

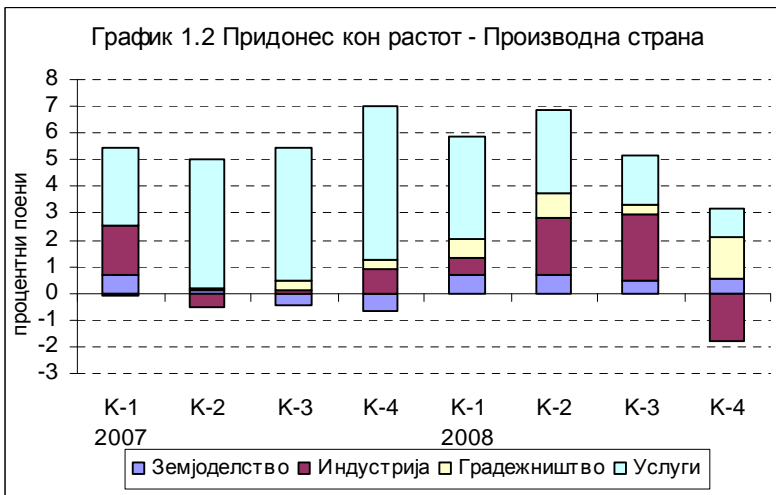
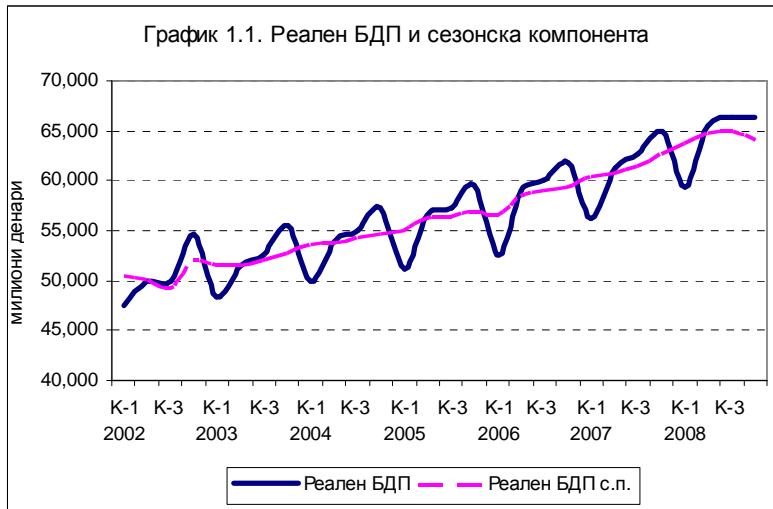
Министерство за финансии

КВАРТАЛЕН ЕКОНОМСКИ ИЗВЕШТАЈ

Резиме

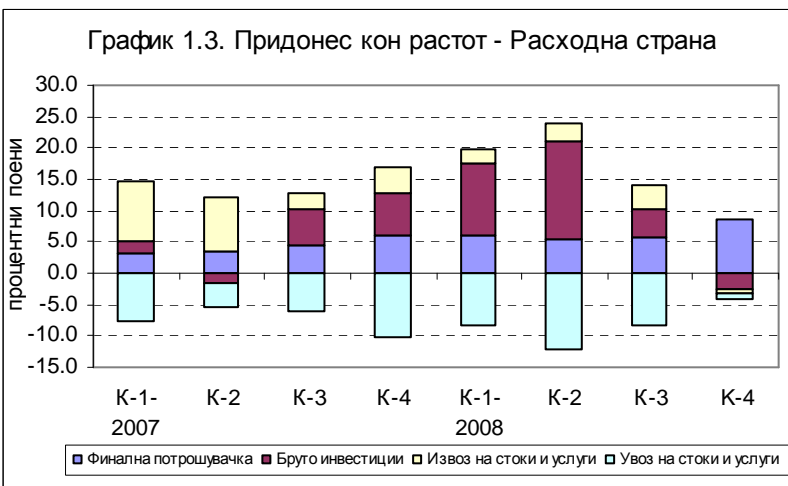
- **Реалниот раст на БДП** во К-4-2008 изнесува 2,1%, што претставува за 5,2 п.п. понизок раст од оној остварен во К-4-2007. **Индустриското производство** забележа значителен пад од 7,6%.
- **Растот на вработеноста** изнесува 2,4% во однос на К-4-2007, додека **стапката на невработеност** (33,5%) забележа намалување за 1,3 п.п. во однос на К-4-2007.
- **Стапката на инфлација** изнесува 5,5% (к/к-4), споредено со 8,4% од претходниот квартал.
- **Нето платата** номинално порасна за 10,2%, додека пак реално порасна за 4,4%.
- **Буџетскиот дефицит** на крајот на К-4 изнесува 1% од проценетиот БДП во 2008 година. **Фискалното оптоварување** во К-4, измерено како утврден дел на буџетски приходи во однос на номиналниот БДП, изнесува 29,4% што претставува намалување од 0,3 п.п. споредено со К-4-2007. **Вкупниот јавен долг** на крајот на К-4 изнесува 28,2% од БДП, што претставува намалување од 5,1 п.п. во однос на декември 2007 година.
- **Кредитите на приватниот сектор** забележаа пораст од 38,4% во однос на К-4-2007, што претставува пад на кредитниот раст. Растот на кредитите на приватниот сектор во однос на номиналниот БДП остварен во К-4-2008, изнесува 40,9% и забележува забавување во однос на претходниот квартал од 1,6 п.п.
- **Македонскиот берзански индекс** МБИ-10, како агрегатен показател на берзанските движења, на крајот од К-4-2008 забележа пад од 54% во однос на К-3-2008, а падот во однос на К-4-2007 е уште позабележителен и изнесува високи 74%.
- **Извозот на стоки** се намали за 7%, додека **увозот на стоки** забележа пад од 1,1%.
- **Трговското салдо** достигна -28,6% од БДП и бележи најголемо влошување на квартално ниво досега, а **дефицитот на тековната сметка** на платниот биланс забележа историски најголемо продлабочување и достигна 23,4% од БДП, со што се наметнува како главен извор на ризик за макроекономската стабилност во претстојниот период.
- Индексот на **реалниот ефективен девизен курс на денарот** прекина со трендот на намалување започнат во К-2, и во К-4 забележа апрецијација.

1. Макроекономски трендови и реален сектор



бележат забавување на порастот од претходните квартали (2,1% во К-4) (График 1.2).

Индустриското производство забележа годишен пад од 7,6% во К-4-2008, што претставува значително намалување на растот во однос на претходните квартали (13% во К-3-2008, 12,4% во К-2-2008 и 6,5% во К-1-2008).

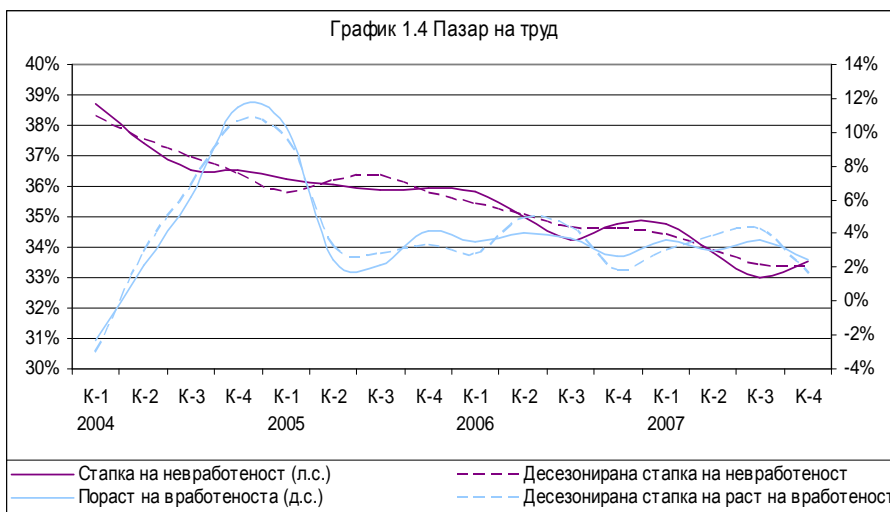


Во К-4-2008, БДП по тековни цени изнесуваше 105.017 милиони денари. По глава на жител тоа е 51.237 денари и во однос на истиот квартал од 2007 претставува номинален пораст од околу 2.555 денари. Во К-4-2008, **реалниот раст на БДП** изнесуваше 2,1% во однос на истиот квартал од 2007 година и претставува значајно намалување на растот во однос на претходните три квартали од 2008 година, што доминантно се должи на ефектите од глобалната економска криза (График 1.1). Прилагоден за сезонското влијание, во К-4-2008 БДП постигна реален раст од 2,3% во однос на К-4-2007 и пад од 1,4% во однос на К-3-2008. Растот во К-4 е забавен во речиси сите сектори од економијата, освен во секторите Градежништво и Хотели и ресторани, кои истовремено претставуваат и носители на остварениот БДП во овој период со раст од 23% и 9,4%, соодветно. Во целина, услугите

Гледано од **расходната страна на БДП**, во К-4-2008, финалната потрошувачка забележа номинален раст од 20%, а увозот од 2,3%, додека бруто-инвестициите и извозот забележаа пад од 28,8%, односно 3,7%. Номиналниот придонес на финалната потрошувачка во растот е 8,5%, што е за 2,6 п.п повеќе од претходниот квартал; придонесот на бруто-инвестициите е -2,7%, што претставува значајно

намалување во однос на нивоата од претходните квартали (15,6% во К-2 и 4,6% во К-3), а придонесот на трговското салдо беше вообичаено негативен, -1,6%, но истиот бележи подобрување во однос на К-3 кога изнесуваше -5,1%.

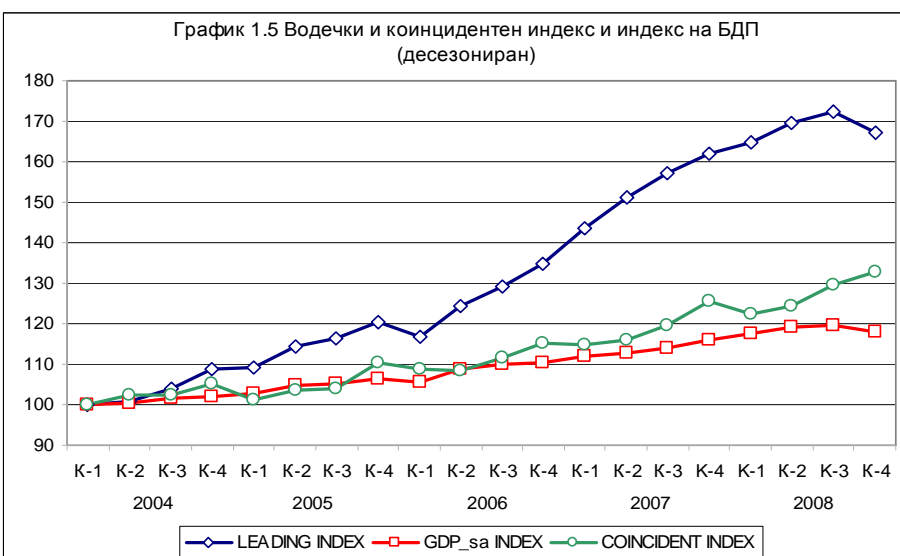
Во К-4-2008, **растот на вработеноста** изнесуваше 2,4% споредено со К-4-2007 и бележи намалување од 1,2 п.п. во однос на растот остварен во претходниот квартал.



целост беше апсорбирана од растот на вработеноста, а одреден дел од новите вработувања е резултат на вклучувањето на неактивното население во работната сила. Ова предизвика намалување на стапката на невработеност за 3,2%, најмногу во текот на 2008 година, со што стапката на невработеност изнесува 33,5%,

и е за 1,3 п.п. пониска од истата во К-4-2007. Исто така, активното население во К-4-2008 е поголемо за 0,5% и изнесува 56% од работоспособното население. Ако се исклучи сезонското влијание, стапката на невработеност не бележи промена во однос на претходниот квартал, односно истата е повеќе од структурен отколку од фрикционен карактер.

Водечкиот композитен индекс, MakLead, во К-4-2008 се намали за 5,4 индексни поени во однос на претходниот квартал, додека во однос на истиот квартал од 2007 година бележи раст од 5,1 индексен поен.



MakLead бележи пад на месечна основа по К-1-2006, од кога континуирано се зголемуваше, а БДП регистрираше највисоки стапки на раст во годините што следеа. MakLead индексот уште во претходниот квартал покажуваше забавено темпо на раст, за да во К-4 се намали. Ваквото движење на MakLead

индексот ни сугерира за побавна економска активност во наредната година, а може да значи и пресвртна точка во економијата, како што може да се види од односот на водечкиот и заостанувачкиот индекс. **Водечкиот дифузен индекс**, во К-4-2008 забележа позитивни движења кај 38% од компонентите на композитниот индекс, за разлика од претходниот квартал, како и истиот квартал 2007 година, кога истиот показател изнесуваше 69%.

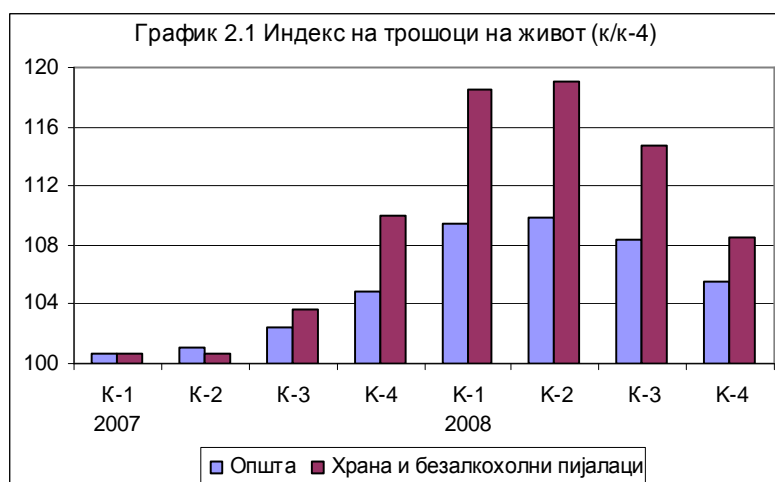
Односот на водечкиот и заостанувачкиот индекс во К-4-2008 се намали на 1,46, односно се



врати на нивото од К-1 истата година и К-4-2007, кога беше забележена стагнација на односниот коефициент. Овој коефициент ни покажува дека водечкиот индекс е за 46% повисок од заостанувачкиот индекс. Односот на водечкиот и заостанувачкиот индекс беше во постојан пораст во целокупниот период на набљудување. Поинтензивно зголемување на овој показател беше забележан почнувајќи од 2006 година, која може да се земе како една

пресвртна точка во економијата, имајќи предвид дека просечната вредност на показателот во периодот пред тоа е блиску до единица.

2. Цени, трошоци и продуктивност

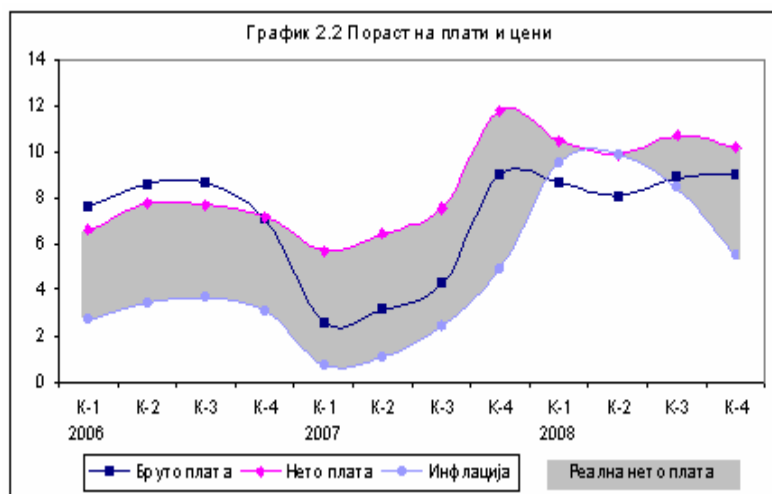


Во К-4-2008, **стапката на инфлација**, мерена според индексот на трошоците на живот, изнесуваше 5,5% (к/к-4), споредено со 8,4% од претходниот квартал. Стапката на раст на **трошоците за храна** продолжува со опаѓачкиот тренд (8,6% во К-4-2008), но придонесувајќи со 3,3 п.п. во вкупниот пораст на потрошувачките цени. Висок раст на цените на годишна основа имаше во категоријата

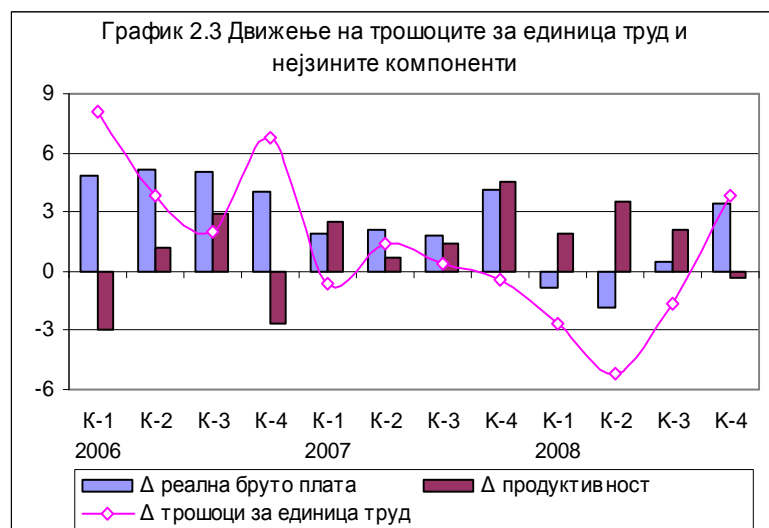
Домување (10,3%), предизвикано од растот на цените за греење. Во категоријата Хотели и ресторани цените се зголемија за 8,9%, Тютун и пијалаци за 4,3%. Пад на цените од 2,5% беше забележан во секторот Сообраќај, како резултат на високиот пад на цената на нафтата на светските берзи (за 51,7% споредено со претходниот квартал) и мерките на Владата за ублажување на нафтениот шок што го зафати светот оваа година. Благ пораст на цените имаше во категоријата Образование, Култура и Разноода (0,9%) и Облека и чевли (0,3%). Падот на цената на нафтата и на житото на светските берзи во овој период и нејзиното одржување на стабилно ниво во 2009 година ќе предизвика потрошувачките цени во земјата да бележат незначителен раст. Имено, во случајов базичната инфлација (која го исклучува ефектот на храната и енергијата), има опаѓачки тренд како последица на горенаведеното, при што може да се очекува 2009 година да се заврши во дефлација. Во К-4-2008 базичната инфлација изенсуваше 2,3%, споредено со 2,4% во претходниот квартал.

Цените на мало во К-4-2008 година се повисоки за 4,3% споредено со истиот квартал од 2007, при што растот е највисок во категоријата Пијалаци (9,1%). Имено, во категориите Прехранбени производи и Индустриско - прехранбени производи растот на цените е значително намален,

изнесувајќи 7,6% и 7,9%, соодветно. Вредноста на потрошувачката кошница за исхрана и пијалаци за едно четиричлено домаќинство, пресметана врз основа на цените на мало, е зголемена за 9,9% во однос на К-3-2007, и претставува 72,3% од просечната нето плата во К-4-2008.



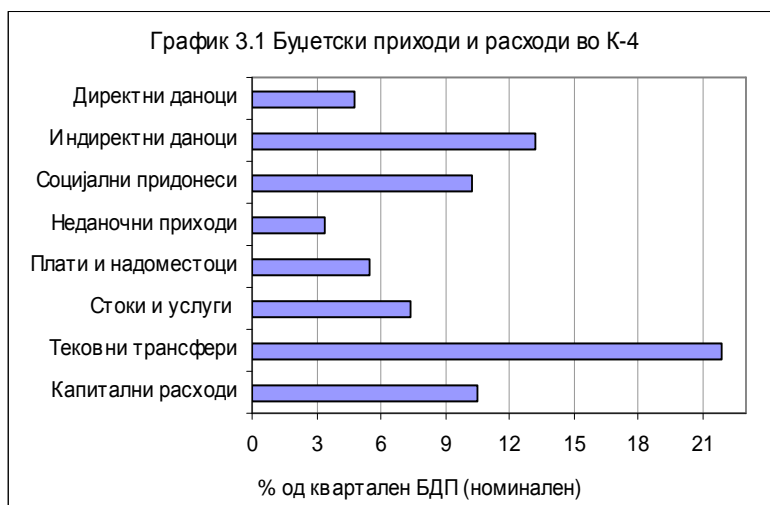
Трендот на раст на бруто платата продолжи и во К-4-2008, зголемувајќи се номинално за 9% споредено со К-4-2007. Истовремено, **нето платата** порасна за 10,2%. Побавниот раст на бруто платата во однос на нето платата се должи на намалувањето на персоналниот данок на доход од 12% на 10% од почетокот на 2008 година. Надолниот тренд на инфлацијата услови реалната нето плата да биде повисока за 4,4% (види засенчена површина на График 2.2).



Трошоците за единица труд (ТЕТ), мерени како сооднос на реалната бруто плата и продуктивноста, во К-4-2008 пораснаа за 3,8% на квартална основа, за прв пат во 2008 година. Ваквата појава е резултат на тоа што реалниот раст на бруто платата (од 3,5%) беше следен со пад на продуктивноста за 0,3%, како последица на побавниот раст на аутпутот. Имено, високиот пад на индустриското производство во К-4, а со тоа и на продуктивноста

(за 11,7%) услови ТЕТ да се зголемат најмногу во секторот индустрија, со оглед дека просечната реална бруто плата во индустријата се зголеми за 1,6%. Во примарниот сектор и секторот Услуги се забележа благо зголемување на ТЕТ, за 0,9% и 0,5% соодветно. Имено, во примарниот сектор имаше повисок раст на реалната бруто плата споредено со секторот Услуги (4% наспроти 2,2%) и на продуктивноста (3,1% наспроти 1,8%).

3. Фискален сектор



Фискалните движења во К-4-2008 година укажуваат на **експанзивна политика**. За разлика од претходните квартали, салдото на Општиот владин буџет во К-4 беше во дефицит од 3,6% од проценетиот БДП за 2008 година. Повисокиот износ на расходи во последниот квартал не треба да претставува изненадување со оглед на вообичаено поголемото извршување на расходите како што се приближува крајот на годината (График 3.1). Во К-4-2008 дополнителен импулс на буџетското трошење даде и

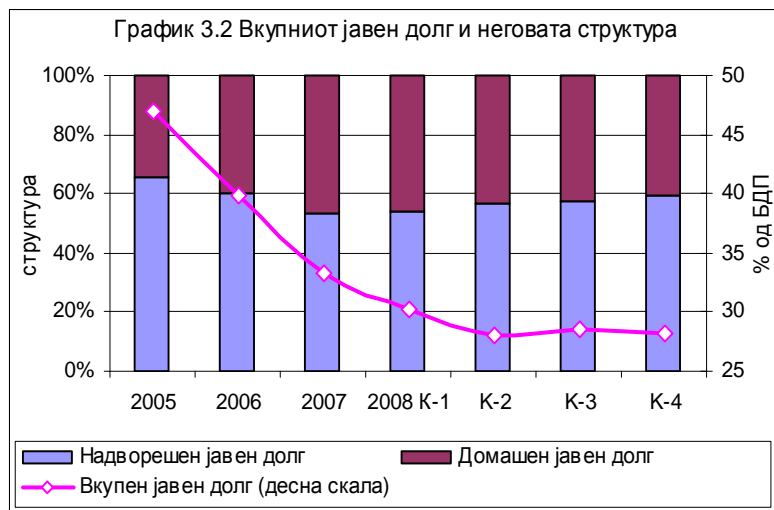
високото извршување на капиталните расходи, кои во претходните три квартали беа извршени само 35% од вкупно планираните во 2008 година.

Во К-4-2008 **вкупните расходи** се повисоки за 19% споредено со истиот квартал од претходната година. **Тековните расходи**, кои претставуваат 77,3% од вкупните расходи, се зголемија за 16,4%. Расходите за стоки и услуги се зголемија најмногу, за 32,8%, во рамки на тековните расходи, трансферите за 15,5%, расходите по камати за 8% (каматите по странски долг придонесувајќи најмногу), додека расходите за плати и надоместоци се зголемија за 4,1%. **Капиталните расходи** во К-4-2008 се повисоки за 28,7%, со што стапката на исполнување на планираните капитални расходи за 2008 година достигна 78,1%, претставувајќи 5% од проценетиот БДП во 2008 година.

Вкупните **буџетски приходи** се повисоки за 5,6% споредено со истиот квартал од 2007 година. **Даночните приходи** во К-4-2008 се пониски за 0,6%, наплатата на социјалните придонеси е повисока за 14,3%, додека неданочните приходи се зголемија за 18,3% споредено со истиот квартал од минатата година. Пониските даночни приходи се резултат на пониската наплата од ДДВ за 3%, а кои претставуваат 45% од вкупните даночни приходи, намалувањето на наплатата на царинските давачки за 15,7% (како поради падот на увозот така и поради пониските царински стапки), додека приходите од акцизи се повисоки за 7,6%, во рамки на индириктните даноци. Кај директните даноци, приходите од персоналниот данок на доход се пониски за 11,5%, додека приходите од данокот на добивка се зголемија за високи 43,5%.

Високиот буџетски дефицит во К-4-2008 предизвика акумулираниот суфицит од претходните три квартали на крајот на 2008 година да премине во **дефицит** од 1% од проценетиот БДП, што е само 0,5 п.п. понизок дефицит од планираниот. Во наредниот период се очекува буџетските приходи благо да се намалат, како поради падот на економската активност, така и поради мерките за надминување на истата. Имено, побавниот раст на економската активност ќе предизвика намалување на увозот, профитот и потрошувачката, што ќе се рефлектира и врз приходите од даноци. Од друга страна, преку повисоки јавни инвестиции се очекува да се поттикне економскиот раст. Според тоа, планираниот дефицит од 2,8% од БДП во 2009 година изгледа остварлив.

Фискалното оптоварување, мерено како утврден дел на буџетски приходи¹ во однос на номинален БДП, во К-4-2008 изнесува 29,4% и претставува намалување од 0,3 п.п. во однос на К-4-2007. Вкупните буџетски расходи претставуваат 46,4% од БДП, што е за 5,4 п.п. повисок износ во однос на К-4-2007.

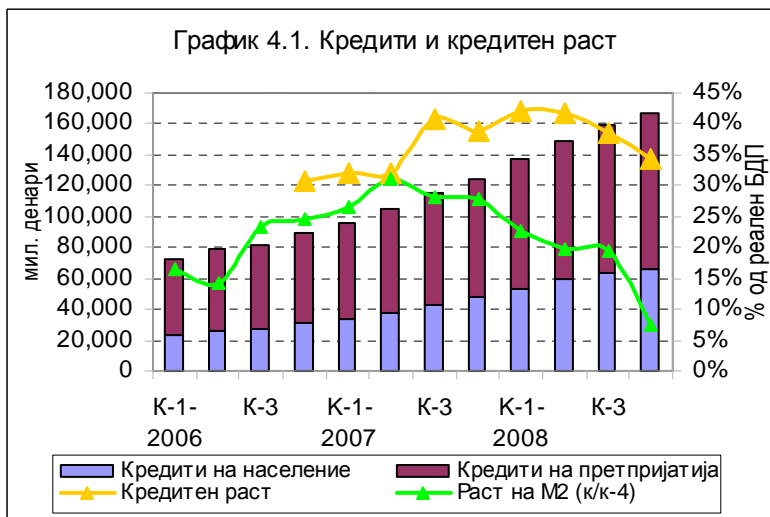


Вкупниот јавен долг² на крајот на К-4-2008 изнесува 28,2% од БДП, што претставува намалување од 5,1 п.п. во однос на декември 2007 година. Ваквиот пад се должи на високото намалување на домашниот јавен долг (за 16,2%), додека надворешниот јавен долг е повисок за 8,4% на годишна основа. Така, учеството на домашниот јавен долг се намали на 40,4% (График 3.2).

Долгот на Општа влада, кој не го вклучува долгот на НБМ и јавните претпријатија, на крајот на К-4-2008 е намален на 20,9%, односно за 3,8 п.п. споредено со декември 2007 година. Ова е уште еден доказ за здравата фискална политика, што е еден од Мاستришките критериуми за конвергенција (лимит на долгот на Општата влада од 60% од БДП). Според тоа, се создава простор за поекспанзивна фискална политика, и за финансирање на буџетскиот дефицит од домашни извори, при што во координација со монетарната политика, макроекономската стабилност не би се нарушила.

4. Монетарно-финансиски движења

На крајот на К-4-2008, **примарните пари** забележаа пораст од 4,3% во однос на претходниот квартал, а на годишно ниво забележаа пораст од 11,9%, пред се поради зголемената ликвидност на депозитните банки. Во К-4-2008, **монетарниот агрегат М1** се зголеми за 9,7% во однос на К-3-2008, додека на годишна основа порастот изнесува 14,1%, главно како резултат на високиот пораст на депозитните пари од 24%. Пошироките монетарни агрегати **М2** и **М4**, во К-4 бележат пад во однос на претходниот квартал (-2,3% и -0,5%, соодветно), што се должи на намалувањето на депозитите за 6,6% во истиот квартал, додека растот на М2 на годишно ниво бележи значителна забавена динамика (7,4% во К-4-2008 и 19,5% во К-3-2008).



Кредитите на приватниот сектор во К-4-2008 бележат забавен пораст од 34,5% во однос на К-4-2007, а во однос на К-3 кредитниот раст е намален за дури 4 п.п. како резултат на ефектуирањето на рестриктивните мерки на монетарната политика преземени претходно од страна на НБРМ. Забавување на растот, иако мало, се

рчните приходи

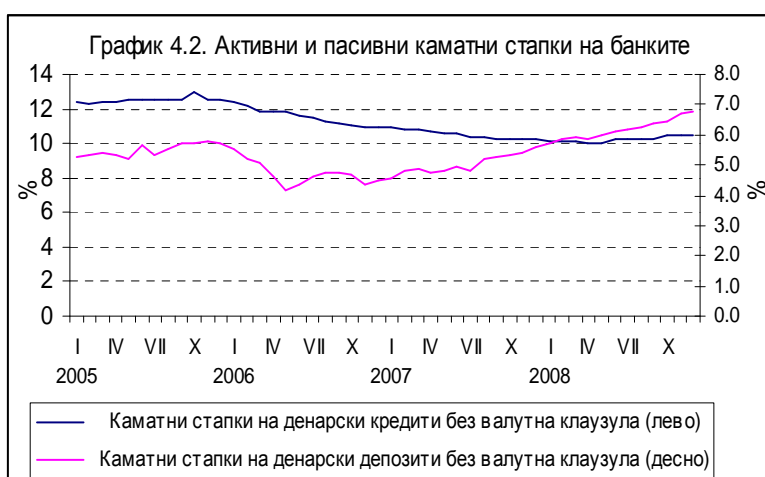
² Според GFS методологија

забележува кај кредитите на претпријатија и тоа за 0,5 п.п. (од 33% во К-3 на 32,5% во К-4), од што може да се заклучи дека продолжува усогласувањето на банките со политиката диктирана од НБРМ, која првично беше насочена во правец на смирување на инфлационите тенденции во првата половина од годината, додека од втората половина од годината истата е насочена кон превенција од прелевање на светската финансиска криза во македонскиот банкарски систем. Од друга страна, растот на кредитите за население, продолжува значително да забавува и тоа за 10 п.п. (37,6% во К-4 во однос на 47,6% во К-3). Растот на кредитите на приватниот сектор во однос на номиналниот БДП остварен во К-4-2008, изнесува 40,9% и забележува забавување во однос на претходниот квартал од 1,6 п.п.

Вкупниот **депозитен потенцијал** на приватниот сектор бележи тренд на пораст, но динамиката на порастот е силно забавена (10,4% во К-4-2008 наспроти 22,1% во претходниот квартал). Во К-4-2008, депозитите на населението се зголемија за 11,7% во однос на К-4-2007, што претставува намалување на порастот за 8 п.п. во однос на К-3-2008. Депозитите на претпријатијата бележат пораст од 5,9% во однос на К-4-2007, при што растот е значително забавен во однос на К-3-2008 (намалување на растот од 18,8 п.п.).

Каматната стапка на благајничките записи на НБРМ во К-4 се задржа на исто ниво како и во К-3-2008, на 7%. За споредба, референтната каматна стапка во Еврозоната неколку пати беше намалена кумулативно за 2,25 п.п. во споредба со јули 2008, и започнувајќи од 21 јануари 2009 година изнесува 2%, со тенденција за натамошно намалување. И покрај тоа што главната причина за релативно високата каматна стапка на благајничките записи – растот на инфлацијата, како ризик, е ставен под контрола од средината на годината, сепак светската економска криза која ја зафати и македонската економија во последниот квартал наметна нов ризик од продлабочување на надворешната нерамнотежа. Оттука, релаксирање на монетарната политика не се очекува во претстојниот период, напротив, поради сериозните притисоци врз стабилноста на девизниот курс можно е нејзино натамошно затегање. Специфичните карактеристики на македонската економија и налагаат на НБРМ да ја води монетарната политика во спротивен правец од оној на водечките централни банки како ЕЦБ, ФЕД и Банката на Англија, кои драстично ги намалија каматните стапки како реакција на глобалната финансиска криза.

Просечната пондерирана каматна стапка за денарските кредити на крајот на К-4-2008 изнесуваше 9,8%, забележувајќи пад од 0,1 п.п. на годишно ниво, и пораст од 0,2 п.п. во однос на претходниот квартал.

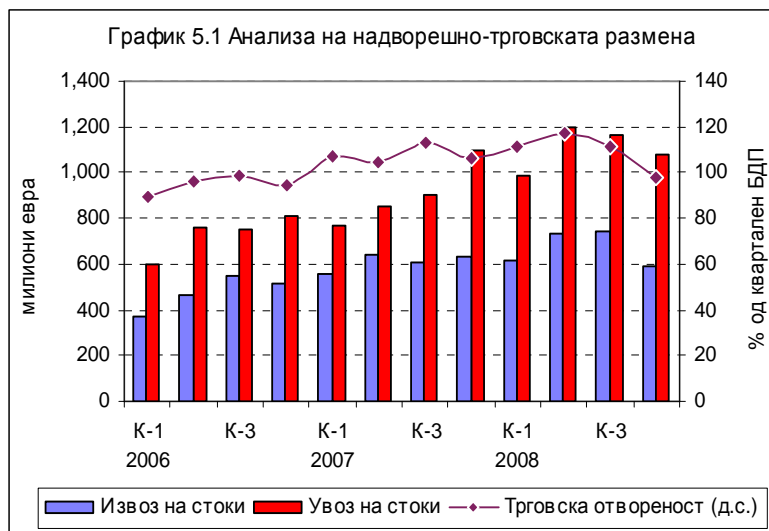


Каматните стапки на депозитите бележат континуиран пораст, така што на крајот од К-4-2008 пасивната каматна стапка на денарските депозити се зголеми за 1,2 п.п. во однос на К-4-2007 и изнесува 6,5% и е за 0,4 п.п. повисока од К-3-2008. Во претстојниот период не се очекува намалување на банкарските каматни стапки, главно поради тековната монетарна политика на зголемена референтна

каматна стапка и останати рестриктивни мерки, но и поради финансиската криза во САД која веќе се прелеа и во европските финансиски институции кои претставуваат деловни партнери на македонските банки.

Македонскиот берзански индекс МБИ-10, како агрегатен показател на берзанските движења, на крајот од К-4-2008 забележа пад од 54% во однос на К-3-2008, а падот во однос на К-4-2007 е уште позабележителен и изнесува високи 74%. Понатамошниот пад на берзанската активност во К-4-2008 се должи главно на глобалните економски состојби и слабеењето на пазарот на капитал во светски рамки поради глобалната финансиска криза.

5. Надворешен сектор и платен биланс

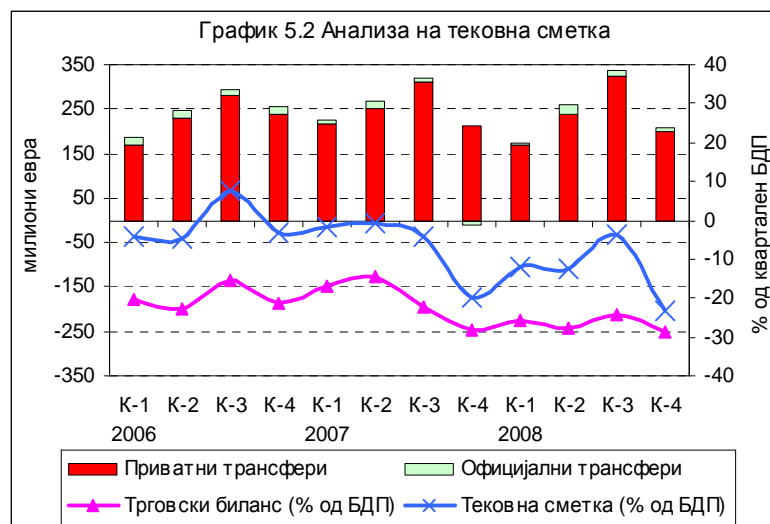


За прв пат по 2004 година, извозот и увозот на стоки во К-4-2008 забележаа пад. Притоа, **извозот на стоки**, изразен во евра, се намали за 7% во однос на истиот квартал од 2007 година, за разлика од првите три квартали кога бележеше високи стапки на раст. Од друга страна пак, **увозот на стоки**, изразен во евра, во истиот квартал забележа понизок пад од извозот и тоа за 1,1% во однос на К-4-2007 година. Најголем раст на увозот забележаа категориите Пијалаци

и тутун (37.1%), Машини и транспортни уреди (18.9%) и Хемиски производи (9.6%). Од друга страна, кај категориите Суровини и Минерални горива и мазива е реализиран најголем пад во увозот од 42,7% и 32,8%, соодветно. Падот на увозот на интермедијарните инпуту, упатува на можно забавување на производната активност во следните квартали.

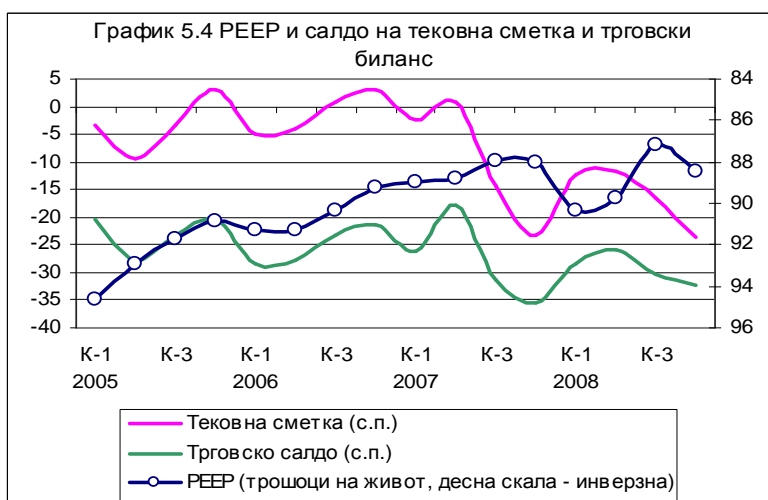
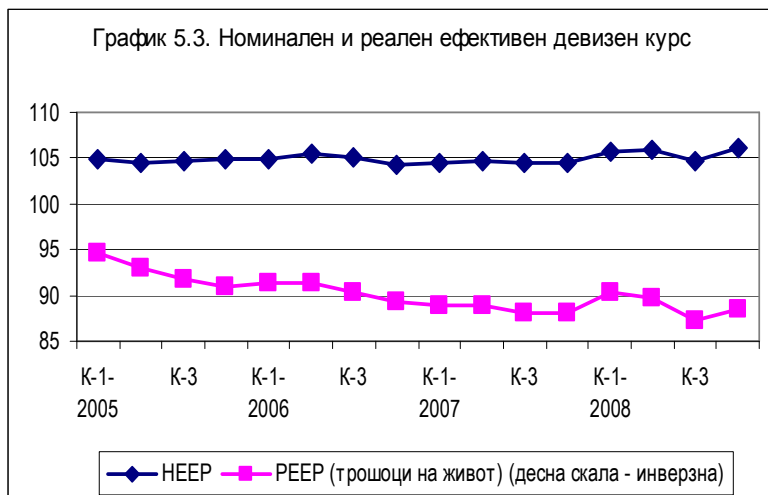
Трговската отвореност на РМ во К-4-2008 изнесува 97,7% што претставува значително намалување на нивото во однос на претходните квартали, при што последен пат вакви ниски нивоа на трговска отвореност беа забележани во 2006 година. Ова секако се должи на севкупниот пад на увозот и извозот, како и на растот, иако низок, на БДП во К-4-2008.

Обемот на размена со ЕУ во К-4-2008 изнесува 53,4% од вкупната трговска размена на РМ и во однос на К-3 истиот бележи зголемување за 1,1 п.п. Втор најзначаен надворешно-трговски партнер на РМ останува Србија, при што обемот на размена во К-4-2008 е 14,3% од вкупната размена и бележи пораст во однос на К-3 од 1,4 п.п.



Како резултат на повисокиот пад на извозот во однос на увозот, во К-4-2008, **трговското салдо** достигна 28,6% од БДП и бележи најголемо влошување на квартално ниво досега. Истовремено, **нето-тековните трансфери**, за разлика од првите два квартали кога бележеа пад, во К-4 продолжија со растот започнат во К-3, при што истиот изнесува 5,1% во однос на К-4-2007, а притоа, во нивни рамки, и натаму продолжуваат да

доминираат приватните трансфери (96%). И покрај растот на тековните трансфери, поради влошениот трговски биланс, повлекувањето на странските портфолио инвеститори и недоволниот обем на странски директни инвестиции, во К-4 **салдото на тековната сметка** на платниот биланс забележа историски најголемо продлабочување и достигна -23,4% од БДП, со што се наметнува како главен извор на ризик за макроекономската стабилност во претстојниот период.



Номиналниот девизен курс денар/евро и понатаму остана интермедијарен таргет на монетарната политика. Во К-4-2008 **номиналниот ефективен девизен курс** на денарот бележи апрецијација во однос на претходните квартали. Индексот на **реалниот ефективен девизен курс на денарот**, пресметан врз основа на индексот на трошоците на живот, забележа зголемување, по депрецијацијата во вториот и третиот квартал од годината. Од друга страна, РЕДК пресметан врз основа на индексот на цени на производителите на индустриски производи бележи натамошна мала депрецијација, што упатува на извесно подобрување на извозната конкурентност на македонската економија. (График 5.4).