодветно насочување. Понатаму, останатите ризици неповрзани со пандемијата се однесуваат на тензиите помеѓу САД и Кина, влошените односи меѓу земјите членки на ОПЕК+, како и можноста за појава на социјални немири во некои земји. Од друга страна, проектираниот глобален економски пад може да биде поблаг доколку процесот на нормализација забрза повеќе од очекуваното, евентуално дојде до напредок на медицинскиот третман или напредок во пронаоѓањето вакцина или дојде до напредни промени во начинот на производство, дистрибуција и платните системи за време на пандемијата (од нови техники во медицината, па до забрзан процес на дигитализација, како и пренасочување кон поголема употреба на обновливи извори на енергија), коишто би можеле да влијаат позитивно на продуктивноста. Врз основа на ризиците, ММФ разработува две алтернативни сценарија, при што првото сценарио претпоставува повторно засилување на заразата на почетокот на 2021 година, додека второто претпоставува побрзо економско закрепнување³.

Кога станува збор за глобалната инфлација, во второто тримесечје на 2020 година се забележува забавување на инфлацијата во однос на претходното тримесечје, претежно како одраз на намалувањето на побарувачката на глобално ниво и на пониските цени на нафтата, како последица од ширењето на новата вирусна инфекција во светот.

³ Според првото сценарио, во кое се претпоставува дека ќе дојде до нов бран на засилување на заразата во глобални рамки на почетокот на 2021 година, со преземањето рестриктивни мерки глобалниот БДП во 2021 ќе биде понизок за 4,9% во однос на основното сценарио. Според второто, коешто претпоставува побрзо закрепнување на глобалната економија, глобалниот БДП би бил повисок за 0,5% во 2020 и за 3% повисок во 2021 во споредба со основното сценарио.



Еврозоната во првиот квартал од годината забележа реален пад на годишна основа од 3,1% (пад од 3,6% на квартална основа), што претставува највисок пад уште од третиот квартал на 2009 година кога падот изнесуваше 4,5%, како резултат на тогашната финансиска криза. Негативните економски остварувања во првото тримесечје од годината се должат на пандемијата и воведените рестриктивни мерки за нејзино спречување, коишто имаа негативен ефект врз индустријата и услужниот сектор, при истовремен пад на личната и извозната побарувачка, како и забавен раст на инвестициите. Притоа, гледано по земји, највисок пад на економската активност беше забележан во Италија, Франција и Шпанија, коишто истовремено беа и најпогодените земји од пандемијата. Што се однесува до невработеноста, во првите два месеца од вториот квартал е забележано мало влошување, така што просечната стапка на невработеност во еврозоната изнесува 7,4% (7,2% во првиот квартал). Според јунските проекции на ЕЦБ, во еврозоната се очекува реален пад на БДП на годишна основа од 8,7% во 2020, додека за 2021 и 2022 се очекува реален годишен раст од 5,2% и 3,3%, соодветно. Во споредба со проекциите од март⁴, извршена е значителна надолна ревизија за 2020 година, како одраз на негативните ефекти од ширењето на вирусната инфекција, додека за 2021 и 2022 година е извршена нагорна ревизија како резултат на преносниот ефект од втората половина на 2020 година кога се очекува посилено закрепнување на економијата.⁵ **Годишната стапка на инфлација во еврозоната во вториот квартал во 2020 година во просек изнесува 0,2%**, што претставува забавување во однос на минатиот квартал кога просечната стапка на инфлација изнесуваше 1,1%. Забавувањето на инфлацијата се должи на забавениот раст на базичната инфлација, особено на цените на услугите, и на посиленото намалување на цените на енергијата. Согласно со јунските проекции на ЕЦБ, во еврозоната се очекува дека стапката на инфлација ќе изнесува 0,3% во 2020, потоа забрзувајќи и достигнувајќи 0,8% во 2021 и 1,3% во 2022 година, при што се извршени надолни ревизии во однос на проекциите во март за сите три години⁶.

Во второто тримесечје од 2020 година, развиените земји продолжија со стимулативната монетарна политика заради ублажување на негативните ефекти од ширењето на новата вирусна инфекција, главно преку неконвенционалните мерки. Така, каматната стапка во текот на вториот квартал остана иста во САД, еврозоната, Велика Британија и Јапонија. ФЕД ја задржа каматната стапка на ниво од 0,25%, но и натаму воведува нови мерки за стимулирање на економската активност, како олеснување на кредитирањето на малите бизниси преку програмата за заштита на платата на малите бизниси⁷, воспоставување мерка за надминување на ликвидносните проблеми на локалните власти, а воедно го зголеми обемот и ги олесни условите кај мерките коишто веќе се применуваат за поддршка на

⁴ Во јуни ЕЦБ изврши ревизија на проекциите од март за 2020, 2021 и 2022 година, според коишто се предвидуваше дека растот на реалниот БДП ќе изнесува 0,8% во 2020 година, 1,3% во 2021 година и 1,4% во 2022 година.

⁵ Поради големата неизвесност поврзана со пандемијата и нејзините ефекти врз економијата, беа изработени дополнителни две ризични сценарија. Во споредба со основното сценарио, во средно ризичното сценарио е оценет помал реален економски пад во 2020 година за 2,8 п.п. и повисока инфлација за 0,1 п.п., додека во рамките на сценариото со поизразени ризици, падот на БДП во 2020 година би бил подлабок за 3,9 п.п., додека негативниот ефект врз инфлацијата би бил 0,1 п.п.

⁶ Во март се очекуваше дека стапката на инфлација во еврозоната ќе изнесува 1,1% во 2020, 1,4% во 2021 и 1,6% во 2022 година.

⁷ Станува збор за програмата наречена ППП (The Small Business Administration's Paycheck Protection Program – PPP).



кредитирањето на населението и фирмите. Банката на Англија ја задржа каматната стапка во текот на второто тримесечје на 0,1%, а исто така воведо и низа други мерки за поддршка на економијата, така што од април започна со дополнителен откуп на корпоративни обврзници (CBPS), во јуни го зголеми максималниот износ за откуп на државни обврзници преку резервите на банката за 100 милијарди фунти (на 745 милијарди фунти), а изврши и олеснување на условите кај дел од мерките коишто веќе се применуваат. Во еврозоната каматната стапка остана иста, на нивото од 0%, но ЕЦБ презеде разни други мерки за стимулирање на економската активност, па така во јуни најави дополнително зголемување од 600 милијарди евра во рамките на новата програма за откуп на хартии од вредност заради пандемијата од новата вирусна инфекција, со што сегашниот износ е 1.350 милијарди евра, а притоа рокот за спроведување на програмата се помести од крајот на оваа година до јуни 2021 година. Понатаму, ЕЦБ најави и дополнително олеснување на условите во рамките на третиот пакет целни долгорочни репо-операции (TLTRO III) во периодот меѓу јуни 2020 и јуни 2021 година преку намалување на каматната стапка за 0,5 п.п., како и нова серија од 7 дополнителни долгорочни репо-операции поврзани со пандемијата (PELTRO), коишто ќе се спроведуваат по истекот на долгорочните репо-операции (LTRO). Банката на Јапонија исто така не ја промени својата каматна стапка (-0,1%), но го зајакна монетарното олеснување преку зголемен откуп на корпоративни хартии од вредност, олеснување на условите во рамките на специјалниот фонд за олеснето финансирање на приватниот сектор заради новиот корона-вирус, додека во мај беше донесена и нова мерка за поддршка на кредитирањето на малите и средните претпријатија од страна на финансиските институции⁸, а воедно продолжи и со откупот на државни хартии од вредност и обезбедувањето домашна и девизна ликвидност за стабилизација на финансиските пазари.



Во вториот квартал од 2020 година, вредноста на САД-доларот во однос на еврото, во просек, забележа мала апрецијација од 0,2% во однос на претходниот квартал и изнесуваше 0,91 евро. Ваквата промена главно беше под влијание на повторното зголемување на геополитичките тензии помеѓу Кина и САД. На годишна основа, САД-доларот апрецира за 2,1% во однос на еврото.

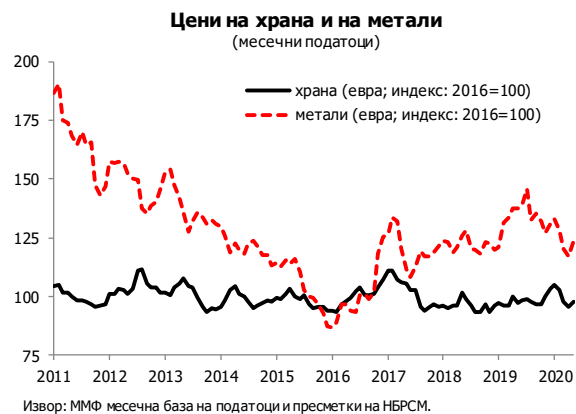
Цената на нафтата во првите два месеца од второто тримесечје од 2020 година забележа значително намалување од 45,5% во однос на минатиот квартал, при што просечната цена се сведе на 25 евра за барел, што претставува рекордно ниска цена во последните години⁹. Притоа, високиот пад се должи главно на намалената глобална побарувачка по појавата на новата вирусна инфекција и на прекумерно зголемените залихи во САД, и покрај договорот на земјите членки на ОПЕК+ за продолжување на договорот за ограничено производството на нафта до крајот

⁸ Новата мерка и претходните ќе се здружат под една програма наречена Специјална програма за поддршка на финансирањето како одговор на новиот корона-вирус, при што вкупниот износ за поддршка ќе изнесува околу 75 трилиони јени и времетраењето на овие мерки беше продолжено за уште 6 месеци, до крајот на март 2021 година.

⁹ Остварената цена е најниска од вториот квартал на 2003 година наваму, кога цената на нафтата изнесуваше 23 евра за барел.



на јули. На годишна основа, во првите два месеца од вториот квартал од 2020 година, цената на нафтата исто така забележа висок пад од 58,9%.



Цените на неенергетските примарни производи¹⁰ (изразени во евра) во првите два месеца од вториот квартал од 2020 година бележат пад од 2,4% во однос на минатиот квартал. Анализирани по групи производи, падот се должи на падот кај цените на храната, додека металите забележаа мал раст на цената, предизвикан од растот на цените на благородните метали. Така, индексот на цените на храната¹¹ се намали за 5,2% во однос на претходниот квартал, во чии рамки се забележува пад кај цените на речиси сите категории на храна. Единствено житарките бележат раст, при што цената на пченицата порасна како резултат на зголемената побарувачка во услови на извозни ограничувања кај земјите од регионот на Црното Море, додека цената на пченката се намали како одраз на намалената побарувачка за потребите на индустријата. Индексот на основните метали¹² се намали за 5,2% во однос на минатиот квартал, што се должи на падот на цените на речиси сите метали, а најмногу на бакарот и на алуминиумот, главно како одраз на зголемената неизвесност и намалената побарувачка заради ширењето на вирусот ковид-19. На годишна основа, цените на примарните неенергетски производи, изразени во евра, забележаа раст од 1,5%.

Во однос на макроекономските остварувања во економиите од регионот, кај речиси сите земји беше забележан раст на економската активност во првиот квартал од 2020 година, но забавен во однос на претходниот квартал. Неповолните движења главно се должат на негативните ефекти поврзани со ширењето на вирусот и преземените мерки за спречување на понатамошно ширење на заразата Притоа, највисок раст во регионот остварија Србија (5%), Турција (4,5%) и Романија (2,4%). Растот во Србија произлегува од домашната побарувачка, во услови на висока инвестициска активност, солидна лична потрошувачка и значителен фискален импулс, наспроти нето-извозот, чијшто зголемен негативен придонес е главниот фактор за забавувањето на растот. Растот на турската економија произлегува од солидната лична потрошувачка, којашто сепак забавува и најмногу придонесува кон забавувањето на вкупниот раст, додека инвестициите во основни средства и нето-извозот имаат негативен придонес. Забавениот економски раст во Романија се должи на забавувањето на растот на сите компоненти на домашната побарувачка, како и заради намалувањето на извозот, а намалената домашна побарувачка е исто така основен фактор за забавениот раст на бугарската економија, при поповолни движења кај нето-извозот. Во Хрватска, растот на БДП значително забави, што се должи на помалиот раст на потрошувачката на населението, како и на забавениот раст на инвестициите во основни средства и на намалувањето на извозот. Единствено, економската

¹⁰ Овој агрегатен индекс ги вклучува индексот на благородни метали, индексот на храна и пијалаци, индексот на земјоделски сировини и индексот на основни метали.

¹¹ Во овој индекс се вклучени следните примарни прехранбени производи: житарки, растително масло, месо, морска храна, шеќер и друга храна.

¹² Во овој индекс се вклучени следниве метали: алуминиум, кобалт, бакар, железо, олово, молибден, никел, калај, ураниум и цинк.

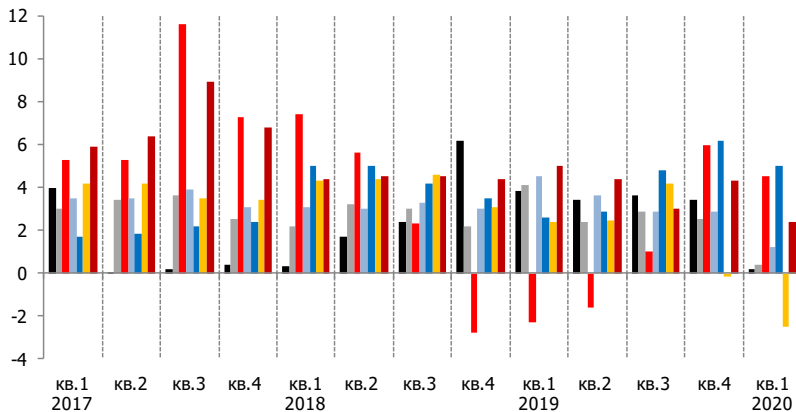


активност во Албанија бележи пад, којшто е подлабок во споредба со претходниот квартал и се должи на падот во индустријата и во секторот „трговија, транспорт, хотели и ресторани“.

Реален раст на БДП во земјите од регионот

(годишни процентуални промени, квартални податоци)

■ Северна Македонија ■ Хрватска ■ Турција ■ Бугарија ■ Србија ■ Албанија ■ Романија



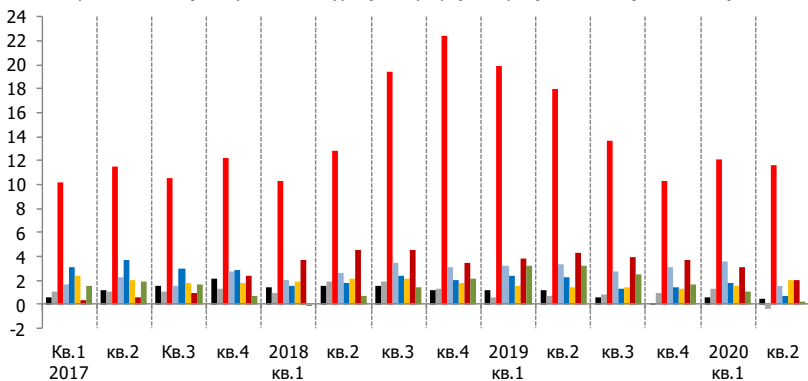
Извор: Еуростат и национални статистички заводи.

Во вториот квартал на 2020 година, просечната годишна стапка на инфлација кај земјите од регионот забавува, со исклучок на Албанија каде што се забележува мало забрзување во однос на претходниот квартал, додека во Хрватска е забележана негативна стапка на инфлација. И покрај малото забавување, стапката на инфлација и натаму е релативно висока во турската економија, а забавувањето се должи на пониските цени на енергијата. Значителниот пад на цените на енергенсите е исто така главен фактор за забавувањето на инфлацијата во Србија и во Косово во првите два месеца од вториот квартал. Во Романија пониската инфлација произлегува од подлабокиот пад на енергијата и базичната инфлација, додека во Бугарија се должи на значително пониските цени за транспорт, во услови на послаба економска активност поради мерките преземени за спречување на ширењето на новиот вирус, како и на побавниот раст на цените на храната. Во Хрватска, во првите два месеца од вториот квартал, се забележува мала негативна стапка на инфлација, за првпат по 2016 година, што се должи на високиот пад на цените на енергијата и послабиот раст на базичната инфлација. Од друга страна, единствено во Албанија дојде до мало забрзување на инфлацијата во споредба со првиот квартал, главно како резултат на посилниот раст на цените на храната.

Стапки на инфлација во земјите од регионот

(годишни процентуални промени)

■ Северна Македонија ■ Хрватска ■ Турција ■ Бугарија ■ Србија ■ Албанија ■ Романија ■ Косово



Извор: Еуростат и национални статистички заводи.



1.2. Домашна понуда

Појавата на новата вирусна инфекција ковид-19 и мерките коишто беа преземени за спречување на нејзиното ширење од средината на март 2020 година, доведоа до значително забавување на растот на домашната економија во првото тримесечје. Реалниот раст на БДП во првиот квартал на 2020 година изнесуваше 0,2% на годишна основа, наспроти растот од 3,4% во претходниот квартал. Влошувањето на деловната активност е видно кај поголем дел од економските дејности, а најголем негативен придонес се забележува кај индустријата и дејностите од групата „трговија, транспорт и угостителство“. Расположливите податоци за периодот април-мај 2020 година главно се неповолни и упатуваат на пад на економската активност во вториот квартал од годината, во услови на преземени рестриктивни мерки во првите два месеца од вториот квартал¹³ заради спречување на ширењето на вирусната инфекција и влошените согледувања на економските субјекти. Ваквите движења соодветствуваат и со оценките за деловната состојба на претпријатијата во трговијата на мало, градежништвото и преработувачката индустрија, коишто се значително влошени во вториот квартал. Сепак, кај раководителите на овие дејности се забележува постепено враќање на оптимизмот поврзан со нивните очекувања за наредниот период, коишто се поповолни во однос на вториот квартал.

Во првиот квартал од 2020 година, домашната економија забележа минимален реален раст од 0,2% на годишна основа. Ваквото движење претставува позначително забавување на годишниот раст (3,4% во четвртиот квартал од 2019 година), додека на квартална основа е забележан пад од 4,1% (сезонски приспособен), намалување коешто не е забележано во последните десетина години. Притоа, имајќи предвид дека мерките преземени за справување со вирусот ковид-19 започнаа од втората половина на март, во текот на првиот квартал кај дел од дејностите се забележани позитивни стапки на промена, при што највисок индивидуален позитивен придонес имаат „дејностите во врска со недвижен имот“ и дејностите „информации и комуникации“. Исто така, позитивен придонес за економскиот раст, но послаб, имаат и земјоделството, градежништвото и групата дејности „уметност, забава и рекреација“. Од друга страна, во првиот квартал дојде до продлабочување на падот на додадената вредност во индустријата (при неповолни остварувања кај енергетскиот сектор и преработувачката индустрија), а поизразен негативен придонес кон вкупниот економски раст има и групата дејности „трговија, транспорт и хотели и ресторани“, којашто беше еден од главните носители на растот во изминатиот период.¹⁴

¹³ Мерките за спречување на ширењето на вирусот вклучуваа затворање на границите, ограничено движење на луѓето во рамките на државата, затворање на објектите за сместување и на затворените трговски центри, целосна забрана за работа на кафетериите, баровите, клубовите, како и ограничена работа на рестораните без посета на потрошувачи со можност за продажба на алтернативен начин (преку интернет-нарачки, телефонски нарачки и сл.).

¹⁴ Негативен придонес во економскиот раст имаат и „финансиските дејности и дејностите на осигурување“, „административните и помошните услужни дејности“ и „јавната управа и одбрана; задолжителното социјално осигурување; образованието; дејностите на здравствена и социјална заштита“.

**Годишни стапки на раст (во %)**

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

*Од соопштението за БДП од 08.06.2020

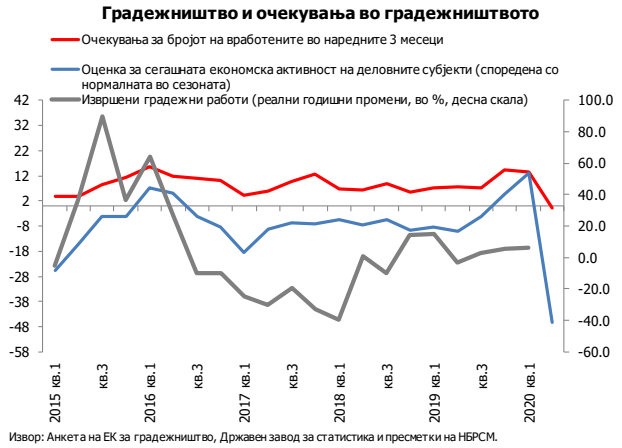
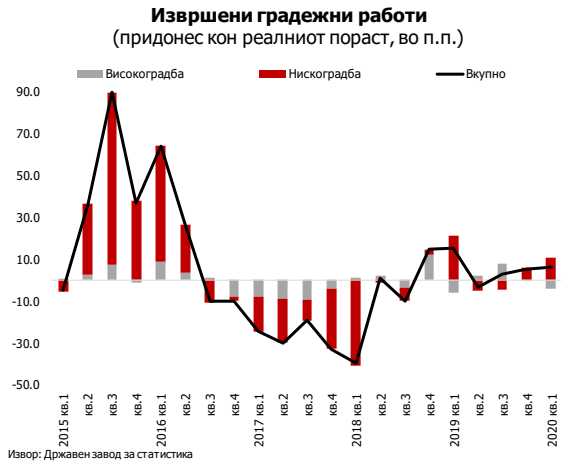
Извор: Државен завод за статистика.

Придонеси во растот на БДП (во п.п.)

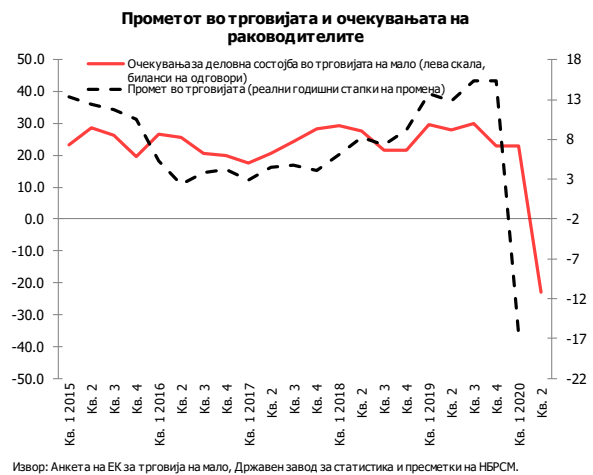
	придонес во растот на БДП, во п.п.								
	2016	2017	2018	2019	Кв.1 2019	Кв.2 2019	Кв.3 2019	Кв.4 2019	Кв.1 2020
Земјоделство	0.0	-1.1	0.6	0.3	0.6	0.2	0.1	0.4	0.2
Индустија	-0.5	0.2	0.7	0.6	1.0	0.8	1.2	-0.6	-1.0
од кои кај преработувачка индустрија	-0.2	0.2	0.6	0.0	0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2
Градежништво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

Извор: Пресметки на НБРСМ.

Во првиот квартал, градежниот сектор забележа реален раст на годишна основа и имаше позитивен придонес во вкупниот економски раст. Врз основа на високофреквентните податоци, во првиот квартал кај извршените градежни работи се забележува солидна стапка на реален раст на годишна основа, во целост поради поволните остварувања кај нискоградбата (значително забрзување на активноста во однос на претходниот квартал), што во најголема мера се должи на продолжувањето на изведувањето на јавните инфраструктурни проекти. Од друга страна, кај високоградбата се забележува пад на активноста, којшто е подлабок во однос на падот во претходниот квартал, во еден дел и под влијание на мерките за спречување на ширењето на вирусната инфекција во текот на март. Гледано за вториот квартал, априлските податоци упатуваат на реален годишен пад на градежништвото, претежно како резултат на високиот пад кај високоградбата, но негативен придонес кон вкупните остварувања има и нискоградбата. Исто така, оценките на раководителите на претпријатијата во градежниот сектор за движењето на нивната градежна активност во текот на вториот квартал значително се влошени. Од друга страна, кај очекувањата за продажните цени, вкупниот број на порачки и бројот на вработени за наредниот период се забележува мало подобрување.



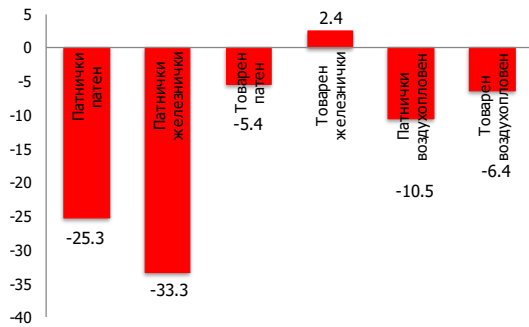
Намалувањето на додадената вредност на трговијата во првиот квартал од годината се забележува и преку високофреквентните податоци за прометот во трговијата, којшто забележа релативно висок годишен пад во првиот квартал, наспроти високиот раст во претходниот квартал. Ова во најголем дел е одраз на случувањата поврзани со новата вирусна инфекција и мерките преземени за спречување на нејзиното ширење. Гледано по видови на промет, единствено прометот во трговијата на мало забележа мал раст во првиот квартал, но значително поумерен во споредба со остварувањата во претходниот квартал. Во периодот април-мај прометот во вкупната трговија бележи натамошен висок реален пад на годишна основа, одразувајќи ги притоа неповолните остварувања и високиот пад на прометот кај сите три вида трговија (трговија на големо, трговија на мало и трговија со моторни возила). Следствено, значително се влошени и оценките на раководителите на претпријатијата во секторот „трговија на мало“ за нивниот промет во текот на вториот квартал. Што се однесува до очекувањата од аспект на порачките, продажните цени, како и бројот на вработени за наредниот период, тие се главно подобри и се забележува постепено враќање на ОПТИМИЗМОТ.



Што се однесува до **транспортот**, пад на активната на годишно ниво во првиот квартал од годината се забележува кај речиси сите видови транспорт, со оглед на рестрикциите во движењето на населението, како локално, така и во меѓународни рамки. Следствено, најизразен пад на годишно ниво бележат сите видови на патничкиот сообраќај (железнички, патен и воздухопловен). Единствено, кај товарниот железнички сообраќај е забележан мал годишен раст во првиот квартал, што претставува значително забавување на активната во однос на претходниот квартал.



Транспортот и сообраќајот во 2020 - Кв.1
(реални годишни стапки на раст, во проценти)



Извор: Државен завод за статистика.

Индустија, искористување на капацитетите и очекувања на менаџерите за идно производство



Извор: Државен завод за статистика.

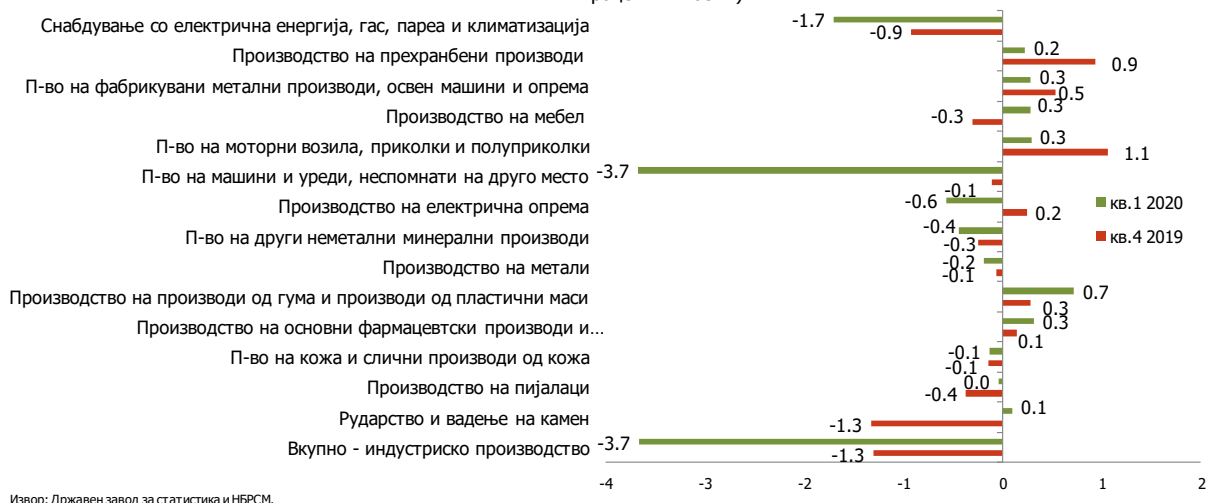
Во првиот квартал од 2020 година се продлабочи реалниот годишен пад на додадената вредност во индустријата. Притоа, и покрај забележаниот раст во првите два месеца од кварталот, ваквото движење на индустријата во целост е резултат на надолното приспособување во март согласно со мерките коишто беа преземени за спречување на ковид-19. Анализирани по дејности, преку индексот на индустриското производство, во првиот квартал годишниот пад во индустријата се должи претежно на послабите остварувања на енергетскиот сектор и преработувачката индустрија¹⁵, додека рударството бележи мал позитивен придонес¹⁶. Во рамките на преработувачката индустрија, во првиот квартал најголем негативен придонес имаат дејностите како „производство на машини уреди, неспомнати на друго место“, „производство на електрична опрема“, како и дејноста „производство на други неметални минерални производи“. Од друга страна, дејностите во рамките на преработувачката индустрија каде што беше забележан највисок позитивен придонес во првиот квартал се „производство на производи од гума и производи од пластични маси“, „производство на основни фармацевтски производи и фармацевтски препарати“, како и дејностите „производство на фабрикувани метални производи, освен машини и опрема“, „производство на моторни возила, приколки и полуприколки“ и „производство на мебел“. Во периодот април-мај индустриското производство бележи значително влошување на годишна основа, во споредба со падот којшто беше забележан во првиот квартал од годината. Притоа, најголем пад и следствено највисок негативен придонес се забележува кај преработувачката индустрија, при истовремен пад и кај рударството и енергетскиот сектор. Слично како и кај останатите сектори, и раководителите од индустрискиот сектор имаат значително влошени оценки за производството во вториот квартал, додека во однос на движењето на производството, продажните цени и бројот на вработени во наредниот период се забележува постепено враќање на оптимизмот.

¹⁵ Од средината на март, еден дел од новите индустриски капацитети привремено го прекинаа производниот процес како одраз на нарушените глобални синџири на производство и логистика.

¹⁶ Анализата за движењата во индустријата е направена врз основа на месечните податоци за индексите на индустриското производство на ДЗС.



Придонеси на избрани дејности кон годишната промена на индустриското производство (во процентни поени)



Извор: Државен завод за статистика и НБРСМ.

1.3. Агрегатна побарувачка

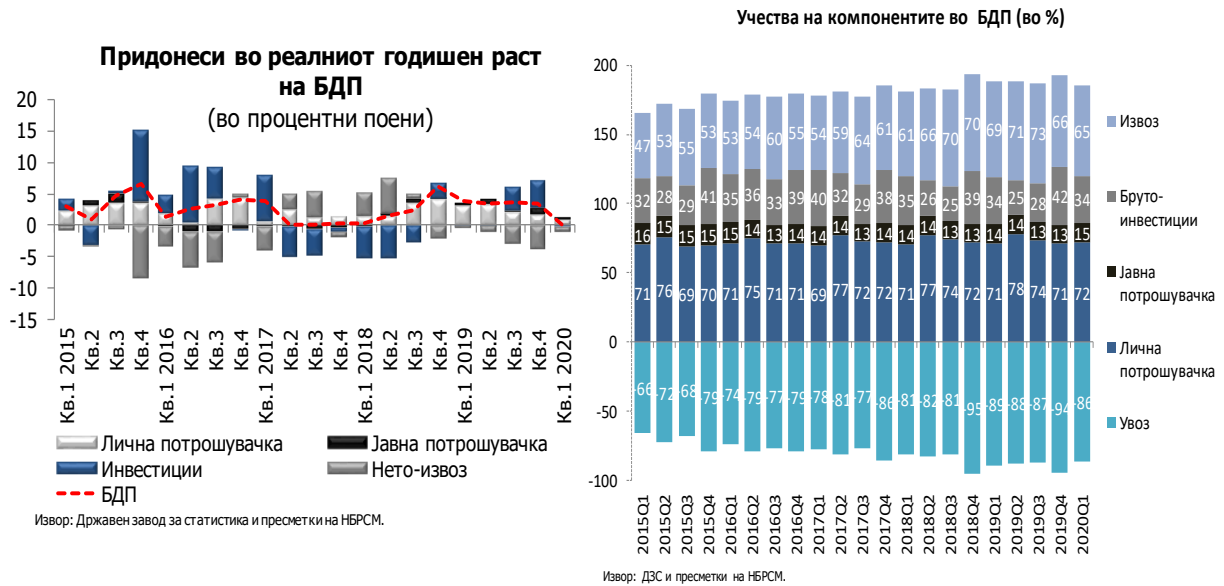
Гледано од аспект на побарувачката, годишниот раст на БДП од 0,2% во првиот квартал на 2020 година се должи на позитивниот придонес на домашната побарувачка, којшто во значителен дел беше неутрализиран со натамошниот, но поумерен, негативен придонес на нето-извозот. Притоа, растот на домашната побарувачка во првиот квартал значително забави, што произлегува од малиот пад на бруто-инвестициите, наспроти нивниот солиден раст во претходниот квартал, како и на забавувањето на растот на личната и јавната потрошувачка. Имено, случувањата поврзани со појавата на ковид-19 предизвикаа влошување на деловната активност и нарушување на довербата и очекувањата на фирмите, а со тоа и на можностите и склоноста за инвестирање. Воедно, рестриktivните мерки, како и неизвесноста доведоа до одложување на еден дел од потрошувачката. По забележаниот мал пад во претходниот квартал, извозот и натаму поизразено се намалува во првиот квартал оваа година, претставувајќи компонента со највисок негативен индивидуален придонес кон растот на БДП. Имајќи ја предвид увозната зависност на домашната економија, падот на извозот заедно со забавениот раст на домашната побарувачка, доведоа до надолно приспособување и на увозот.

Структурната анализа на компонентите на БДП¹⁷ од аспект на побарувачката покажува дека растот се должи на домашната побарувачка, додека нето-извозот има негативен придонес. Гледано од аспект на поединечните компоненти на домашната побарувачка, ширењето на вирусот ковид-19 и преземените рестриktivни мерки за справување со него, доведоа до влошување на деловната активност и зголемена несигурност кај фирмите, поради што бруто-инвестициите остварија мал годишен пад и имаа негативен придонес кон растот. Присуството на рестриktivните мерки, како и неизвесноста доведоа до одложување на еден дел од потрошувачката, со што забави и растот на личната потрошувачка во овој период. Послаб раст имаше и јавната потрошувачка. Падот на извозот кој беше забележан и во последниот квартал во 2019 година, се продлабочи во првиот квартал на 2020 година, при што извозот беше компонента со највисок негативен

¹⁷ Кварталните промени на БДП и неговите компоненти се пресметани од сезонски приспособени податоци.



индивидуален придонес кон вкупниот економски раст. Поради послабата домашна побарувачка, како и намалениот извоз, во првиот квартал од годината годишен пад оствари и увозот. Сепак, во услови на поголем пад на извозот од увозот, нето-извозот имаше негативен придонес кон вкупниот економски раст и во овој квартал.



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

* намалување на нето-извозот означува стеснување на дефицитот

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

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

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

1.3.1. Лична потрошувачка

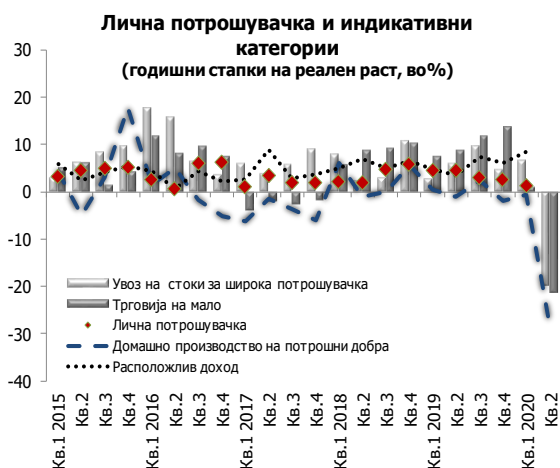
Растот на личната потрошувачка на годишна основа продолжи и во првиот квартал од 2020 година, но значително побавно. Имено, поради присуството на рестриктивните мерки коишто беа воведени во март, но и поради одложувањето на дел од потрошувачката во услови на неизвесност од натамошното ширење на вирусот ковид-19, личната потрошувачка забележа пад на квартална основа од 1,3%, со што годишната стапка на реален раст се сведе на 1,2%. Притоа растот на личната потрошувачка беше во целост поддржан од растот на расположливиот доход којшто се должи на забрзаниот раст на масата на плати¹⁸ и масата на пензии, при пад на приватните трансфери во услови на

¹⁸ Растот во одреден дел го одразува покачувањето на минималната плата, покачувањето на платите во јавниот сектор, како и ефектот од мерката за субвенционирање на придонесите поради зголемување на плата (подетално во делот 1.3. Вработеност и плати).

неизвесност во глобални рамки и ограничувања во движењето, предизвикани вирусот ковид-19. Во текот на првиот квартал продолжи и растот на кредитирањето на населението од страна на банките, но малку поумерено.

Сигналите од расположливите високофреквентни податоци за личната потрошувачка¹⁹ упатуваат на пад на потрошувачка во вториот квартал на 2020 година.

Така, во периодот април-мај забележан е двоцифрен пад кај трговијата на мало, домашното производство на потрошни добра, увозот на стоки за широка потрошувачка и бруто-приходите од ДДВ. Исто така, и сигналите од анкетните истражувања за довербата на потрошувачите²⁰ спроведени во вториот квартал укажуваат на значително намалување на довербата при поголема воздржаност од поголеми купувања и неповолни очекувања во поглед на општата економска состојба, како и очекувањата и согледувањата за влошена финансиска состојба на домаќинствата. Во поглед на изворите на финансирање на личната потрошувачка, расположливите податоци засега упатуваат на раст на расположливиот доход, но при позначително забавување на годишниот раст кај платите и поумерен раст кај кредитите на населението, додека растот на масата на пензиите забрзува. Ова делумно е во согласност со резултатите од јунската анкета за кредитната активност, коишто покажуваат олеснување на вкупните кредитни услови, но значително нето-намалување на побарувачката на кредити на населението во овој период.



1.3.2. Јавна потрошувачка

Во текот на првиот квартал од 2020 година забави годишниот раст и на јавната потрошувачка и изнесуваше 2,4%, при минимален квартален раст од само 0,1%. Според податоците од буџетот, годишниот раст беше поддржан од растот на поголем дел од главните категории на јавната потрошувачка (главно повисоки расходи за плати²¹, трансфери до локалните

¹⁹ Од показателите за личната потрошувачка, податоците за прометот во трговијата на мало, пензиите, домашното производство на потрошни добра, увозот на стоки за широка потрошувачка и кредитите на населението се однесуваат на периодот април-мај 2020 година, додека нето-платите се заклучно со април 2020 година.

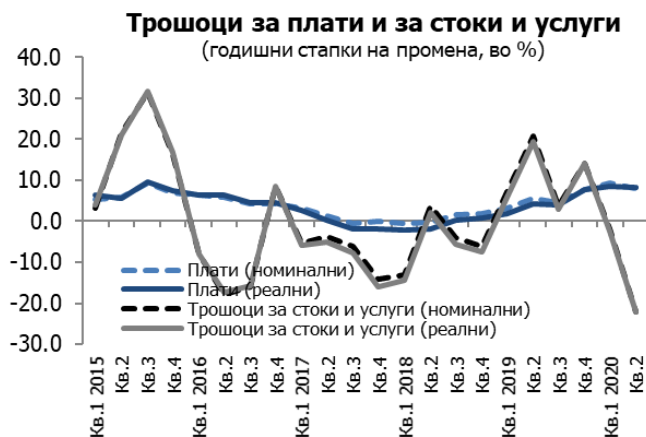
²⁰ Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со јуни 2020 година. На графичкиот приказ индексот на доверба на потрошувачите е прикажан како нето-процент на одговорите. Овој индекс е составна компонента на вкупниот индекс на економска доверба. Почнувајќи од јануари 2019 година, Европската комисија изврши ревизија на структурата на показателот за доверба на потрошувачите, а преку овој составен елемент и на композитниот показател на економска доверба. Повеќе информации за новата методологија може да се најдат на следнава врска: https://ec.europa.eu/info/files/reviced-consumer-confidence-indicator_en. Во соопштението за јавност од 23 март 2020 година Европската комисија посочи дека заради корона-вирусот, периодот на прибирање податоци кај поголемиот дел од земјите запрел порано од вообичаено. Само околу 15% од одговорите на потрошувачите биле обезбедени по воведувањето на строгите мерки за ограничување од страна на поединечните земји.

²¹ Согласно со зголемувањето на платите за вработените во јавниот сектор (подетално во делот 1.3 Вработеност и плати).



власти, како и трансфери за здравствена заштита), додека пад беше забележан единствено кај расходите за стоки и услуги.

Податоците за остварувањето на буџетот за периодот април-мај 2020 година упатуваат на забавување на годишниот раст на **јавната потрошувачка** во вториот квартал, главно заради намалувањето кај трошоците за стоки и услуги.



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

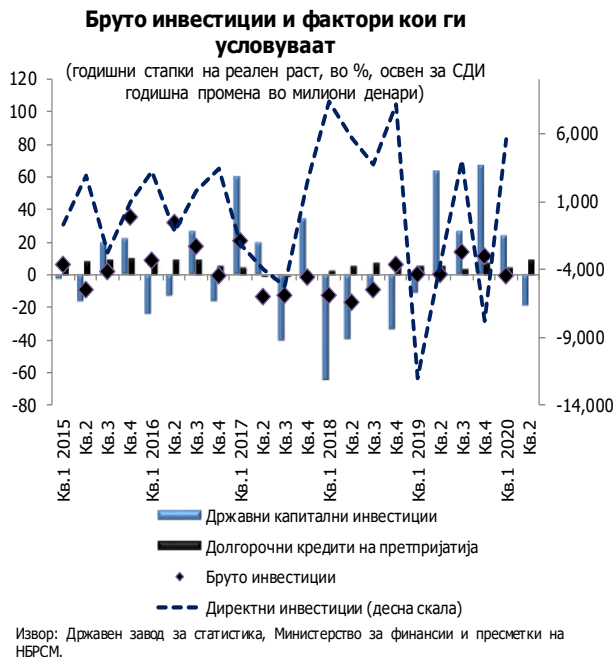
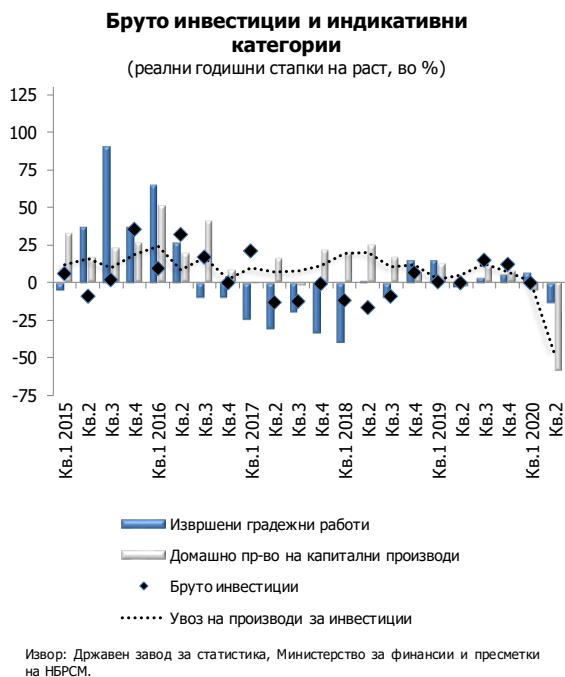
1.3.3. Инвестициска потрошувачка

Растот на бруто-инвестициите, којшто започна во втората половина на 2019 година, беше прекинат во првиот квартал на 2020 година, пред сè заради случувањата со новата вирусна инфекција коишто се одразија врз довербата и очекувањата на деловните субјекти со што беше остварен мал годишен пад од 0,5%, при двоцифрен пад на квартална основа од 14,5%. Ваквите движења не соодветствуваат во целост со забележаниот годишен раст на градежната активност и на увозот на машини и опрема во овој период, како клучни компоненти на инвестициите во основни средства, како и со растот на државните капитални инвестиции, којшто беше присутен и овој квартал, но беше послаб. Во првиот квартал продолжи и поддршката на банките преку долгорочните кредити на претпријатијата, но со малку поумерен годишен раст.

Во однос на движењето на инвестициите²² во вториот квартал на 2020 година, поголемиот дел од високофреквентните податоци се главно неповолни. Така, двоцифрен пад е забележан кај вкупното индустриско производство, домашното производство на капитални производи, увозот на капитални производи, како и кај градежништвото и кај државните капитални инвестиции. Пад е забележан и кај приходите од данокот на добивка. На пад на инвестициите во вториот квартал упатуваат и оценките на раководителите на претпријатијата од градежништвото и индустријата²³ за пад на нивната активност во овој период. Од друга страна, забрзан раст е забележан кај долгорочното кредитирање на претпријатијата од страна на банките, за што придонес имаа и низата мерки за подобрување на ликвидносните услови и за олеснување на условите на финансирање. Ова е делумно во согласност со резултатите од Анкетата за кредитната активност за вториот квартал, каде што банките пријавиле нето-олеснување на кредитните услови, но намалена побарувачка на кредити.

²² Од показателите за бруто-инвестициите, податоците за државните капитални инвестиции, домашното производство на капитални производи, увозот на средства за работа и долгорочните кредити на претпријатијата се однесуваат на периодот април-мај 2020 година, додека извршените градежни работи се однесуваат на април 2020 година.

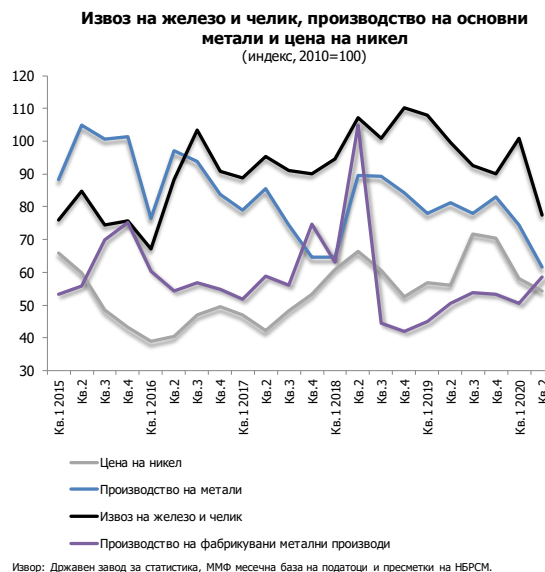
²³ Анкети на Европската комисија за деловните тенденции во градежништвото и индустријата, заклучно со јуни 2020 година.



1.3.4. Нето извозна побарувачка

Како и во претходните три квартали, нето-извозот и во првиот квартал на 2020 година имаше негативен придонес кон растот на домашната економија при поголем годишен пад на извозот од падот на увозот на стоки и услуги. Притоа, падот на странската побарувачка и нарушените глобални синџири на производство и логистика како последица на вирусната пандемија имаа директен ефект врз извозната побарувачка. По умерениот пад од 1,6% во последниот квартал на 2019 година, во првиот квартал на 2020 година дојде до намалување на извозната активност од 5,4%, на годишна и од 2,6%, на квартална основа. Анализирano според високофреквентната надворешнотрговска статистика, ваквите остварувања на извозната страна се резултат на понискиот извоз на дел од странските извозни капацитети, како и послабиот извоз на дел од традиционалните сектори (облека и обувки и железо и челик). Имајќи ја предвид увозната зависност на домашната економија, падот кај извозот заедно со забавениот раст на домашната побарувачка придонесоа за пад на увозот од 3,2% (на квартална основа пад од 5,6%).

Податоците за **надворешнотрговската размена** во периодот април-мај 2020 година упатуваат на потенцијално стеснување на дефицитот во вториот квартал од годината во однос на истиот период од минатата година, во услови на поголем пад во апсолутни износи на увозот од падот на извозот на стоки.



1.4. Вработеност и плати

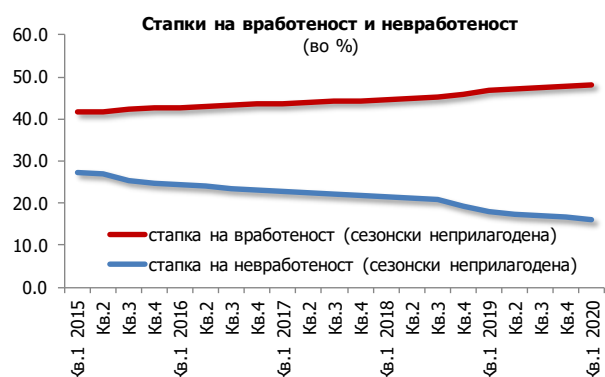
Показателите за пазарот на труд во првиот квартал на 2020 година покажуваат натамошен раст на бројот на вработени лица и продолжување на трендот на намалување на стапката на невработеност. Имено, бројот на вработени лица во овој квартал оствари годишна стапка на раст од 2,7%, а стапката на невработеност се сведе на 16,2%. Сепак, растот на вработените значително забави во првиот квартал во однос на растот во претходната година. Исто така, се очекува дека тековната состојба поврзана со новата вирусна инфекција и мерките преземени за справување со неа ќе имаат поизразено неповолно влијание врз пазарот на трудот во вториот квартал. Анкетите за деловните тенденции упатуваат на намален оптимизам кај раководителите на претпријатијата во поглед на вработувањата за вториот квартал, но со очекувања да се подобрат изгледите за вработување во следниот период. Во однос на понудата на работна сила, продолжи годишниот раст на активното население, тренд што е присутен од последниот квартал на 2016 година. Од аспект на показателите за конкурентноста, продуктивноста на трудот сè уште се намалува, додека трошоците за труд по единица производ и натаму растат.

Вработеноста се зголеми и во првиот квартал на 2020 година, но со побавна годишна динамика на раст, во споредба со стапката на раст во претходниот квартал. Така, бројот на вработени лица се зголеми за 2,7% на годишна основа (4,6% во претходниот квартал) и за 0,8%²⁴ на квартална основа (1% во претходниот квартал). Гледано по одделни дејности, најголем придонес кон годишниот раст на вработеноста има образованието, преработувачката индустрија, дејностите поврзани со „трговија на големо и трговија на мало; поправка на моторни возила и мотоцикли“ и дејности на здравствена и социјална заштита. Намален број на вработени лица е забележан само во неколку дејности, а најмногу кај земјоделството, дејностите поврзани со „објекти за сместување и сервисни дејности со храна“ и градежништвото. Во

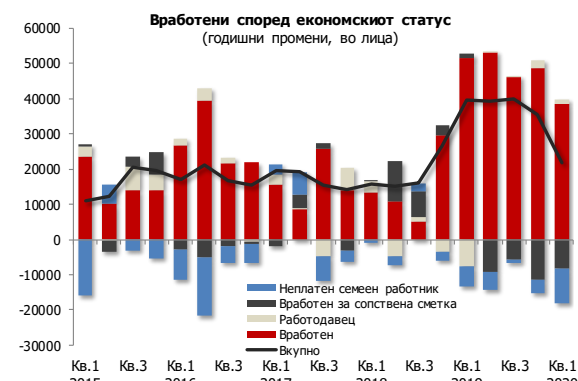
²⁴ Анализата на кварталната динамика на вработеноста, невработеноста и на вкупното активно население е направена врз основа на сезонски приспособени податоци.



поглед на економскиот статус²⁵, растот на бројот на вработени во најголем дел се објаснува со категоријата „вработени“.

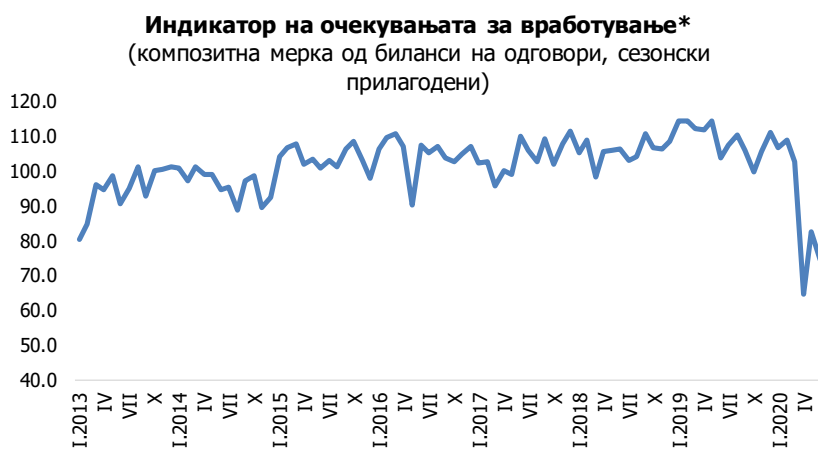


Извор: Државен завод за статистика, Анкета за работна сила.



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

Стапката на вработеност во првиот квартал на 2020 година изнесува 48,1%, што претставува годишно зголемување за 1,2 процентни поена. **Од друга страна, агрегираните сигнали од анкетите за деловните тенденции²⁶ главно упатуваат на намален оптимизам** кај раководителите на деловните субјекти во поглед на очекувањата за вработување за вториот квартал, пред сè поради неизвесноста настаната од вирусната инфекција ковид-19, но со очекувања за постепено враќање на оптимизмот и поповолни изгледи за натамошниот период.



Извор: Европска Комисија, Анкети за деловни тенденции.

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

Во првиот квартал од 2020 година **стапката на слободни работни места²⁷ изнесува 1,8%** (исто како и во соодветниот квартал од 2019 година). Стапката на

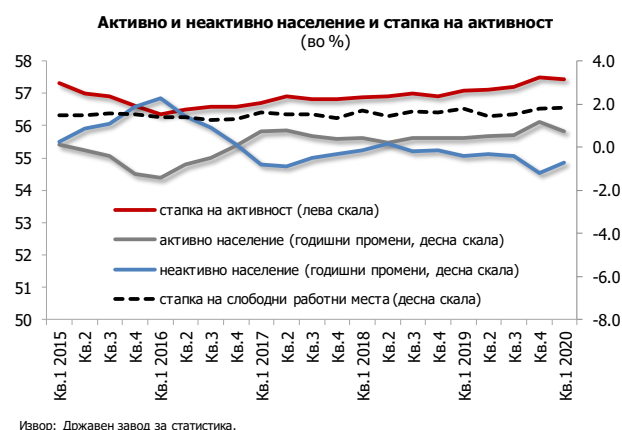
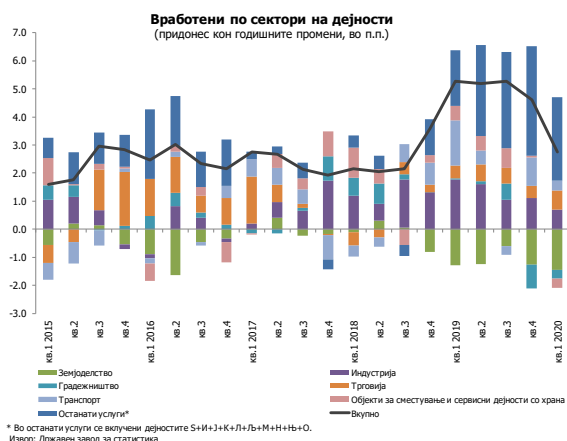
²⁵ Класификацијата според економскиот статус се однесува на следниве групи: **работодавци** – лица коишто управуваат со сопствен деловен субјект или се сопственици коишто работат во сопствен дуќан, или се сопственици на свој земјоделски имот и вработуваат други лица; **вработени** – лица коишто работат во државни институции, деловни субјекти во општествена, мешовита, задружна и недефинирана сопственост или кај приватен работодавец; **вработени за сопствена сметка** – лица коишто имаат сопствен деловен субјект, бизнис, самостојно вршат дејност и работат на земјоделски имот за да остварат приход, а притоа не вработуваат други лица; **неплатени семејни работници** – лица коишто работат без плата во деловен субјект, дуќан или земјоделски имот (во сопственост на некој член на нивното семејство).

²⁶ Извор: Европска комисија, анкети за деловни тенденции, очекувања за вработување во наредните три месеци во индустријата, услугите, трговијата на мало и градежништвото (спроведени анкети во април, мај и јуни 2020 година).

²⁷ 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



слободни работни места веќе подолг временски период е релативно стабилна, што во услови на постојано намалување на стапката на невработеност, упатува на можно подобрување на процесот на поврзување на понудата со побарувачката на вештини на пазарот на трудот. Гледано по дејности, највисоки стапки на слободни работни места се забележани кај дејностите „административни и помошни услужни дејности“ (4,1%), „рударство и вадење камен“ (3,9%), „информации и комуникации“ (2,8%), како и кај „градежништвото“ (2,7%).



Што се однесува до понудата на работна сила, во првиот квартал на 2020 година продолжуваат поволните поместувања забележани уште од последниот квартал на 2016 година. Имено, вкупното активно население во првиот квартал се зголеми за 0,7%, на годишна основа, додека стапката на активност изнесуваше 57,4%.

Посилниот раст на побарувачката во однос на понудата на работна сила во првиот квартал од 2020 година доведе до натамошен пад на невработеноста. Бројот на невработени лица во првиот квартал се намали за 8,6% на годишна основа, додека стапката на невработеност се сведе на нивото од 16,2% (годишно и квартално намалување за 1,6 п.п. и 0,4 п.п., соодветно).

Просечните исплатени нето и бруто-плати во првиот квартал забележаа годишен раст од 10,7% и 11,4%²⁸, соодветно, во еден дел одразувајќи го растот на законски утврдената минимална плата²⁹, зголемувањето на платите во јавниот сектор³⁰,

Беверицова крива). Поставеноста на овие два показатела дава информации за ефикасноста на пазарот на трудот од аспект на потенцијалните несовапаѓања помеѓу побаруваните профили и оние коишто се расположливи на пазарот на труд во даден момент (англ. skill mismatches). Конкретно, доколку истовремено се поместуваат двата показатела, станува збор за приврени, 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.²⁸ Повисокиот раст на бруто-платите од растот на нето-платите е резултат на зголемувањето на стапките по кои се плаќаат придонесите за задолжително пензиско и инвалидско осигурување и задолжително здравствено осигурување. Стапките по кои се плаќаат придонесите во 2020 година се 18,8% за задолжително пензиско и инвалидско осигурување и 7,5% за задолжително здравствено осигурување (претходно висината на овие стапки изнесуваше 18,4% и 7,4%, соодветно).

²⁹ Во текот на 2019 година двапати е извршено зголемување на минималната плата, и тоа во април и декември. Во април минималната плата е зголемена од 12.165 денари на 12.507 денари нето-плата (брuto од 17.370 на 17.943 денари) согласно со редовното усогласувањето со порастот за претходната година на просечно исплатената плата во РСМ, индексот на трошоци на живот и реалниот пораст на БДП (со една третина од порастот од секој показател, соодветно, Закон за минимална плата, „Службен весник на РСМ“ бр. 59/19). Со дополнителното покачување во декември (за околу 2000 денари нето) износот на минимална плата којшто се исплаќа за периодот декември 2019 до март 2020 година изнесува 14.500 денари во нето-износ (Законот за минимална плата, „Службен весник на РСМ“ бр. 239/19).

³⁰ Извршено е зголемување на платите на здравствените работници за 5% почнувајќи со исплатата на септемвриската плата во 2019 година. Исто така, согласно со одлуката на Владата на РСМ донесена во мај 2019 година, извршена е нивелација на платите на околу 2.900 вработени од областа на културата, од националните и од локалните установи, почнувајќи од априлската плата за 2019 година. Покрај тоа, со измените и дополнувањата на Законот за заштита на децата, се зголемуваат за 16% платите на воспитувачите/ките, негувателите/ките, стручните работници/чки и соработници/чки



како и ефектот од мерката за субвенционирање на придонесите поради зголемување на плата³¹. Притоа, раст на платите е забележан кај сите економски дејности, а највисок годишен раст на нето-платата е забележан кај преработувачката индустрија, „стручни, научни и технички дејности“, потоа кај дејностите „уметност, забава и рекреација“, трговијата, образованието, информации и комуникации, како и кај градежништвото. Во првиот квартал, во услови на низок раст на потрошувачките цени, **реалниот годишен раст на нето и бруто-платите изнесуваше 10% и 10,7%, соодветно**. Во април 2020 година, номиналниот годишен раст на просечната нето-плата изнесуваше 4,2%, што претставува позначително забавување на растот и индикација за влијание на шокот од новата вирусна инфекција врз овој сегмент од пазарот на труд.

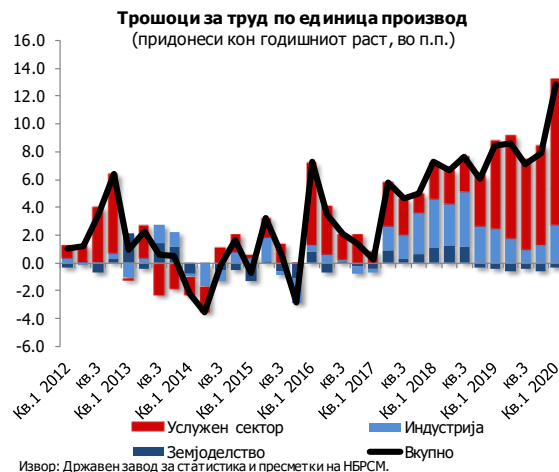


Од аспект на продуктивноста на трудот, годишното намалување коешто беше забележано од почетокот на минатата година, продолжи и во првиот квартал на 2020 година. Во услови на посилен раст на вработеноста од растот на додадената вредност, продуктивноста на трудот³² е намалена за 2,1% (пад од 1,1% во претходниот квартал). Гледано по сектори, намалувањето во најголема мера произлегува од пониската продуктивност во индустријата и услужниот сектор. **Продолженото зголемување на платите, при истовремен пад на продуктивноста, придонесе за понатамошен раст на трошоците за труд по единица производ, којшто во првиот квартал изнесуваше 12,8%** (7,9% во претходниот квартал). Притоа, најголем дел од растот се објаснува со повисоките трошоци во услужниот сектор, при помал раст на трошоците во индустријата, а минимално намалување на трошоците е забележано во секторот „земјоделство“.

започнувајќи со јунската плата во 2019 година, а согласно со Колективниот договор, зголемување на платата има и кај помошно-техничкиот персонал. Зголемување на платата од 22% добија и социјалните работници со исплатата на јунската плата, а со исплатата на септемвриската плата добија и дополнително зголемување од 5%. Исто така, зголемување на платите од 5% имаше за вработените во образованието, полицијата, одбраната и целиот јавен сектор, почнувајќи со септемвриската плата во 2019 година. Во јануари 2020 година, извршено е дополнително зголемување на платите во образованието од 10%, а од февруари 2020 година дополнително зголемување на платите е извршено кај вработените во здравството (раст од 25% за специјалистите, 15% за општите лекари, 10% за медицинските сестри и по 5% за здравствените соработници и помошно-техничкиот персонал).

³¹ Согласно со Законот за субвенционирање на придонесите од задолжително социјално осигурување поради зголемување на платата, којшто започна да се применува со исплатата на ноемвриската плата („Службен весник на РСМ“ бр. 239/19), при што субвенционирањето придонеси се одобрува доколку зголемувањето на нето-платата е во износ од најмалку 600 до најмногу 6000 денари месечно по осигуреник („Службен весник на РСМ“ бр. 239/19, чл. 2 и 3).

³² Вкупната продуктивност на трудот се пресметува како пондериран збир на пресметаната продуктивност на ниво на индивидуален сектор. Во рамките на секој сектор, продуктивноста се пресметува како сооднос помеѓу додадената вредност во тој сектор и бројот на вработени лица.



1.5. Инфлација

Растот на домашните потрошувачки цени во вториот квартал од 2020 година изнесува 0,5%, што претставува минимално забавување на годишната стапка на инфлација од претходниот квартал, главно предизвикано од енергетската компонента. Во однос на идната краткорочна динамика на потрошувачките цени, поместувањата кај увезената инфлација и производствените цени на домашните производители се умерени, додека растот кај трошоците за труд по единица производ и натаму забрзува. Сепак, во услови на негативен производствен јаз и во отсуство на позначителни притисоци врз домашната инфлација преку каналот на странските цени и цените на производителите, повисоките трошоци за работна сила не би требало да предизвикаат нагорни притисоци врз цените на крајните производи. Во поглед на очекувањата за стапката на инфлација во наредниот период, според Анкетата на Народната банка, економските аналитичари очекуваат дека таа ќе изнесува 0,4% во 2020 година и умерено ќе забрза достигнувајќи 1,3% во 2021 година и 1,6% во 2022 година. Сепак, во услови на силен синхронизиран глобален шок со значителни негативни економски последици и нарушувања, како на страната на понудата, така и на страната на побарувачката, неизвесноста околу идната патека на цените на домашните и странските пазари и понатаму е изразена.

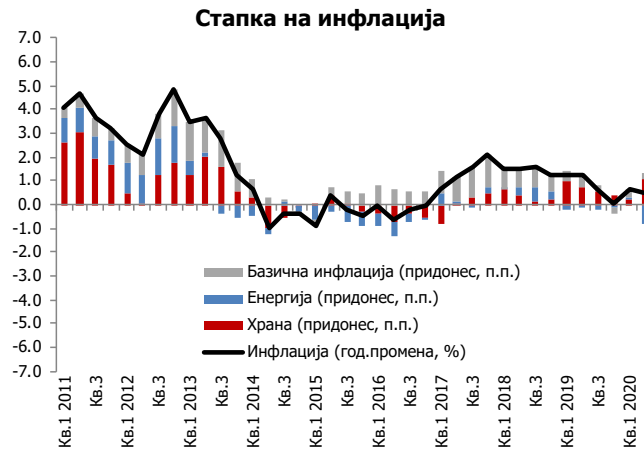
1.5.1. Тековна инфлација

Во вториот квартал од 2020 година, годишната стапка на инфлација изнесува 0,5% (наспроти 0,6% во претходниот квартал)³³. Минималното забавување на годишната стапка на инфлација главно се должи на енергетската компонента, којашто во вториот квартал забележа пад, по растот во претходниот квартал. Дополнителен придонес, но во помала мера, кон забавувањето има и базичната компонента на инфлацијата, што ги отсликува и случувањата поврзани со ширењето на вирусната инфекција и во вториот квартал на 2020 година и присуството на рестриктивните мерки, што предизвика помало трошење, односно намалена побарувачка. Од друга страна, растот кај цените на храната забрзува на годишна основа. Од аспект на структурата,

³³ На квартална основа, домашните потрошувачки цени се повисоки за 0,8%, додека на сезонски приспособена основа се повисоки за 0,17%.



годишниот раст на цените во вториот квартал се објаснува со повисоките цени кај прехранбената и базичната компонента, додека енергетската компонента има мал негативен придонес.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

Во вториот квартал на годината базичната инфлација оствари раст од 0,5% на годишна основа (раст од 0,7% во минатиот квартал). Забавувањето на растот на базичната инфлација е резултат на поумерениот раст на цените на тутунот и цените на автомобилите, како и на падот на цените на обувките и поголемиот пад на цените на воздушниот сообраќај, во споредба со годишниот пад од претходниот квартал. Од аспект на структурата на годишниот раст на базичната инфлација, највисок позитивен придонес имаат цените на тутунот³⁴, угостителските услуги, електричните апарати за лична хигиена и други апарати, како и цените на автомобилите³⁵. Останатите подиндекси на инфлацијата коишто ги исклучуваат најпроменливите цени бележат раст сличен како изминатото тримесечје. Така, кај вкупниот индекс со исклучени енергија³⁶, течни горива и мазива (за транспорт) и необработена храна се забележува годишен раст од 1,7% (исто како во минатиот квартал), додека кај вкупниот индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива (за транспорт), необработена храна, тутун и алкохолни пијалаци, годишната стапка на раст изнесуваше 1,5% (1,4% во претходниот квартал).

	(годишни промени, во %)								(придонеси кон годишните промени, во п.п.)							
	2018	2019			2019	2020		2018	2019			2019	2020			
		Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2		Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2		
Индекс на потрошувачки цени - вкупно	1.5	1.2	1.2	0.6	0.0	0.8	0.6	0.5	1.5	1.2	1.2	0.6	0.0	0.8	0.6	0.5
Храна	0.9	2.7	2.1	1.5	1.2	1.9	0.5	2.9	0.3	1.0	0.7	0.5	0.4	0.7	0.2	1.0
Цени на енергија	2.6	-1.4	-0.2	-1.7	-1.2	-1.1	0.7	-6.4	0.3	-0.2	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	0.1	-0.8
Електрична енергија	-0.1	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	0.0	0.0
Централно греење	-2.7	-2.9	-2.9	-5.2	-6.4	-4.3	-6.4	-6.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Течни горива и мазива	10.7	-4.5	0.1	-5.1	-3.3	-3.2	3.4	-22.8	0.4	-0.2	0.0	-0.2	-0.1	-0.1	0.1	-0.8
Храна и енергија (волатилни цени)	1.4	1.6	1.5	0.6	0.5	1.0	0.6	0.4	0.7	0.8	0.7	0.3	0.2	0.5	0.3	0.2
Базична инфлација пресметана од НБРМ (вкупен индекс - храна и енергија (категории 01.1, 04.5, 07.2.2))	1.5	0.9	1.0	0.6	-0.4	0.5	0.7	0.5	0.8	0.4	0.5	0.3	-0.2	0.3	0.4	0.3
Вкупен индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива и непроцесирана храна (ДЗС)	1.0	0.6	0.9	1.1	0.6	0.8	1.7	1.7								
Вкупен индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива, непроцесирана храна, тутун и алкохолни пијалаци (ДЗС)	0.7	0.3	0.5	0.9	0.3	0.5	1.4	1.5								

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

Цените на храната во вториот квартал на 2020 година имаа забрзан годишен раст од 2,9% (наспроти 0,5% во претходниот квартал) што е резултат главно на помалиот пад на цените на зеленчукот предизвикан од јунските остварувања, а во помала мера и на повисокиот раст на цените на овошјето. Од аспект на структурата, годишниот раст кај цените на храната главно

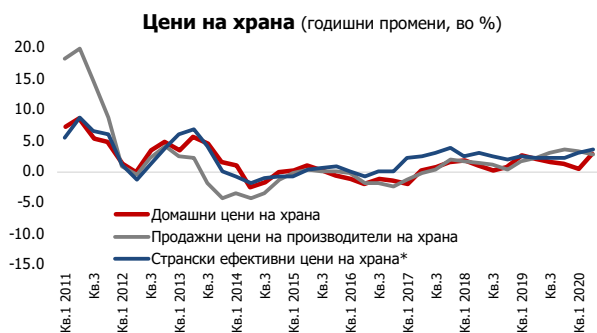
³⁴ Годишниот раст на цената на тутунот во вториот квартал е одраз и на покачувањето на цените на цигарите во мај 2019 година и март 2020 година, согласно со предвиденото годишно зголемување на акцизите на цигарите за 0,20 денари/парче, заклучно со 1 јули 2023 година.

³⁵ Од 1.1.2020 стапи во сила Законот за данок на моторни возила („Службен весник на РСМ“ бр. 261/2019) со којшто се укина досегашната акциза при увоз на моторни возила и се замени со данок на моторни возила. Една од главните промени со новиот закон е воведување даночноење согласно со висината на просечната емисија на јаглерод диоксид.

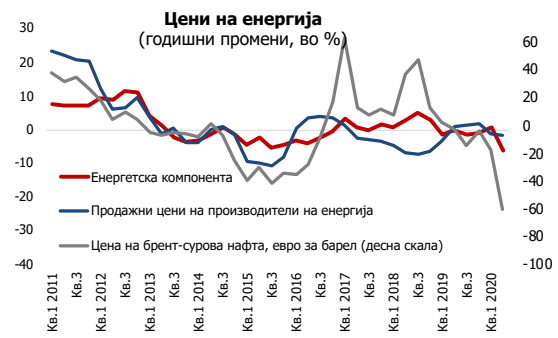
³⁶ Категоријата „енергија“ се однесува на електричната енергија, гас, течни и цврсти горива за греење и централното греење.



произлегува од цените на овошјето, лебот и житото како и од цените на месото, а нешто помал придонес имаат и цените на млекото, сирењето и јајцата, како и на маслото и маснотиите. Во вториот квартал³⁷, раст бележат и продажните цени на домашните производители на храна (иако со мало забавување во однос на претходниот квартал), додека кај странските ефективни цени се забележува мало забрзување во однос на претходниот квартал. Кај **цените на енергијата** се забележува годишен пад, којшто го одразува движењето на домашните цени на нафтните деривати. Имено, и покрај зголемената цена на акцизата на безоловниот бензин, дизел-горивото и горивото за греење за три денари кон крајот на април³⁸, домашните цени на нафтени деривати останаа пониски во споредба со истиот период од претходната година и го следеа движењето на цената на нафтата „брент“ на светските берзи, којашто забележа длабок пад поради пониската глобална побарувачка за нафта предизвикана од ширењето на новиот корона-вирус. Минимален негативен придонес кон падот на енергетската компонента на инфлацијата имаа и цените на централното греење³⁹. Соодветно на ваквите поместувања во цените, намалување се забележува и кај продажните цени на производителите на енергија (коишто се однесуваат само на електричната енергија)⁴⁰.



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



Извор: ДЗС и пресметки на НБРСМ.

Цените на производителите на индустриските производи забележаа умерен годишен раст од 0,4%, исто како и во претходниот квартал. Исто така, **производствените цени на енергијата и на производите за широка потрошувачка**, како еден од факторите коишто влијаат врз динамиката на потрошувачките цени, во просек бележат годишен раст од 0,9% (во споредба со 0,6% во претходниот квартал)⁴¹. **Странската ефективна инфлација**⁴², како показател за увезената инфлација, во вториот квартал забележува поизразено забавување на растот (годишен раст од 0,2% наспроти растот од 1,5% во минатиот квартал). Од друга страна, **трошоците за труд по единица производ** забрзано растат во текот на првиот квартал од 2020 година, со годишна стапка од 12,8%, наспроти растот од 7,9% во четвртиот квартал од 2019 година. Сепак, имајќи го предвид негативниот производствен јаз⁴³ во домашната економија и значителното забавување на растот на платите во март и април, како и отсуството на позначителни

³⁷ Анализата за продажните цени на домашните производители на храна и странските ефективни цени на храна се однесува на април и мај.

³⁸ Оваа мерка на Владата беше донесена за да се ублажуваат економските последици од зголемените трошоци за справување со корона-вирусот и обезбедување средства за редовно сервисирање на буџетските потреби. Предложениот механизам овозможува и постепено враќање на постојните износи на акцизи во услови на нормализирање на цените на пазарот.

³⁹ Според одлуката на Регулаторната комисија за енергетика, цената на парното во системот на БЕГ како најголем снабдувач со топлинска енергија во Скопје се намалува за 6% од август 2019 година, како резултат на претходно донесената одлуката за намалување на ДДВ за топлинска енергија од 18 на 5%.

⁴⁰ Анализата за цените на нафтата и продажните цени на производителите на енергија се однесува на април и мај.

⁴¹ Анализата за цените на производителите на индустриски производи и производствените цени на енергијата и на производите за широка потрошувачка се однесува на првите два месеца од вториот квартал на 2020 година.

⁴² Пресметката на странската ефективна инфлација е изведена од пондеризиран збир на индексите на потрошувачките цени на земјите, најзначајни партнери на Република Северна Македонија во доменот на увозот на стоки за широка потрошувачка. Пондерацијата 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.

⁴³ Според оцените на НБРСМ домашното производство е под потенцијалното ниво (негативен производствен јаз) во целиот период на проекција (до 2021 година).

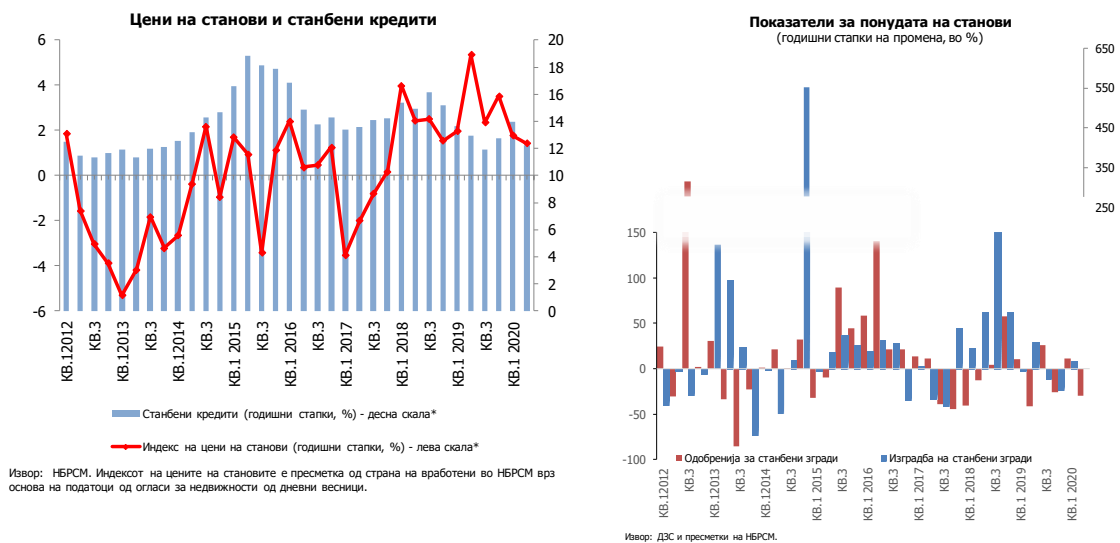


притисоци врз домашната инфлација преку каналот на странските цени и цените на производителите, не се очекува дека повисоките трошоци за работна сила ќе предизвикаат поголеми нагорни притисоци врз цените на крајните производи во идниот период.



Извор: ДЗС и пресметки на НБРСМ.

Во вториот квартал на 2020 година, цените на становите мерени преку хедоничкиот индекс⁴⁴ забележаа годишен раст од 1,4%, што претставува мало забавување во споредба со претходниот квартал. Од аспект на понудата во вториот квартал од 2020 година, вредноста на изградените станбени згради забележа раст, а кај издадените одобрија за изградба на станбени згради се забележува намалување на вредноста⁴⁵. Од аспект на побарувачката, и во вториот квартал на 2020 година таа беше поддржана од натомошниот двоцифрен раст на станбените кредити⁴⁶.



1.5.2. Инфлациски очекувања

Во однос на патеката на идното движење на цените, поголемиот дел од домашните и меѓународните институции очекуваат ниска, дури и негативна стапка на инфлација во 2020 година и постепено и умерено забрзување на стапката на инфлација во следните две години. Ваквите

⁴⁴ Хедонички индекс на цените на становите, изготвен од страна на НБРСМ врз база на огласите за продажба во главниот град, а објавен од агенциите коишто се занимаваат со промет со недвижности. Цената на станот е функција од големината, населбата во која се наоѓа, катот, дали станот има централно парно греење и дали станот е нов.

⁴⁵ Анализата се однесува на првиот месец од вториот квартал на 2020 година.

⁴⁶ Расположливи податоци за првите два месеца од кварталот.



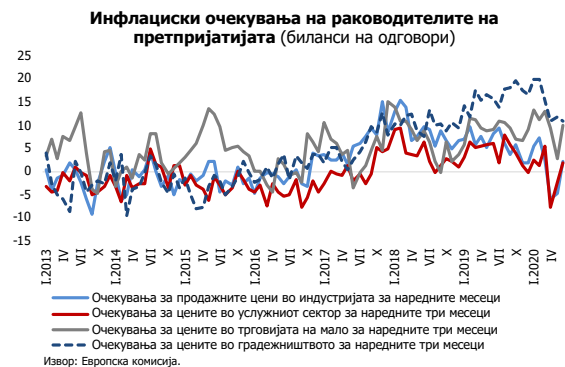
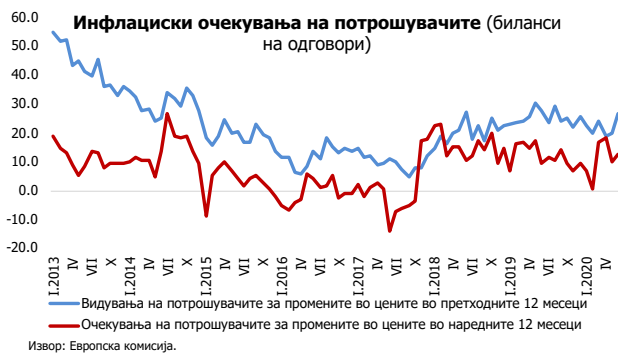
очекувања во голем дел се одраз на очекуваниот пад на економската активност, како во глобални рамки, така и во домашната економија и очекувањата за постепено закрепнување во наредниот период. Според истражувањето од **Анкетата за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП⁴⁷**, спроведено во јуни, се очекува дека во 2020 година инфлацијата ќе изнесува 0,4%. Во текот на наредните две години, според економските аналитичари, стапката на инфлација постепено ќе забрза и ќе достигне 1,3% во 2021 и 1,6% во 2022 година.

Проекции и очекувања за стапката на инфлација

	2020	2021	2022
Економски аналитичари	0,4	1,3	1,6
ММФ	-0,9	0,8	/
Консензус форкаст	0,2	1,7	/
Министерство за финансии	-0,2	/	/
НБРСМ	0,0	1,5	2,0

Извор: Анкета за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП, јуни 2020 година; ММФ, Светски економски преглед, април 2020 година; Консензус форкаст, јуни 2020 година; Министерство за финансии, Индикатори и проекции, мај 2020 година; и НБРСМ, април 2020 година.

Слични се и краткорочните очекувања на потрошувачите и раководителите на претпријатијата за ценовните движења искажани во анкетните истражувања спроведени во вториот квартал (заклучно со јуни 2020 година). Така, според **„очекувањата на потрошувачите за промените во цените во наредните 12 месеци“⁴⁸**, поголем број лица сметаат дека во следните 12 месеци ќе дојде до раст на цените, наспроти бројот на лица кои очекуваат намалување или непроменети цени, при што кон крајот на кварталот очекувањата за раст на цените стануваат поумерени. Од аспект на очекувањата кај **корпоративниот сектор⁴⁹**, раководителите на претпријатијата во трговијата и градежништвото очекуваат зголемување на цените во следните три месеци, но поумерено во споредба со претходниот квартал, додека раководителите на претпријатијата во индустријата и услужниот сектор очекуваат намалување на цените во наредниот временски период.



⁴⁷ Почнувајќи од октомври 2017 година НБРСМ направи промена во досегашното анкетно истражување „Анкета за инфлациските очекувања“. Новото анкетно истражување „Анкета за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП“ се спроведува на примерок на економски аналитичари, а проширен е и предметот на Анкетата, согласно со практиката на Европската централна банка (ЕЦБ).

⁴⁸ Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со јуни 2020 година.

⁴⁹ Анкети за деловните тенденции на Европската комисија во индустријата, трговијата на мало, градежништвото и во услужниот сектор заклучно со јуни 2020 година.



1.6. Биланс на плаќања

Во првото тримесечје на 2020 година, дефицитот на тековната сметка на билансот на плаќања беше речиси непроменет на годишна основа. Во рамките на размената со странство, трговскиот дефицит забележа продлабочување, коешто беше делумно неутрализирано од повисокиот остварен суфицит кај услугите. Притоа, веќе во текот на март се почувствува негативното влијание од ширењето на вирусот ковид-19 врз трговската размена, коешто би било најизразено во следниот квартал. Дефицитот во примарниот доход е малку намален во однос на првиот квартал од минатата година, додека суфицитот кај секундарниот доход не забележа позначителни промени. Кај финансиската сметка, во текот на првото тримесечје се остварени нето-одливи, коишто во најголем дел произлегуваат од раздолжувањето на државата кон надворешните кредитори, како и од одливите врз основа на валути и депозити и портфолио-инвестиции, при истовремено солидни нето-приливи врз основа на директни инвестиции.

	2018		2019				2020	2018		2019					2020	
	Кв.1	I-XII	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-XII	Кв.1	I-XII	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-XII	Кв.1	
	во милиони евра							% од БДП								
I. Тековна сметка	-141,0	-14,9	-158,1	-47,0	178,5	-286,9	-313,5	-157,0	-1,3	-0,1	-1,4	-0,4	1,6	-2,5	-2,8	-1,4
Стоки и услуги, нето	-359,2	-1372,7	-373,2	-344,8	-262,1	-646,7	-1626,8	-381,6	-3,4	-12,8	-3,3	-3,0	-2,3	-5,7	-14,3	-3,5
Извоз	1407,4	6452,5	1623,4	1700,3	1848,0	1779,4	6951,1	1515,9	13,2	60,3	14,3	15,0	16,3	15,7	61,3	13,9
Увоз	1766,6	7825,2	1996,7	2045,1	2110,0	2426,1	8577,9	1897,5	16,5	73,1	17,6	18,0	18,6	21,4	75,6	17,4
Стоки, нето	-462,8	-1734,9	-475,1	-441,4	-436,3	-613,7	-1966,5	-547,7	-4,3	-16,2	-4,2	-3,9	-3,8	-5,4	-17,3	-5,0
Услуги, нето	103,6	362,2	101,8	96,6	174,2	-33,0	339,7	166,2	1,0	3,4	0,9	0,9	1,5	-0,3	3,0	1,5
Примарен доход, нето	-113,8	-450,7	-111,5	-109,9	-112,3	-114,6	-448,3	-101,1	-1,1	-4,2	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-4,0	-0,9
Секундарен доход, нето	332,0	1808,5	326,6	407,7	552,8	474,4	1761,6	325,7	3,1	16,9	2,9	3,6	4,9	4,2	15,5	3,0
II. Капитална сметка	1,2	11,6	0,6	0,1	5,9	-1,9	4,8	1,3	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Нето-кредитирање (+) / нето-задолжување (-) (збирна ставка од тековната и капиталната сметка)	-139,7	-3,3	-157,5	-46,9	184,4	-288,7	-308,8	-155,7	-1,3	0,0	-1,4	-0,4	1,6	-2,5	-2,7	-1,4
III. Финансиска сметка	-415,0	-545,2	-153,6	-83,1	31,4	-410,5	-615,8	76,6	-3,9	-5,1	-1,4	-0,7	0,3	-3,6	-5,4	0,7
Директни инвестиции	-233,5	-603,7	-40,2	-11,0	-62,9	-176,5	-290,6	-132,7	-2,2	-5,6	-0,4	-0,1	-0,6	-1,6	-2,6	-1,2
Портфолио инвестиции	-368,6	-320,3	22,3	19,8	72,3	36,3	150,6	31,6	-3,4	-3,0	0,2	0,2	0,6	0,3	1,3	0,3
Валути и депозити	80,0	285,6	35,0	-30,6	98,5	-28,7	74,2	72,1	0,7	2,7	0,3	-0,3	0,9	-0,3	0,7	0,7
Заеми	47,9	-7,2	-18,1	-26,5	-57,1	-129,8	-231,4	112,6	0,4	-0,1	-0,2	-0,2	-0,5	-1,1	-2,0	1,0
Трговски кредити и аванси	59,3	101,7	-152,7	-34,3	33,1	-164,4	-318,3	-6,9	0,6	1,0	-1,3	-0,3	0,3	-1,4	-2,8	-0,1
Останати сметки за наплата/плаќање	0,0	0,2	0,0	-0,3	-52,4	52,5	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,5	0,0	0,0
Специјални права на влечење (нето-создавање обврски)	0,0	0,1	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	0,0
IV. Нето-грешки и пропусти	-18,6	8,4	-1,6	13,2	21,4	34,6	67,6	-17,0	-0,2	0,1	0,0	0,1	0,2	0,3	0,6	-0,2
V. Девизни резерви	256,6	550,3	-5,6	49,4	174,4	156,4	374,6	-249,3	2,4	5,1	0,0	0,4	1,5	1,4	3,3	-2,3

Извор: НБРСМ.

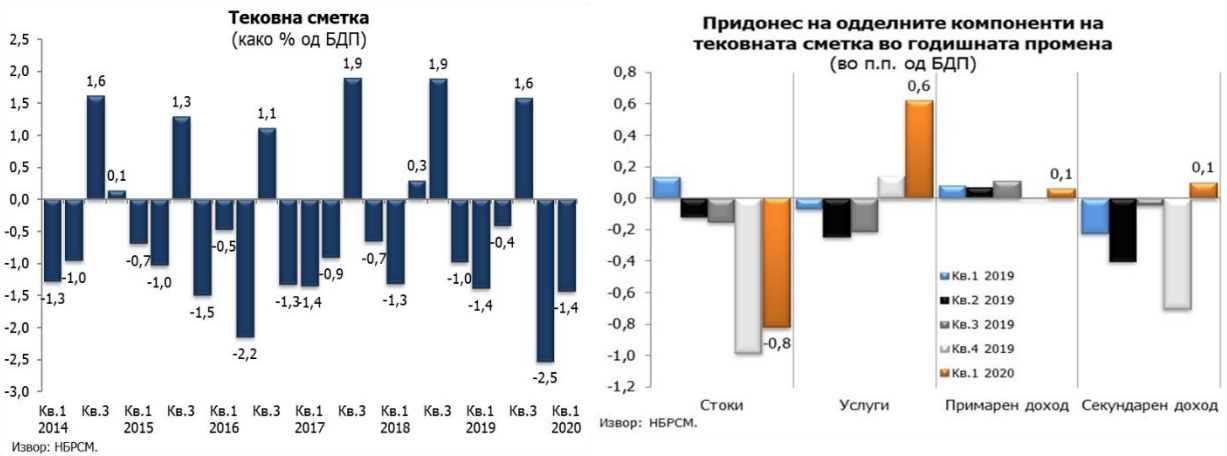
1.6.1. Тековна сметка

Во првото тримесечје од 2020 година, дефицитот во тековната сметка на билансот на плаќања изнесува 157 милиони евра, или 1,4% од БДП⁵⁰, односно беше речиси непроменет во споредба со истиот квартал од претходната година. Анализата на одделните компоненти упатува на малку повисок дефицит во размената на стоки и услуги со странство (за 0,2 п.п. од БДП). Притоа, трговскиот дефицит бележи годишно влошување (од 0,8 п.п. од БДП), во услови на засилен пад на извозната во однос на падот на увозната компонента. Ова продлабочување во голем дел беше неутрализирано од подобриот суфицит во размената на услуги (за 0,6 п.п. од БДП). Повисокиот годишен суфицит кај услугите произлегува од подобреното салдо кај градежните услуги и другите деловни услуги (поради пониските одливи врз основа на истите) и зголемениот суфицит кај компјутерските услуги (во услови на повисок извоз на овие услуги). Дефицитот кај примарниот доход е малку понизок на годишна основа, главно заради

⁵⁰ За пресметките се користи проектираниот износ на номиналниот БДП (од април 2020 година).

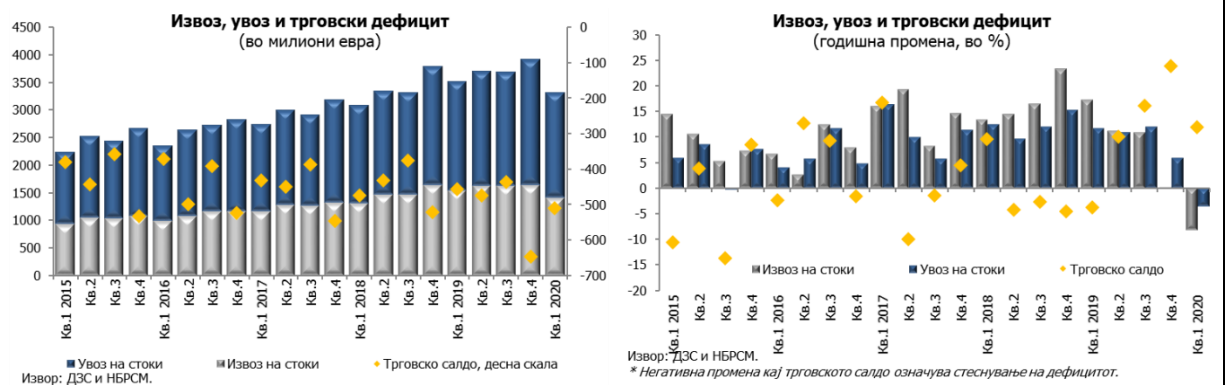


пониските одливи врз основа на доход од инвестиции. Суфицитот кај секундарниот доход е без поголеми промени во однос на претходната година.



Прилог: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)⁵¹

Надворешнотрговската размена со странство во првите три месеци од 2020 година изнесува 3.326,5 милиони евра, или 30,4% од БДП, што во споредба со истиот квартал од претходната година претставува намалување за 5,6%, или за 0,6 п.п. од БДП. Пад на трговската размена со странство е евидентиран за првпат во изминатите седум години и произлегува од намалувањето и на извозната и на увозната компонента на годишна основа, особено во март кога и почнаа засилено да се чувствуваат последиците од пандемијата предизвикана од ковид-19 вирусот. Високиот степен на пренесување на вирусот, од неговата појава во Кина во јануари 2020 година, наскоро предизвика светска пандемија и негово ширење на сите континенти, а како реакција следеа затварање на границите, како и мерки за лимитирање на движењето на населението. Оваа вонредна состојба со светот, како и во домашната економија, имаше неповолен одраз и врз надворешнотрговските врски.

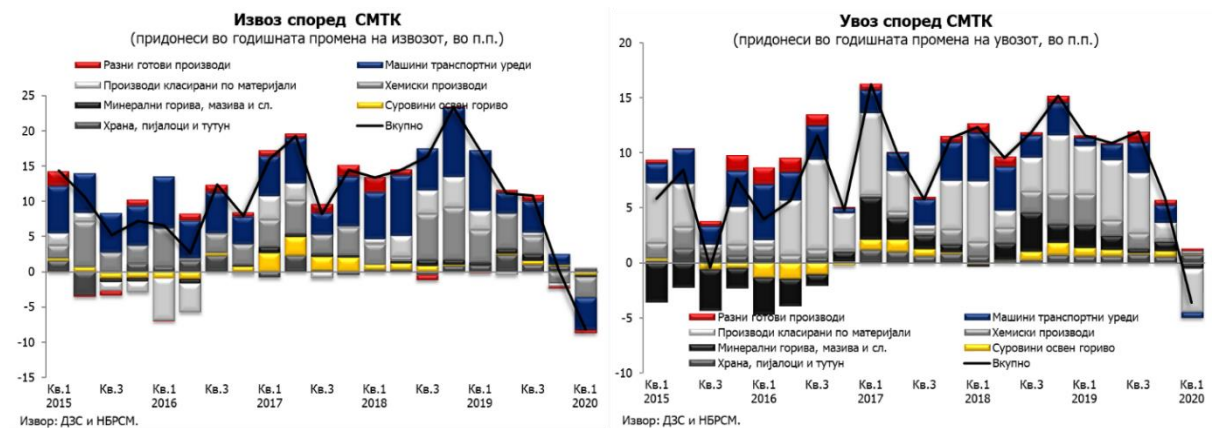


Податоците за првиот квартал од 2020 година укажуваат на пад на извозот на стоки од 8,2%, предизвикан од засилениот пад на извозот во месец март. Падот во голем дел е предизвикан од извозот на новите капацитети во економијата, каде што голем број се дел од автомобилската индустрија, сектор значително погоден од негативните ефекти на пандемијата, при што дел од капацитетите беа привремено затворени од втората половина на март. Придонесот во падот на извозот на останатите категории е значително помал и е дистрибуиран помеѓу извозот на облека и обувки, енергетскиот извоз, извозот на железо и челик и руди. Во

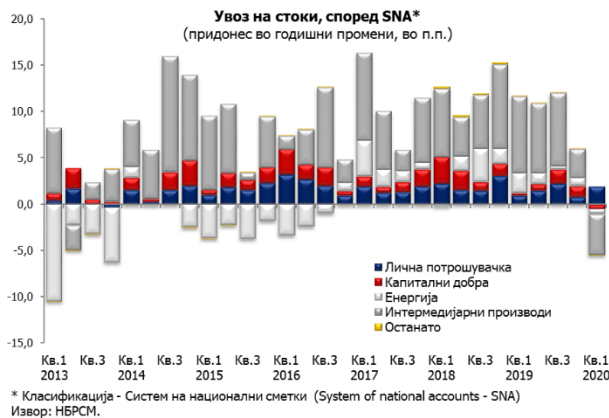
⁵¹ Според Методологијата за надворешнотрговска размена, податоците за извозот на стоки се објавуваат на ф.о.б., а за увозот на стоки на ц.и.ф.-основа.

споредба со истиот квартал од претходната година, позитивни движења се остварени кај извозот на текстилни предива, храна и тутун. **Пад на годишна основа бележи и увозната компонента на надворешнотрговската размена, иако падот во првиот квартал од 3,6% е поумерен во однос на падот на извозот.** Падот на увозот произлегува од понискиот суровински увоз, како и понискиот увоз на енергија во првото тримесечје. Највисок придонес во падот има суровинскиот увоз на новите капацитети ориентирани кон извоз, што од една страна е одраз на пониската глобална побарувачка за автомобили и соодветно понискиот извоз во овој период, но и на нарушените синџири на снабдување поради затварањето на дел од кинеската економија од почетокот на годината поради ширењето на вирусот ковид-19. Исто така, позначителна надолна корекција има и кај увозот на железо и челик, што се должи на пониските увезени количини, иако умерен пад е забележан и кај увезените цени. Кај енергетскиот увоз, главниот фактор за остварениот пад на годишна основа е драстичното намалување на цената на нафтата на светските берзи⁵² во првото тримесечје од годината, што соодветно доведе и до намалување на увезената цена на нафтените деривати во овој период, при остварен повисок количински увоз кај овој енергенс. Од друга страна, зголемените потреби на здравствениот систем поради вирусот го зголемија увозот на медицински и фармацевтски производи во овој период, а повисок увоз е остварен и кај храната. **Ваквите остварувања кај двете компоненти на надворешнотрговската размена во првото тримесечје од 2020 година предизвикаа проширување на трговскиот дефицит за 11,9% на годишна основа.** Анализирани по поодделни салда, продлабочувањето се должи на неенергетското салдо, при поволни промени на енергетскиот биланс во однос на истиот период од претходната година.

Последните расположливи податоци за надворешнотрговската размена за април и мај 2020 година укажуваат на продлабочување на падот на извозната активност на годишна основа, при истовремено изразен пад на увозната страна. Извозот на стоки во април и мај забележа годишен пад од 49,5%, што се должи на намалувањето на сите извозни категории, а најголем придонес има падот на извозот на новите компании во странска сопственост, поради тоа што дел од капацитетите беа привремено затворени и во текот на април. Падот на страната на увозот е 43,9% во однос на истиот период од претходната година, во најголем дел предизвикан од категориите „производи класифицирани по материјали“ и „опрема и машини“, а за намалување на увозот придонесоа и останатите увозни категории.

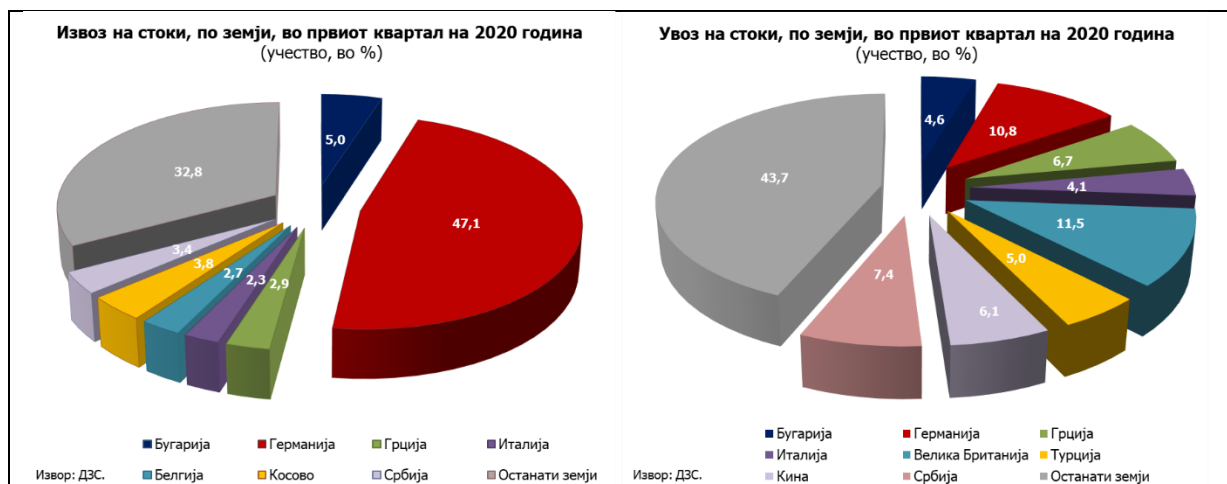


тримесечје, но не упатува на позначителни притисоци врз вкупниот увоз, посебно ако се има предвид дека дел од растот произлегува од од увозот на фармацевтски производи, што се должи на зголемените потреби за овие производи поради пандемијата.



Анализата на надворешнотрговската размена според трговските партнери во првиот квартал од 2020 година укажува на натамошно најголемо учество на Европската Унија во вкупната надворешна трговија, со учество од 69,6% во овој квартал⁵³. Од аспект на поодделните трговски партнери на страната на *ИЗВОЗ*, годишната промена произлегува од падот на извозот кон Германија, како резултат на понискиот остварен извоз на хемиски производи и опрема и машини, основните извозни производи на новите капацитети вклучени во германскиот синџир на производство. Кризата во автомобилската индустрија беше очигледна и на крајот на 2019 година, но состојбата кај оваа индустрија во светски рамки значително се влоши со ширењето на вирусот и соодветно негативните ефекти беа прелеани и врз компаниите во домашната економија чијашто дејност е во рамките на оваа индустрија и коишто се целосно ориентирани кон извоз. Истите фактори делуваа и врз понискиот извоз кон Белгија и Романија во овој период, додека падот на извозот кон Италија произлегува од понискиот извоз на железо и челик во најголем дел. Надвор од земјите на ЕУ, позначително намален извоз е забележан и кон Косово, што се должи на понискиот извоз на енергија. Интересно да се напомене е дека извозот кон Холандија забележа раст во овој период, главно поради повисокиот извоз на железо и челик, кога дел од домашните компании извозот кон Кина го пренасочија кон оваа европска економија. Анализата на *увозната* страна укажува дека за падот на увозот најголем придонес има понискиот увоз на железо и челик од Украина, по што следи понискиот остварен увоз на благородни метали од Италија, како и помалиот енергетски увоз од Грција и помалиот увоз на машини и автомобили од Германија. Од друга страна, повисок увоз е остварен од САД, што се должи на увозот на благородни метали и фармацевтски производи, како и од Србија, поради растот на увезената енергија. Од аспект на *салдата во размената* со поодделните трговски партнери, продлабочувањето на трговскиот дефицит на годишна основа се должи во најголем дел на понискиот суфицит во размената со Германија во првото тримесечје од годината во споредба со суфицитот остварен во истиот период од претходната година. За проширување на негативното трговско салдо позначително придонесе и повисокиот дефицит со САД и Србија. Од друга страна, намалената увозна побарувачка предизвика подобрување кај салдото во трговската размена со Украина и Грција, а подобрите извозни остварувања кон Холандија доведоа до остварување трговски суфицит, наспроти дефицитот од истиот период претходната година.

⁵³ Во рамките на земјите од ЕУ вклучена е и Велика Британија. И покрај излегувањето на оваа земја од Европската Унија на 1 јануари 2020 година, во овој преоден период остануваат дел од царинската унија на ЕУ и соодветно и натаму важат истите трговски правила помеѓу нашата економија и оваа земја. Соодветно, од аналитички причини Велика Британија во овој преоден период ја анализираме во рамките на ЕУ.



Показателите за ценовната конкурентност на македонската економија во првиот квартал од 2020 година забележаа дивергентни промени во однос на истиот период од претходната година. Поконкретно, индексот на РЕДК дефлациониран со трошоците на живот забележа годишна депрецијација од 1,9%, а индексот пресметан според трошоците на производителите на индустриски производи минимално апрецира на годишна основа, за 0,1%. Ваквите движења се одраз на остварувањата кај релативните цени, каде што пад на годишна основа остварија релативните трошоци на живот (од 1,5%), додека релативните цени на производителите на индустриски производи бележат пораст (за 0,6%). Индексот на номиналниот ефективен девизен курс оствари мала депрецијација од 0,4% во однос на истиот период од претходната година, како резултат на апрецијацијата на руската рубља, украинската гривна и САД-доларот во однос на денарот.



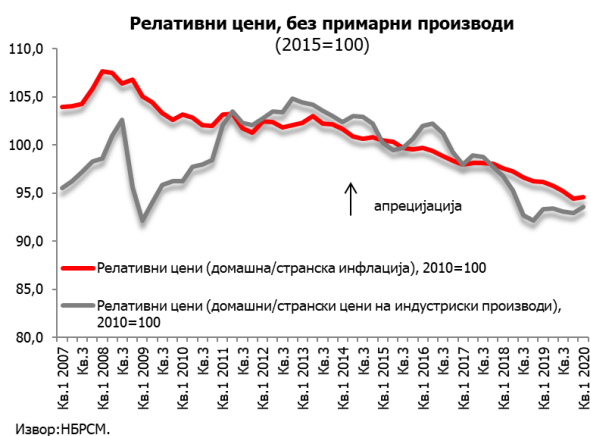
И анализата на индексите на РЕДК пресметани со пондери засновани на надворешнотрговската размена без примарните производи⁵⁴ укажува на дивергентни промени кај двата индекси. Имено, РЕДК дефлациониран со трошоците на живот забележа депрецијација од 1,2% на годишна основа, додека РЕДК пресметан според цените на производителите на индустриски производи апрецира за 0,7% во однос на истиот период од претходната година. Притоа, индексот на НЕДК забележа мала апрецијација од 0,4% на годишна основа, додека релативните трошоци на живот се намалија (за 1,6%), а релативните цени на индустриските производи забележаа годишен раст (од 0,2%). Апрецијацијата на номиналниот

⁵⁴ Примарни производи коишто не се опфатени во пресметката се: нафтата и нафтените деривати, железото и челикот, рудите и увозните сировини за новите индустриски капацитети. Подетални информации за методологијата за пресметување на реалниот ефективен девизен курс се достапни на следнава врска: http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika_REDK_Informacija_za_promenite_na_metodologijata_za_presmetuvanje_na_realnot_efektiven_devizen_kurs_na_denarot_mak.pdf



ефективен девизен курс во најголем дел се должи на депрецијацијата на турската лира во однос на денарот.

Најновите податоци за ценовната конкурентност за април и мај 2020 година укажуваат на дивергентни движења кај индексот пресметани со пондери со вкупна надворешнотрговска размена. Притоа, РЕДК заснован врз трошоците на живот забележа мала годишна депрецијација од 0,2%, а индексот пресметан според трошоците на производителите на индустриски производи аперицира за 6,3%. Дивергентни движења беа остварени и кај индексот пресметан со пондери засновани врз надворешнотрговската статистика без примарни производи, и тоа депрецијација кај индексот дефлациониран со трошоците на живот од 0,6% на годишна основа и аперицијација кај РЕДК пресметан според трошоците на производителите на индустриски производи од 4,7%.



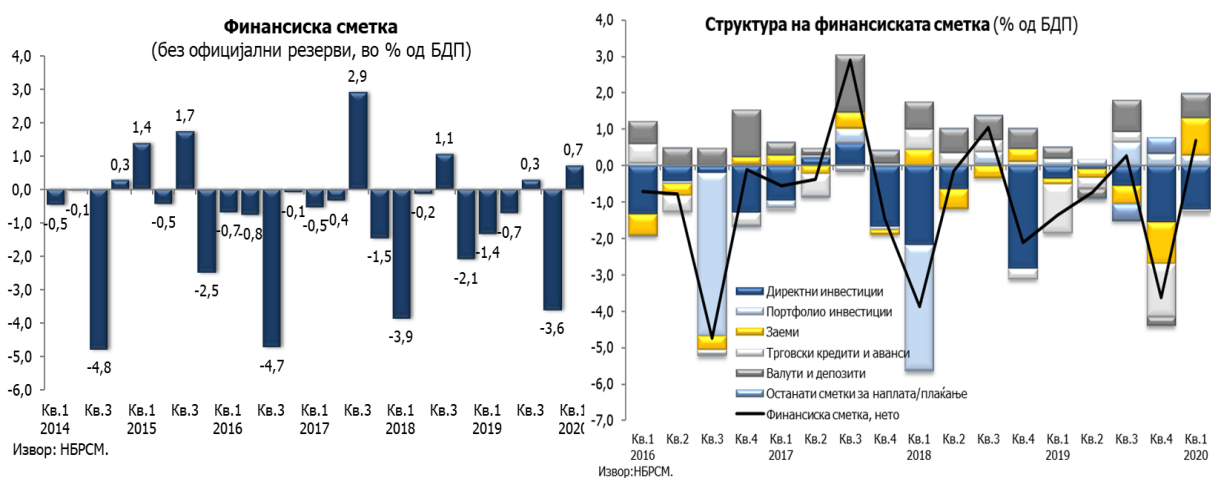
Во првиот квартал од 2020 година движењето на индексите на РЕДК пресметани според единечните трошоци за работна сила укажуваат на аперицијација. Притоа, РЕДК пресметан со пондерите засновани врз вкупната надворешнотрговска размена аперицира за 9,2%, промена движена од растот на релативните цени (за 9,4%), при мала депрецијација на НЕДК од 0,1% на годишна основа. Аперицијација во однос на истиот период од претходната година забележа и индексот на РЕДК пресметан со пондерите засновани врз надворешнотрговската размена без примарни производи, и тоа од 9,6%, условена од растот на релативните трошоци за работна сила (за 9,2%), во услови на блага аперицијација и на НЕДК (од 0,4%).





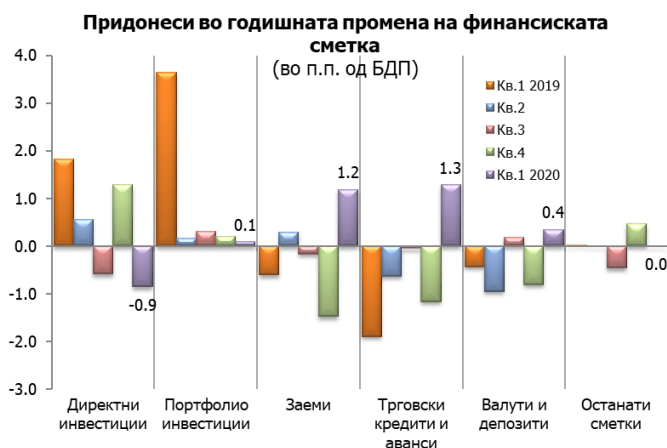
1.6.2. Финансиска сметка

Финансиската сметка во билансот на плаќања забележа нето-одливи од 76,6 милиони евра во првиот квартал од 2020 година, или 0,7% од БДП. Притоа, нето-одливи бележат категориите заеми, валути и депозити и портфолио-инвестиции, додека кај директните инвестиции беа забележани солидни нето-приливи. Движењата кај заемите во најголем дел се однесуваат на раздолжувањето на државата кон странските кредитори⁵⁵ врз основа на долгорочни кредити, а во услови на умерено нето-задолжување од странство на небанкарскиот и банкарскиот приватен сектор. Нето-одливите забележани кај категоријата валути и депозити во целост се должат на однесувањето на останатите сектори во економијата (главно на населението), во услови на намалување на девизните средства на банките на сметките во странство. Кај портфолио-инвестициите, нето-одливите во најголем дел се резултат на зголемени нето-средства кај останатите сектори (главно, инвестиции на секторот ОФИ во странство). Позитивните движења кај директните инвестиции се резултат на нето-приливите врз основа на сите три компоненти, каде што проценетата реинвестирана добивка имаше најголем придонес.



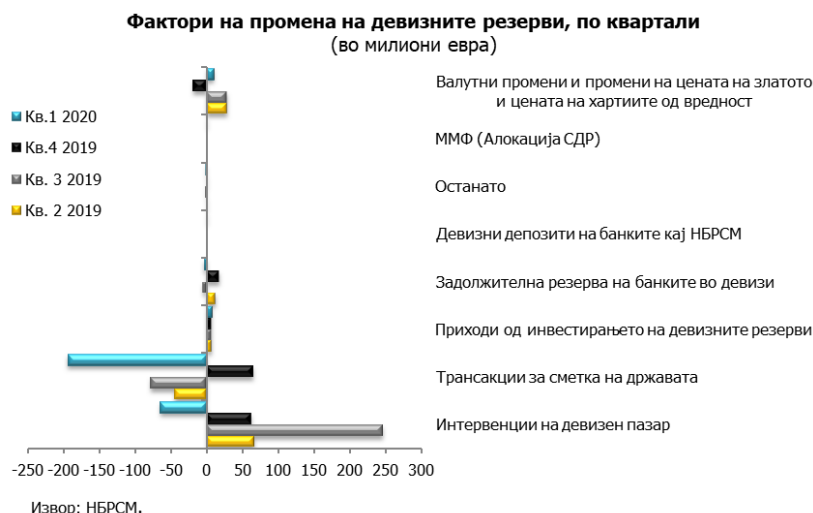
Анализата на годишните промени упатува на влошување на финансиските текови, односно остварени се нето-одливи, наспроти остварените нето-приливи во првиот квартал од 2019 година. Така, забележани се нето-одливи кај заемите, поради отплата на позначителен износ на долгорочен кредит на државата кон странски кредитор, во споредба со нето-задолжувањата од истиот период од минатата година, кај трговските кредити тековите покажуваат помали нето-приливи, додека валутите и депозитите остварија повисоки нето-одливи, на годишна основа. Од друга страна, позитивни годишни промени бележат приливите од директни инвестиции, и тоа во целост заради остварените нето-приливи врз основа на должнички инструменти (меѓукомпаниски долг), за разлика од првиот квартал од 2019 година кога оваа категорија забележа високи нето-одливи.

⁵⁵ Во јануари 2020 година отплатен е кредит кон „Дојче банка“ во износ од 158,1 милион евра.



Извор: НБРСМ.

На крајот од првото тримесечје од 2020 година, состојбата на бруто девизните резерви изнесува **3.017,3 милиони евра**. Трансакциите за сметка на државата (редовно отплаќање на обврските кон надворешните кредитори), а во помал дел и од интервенциите на Народната банка со нето-продажба на девизи на девизиот пазар во текот на првото тримесечје, придонесоа за намалување на девизните резерви. Останатите категории имаа поумерен придонес за раст на девизните резерви во овој период.

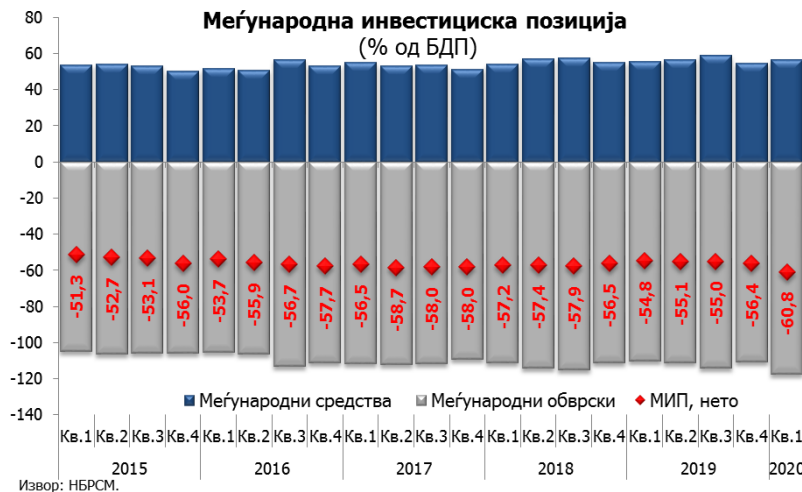


Извор: НБРСМ.

Состојбата на бруто девизните резерви на крајот од второто тримесечје од 2020 година изнесуваше 3.639,7 милиони евра и во однос на крајот од првиот квартал од 2020 година тие се повисоки за 622,4 милиони евра. Главен фактор за ваквата промена се трансакциите за сметка на државата (прилив врз основа на кредит од ММФ и прилив од издадена еврообврзница). Во спротивна насока делуваа интервенциите на девизиот пазар од страна на Народната банка. Останатите текови имаа поумерено влијание врз промените кај девизните резерви во анализираниот период.

**Фактори на промена на девизните резерви во
Кв.2 2020 година
(во милиони евра)****1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг**

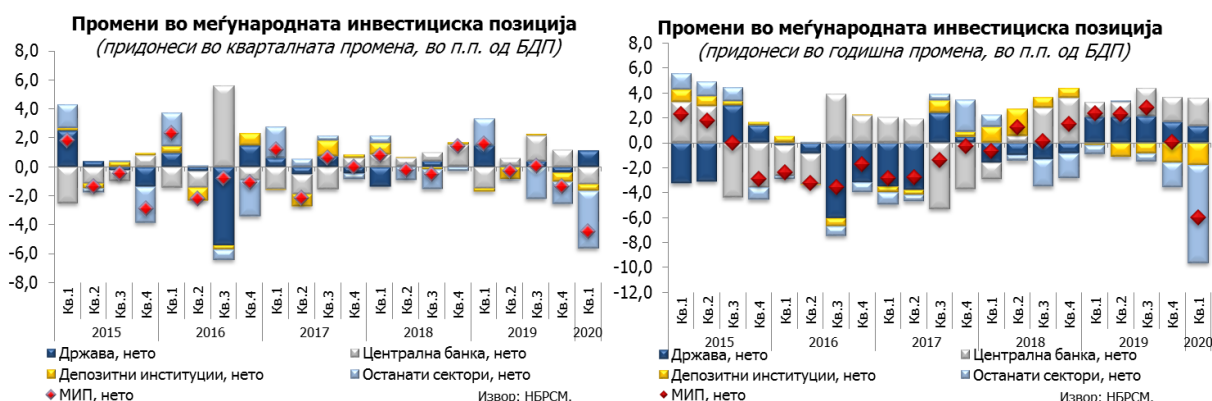
Меѓународната инвестициска позиција на македонската економија и понатаму е негативна и на крајот на првото тримесечје на 2020 година изнесува 6.650,1 милион евра, или 60,8% од БДП. Во однос на крајот на 2019 година, меѓународната инвестициска позиција оствари раст од 4,5 п.п. од БДП, во услови на повисок раст на меѓународните обврски во однос на растот на меѓународните средства. Од аспект на секторите, кварталната промена главно произлегува од растот на нето-обврските кај останатите сектори во економијата (зголемување на обврските кон директните инвеститори), потоа пониски нето-средства кај централната банка (пониски резерви) и малку повисоки нето-обврски кај банкарскиот сектор. Од друга страна, државата бележи намалување на нето-обврските, при пад на обврските врз основа на заеми поради отплата на долгот кон „Дојче банк“ во јануари 2020 година и во помал дел од вложувањето на банкарскиот сектор во еврообврзниците издадени од државата.



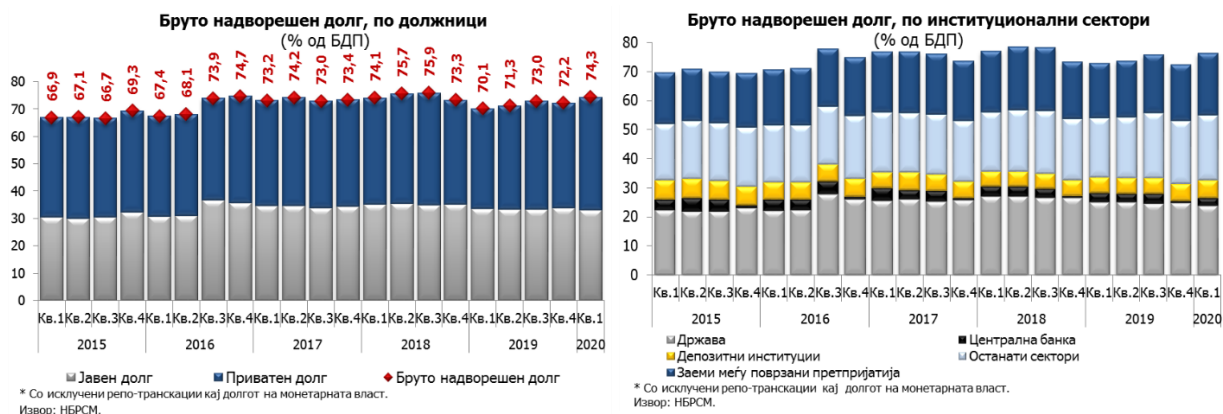
На годишна основа, меѓународната инвестициска позиција исто така бележи раст (за 6 п.п. од БДП), повторно во услови на повисок раст на меѓународните обврски во однос на растот на меѓународните средства (за 7,2 п.п. и 1,2 п.п. од БДП, соодветно). Секторската анализа укажува дека ваквата промена произлегува во поголем дел од зголемените нето-обврски кај останатите сектори во економијата (повисоки нето-обврски кон директните инвеститори, зголемени нето-обврски од заеми и намалени нето-средства од трговски кредити), а потоа и од нето-позицијата на депозитните институции (пониските нето-средства кај валутите и депозитите). Истовремено, овие движења беа делумно неутрализирани од поволните поместувања кај нето-позицијата на државата (главно како одраз на пониските обврски кон странство врз основа на должнички хартии од



вредност, односно вложување на банките во домашните еврообврзници) и нето-позицијата кај централната банка (како резултат на порастот на девизните резерви).



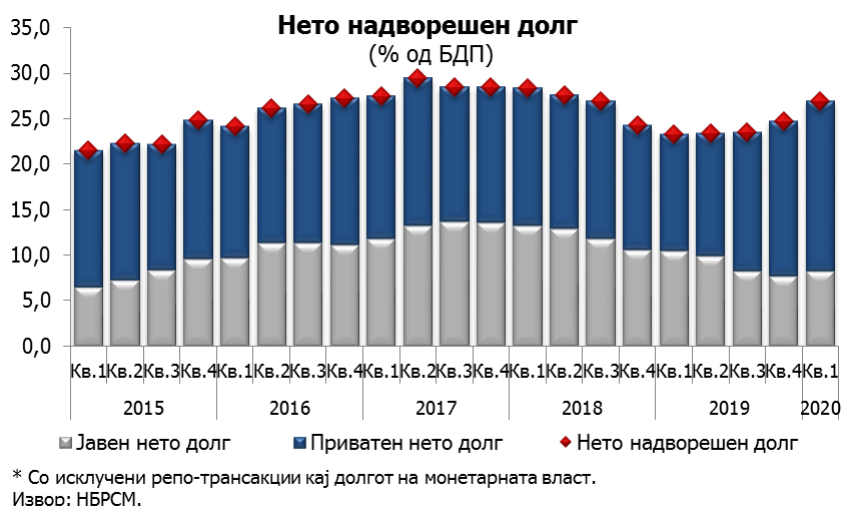
Состојбата на бруто надворешниот долг на крајот на првото тримесечје на 2020 година изнесува 8.338,9 милиони евра, или 76,3% од БДП, што претставува квартален раст од 4,1 п.п. од БДП. Со исклучување на ефектот на репо-трансакциите на Народната банка, бруто надворешниот долг бележи квартален раст од 2,1 п.п. од БДП. Повисокиот бруто надворешен долг во целост произлегува од зголемувањето на долгот на приватниот сектор, во услови на мал пад кај долгот на јавниот сектор. Притоа, кварталното зголемување на приватниот долг произлегува од растот на меѓукомпанискиот долг и во помал дел од растот на обврските на небанкарскиот приватен сектор и банкарскиот сектор. Кај јавниот долг, промената главно произлегува од пониските обврски на централната влада, при отплата на долгорочни заеми и вложување на домашните банки во државните должнички хартии од вредност.



На годишна основа, бруто надворешниот долг забележа раст од 4,2 п.п. од БДП, што во услови на мал пад на јавниот долг (0,5 п.п. од БДП), во целост се должи на годишниот раст на долгот на приватниот сектор (за 4,8 п.п. од БДП). Годишниот раст на приватниот долг во најголем дел се должи на повисокиот меѓукомпаниски долг, потоа од повисокиот долг на небанкарскиот приватен сектор (зголемени обврски од долгорочни и краткорочни заеми), а во помал дел од зголемениот долг на банкарскиот сектор (повисоки долгорочни обврски врз основа на заеми и зголемени краткорочни обврски од валути и депозити). Намалувањето на задолженоста на јавниот сектор во најголем дел е поради пониските обврски на државата врз основа на должнички хартии од вредност и долгорочни заеми, додека во спротивна насока делуваа повисоките обврски врз основа на долгорочни заеми на јавните претпријатија.



На крајот на март 2020 година, нето надворешниот долг изнесува 2.938,3 милиони евра, или 26,9% од БДП, што претставува квартален раст од 2,1 п.п. од БДП. Повисокиот нето надворешен долг главно се должи на повисокиот нето-долг на приватниот сектор (за 1,5 п.п. од БДП), при мал пад на јавниот нето-долг (за 0,6 п.п. од БДП).



Показателите за надворешната задолженост на домашната економија и понатаму се во безбедната зона. Показателот за учество на бруто надворешниот долг во БДП бележи благо подобрување, но и натаму ја класифицира економијата во групата високозадолжени земји. Сите останати показатели за солвентност и ликвидност упатуваат на ниска задолженост на земјата, при што се забележува мало влошување кај поголем дел од показателите.



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 со преостанато достасување**	Краткорочен долг/ Вкупен долг	
	во %				сооднос	сооднос	во %
31.12.2010	3,2	140,4	59,7	13,9	1,5	1,0	27,9
31.12.2011	3,1	148,4	64,6	16,8	1,8	1,2	25,2
31.12.2012	2,9	142,1	67,6	13,1	1,6	1,0	26,7
31.12.2013	2,5	137,3	67,3	15,8	1,6	1,1	23,3
31.12.2014	3,0	149,1	74,0	17,2	1,8	1,1	22,3
31.12.2015	2,7	143,9	73,2	20,0	1,7	1,1	21,3
31.12.2016	2,4	149,4	79,3	14,9	1,7	1,2	21,9
31.12.2017	2,7	139,2	76,9	12,7	1,3	0,9	23,9
31.03.2018	2,2	132,8	78,3	15,8	1,3	0,9	25,1
30.06.2018	2,2	135,5	79,9	15,8	1,3	1,0	25,6
30.09.2018	2,2	136,0	80,1	15,8	1,3	1,0	25,6
31.12.2018	2,2	131,4	77,4	15,8	1,4	1,0	25,8
31.03.2019	2,1	119,5	74,4	8,9	1,4	1,0	25,8
30.06.2019	2,1	121,5	75,6	8,9	1,4	1,0	26,4
30.09.2019	2,1	124,4	77,4	8,9	1,4	1,0	27,6
31.12.2019	2,1	123,2	76,6	8,9	1,6	1,0	25,5
31.03.2020	2,5	121,8	73,9	16,8	1,4	1,0	26,6
<i>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 проседи на БДП и извозот на стоки и услуги и други приливи, како именители во пресметката на показателите. Изработено во согласност со „External debt statistics: Guide for compilers and users“, издаден од страна на ММФ.

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

Извор: НБРСМ.

II. Монетарна политика

Во текот на вториот квартал од годината, Народната банка ја намали основната каматна стапка, сведувајќи ја на историски најниското ниво од 1,5%, при истовремено намалување на понудениот износ на благајнички записи. Направените промени имаа за цел да ги ублажат ефектите врз домашната економија од ширењето на вирусот ковид-19 и мерките преземени за справување со него, придонесувајќи за натамошно зголемување на ликвидноста на банкарскиот систем и поддршка на кредитните текови во економијата. Олабавувањето на монетарната политика е направено при солидно ниво на девизни резерви и отсуство на инфлациски притисоци. Народната банка и натаму внимателно ќе ги следи показателите и потенцијалните ризици од домашното и надворешното окружување заради соодветно приспособување на поставеноста на монетарната политика.

Во текот на вториот квартал на 2020 година, Народната банка продолжи со олабавување на монетарната политика. Основната каматна стапка беше намалена за 0,25 процентни поени, односно од 1,75% на 1,5%, при истовремено намалување на понудениот износ на благајничките записи за 15.000 милиони денари.⁵⁶ Натамошното монетарно олабавување беше направено во услови наметнати од пандемијата на ковид-19 и мерките за спречување на ширењето на вирусот, коишто неповолно влијаат врз глобалната и врз домашната економија, а при солидно ниво на девизни резерви и отсуство на инфлациски

⁵⁶ На редовната месечна седница на КОМП којашто се одржа на 13 мај беше донесена одлука за намалување на основната каматна стапка за 0,25 п.п., односно од 1,75% на 1,5%. На оваа седница беше донесена и одлука за дополнително намалување на понудата на благајнички записи за 7.000 милиони денари, којашто следеше по одлуката од 13 април за намалување на понудата на благајничките записи за 8.000 милиони денари. Следствено, во овој период понудата на благајничките записи се намали за вкупно 15.000 милиони денари, коишто би овозможиле натамошна поддршка на македонската економија и одржување на кредитните текови. На седницата беа донесени и дополнителни мерки од страна на Народната банка за обезбедување поголем пристап на банките до ликвидност, доколку имаат потреба во наредниот период. Подетални информации за седницата на КОМП и мерките може да се прочитаат на интернет-страницата на Народната банка:

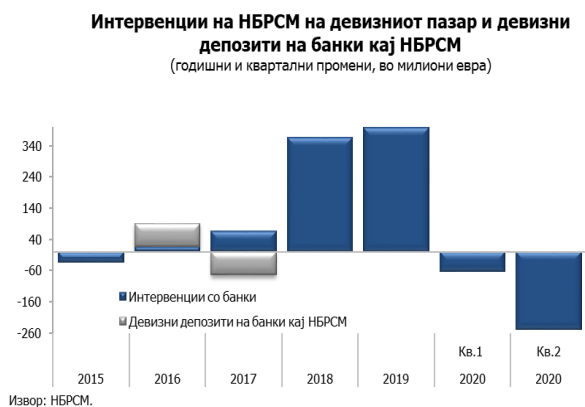
<http://www.nbrm.mk/ns-newsarticle-soopstenie-1352020.nspix>



притисоци. Олабавувањето на монетарната политика во овој период придонесе кон натамошно зголемување на ликвидноста во банкарскиот систем, којашто банките можат соодветно да ја искористат за зголемување на кредитната активност и ублажување на ефектите од негативниот шок врз домашната економија.



Остварувањата кај основните макроекономски показатели во домашната економија упатија на одредени отстапувања во однос на априлскиот циклус проекции. Во однос на инфлациските движења, просечната годишна стапка на раст на потрошувачките цени во периодот април-мај беше негативна и изнесуваше 0,2%, при што оцените упатија на движења во согласност со проекција за вториот квартал. Сепак, неизвесноста околу идното движење на светските цени на примарните производи, поврзано со корона-вирусот и времетраењето на пандемијата сè уште постои. Во однос на економската активност, според објавените податоци за БДП за првото тримесечје, годишниот раст се сведе на само 0,2% (наспроти растот од 3,4% во последниот квартал на 2019 година), остварување што е послабо од очекуваниот раст за првото тримесечје согласно со априлските проекции. Случувањата поврзани со појавата на ковид-19 во глобални рамки придонесоа за влошување на деловната активност, што е видливо кај поголем дел од економските дејности. Распожливите високофреквентни податоци за вториот квартал од оваа година беа ограничени за поцелосно согледување на состојбите, но податоците за индустријата, трговијата и градежништвото упатија на понатамошни негативни ефекти од здравствената криза врз економската активност. Нивото на девизните резерви се задржа во сигурната зона, а остварувањата во текот на второто тримесечје беа во согласност со очекувањата. Во однос на движењата кај вкупните депозити и вкупните кредити, податоците за мај покажуваа нивен натамошен годишен раст, во согласност со проекцијата за вториот квартал од годината.





Во однос на надворешното окружување, ЕЦБ продолжи со олабавување на монетарната политика, при што донесе дополнителни одлуки за креирање дополнителна ликвидност во системот и поддршка на кредитирањето, заради намалување на негативните ефекти врз економскиот раст, задржувајќи ја истата каматна стапка. При намалување на основната каматна стапка на Народната банка и непроменетост на каматната стапка на ЕЦБ⁵⁷ во вториот квартал од 2020 година, распонот меѓу овие каматни стапки забележа стеснување во однос на претходниот квартал. Во однос на индикативните пазарни каматни стапки, едномесечниот ЕУРИБОР и едномесечниот СКИБОР, распонот меѓу нив умерено се прошири на крајот на вториот квартал. Проширувањето во текот на вториот квартал произлегува од растот на едномесечниот СКИБОР, додека едномесечниот ЕУРИБОР забележа незначително намалување, во однос на претходниот квартал.

Во домашната економија, каматните стапки на вкупните депозити (во денари и во странска валута) на крајот на мај не забележаа промена во однос на крајот од првиот квартал, така што распонот меѓу овие две каматни стапки и натаму е стабилен и изнесува 0,9 п.п. За новопримените вкупни депозити, каматниот распон забележа проширување на 1,1 п.п. во мај (од 0,6 п.п. во март), како резултат на зголемувањето на каматната стапка на денарските депозити за 0,5 п.п и минималното намалување на каматната стапка на девизните депозити од 0,05 п.п.

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

(податоци со крај на година/месец)



Извор: НБРСМ.

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

(податоци со крај на година/месец)



Извор: НБРСМ.

2.1. Ликвидност на банките

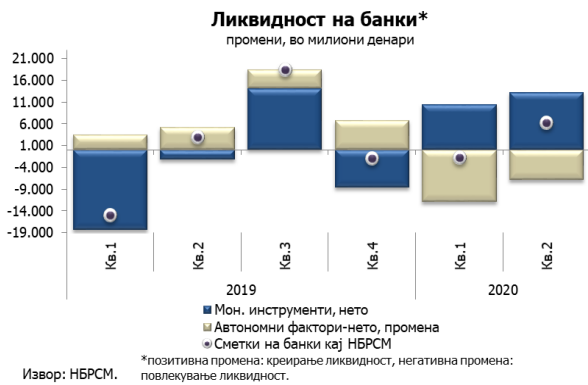
Во вториот квартал на 2020 година, денарската ликвидност на банките се зголеми, што во целост произлегува од промената на монетарните инструменти на нето-основа, односно од понискиот износ на пласирани средства во благајнички записи⁵⁸, за вкупно 15.000 милиони денари согласно со намалувањето на понудениот износ. Распожливите депозити на банките кај Народната банка се зголемија (за 1.735 милиони денари) како

⁵⁷ Каматна стапка за основните операции за рефинансирање.

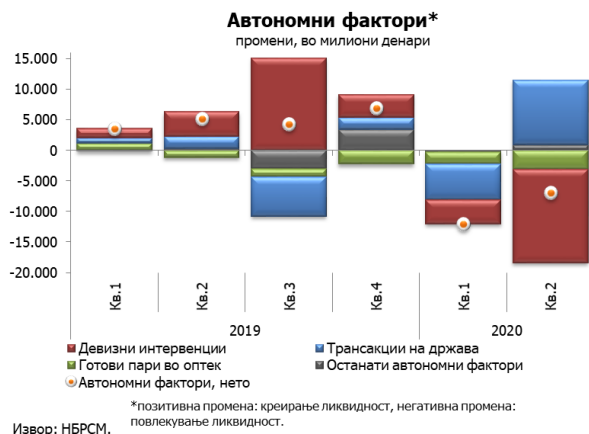
⁵⁸ Во текот на кварталот беа одржани три аукции на благајнички записи. На аукцијата на благајнички записи, којашто се одржа на 15 април 2020 година, беа понудени и продадени благајнички записи во износ од 17.000 милиони денари (или износ понизок за 8.000 милиони денари од достасаниот), со каматна стапка од 1,75% и рок на достасување од 28 дена. На аукцијата на благајнички записи на Народната банка, којашто се одржа на 13 мај 2020 година, беа понудени и продадени благајнички записи во износ од 10.000 милиони денари (или износ понизок за 7.000 милиони денари од достасаниот), со каматна стапка од 1,5% и рок на достасување од 35 дена. На аукцијата на благајнички записи на Народната банка, којашто се одржа на 17 јуни 2020 година, беа понудени и продадени благајнички записи во износ од 10.000 милиони денари, со каматна стапка од 1,5% и рок на достасување од 29 дена.



резултат на зголемувањето на состојбата на депозитите преку ноќ и на депозитите на 7 дена.



Автономните фактори, на нето-основа, во второто тримесечје придонесоа за повлекување ликвидност во износ од 6.893 милиони денари. Ваквата промена во целост се должи на интервенциите на девизниот пазар и зголемувањето на готовите пари во оптек, додека трансакциите на државата придонесоа за креирање ликвидност во банкарскиот систем.



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

III. Движења на финансиските пазари

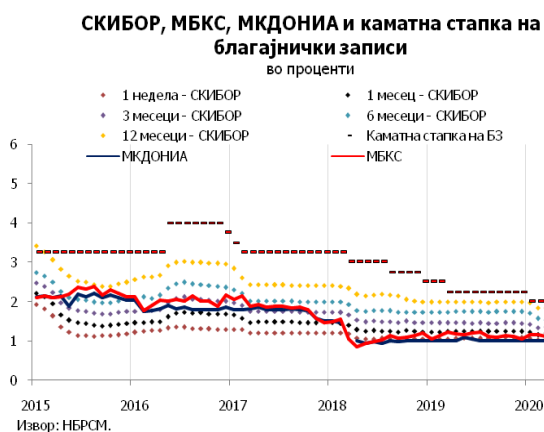
Во вториот квартал на 2020 година, меѓубанкарската каматна стапка на пазарот на депозити во просек се задржа на стабилно и ниско ниво (од 1,1%), додека кај индикативните каматни стапки за меѓубанкарско тргување со депозити (СКИБОР) главно се забележа мало нагорно поместување. На примарниот пазар на државни хартии од вредност, новите емисии во поголем дел беа на пократки рокови и во домашна валута, додека на секундарниот пазар се тргуваше само со државни обврзници. На Македонската берза, и покрај очекувањата за негативни економски последици од брзото ширење на вирусната инфекција ковид-19, вредноста на МБИ-10 во вториот квартал



забележа мало зголемување, а нагорни поместувања беа забележани и кај берзите на земјите во регионот, во услови на постепено укинување на рестриктивните мерки и првични сигнали на придвижување на економиите. На меѓународните финансиски пазари, индексите за променливост на финансиските услови се намалија, упатувајќи на можна стабилизација на неизвесноста. Приносите на македонските еврообврзници остварија раст, што предизвика проширување на распоните во однос на приносите на германските државни обврзници, коишто се задржаа на релативно стабилно ниво.

3.1. Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити

Во вториот квартал на годината, каматната стапка на меѓубанкарскиот пазар на депозити (МБКС) во просек се задржа на ниско и стабилно ниво од 1,1%, слично како и во претходниот квартал (1,07%), во услови на намалување на основната каматна стапка на Народната банка за 0,25 процентни поени. Тргувањето на меѓубанкарскиот пазар на депозити се намалуваше и во второто тримесечје, при што беше остварен историски најмал квартален промет од 480 милиони денари (642 милиона денари во претходниот квартал). Структурно гледано, трансакциите со рочност до 7 дена преовладуваат во вкупниот прометот на меѓубанкарскиот пазар на депозити. Мало нагорно поместување на квартална основа беше забележано кај просечните котации на СКИБОР, со исклучок кај шестмесечните и дванаесетмесечните, каде што е забележано надолно приспособување.

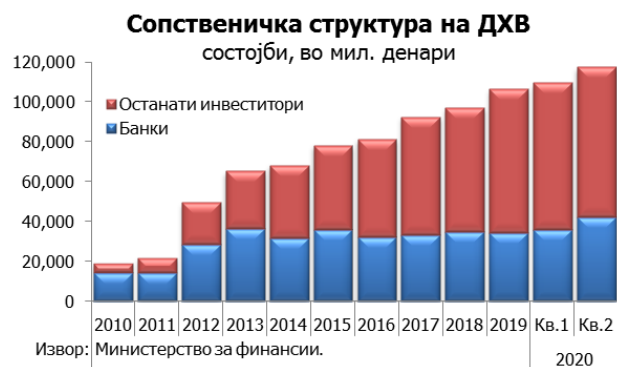
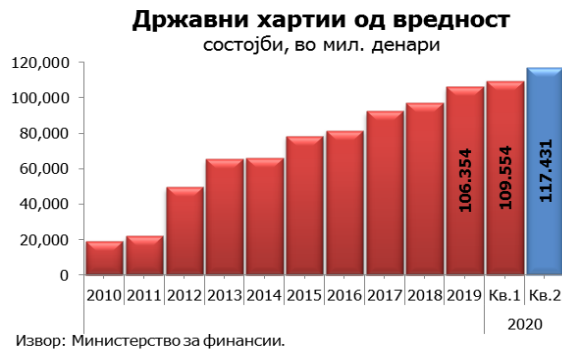


3.2. Пазар на државни хартии од вредност

На примарниот пазар на државни хартии од вредност, состојбата на издадените хартии од вредност во вториот квартал од годината се зголеми. Структурно гледано, растот во најголем дел е резултат на зголемувањето на државните записи, со позитивен придонес и на државните обврзници. Државните обврзници и натаму се најзастапената категорија (со учество од 66%) во состојбата на вкупните државни хартии од вредност издадени на примарниот пазар. Од аспект на рочноста, најзастапени се 12-месечните државни записи и 15-годишните државни обврзници, со учество од 30% и 35%, соодветно, во вкупните државни хартии од вредност. Воедно, во вториот квартал на годината, по пауза од речиси четири години, Министерството за финансии издаде 3-месечни државни записи (со учество од 1% во вкупните ДХВ). Поволните поместувања од аспект на валутната структура на државните хартии од вредност продолжија и во текот на вториот квартал од годината. Имено, државните хартии од вредност без валутна клаузула забележаа солиден раст во овој период, при што нивното учество во вкупните државни хартии од вредност се зголеми од 61% на 63%, на квартална основа. Од аспект на сопственичката структура, најголема заинтересираност за државните хартии од вредност беше забележана кај банките, чиешто учество



се зголеми од 33% на 36% на квартална основа. Најголемиот дел од вкупните издадени државни хартии од вредност и натаму се во сопственост на останатите инвеститори (64%), во чии рамки се најзастапени пензиските фондови.



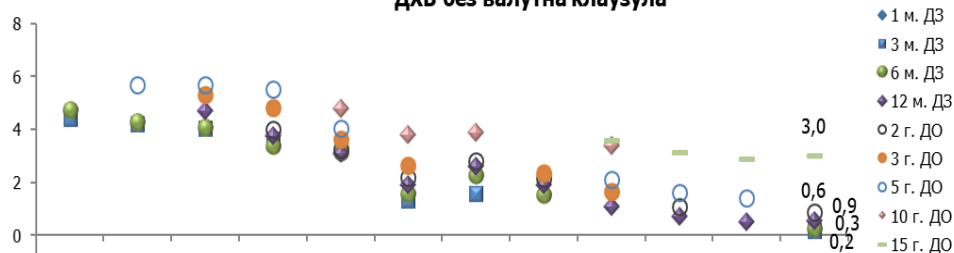
Каматните стапки на државните хартии од вредност се задржаа релативно стабилни во текот на вториот квартал, при што на примарниот пазар беа продадени 3-месечни, 6-месечни и 12-месечни државни записи без валутна клаузула со каматни стапки од 0,2%, 0,3% и 0,6%, соодветно⁵⁹, соодветно. Исто така, на примарниот пазар беа продадени 2-годишни и 15-годишни државни обврзници без валутна клаузула и 30-годишни државни обврзници со валутна клаузула со каматни стапки од 0,9%, 3,0% и 4,0%, соодветно⁶⁰.

⁵⁹ Во вториот квартал на 2020 година, по подолг период на намалување на каматните стапки на 6-месечните и 12-месечните државни записи без валутна клаузула, во мај се забележува зголемување од 0,2% на 0,3% и од 0,5% на 0,6%, соодветно.

⁶⁰ Во вториот квартал на 2020 година, во јуни се забележува зголемување на каматната стапка на 15-годишните државни обврзници без валутна клаузула од 2,9% на 3,0%.



Каматни стапки на примарен пазар ДХВ без валутна клаузула



ДХВ со валутна клаузула просек за периодот, во проценти



Извор: Министерство за финансии

Тргувањето со хартии од вредност на секундарниот пазар во вториот квартал од годината беше релативно ниско, при што гледано структурно, на овој пазарен сегмент беа остварени дефинитивни трансакции само со државни обврзници. Од аспект на рочноста, беа остварени трансакции со преостаната рочност од 3 до 5 години (со просечен принос до достасување од 1,5%) и од 15 до 30 години (со просечен принос до достасување од 4,0%).

Тргување со хартии од вредност промет, во милиони денари



Извор: НБРСМ.

На глобално ниво, во услови на брзо ширење на вирусната инфекција ковид-19, голем број централни банки кон крајот на првиот квартал и во текот на вториот квартал на годината реагираа со намалување на основните каматни стапки, а во координација со владите презедоа и дополнителни мерки за поддршка на економиите. Во такви услови, на финансиските пазари во еврозоната, во вториот квартал приносите на 10-годишните државни хартии од вредност⁶¹ се задржаа на релативно стабилно ниво и во просек изнесуваа -0,2%, додека приносите на американските 10-годишни државни обврзници⁶² имаа тренд на опаѓање и во просек изнесуваа 0,7% (1,4% во првиот квартал на годината). Македонските еврообврзници⁶³ во просек за вториот

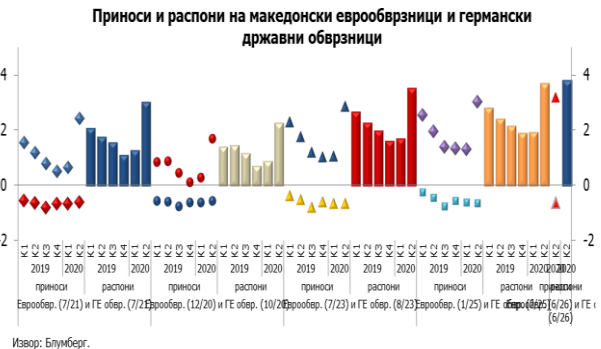
⁶¹ Станува збор за генерички државни обврзници изведени од кривите на принос на државните обврзници на Германија и Франција.

⁶² Станува збор за генерички приноси изведени од кривата на принос на државните обврзници на САД.

⁶³ Се однесува на македонските еврообврзници издадени во јули 2014 година, во декември 2015 година, во јули 2016 година, во јануари 2018 година и во јуни 2020 година. Еврообврзниците се издадени во номинален износ од 500 милиони



квартал забележаа раст на приносите (пад на цените), при релативно стабилно ниво на приносите на германските државни обврзници. Следствено, во овој период се забележа проширување на распоните меѓу овие две обврзници, којшто во просек за вториот квартал од годината изнесуваа 3,03 п.п., 2,3 п.п., 3,5 п.п., 3,7 п.п. и 3,8 п.п., соодветно.



3.3. Берзи

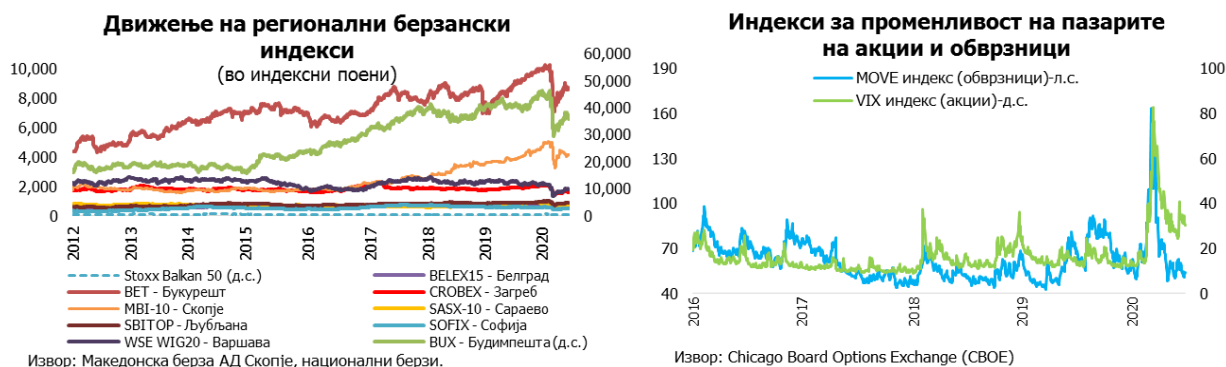
На Македонската берза, вредноста на берзанскиот индекс за акции (МБИ-10) се зголеми за 13,6% и на крајот на второто тримесечје изнесуваше 4.116,66 индексни поени. Берзанскиот промет беше значително помал во споредба со претходниот квартал како резултат на намалување на обемот на сите сегменти на тргување во текот на кварталот. Вредноста на индексот на обврзниците (ОМБ) на крајот на вториот квартал изнесуваше 133 и во текот на кварталот се задржа на релативно стабилно ниво, а не забележа промени и во споредба со крајот на претходното тримесечје.



Во вториот квартал на годината се забележа мало нагорно придвижување кај сите регионални берзи, при што вредноста на сите индекси од регионот во просек се зголеми за 10%, за разлика од намалувањето во претходниот квартал од 23%, во просек. Позначително поместување во нагорна насока беше забележано кај полскиот, словенскиот и романскиот берзански индекс, коишто остварија квартален раст од 16%, 16% и 14%, соодветно. Индексите на другите берзи од регионот, како што се хрватскиот, бугарскиот, унгарскиот, српскиот и босанскиот индекс, остварија поумерен раст на вредноста на квартална основа, за 10%, 8%, 8%, 5% и 4%, соодветно. Индексите на променливост на пазарите на обврзници и акции како што се индексите ВИК⁶⁴ и МОВЕ на дневна основа забележаа мало намалување во вториот квартал.

евра, 270 милиони евра, 450 милиони евра, 500 милиони евра и 700 милиони евра, соодветно, со рок на достасување од 7, 5, 7, 7 и 6 години, соодветно и годишни каматни стапки од 3,975%, 4,875%, 5,625%, 2,75% и 3,675%, соодветно.

⁶⁴ Индексот МОВЕ (Merrill Lynch Option Volatility Estimate) ја покажува променливоста на американските пазари за државни записи. Индексот ВИК (Volatility Index) е конструиран врз основа на имплицитната променливост на опциите на индексот



IV. Монетарни и кредитни агрегати

Монетарниот раст во вториот квартал од годината, мерен преку најшироката парична маса M4 забележа забрзан раст на квартална основа, во споредба со растот во претходниот квартал. Ваквото приспособување на понудата на пари во економијата делумно се поврзува со пакетот економски мерки за справување со кризата од ковид-19, при што државата им исплати средства на компаниите и домаќинствата, заради зголемување на ликвидноста на претпријатијата и поддршка на платежната моќ на домаќинствата. Од структурен аспект, кварталниот раст на паричната маса во најголем дел произлегува од растот на најликвидната компонента, односно депозитните пари, при позитивен придонес на штедењето и готовите пари во оптек. Од секторски аспект, депозитите на домаќинствата, на претпријатијата и на останатите сектори забележаа забрзан раст. Кредитната активност и натаму расте, со забрзана квартална динамика. Растот на кредитите е резултат пред сè на зголемувањето на кредитите на претпријатијата, при солиден раст и на кредитите на домаќинствата. Според Анкетата за кредитната активност за вториот квартал, резултатите укажуваат на нето-намалување на побарувачката кај двата сектора, при натамошно нето-олеснување на кредитните услови.

4.1. Монетарни агрегати

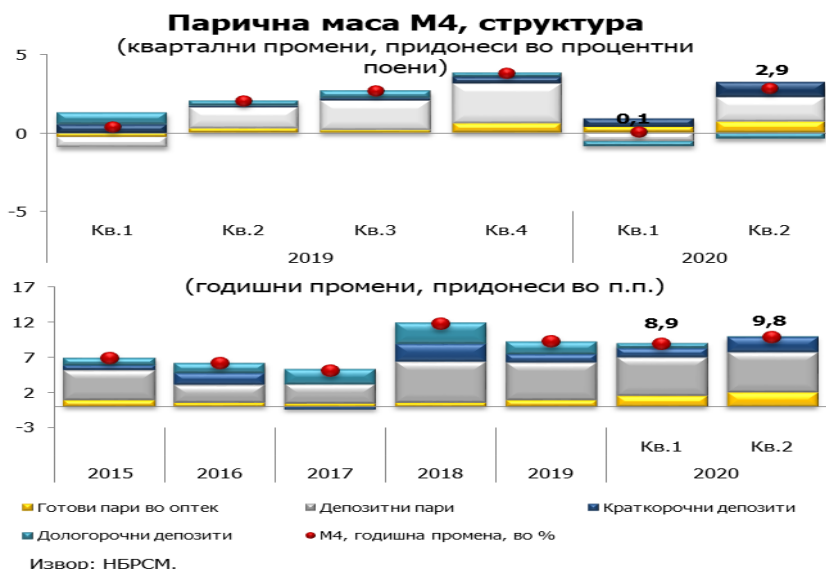
И покрај силните неповолни ефекти од ковид-кризата, видливи преку високофреквентните показатели, во вториот квартал на 2020 година, најшироката парична маса M4 забележа забрзан раст од 2,9% на квартално ниво (0,1% во претходниот квартал). Забрзаниот раст на паричната маса делумно се поврзува со државниот пакет мерки за поддршка на економијата и справување со кризата предизвикана од ширењето на вирусната инфекција ковид-19. Во рамките на пакетот економски мерки, државата овозможи финансиска поддршка на компаниите и домаќинствата погодени од кризата, заради зголемување на ликвидноста на претпријатијата и поддршка на расположливиот доход на домаќинствата⁶⁵. Гледано од аспект на структурата на паричната маса, забрзувањето на растот во најголем дел произлегува од депозитните пари (со придонес од 1,6 п.п.), коишто во вториот квартал остварија раст од 5,2%, по намалувањето во првото тримесечје (од 1,6%). Од останатите компоненти на најшироката парична маса, штедењето и готовите пари

СИП 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.

⁶⁵ Во текот на вториот квартал државата исплати субвенции заради исплата на платите и придонесите, како и субвенции на земјоделците. Исто така, забрзан раст на M4 во вториот квартал е вообичаен заради сезонски фактори (зголемена потрошувачка поради верските празници).

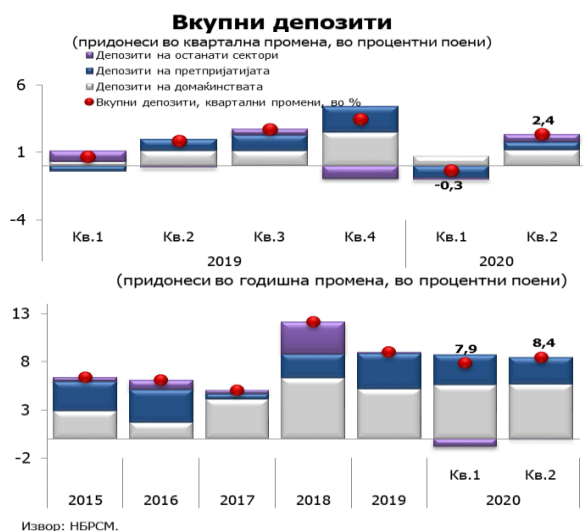


во оптек забележаа забрзан квартален раст од 1,0% и 8,5%, соодветно (придонеси од 0,6 п.п. и 0,7 п.п., соодветно), наспроти растот од 0,3% и 4,9%, соодветно, во претходниот квартал. Во однос на валутната структура, растот на најшироката парична маса во вториот квартал произлегува и од денарските (со вклучени депозитни пари) и од девизните депозити (со придонес од 1,2 п.п. и 1,0 п.п., соодветно). Учеството на девизните депозити во М4 на крајот на вториот квартал од годината изнесува 35,4% и е незначително пониско во споредба со крајот на претходното тримесечје (35,5%). На годишна основа, растот на монетарниот агрегат М4 на крајот на вториот квартал изнесува 9,8% (8,9% на крајот на претходниот квартал).



Вкупните депозити во финансискиот систем⁶⁶ во вториот квартал од 2020 година се зголемија за 2,4% на квартално ниво, наспроти падот од 0,3% во претходниот квартал. Гледано од валутен аспект, денарските депозити имаат позитивен придонес од 1,3 п.п. во растот на вкупните депозити (во целост како резултат на депозитните пари), при помал позитивен придонес на девизните депозити (1,0 п.п.). Според рочната структура на штедењето, краткорочните депозити и натаму растат, додека долгорочните депозити забележаа мал пад, исто како и во претходниот квартал. На годишна основа, растот на вкупните депозити на крајот на јуни изнесува 8,4% (7,9% на крајот на претходниот квартал). Од секторски аспект, кварталниот раст на вкупните депозити пред сè е резултат на зголемувањето на депозитите на домаќинствата, при поумерен позитивен придонес и на претпријатијата и на останатите сектори.

⁶⁶ Податоците се однесуваат на депозитите на недржавниот сектор во банките и штедилниците, средствата на останатите финансиски институции на сметките кај НБРСМ и средствата на единиците на локалната самоуправа на сметките кај НБРСМ. Податоците соодветствуваат со методолошките измени на НБРСМ од јуни 2018 година. Повеќе информации за методолошките измени може да се најдат на следнава врска: http://www.nbrm.mk/monetarna_statistika_i_statistika_na_kamatni_stapki.nspix.



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

Извор: НБРСМ.

Депозитите на домаќинствата во вториот квартал од годината забележаа квартален раст од 1,8%, којшто е повисок во однос на растот во претходниот квартал (1,1%). Кварталниот раст на депозитите на домаќинствата, од валутен аспект, во поголем дел се должи на повисоките девизни депозити, при помал позитивен придонес на денарски депозити (во целост како резултат на депозитните пари). Од аспект на рочната структура на штедењето, растот на депозитите на домаќинствата пред сè е резултат на зголемувањето на краткорочните депозити, при пад на долгорочните депозити, втор квартал по ред. На годишна основа, растот на вкупните депозити на домаќинствата на крајот на јуни изнесува 8,7% (8,6% во претходниот квартал).

Депозитите на претпријатијата во вториот квартал од 2020 година забележаа квартален раст од 2,2%, наспроти падот во претходното тримесечје (3,4%). Ваквата промена делумно се објаснува со исплатата на државната помош за фирмите погодени од мерките преземни поради пандемијата. Според валутната структура, промената на депозитите на претпријатијата во најголем дел се должи на зголемувањето на денарските депозити, односно на депозитните пари, при помал раст и на девизните депозити. Од рочен аспект, краткорочните депозити бележат забавување на кварталниот раст, додека долгорочните депозити забележуваат мал раст, наспроти падот во претходниот квартал. На годишна основа, депозитите на претпријатијата на крајот на јуни се повисоки за 11,2% (12,5% на крајот на претходниот квартал).

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

Извор: НБРСМ.

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

Извор: НБРСМ.

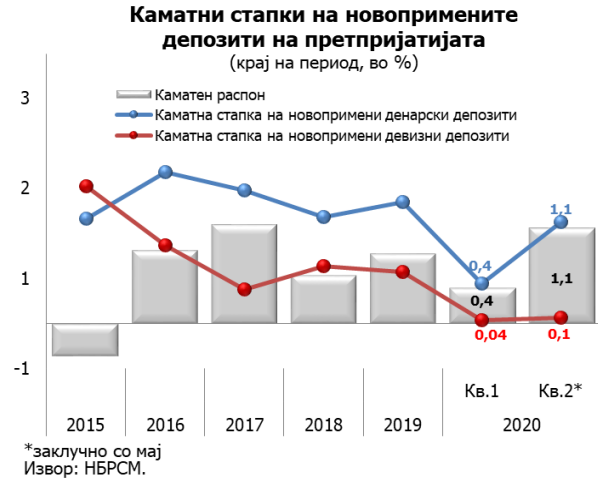
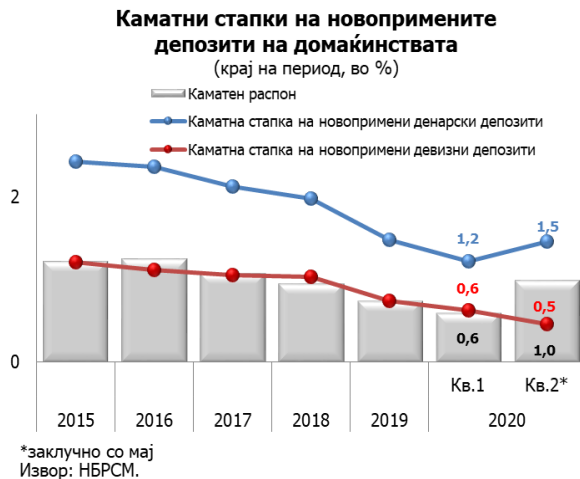
Во однос на приносите⁶⁷ на новото штедење, каматната стапка на новопримените⁶⁸ денарски депозити на домаќинствата во мај изнесува 1,5% и е зголемена во однос на крајот на претходниот квартал (1,2%), додека каматната стапка на девизните депозити изнесува 0,5% и е пониска во однос на крајот на март (0,6%). Во вакви услови, каматниот распон помеѓу новото

⁶⁷ Податоците за каматните стапки се согласно со методолошките измени на Народната банка од јуни 2018 година. Повеќе информации за методолошките измени може да се најдат на следната врска: http://www.nbrm.mk/monetarna_statistika_i_statistika_na_kamatni_stapki.nsp.x.

⁶⁸ Во однос на каматните стапки на новопримените депозити треба да се има предвид дека за нив се карактеристични променливи движења. Променливоста на каматните стапки на новопримените депозити произлегува од фактот што тие произлегуваат од обемот на новопримените депозити (којшто од месец во месец може да се менува) и нивната каматна стапка.



денарско и девизно штедење кај домаќинствата во мај изнесува 1,0 п.п., што претставува проширување во однос на март (0,6 п.п.). Кај корпоративниот сектор, каматните стапки на новопримените денарски и девизни депозити во мај изнесуваат 1,1% и 0,1%, соодветно и се повисоки во однос на март (0,4% и 0,04%, соодветно). Со ваквите поместувања, каматниот распон меѓу новопримените денарски и девизни депозити на претпријатијата на крајот на мај е проширен од 0,4 п.п. во март на 1,1 п.п. во мај. Во однос на вкупните примени депозити, каматните стапки на депозитите на домаќинствата и претпријатијата (денарски и девизни), во мај, се непроменети во однос на крајот на март и изнесуваат 1,1% и 1,2%, соодветно.



4.2. Кредитна активност

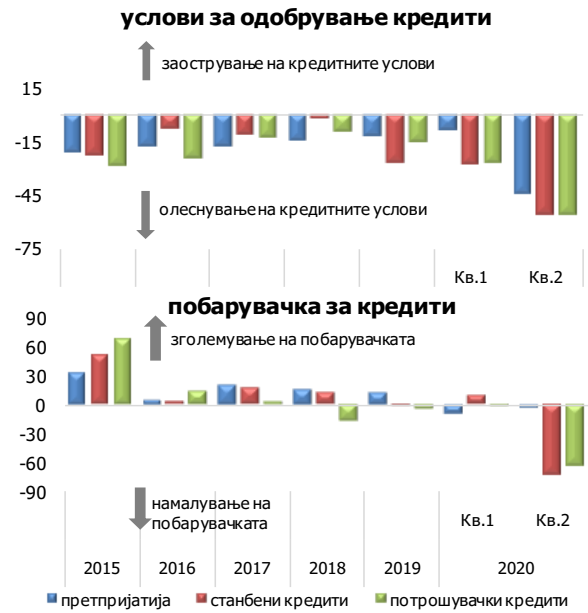
Во вториот квартал од 2020 година, банкарскиот сектор ја зголеми кредитната поддршка за приватниот сектор. Вкупните кредити остварија квартален раст од 2,6%, што претставува забрзување во однос на претходниот период (0,7% во првиот квартал). Заради поттикнување на кредитната активност, Народната банка од почетокот на кризата донесе низа мерки за намалување на цената на финансирање преку кредити од банките, како и за обезбедување дополнителна ликвидност во банкарскиот систем. Нето-олеснувањето на кредитните услови продолжи и во вториот квартал, но посилно и кај претпријатијата и кај домаќинствата. Од друга страна, анкетните истражувања упатуваат на надолно приспособување на побарувачката на кредити. Така, резултатите од Анкетата за кредитната активност за вториот квартал укажуваат на нето-намалување на побарувачката кај двата сектора (претпријатијата и домаќинствата), коешто е значително поизразено кај домаќинствата. За третиот квартал на 2020 година, банките очекуваат нето-зголемување на вкупната побарувачка на кредити од страна на двата сектора, при нето-олеснување на кредитните услови кај секторот „претпријатија“ и нето-заострување на кредитните услови кај секторот „домаќинства“.



Вкупни кредити на приватен сектор

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

Извор: НБРСМ.



Извор: анкета за кредитна активност, НБРСМ.

Од секторски аспект, кварталниот раст на кредитите на приватниот сектор пред сè е резултат на зголемувањето на кредитите на претпријатијата, при солиден раст и на кредитите на домаќинствата. Од валутен аспект, растот главно произлегува од денарските кредити, при умерен раст и на девизните кредити⁶⁹. Во однос на рочната структура, кварталниот раст на вкупните кредити речиси во целост се должи на долгорочните кредити, при мал пад на краткорочните кредити. Учеството на сомнителните и спорните побарувања во вкупните кредити на крајот на јуни изнесува 4,6% и се намали за 0,2 п.п. во однос на крајот на март 2020 година.

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



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

Солидниот раст на годишна основа на вкупните кредити продолжи и во вториот квартал од 2020 година, со стапка од 6,6% (5,8% во претходниот квартал). И понатаму, годишниот раст на вкупните кредити пред сè се должи на зголемувањето на кредитите на домаќинствата, при истовремен раст и на кредитите на претпријатијата. Учеството на вкупните кредити во вкупните депозити на крајот на јуни изнесуваше 82,5% и забележа умерен раст во однос на крајот на март (82,2%).

⁶⁹ Податоците за девизните кредити вклучуваат и денарски кредити со валутна клаузула.

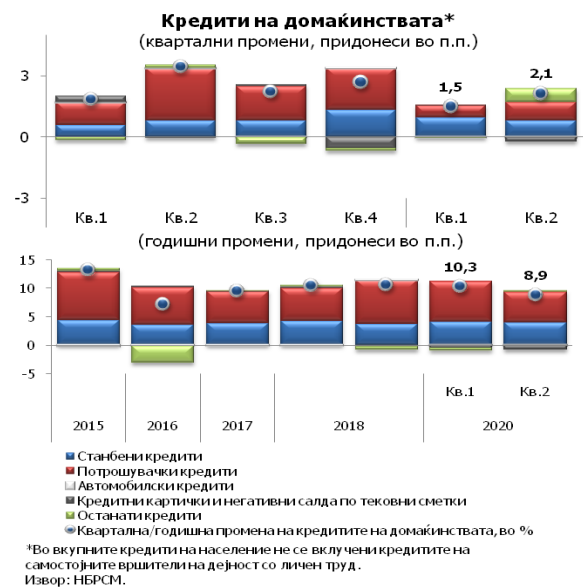


Во текот на вториот квартал на 2020 година, растот на кредитирањето на секторот „домаќинства“ забрза во споредба со претходниот квартал. Остварениот квартален раст од 2,1% (1,5% во првото тримесечје) во поголем дел произлегува од зголемувањето на потрошувачките и станбените кредити, при позитивен придонес и на останатите кредити, додека кредитните картички и негативните салда на тековните сметки забележаа мал пад. Резултатите од Анкетата за кредитна активност за вториот квартал од годината упатуваат на значително нето-намалување на побарувачката на вкупните кредити од страна на домаќинствата, при натамошно нето-олеснување на кредитните услови. Како фактори коишто предизвикуваат намалување на кредитната побарувачка банките ги посочиле трошоците коишто не се поврзани со домувањето и кредитите од останатите банки (кај станбените кредити), како и трошењето за трајни добра и заштедите на населението (кај потрошувачките кредити). Од валутен аспект, растот на кредитите на домаќинствата произлегува во поголем дел од зголемувањето на денарските кредити, при помал позитивен придонес на девизните кредити (вклучувајќи ги и кредитите со девизна клаузула). Гледано од аспект на рочната структура, кварталниот раст во целост произлегува од долгорочните кредити, при мал пад на краткорочните кредити. На годишна основа, вкупните кредити на домаќинствата на крајот на јуни се повисоки за 8,8% (10,1% на крајот на март).

Кредити на домаќинствата

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

Извор: НБРСМ.



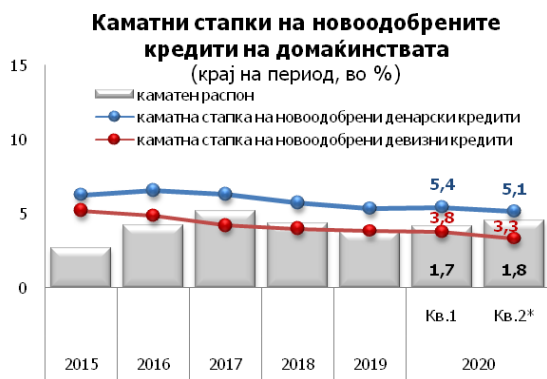
Во второто тримесечје од 2020 година, вкупните кредити одобрени на претпријатијата забележаа квартален раст од 3,2%, наспроти малото намалување во претходниот квартал (од 0,2%). Според Анкетата за кредитната активност за вториот квартал на нето-основа е забележано мало намалување на побарувачката на кредити од страна на претпријатијата, при олеснети кредитни услови. Притоа, околу една третина од банките укажале на намалена кредитна побарувачка и исто толкав процент на банки укажале на зголемена побарувачка за кредити. Од валутен аспект, растот на вкупните кредити на претпријатијата пред сè е резултат на зголемувањето на денарските кредити, при истовремен раст и на девизните кредити. Од аспект на рочната структура, кварталниот раст произлегува од долгорочните кредити, при мал пад на краткорочните кредити. На годишно ниво, вкупните кредити на претпријатијата на крајот на јуни се повисоки за 4,6% (1,8% на крајот на март).

**Кредити на претпријатијата**

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

Извор: НБРСМ.

Според податоците за каматните стапки⁷⁰ на новоодобрените кредити⁷¹ во мај, каматните стапки на денарските и девизните кредити на домаќинствата изнесуваат 5,1 % и 3,3%, соодветно и се пониски во споредба со претходниот квартал (5,4% и 3,8%, соодветно). Во вакви услови, каматниот распон меѓу новото денарско и девизно кредитирање на домаќинствата изнесува 1,8 п.п. и бележи мало проширување (1,7 п.п. во претходниот квартал). Кај претпријатијата, каматните стапки на новоодобрените денарски и девизни кредити во мај се изедначија и изнесуваат 3,7% (3,8% и 3,7%, соодветно во претходниот квартал). Во однос на вкупните одобрени кредити на приватниот сектор, на крајот на мај каматните стапки на кредитите на домаќинствата и на претпријатијата изнесуваат 5,6% и 4,0%, соодветно (5,6% и 4,1%, соодветно во март).

*Заклучно со мај
Извор: НБРСМ.*заклучно со мај
Извор: НБРСМ.**V. Јавни финансии**

Брзото ширење на вирусот ковид-19 и неговиот негативен ефект врз глобалната, но и домашната економија делумно се одрази и врз фискалниот сектор. Имено, во услови на слаб економски раст, во првиот квартал од 2020 година, забави и растот на буџетските приходи, којшто изнесуваше 1% на

⁷⁰ Податоците за каматните стапки се согласно со методолошките измени на Народната банка од јуни 2018 година. Повеќе информации за методолошките измени може да се најдат на следнава врска: http://www.nbrm.mk/monetarna_statistika_i_statistika_na_kamatni_stapki.nspix.

⁷¹ Во однос на каматните стапки на новоодобрените кредити треба да се има предвид дека за нив се карактеристични променливи движења. Променливоста на каматните стапки на новоодобрените кредити произлегува од фактот што произлегуваат од обемот на новоодобрените кредити (којшто од месец во месец може да се менува) и нивната каматна стапка.



годишна основа, при натамошен раст на буџетските расходи од 9,4%. Во вакви услови, буџетскиот дефицит изнесуваше 1,1% од БДП и е повисок, во споредба со остварувањето во истиот квартал од минатата година. Дефицитот во најголем дел беше финансиран преку домашно задолжување и користење средства од депозитната сметка на државата кај Народната банка. Во услови на дополнително влошување на економските остварувања во април и мај, за периодот јануари - мај од 2020 година, буџетскиот дефицит изнесува 2,8% од БДП, што претставува 40,9% од ребалансот на Буџетот за 2020 година. Финансирањето на буџетскиот дефицит во периодот јануари-мај, во најголем дел се изврши преку домашно задолжување, а во еден дел и преку странско задолжување, при што дел од приливите беа задржани како депозити на државата во Народната банка. Вкупниот јавен долг на крајот на првиот квартал на 2020 година изнесува 50,9% од БДП и е повисок за 2,0 п.п. во однос на крајот на 2019 година.

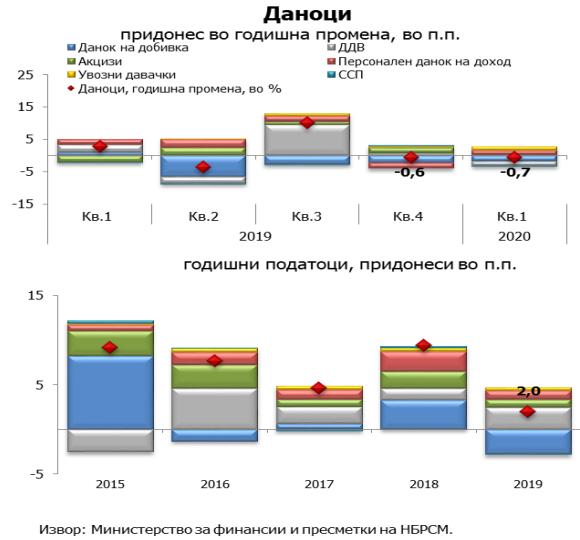
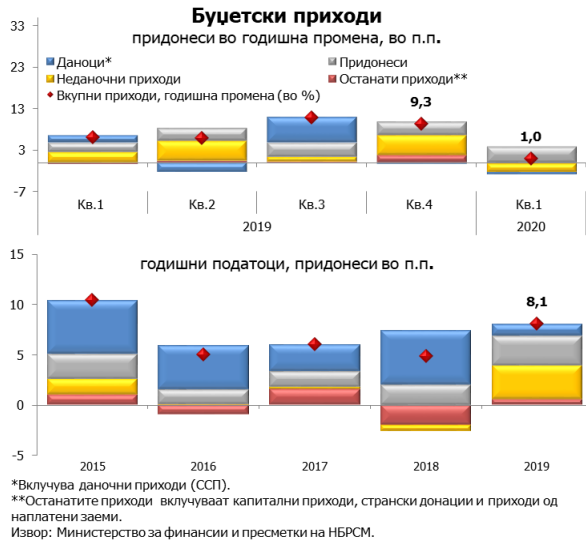
Во првиот квартал на 2020 година, вкупните приходи во Буџетот на Република Северна Македонија⁷² се повисоки за 1,0%, на годишна основа, што претставува позначително забавување во однос на растот од 9,3% во четвртиот квартал на 2019 година. Ваквото поместување во еден дел е одраз на неочекуваниот негативен шок врз домашната економија поврзан со брзото ширење на вирусната инфекција ковид-19 и мерките за спречување на неговото ширење, коишто доведоа до пад на вкупните приходи во март. Гледано по поодделни категории во рамките на буџетските приходи, годишно намалување е забележано кај речиси сите категории, со исклучок на придонесите, каде што се забележани позитивни движења. Влошувањата во реалниот сектор на економијата поради здравствената криза доведоа до надолно приспособување кај најзначајната приходна ставка – даноците, коишто забележаа годишен пад од 0,7%, а пониски се и останатите приходи⁷³ за 11,1% (со негативен придонес од 0,4 п.п. и 0,3 п.п., соодветно). Падот на неданочните приходи од 22,5% (негативен придонес од 2,1 п.п.) се должи на повисоката споредбена основа⁷⁴. Од друга страна, придонесите забележаа раст од 12,2% на годишна основа (придонес од 3,7 п.п.), во услови на зголемени стапки за задолжително пензиско и инвалидско осигурување коишто стапија во сила од почетокот на 2020 година, како и преземени мерки за зголемување на платите⁷⁵.

⁷² Централен буџет и буџети на фондови.

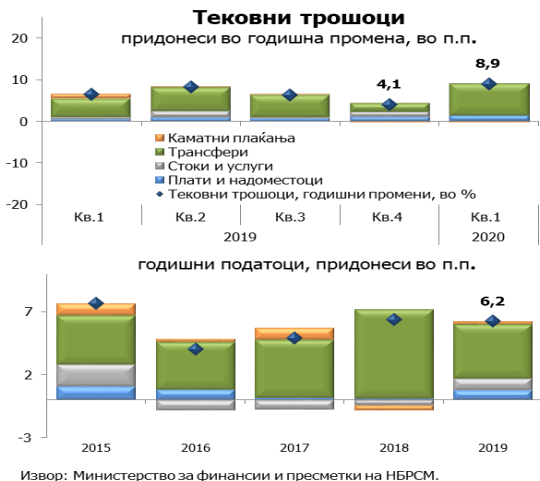
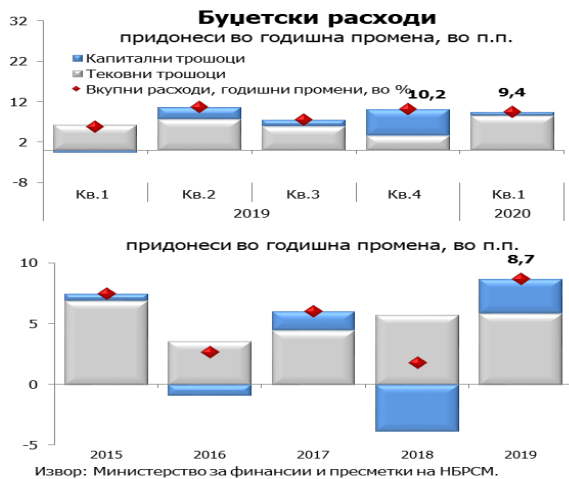
⁷³ Останатите приходи вклучуваат капитални приходи, странски донации и приходи од наплатени заеми.

⁷⁴ Пониските неданочни приходи во најголем дел се резултат на повисоката споредбена основа од првиот квартал во 2019 година, кога се зголемија приливите на сметката на Фондот за ПИО во Буџетот на РСМ. Овие приливи беа резултат на преносот на средства од приватните пензиски фондови согласно со Законот за изменување и дополнување на Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување и Законот за изменување и дополнување на законот за пензиско и инвалидско осигурување („Службен весник на РМ“ бр. 245 од 28.12.2018 година).

⁷⁵ Стапките за задолжително пензиско и инвалидско осигурување се зголемија од 18,4% во 2019 година на 18,8% во 2020 година и за задолжително здравствено осигурување од 7,4% во 2019 година на 7,5% во 2020 година. Исто така, зголемувањето на придонесите се поврзува и со зголемената основа како резултат на зголемената минимална нето-плата на 14.500 денари во декември 2019 година, покачувањето на платите во јавниот сектор, како и ефектот од мерката за субвенционирање на придонесите поради зголемување на платата.



Падот на вкупните даночни⁷⁶ приходи од 0,7% во текот на првиот квартал на 2020 година произлегува од пониските приходи од данокот на добивка и ДДВ⁷⁷ (со негативен придонес од 1,8 п.п. и 1,4 п.п., соодветно). Во однос на останатите категории, персоналниот данок на доход забележа раст на годишна основа од 8,4% (придонес од 1,3 п.п.), што најмногу произлегува од преземените мерки за зголемување на платите во економијата.⁷⁸ Исто така, увозните давачки и акцизите забележаа раст на годишно ниво од 20,3% и 1,4%, соодветно и имаат позитивен придонес (од 1,1 п.п. и 0,3 п.п., соодветно).



Вкупните расходи во Буџетот во првото тримесечје на 2020 година се повисоки за 9,4%, на годишна основа (10,2% во претходниот квартал). Растот во најголем дел е резултат на повисоките тековни трошоци (со придонес од 8,6 п.п.), при помал придонес и на капиталните трошоци (од 0,8 п.п.). На годишна основа, тековните трошоци

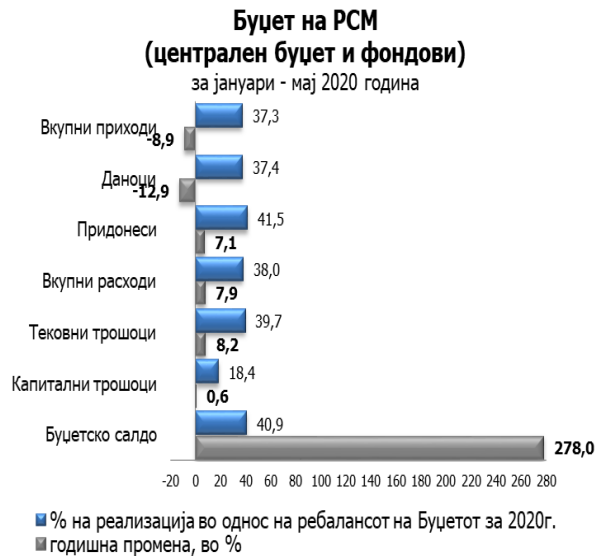
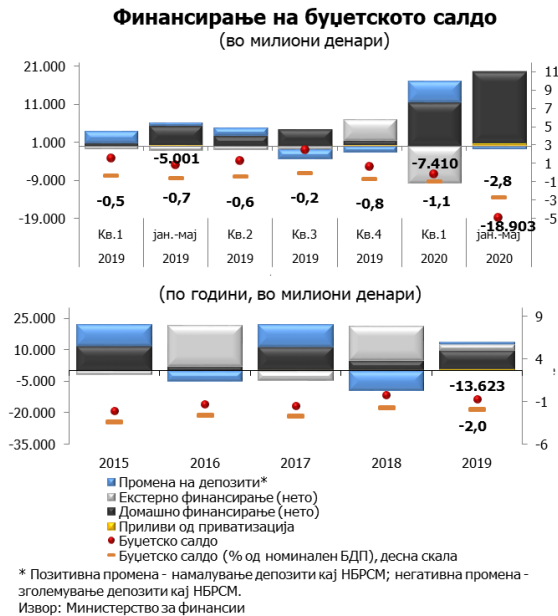
⁷⁶ Ги вклучува и сметките за сопствени приходи (ССП).

⁷⁷ Негативниот придонес на нето-приходите од ДДВ во првото тримесечје на 2020 година произлегува од растот на бруто-приходите од ДДВ за 2,5% на годишно ниво, при повисок раст на исплатата на повратот на ДДВ за 13,9% на годишна основа.

⁷⁸ Позитивниот придонес се поврзува со зголемената минимална нето-плата на 14.500 денари во декември 2019 година, покачувањето на платите во јавниот сектор, како и ефектот од мерката за субвенционирање на придонесите поради зголемување на платата.



забележаа раст од 8,9%, при што најголем придонес во растот има категоријата „трансфери“⁷⁹ (7,7 п.п.).



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

Како резултат на намалените буџетски приходи, предизвикани од здравствената криза, буџетскиот дефицит се прошири во првиот квартал на 2020 година и изнесуваше 7.410 милиони денари, или 1,1% од БДП, што претставува повисоко остварување во споредба со истиот период од минатата година (0,5% од БДП). Остварениот дефицит главно беше финансиран преку домашно⁸⁰ задолжување и користење средства од депозитната сметка на државата кај Народната банка, при повисоки отплати кон странство⁸¹.

⁷⁹ Зголемувањето на трансферите во најголем дел се поврзува со исплатата на субвенциите во земјоделството.

⁸⁰ Покрај издавањето државни хартии од вредност, извршено е и домашно задолжување на државата кај домашните комерцијални банки за околу 135 милиони евра, односно 8.172,5 милиони денари, наменет за отплата на странски заем чиј рок достаса на 29 јануари 2020 година.

⁸¹ Станува збор за отплата на втора рата во износ од 158 милиони евра, од заем ПБГ склучен во 2013 година, чиј рок достаса на 29 јануари 2020 година.



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

	2019				2020				2019				2020				
	Буџет за 2019	Ребаланс на Буџет за 2019	Кв. 4	Вкупно 2019	Буџет за 2020	Реалокација 2020	Ребаланс на Буџет за 2020	Кв. 1	јануари - мај	Кв. 4		Вкупно 2019		Кв. 1		јануари - мај	
										Годишни промени, во %	Придонес во годишна промена, во п.п.	Годишни промени, во %	Придонес во годишна промена, во п.п.	Годишни промени, во %	Придонес во годишна промена, во п.п.	Годишни промени, во %	Придонес во годишна промена, во п.п.
ВКУПНИ ПРИХОДИ	210.848	210.551	56.718	203.822	222.308	222.308	196.768	46.486	73.388	9,3	9,3	8,1	8,1	1,0	1,0	-8,9	-8,9
Даночни приходи и придонеси	184.201	184.037	48.550	178.895	197.162	197.162	172.407	42.175	66.679	3,1	2,8	4,6	4,2	3,8	3,3	-6,0	-5,3
Данoci	120.166	120.166	30.974	115.114	127.810	127.810	106.730	26.137	39.932	-0,9	-0,5	2,1	1,2	-0,5	-0,3	-12,9	-7,3
Придонеси	62.316	61.460	17.146	62.166	67.033	67.033	63.397	15.773	26.332	10,6	3,2	10,0	3,0	12,2	3,7	7,1	2,2
Неданочни приходи	18.521	19.145	5.808	18.687	17.322	17.322	17.063	3.329	4.826	75,8	4,8	52,4	3,4	-22,5	-2,1	-36,4	-3,4
Капитални приходи	2.026	2.026	1.045	2.369	2.183	2.183	2.139	378	465	127,7	1,1	7,8	0,1	75,0	0,4	34,8	0,1
Странски донации	6.000	5.243	1.315	3.871	5.541	5.541	5.159	604	1.418	33,6	0,6	30,0	0,5	-32,0	-0,6	-16,4	-0,3
ВКУПНИ РАСХОДИ	228.548	228.251	62.202	217.445	239.693	239.693	242.948	53.896	92.291	10,2	10,2	8,7	8,7	9,4	9,4	7,9	7,9
Тековни трошоци	202.577	205.542	52.945	199.633	215.922	219.382	223.402	51.885	88.702	4,1	3,7	6,2	5,9	8,9	8,6	8,2	7,8
Капитални трошоци	25.971	22.709	9.257	17.812	23.771	20.311	19.546	2.011	3.589	66,8	6,6	46,6	2,8	24,5	0,8	0,6	0,0
БУЏЕТСКИ ДЕФИЦИТ / СУФИЦИТ	-17.700	-17.700	-5.484	-13.623	-17.385	-17.385	-46.180	-7.410	-18.903								
Финансирање	17.700	17.700	5.484	13.623	17.385	17.385	46.180	7.410	18.903								
Привив	34.195	34.007	11.412	29.691	60.598	60.598	88.287	18.947	31.542								
Приходи од приватизација	100	373	275	609	300	300	490	73	640								
Странски заеми	25.416	10.140	7.782	8.814	34.334	34.334	76.872	622	11.697								
Депозити	-10.325	4.464	-1.674	1.210	-1.108	-1.108	-19.222	5.774	-858								
Државни записи	19.001	19.001	5.029	19.028	27.062	27.062	30.137	12.478	20.063								
Продажба на акции	3	30	0	30	10	10	10	0	0								
Одлив	16.495	16.307	5.928	16.068	43.213	43.213	42.107	11.537	12.639								
Отплата на главница	16.495	16.307	5.928	16.068	43.213	43.213	42.107	11.537	12.639								
Надворешен долг	6.175	5.987	2.047	5.794	26.923	26.923	26.855	10.437	11.539								
Домашен долг	10.320	10.320	3.881	10.314	16.290	16.290	15.252	1.100	1.100								

Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

Во периодот јануари - мај 2020 година вкупните буџетски приходи забележаа намалување од 8,9% во однос на истиот период од претходната година, во најголем дел одразувајќи ги значително влошените економски остварувања поради брзото ширење на вирусот ковид-19 и мерките преземени за справување со него. Влошувањата на приходите се особено забележливи во месеците април – мај, кога ефектите од кризата се најизразени. Во текот на овие два месеца, намалувањето на буџетските приходи изнесува 22,1% на годишна основа. Намалувањето на вкупните приходи, во првите пет месеци, во најголем дел е резултат на пониските остварувања кај даноците, за 12,9% (негативен придонес од 7,3 п.п.) и кај неданочните⁸² приходи, додека приходите од придонеси забележаа зголемување. Во периодот јануари - мај, буџетските расходи забележаа раст од 7,9% на годишна основа, речиси во целост поради растот на тековните трошоци, при незначителен придонес на растот на капиталните трошоци. Во рамките на тековните трошоци, се забележува намалување на трошоците во категоријата „стоки и услуги“, при повисоки трошоци за трансфери, коишто се поврзуваат со субвенциите во земјоделството, субвенциите на платите на фирмите погодени од кризата и со трошоците за здравствена заштита, а заради ублажување на ефектите од пандемијата врз економијата. Ваквите влошени услови во економијата ја наметнаа потребата да се изврши ребаланс⁸³ на буџетот во мај, при што беше извршена нагорна корекција на дефицитот за 2020 година од 17.385 милиони денари (2.6% од БДП) на 46.180 милиони денари (6,9% од БДП). Во периодот од јануари до мај 2020 година, буџетскиот дефицит изнесува 18.903 милиони денари, или 2,8% од БДП⁸⁴, што претставува 40,9% од ребалансот на Буџетот за 2020 година. Финансирањето на буџетскиот дефицит во овој период во најголем дел се изврши преку

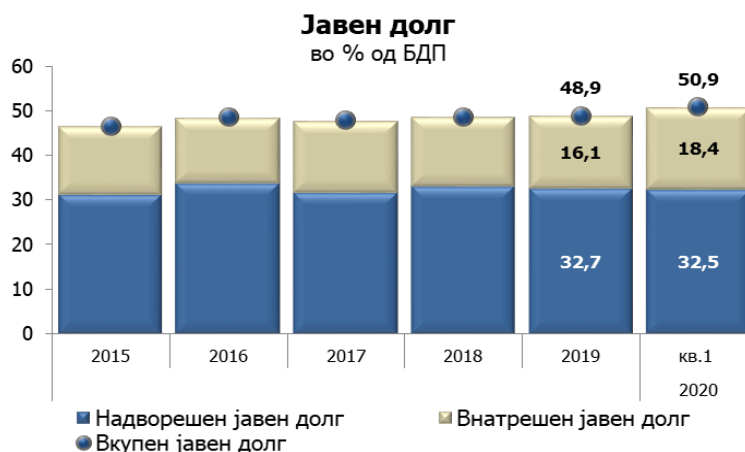
⁸² Намалувањето е резултат на повисоката основа во периодот од јануари до мај 2019 година. Имено, во јануари и во мај 2019 година, неданочните приходи беа зголемени заради повисоките приливи на сметката на Фондот за ПИО од приватните пензиски фондови. Овие приливи беа резултат на преносот на средства од приватните пензиски фондови согласно со Законот за изменување и дополнување на Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување и Законот за изменување и дополнување на Законот за пензиско и инвалидско осигурување („Службен весник на РМ“ бр. 245 од 28.12.2018 година).

⁸³ Владата на Република Северна Македонија, на седницата, одржана на 15 мај 2020 година, донесе уредба со законска сила за изменување и дополнување на Буџетот на Република Северна Македонија за 2020 година за време на вонредна состојба („Службен весник на РСМ“ бр. 126 од 15.5.2020 година).

⁸⁴ Во рамките на анализата, за номиналниот БДП за 2020 година, се користени априлските проекции на Народната банка.



домашно задолжување, а во помал дел преку странско⁸⁵ задолжување, при што мал дел од приливите беа задржани како депозити на државата во Народната банка.



Вкупниот јавен долг⁸⁶ на крајот на првиот квартал од 2020 година изнесува 50,9% од БДП⁸⁷, што претставува зголемување за 2,0 п.п., во споредба со крајот на 2019 година. Ваквата промена произлегува од внатрешниот јавен долг, којшто е зголемен за 2,2 п.п. и на крајот на кварталот изнесува 18,4% од БДП, без позначителна промена кај надворешниот јавен долг (пад за 0,2 п.п.) којшто изнесува 32,5% од БДП. Од аспект на должничката структура, вкупниот државен долг⁸⁸ изнесува 41,9% од БДП и е зголемен за 1,7 п.п. во споредба со претходниот квартал, додека долгот на јавните претпријатија (гарантиран и негарантиран)⁸⁹ изнесува 9,0% од БДП (раст од 0,3 п.п.). Во однос на истиот период од 2019 година, вкупниот јавен долг на крајот на првиот квартал од 2020 година е повисок за 4,6 п.п. од БДП.

VI. Аналитички прилози

Прилог 1. Негативните ефекти од пандемијата на ковид-19 врз македонската економија низ призмата на високофреквентните показатели

Пандемијата предизвикана од новата вирусна инфекција ковид – 19 од почетокот на 2020 година предизвика синхронизирана глобална рецесија. Преземените мерки за спречување на ширењето на вирусот наметнаа затворање на границите, ограничено движење, затворање на производствените капацитети и на услужните дејности, особено оние коишто се засновани на социјална интеракција. Со оглед на ваквиот глобален амбиент и истовременото преземање мерки за минимизирање на ризиците за јавното здравје и заштита на здравствениот систем, видливи се последиците и врз домашната економија. Ефектите започнаа да се чувствуваат од средината на март, особено беа видливи во

⁸⁵ На почетокот на април, Меѓународниот монетарен фонд одобри финансиска поддршка за нашата земја, преку Инструментот за брзо финансирање, во износ од околу 176 милиони евра.

⁸⁶ Јавниот долг е дефиниран со Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ број 62/05, 88/08, 35/11, 139/14 и 98/19) според кој тој претставува збир на државниот долг и долгот на јавните претпријатија основани од државата или од општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје, како и трговските друштва коишто се во целосна или во претежна сопственост на државата или на општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје.

⁸⁷ Вкупниот јавен долг на крајот на првиот квартал на 2020 година изнесува 5.560 милиони евра.

⁸⁸ Државниот долг е дефиниран како збир на долговите на централната влада, јавните фондови и општините.

⁸⁹ Согласно со измените во Законот за јавен долг од мај 2019 година негарантираниот долг на јавните претпријатија и акционерски друштва основани од државата или од општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје се пресметува во јавниот долг („Службен весник на РМ“ број 62/05, 88/08, 35/11, 139/14 и 98/19).



април, а со постепеното олабавување на мерките, во мај се забележува умерено подобрување.

Овие констатации се согледуваат преку движењето на високофреквентните показатели. Воочливи се острите пресвртни точки на нивоата кај одредени показатели, уште во март, упатувајќи дека угостителството и туризмот, индустријата и трговијата се најсериозно погодени сектори. Ова секако видливо се одрази врз очекувањата и економската доверба, врз пазарот на труд, како и врз надворешнотрговската размена.

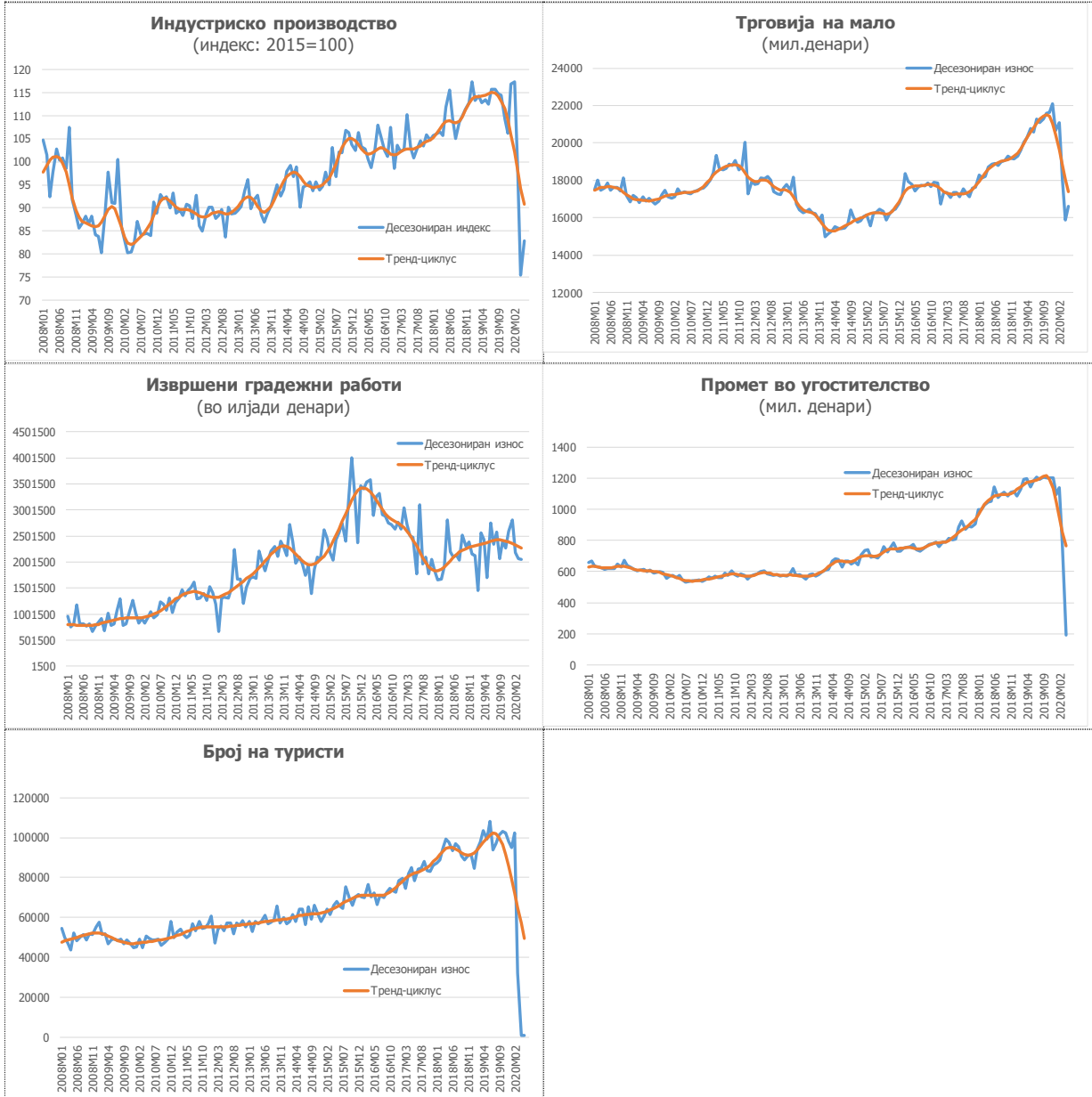
Во продолжение се прикажани позначајните водечки показатели за најголемите сектори на економијата; потоа показателите од анкетните истражувања за економската доверба на деловните субјекти и потрошувачите; показателите за кредитните услови на банките и побарувачката на кредити од страна на корпоративниот сектор и домаќинствата; движењата на индикативните категории на личната потрошувачка и инвестициите, како и податоци за надворешнотрговската размена.⁹⁰

⁹⁰ Со цел да се има попрегледно движење на показателите, тие се приспособени за влијанието на сезонските фактори, а дополнително е прикажана нивната тренд-циклус компонента. Сезонски приспособената серија се состои од тренд-циклус компонента и од нередовна компонента. Сезонското приспособување на сериите коишто се високо променливи понекогаш не е доволно за да се донесе заклучок за трендовите. Во тие случаи, препорачливо е понатамошно измазнување на сезонски приспособената серија, преку приспособување и за влијанието на нередовната компонента. Оттука, освен сезонски приспособената серија, ја прикажуваме и тренд-циклус серијата, бидејќи сезонски приспособените серии кај неколку варијабли и натаму се променливи. Оценетиот тренд-циклус на серијата се смета за помошна информација за сезонски приспособената серија. Сите номинални варијабли се дефлационирани со индексот на потрошувачките цени.



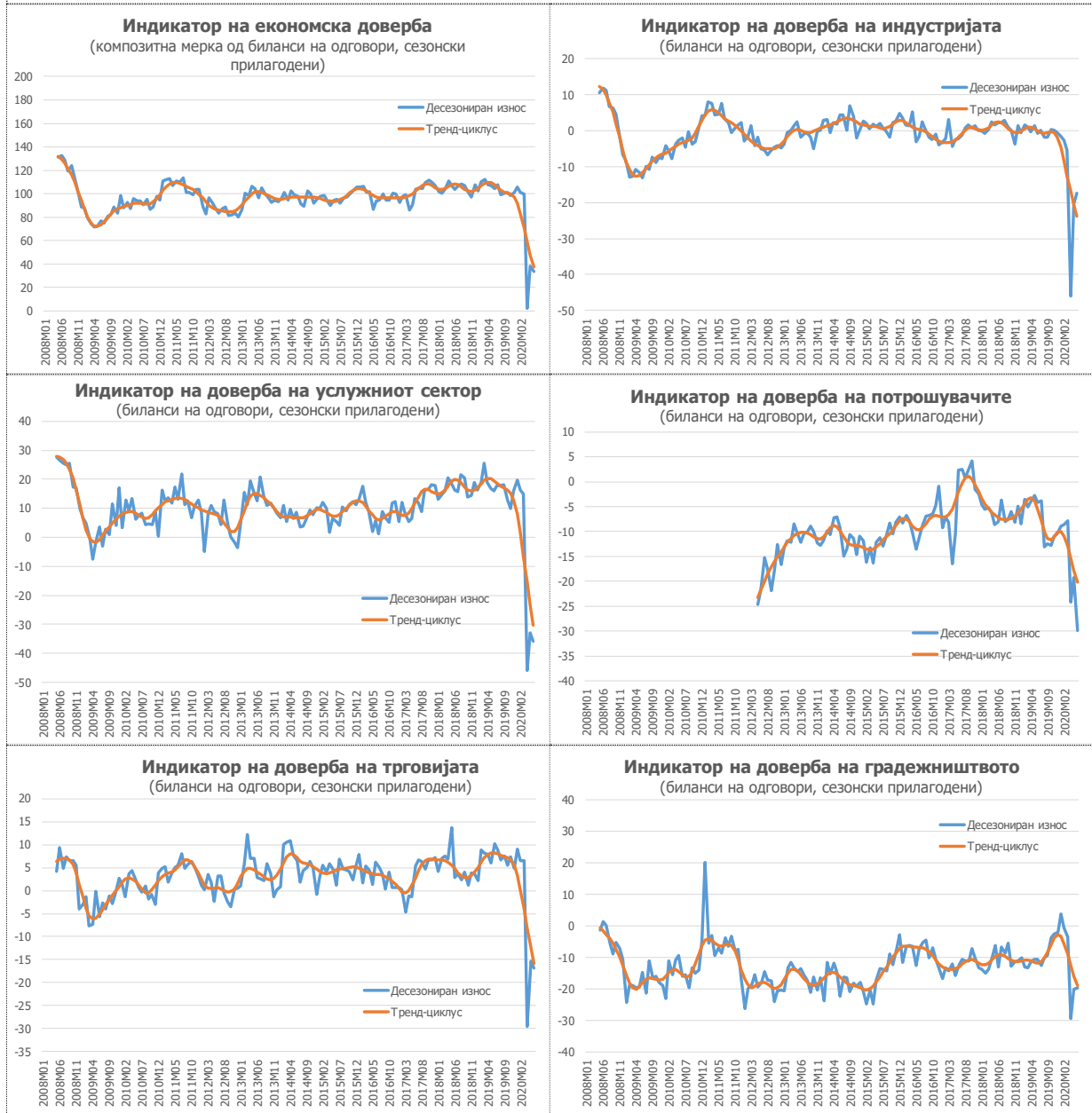
Високофреквентни показатели за главните економски дејности

Надолни движења кај сите високофреквентни показатели за главните економски дејности во март и април, со првични знаци на подобрување на движењата во мај кај индустријата и трговијата на мало, коишто и натаму се слаби



**Анкетни показатели од деловните субјекти и потрошувачите⁹¹**

По малиот пад во март, во април е забележано историски најниско ниво на показателот на економската доверба (при пад на довербата кај сите сектори), со скромно подобрување во мај и јуни

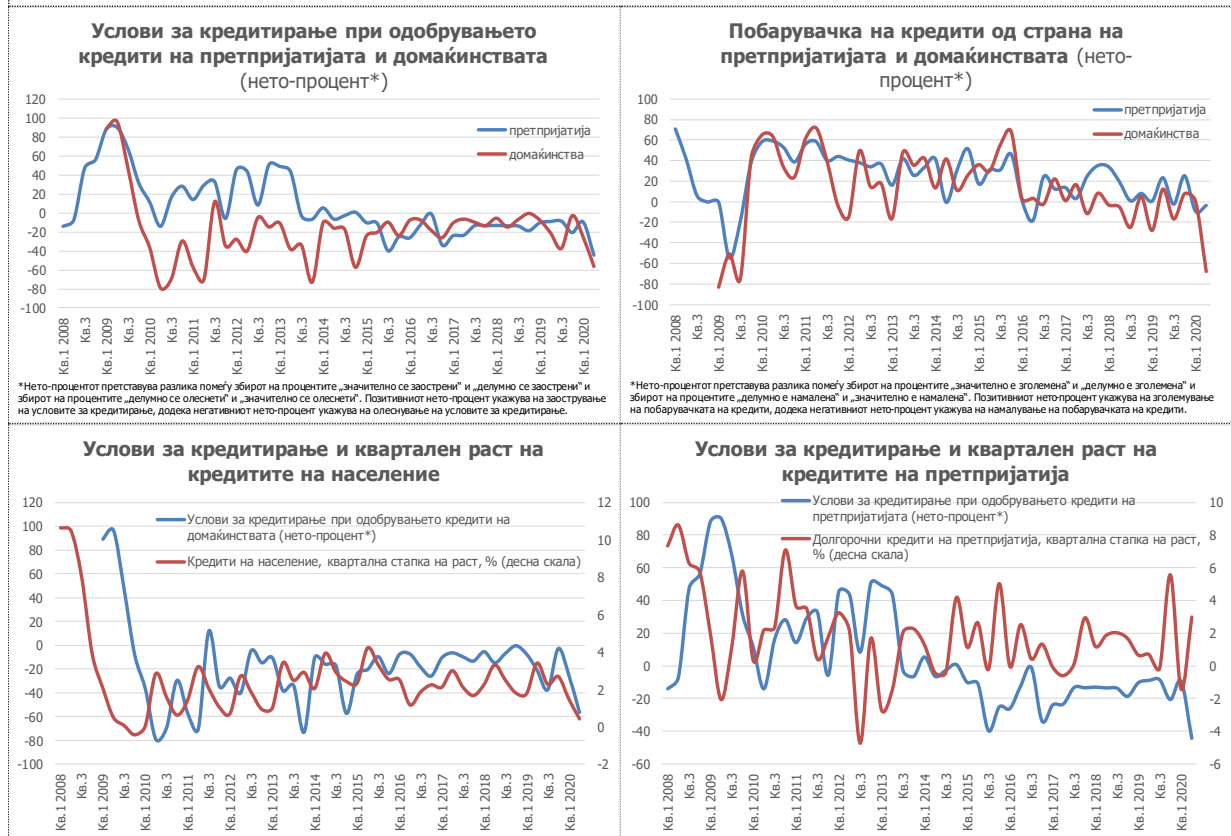


⁹¹ Се однесува на анкетите спроведени од страна на Европската комисија за мерење на економската доверба на субјектите во една економија. Композитниот показател на економска доверба се добива како пондерирани просек од показателите на доверба за потрошувачите и показателите на доверба за одделните економски сектори (градежништво, индустрија, трговија на мало и услуги), коишто претходно се стандардизирани.



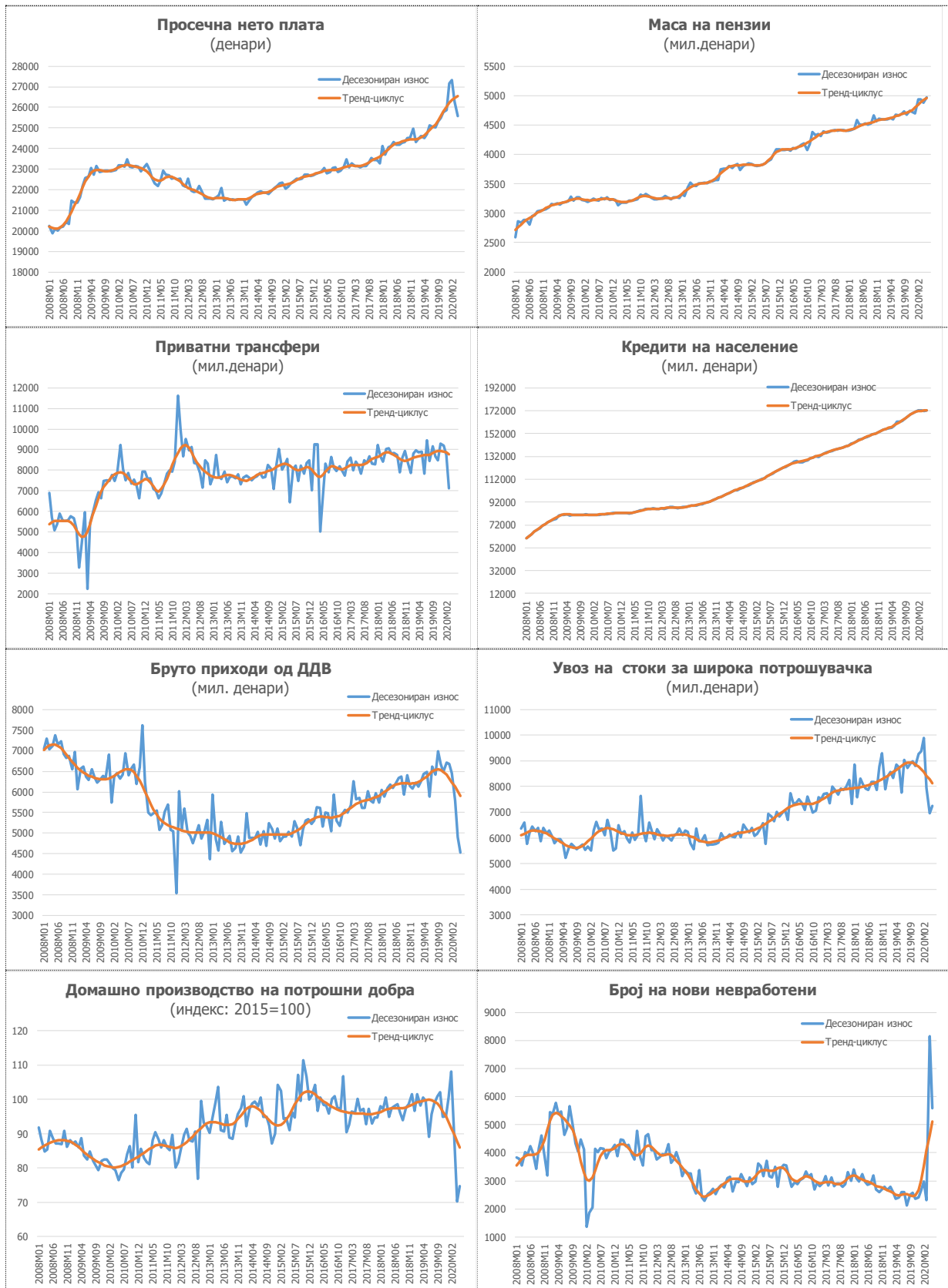
Кредитна политика на банките и побарувачката на кредити

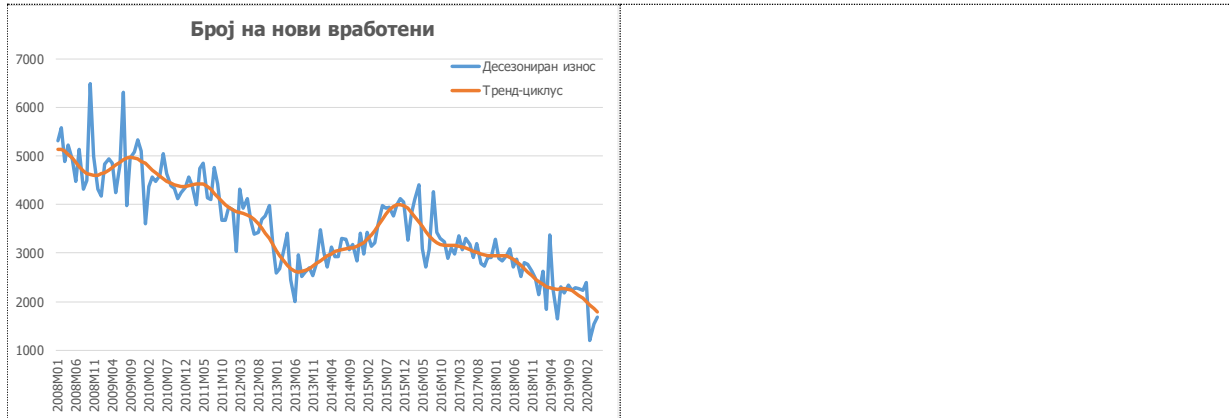
Натамошно и поизразено олеснување на вкупните кредитни услови за претпријатијата и домаќинствата во вториот квартал, при послаба побарувачка особено кај секторот „домаќинства“



Дел од индикативните категории на личната потрошувачка

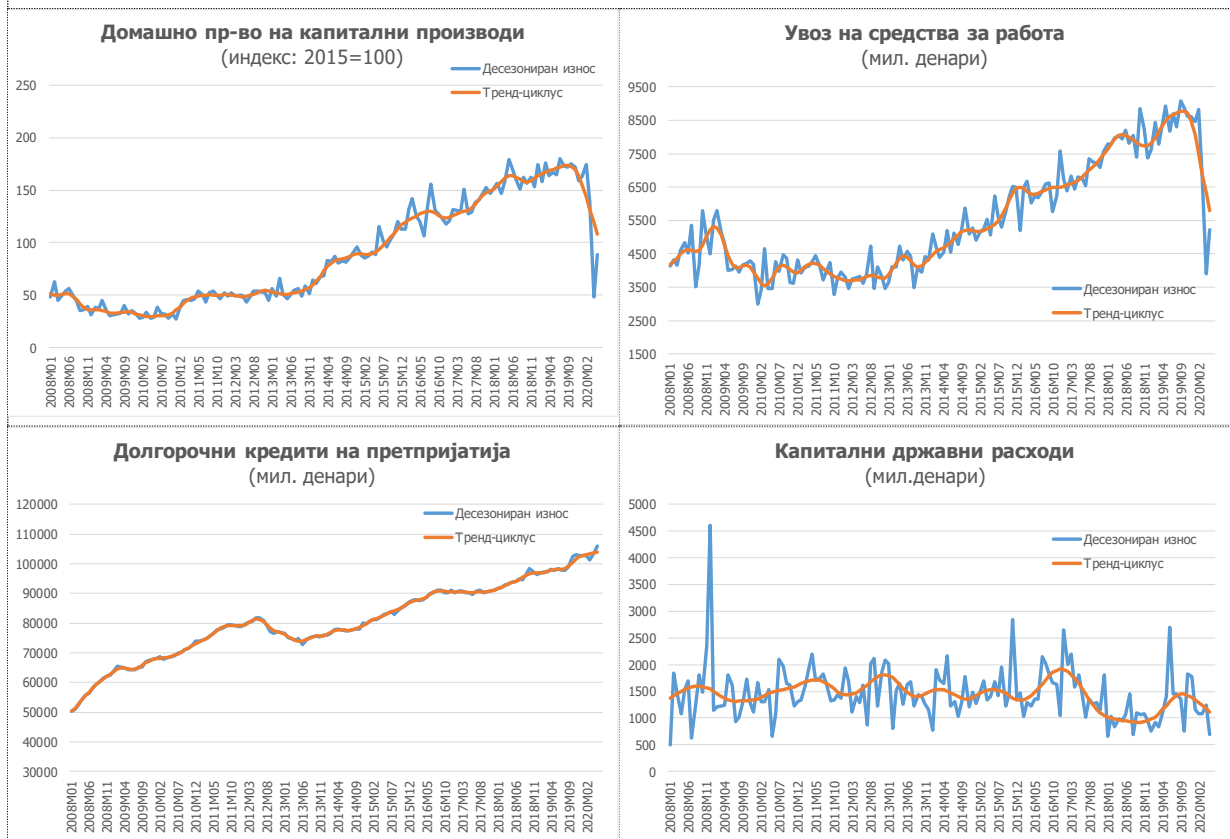
Надолни приспособувања и кај дел од високофреквентните показатели за личната потрошувачка во март и април, со извесни подобрувања во мај. Најголемо неповолно приспособување се забележува кај домашното производство на потрошни добра, увозот на стоки за широка потрошувачка, бројот на нови невработени и бруто-приходите од ДДВ. Поумерено приспособување има кај платите, приватните трансфери и кај бројот на нови вработени, додека движењето на масата на пензиите и кредитите и натаму е стабилно.





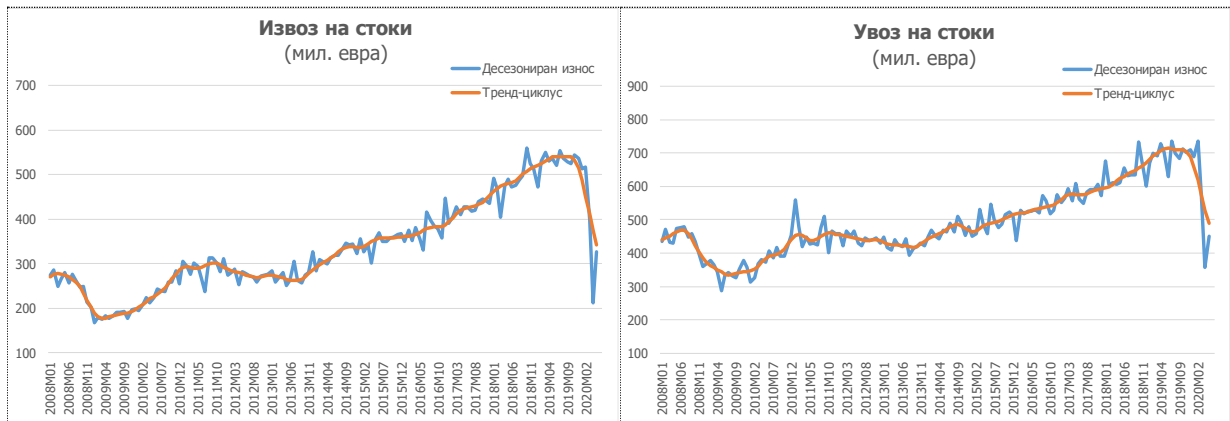
Дел од индикативните категории на инвестициите

Надолни приспособувања и кај дел од високофреквентните показатели за инвестициите во март и април, со извесни подобрувања во мај. Најголемо надолно приспособување се забележува кај домашното производство на капитални производи и увозот на средства за работа, додека поумерен пад има кај капиталните државни расходи, а движењето на кредитите и натаму е стабилно.



Индикативни категории на нето извозната побарувачка

Надолни приспособувања и кај извозот и увозот на стоки во март и април, со сигнали за умерено закрепнување во мај



Прилог 2. Промена во согледувањата на банките во услови на пандемија – резултати од Анкетата за кредитната активност за вториот квартал

Анкетата за кредитната активност за вториот квартал на 2020 година опфаќа период кога домашната економија поизразено ги почувствува негативните ефекти од брзото ширење на вирусната инфекција ковид-19. Самата специфичност на тековната здравствена криза придонесе за отежната економска активност и за зголемена неизвесност и воздржаност кај приватниот сектор.

Последните резултати од Анкетата за кредитната активност покажуваат **намалување на кредитната побарувачка, коешто е особено изразено кај домаќинствата. Од друга страна, пак, банките значително ги олеснија кредитните услови кај претпријатијата и домаќинствата, што во еден дел е одраз и на монетарното олабавување и на промените во прудентната регулатива.** Очекувањата на банките упатуваат на одредено стабилизирање на побарувачката и кредитните услови, при мало нето-заострување на кредитните услови кај домаќинствата.

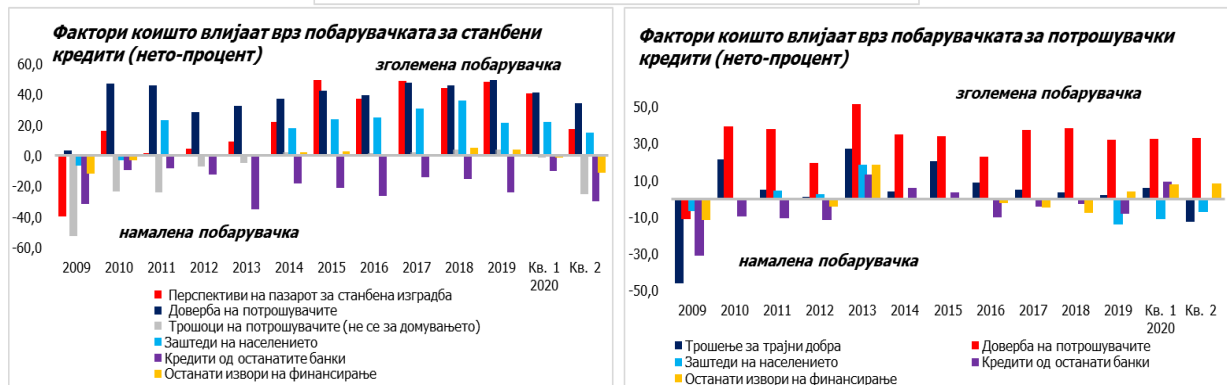
Во следниот дел даваме краток осврт на најновите резултати од Анкетата за кредитната активност, при што се дава и кратка споредба со резултатите од кризната 2009 година.

Побарувачка на кредити

Во вториот квартал на 2020 година, банките укажуваат на **нето-намалување на кредитната побарувачка, што е значително нагласено кај домаќинствата, додека кај претпријатијата е помалку изразено.** Кај домаќинствата, приспособување на побарувачката со ваков интензитет е забележано во 2009 година, во периодот на глобалната финансиска криза. Значително нето-намалување има кај сите видови кредити, вклучително и кај станбените и кај потрошувачките кредити. Притоа, само дел од факторите придонесуваат за намалување на побарувачката. Кај **станбените кредити**, фактори коишто предизвикуваат намалување на побарувачката се трошоците на потрошувачите коишто не се поврзани со домувањето, кредитите од останатите банки, како и останатите извори на финансирање. Кај **потрошувачките кредити**, намаленото трошење за трајни добра е главен фактор кој придонесува кон нето-намалување на побарувачката, при што вакво влијание и понатаму имаат заштедите на населението. За споредба, во 2009 година, при исто висок нето-процент на намалување

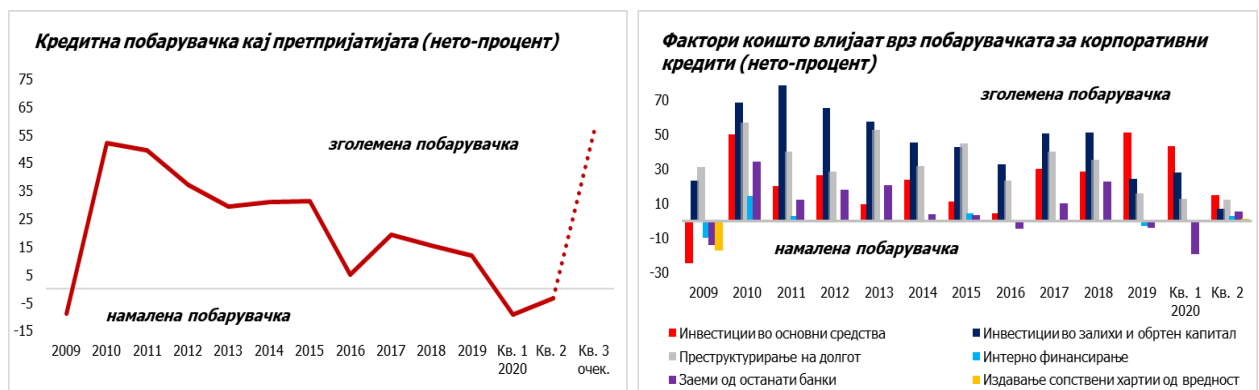


на побарувачката, банките оцениле дека сите фактори придонесле за намалување на побарувачката на станбени и потрошувачки кредити.



Нето-процентот претставува разлика помеѓу збирот на процентите „значително е зголемена“ и „делумно е зголемена“ и збирот на процентите „делумно е намалена“ и „значително е намалена“.

Според оцените на банките, кај корпоративниот сектор приспособувањето на побарувачката на кредити е помалку изразено. Од аспект на факторите, банките упатуваат на поголема воздржаност кај инвестирањето, при што факторите како што се инвестициите во основни средства, во обртен капитал, како и реструктурирањето на долгот помалку придонесуваат за зголемување на побарувачката за корпоративните кредити во однос на претходно. Факторите од алтернативното финансирање (интерно финансирање, заеми од останати банки и издавање хартии од вредност) речиси не придонесуваат кон промена на побарувачката. За споредба, во 2009 година, факторот инвестиции во основни средства предизвика намалување на побарувачката и во еден дел вакво влијание имаа и факторите од групата на алтернативното финансирање.



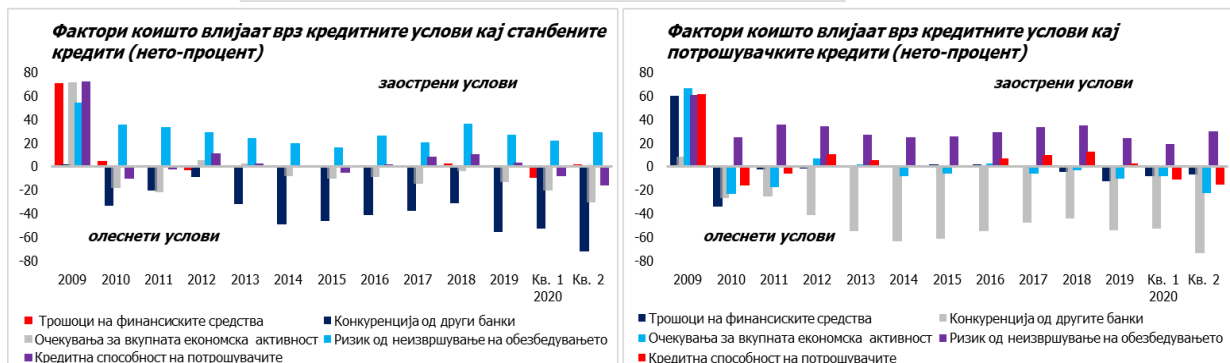
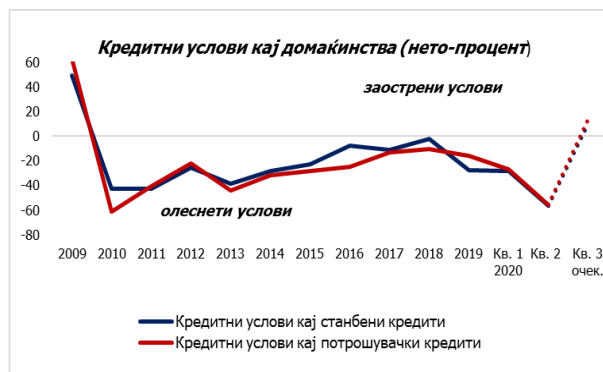
Нето-процентот претставува разлика помеѓу збирот на процентите „значително е зголемена“ и „делумно е зголемена“ и збирот на процентите „делумно е намалена“ и „значително е намалена“.



Во наредниот период, банките очекуваат одредено стабилизирање, што се согледува од нивните очекувања за нето-зголемување на побарувачката на кредити од страна на домаќинствата и претпријатијата.

Кредитни услови

Кредитните услови кај претпријатијата и домаќинствата во вториот квартал на 2020 бележат значително нето-олеснување. Овие промени се во согласност со приспособливата монетарна политика и поголемата флексибилност во прудентната регулатива, како реакција на Народната банка за ублажување на економските последици од здравствената криза. Следствено, во оваа анкета е зголемен процентот на банки во однос на претходната анкета, коишто укажуваат дека промените на монетарната политика влијаат врз нивната каматна политика при одобрувањето корпоративни кредити (од 24,8% на 53,2% од банките), како и кредити на домаќинствата (од 3% на 61% од банките).

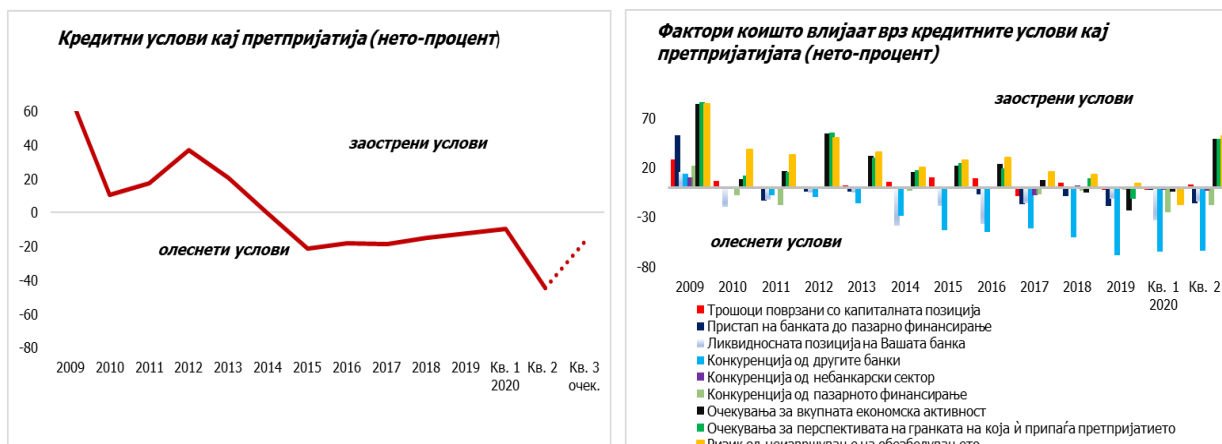


Нето-процентот претставува разлика помеѓу збирот на процентите „значително се заострени“ и „делумно се заострени“, и збирот на процентите „делумно се олеснети“ и „значително се олеснети“.

Од аспект на поединечните кредитни услови, каматната стапка и натаму е главниот кредитен услов кај станбените и потрошувачките кредити каде што се забележува и најголемото нето-олеснување. За споредба, во кризната 2009 година беше забележано значително заострување на кредитните услови, при постепено олеснување коешто започна наредната година. Од аспект на факторите коишто придонесуваат за олеснување на кредитните услови кај станбените и потрошувачките кредити, конкуренцијата од другите банки и натаму е главниот фактор, но засилено во однос на претходно. Од аспект на факторите за ризик, иако банките и понатаму укажуваат дека очекувањата за вкупната економска активност, како и кредитната способност придонесуваат за олеснување на условите за кредитирање, сепак околу 13% од банките укажуваат дека овие фактори



придонесуваат и за заострување на кредитните услови, за разлика од претходната анкета кога речиси ниту една банка не се изјаснила на овој начин. Во кризната 2009 година, банките покажаа значително зголемено согледување за ризик од аспект на сите фактори, додека конкуренцијата од други банки немаше поголемо влијание врз кредитните услови.



Нето-процентот претставува разлика помеѓу збирот на процентите „значително се заострени“ и „делумно се заострени“, и збирот на процентите „делумно се олеснети“ и „значително се олеснети“.

Кај претпријатијата, пак, карактеристична е промената кај преовладувањето на поединечните кредитни услови. Имено, согласно со овозможената поголема флексибилност за банките при промена на договорните услови за отплата на кредитите, во полза на клиентите, во вториот квартал поголемо нето-олеснување е забележано кај достасувањето на заемите (услов којшто во последниве четири години е речиси непроменет) за разлика од претходно, кога главно тоа беше поизразено кај каматната стапка. Од аспект на факторите, конкуренцијата од другите банки и понатаму е главниот фактор којшто придонесува за олеснување на кредитните услови. Слично како во 2009 година, но послабо, банките забележуваат зголемено согледување за ризик кај кредитните услови за претпријатијата, при што сите фактори од оваа група придонесуваат за нето-заострување на кредитните услови.

Од аспект на очекувањата за следниот квартал, банките укажуваат на мало нето-заострување на кредитните услови кај домаќинствата во третиот квартал, при натамошно нето-олеснување кај условите на корпоративните кредити.

Прилог 3. Ефекти од пандемијата на ковид-19 врз менувачкото работење со осврт на претходни кризи

Минатите епизоди на кризи покажаа дека еден од важните канали на пренос на одделни шокови во македонската економија е активната менувачкиот пазар. Вообичаено, на овој пазарен сегмент може да се согледа промената во расположението и довербата на населението, чијашто прва и најчесто краткотрајна реакција на поголема неизвесност е зголемената побарувачка на девизи. Во такви околности, чувствителноста на оваа компонента е изразена, што е особено важно имајќи го предвид нејзиното значење за позицијата на тековната сметка во билансот на плаќања. Имено, готовинските текови од менувачкото работење се најзастапената компонента во суфицитот на секундарниот доход и воедно тоа е категорија којашто во изминатите десет години, во просек, финансира 75% од дефицитот во размената со стоки и услуги.

Графикон 1⁹²

Извор: НБРСМ

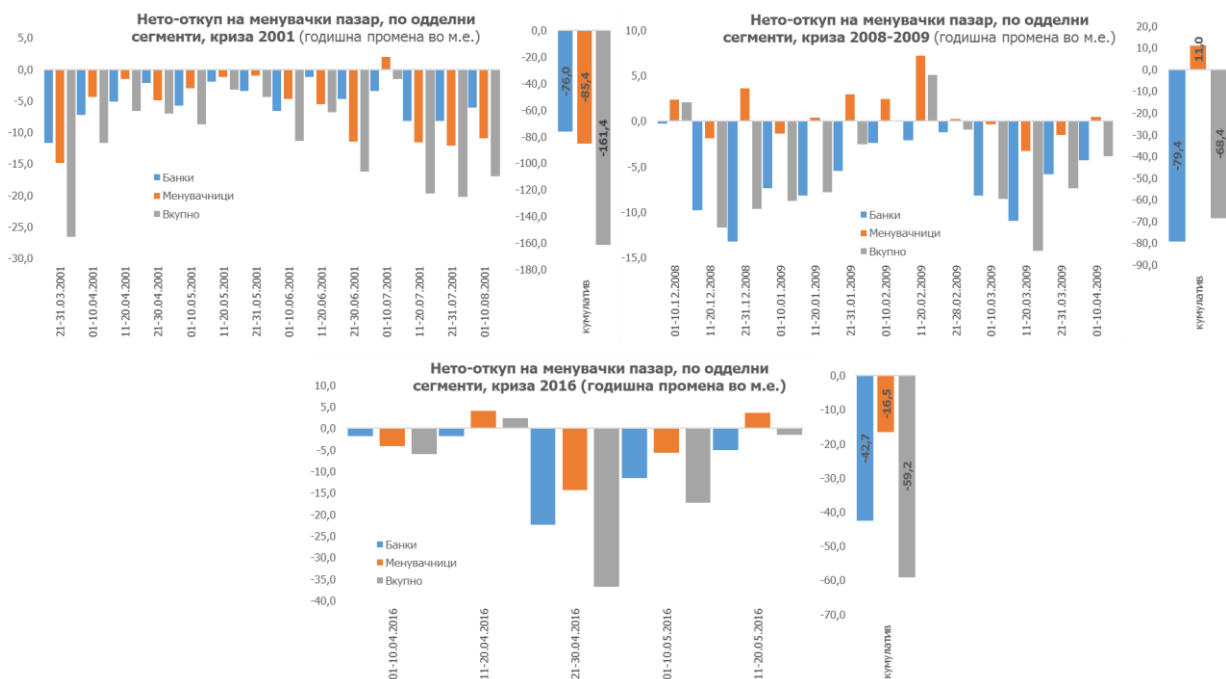
Анализата на претходните кризи со негативен одраз врз менувачкото работење главно упатува на поголема чувствителност на страната на побарувачката, и тоа кај сегментот банки, каде што првенствено се чувствува променетото расположение на населението. Притисоците на страната на побарувачката се видливи во трите претходни поголеми кризни епизоди – безбедносната криза во 2001 година, светската економска криза 2008-2009 година и политичката криза во 2016 година, иако ефектот на безбедносната криза во 2001 година врз менувачкиот пазар беше поизразен на страната на понудата. Втората заедничка карактеристика при реакцијата на менувачкиот пазар на овие претходни кризи е поизразената реакција на сегментот банки⁹³, којшто воедно претставува и значително помал сегмент од вкупниот менувачки пазар, каде што преовладува делот на овластените менувачи. Притоа падот на нето-откупот кај менувачкото работење на банките најчесто е главниот фактор за годишниот пад на вкупното менувачко работење, при што промените кај банките објаснуваат 44,1% од годишната промена на нето-откупот во периодот на кризата од 2001 година, во текот на кризата од 2008 до 2009 година однесувањето на менувачкото работење на банките во целост го објаснува намалувањето на нето-откупот, додека во акутната фаза на политичката криза во 2016 година, 72% од намалувањето на вкупниот нето-откуп е одраз на промените на сегментот на менувачкото работење кај банките.

Графикон 2⁹⁴

⁹² Збирот е за кризниот период претставен на секој графикон поединечно, или поконкретно за 21.3-10.8.2001 година, од 1.12.2008 до 10.4.2009 година и за 1.4-20.5.2016 година.

⁹³ Учеството на нето-откупот кај сегментот банки во стабилни периоди се движи близу 10-15% од вкупниот остварен нето-откуп на менувачкиот пазар во изминатите пет години.

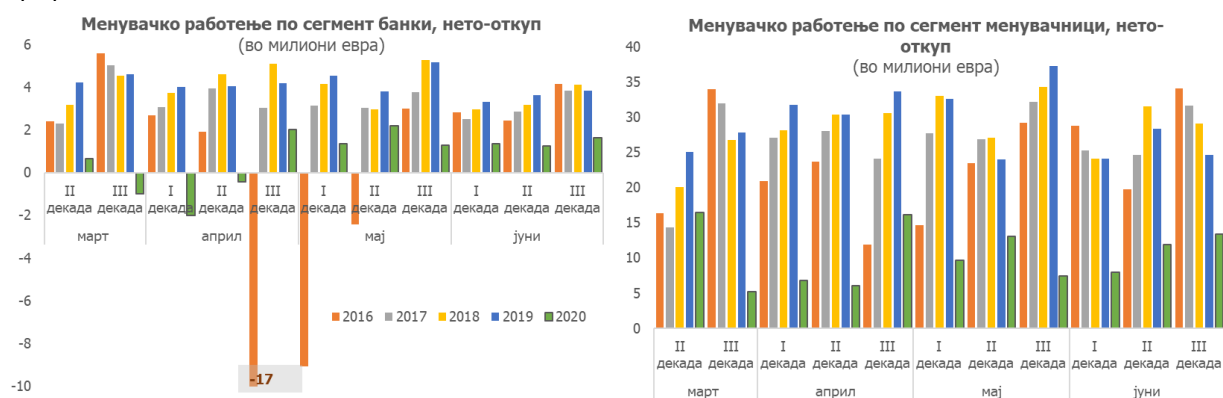
⁹⁴ Збирот е за кризниот период претставен на секој графикон поединечно, или поконкретно за 21.3-10.8.2001 година, од 1.12.2008 до 10.4.2009 година и за 1.4-20.5.2016 година.

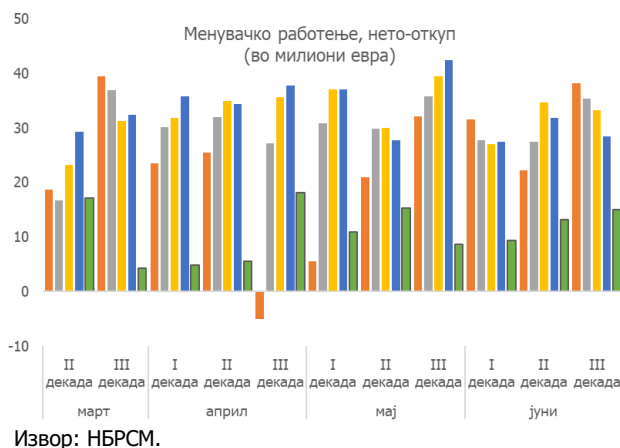


Извор: НБРСМ.

Кризата предизвикана од пандемијата на ковид-19 од почетокот на 2020 година е специфичен шок, здравствена криза којашто доведе до појава на синхронизирана глобална рецесија. Мерките за спречување на ширење на вирусот, вклучително и во нашата земја опфаќаа затворање на границите, ограничено движење на населението, затворање на дејностите каде што има социјална интеракција. Оттаму, и економските ефекти се јавуваат и на страната на понудата и на страната на побарувачката, а однесувањето на економските субјекти е дефинирано од очекувањата за понатамошниот развој на здравствената криза и од нејзините влијанија врз нивниот расположлив доход.

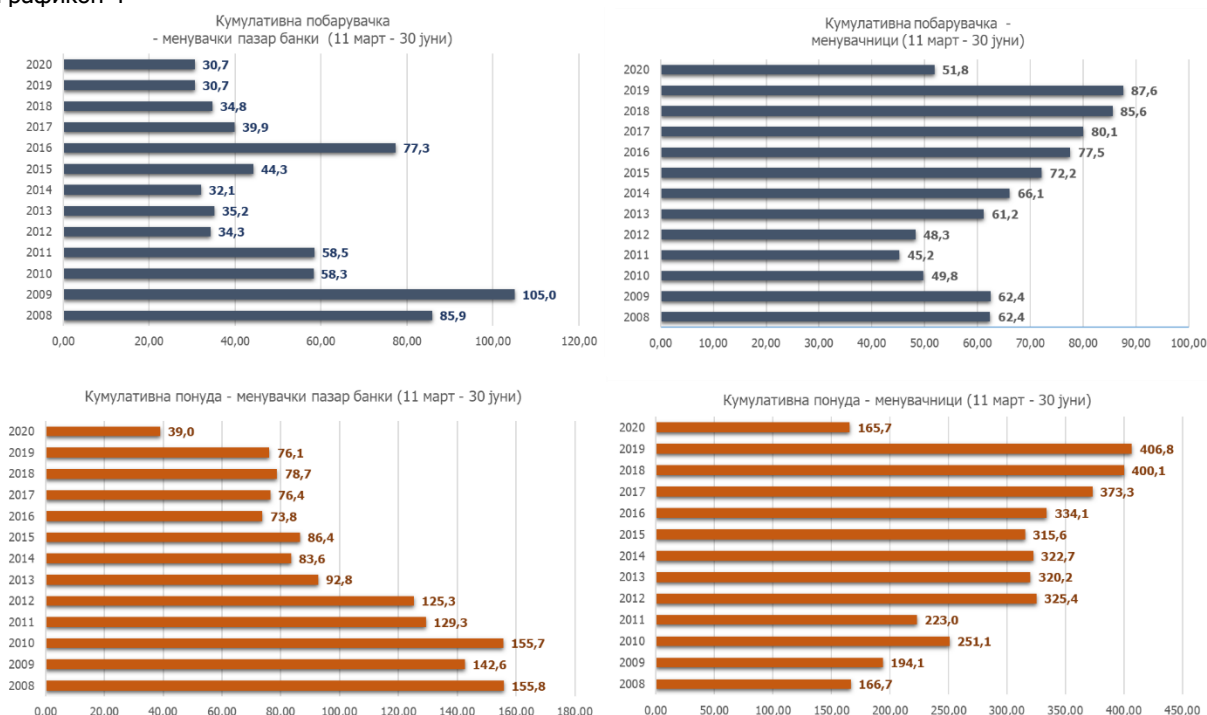
Графикон 3





Ефектите врз македонската економија од пандемијата се видливи од средината на март, вклучително и на менувачкиот пазар, но тие се разликуваат од ефектите карактеристични за други периоди на присутна неизвесност. Од втората декада на март 2020 година, имаше намалување на нето-откупот, при што кај сегментот банки беа остварени нето-продажби, додека менувачниците остварија нето-откуп, но помал во однос остварувањата во изминатите години. Од последната декада на април се забележува одредено закрепнување кај двата поодделни сегменти на менувачкиот пазар, иако остварувањата остануваат некарактеристично ниски за овој период на годината.

Графикон 4



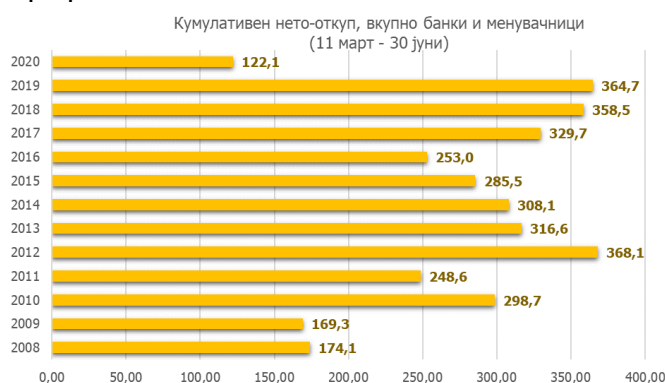
Извор: НБРСМ.

Специфичноста на реакцијата на менувачкиот пазар, во споредба со други епизоди на криза е отсуството на поголеми притисоци врз побарувачката на девизи, наспроти намалувањето на понудата на девизи во текот на целиот период од втората декада на март до последната декада на јуни. Збирно, за овој период,



понудата на девизи кај банките е намалена за 48,8% во однос на истиот период од претходната година, а кај поголемиот сегмент, кај менувачниците, негативната промена е поизразена и изнесува 59,3%. Ваквиот висок пад на понудата е некарактеристичен, бидејќи досегашните кризни епизоди се одразувале врз менувачкиот пазар преку засилено зголемување на побарувачката за девизи, додека поголеми приспособувања на страната на понудата немаше. Од друга страна, наспроти досегашната реакција на побарувачката при одредена нестабилност од политичка или економска природа, често проследени со шпекулации за стабилноста на банкарскиот систем и на домашната валута, тековната состојба предизвикана од пандемијата поради вирусот ковид-19 **не доведе до зголемување на побарувачката на девизни средства на менувачкиот пазар**. Напротив, во анализираниот период, притисоците на страната на побарувачката целосно изостанаа. Во однос на истиот период од претходната година, побарувачката на девизи забележа пад од 30,2%, што се должи на намалената побарувачка на девизни средства кај менувачниците. Причините за ваквата реакција на економските субјекти на менувачкиот пазар се должи и на фактот што голем дел од приливите се резултат на дознаките од иселениците во готовина, коишто поради затворените граници и ограниченото движење, изостанаа во овој период. Според истражувањето на Светската банка⁹⁵, се очекува дека глобалната криза предизвикана од вирусот ќе ги намали дознаките на светско ниво за околу 20%, што би претставувало најдлабок пад во скорешната историја. Очекуваното синхронизирано намалување на економската активност кај поголем дел од земјите негативно влијае врз вработеноста и приходите на глобално ниво, а со тоа и врз расположливиот доход и врз можноста за праќање позначителен дел од доходот на иселениците назад во матичната економија во форма на официјални или неформални дознаки. Покрај ова, тековната состојба негативно се одразува и врз привремените работници во странство поради неможноста за патување и остварување работен однос во периодот на забрана на влез во земјите од ЕУ, коишто воедно се најчестиот пазар на труд за нашите привремени работници.

Графикон 5

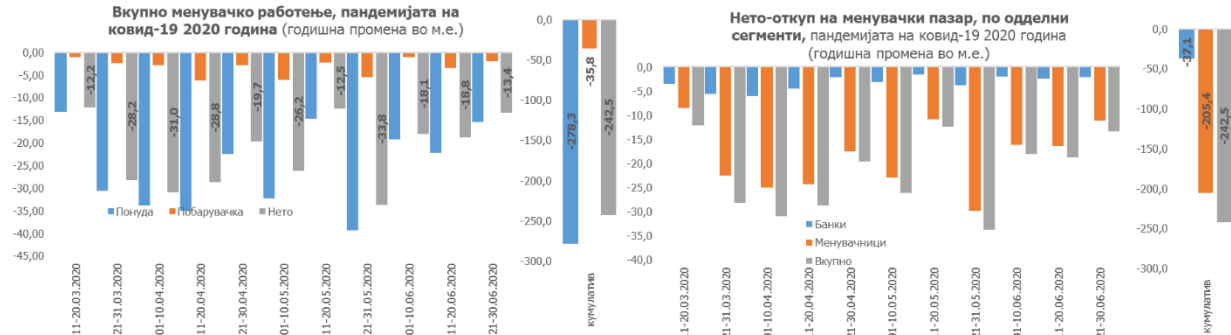


Извор: НБРСМ.

Намалувањето на понудата предизвика значително послаби нето-приливи остварени од менувачкото работење во периодот од 11 март до 30 јуни 2020 година, и покрај намалената побарувачка за странска ефективна во истиот период. **Остварувањата**

⁹⁵ https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2020/04/22/world-bank-predicts-sharpest-decline-of-remittances-in-recent-history?cid=ECR_E_NewsletterWeekly_EN_EXT&deliveryName=DM61330

на нето-основа се пониски за 66,5% во однос на истиот период од претходната година и претставуваат само 38,4% од просечниот нето-откуп на менувачкиот пазар остварен во изминатите пет години.

Графикон 6⁹⁶

Извор: НБРСМ.

Анализата на ефектите од пандемијата на ковид-19 врз понудата и побарувачката на менувачкиот пазар низ призмата на претходните кризи укажува на специфична реакција на менувачкиот пазар, некарактеристична досега. Заедничка реакција на менувачкиот пазар на претходните кризи е растот на побарувачката и изразената чувствителност на сегментот банки, како главни фактори на негативните промени. За тековната криза е својствено позначителното намалување на понудата, додека притисоците на страната на побарувачката изостануваат, а истовремено менувачите се погоден сегмент, каде што е забележано големо намалување на нето откупената ефективна. Одредени сличности постојат со безбедносната криза од 2001 година, поради ефектот на намалување на понудата и кај двете кризни епизоди.

Прилог 4. Анализа на влијанието на трошоците на труд и маржите врз движењето на цените во Северна Македонија

Цените на производите, покрај тоа што се одраз на поместувањата во трошоците на производство (трошоци за факторите за производство и сировини) во себе ги вклучуваат и маржите коишто фирмите ги додаваат кон своите трошоци. Оттука, динамиката на маржите е еден од показателите коишто се користат за објаснување на промените на инфлацијата. **Во рамките на оваа кратка анализа е направен преглед на поместувањата кај трошоците за трудот и маржите, а во контекст на нивното влијание врз цените на крајните производи во домашната економија.**

Маржите го прикажуваат соодносот помеѓу финалната цена и маргиналниот трошок, во просек, за секоја единица производ. Со оглед на тоа што податоците за маргиналниот трошок не се достапни, во литературата постојат повеќе алтернативни пристапи за пресметка на маржите. Дел од нив се обидуваат да ја измерат маржата преку податоци на ниво на поединечна фирма (разлика меѓу приходите и варијабилните трошоци), преку решавање на оптимизацискиот проблем на фирмите со употреба на различни функции на производство (Коб-Даглас, ЦЕС) или преку пресметки

⁹⁶ Збирот се однесува на периодот претставен во графиконот, односно на периодот од 11.3 до 30.6.2020 година.

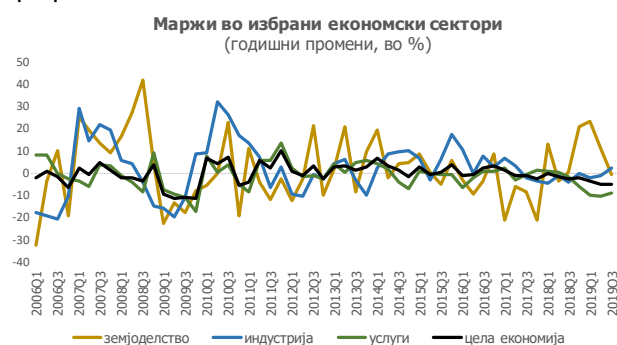
користејќи агрегати од националните сметки и Анкетата за работна сила. **Маржите⁹⁷ за потребите на анализата се пресметани преку користење два пристапа:** 1) како сооднос помеѓу дефлаторот на БДП и трошоците за труд по единица производ⁹⁸ и 2) како сооднос помеѓу еластичноста на производството во однос на трудот и учеството на трудот во производството (Macallan et al., 2008)⁹⁹. Пресметаните маржи според двата пристапа се прикажани на графиконот 1. Со оглед на тоа што и двата пристапа даваат многу слични резултати, понатаму се обработува само показателот добиен со првиот пристап.

Имајќи ја предвид целта на анализата, на графиконот 3 се прикажани промените во дефлаторот на БДП, трошоците за труд по единица производ и промените во просечната маржа. Како што може да се види од графиконот, трошоците за труд по единица производ бележат раст (во просек) во периодот пред глобалната финансиска криза, тренд којшто потоа се заменува со ниски или негативни стапки на раст, сè до 2015 година кога трошоците за труд повторно започнуваат да растат. Притоа, овие промени кај показателот во најголем дел произлегуваат од бруто-платата, којашто во целиот анализиран период главно има повисок раст од продуктивноста на трудот (графикон 4). Од друга страна, просечната маржа се намалува забрзано за време на кризата, расте (во просек) во периодот што следува и веќе од вториот квартал на 2017 година па сè до крајот на анализираниот период повторно се намалува. Гледано и по сектори, овој надолен тренд кај маржите во последниот период е присутен и кај позначајните сектори во економијата, а пред сè во услужниот сектор и индустријата (графикон 2). Воедно, може да се забележи дека промените во маржите во услужниот сектор ги следат промените во просечната маржа за целата економија¹⁰⁰. **Ваквите поместувања потенцијално упатуваат на заклучок дека фирмите не го пренесуваат во целост растот на трошоците за труд по единица производ врз цените на крајните производи, туку дозволуваат намалување на своите маржи.**

Графикон 1



Графикон 2



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

⁹⁷ Пресметките за маржите се направени врз основа на индикативните показатели за нивното движење со употреба на макроекономски податоци коишто го вклучуваат и јавниот и приватниот сектор во домашната економија и како такви, не се директно споредливи со показателите на профитабилност на фирмите пресметани од микроекономски податоци.

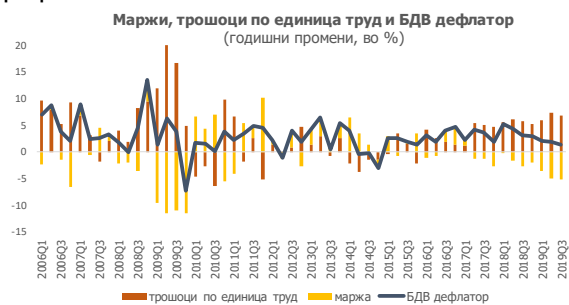
⁹⁸ Овој пристап е користен во прилог од Централната банка на Шпанија (Квартален извештај за шпанската економија, кв. 2 2019 година, прилог бр. 4. „Тековни поместувања кај трошоците на труд и маржите во еврозоната“) и во прилог од Народната банка на Северна Македонија (Квартален извештај, август 2015, прилог бр. 4. „Споредба на движењето на светските цени на нафтата со движењето на одбрани показатели за домашната економска активност“).

⁹⁹ Објаснето во прилогот на крајот од текстот.

¹⁰⁰ Вакви трендови се забележуваат и во САД и во земјите членки на еврозоната (Christopoulou and Vermeulen, 2008).



Графикон 3



Графикон 4



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

На слични заклучоци упатува и споредбата на поместувањата кај трошоците за труд со стапката на базична инфлација мерена преку индексот на потрошувачките цени¹⁰¹. Гледано динамички, за речиси целиот временски период промените во цените не ги следат промените кај трошоците за труд (графикон 5 и 6). **Сето ова упатува на појава на одредена воздржаност кај фирмите при директно пренесување на товарот од зголемените трошоци за труд врз цените на нивните производи¹⁰².** Ова е особено значајна индикација ако се земе предвид релативно високото учество на трошоците за труд во вкупните трошоци на фирмите во македонската економија¹⁰³.

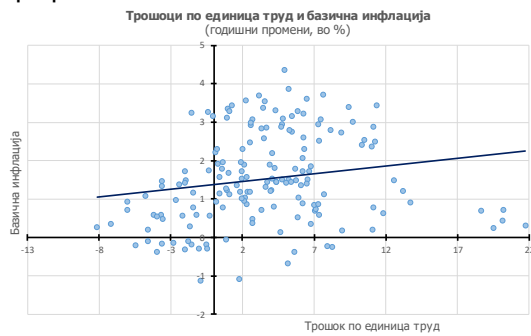
Кои се причините за слабиот пренос? И покрај тоа што сè уште не е постигнат единствен став во литературата, голем дел од емпириските истражувања укажуваат на слаб или ослабен пренос на трошоците за труд врз крајните цени¹⁰⁴. Како најчести причини и потенцијално објаснување за ваквото однесување се посочуваат пазарните услови, односно степенот на пазарна конкуренција, цикличната позиција на економијата, односно неизвесноста околу промените кај побарувачката, како и можноста на компаниите за целосно или делумно апсорбирање на растот на трошоците за плати со рационализација на другите трошоци во нивните биланси. Сепак, за да се даде одговор на ова прашање, неопходна е посеопфатна анализа заснована на теоретски модели за однесувањето на фирмите.

¹⁰¹ На графиконот е прикажана базичната инфлација со цел да се изолираат променливите цени.

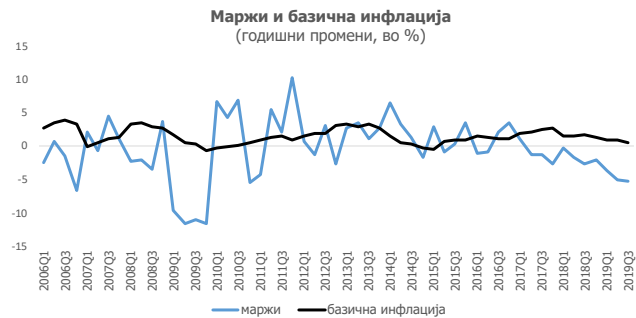
¹⁰² Пенева и Руд (Peneva and Rudd 2015) го испитуваат преносниот ефект од промената во трошоците за труд врз крајните цени со употреба на TVP SV VAR (векторски авторегресивен модел со временски променливи параметри и стохастичка променливост) за САД со кој добиваат резултат според кој овој ефект е намален или речиси исчезнат во изминатите неколку години.

¹⁰³ Во истражувањето на Рамадани и Наумовски (2015) се документира учество од 41,2% на трошоците за труд во вкупните трошоци на фирмите како резултат на анкетно испитување (направено со репрезентативен примерок од 514 фирми од четири економски сектори – преработувачката индустрија, градежништвото, трговијата и услугите во 2014 година).

¹⁰⁴ Sbordone (2002), Emery and Chang (1996) и Bobeica et al. (2019).

Графикон 5¹⁰⁵

Графикон 6



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

Интересно е да се согледа дали и колку промените во маржите се синхронизирани со промените во економскиот циклус. Според графиконот 7, годишната промена во просечната маржа прикажува својства на процикличност, односно ги следи промените на БДП. Вакви поместувања на маржите и БДП се забележуваат и во случајот на еврозоната¹⁰⁶. Сепак, во македонската економија од 2018 година наваму се забележува одреден степен на контрацикличност, односно раст на домашната економија и пад на просечната маржа во истиот временски период. Потенцијално објаснување за ова дивергентно движење на БДП и маржите е зголемувањето на платите во јавниот сектор и на минималната плата¹⁰⁷, како и растот на вработеноста, што придонесува за зголемување на трошоците притисоци на фирмите, коишто во услови на присутна конкуренција на пазарот ја намалуваат висината на маржата.

Графикон 7.



За крај, би истакнале дека анализата претставува само краток осврт на заемната поврзаност помеѓу трошоците за труд по единица производ и просечната маржа, со цените на крајните производи во домашната економија. Гледано динамички, слично како и во случајот на еврозоната, и во нашата

¹⁰⁵ Трошоците по единица труд се интерполирани од квартална на месечна фреквенција преку Чоу-Линовиот метод, со цел да се споредат во иста месечна фреквенција со базичната инфлација во домашната економија.

¹⁰⁶ Централна банка на Шпанија. Квартален извештај за шпанската економија, кв. 2 2019 година, прилог бр. 4. „Тековни поместувања кај трошоците на труд и маржите во еврозоната“.

¹⁰⁷ Започнувајќи од септември 2017 година висината на минималната плата беше зголемена на 17300 денари во бруто-износ, односно 12000 во нето-износ. Висината на минималната плата започна да се зголемува согласно со порастот за претходната година на просечно исплатената плата во РСМ, индексот на трошоците на живот и реалниот пораст на БДП (со една третина од порастот од секој показател, соодветно), а дополнително покачување беше извршено и во декември 2019 година (за околу 2000 денари, нето) до 14500 денари во нето-износ. Покрај тоа, бруто-платите бележеа раст и заради зголемувањето на стапките по кои се плаќаат придонесите за задолжително пензиско и инвалидско осигурување и задолжително здравствено осигурување, како и заради воведувањето прогресивни стапки на данок на личен доход во 2019 година. Покрај зголемувањето на минималната плата, беше извршено и зголемување на платите во јавниот сектор (здравство, култура, социјална работа, образование, полиција, одбрана и остатокот од јавниот сектор).



економија може да се забележи дека фирмите дозволуваат приспособување во маржите и не ги вградуваат во целост промените во трошоците за труд во цените на крајните производи. Воздржаноста на фирмите од пренесување на товарот од зголемените трошоци за труд кон крајниот потрошувач во основа во литературата се поврзува со зголемувањето на степенот на пазарна конкуренција, неизвесноста околу идната побарувачка, можноста на компаниите за приспособување на билансите. Сепак, треба да се има предвид дека станува збор за релативно едноставната аналитичка рамка, којашто не навлегува во причините за ваквото однесување на фирмите, за што е потребна поподробочена анализа заснована на теоретска рамка за моделирање на однесувањето на фирмите, како и користење погрануларни бази на податоци.

Пресметка на маржите преку решавање на оптимизацискиот проблем на фирмите

Маржите може да се пресметаат и преку поставување и решавање на оптимизацискиот проблем на фирмите, којшто се состои од целта: да се максимизираат профитите и да се минимизираат трошоците¹⁰⁸. Ако се претпостави дека секоја фирма има производство означено со y , коешто се добива со употреба на труд означен со h и капитал означен со k , при цени p , w и rp , соодветно, користејќи технологија на производство означена со $f(h, k)$ и следејќи ја побарувачката за своите производи означена со $g(p)$:

$$\begin{aligned} \max \quad & py - wh - rp k \\ \text{s. t.} \quad & y = f(h, k) \text{ и } y = g(p) \end{aligned}$$

може да се дојде до решение на оваа максимизација преку изнаоѓање на првиот извод за трудот и капиталот $w = \frac{p}{\mu} f_h(h, k)$ and $rp = \frac{p}{\mu} f_k(h, k)$, односно израз за нивните реални цени, под претпоставка дека мултипликаторот на ограничувањето е p/μ . Понатаму, аналогно и користејќи ја истата технологија на производство, фирмите ги минимизираат трошоците. Впрочем, првиот извод на функцијата на трошоците $C(w, rp, y)$ во однос на нивото на производство y , ќе даде математички израз за трошокот на производство на дополнителна единица на производ (маргинален трошок), MC :

$$MC = \frac{\partial C(w, rp)}{\partial y} = w \frac{\partial h}{\partial y} + rp \frac{\partial k}{\partial y}$$

Добиениот резултат се комбинира заедно со вкупниот извод на функцијата (технолојата) на производство $dy = f_h(h, k)dh + f_k(h, k)dk$ и првиот извод на трудот и капиталот од максимизацијата на профитите, за да се добие маржата:

$$MC = \frac{w\partial h + rp\partial k}{f_h(h, k)dh + f_k(h, k)dk} = \frac{\frac{p}{\mu} f_h(h, k)dh + \frac{p}{\mu} f_k(h, k)dk}{f_h(h, k)dh + f_k(h, k)dk} = \frac{p}{\mu}$$

од каде што произлегува дека $\mu = \frac{p}{MC}$.

Користејќи го првиот извод на трудот $w = \frac{p}{\mu} f_h(h, k)$, маржата може да се претстави и како $\mu = \frac{p}{w} f_h(h, k) = \frac{p f_h(h, k) h y}{w h y} = \frac{\varepsilon}{s}$, односно како однос помеѓу еластичноста на производството

¹⁰⁸ Macallan et al. (2008)



во однос на трудот (ε)¹⁰⁹ и учеството на трудот во производството (s). Со функции на производство каде што ε е константа (како што е добро познатата Коб-Дагласова¹¹⁰), маржата е обратно пропорционална на учеството на трудот во производството (s). Впрочем, според економската теорија, маржата може да се измери како однос помеѓу еластичноста на производството во однос на која било влезна компонента и учеството на таа компонента во производството, но она што вообичаено се користи е трудот¹¹¹.

¹⁰⁹ За еластичноста на производството во однос на трудот е користен просек од насоките (0.45, 0.60 и 0.67) од Јовановиќ и Кабаши (Jovanovic and Kabashi 2011), односно 0.6.

¹¹⁰ $y = zh^\varepsilon k^{1-\varepsilon}$ каде што ε е константа.

¹¹¹ Некарда и Рами (Nekarda and Ramey 2019) нудат подетално објаснување.