

Народна банка на Република Северна Македонија



**Квартален извештај
август 2024**



Содржина

Вовед	3
I. Макроекономски движења	6
1.1. Меѓународно економско окружување.....	6
Прилог 1: Ефекти на затегнатата монетарна политика врз растот	10
1.2. Домашна понуда	13
1.3. Агрегатна побарувачка.....	18
1.3.1. Лична потрошувачка	19
1.3.2. Јавна потрошувачка	20
1.3.3. Инвестициска потрошувачка.....	20
1.3.4. Нето извозна побарувачка.....	21
1.4. Вработеност и плати	22
1.5. Инфлација.....	25
1.5.1. Тековна инфлација.....	26
1.5.2. Инфлациски очекувања	29
1.6. Биланс на плаќања	30
1.6.1. Тековна сметка.....	31
Прилог 2: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)	32
1.6.2. Финансиска сметка	36
1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг.....	38
II. Монетарна политика	41
Прилог 3: Дали монетарното олеснување е реалност во скоро време?	44
2.1. Ликвидност на банките.....	46
III. Движења на финансиските пазари	48
3.1. Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити	48
3.2. Пазар на државни хартии од вредност	48
3.3. Берзи	51
IV. Монетарни и кредитни агрегати	52
4.1. Монетарни агрегати	53
4.2. Кредитна активност	56
V. Јавни финансии	59
VI. Аналитички прилози	63
Прилог 1: Инфлацијата и инфлациските согледувања и очекувања – анализа на различните мислења на потрошувачите за инфлацијата во Северна Македонија	63
Прилог 2: Ценовната и финансиската стабилност – две страни на истата паричка.....	68



Вовед

Во второто тримесечје на 2024 година, Народната банка не направи дополнителни промени во поставеноста на монетарната политика, соодветно на условите во економијата. Каматната стапка на благајничките записи се задржа на нивото од 6,30%, со истовремено задржување на каматните стапки на депозитите преку ноќ и на 7 дена на нивоата од 4,20% и 4,25%, соодветно. Во услови кога инфлацијата не отстапува од патеката на движење предвидена во рамките на пролетните проекции на Народната банка, но најновите прогнози на цените на примарните производи на берзите се ревидирани умерено нагоре, а нестабилниот геополитички контекст и натаму создава неизвесност и нагорни ризици за следниот период, *беше оценето дека е потребна натамошна претпазливост при водењето на монетарната политика.* И натаму се очекува дека тековното ниво на каматните стапки, заедно со досегашните промени кај задолжителната резерва и преземените макропрudentни мерки, ќе придонесат за натамошно забавување на инфлацијата и за задржување на стабилноста на девизниот курс. Притоа, последните промени кај инструментот задолжителна резерва, чија примена во најголемиот дел започнува од јуни 2024 година и се главно насочени кон натамошна поддршка на процесот на денаризација и зголемување на долгорочното штедење во банкарскиот систем, ќе обезбедат и дополнителна поддршка за претпазливоста на монетарната политика. Во однос на политиката на Европската централна банка (ЕЦБ), на последната седница во јуни беше донесена одлука за намалување на основните каматни стапки за 0,25 п.п., во согласност со очекувањата на пазарите. Притоа, ЕЦБ нагласи дека и покрај намалувањето, со новото ниво на каматните стапки сè уште се задржува затегнатоста и претпазливоста на монетарната политика.

Глобалната економска активност покажува одредени знаци на подобрување, и покрај тоа што сè уште постојат предизвици. Имено, по постојаното забавување во изминатите две години, се очекува стабилизација на динамиката на глобалниот раст, согледување коешто главно е во согласност со априлските проекции. Сепак, и покрај подобрувањето на краткорочните изгледи, растот и натаму е слаб во историски контекст, односно под просечниот раст остварен во декадата пред почетокот на пандемијата. **Глобалните ризици и натаму се надолни, и покрај можноста за одредени нагорни движења.** Евентуалната ескалација на геополитичките тензии би можела да ги зголеми цените на сировините, додека понатамошната фрагментација претставува ризик за дополнителни нарушувања на трговските синџири. Ова би предизвикало поголема инертност кај инфлацијата и би можело да го одложи монетарното олабавување. Одржувањето повисоки каматни стапки подолг период би ја намалило глобалната активност. Од друга страна, евентуалното побрзо забавување на глобалната инфлација во однос на основните сценарија би овозможило и побрзо монетарно олабавување. Покрај тоа, и растот во САД би можел да биде посилен од оној што се очекува во моментов.

Најновите показатели од домашната економија упатуваат на макроекономска слика којашто не отстапува значително од априлските оценки. Имено, реалниот БДП во првиот квартал бележи годишен раст од 1,2%, наспроти очекувањата за раст од 1,7% според априлскиот циклус проекции. Структурно анализирано, растот произлегува од позитивниот придонес на домашната побарувачка, при раст на сите три нејзини компоненти, но пред сè на бруто-инвестициите, во услови на раст на инвестициите во основни средства и на залихите. Од друга страна, нето-извозот има негативен придонес, при пад на извозот и мал раст на увозот на стоки и услуги. **Расположливите високофреквентни податоци за економската активност покажуваат рани знаци на забрзување на годишниот раст во второто тримесечје од годината, при поповолни поместувања, пред сè во услужниот сегмент и кај градежната активност.** Имено, за второто тримесечје, засега се забележува забавување на годишната динамика на пад на вкупната трговија, во реални показатели, додека, пак, кај реалниот промет во угостителството, но и кај извршените градежни работи има забрзување на годишниот раст. Од друга страна, неповолни движења и натаму бележи индустриското производство, чиј пад се продлабочува во овој период. Ваквите остварувања засега соодветствуваат со априлските оценки за засилување на годишниот раст на БДП во второто тримесечје од годината. За целата 2024 година, основното сценарио од април претпоставува забрзување на економскиот раст, па од 1% во 2023 година би се искачил на 2,6%, по што би се засилил достигнувајќи 3,6% во 2025 година.



За 2026 година се очекува умерено забрзување на растот, во услови на поповолно надворешно окружување, постабилен амбиент и поголема склоност за потрошувачка и инвестиции. **Ризиците за економските изгледи на краток рок и натаму се претежно надолни.** Зголемените геополитички тензии поради војната во Украина и конфликтот на Блискиот Исток се клучните ризици на краток рок, со потенцијал за предизвикување значителни нарушувања на енергетските пазари и пазарите на примарни прехранбени производи. На среден рок, со посилна посветеност на капиталните проекти, вклучително и на новиот план на Европската Унија за раст на Западниот Балкан, којшто ќе овозможи пристап до дополнителни европски фондови, би можело да се подобрат економските изгледи на домашната економија.

Во второто тримесечје од 2024 година, годишната стапка на инфлација умерено забрза и изнесуваше 3,9%. Забрзувањето во најголем дел се поврзува со прехранбената компонента на инфлацијата, во еден дел и под влијание на ефектот од краткорочните мерки за намалување и замрзнување на цените на дел од прехранбените производи во домашната трговија на мало, коишто беа укинати на почетокот на март. Благо забрзува и растот на енергетската компонента, во согласност со движењето на цените на нафтата на светските берзи. Базичната инфлација и натаму забавува на годишна основа, одразувајќи го и претходното заострување на монетарните услови. Според априлските оценки, за 2024 година се очекува дека просечната инфлација ќе се сведе на нивото од 3,5%, по што ќе се стабилизира на 2% во 2025 година, ниво на коешто ќе се задржи и во следната 2026 година. Ризиците околу инфлацијата сè уште постојат и се поврзани главно со цените на примарните производи на светските берзи. Имено, екстремните временски услови, зголемените геополитички тензии, како и евентуалните промени во политиките би можеле да ја нарушат рамнотежата помеѓу глобалната побарувачка и понуда и да влијаат на цените.

Во вториот квартал од 2024 година, кредитната активност на банкарскиот сектор и натаму е солидна. На годишна основа, стапката на раст на вкупните кредити благо забрза и ова тримесечје изнесува 6,4%, што е малку над очекувањата според априлската проекција (6%). Гледано од аспект на изворите на финансирање, во вториот квартал беше забележан **квартален раст и на депозитната база, по вообичаеното сезонско намалување во првиот квартал, при солиден годишен раст на депозитите од 7,6%,** што е под очекувањата за крајот на вториот квартал според априлската проекција. Притоа, и натаму се бележат поволни придвижувања од аспект на рочната и валутната структура на штедењето (раст на денарските и долгорочните депозити), одразувајќи ги ефектите од мерките преземени од страна на Народната банка и стабилизираните очекувања на економските субјекти.

Последните расположливи податоци за билансот на плаќања посочуваат на претежно поволни движења, при малку повисок дефицит во тековната сметка, но и истовремено пониски остварени нето-одливи во финансиската сметка, во споредба со очекувањата. Споредено на годишна основа, тековната сметка во првото тримесечје од 2024 година забележа дефицит од 1,3% од БДП, наспроти остварениот суфицит во истиот период од претходната година, што главно произлегува од повисокиот дефицит во размената на стоки со странство, а потоа и од понискиот суфицит кај секундарниот доход. Од друга страна, салдото на услугите бележи мало подобрување, додека дефицитот кај примарниот доход е речиси непроменет. Финансиската сметка во првиот квартал од годината забележа одливи на нето-основа од 0,9% од БДП, при нето-одливи кај најголемиот дел од категориите, со исклучок на директните инвестиции, каде што беа остварени значителни нето-приливи во овој период. **Податоците за бруто девизните резерви за вториот квартал упатуваат на подобри остварувања во однос на априлските проекции, при што тие и понатаму се во сигурната зона.**

Општо земено, најновите остварувања кај макроекономските показатели упатуваат дека остварувањата во клучните сегменти засега се близу до очекувањата од последните проекции. Домашната инфлација забрза малку поумерено од априлската проекција, а поумерен е и растот на домашната економска активност. Малку поумерен е и растот на депозитниот потенцијал на банките, но тој и натаму е солиден и овозможува одржување на кредитниот раст, којшто е малку над проектираниот. Надворешната позиција на економијата е поволна и овозможува раст



на девизните резерви, коишто и натаму се во сигурната зона. *Сепак, условите за водење на монетарната политика и натаму се неизвесни, а ризици за светската и домашната економија на краток и на среден рок сè уште постојат.* Следствено, се оценува потреба од натамошна претпазливост во водењето на монетарната политика и општо на политиките коишто делуваат врз побарувачката во економијата. *Народната банка е подготвена да ги употреби сите неопходни инструменти и да презема соодветни мерки со коишто ќе се придонесе за задржување на стабилноста на девизниот курс, стабилизирање на инфлациските очекувања и за ценовна стабилност на среден рок.*

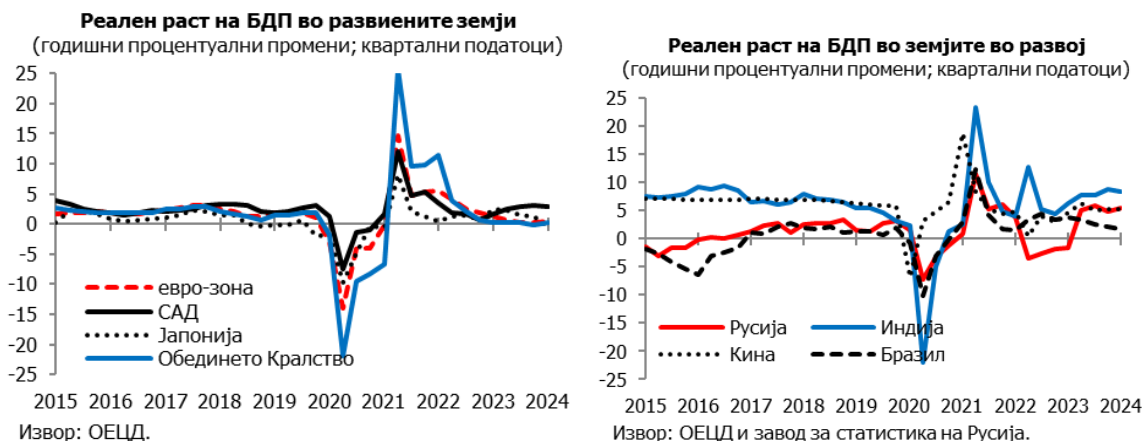


I. Макроекономски движења

1.1. Меѓународно економско окружување

Глобалната економска активност и во првиот квартал од 2024 година умерено расте, во услови на геополитички тензии и затегнати финансиски услови. Во еврозоната, којашто е нашиот најзначаен трговски партнер, економската активност бележи благ годишен раст во првото тримесечје од 2024 година, по стагнацијата во изминатите два квартала. Инфлацијата на глобално ниво бележи тренд на забавување, но и понатаму има одредени ценовни притисоци коишто произлегуваат главно од базичната инфлација. Во вакви услови, монетарната политика во развиените земји не беше променета во второто тримесечје, со исклучок на еврозоната, каде што речиси по две години на зголемување на основните каматни стапки, ЕЦБ донесе одлука за нивно намалување за 0,25 п.п. На светските берзи, во вториот квартал од 2024 година, цените на примарните производи (нафтата, храната и металите) бележат квартален раст. Во согласност со проекциите на Светската банка од јуни 2024 година, се очекува дека глобалниот економски раст ќе се стабилизира на 2,6% во 2024 година. За 2025 и 2026 година се очекува мало забрзување на економскиот раст којшто ќе достигне до 2,7%, поддржан од посилен раст на инвестициите и зајакнувањето на глобалната трговија. Притоа, во споредба со јануарските проекции, очекувањата за 2024 година се ревидирани нагоре за 0,2 п.п., додека за 2025 година се непроменети. Инфлацијата и натаму би се намалувала, но побавно во споредба со претходните оценки.

Глобалната економска активност и понатаму е отпорна, и покрај последователните шокови и неизвесноста, остварувајќи раст и во првиот квартал на 2024 година. Во рамките на развиените земји, подобрите остварувања на нето-извозот беа главниот фактор за малиот годишен раст во Обединетото Кралство од 0,2% (мал пад од 0,2% во четвртото тримесечје) и за растот во еврозоната од 0,4% (0,2% во претходниот квартал). Растот на економијата на САД благо забави во првиот квартал сведувајќи се на 2,9% (3,1% во претходното тримесечје), но и натаму е највисок во рамките на развиените земји, а забавувањето се должи главно на малку послабиот раст на личната потрошувачка и неповолните поместувања кај нето-извозот. Од друга страна, економската активност во Јапонија се намали и за првпат по три години на постојан раст забележа мал пад од 0,3% (раст од 1,2% во четвртото тримесечје), во услови на понеповолни движења и кај домашната побарувачка и кај нето-извозот. Земјите од групата **брзорастечки економии** и натаму имаат главно подобри остварувања во споредба со развиените земји и одржуваат солидни стапки на раст, иако во некои земји растот умерено забави. Имено, во првото тримесечје на 2024 година кинеската економија и натаму расте со стапка од 5,3% (5,2% во претходното тримесечје). Индија бележи мало забавување на растот, којшто изнесува 8,4% (8,8% во четвртото тримесечје), под влијание на послабиот раст кај инвестициите во основни средства. Во Бразил економскиот раст исто така забави и изнесува 1,7% (2,2% во претходното тримесечје), во услови на влошување на нето-извозот.



Во однос на оцените за глобалниот раст во вториот квартал од 2024 година, просечната вредност на глобалниот индекс ПМИ изнесува 53,0 (52,1 во првото тримесечје), упатувајќи на малку поповолни движења на глобалната економска активност во наредниот период. На годишна основа, глобалниот индекс ПМИ бележи пад од 1,4%.

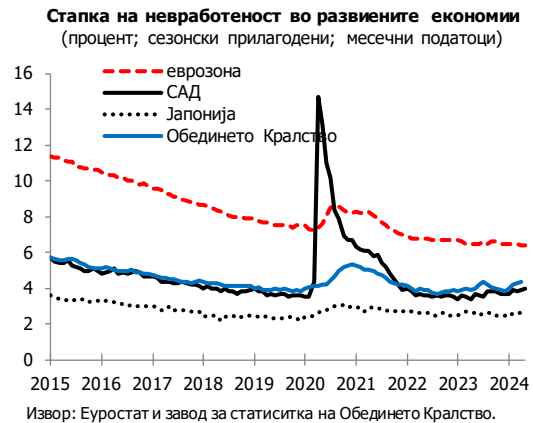


Глобалниот економски раст¹ би се стабилизирал на 2,6% во 2024 година, при што во услови кога сè уште има геополитички тензии и затегната монетарна политика, се очекува бавен раст на инвестициите и умерен раст на потрошувачката на населението, делумно заради веќе намалените заштеди и фискалната консолидација. За 2025 и 2026 година се очекува мало забрзување на економскиот раст којшто би се искачил на 2,7%, поддржан од зголемувањето на инвестициите и зајакнување на глобалната трговија. Сепак, проектираниот просечен раст ќе биде помал за 0,5 п.п. во споредба со растот остварен во деценијата пред пандемијата (просек за периодот 2010 – 2019 година). Притоа, во споредба со јануарските проекции, очекувањата за 2024 година се ревидирани нагоре за 0,2 п.п., додека за 2025 година нема промени. **Инфлацијата и натаму би се намалувала, во услови на затегната монетарна поставеност и забавување на трендот на раст на платите**, но побавно од претходно очекуваното. Ова пред сè се должи на натамошниот висок раст на цените на услугите поради кои базичната инфлација ќе се задржи на високо ниво. Ризиците во однос на проектираниот глобален економски раст се главно надолни и се поврзани со влошувањето на геополитичките тензии, коишто би придонесле за нестабилност на цените на примарните производи и забавување на глобалната трговија. Воедно, побавното намалување на инфлацијата може да доведе до одложување на почетокот на монетарното олабавување и следствено до влошување на финансиските услови. Послабиот раст

¹ Анализата во овој дел се заснова врз извештајот на Светската банка „Глобални економски изгледи“, објавен во јуни 2024 година.

на Кина од очекуваниот, како и климатските промени се вбројуваат во останатите неповолни ризици за глобалниот раст.

Инфлацијата на глобално ниво главно бележи тренд на забавување, но и понатаму има одредени ценовни притисоци коишто произлегуваат главно од базичната инфлација којашто сè уште е висока, но и од цените на храната. Од групата развиени земји, просечната инфлација во Обединетото Кралство во првите два месеца од вториот квартал забави и се сведе на 2,9% (3,9% во првиот квартал), додека просечните стапки на инфлација во еврозоната, САД и во Јапонија се слични како во претходното тримесечје и изнесуваат 2,5%, 3,3% и 2,7%, соодветно.



Во еврозоната, којашто е нашиот најзначаен трговски партнер, економската активност бележи благ годишен раст во првото тримесечје од 2024 година од 0,4% (раст од 0,2% во претходното тримесечје). Имено, поповолните придвижувања кај нето-извозот, заедно со потрошувачката на домаќинствата и јавната потрошувачка имаат позитивен придонес за растот, наспроти падот кај бруто-инвестициите. Во согласност со ваквите остварувања, во јунските проекции на ЕЦБ е направена нагорна корекција за 2024 година, додека оцените за 2025 и 2026 година се слични со мартовските. Така, за 2024 година се очекува економски раст на еврозоната од 0,9%, по што се очекува забрзување и проектиран раст од 1,4% и 1,6% за 2025 и 2026 година, соодветно². Движењата на пазарот на труд во еврозоната се стабилни, имајќи предвид дека стапката на невработеност во периодот април – мај минимално се намали, сведувајќи се на историски најниско ниво од 6,4%. Годишната инфлација во еврозоната во вториот квартал на 2024 година во просек изнесува 2,5% и е минимално пониска од таа во првиот квартал (2,6%). Според последните проекции на ЕЦБ, стапката на инфлација во 2024 година би изнесувала 2,5%, по што би следувало нејзино дополнително забавување и сведување на 2,2% во 2025 и 1,9% во 2026 година, што претставува мала нагорна ревизија за 2024 и 2025 година, а непроменета проекција за 2026 година во споредба со проекциите од март³.

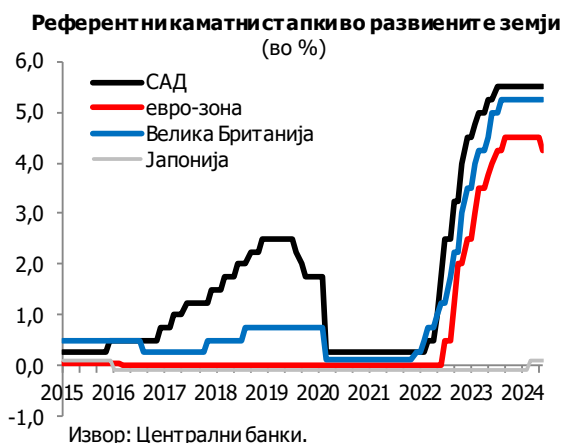
Во второто тримесечје од 2024 година, централните банки во развиените земји претежно ги задржаа истите основни каматни стапки, во услови на натамошно, но побавно намалување на стапката на инфлација и оцени дека преку ваквата монетарна поставеност ќе се придонесе за сведување на инфлацијата на целното ниво. Единствено ЕЦБ во јуни 2024 година ги намали каматните стапки за 0,25 п.п., така што каматната стапка на расположливите депозити, на основните операции за рефинансирање и на расположливите кредити преку ноќ се на нивоата од 3,75%, 4,25% и 4,5%, соодветно, но притоа нагласи дека ја задржува затегнатоста на монетарната политика. Притоа, портфолиото во рамките на Програмата за откуп на хартии од вредност (APP) и натаму се намалува постепено и со предвидливо темпо, а со целосното реинвестирање на достасаните хартии од вредност во рамките на Програмата за откуп на хартии од вредност за итна поддршка на економијата заради пандемијата (PEPP) се прекина на крајот од јуни 2024 година и

² Според проекцијата во март 2024 година, проектираниот раст на економската активност изнесуваше 0,6% во 2024 година, 1,5% во 2025 година и 1,6% во 2026 година.

³ Во март 2024 година, инфлацијата во еврозоната беше проектирана на 2,3% за 2024 година, 2,0% за 2025 година и 1,9% за 2026 година.



во втората половина од годината портфолиото ќе се намалува за 7,5 милијарди евра месечно во просек, сè до целосниот прекин на реинвестициите во рамките на оваа програма на крајот на 2024 година. Во текот на второто тримесечје ФЕД ја задржа референтната каматна стапка во распон од 5,25% до 5,5% и продолжи со натамошно намалување на портфолиото на трезорските и хипотекарните хартии од вредност, иако од почетокот на јуни го забави темпото на намалување преку ограничување на реоткупот на државни обврзници на најмногу 25 милијарди долари (наместо досегашните 60 милијарди долари). Референтната каматна стапка на Банката на Англија се задржа на 5,25%, а програмата за намалување на портфолиото на хартии од вредност во билансот на централната банка и натаму се применува. Банката на Јапонија во вториот квартал од 2024 година ја задржа основната каматна стапка на 0,1%, а истовремено ќе го намали обемот на откуп на државни хартии од вредност.



Во вториот квартал на 2024 година, вредноста на САД-доларот во однос на еврото забележа раст од 0,8% во однос на првото тримесечје на 2024 година, што главно е одраз на подобрите макроекономски показатели за САД. Гледано на годишна основа, САД-доларот бележи апрецијација од 1,2%, изнесувајќи 0,93 евра, во просек, во овој период.

Цените на примарните производи на светските берзи, изразени во евра, во вториот квартал од 2024 година бележат раст. Така, просечната цена на нафтата во вториот квартал изнесува 78,9 евра за барел и е повисока за 4,6% во однос на претходното тримесечје, односно за 10,1% на годишна основа. Нагорното поместување на цената на нафтата произлегува од зголемената побарувачка во напредните економии на почетокот на летната сезона, притисоците од несигурноста поврзана со тензиите и нападите во Газа, како и на одлуката за продолжување на периодот на намалена понуда на ОПЕК+ до крајот на 2025 година. Исто така, индексот на цените на неенергетските примарни производи⁴ (изразени во евра) забележа раст од 5,7% во однос на првото тримесечје на 2024 година. Гледано по групи производи, индексот за цените на основните метали⁵ и индексот на храната⁶ забележаа раст од 5,0% и 1,4%, соодветно.

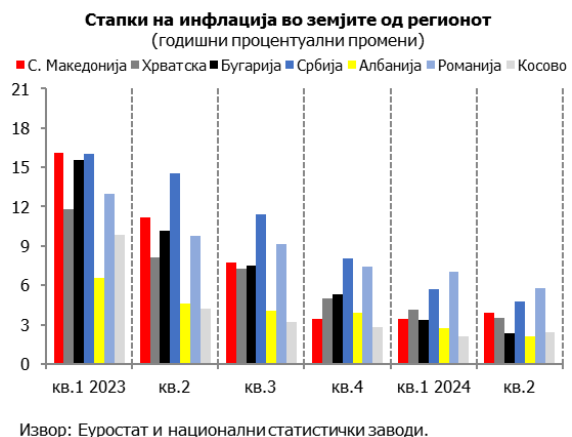
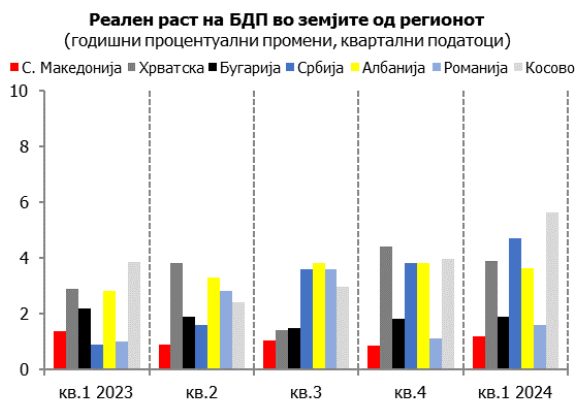
⁴ Овој агрегатен индекс ги вклучува индексот на благородните метали, индексот на храната и пијалаците, индексот на земјоделските сировини и индексот на основните метали.

⁵ Во овој индекс се вклучени следниве метали: алуминиум, кобалт, бакар, железо, олово, молибден, никел, калај, ураниум и цинк.

⁶ Во овој индекс се вклучени следниве примарни прехранбени производи: житарки, растително масло, месо, морска храна, шеќер и друга храна.



Во однос на земјите од регионот, економскиот раст во првото тримесечје од 2024 година забрза кај речиси сите земји, со исклучок на Хрватска и Албанија, коишто забележаа послаб годишен раст. Позначително забрзување на економскиот раст бележи Косово, при посилен раст на домашната побарувачка, како и Србија, главно поради посилниот раст на потрошувачката на домаќинствата. **Инфлацијата и натаму забавува во вториот квартал од 2024 година во сите анализирани земји од регионот, освен во Косово,** главно под влијание на забавениот раст на цените на храната.



Прилог 1: Ефекти на затегнатата монетарна политика врз растот

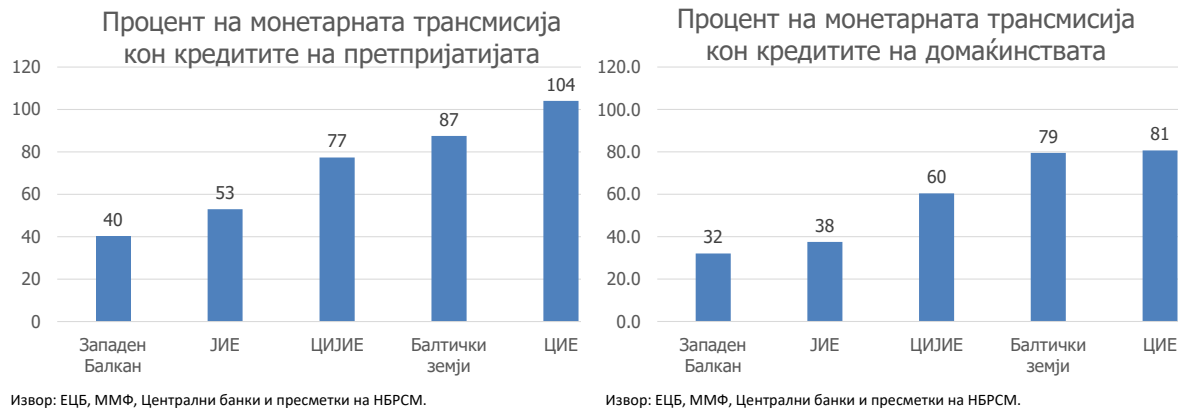
Во последните неколку години, глобалната економија беше погодена од повеќекратни шокови коишто предизвикаа намалување на растот. Покрај тоа, последната епизода на високи инфлацистички притисоци ја зголеми потребата за агресивно монетарно затегнување, што подразбираше построги услови за финансирање. Серијата на зголемувања на каматните стапки беше исклучително брза и силна. Централните банки дејствуваа енергично и во речиси сите земји каматните стапки се зголемија значително и брзо. На пример, просечното зголемување на каматните стапки (од дното до врвот) за регионот на ЦИЈЕ беше околу 600 базични поени (б.п.), со опсег помеѓу 275 и 1240 б.п. Во еврозоната, пак, основната каматна стапка се зголеми за вкупно 450 б.п. од јули 2022 година.

Централнобанкарската заедница беше главно преокупирана со тоа дали монетарната политика е доволно затегната за да ја задржи инфлацијата, или да го спречи нејзиното натамошно зголемување. Сепак, се посвети многу внимание и на тоа дали и колку ваквата поставеност може да биде штетна за економското закрепнување. Каналите на пренос кон реалната економија се повеќекратни и влијанието е условено од многу специфични карактеристики, како што се вишокот на ликвидност во системот, структурата на каматните стапки (фиксни или променливи), изложеноста на домаќинствата и претпријатијата на кредитно финансирање, состојбата на пазарите на недвижности итн. Со

други зборови, сите овие карактеристики кажуваат колку може да биде силен преносот на каматните стапки и кои сектори од економијата може да бидат најмногу погодени. **И покрај можното хетерогено влијание, заострувањето на финансиските услови беше видливо насекаде.** На пример, во поширокиот регион на ЦИЈИЕ и земјите од еврозоната, одговорот на каматните стапки на порастот на основната каматна стапка се движеше од 0,2 до малку над 1. Она што беше заедничко за повеќето земји, беше многу посилен пренос до претпријатијата отколку до домаќинствата.

Графикон 1

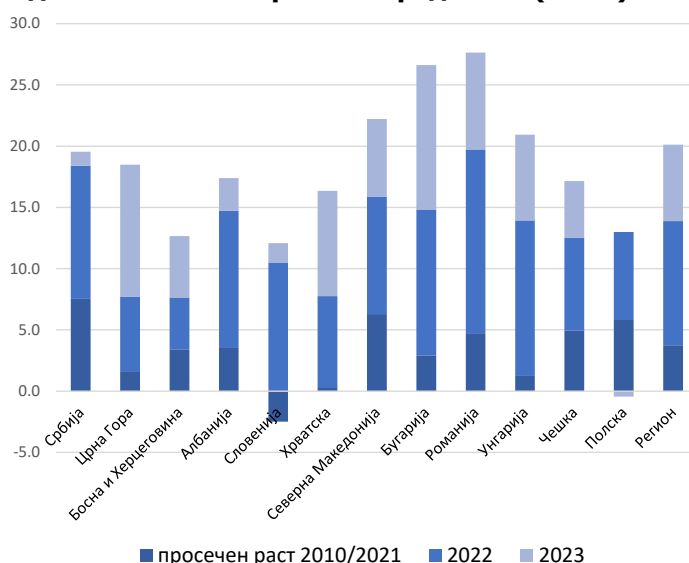
Реакција на каматните стапки на претпријатијата и на домаќинствата на промените на основната стапка, во % (од најниско до највисоко ниво)



Затегнатите услови на финансирање се одразија врз кредитната динамика, ограничувајќи ја финансиската поддршка преку банкарскиот систем. Растот на кредитите во регионот само за една година забави намалувајќи се за околу 4 процентни поени (п.п.). И покрај забавувањето, очигледно се задржаа кредитните текови, а земјите со кредитен пад беа исклучок (на пример Полска). Сето ова укажува дека благодарение на ваквата поставеност на монетарната политика, како и на подготвеноста на банкарскиот систем, не дојде до „тешко приземјување на економиите“, односно се избегна рецесија во економиите.

Графикон 2

Годишна стапка на раст на кредитите (во %)



Иако монетарната политика делува со задоцнување и можеби е прерано да се извлекуваат заклучоци, сепак истиот заклучок како погоре може да се извлече од



податоците за економскиот раст во регионот. Стапките на реален раст во регионот во 2023 година забавија сведувајќи се на просечни 1,3%, што е половина од просечниот раст во претходната деценија. Сепак, речиси сите земји покажуваат позитивен раст, додека бројот на земји со економски пад е мал (Унгарија, Чешка и балтичките земји). Среднорочната прогноза покажува просечен раст од близу 3%, со други зборови, враќање на просечниот раст забележан во периодот пред пандемијата. Иако ова е само заклучок заснован на податоци, сепак статистиката покажува дека е избегнато „тешко приземјување на економиите“ во регионот.

Табела 1

Бруто домашен производ (реални стапки на раст, во %)

	2010-2019	2020	2021	2022	2023	2024-2029
Естонија	3.6	-1.0	7.2	-0.5	-3.0	1.6
Латвија	2.3	-3.5	6.7	3.0	-0.3	2.3
Литванија	3.6	0.0	6.3	2.4	-0.3	2.3
Балтички земји	3.2	-1.5	6.8	1.6	-1.2	2.1
Чешка	2.5	-5.5	3.6	2.3	-0.4	1.9
Унгарија	2.8	-4.5	7.1	4.6	-0.9	3.0
Полска	3.7	-2.0	6.9	5.3	0.2	3.1
Словачка	3.1	-3.3	4.8	1.8	1.2	2.6
Словенија	2.0	-4.2	8.2	2.5	1.6	2.6
ЦИЕ	2.8	-3.9	6.1	3.3	0.3	2.6
Албанија	2.6	-3.3	8.9	4.8	3.3	3.4
Босна и Херцеговина	2.2	-3.0	7.4	4.2	1.8	2.9
Бугарија	2.1	-4.0	7.7	3.9	1.8	2.8
Хрватска	1.1	-8.6	13.8	6.3	2.8	2.7
Косово	4.6	-5.3	10.7	4.3	3.3	3.9
Црна Гора	2.9	-15.3	13.0	6.4	6.0	3.1
Северна Македонија	2.6	-4.7	4.5	2.2	1.0	3.6
Романија	3.1	-3.7	5.7	4.6	2.1	3.5
Србија	1.9	-0.9	7.7	2.6	2.5	4.0
ЈИЕ	2.6	-5.4	8.8	4.4	2.7	3.3
ЦИЈИЕ регион	2.7	-4.3	7.7	3.6	1.3	2.9

Извор: Светскиот економски преглед на ММФ, од април 2024 година.

Слични се заклучоците и за еврозоната. Така, затегнатата монетарна политика влијаеше врз економската активност. Економската активност во еврозоната стагнира во текот на 2023 година и почна да закрепнува на почетокот на 2024 година (Lane, 2024)⁷. **За еврозоната веќе постојат емпириски процени за влијанието на монетарната поставеност врз економската активност. Накратко, тие заклучуваат дека затегнатата политика влијаеше со различна брзина и интензитет врз различни делови од економијата.** Брзината и силата на влијанието зависат од неколку фактори, вклучувајќи ја важноста на странската побарувачка и странската конкуренција, потпирањето на домашните во споредба со глобалните синџири на снабдување, билансите на домаќинствата и претпријатијата, чувствителноста на инвестициите и на потрошувачката при промените во каматните стапки и состојбата на пазарот на труд. **Според процените, максималното влијание на затегнувањето на монетарната политика врз нивоата на активност е поголемо кај производството отколку кај услугите, со највисоко влијание во четвртиот квартал од 2023 година** и поголемо е за деловните и станбените инвестиции, отколку за приватната потрошувачка, со натамошно зајакнување на влијанието врз деловните инвестиции и во првиот квартал на 2024 година (Battistini and Gareis, 2023)⁸.

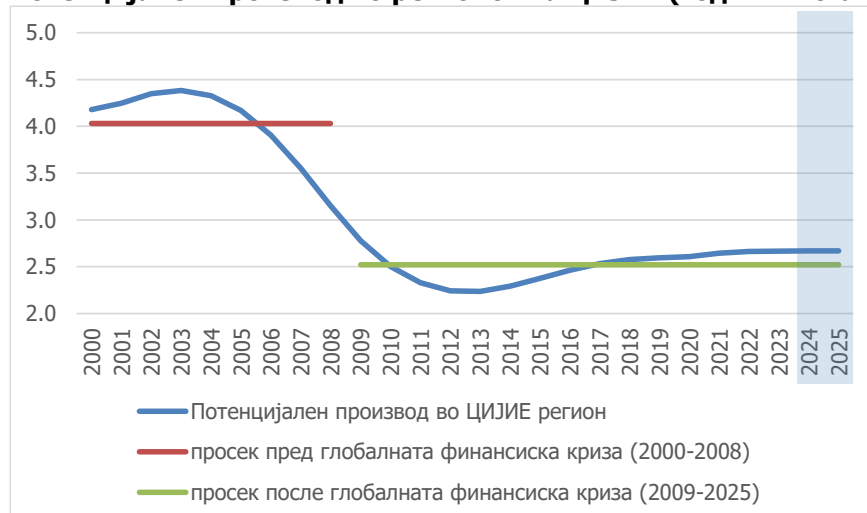
⁷ Филип Р. Лејн (2024), [Аналитика на циклусот на затегнување на монетарната политика](#), говор на Факултетот за бизнис на Стенфорд, 2 мај 2024 година.

⁸ Батистини и Гарейс (2023), [Монетарната политика и неодамнешното забавување на производството и услугите](#), Економски билтен на ЕЦБ, број 8/2023.

Се разбира, при затегнување на монетарната политика, целта на централните банки е да ја намалат инфлацијата, преку привремено ограничување на побарувачката. Затоа е важно централните банки отворено да комуницираат и да ги објаснат причините зад своите одлуки и целите на овие одлуки. За да се обезбеди стабилност на цените и кредибилитет на монетарната политика, важно е да не се одложува неоправдано постигнувањето ниска инфлација, како и да се задржат истите инфлациски очекувања. **Всушност, преку посветеноста на централните банки на стабилноста, се обезбедува стабилно окружување коешто најмногу придонесува за растот.** Сепак, да потсетиме дека централната банка и нејзината монетарна политика не се долгорочни двигатели на растот, ниту, пак, замена за подлабоки структурни реформи. Така, за да заживее растот, потребно е да се решат длабоко вкоренетите структурни прашања коишто ќе обезбедат доволна поддршка за основните двигатели на растот и ќе го подигнат потенцијалниот раст на регионот. Имено, ако ги погледнеме податоците, **потенцијалниот раст на регионот во периодот пред глобалната финансиска криза се движел околу 4% во просек, но оттогаш забави сведувајќи се на само 2,5% во просек⁹.** Ова е уште покомплексно прашање во време на сериозни глобални предизвици за чие решавање се потребни уште поголеми напори.

Графикон 3

Потенцијален производ во регионот на ЦИЈИЕ (годишни стапки на промена, %)



Извор: Пресметки на НБРСМ врз основа на филтерот на Ходрик-Прескот (со годишни податоци за периодот 1980-2025) преку податоците од Светскиот економски преглед на ММФ, од април 2024 година.

1.2. Домашна понуда

Во првиот квартал од 2024 година активноста во домашната економија оствари реален годишен раст од 1,2%, што претставува забрзување во однос на растот од 0,9% во претходниот квартал. Притоа, и во овој квартал нема позначителни промени од аспект на структурата, односно растот и натаму во најголема мера се должи на позитивниот придонес на групата дејности „трговија, транспорт и угостителство“. Од друга страна, земјоделството втор квартал по ред бележи силен годишен пад и остварува значителен негативен придонес, а слично влијание, но поумерено имаат и остварувањата кај индустријата и градежништвото. На квартална основа, БДП бележи реален раст од 0,5%. Високофреквентните податоци на страната на понудата коишто се расположливи за периодот април – мај 2024 година главно упатуваат на

⁹ Пресметки на НБРСМ врз основа на филтерот на Ходрик-Прескот и податоците од Светскиот економски преглед на ММФ, од април 2024 година.



поповолни придвижувања. Оцените на раководителите за деловната состојба на претпријатијата за вториот квартал од 2024 година се поповолни кај трговијата, а понеповолни кај градежниот сектор, услужниот сектор и индустријата. Очекувањата за следниот период се главно понеповолни, со исклучок на градежништвото.

Во првиот квартал од 2024 година реалниот раст на БДП изнесува **1,2% на годишна основа** (раст од 0,9% во претходниот квартал), при раст на квартална основа од 0,5% (сезонски и календарски прилагоден). Гледано од производната страна на БДП, растот во првиот квартал во најголема мера се должи на позитивниот придонес на групата дејности „трговија, транспорт и угостителство“, а дополнителен позитивен придонес бележат и дејностите „уметност, забава и рекреација; други услужни дејности“, „стручни, научни и технички дејности; административни и помошни услужни дејности“, „јавна управа и одбрана; образование; здравствена и социјална заштита“ и „информации и комуникации“. Од друга страна, земјоделството повторно забележи значителен негативен придонес, а неповолни движења во овој квартал се забележуваат и кај градежната активност и кај индустријата.

БДП и компоненти – годишни стапки на раст (во %)

	годишни стапки на раст, во %*									
	2019	2020	2021	2022	2023	Кв.1 2023	Кв.2 2023	Кв.3 2023	Кв.4 2023	Кв.1 2024
Земјоделство	0.1	2.5	-8.7	-5.0	-3.8	-0.2	0.1	2.0	-15.3	-19.7
Индустрија	1.4	-6.7	2.2	-1.2	-0.1	-0.8	0.1	-1.7	1.6	-1.2
од кои кај преработувачка индустрија	2.6	-4.8	6.1	-2.7	-0.8	-3.2	-1.8	-1.2	1.9	-0.2
Градежништво	5.5	-4.0	-6.0	8.1	-2.3	18.9	-14.8	-13.0	5.5	-2.5
Трговија, транспорт и сообраќај и угостителство	6.7	-10.6	7.6	0.0	3.0	3.4	4.4	1.9	2.3	6.9
Информации и комуникации	6.8	4.5	12.2	15.1	4.4	7.0	3.3	5.4	2.2	2.5
Финансиско посредување	0.4	-0.1	-0.1	-1.4	4.4	3.8	3.9	6.6	3.5	-0.1
Дејности во врска со недвижен имот	0.2	1.1	7.0	19.0	3.7	3.6	4.1	5.6	1.6	0.1
Административни и помошни услужни дејности	8.0	-8.7	14.5	9.2	3.2	1.4	3.6	5.5	2.0	7.5
Јавна управа	5.2	3.2	4.0	-7.2	-1.4	-4.5	-0.9	-0.2	0.1	0.7
Уметност, забава и рекреација; Други услужни дејности	9.6	-22.6	17.2	8.4	0.6	-0.4	1.9	2.7	-2.0	19.6
Бруто-домашен производ	3.9	-4.7	4.5	2.2	1.0	1.4	0.9	1.0	0.9	1.2

*Од соопштението за БДП од 03.06.2024

Извор: Државен завод за статистика.

БДП и компоненти – придонеси во растот на БДП (во п.п.)

	придонес во растот на БДП, во п.п.									
	2019	2020	2021	2022	2023	Кв.1 2023	Кв.2 2023	Кв.3 2023	Кв.4 2023	Кв.1 2024
Земјоделство	0.0	0.2	-0.7	-0.4	-0.3	-0.1	0.0	0.3	-1.2	-1.2
Индустрија	0.3	-1.2	0.4	-0.2	0.0	-0.1	0.0	-0.3	0.3	-0.2
од кои кај преработувачка индустрија	0.3	-0.6	0.8	-0.4	-0.1	-0.4	-0.2	-0.2	0.2	0.0
Градежништво	0.3	-0.2	-0.3	0.5	-0.1	0.7	-0.7	-0.9	0.4	-0.1
Трговија, транспорт и сообраќај и угостителство	1.3	-2.1	1.5	0.0	0.6	0.6	0.8	0.4	0.4	1.3
Информации и комуникации	0.2	0.2	0.5	0.6	0.2	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1
Финансиско посредување	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.0
Дејности во врска со недвижен имот	0.0	0.1	0.7	2.0	0.4	0.4	0.5	0.6	0.2	0.0
Административни и помошни услужни дејности	0.3	-0.3	0.5	0.4	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.3
Јавна управа	0.6	0.4	0.5	-0.9	-0.2	-0.6	-0.1	0.0	0.0	0.2
Уметност, забава и рекреација; Други услужни дејности	0.3	-0.7	0.5	0.2	0.0	0.0	0.1	0.1	-0.1	0.6
Бруто-домашен производ	3.9	-4.7	4.5	2.2	1.0	1.4	0.9	1.0	0.9	1.2

Извор: Пресметки на НБРСМ.

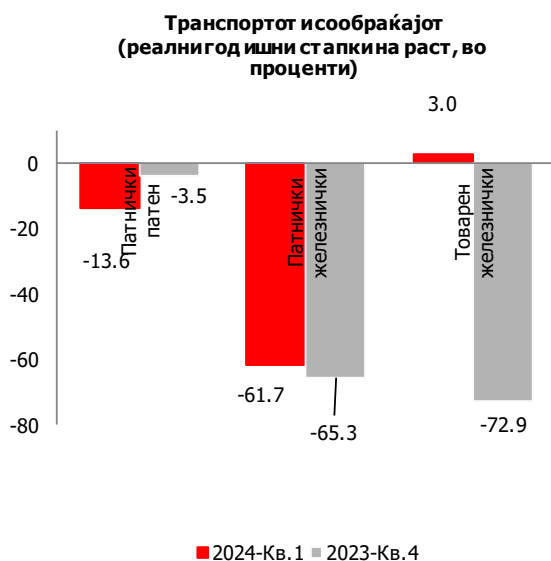
Анализирано преку високофреквентните податоци, **во првиот квартал од годината вкупниот промет во трговијата бележи реален пад на годишна основа**, во услови на пад кај сите три вида трговија (трговија на мало, трговија на големо и трговија на моторни возила). Во периодот април – мај придвижувањата кај прометот во вкупната трговија се поволни, односно реалниот пад на годишна основа кај вкупниот промет значително забавува, во услови на забавен пад кај сите три вида трговија. Оцените на раководителите на претпријатијата во секторот „трговија на мало“ за деловната состојба во текот на вториот квартал од 2024 година се поповолни



во споредба со истиот квартал од претходната година, додека очекувањата за наредниот период се помалку повољни.



Во однос на **транспортот**, во првото тримесечје од 2024 година кај товарниот железнички сообраќај има мал раст наспроти високиот пад во претходниот квартал, а поповољни поместувања бележи и патничкиот железнички сообраќај, којшто забележа помал пад во споредба со падот во претходниот квартал. Од друга страна, патничкиот патен сообраќај оствари малку посилен пад во однос на претходното тримесечје.



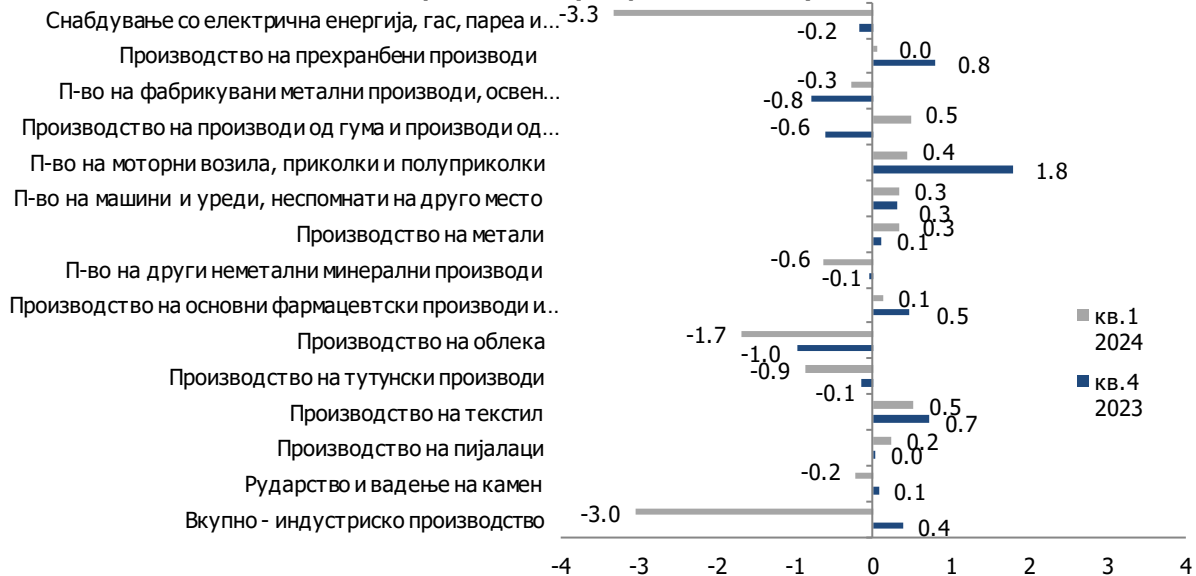
Во рамките на **угостителскиот сектор**, во првото тримесечје од 2024 година, бројот на туристи и на ноќевања, како и вкупниот промет во угостителството и натаму бележат реален раст, на годишна основа. Прометот во угостителството и во април бележи реален годишен раст, малку поголем во споредба со растот во претходниот квартал, при натамошен солиден раст на бројот на туристи и на ноќевањата. Оцените на раководителите на претпријатијата во услужниот сектор за нивната деловна состојба во вториот квартал од 2024 година се понеповољни споредено со истиот квартал минатата година, а и очекувањата за наредниот период од аспект на побарувачката се помалку повољни.

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

Извор: ДЗС и пресметки на НБРСМ.

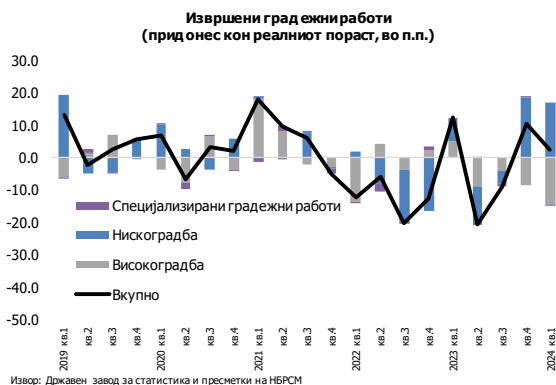
Во првиот квартал од 2024 година индустриското производство¹⁰ забележа пад од 3,1% на годишна основа, наспроти малиот раст од 0,4% во претходниот квартал, како резултат пред сè на негативниот придонес од енергетскиот сектор, а во помал дел и на преработувачката индустрија и на рударството. Гледано по дејности, во рамките на преработувачката индустрија најзначителен негативен придонес имаат производството на облека и производството на тутунски производи. Од друга страна, најзначителен позитивен придонес имаат производството на електрична опрема, производството на производи од гума и производи од пластични маси, производството на текстил, како и останатата производствена индустрија. Во периодот април – мај, падот на индустриското производство се продлабочува, а падот произлегува од негативниот придонес на енергијата, преработувачката индустрија (во услови на значителен негативен придонес на производството на облека и на производството на тутунски производи), како и на рударството. Раководителите од индустрискиот сектор имаат понеповолни оценки за деловната состојба во вториот квартал од 2024 година во споредба со истиот квартал минатата година, а исто така и очекувањата од аспект на движењето на производството во следниот период се понеповолни.

¹⁰ 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.

Според високофреквентните податоци за градежниот сектор, во првиот квартал од 2024 година е забележан пад кај извршените градежни работи од високоградбата и специјализираните градежни работи¹¹, наспроти растот кај нискоградбата. Во април, градежништвото бележи висок реален раст на годишна основа, како резултат на растот кај трите категории (нискоградбата, високоградбата и специјализираните градежни работи). Оцените на раководителите на претпријатијата во градежниот сектор за движењето на нивната активност во вториот квартал од 2024 година се понеповолни во споредба со истиот квартал минатата година, додека очекувањата за следниот период се поповолни.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.



Извор: Анкета на ЕК за градежништво, Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

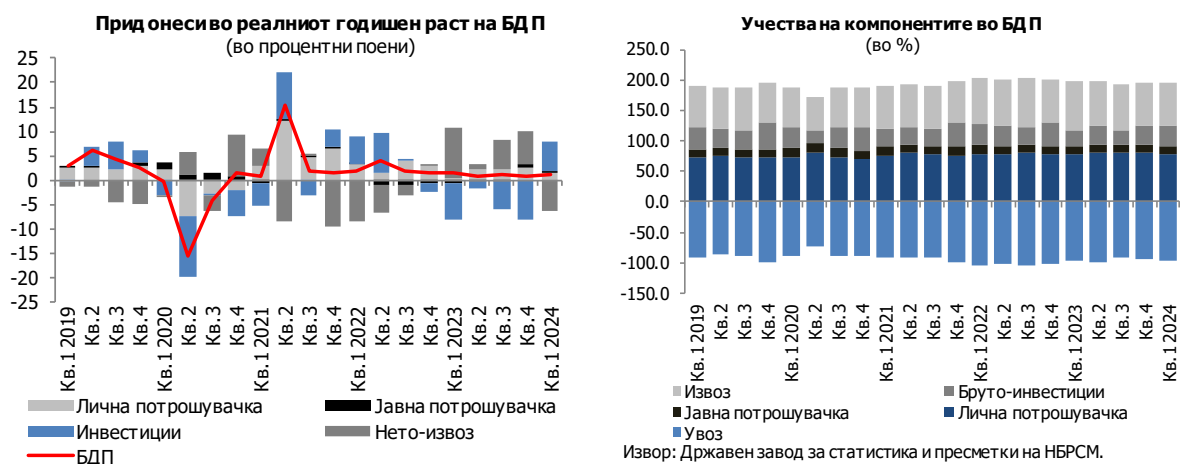
¹¹ Специјализираните градежни работи се нова категорија која ДЗС почна да ја објавува од мај 2024 година во рамки на податоците за извршени градежни работи за април, а во неа спаѓаат категориите „уривање и подготовка на градилиште“, „електроинсталатерски, водоводни и канализациски инсталации и други градежни инсталатерски работи“, „завршни работи во градежништвото“ и „други специјализирани градежни работи“.



1.3. Агрегатна побарувачка

Гледано од аспект на побарувачката, реалниот годишен раст на БДП од 1,2% во првиот квартал на 2024 година произлегува од домашната побарувачка, во услови на раст кај сите компоненти. Најсилен раст е забележан кај бруто-инвестициите, коишто остварија највисок индивидуален позитивен придонес за растот на БДП. Имено, по силниот пад во 2023 година, бруто-инвестициите забележаа висок раст во овој квартал, поддржан од растот на инвестициите во основни средства и залихите. Од друга страна, нето-извозот има негативен придонес за растот на БДП, што се должи на намалувањето на извозот, што укажува на одредена стабилизација, по солидниот раст во претходниот период. Минимално зголемување е забележано кај увозот на стоки и услуги.

Структурната анализа на БДП¹² од аспект на побарувачката покажува дека во првиот квартал од 2024 година растот во целост произлегува од позитивниот придонес на домашната побарувачка, при раст на сите компоненти. Особено забележителен е растот на бруто-инвестициите, во услови на раст на инвестициите во основни средства, односно во машини и опрема и во транспортна опрема, како и раст на залихите. Личната и јавната потрошувачка исто така забележаа раст, но побавен. Од друга страна, нето-извозот има негативен придонес, во услови на пад на извозот и минимален раст на увозот на стоки и услуги.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

Годишни стапки на реален раст (во %)									Придонеси кон годишниот реален раст (во п.п.)**							
	2021	2022	2023	2023-Кв.1	2023-Кв.2	2023-Кв.3	2023-Кв.4	2024-Кв.1	2021	2022	2023	2023-Кв.1	2023-Кв.2	2023-Кв.3	2023-Кв.4	2024-Кв.1
Лична потрошувачка	8.8	3.8	2.4	0.7	2.8	2.8	3.3	2.0	5.7	2.6	1.7	0.5	1.9	2.0	2.2	1.4
Јавна потрошувачка	0.9	-5.0	-0.6	-4.3	-1.1	-3.0	5.6	2.4	0.1	-0.8	-0.1	-0.7	-0.2	-0.5	0.8	0.5
Извоз на стоки и услуги	14.3	11.4	-0.1	6.6	-1.4	-5.0	0.1	-7.8	8.2	7.5	-0.1	4.8	-1.0	-3.8	-0.1	-6.1
Увоз на стоки и услуги	14.8	12.4	-5.8	-5.0	-2.0	-9.8	-6.5	0.2	-10.4	-10.1	5.5	4.7	1.9	9.3	6.1	-0.1
Бруто инвестиции	3.7	9.4	-16.7	-22.3	-4.8	-18.7	-20.5	23.6	0.9	3.0	-6.0	-8.0	-1.7	-6.0	-8.2	5.6
Домашна побарувачка	6.5	4.2	-3.1	-6.0	0.3	-3.0	-3.6	6.8	6.7	4.8	-4.4	-8.2	0.0	-4.5	-5.2	7.5
Нето-извоз*	16.3	15.2	-21.6	-35.8	-3.8	-26.3	-21.3	35.8	-2.2	-2.6	5.4	9.5	0.9	5.5	6.0	-6.2
Статистичка дискрепанца									0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
БДП	4.5	2.2	1.0	1.4	0.9	1.0	0.9	1.2	4.5	2.2	1.0	1.4	0.9	1.0	0.9	1.2

* намалување на нето-извозот означува стеснување на дефицитот

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

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

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

¹² Кварталните промени на БДП и на неговите компоненти се пресметани од сезонски и календарски приспособените податоци на ДЗС.

1.3.1. Лична потрошувачка

Во првиот квартал од 2024 година, личната потрошувачка и натаму расте, но побавно, при што забележа годишен раст од 2% и квартален пад од 0,5% (годишен раст од 3,3% и квартален раст од 0,8%, во претходниот квартал). Личната потрошувачка е поддржана од реалниот расположив доход, којшто и натаму расте, но поумерено. Реален раст е забележан кај просечната исплатена плата¹³ и кај масата на пензии¹⁴. Од друга страна, приватните трансфери забележаа реален пад, подлабок во однос на претходниот квартал. Дел од потрошувачката на домаќинствата и натаму се финансира преку кредитите од банките, чиешто зголемување е поумерено. Во услови на неизвесност од војната во Украина и конфликтот на Блискиот Исток и нивното влијание врз потрошувачките цени, и во првиот квартал на 2024 година сè уште важеа дел од економските мерки донесени во 2023 година за заштита на животниот стандард¹⁵ заради одржување на потрошувачката на домаќинствата.

Од аспект на расположливите податоци за движењата кај личната потрошувачка¹⁶ за вториот квартал од 2024 година, тие главно упатуваат на нејзин натамошен раст. Имено, и во овој период е забележан годишен раст кај дел од компонентите на расположливиот доход, односно кај платите и пензиите, но малку побавен, а натамошен, но исто така забавен реален раст бележат и кредитите на населението и увозот на стоки за широка потрошувачка. Покрај ова, забрзан раст е забележан кај бруто-приходите од ДДВ. Од друга страна, трговијата на мало на реална основа и домашното производство на потрошни добра и натаму се намалуваат, но побавно. Исто така, резултатите од Анкетата за кредитната активност од јуни покажуваат нето-олеснување на кредитните услови, при нето-зголемување на побарувачката на кредитите на домаќинствата. Што се однесува до показателот за довербата на потрошувачите¹⁷, тој упатува на поповолни согледувања за вториот квартал од 2024 година, и во однос на претходниот квартал, и особено во споредба со истиот период од 2023 година.

¹³ Подетално во делот 1.3. Вработеност и плати.

¹⁴ Во септември 2023 година пензиите се зголемени за 5,3% номинално, во согласност со редовното усогласување предвидено со новата методологија којашто следи два показателя, односно 50% од порастот на просечната плата и 50% од порастот на трошоците на животот, според официјалните податоци на Државниот завод за статистика. Ова усогласување се врши двапати во годината, во март и септември (за повеќе види на следнава [врска](#)).

¹⁵ На 19 септември 2023 година Владата донесе одлука за намалување на цените на дел од прехранбените производи за најмалку 10% и замрзнување на намалените цени. Одлуката важи од 20 септември до 31 јануари 2023 година и највисоките цени на дел од прехранбените производи се утврдуваат на нивото на цените (со исклучок на цените на акциска продажба), коишто се применувале на 1 август 2023 година, во трговијата на мало, односно цените на овие производи се намалуваат за најмалку 10%. За повеќе детали на следнава врска: <https://vlada.mk/node/34532>. Владата на РСМ одлучи да се продолжи со примената на мерките во однос на гарантираните цени на основните прехранбени производи и пропишаните највисоки трговски маржа во трговијата со свежо овошје и зеленчук до крајот на февруари 2024 година ([врска](#)). На 9 декември 2023 година, Владата донесе уште едни пакет антикризни мерки поделени во 4 категории: 1) Мерки за поддршка на граѓаните и домаќинствата (поддршка на учениците и студентите од семејствата со ниски примања, поддршка на ранливите категории граѓани, пензионери и домаќинствата со пониски примања, поддршка на земјоделците); 2) Мерки за поддршка на стопанството (поповолни кредити за ликвидност и инвестиции, субвенционирање придонеси за повисоки плати); 3) Мерки за поддршка на јавниот сектор (општини и јавни претпријатија); и 4) Системски мерки коишто придонесуваат за ублажување на ефектите од ценовната и енергетската криза. (<https://finance.gov.mk>)

¹⁶ Податоците за платите се заклучно со април 2024 година, додека податоците за кредитите на населението, пензиите, трговијата на мало, домашното производство на потрошни добра, увозот на стоки за широка потрошувачка и бруто-приходите од ДДВ се однесуваат на периодот април – мај 2024 година.

¹⁷ Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со јуни 2024 година. На графичкиот приказ индексот на довербата на потрошувачите е прикажан како нето-процент на одговорите. Овој индекс е составна компонента на вкупниот индекс на економската доверба.



1.3.2. Јавна потрошувачка

Во првиот квартал од 2024 година, растот на јавната потрошувачка е поумерен и изнесува 2,4% (5,6% во претходниот квартал), при квартален пад од 2,7%. Според податоците од буџетот, остварувањата се резултат на забавениот раст на расходите за плати и трансферите до локалните власти, при натамошен реален пад на расходите за стоки и услуги.

Остварувањата во Буџетот за периодот април – мај 2024 година упатуваат на реален годишен раст на јавната потрошувачка, при раст на сите главни категории.



1.3.3. Инвестициска потрошувачка

По силниот годишен пад на бруто-инвестициите во 2023 година, главно заради ефектот од трошењето на залихите, во првиот квартал од 2024 година тие остварија двоцифрена стапка на реален годишен и квартален раст од 23,6% и 20,7%, соодветно. Со тоа, бруто-инвестициите се компонента со највисок индивидуален позитивен придонес за растот на БДП во овој квартал. Ваквите движења на годишна основа се резултат на растот на инвестициите во основни средства, односно во машини и опрема и во транспортна опрема, како и на растот на залихите. Гледано преку индикативните категории за инвестициите во основни средства, по падот во претходниот квартал, во овој квартал реален раст е забележан кај државните капитални инвестиции и кај странските директни инвестиции, а повисоки стапки на раст бележат приходите од данокот на добивка и увозот на средства за работа. Кај извршените градежни работи и кај домашното производство на капитални производи, како и кај долгорочните кредити на претпријатијата и натаму има раст, но побавен во однос на претходниот квартал.

Во однос на високофреквентните податоци за бруто-инвестициите¹⁸ за периодот април – мај 2024 година, раст е забележан кај извршените градежни работи, увозот на средства за работа, домашното производство на капитални производи, залихите на готови производи, данокот на добивка, а се бележи и натамошна кредитна поддршка на претпријатијата. Исто така, резултатите од Анкетата за кредитната активност за вториот квартал на 2024 година упатуваат на нето-олеснување на вкупните кредитни услови, при нето-зголемување на побарувачката на корпоративните кредити. Од друга страна, пад е забележан кај државните капитални инвестиции поради високата споредбена основа, што е поврзано со авансните плаќања за инфраструктурните проекти од коридорите 8 и 10д минатата година, а поголем пад се забележува и кај вкупното индустриско производство.



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



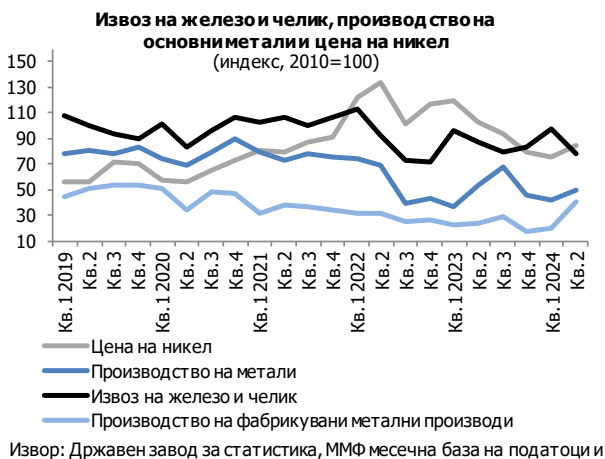
Извор: Државен завод за статистика, Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

1.3.4. Нето извозна побарувачка

По пет квартали постојан позитивен придонес, заради поголемото надолно приспособување на увозот (трошење на залихите на сировини и енергенти), во првиот квартал од 2024 година, нето-извозот имаше негативен придонес за растот на БДП. Во услови на минимален раст на увозот на стоки и услуги, овие остварувања во целост го одразуваат падот на извозот. Така, извозот на стоки и услуги, којшто речиси стагнира во последниот квартал од 2023 година, во првиот квартал од 2024 година оствари позначителен годишен пад од 7,8% (квартален пад од 2,8%), одразувајќи го стабилизирањето на извозот, по релативно високите остварувања во претходната година, но и послабиот раст на извозната побарувачка за одделни производи. Во услови на пад на извозот, но раст кај домашната побарувачка, вкупниот увоз забележа минимален реален раст во првиот квартал од 0,2% на годишна основа (при квартален раст од 2,4%), при релативно ниска споредбена основа.

Податоците за надворешнотрговската размена за периодот април – мај 2024 година упатуваат на потенцијално зголемување на дефицитот во однос на истиот период од минатата година, при номинален пад на извозот и раст на увозот на стоки.

¹⁸ Податоците за извршените градежни работи и залихите на готови производи се заклучно со април 2024 година, додека, пак, податоците за долгорочните кредити на претпријатијата, државните капитални инвестиции, индустриското производство, увозот на производи за инвестиции и домашното производство на капитални производи се однесуваат на април-мај 2024 година.



1.4. Вработеност и плати

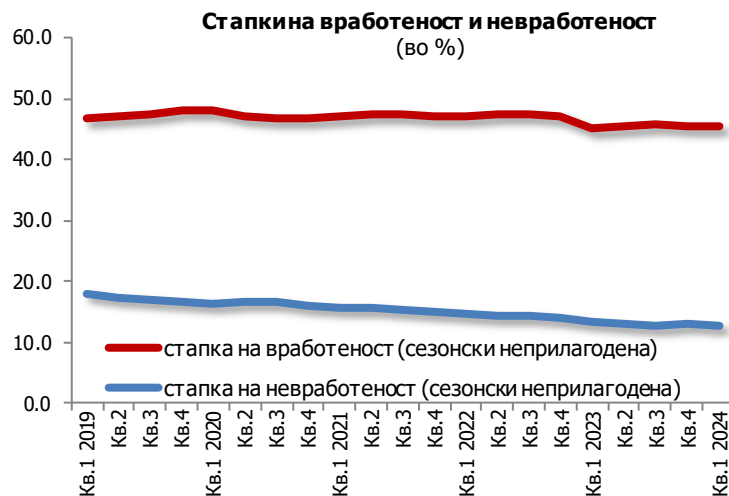
Пазарот на труд во првиот квартал од 2024 година забележа умерени позитивни придвижувања на годишна основа. Така, стапката на вработеност изнесува 45,4% и е повисока за 0,3 п.п. во споредба со првиот квартал од 2023 година, во услови на раст на бројот на вработени за 0,6%. Стапката на невработеност забележа намалување, сведувајќи се на нивото од 12,9%, при годишен пад на бројот на невработени лица за 2,7%. Во првиот квартал активното население бележи мало зголемување на годишна основа (за 0,2%), а минимален годишен раст е забележан и кај неактивното население (за 0,1%). Во согласност со анкетните истражувања, оптимизмот кај раководителите на претпријатијата во поглед на новите вработувања во вториот квартал од 2024 година е зголемен, во споредба со согледувањата искажани за претходниот квартал. Во однос на цената на трудот, платите во првиот квартал од 2024 година и натаму растат на годишна основа, но малку побавно во споредба со претходниот квартал.

Во првиот квартал од 2024 година, на пазарот на труд¹⁹ се забележуваат умерени позитивни придвижувања на годишна основа. Така, во првиот квартал од 2023 година стапката на вработеност се задржа на 45,4%, што е повеќе за 0,3 п.п. во споредба со истиот квартал од претходната година, во услови на зголемување на бројот на вработени од 0,6% на годишна основа. Гледано по одделни дејности, најголем придонес кон годишниот раст на бројот на вработени имаат дејностите „земјоделство, шумарство и рибарство“, а потоа следуваат дејностите „градежништво“, „објекти за сместување и сервисни дејности со храна“, „јавна управа и одбрана; задолжително социјално осигурување“ и „административни и помошни услужни дејности“. Во поглед на економскиот статус²⁰, зголемувањето на бројот на вработените се

¹⁹ Од оваа квартална информација повторно започнуваме со анализа на годишна основа врз база на споредливите податоци од 2023 година наваму, бидејќи споредливоста во 2023 година со другите години по тримесечја беше ограничена кога беше спроведена новата Регуллатива (ЕУ) бр. 2019/1700 на Европскиот парламент и Советот за социјална статистика и соодветната извршна регулатива на Комисијата (ЕУ) бр. 2019/2240 за областа на работната сила, при што претходната Регуллатива (ЕЗ) бр. 577/98 беше укината. Примената на новата регулатива предизвика промени во истражувањето, почнувајќи со промени во прашалникот, промена во редоследот на прашањата, промени и отстранување на постоечките и додавање нови прашања, промени во опфатот и дефиницијата за вработеноста и невработеноста.

²⁰ 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

објаснува со зголемувањето кај категориите „вработени за сопствена сметка“ и „неплатени семејни работници“, додека кај категориите „вработени“ и „работодавец“ има намалување.



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

Забелешка: APC 2021 и 2022 ги користат податоците од Пописот од 2021 година, додека податоците од првиот квартал од 2023 година наваму содржат и методолошка промена, со што е направен статистички прекин во серијата.

Анкетите за деловните тенденции²¹, во просек, главно упатуваат на поповолни очекувања кај раководителите на деловните субјекти во поглед на зголемување на бројот на вработените во вториот квартал од 2024 година во споредба со претходниот квартал, при поповолни очекувања кај сите сектори. Во споредба со истиот квартал од претходната година, очекувањата се понеповолни.



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.

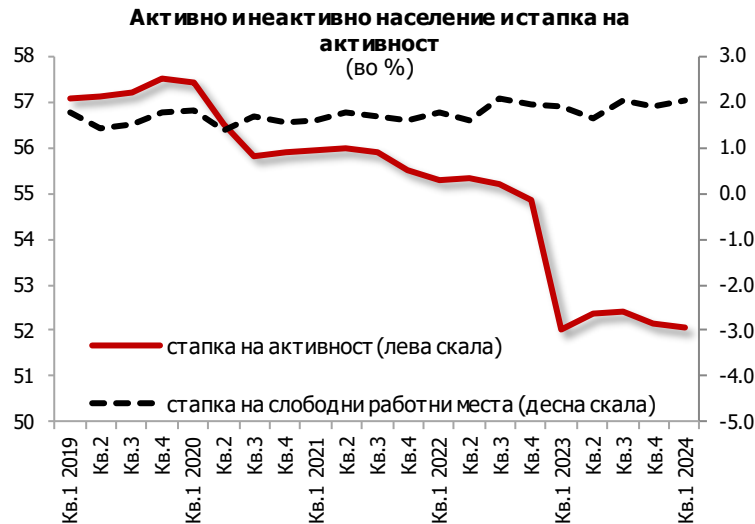
Стапката на слободни работни места²² е на релативно стабилно ниво, така што во првиот квартал од 2024 година изнесува **2%** (1,9% во соодветниот квартал од 2023 година).

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).

²¹ Извор: Европската комисија, анкети за деловните тенденции, очекувања за вработување во наредните 3 месеци во индустријата, услугите, трговијата на мало и градежништвото (спроведени анкети во април, мај и јуни 2024 година).

²² 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

Гледано по дејности, највисоки стапки на слободни работни места има кај дејностите „административни и помошни услужни дејности“ (3,6%), „уметност, забава и рекреација“ (3,5%), „објекти за сместување и сервисни дејности со храна“ (3,2%), „градежништво“ (2,8%) и „трговија“ (2,8%).



Извор: Државен завод за статистика.

Забелешка: APC 2021 и 2022 ги користат податоците од пописот од 2021 година, додека податоците од првиот квартал од 2023 година наваму содржат и методолошка промена, со што е направен структурен прекин во серијата.

Во првиот квартал на 2024 година мали позитивни придвижувања се забележуваат и кај понудата на работна сила. Така, вкупното активно население во првиот квартал бележи зголемување за 0,2% на годишна основа, додека стапката на активност е минимално повисока и изнесува 52,1% (52% во истиот квартал од 2023 година).

Посилниот раст на побарувачката од понудата на работна сила во првиот квартал на 2024 година доведоа до намалување и на невработеноста. Така, бројот на невработени лица на годишна основа се намали за 2,7%, што услови намалување и на стапката на невработеност, којашто се сведе на 12,9% (13,3% во првиот квартал на 2023 година).

Просечните исплатени нето и бруто-плати во првиот квартал од 2024 година бележат висок раст, но малку поумерен од растот во претходното тримесечје. Така, нето и бруто-платите во првиот квартал остварија годишен раст од 16,3% и 16,6%, соодветно (во претходниот квартал раст од 16,6% и 17%, соодветно). Годишниот раст на платите и во овој квартал во најголем дел го отсликува зголемувањето на платите на вработените во јавниот сектор²³ во септември 2023 година во согласност со новиот колективен договор. Покрај тоа, растот на платите во еден дел е резултат и на зголемувањето на минималната бруто-плата од 12,15% во март 2024 година и следствено на тоа и линеарниот раст на платите во државната администрација²⁴, како и на преносниот ефект од зголемувањето на платите на функционерите од

Беверицова крива). Поставеноста на овие два показателя дава информации за ефикасноста на пазарот на трудот од аспект на потенцијалните несовпаѓања помеѓу побаруваните профили и оние коишто се расположливи на пазарот на труд во даден момент (англ. skill mismatches). Конкретно, доколку истовремено се поместуваат двата показателя, станува збор за привремени, циклични флукутации, додека во случај кога стапката на невработеност се намалува, при стабилна стапка на слободни работни места станува збор за структурни промени, односно за подобра ефикасност на пазарот на трудот.

²³ Во јули 2023 година Владата потпиша нов колективен договор за јавниот сектор, којшто вклучува зголемување на платите за 10% од септември 2023 година, дополнителен раст на платите во септември 2024 година доколку годишната стапка на инфлација во првите шест месеци од 2024 година надминува 3% (основната бруто-плата се зголемува во процентуален износ за разликата до 3%) и ревизија на методологијата за утврдување на платите од март 2025 година којашто ја поврзува основната бруто-плата со просечната бруто-плата на ниво на државата со зголемување на коефициентот на сложеност од најмалку 5%. Исто така, коефициентот на сложеност на работното место ќе се усогласува со номиналниот раст на БДП, доколку е понизок од растот на просечната бруто-плата.

²⁴ Во согласност со последните законски измени и дополнувања за растот на минималната плата („Службен весник на РСМ“ бр. 68/24) од март 2024 година беше извршено зголемување на минималната нето-плата за 2.392 денари. Висината на

април 2023 година и зголемувањето на платите на здравствените работници²⁵ од мај 2023 година. За растот на платите придонесува и опстојувањето на одредени структурни фактори, како што е недостатокот на работна сила во одредени сегменти на пазарот на труд. Анализирани по дејности, годишен раст на платите е забележан кај сите економски дејности, а посебно кај дејностите: „јавна управа и одбрана“, „образование“, „административни и помошни услужни дејности“, „снабдување со електрична енергија, гас, пареа и климатизација“, „снабдување со вода; отстранување на отпадните води, управување со отпад и дејности за санација на околината“, „уметност, забава и рекреација“, „дејности на здравствена и социјална заштита“, како и кај „преработувачката индустрија“. Во услови на раст на потрошувачките цени од 3,4%, **реалните нето и бруто-плати во првиот квартал бележат раст за 12,5% и 12,8%, соодветно, на годишна основа, што претставува мало забавување во споредба со растот во претходниот квартал.** Во април 2024 година, годишниот раст на номиналната просечна нето-плата посилно забави и изнесува 13,7%, додека реалната нето-плата бележи зголемување од 9,3%.



Извор: Државен завод за статистика.

*Податокот за квартал 2 2024 е заклучно со месец април 2024 год.

1.5. Инфлација

Во второто тримесечје од 2024 година, годишната стапка на инфлација умерено забрза и изнесува 3,9% (3,4% во претходното тримесечје). Ваквата динамика произлегува од динамиката на цените на храната, додека придонесот на останатите компоненти е речиси непроменет. Од аспект на одделни категории, забрзувањето на прехранбената компонента се должи главно на растот на цените во категориите „млеко, сирење и јајца“ и „леб и жита“, коишто во претходниот квартал забележаа годишен пад, што е поврзано со престанокот на домашните мерки за намалување и замрзнување на цените на дел од прехранбените производи. Во поглед на факторите коишто би влијаеле врз идната краткорочна динамика на потрошувачките цени, во вториот квартал цените на домашните производители на индустриски

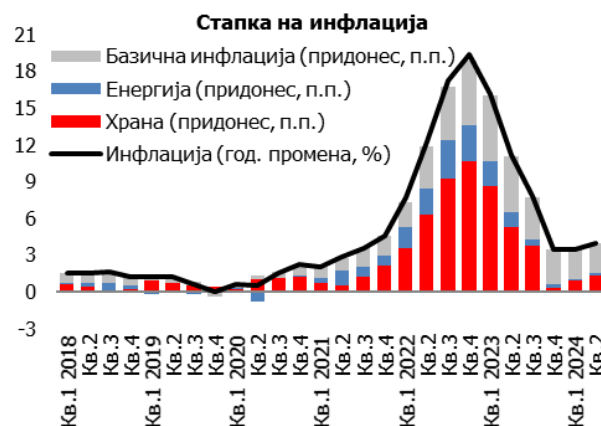
минималната плата во бруто-износ, започнувајќи од март 2024 година до февруари 2025 година изнесува 33.352 денари (претходно 29.739 денари), односно минималната плата во нето-износ изнесува 22.567 денари (претходно 20.175 денари). Ова зголемување се пресметува во согласност со методологијата од март 2022 година, со која минималната плата ќе се усогласува, а се пресметува во согласност со порастот за претходната година на просечно исплатената плата во РСМ и индексот на трошоците на животот – 50% од порастот од секој показател, соодветно. Покрај тоа, дефинирано е дека минималната плата не може да биде пониска од 57% од висината на просечно исплатената нето-плата во РСМ за претходната година.

²⁵ <https://vlada.mk/node/33235>

производи остварија мал раст, наспроти падот во претходното тримесечје, додека увезената инфлација и натаму забавува. Во однос на очекувањата за стапката на инфлација во наредниот период, според Анкетата на Народната банка, економските аналитичари очекуваат нејзино натамошно забавување, слично со проектираната динамика на инфлација на Народната банка и на меѓународните институции.

1.5.1. Тековна инфлација

Во вториот квартал од 2024 година, годишната стапка на инфлација умерено забрза и изнесува 3,9%²⁶, што се должи пред сè на забрзаниот раст на цените на храната, а во мал дел и на цените на енергентите.



Извор: ДЗС и пресметки на НБРСМ.

Годишниот раст на цените на храната во второто тримесечје од 2024 година бележи забрзување и во просек изнесува 3,5% (2,4% во претходниот квартал). Ваквото придвижување на цените на храната во најголем дел се должи на растот на цените во категориите „млеко, сирење и јајца“ и „леб и жита“, коишто во претходниот квартал забележаа годишен пад. Ова е главно поврзано со прекилот на домашните краткорочни мерки за намалување и замрзнување на цените на дел од прехранбените производи во трговијата на мало, коишто беа со важност до февруари 2024 година²⁷. Од друга страна, цените на зеленчукот бележат значително забавување на годишниот раст, заради поместување на сезоната на свеж зеленчук, со што делумно го неутрализира растот кај останатите категории. Сепак, растот на цените на овошјето, заедно со растот на цените на категориите „леб и жита“ и „млеко, сирење и јајца“ се главните компоненти за растот на храната во второто тримесечје. Од аспект на факторите за идното движење на инфлацијата, во овој период, светските цени на основните прехранбени производи и продажните цени на домашните производители на храна бележат натамошен, но послаб пад, додека растот на странските ефективни цени на храната изразени во евра²⁸ и понатаму забавува.

²⁶ На квартална основа, домашните потрошувачки цени се повисоки за 1,9%, а на сезонски приспособена основа за 1,2%.

²⁷ На 19 септември, Владата донесе одлука за намалување на цените на производите во рамките на 24 категории од пекарската, млечната, месната индустрија и земјоделството од најмалку 10% во однос на цената којашто ја имале на 1 август 2023 година и замрзнување на тоа ниво, а трговците на мало беа обврзани јасно да ги обележат овие производи со натписот „гарантирана цена“ ([врска](#)). Исто така, на 26 септември, Владата со посебна одлука пропиша највисока трговска (профитна) маржа во трговијата со свежо овошје и свеж зеленчук во вкупен износ до 10% во трговијата на големо и до 15% во трговијата на мало ([врска](#)). Овие одлуки првично важеа до ноември 2023 година, потоа нивната примена беше продолжена заклучно со февруари 2024 година ([врска](#)). На 28 септември, Владата донесе одлука за намалување на увозните давачки (царински стапки и посебни давачки) при увоз на свеж зеленчук, со важност до февруари 2024 година ([врска](#)).

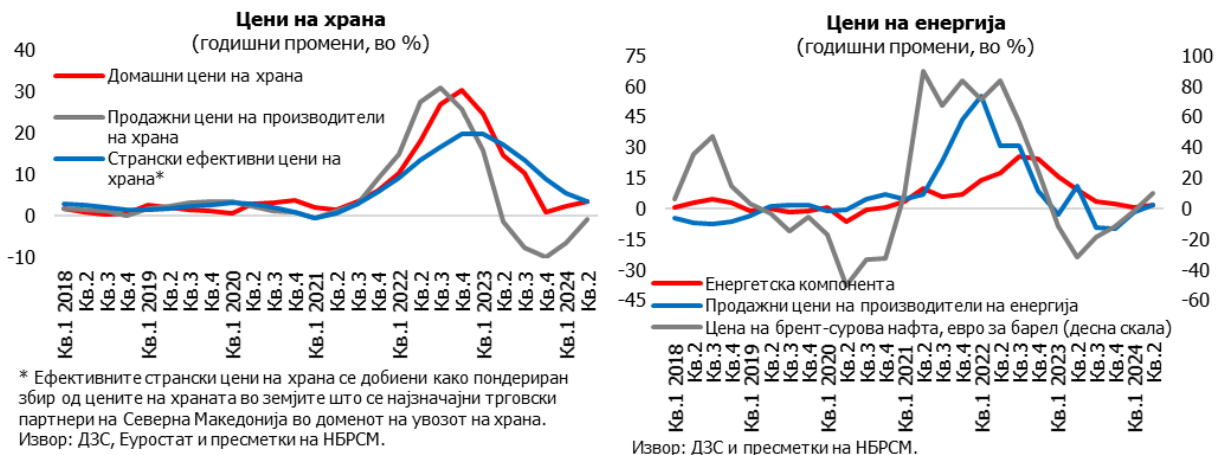
²⁸ Податоците за продажните цени на домашните производители на храна и странските ефективни цени на храната се однесуваат на првите два месеца од вториот квартал на 2024 година.



	годишни промени, во %								придонеси кон годишните промени, во п.п.							
	2023				2023	2024			2023				2023	2024		
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4		Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3
Индекс на потрошувачки цени - вкупно	16.1	11.2	7.7	3.4	9.4	3.4	3.9	16.1	11.2	7.7	3.4	9.4	3.4	3.9		
Храна	24.6	14.5	10.2	0.8	11.8	2.4	3.5	9.0	5.5	3.9	0.3	4.5	0.9	1.3		
Цени на енергија	15.3	9.2	3.6	2.3	7.3	0.5	1.8	2.0	1.2	0.5	0.3	0.9	0.1	0.2		
Електрична енергија	14.0	14.0	8.1	8.1	10.9	2.7	2.7	1.0	1.0	0.6	0.6	0.8	0.2	0.2		
Централно греење	14.2	14.2	4.3	2.3	8.4	3.5	3.5	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Течни горива и мазива	4.2	-14.3	-13.3	-8.6	-8.5	-2.4	3.9	0.1	-0.4	-0.4	-0.2	-0.2	-0.1	0.1		
Храна и енергија (волатилни цени)	22.2	13.2	8.5	1.1	10.7	1.9	3.1	11.0	6.7	4.4	0.6	5.5	1.0	1.5		
Базична инфлација пресметана од НБРСМ (вкупен индекс - храна и енергија (категории 01.1, 04.5, 07.2.2))	10.2	9.1	6.9	6.0	8.0	5.0	4.8	5.2	4.5	3.3	2.8	3.9	2.4	2.4		
Вкупен индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива и непроцесирана храна (ДЗС)	15.8	11.2	7.2	3.7	9.3	3.3	4.6									
Вкупен индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива, непроцесирана храна, тутун и алкохолни пијалаци (ДЗС)	16.6	11.4	7.2	3.4	9.4	2.7	4.5									

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

По постојаниот забавен раст во изминатиот период, растот на цените на енергијата во вториот квартал благо забрза и изнесува **1,8%** (0,5% во претходниот квартал), што во целост се должи на поместувањата кај домашните цени на нафтни деривати, коишто во овој квартал забележаа раст, наспроти падот во претходниот квартал. Ова е во согласност и со движењата на светските цени на суровата нафта, чијшто раст се поврзува со повисоката потрошувачка во развиените економии со почетокот на летната сезона и намалената понуда, при натамошно ограничување на производството од страна на ОПЕК+ и воените конфликти. Сепак, цените на електричната енергија и натаму најмногу придонесуваат за годишниот раст на цените кај енергетската компонента, поради преносниот ефект од зголемувањето на цените во јули²⁹ претходната година.



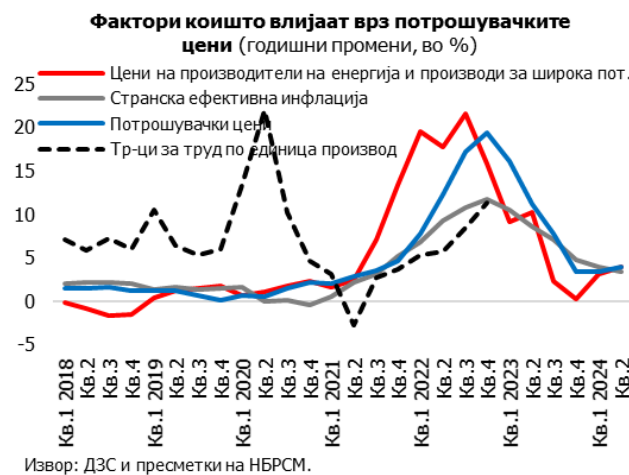
Базичната инфлација и во вториот квартал од 2024 година забавува, сведувајќи се на 4,8% на годишна основа (5,0% во претходниот квартал). Забавувањето на базичната инфлација е главно одраз на послабиот раст кај цените на тутунот во однос на претходното тримесечје, што произлегува од изедначувањето на споредбената основа, заради примената на зголемените акцизи од април во претходната година³⁰. Сепак, цените на услугите во ресторани и хотели и натаму најмногу придонесуваат за базичната инфлација (околу 20%), а позначителен придонес имаат и цените на производите за лична хигиена, на тутунот и на категоријата „мебел, покуќнина и одржување покуќнина“. Во однос на останатите поиндекси на инфлацијата, коишто ги исклучуваат најпроменливите цени, тие бележат забрзување на растот во овој квартал. Така,

²⁹ Во согласност со податоците на Државниот завод за статистика, во јули 2023 година просечната цена на електричната енергија за домаќинствата е зголемена за 4,3%, во споредба со јуни ([соопштение](#)).

³⁰ Во согласност со усвоените измени на Законот за акцизите, акцизата на цигарите е зголемена за 0,23 денари по парче, во примена од јануари 2024 година. Во однос на другите тутунски производи, измените може да се видат на следнава [врска](#). Притоа, се предвидува зголемување на акцизите секоја година сè до 2030 година.

кај вкупниот индекс со исклучени енергија³¹, течни горива и мазива (за транспорт) и необработена храна, годишниот раст изнесува 4,6% (3,3% во претходниот квартал), додека растот на вкупниот индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива (за транспорт), необработена храна, тутун и алкохолни пијалаци достигна 4,5% (2,7% во претходниот квартал).

Во второто тримесечје од 2024 година, **цените на производителите на индустриски производи** остварија минимален годишен раст од 0,5%³², наспроти падот во првиот квартал (од 1,4%). Притоа, растот на цените на производителите за широка потрошувачка има најголем придонес кон вкупниот раст на производствените цени, а во помал обем и цените на енергијата, коишто бележат раст по три квартали на годишен пад. Од аспект на поединечните дејности, растот во најголем дел произлегува од растот на производните цени на пијалациите, на енергентите и на текстилот. Оттука, **производствените цени на енергијата и на производите за широка потрошувачка**, како збирна категорија и како еден од факторите коишто влијаат врз динамиката на потрошувачките цени, бележат раст од 3,9%, што претставува мало забрзување во споредба со растот во претходниот квартал (3,1%). Од друга страна, **странската ефективна инфлација**³³, како индикативен показател за увезената инфлација, во вториот квартал, бележи забавен раст којшто изнесува 3,4% (3,9% во претходниот квартал).



Во вториот квартал од 2024 година, се забележува **забрзување на растот на цените на становите** мерени преку хедоничкиот индекс³⁴, коишто се повисоки за 11,5% на годишна основа (4,7% во претходниот квартал). Од аспект на понудата, и во првиот квартал од 2024 година вредноста на изградените станбени згради бележи висок пад на годишна основа, којшто засили и изнесува 44,5%. По падот во претходниот квартал на вредноста на издадените одобренја за изградба на станбени згради, расположливите податоци за вториот квартал од 2024 година³⁵ засега упатуваат на висок годишен раст, во услови на ниска споредбена основа. Од аспект на побарувачката на станови, се забележува мало забрзување на годишниот раст на станбените кредити во овој период³⁶.

³¹ Категоријата „енергија“ се однесува на електричната енергија, гасот, течните и цврстите горива за греење и централното греење.

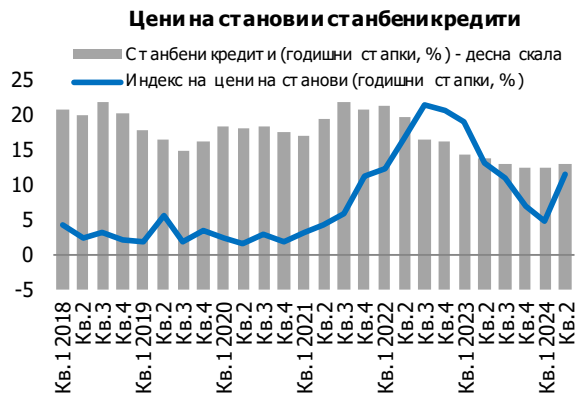
³² Анализата на цените на производителите на индустриски производи се однесува на првите два месеца од вториот квартал на 2024 година.

³³ Пресметката на странската ефективна инфлација е изведена од пондерираниот збир на индексите на потрошувачките цени на земјите, најзначајни партнерки на Република Северна Македонија во доменот на увозот на стоки за широка потрошувачка. Пондерацијата структура се заснова врз нормализираните учества на номиналниот увоз од секоја од земјите во вкупниот номинален увоз во периодот 2016 – 2018 година. Во пресметката на овој показател се вклучени Бугарија, Германија, Грција, Франција, Италија, Австрија, Словенија, Хрватска, Србија, Полска и Шпанија. Податокот се однесува на првите два месеца од првиот квартал на 2024 година.

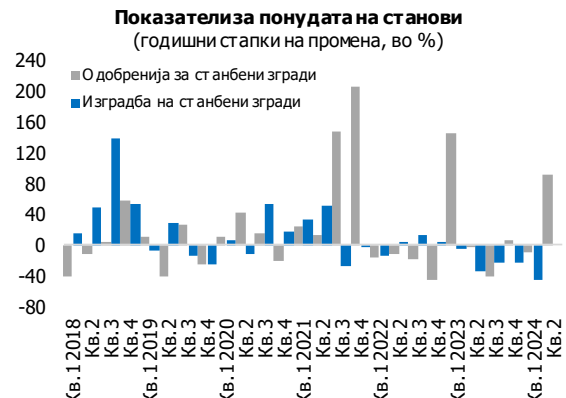
³⁴ Хедонички индекс на цените на становите, изготвен од страна на НБРСМ врз база на огласите за продажба во главниот град, а објавен од агенциите коишто се занимаваат со промет со недвижности. Цената на станот е функција од површината, населбата во која се наоѓа, катот, дали станот има централно парно греење и дали станот е нов.

³⁵ Анализата се однесува на првиот месец од вториот квартал на 2024 година.

³⁶ Распожливите податоци за првите два месеца од вториот квартал на 2024 година.



Извор: НБРСМ. Индексот на цените на станите е пресметан од старана на вработени во НБРСМ врз основа на податоци од огласи за недвижност и од дневни весници.



Извор: ДЗС и пресметки на НБРСМ.

1.5.2. Инфлациски очекувања

Во однос на очекуваната патека на стапката на инфлација, домашните и меѓународните институции предвидуваат надолен тренд на растот на потрошувачките цени во наредниот период. Слични се и очекувањата на анкетираниите економски аналитичари искажани во рамките на **Анкетата за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП**³⁷, спроведена во јуни 2024 година, според која тие предвидуваат стапката на инфлација да се сведе до нивото од 3,9% во 2024 година, 3,0% во 2025 година и 2,7% во 2026 година, во согласност со очекувањата за поумерени ценовни притисоци поради постепеното стабилизирање на цените на храната и енергентите, мерките што се преземаат од носителите на политиките, како и забавувањето на странската инфлација.

Проекции и очекувања за стапката на инфлација

	2024	2025	2026
Економски аналитичари	3.9	3.0	2.7
ММФ	4.0	2.5	2.0
Консензус форкаст	3.7	2.8	
Министерство за финансии	3.6	2.0	2.0
НБРСМ	3.5	2.0	

Извор: Анкета за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП, јуни 2024 година; ММФ, Светски економски преглед, април 2024 година; Консензус форкаст, јуни 2024 година; Министерство за финансии, Ревидирана фискална стратегија на Република Северна Македонија за 2024-2028 година, декември 2023 година; и НБРСМ, април 2024 година.

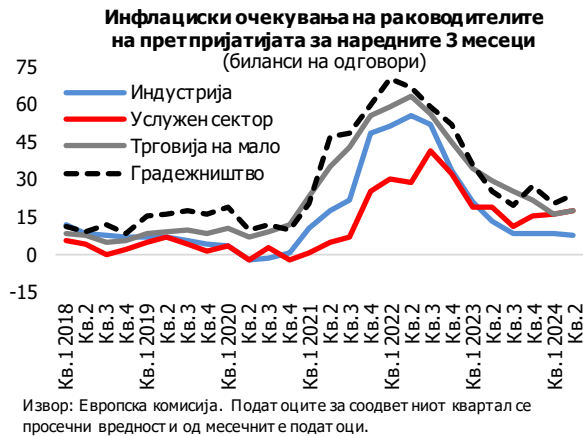
Послабите притисоци од цените на храната и енергијата влијаат поволно врз очекувањата за идното краткорочно движење на цените во сегментот на преработувачката индустрија, како и врз очекувањата на потрошувачите за промените во цените, искажани во анкетните истражувања. Така, во рамките на **корпоративниот сектор**³⁸, во вториот квартал од 2024 година, во просек, очекувањата за движењето на цените во следните три месеци се поповолни кај преработувачката индустријата, каде што се забележува намалување на бројот на раководителите на претпријатијата коишто очекуваат пораст на цените на нивните производи. Од друга страна, во трговијата на мало, градежништвото и во услужниот сектор има мало влошување на тој сооднос во споредба со претходниот квартал. Во однос на **очекувањата на потрошувачите за**

³⁷ 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, во согласност со практиката на Европската централна банка (ЕЦБ). Резултатите од Анкетата може да се најдат на следнава [врска](#).

³⁸ Анкети за деловните тенденции на Европската комисија во индустријата, трговијата на мало, градежништвото и во услужниот сектор заклучно со јуни 2024 година.



промените во цените во наредните 12 месеци³⁹, се забележува нивно подобрување, односно се зголемува бројот на лица коишто очекуваат намалување на цените во следните 12 месеци, наспроти оние кои очекуваат раст на цените.



1.6. Биланс на плаќања

Во првото тримесечје од 2024 година, тековната сметка забележа дефицит од 1,3% од БДП, за разлика од суфицитот остварен во истиот период од претходната година. Проширувањето на трговскиот дефицит во овој квартал (за 1,2 п.п. од БДП) е основниот фактор за влошувањето во однос на минатата година. Оваа промена главно е резултат на падот на извозот, којшто ја одразува стабилизацијата по високиот раст во претходната година кај дел од компаниите во сегментот на автомобилската индустрија и помалиот извоз на енергија. Во иста насока делуваа и остварувањата кај секундарниот доход, чијшто суфицит, по рекордно високите нивоа се стабилизира и во овој квартал се намали за 1 п.п. од БДП. Од друга страна, поместувањата кај услугите и натаму се повољни и имаа позитивно влијание врз салдото на тековната сметка. Кај финансиската сметка, во текот на првото тримесечје се остварени одливи на нето-основа, забележани кај речиси сите категории, со исклучок на директните инвестиции, каде што беа остварени значителни нето-приливи. Девизните резерви и натаму се во сигурната зона.

³⁹ Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со јуни 2024 година.



	2023					2024	2023					2024
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-XII	Кв.1	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-XII	Кв.1
	Во милиони евра						% од БДП					
I. Тековна сметка	92,8	-124,9	239,2	-111,7	95,3	-185,0	0,7	-0,9	1,8	-0,8	0,7	-1,3
Стоки и услуги, нето	-347,8	-577,4	-326,3	-591,2	-1842,7	-509,9	-2,5	-4,2	-2,4	-4,3	-13,5	-3,5
Извоз	2432,0	2487,3	2493,0	2527,9	9940,2	2289,9	17,8	18,2	18,3	18,5	72,8	15,7
Увоз	2779,7	3064,7	2819,3	3119,1	11782,8	2799,9	20,4	22,4	20,6	22,8	86,3	19,2
Стоки, нето	-601,0	-592,6	-620,5	-762,2	-2576,3	-811,9	-4,4	-4,3	-4,5	-5,6	-18,9	-5,6
Услуги, нето	253,3	15,2	294,2	171,0	733,7	301,9	1,9	0,1	2,2	1,3	5,4	2,1
Примарен доход, нето	-185,1	-185,1	-192,2	-186,3	-748,6	-193,2	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-5,5	-1,3
Секундарен доход, нето	625,6	637,5	757,7	665,7	2686,6	518,2	4,6	4,7	5,5	4,9	19,7	3,6
II. Капитална сметка	0,2	-0,5	-0,5	-0,7	-1,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Нето-кредитирање (+) / нето-задолжување (-) (збирна ставка од тековната и капиталната сметка)	93,0	-125,4	238,6	-112,5	93,8	-185,0	0,7	-0,9	1,7	-0,8	0,7	-1,3
III. Финансиска сметка	-174,4	-167,9	575,2	-684,5	-451,6	136,6	-1,3	-1,2	4,2	-5,0	-3,3	0,9
Директни инвестиции	-143,3	-122,4	-51,2	-206,2	-523,1	-235,9	-1,0	-0,9	-0,4	-1,5	-3,8	-1,6
Портфолио инвестиции	-438,5	20,0	414,9	37,3	33,8	76,2	-3,2	0,1	3,0	0,3	0,2	0,5
Валут и депозити	124,0	120,1	268,1	-99,0	413,2	174,6	0,9	0,9	2,0	-0,7	3,0	1,2
Заеми	163,7	-174,0	-7,9	-384,9	-403,2	23,6	1,2	-1,3	-0,1	-2,8	-3,0	0,2
Трговски кредити и аванси	115,3	-10,8	-48,9	-31,8	23,8	98,3	0,8	-0,1	-0,4	-0,2	0,2	0,7
Останати сметки за наплата/плаќање	5,0	0,1	0,1	0,1	5,2	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IV. Специјални права на влечење (нето-создавање обврски)	0,2	0,2	0,1	0,1	0,7	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
V. Нето-грешки и пропусти	-0,7	9,8	30,9	20,8	60,8	29,7	0,0	0,1	0,2	0,2	0,4	0,2
VI. Девизни резерви	266,7	52,3	-305,6	592,8	606,1	-291,9	2,0	0,4	-2,2	4,3	4,4	-2,0

Извор: НБРСМ.

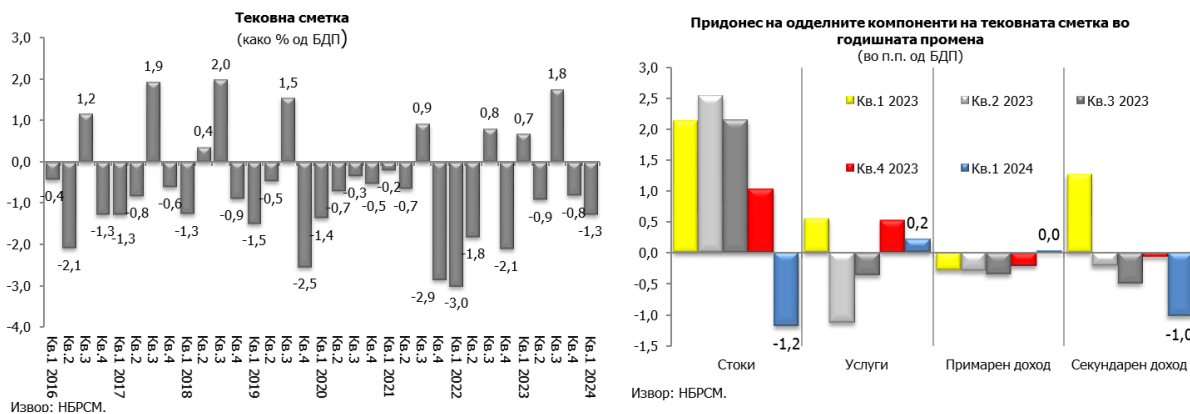
1.6.1. Тековна сметка

Во првото тримесечје од 2024 година, тековната сметка на билансот на плаќања забележа дефицит во износ од 185 милиони евра, или 1,3% од БДП⁴⁰. Во споредба со истиот период од претходната година, има влошување за 2,0 п.п. од БДП, што пред сè се должи на проширувањето на негативното салдо во стоковната размена, како и на понискиот суфицит кај секундарниот доход. Имено, трговскиот дефицит во првиот квартал од годината се прошири за 1,2 п.п. од БДП на годишна основа, пред сè заради падот на извозот на стоки, за 2,4 п.п. од БДП, при истовремен пад на увозот на стоки, но поумерен (од 1,2 п.п. од БДП). Од аспект на поодделните компоненти на трговското салдо, послабите остварувања во размената на стоки се резултат на неенергетското салдо, при истовремено подобрување кај енергетското салдо. Намалувањето на извозот во најголем дел произлегува од намалената извозна активност на дел од производствените капацитети во странска сопственост поврзани со автомобилската индустрија, по високиот раст во претходниот период, како и на намалениот извоз на енергија. Слично влијание имаше и понискиот извоз на железо и челик и руда. На страната на увозот и натаму се намалуваат увозните притисоци кај енергетската компонента, особено кај природниот гас, на што се должи и стеснувањето на енергетското салдо на годишна основа. Исто така, намалување на увозот има и кај дел од суровинската компонента за автомобилската индустрија, соодветно на пониската извозна активност кај дел од овие компании. Придонес за влошувањето во тековната сметка има и намалениот суфицит кај секундарниот доход, како резултат на пониските официјални и приватни трансфери, коишто по рекордно високите износи постепено се стабилизираат. Од друга страна,

⁴⁰ За пресметките се користи проектираниот износ на номиналниот БДП (од април 2024 година).

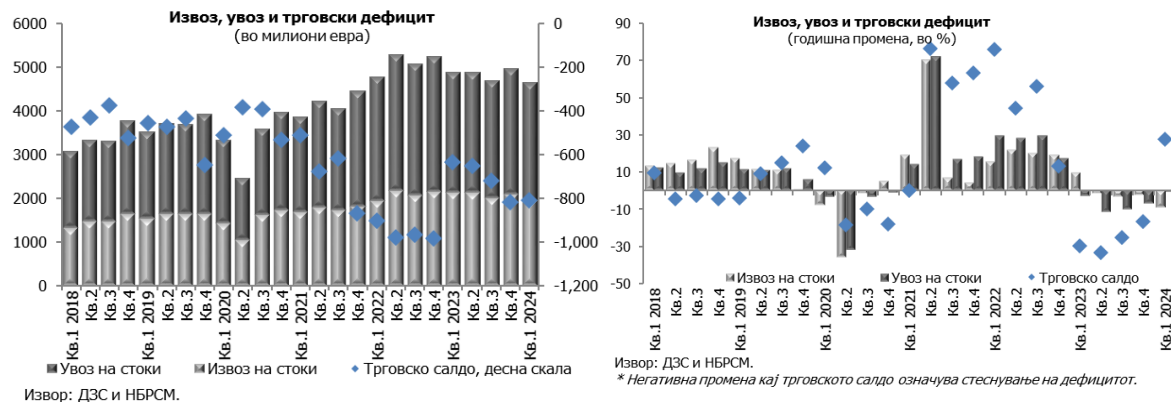


салдото на услугите бележи мало подобрување, пред сè како резултат на повисоките нето-приливи кај другите деловни услуги и кај телекомуникациските, компјутерските и информациските услуги.



Прилог 2: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)⁴¹

Надворешнотрговската размена во првиот квартал од 2024 година изнесува 4.667,3 милиони евра, односно 32,1% од БДП, што во споредба со истиот квартал од претходната година претставува намалување за 4,5% (или за 3,7 п.п. од БДП). Ова во поголем дел произлегува од намалениот извоз на стоки, при значително забавување на падот на увозот на стоки.

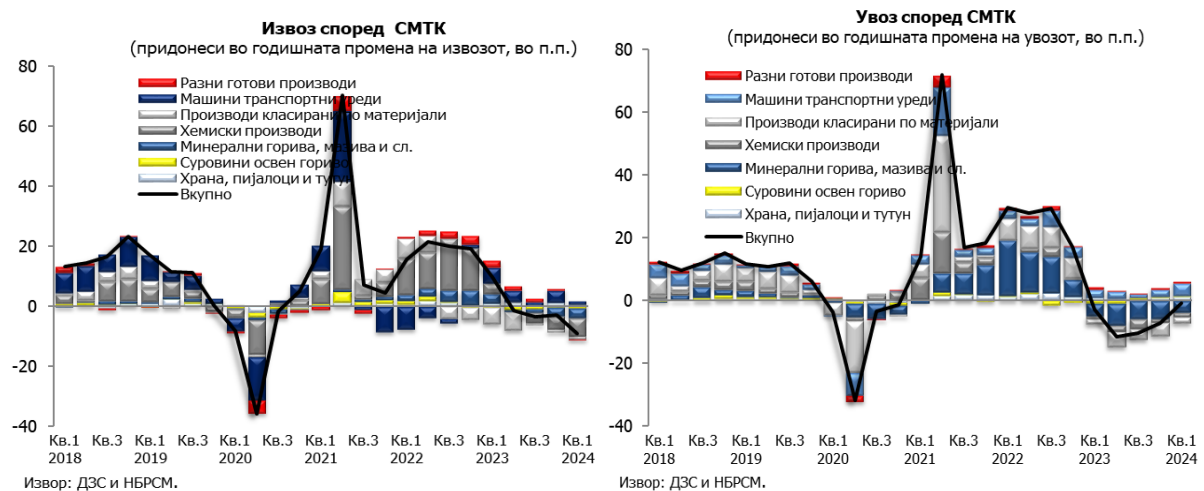


Во првиот квартал од 2024 година, извозот на стоки забележа пад од 9,2% на годишна основа. Главен придонес во повисокиот пад на извозот во овој период имаат негативните извозни остварувања на дел од производните капацитети од автомобилската индустрија во странска сопственост, што се согледува преку понискиот извоз на хемиски производи. Негативен придонес бележи и извозот на енергенти, заради понискиот извоз на електрична енергија што е резултат на намалените извозни количини и цени, а слично влијание имаат и останатите извозни категории. Исклучок претставува извозот на опрема и машини и храна каде што е забележан раст на годишна основа. Имено, преостанатиот сегмент од автомобилската индустрија и натаму бележи солидни извозни остварувања, што придонесе за зголемување на извозот на опрема и машини во првиот квартал од 2024 година. Кај храната, извозот и натаму солидно расте и е дисперзиран кај повеќе поткатегории. **Увозот на стоки во првото тримесечје од 2024 година бележи мал пад од 0,8% на годишна основа, повторно во најголем дел заради намалените увозни притисоци кај енергијата,**

⁴¹ Според Методологијата за надворешнотрговската размена, податоците за извозот на стоки се објавуваат на ф.о.б., а за увозот на стоки на ц.и.ф.-основа.

особено намалениот увоз на природен гас и на нафтни деривати, но и со дополнително понизок увоз и на сировинската компонента за индустријата. Значителното намалување на цените на електричната енергија, како и на природниот гас имаа најголем придонес за падот на увозот на енергенти во ова тримесечје. Увозот на благородни метали, како сировинска компонента на дел од извозните капацитети во странска сопственост, како и увозот на неоргански хемиски производи и железо и челик исто така придонесоа за падот на увозот во овој период. Од друга страна, во ова тримесечје е забележан зголемен увоз на возила, како и на останатите категории на опрема и машини. **Остварувањата кај двете компоненти на надворешнотрговската размена во првиот квартал од 2024 година доведоа до проширување на трговскиот дефицит за 27,5% на годишна основа,** во услови на значително зголемување на дефицитот во неенергетското салдо, при истовремено намалување на дефицитот во енергетското салдо.

Последните расположливи податоци за периодот април – мај 2024 година укажуваат на натамошен пад на извозната и истовремен раст на увозната компонента на надворешнотрговската размена, во однос на истиот период од претходната година. Годишниот пад на извозот главно произлегува од понискиот извоз на хемиски производи, како и од понискиот извоз на енергија, возила и руди. Од друга страна, годишниот пад кај овие категории е ублажен од растот на извозот на опрема и машини. Растот на страната на увозот во овој период во најголем дел е предизвикан од повисокиот увоз на возила, како и увозот на опрема и машини и храна. Од друга страна, пад на увозот бележи природниот гас, како и увозот на руди.

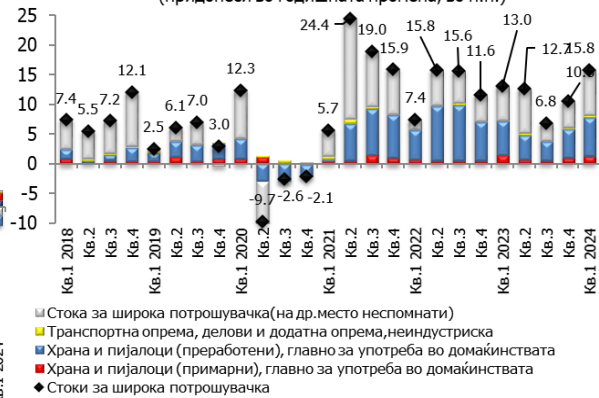


Според анализата на увозот на стоки од аспект на поделбата според Системот на национални сметки (System of national accounts – SNA), падот на увозот во првиот квартал од 2024 година произлегува од енергетскиот увоз, како и од увозот на интермедијарни производи. Увозот наменет за лична потрошувачка⁴² бележи раст во овој квартал, со највисок придонес на увозот на стоки за широка потрошувачка неспоменати на друго место, како и увозот на храна и пијалаци (преработени) главно за употреба во домаќинствата.

⁴² Увозот на стоки за лична потрошувачка се анализира како увоз наменет за лична потрошувачка, апроксимиран преку увозот на стоки за широка потрошувачка и проценетиот увоз на патнички возила за индивидуална употреба.

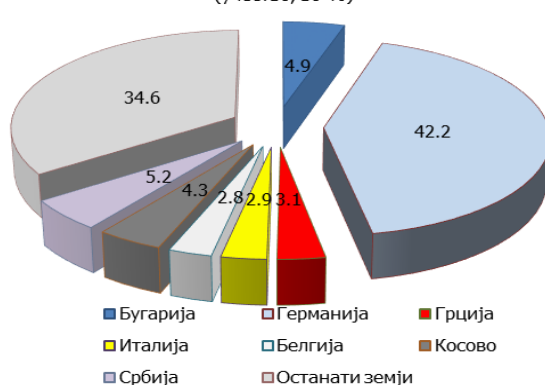
**Увоз на стоки, според економска намена**
(придонеси во годишната промена, во п.п.)

Извор: ДЗС.

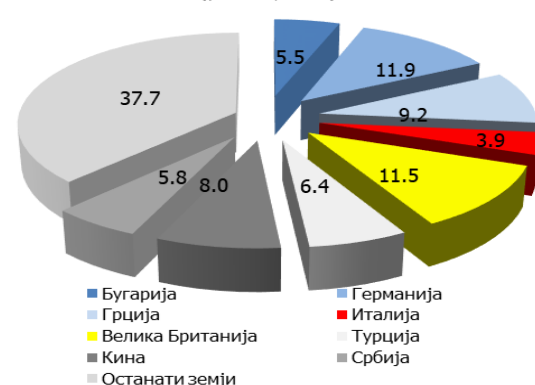
Стоки за широка потрошувачка по компоненти
(придонеси во годишната промена, во п.п.)

Извор: ДЗС.

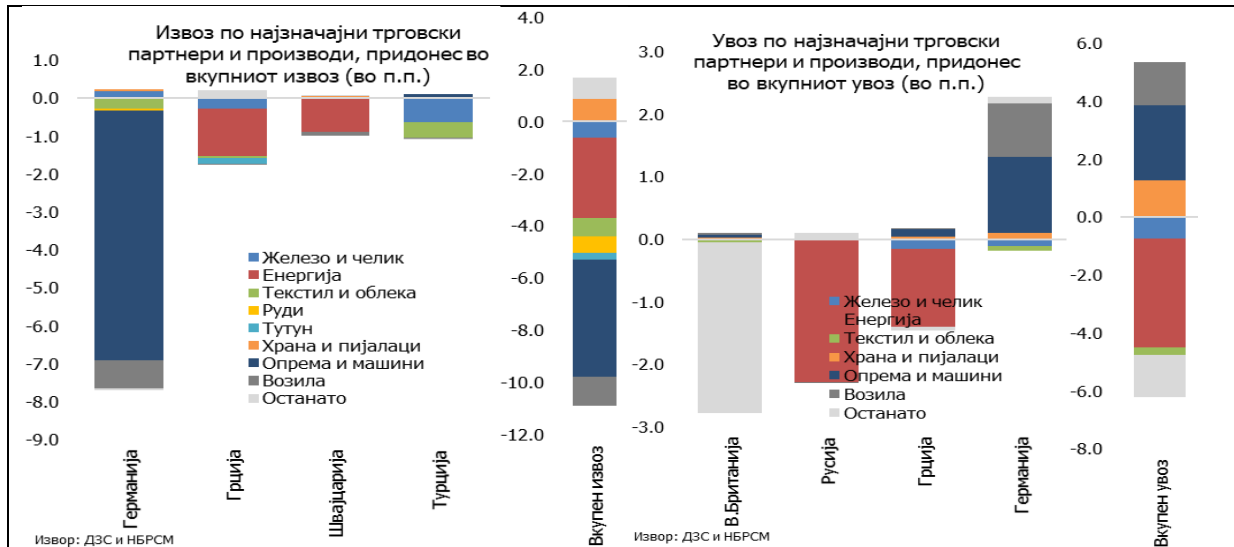
Анализата на надворешнотрговската размена според трговските партнери покажува дека и во првиот квартал од 2024 година, Европската Унија е најзначајниот трговски партнер на домашната економија, со учество од 63,4% во вкупната трговија со странство. Анализата на страната на **извозот** покажува дека намалувањето на годишна основа главно произлегува од извозот кон Германија, во услови на пад на извозот на разни производи на хемиската индустрија. Дополнителен придонес за падот имаат намалениот извоз на енергија кон Грција и намалениот извоз на железо и челик кон Турција. Истовремено, ваквите остварувања беа ублажени од зголемениот извоз на табли за електрична контрола или дистрибуција на електрична енергија кон Чешка, како дел од извозот на автомобилскиот сектор. Од аспект на поодделните земји на страната на **увозот**, анализата покажува дека најголемиот придонес во годишниот пад на увозот има понискиот увоз од Велика Британија, како резултат на падот на увозот на благородни метали и неоргански хемиски производи, како и понискиот увоз на енергенти од Русија и Грција. Од друга страна, зголемен е увозот на опрема и машини и возила од Германија, како и увозот на енергенти од Бугарија и опрема и машини од Турција. Во однос на **салдата** во надворешнотрговската размена по поодделните партнери, повисокиот трговски дефицит на годишна основа во најголем дел се должи на понискиот суфицит во размената со Германија, а во помал дел и повисокото негативно салдо во размената со Турција и Бугарија.

Извоз на стоки, по земји, во првиот квартал на 2024 година
(учество, во %)

Извор: ДЗС.

Увоз на стоки, по земји, во првиот квартал на 2024 година
(учество, во %)

Извор: ДЗС.



Од аспект на показателите за ценовната конкурентност, во првиот квартал од 2024 година, реалниот ефективен девизен курс дефлациониран со трошоците на животот забележа апрецијација од 1,7% на годишна основа, додека индексот дефлациониран со трошоците на производителите на индустриски производи бележи апрецијација од 3,4%. Ваквите остварувања се одраз на апрецијацијата на номиналниот ефективен девизен курс на денарот, којшто забележа годишно зголемување од 4,3%, пред сè поради депрецијацијата на руската рубља и турската лира во однос на домашната валута. Од друга страна, и натаму има поволни остварувања кај релативните цени, односно релативните трошоци на животот се намалија за 2,5%, а релативните цени на производителите на индустриски производи за 0,8% на годишна основа.



Според анализата на движењата кај индексите на РЕДК пресметани со пондери засновани на надворешнотрговската размена без примарните производи, РЕДК заснован врз трошоците на животот забележа мала апрецијација од 0,3% на годишна основа, додека РЕДК заснован врз цените на производителите на индустриски производи апрецира за 3,6%. Номиналниот ефективен девизен курс апрецира за 3,5%, поради депрецијацијата на турската лира во однос на домашната валута. Притоа, релативните трошоци на животот бележат пад од 3,1%, додека, пак, кај релативните цени на производителите на индустриски производи е забележан мал раст од 0,1%, на годишна основа.

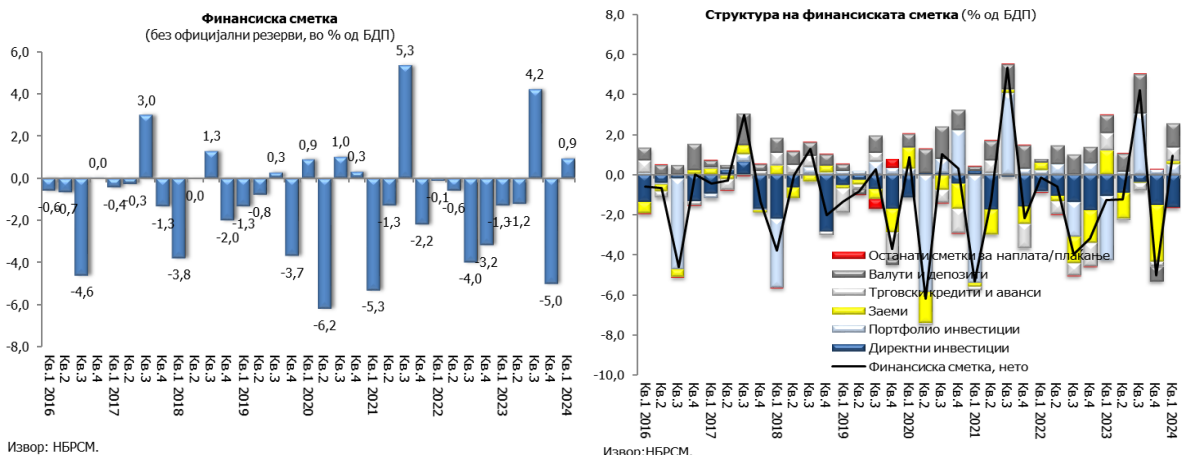
Во однос на показателите за ценовна конкурентност за периодот април – мај 2024 година, РЕДК дефлациониран со трошоците на животот и трошоците на производителите на индустриски производи бележи апрецијација од 1,9% и 2,0%, соодветно. Истовремено, НЕДК апрецира за 3,5%, што во најголем дел се должи на депрецијацијата на турската лира и руската рубља во

однос на денарот. Истовремено, врз основа на пресметката со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарните производи, индексот на РЕДК дефлациониран со трошоците на животот бележи апрецијација од 1,1%, додека РЕДК дефлациониран со цените на производителите на индустриски производи апрецира за 2,7%. Притоа, НЕДК апрецира за 3,4%, што во најголем дел се должи на депрецијацијата на турската лира во однос на домашната валута.



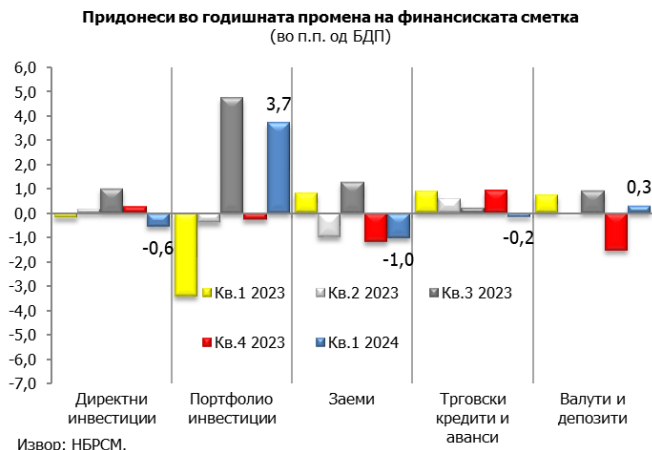
1.6.2. Финансиска сметка

Во првиот квартал од 2023 година, финансиската сметка во билансот на плаќања забележа нето-одливи од 136,6 милиони евра, или 0,9% од БДП. Притоа, овие остварувања на финансиската сметка во најголем дел се должат на нето-одливите кај категоријата „валути и депозити“, при истовремени нето-одливи кај банкарскиот сектор и кај останатите сектори. Покрај тоа, во ова тримесечје се забележани нето-одливи и кај трговските кредити и аванси, како и кај портфолио-инвестициите и заемите. Од друга страна, нето-приливи во првото тримесечје од годината се забележани кај странските директни инвестиции, главно како резултат на остварените нето-приливи кај недолжничката компонента, односно реинвестираната добивка и сопственичкиот капитал, при истовремени мали приливи на нето-основа и кај меѓукомпаниското задолжување.

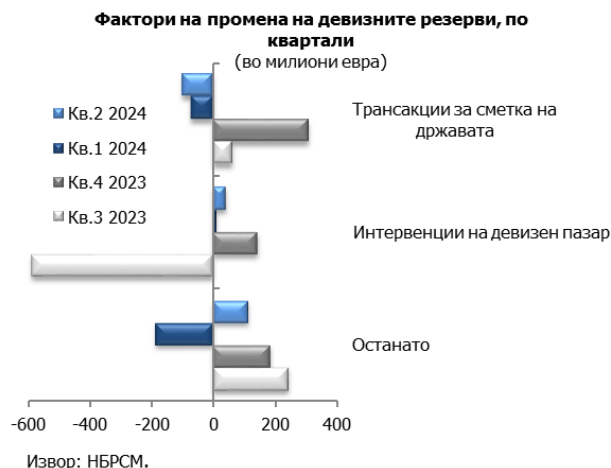


Анализата на годишна основа упатува на полоши остварувања кај финансиските текови во првиот квартал од 2024 година, со оглед на остварените нето-одливи, наспроти нето-приливите во истиот период од претходната година. Притоа, најголем придонес за овие остварувања кај финансиската сметка имаат остварените нето-одливи кај портфолио-инвестициите, како резултат

на отплатата на обврските врз основа на претходно издадена должничка хартија од вредност на меѓународните пазари од страна на државата⁴³. Истовремено, кај категоријата „валути и депозити“ се забележани повисоки одливи на нето-основа во однос на истиот период од претходната година (повисоки нето-одливи кај банкарскиот сектор). Од друга страна, кај заемите и кај трговските кредити и аванси се забележани пониски нето-одливи на годишна основа. Слично влијание имаа и повисоките нето-приливи кај странските директни инвестиции, главно поради нето-приливите остварени кај меѓукомпаниското задолжување (наспроти одливите на нето-основа во истиот период од претходната година), при истовремено позитивно влијание и на недолжничката компонента.



Состојбата на бруто девизните резерви на крајот на првиот квартал од 2024 година изнесува 4.287,1 милион евра, што претставува пад од 251,4 милиони евра во однос на претходниот квартал. Анализирано преку факторите на промена, **падот на девизните резерви во најголем дел произлегува од останатите трансакции, предизвикани од операциите во управувањето на девизните резерви, коишто се од привремен карактер**, а во помал дел и од трансакциите за сметка на државата (резултат на редовното отплаќање на обврските кон странство, вклучително и отплатата на првиот дел од обврзницата издадена на германскиот пазар).

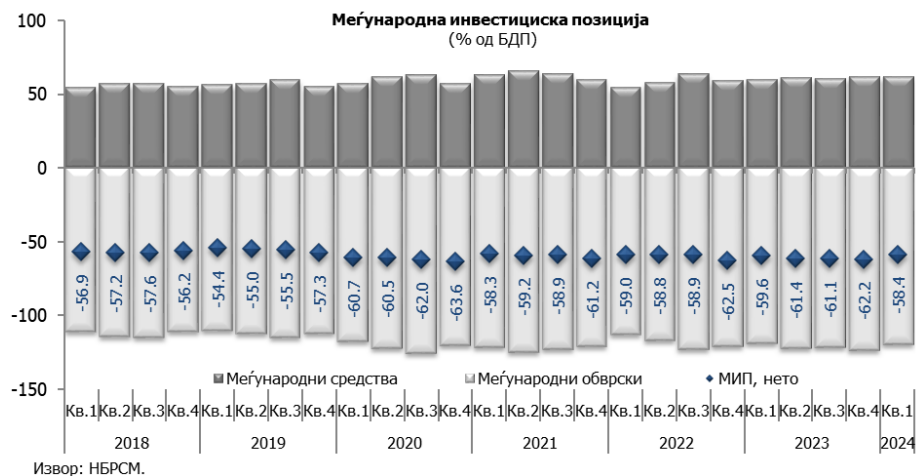


Состојбата на бруто девизните резерви на крајот на второто тримесечје од 2024 година изнесува 4.337,5 милиони евра, што претставува зголемување од 50,5 милиони евра во однос на претходниот квартал. Анализирано преку факторите на промена, растот на девизните резерви во најголем дел произлегува од останатите трансакции.

⁴³ Во март 2024 се изврши уплата на рата врз основа на издадената обврзница на германскиот пазар на хартии од вредност – Namensschuldverschreibungen (NSV)

1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг

На крајот на првиот квартал од 2024 година, нето меѓународната инвестициска позиција на македонската економија е негативна и изнесува 8.506,2 милиона евра, или 58,4% од БДП. Во споредба со состојбата на крајот на претходниот квартал, нето должничката позиција забележа стеснување од 3,8 п.п. од БДП, што се должи на намалувањето на меѓународните обврски (за 3,9 п.п. од БДП), при речиси непроменети меѓународни средства⁴⁴. Секторската анализа покажува дека подобрувањето на нето должничката позиција главно произлегува од намалените нето-обврски кај останатите сектори (главно врз основа на директните инвестиции), а во помал обем и од пониските нето-обврски на државата (врз основа на должничките хартии од вредност⁴⁵) и на депозитните институции (главно врз основа на валутите и депозитите).



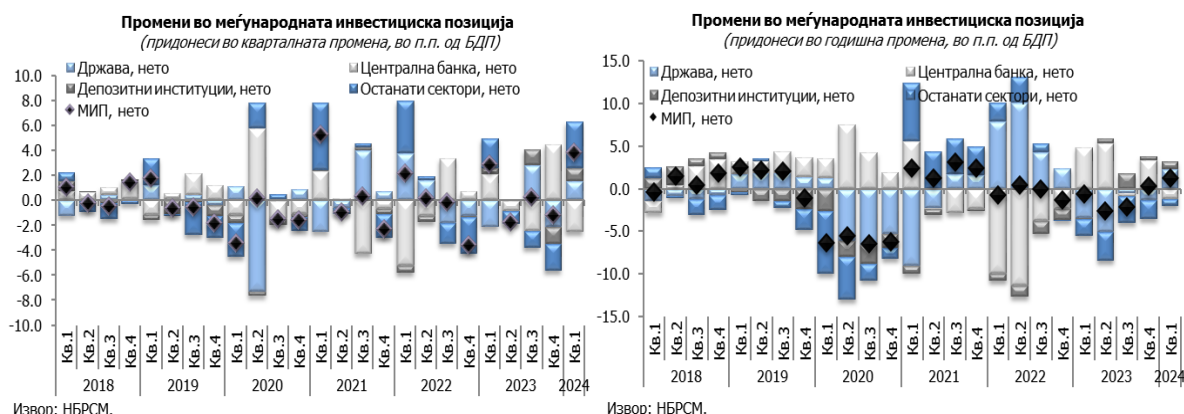
На годишна основа, се забележува стеснување на негативната меѓународна инвестициска позиција за 1,2 п.п. од БДП⁴⁶, при поизразено зголемување на меѓународните средства во споредба со зголемувањето на меѓународните обврски (за 2 п.п. и 0,8 п.п. од БДП⁴⁷, соодветно). Од секторски аспект, стеснувањето во најголем дел се должи на намалените нето-обврски на државата (врз основа на должничките хартии од вредност), во помал дел и на пониските нето-обврски на депозитните институции. Во обратна насока влијаеја пониските нето-средства на централната банка, како и повисоките нето-обврски на останатите сектори.

⁴⁴ Во апсолутни износи, нето должничката позиција на македонската економија во првиот квартал од 2024 година забележа квартален раст од 6,1 милион евра, при раст на меѓународните средства за 547,4 милиони евра и раст на меѓународните обврски за 553,5 милиони евра.

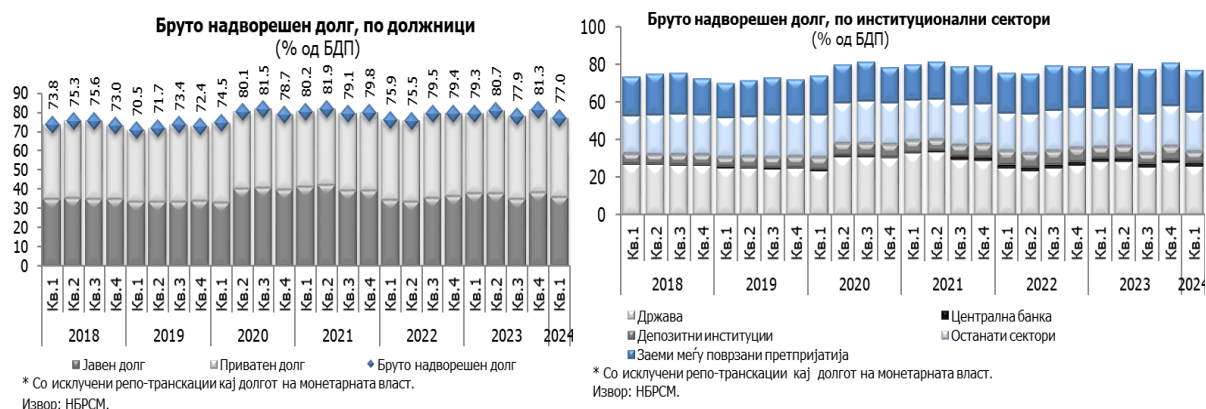
⁴⁵ Во март 2024 година, е исплатена првата рата од обврзницата („Namensschuldverschreibungen“ – NSV) којашто беше издадена во 2022 година, на германскиот пазар, во износ од 250 милиони евра со рок на достасување од 3 години и каматна стапка на 6-месечниот ЕУРИБОР, вклучувајќи маржа од 3,75%.

⁴⁶ Во апсолутни износи, нето должничката позиција на македонската економија во првиот квартал од 2024 година забележа годишен раст од 365,8 милиони евра.

⁴⁷ Во апсолутни износи, во првиот квартал од 2024 година меѓународните средства бележат годишен раст за 832,5 милиони евра, додека меѓународните обврски бележат годишен раст за 1.198,3 милиони евра.



На крајот на првото тримесечје на 2024 година, состојбата на бруто надворешниот долг изнесува 11.789,4 милиони евра, или 81% од БДП, што претставува пад од 3 п.п. од БДП, во споредба со претходниот квартал. Со исклучување на ефектот од специфичните активности за управување со девизните резерви на Народната банка⁴⁸, бруто надворешниот долг изнесува 77% од БДП и бележи квартален пад од 4,2 п.п. од БДП⁴⁹, при подеднаков пад и на јавниот и на приватниот долг (за по 2,1 п.п. од БДП⁵⁰). Промената кај јавниот долг главно произлегува од намалениот долг на централната влада врз основа на должничките хартии од вредност, додека падот кај приватниот долг е одраз на пониските обврски кај сите сектори, но најмногу на намалените краткорочни обврски кај банкарскиот сектор врз основа на валутите и депозитите.



Бруто надворешниот долг на крајот на првиот квартал бележи годишен пад од 2,2 п.п. од БДП⁵¹, во услови на повисок пад на јавниот од падот на приватниот долг (за 1,7, п.п. и 0,5 п.п од БДП, соодветно⁵²). Годишниот пад на јавниот долг се должи на намалените обврски на централната влада врз основа на должнички хартии од вредност. Подобрата нето-позиција на приватниот сектор на годишна основа е одраз на пониските долг кај банките, како и на понискиот меѓукомпаниски долг кај капитално поврзаните субјекти.

⁴⁸ Специфичните активности за управување со девизните резерви на централната банка се однесуваат на репо-договори и други операции поврзани со управувањето со девизните резерви.

⁴⁹ Во апсолутни износи, бруто надворешниот долг на македонската економија во првиот квартал од 2024 година забележа квартален раст од 118,3 милиони евра.

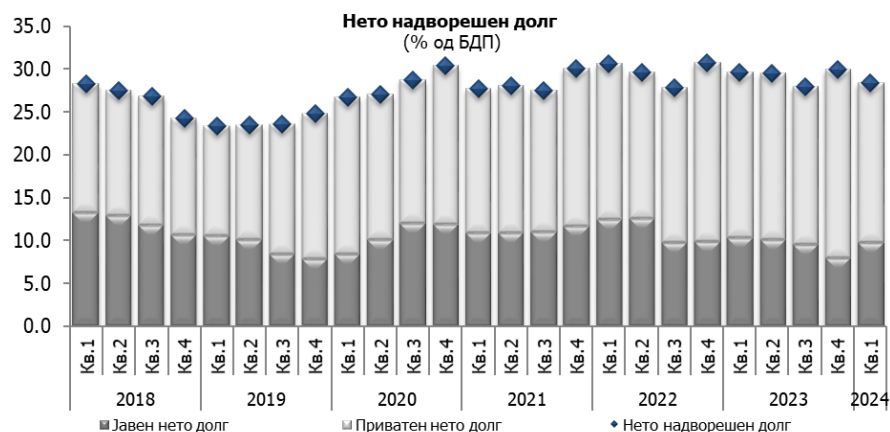
⁵⁰ Во апсолутни износи, јавниот и приватниот надворешен долг во првиот квартал од 2024 година забележаа квартален раст од 39,1 и 79,2 милиона евра, соодветно.

⁵¹ Во апсолутни износи, бруто надворешниот долг на македонската економија во првиот квартал од 2024 година забележа годишен раст од 390,8 милион евра.

⁵² Во апсолутни износи, јавниот и приватниот надворешен долг во првиот квартал од 2024 година забележаа годишен раст од 90,1 и 300,7 милиони евра, соодветно.



На 31.3.2024 година, нето надворешниот долг изнесува 4.132 милиона евра, или 28,4% од БДП, што претставува квартален пад од 1,6 п.п. од БДП⁵³, предизвикан од падот на приватниот нето-долг (за 3,4 п.п. од БДП), при истовремен раст на јавниот нето-долг (за 1,8 п.п. од БДП).



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

Показателите за надворешната задолженост на домашната економија се во безбедната зона. Освен показателот за учеството на бруто надворешниот долг во БДП којшто и понатаму е во зоната на висока задолженост, сите останати показатели за солвентност и ликвидност упатуваат на ниска задолженост на домашната економија. Сепак, високото структурно учество во бруто надворешниот долг на обврските врз основа на директните инвестиции како форма на финансирање на компаниите со странски капитал, како и на обврските врз основа на трговските кредити коишто се инструмент на финансирање во меѓународната трговија, го ублажува профилот на ризик во однос на должничката позиција на економијата. Имено, нивото на бруто надворешниот долг без трговските кредити и меѓукомпанискиот долг е пониско и изнесува 46,7% од БДП⁵⁴, што е показател за умерена задолженост.

⁵³ Во апсолутни износи, нето надворешниот долг на македонската економија во првиот квартал од 2024 година забележа квартален раст од 39 милиони евра.

⁵⁴ Се однесува на долг без репо-договори.



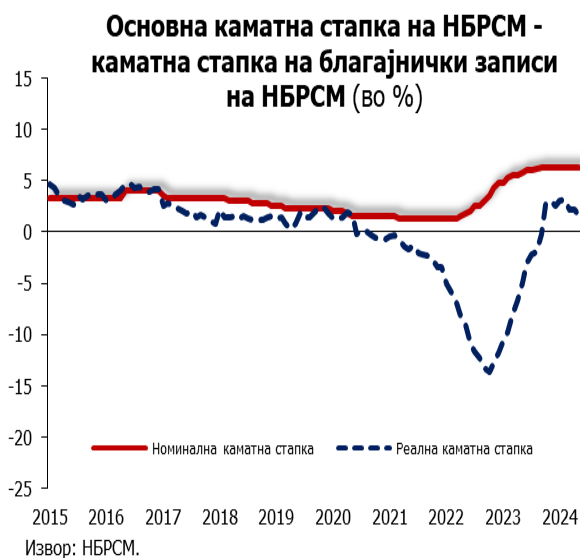
Показатели на надворешната задолженост	Солвентност				Ликвидност		
	Отплата на камата/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ БДП	Отплата на долгот/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Девизни резерви/ краткорочен долг	Девизни резерви/ краткорочен долг со преостанато достасување**	Краткорочен долг/ Вкупен долг
	во %				сооднос	сооднос	во %
31-12-10	3.2	140.4	59.7	13.9	1.5	1.0	27.9
31-12-11	3.1	148.4	64.6	16.8	1.8	1.2	25.2
31-12-12	2.9	142.1	67.6	13.1	1.6	1.0	26.7
31-12-13	2.5	137.3	67.3	15.8	1.6	1.1	23.3
31-12-14	3.0	149.1	74.0	17.2	1.8	1.1	22.3
31-12-15	2.7	143.9	73.2	20.0	1.7	1.1	21.3
31-12-16	2.4	148.8	79.3	14.8	1.7	1.2	21.9
31-12-17	2.7	138.6	76.9	12.7	1.3	0.9	23.9
31-12-18	2.2	130.7	77.3	15.7	1.4	1.0	25.8
31-03-19	2.0	123.1	74.3	9.0	1.4	1.0	26.0
30-06-19	2.0	124.4	75.5	9.0	1.4	1.0	26.5
30-09-19	2.0	128.0	77.3	9.0	1.4	1.0	27.8
31-12-19	2.0	121.9	76.3	9.0	1.6	1.0	25.6
31-03-20	1.9	118.9	73.8	13.6	1.4	1.0	26.6
30-06-20	1.9	125.7	79.4	13.6	1.9	1.2	22.4
30-09-20	1.9	129.9	80.7	13.6	1.7	1.0	22.9
31-12-20	1.9	122.3	77.9	13.6	1.9	1.1	20.4
31-03-21	2.2	127.3	83.9	16.3	1.9	1.2	21.5
30-06-21	2.2	130.0	85.6	16.3	1.9	1.2	22.0
30-09-21	2.2	125.6	82.8	16.3	1.8	1.3	22.2
31-12-21	2.2	126.6	83.4	16.3	1.8	1.3	21.5
31-03-22	1.8	118.0	83.1	9.4	1.3	1.0	26.0
30-06-22	1.8	117.3	82.6	9.4	1.2	0.9	26.3
30-09-22	1.8	123.6	87.1	9.4	1.3	0.9	26.9
31-12-22	1.8	123.4	86.9	9.4	1.5	1.0	24.7
31-03-23	2.4	112.4	84.3	14.7	1.6	1.0	23.6
30-06-23	2.4	114.4	85.8	14.7	1.6	1.0	23.8
30-09-23	2.4	110.4	82.8	14.7	1.5	1.0	24.4
31-12-23	2.4	115.2	86.4	14.7	1.8	1.2	22.6
31-03-24	3.0	106.4	81.6	12.4	1.7	1.0	23.1
умерена задолженост*	12 - 20%	165 - 275%	30 - 50%	18 - 30%	1.00		

II. Монетарна политика⁵⁵

Во текот на вториот квартал од 2024 година, Народната банка не направи промени во основната каматна стапка, односно таа беше задржана на нивото од 6,3%, соодветно на условите во економијата. Исто така, немаше промени и во останатите монетарни и макропрudentни инструменти. Оваа одлука се заснова на очекувањата дека тековното ниво на каматните стапки, заедно со досегашните промени кај задолжителната резерва и преземените макропрudentни мерки ќе придонесат за натамошно забавување на инфлацијата и за задржување на стабилноста на девизниот курс. Притоа, последните промени кај инструментот задолжителна резерва, чија примена започна од јуни, обезбедуваат дополнителна поддршка за прудентноста на монетарната политика. Во вториот квартал од 2024 година, Европската централна банка ги намали основните каматни стапки за 0,25 п.п., нагласувајќи дека и покрај намалувањето, со новото ниво на каматни стапки сè уште се задржува затегнатоста и претпазливоста на монетарната политика. Девизните резерви се задржаа на соодветно ниво и во сигурната зона, а депозитната база и кредитирањето на банките, забележаа солидна годишна стапка на раст. Сепак, условите за водење на монетарната политика и натаму се неизвесни. Народната банка и натаму внимателно ќе ги следи ризиците во домашната и глобалната економија и доколку е потребно ќе делува користејќи ги сите расположливи инструменти, со цел да се задржи стабилноста на девизниот курс и ценовната стабилност.

⁵⁵ Подетални информации за новите монетарни мерки може да се прочитаат на интернет-страницата на Народната банка: https://www.nbrm.mk/content/MPI%20publikacii/03%202024%20Hronologija_na_promenite_vo_postavenosta_na_monetarnite_instrumenti_na_Narodnata%20banka.pdf

Во текот на вториот квартал од 2024 година, Народната банка ја задржа основната каматна стапка на нивото од 6,3%. Каматните стапки на расположливите депозити преку ноќ и на седум дена исто така останаа исти, односно се задржаа на нивоата од 4,2% и 4,25%, соодветно. Понудениот износ на благајнички записи е непроменет и изнесува 10.000 милиони денари, а се продолжи и со примената на досегашните промени кај инструментот задолжителна резерва, преку кои се поттикнува кредитирањето на проектите поврзани со домашното производство на електрична енергија од обновливи извори. Акцентот при носењето на одлуката за задржување на сегашната поставеност на монетарната политика беше ставен на потребата од стабилизирање на инфлацијата и инфлациските очекувања на потрајна основа. Имено, се очекува дека сегашното ниво на каматните стапки, заедно со последните промени кај задолжителната резерва чија примена започнува од јуни, како и преземените макропрudentни мерки ќе придонесат за натамошно забавување на инфлацијата и за задржување на стабилноста на девизниот курс, преку водење претпазлива монетарна политика.

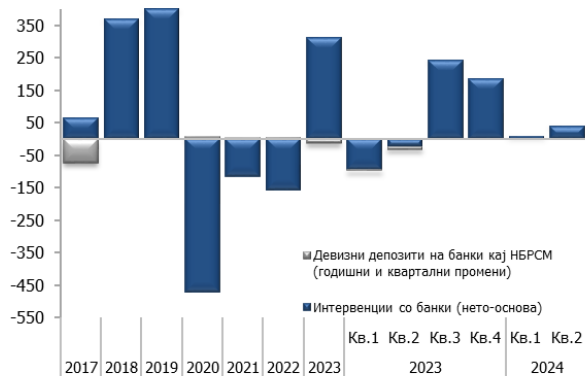


Остварувањата⁵⁶ кај основните макроекономски показатели во домашната економија укажуваа дека е неопходна натамошна претпазливост во водењето на политиките. Економскиот раст во првиот квартал на 2024 година малку забрза, во согласност со проекциите на Народната банка, но поумерено од очекувањата. Инфлацијата во мај 2024 година умерено забрза и изнесува 4,5% на годишно ниво, при позитивен придонес за растот како од базичната инфлација, така и од останатите компоненти. Сепак, движењето на инфлацијата во мај не отстапува од патеката на движење предвидена во рамките на пролетните проекции на Народната банка. Според овие проекции, за 2024 година се очекува просечна инфлација од 3,5%. Во однос на цените на примарните производи на берзите, најновите прогнози се ревидирани умерено нагоре, односно се очекува нивен помал пад оваа година, а нестабилниот геополитички контекст и натаму создава неизвесност и нагорни ризици за следниот период. Сето ова наметна потреба од натамошна претпазливост при водењето на монетарната политика. Состојбата на девизниот пазар е стабилна, движењата на девизниот пазар се поволни и придонесуваат за интервенции со нето-откуп на девизи од страна на Народната банка од почетокот на годината, при солиден прилив на девизи и на менувачкиот пазар. Нивото на девизните резерви на крајот на мај е соодветно за задржување на стабилноста на курсот на домашната валута. Во монетарниот сектор, податоците за мај 2024 година укажуваат дека депозитниот потенцијал на банките и натаму расте, слично на очекувањата, при малку посилен кредитен раст од проектираниот.

⁵⁶ Се однесува на расположливите информации во текот на вториот квартал од 2024 година коишто беа земени предвид при донесувањето на одлуките за монетарната поставеност во тој период.



Интервенции на НБРСМ на девизниот пазар и девизни депозити на банки кај НБРСМ (во милиони евра)



Извор: НБРСМ.

Каматен распон (во процентни поени)



Извор: НБРСМ и ЕЦБ.

Со оглед на применуваната монетарна стратегија, при носењето на монетарните одлуки се зема предвид и поставеноста на политиката на Европската централна банка (ЕЦБ), којашто во текот на вториот квартал од 2024 година ги намали основните каматни стапки за 0,25 п.п., односно ја намали каматната стапка на основните операции за рефинансирање на нивото од 4,25%, во согласност со очекувањата на пазарите. Притоа, ЕЦБ нагласи дека и покрај намалувањето, со новото ниво на каматните стапки се задржува затегнатоста и претпазливоста на монетарната политика. Со тоа, распонот меѓу основната каматна стапка на Народната банка и основната каматна стапка на ЕЦБ во јуни 2024 година изнесува 2,05 п.п. (зголемување во однос на претходниот квартал за 0,25 п.п.). Во однос на индикативните пазарни каматни стапки на едномесечниот СКИБОР и на едномесечниот ЕУРИБОР, распонот меѓу нив се зголеми за 0,2 п.п. на крајот на јуни 2024 година, во однос на претходниот квартал.

Во однос на депозитните каматни стапки во домашната економија, во мај 2024 година каматните стапки на денарските и на девизните депозити забележаа незначителни промени, во споредба со претходниот квартал, при што каматниот распон е непроменет и изнесуваше 0,9 п.п. Кај новопримените⁵⁷ вкупни депозити, каматниот распон во мај не се промени во споредба со крајот на претходниот квартал и изнесуваше 0,8 п.п., во услови на подеднакво намалување на денарските каматни стапки (од 2,8% во март на 2,7% во мај) и на девизните каматни стапки (од 2,1% во март на 2,0% во мај).

⁵⁷ 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 тие се условени од обемот на новоодобрените кредити (којшто од месец во месец може да се менува) и нивната каматна стапка.

**Каматен распон помеѓу пасивна денарска и пасивна девизна каматна стапка**

Извор: НБРСМ.

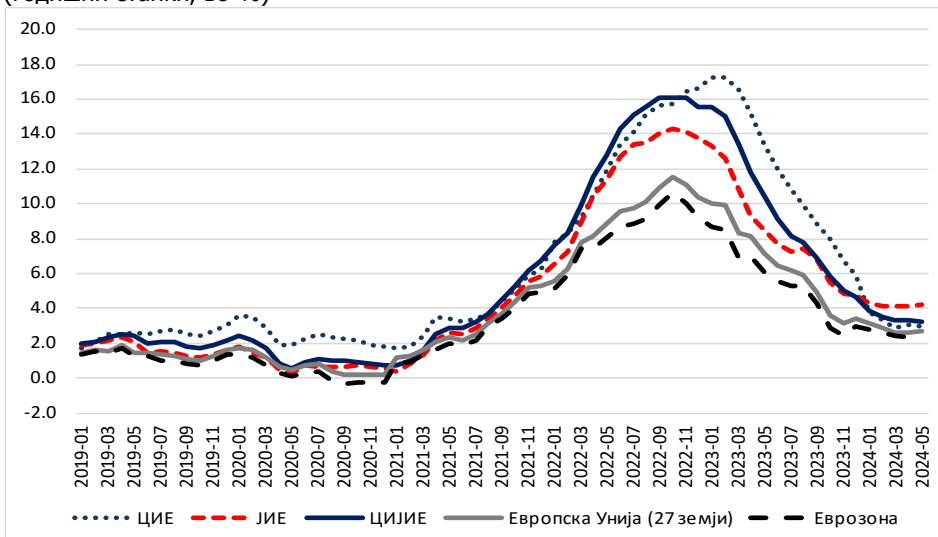
Каматен распон помеѓу пасивна денарска и пасивна девизна каматна стапка на новопримени депозити (податоци со крај на година/месец)

Извор: НБРСМ.

Прилог 3: Дали монетарното олеснување е реалност во скоро време?

Во повеќето земји од регионот на ЦИЈИЕ трендовите кај инфлацијата се поволни. Имено, со зголемувањето на каматните стапки, инфлацијата видливо забави, така што во регионот во моментот се движи околу 3,5% на годишно ниво, во споредба со достигнатиот максимум од над 16%. Несомнено, ова е очекуван резултат, имајќи го предвид брзото и силно монетарно затегнување, а со тоа и затегнување на вкупните финансиски услови, во глобални рамки. Покрај монетарните мерки, олеснувањето на притисоците на страната на понудата исто така придонесе за побавно зголемување на цените. Имено, инфлацијата првично беше поттикната од нарушените синџири на снабдување, а понатаму беше дополнително поттикната од значителното зголемување на цените на храната и енергијата. Така, по воениот напад врз Украина, светските цени на храната за само една година се зголемија за 60%, додека цените на енергијата достигнаа историски високи нивоа. Во последниот период, овие инфлациски притисоци постепено се намалуваат, што е видливо преку падот на цените на храната и енергијата, а состојбата со синџирите на снабдување се нормализира и се доближува до периодите пред пандемијата. Сето ова го намалува притисокот врз цените во глобални рамки.

Графикон 1
Инфлација по региони
(годишни стапки, во %)

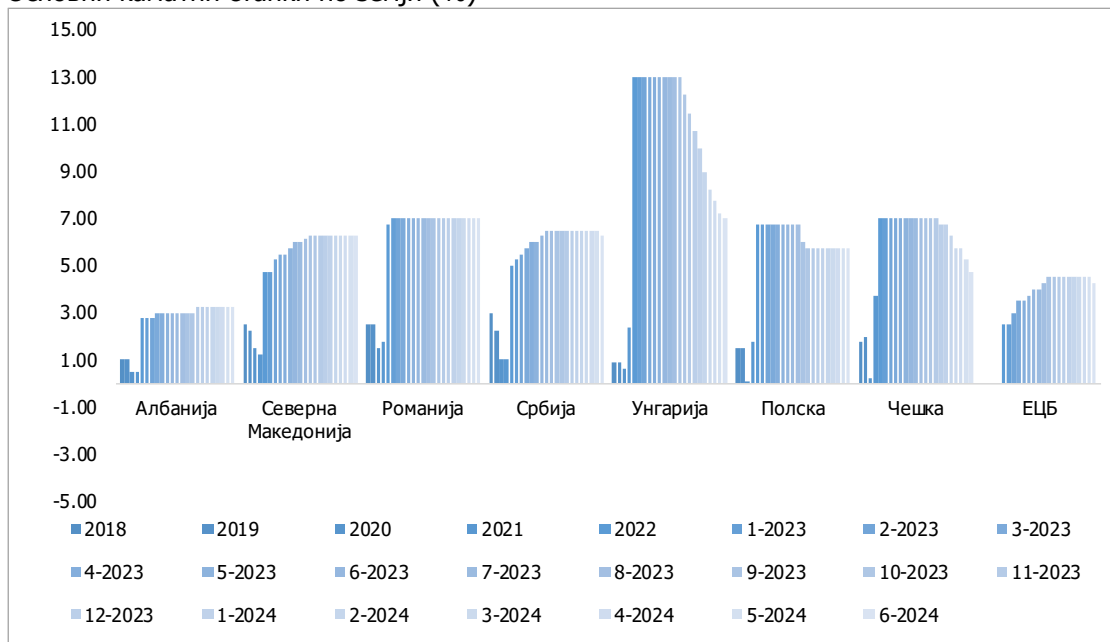


Извор: Еуростат, инфлација според ХИЦП (HICP).

Сепак, имајќи ја предвид постојаната неизвесност, иако притисокот врз цените се намалува, се уште е рано да се заклучи дека инфлацијата е сведена на одржливо ниво. Нагласените геополитички ризици и натаму се закана за стабилноста на глобалниот пазар на стоки. Влијанието врз цените од конфликтот на Блискиот Исток досега е главно умерено, но носи висока неизвесност и ризици. Дополнителен фактор на ризик е и зголемување на номиналните и реалните плати во регионот, како резултат на потребата за одржување на куповната моќ, но и како последица на затегнатоста на пазарот на труд под влијание на структурни фактори. Не помалку значајно е и идното однесување на фирмите и нивната политика на профитни маржи. Затоа, централните банки мора будно да ги следат состојбите и да бидат внимателни и понатаму, бидејќи предвременото нормализирање на политиката може да го наруши тековниот процес на дезинфлација. Кај некои земји во регионот, како Унгарија, Полска и Чешка, централните банки започнаа да ги намалуваат основните каматни стапки уште од крајот на минатата година, а од средината на оваа година и Србија почна со намалување на каматната стапка.

Графикон 2

Основни каматни стапки по земји (%)



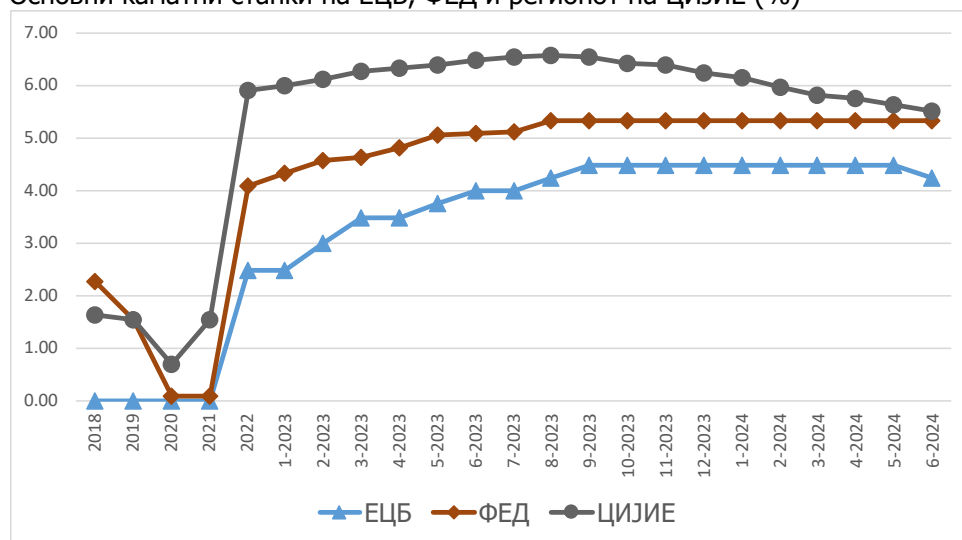
Извор: Национални централни банки, ЕЦБ.

Монетарното затегнување, досега, од страна на Народната банка беше водено од тековните економски и финансиски услови во домашната економија. Насоката на идните промени на каматната стапка ќе зависи од неколку клучни показатели. Најпрво, тоа е динамиката на инфлацијата и забавувањето на инфлациските притисоци на потрајна основа. Втор битен показател е девизниот пазар, имајќи ја предвид нашата стратегија за одржување стабилен девизен курс на денарот во однос на еврото. Моментално трендовите се повољни и пазарот е стабилен, поддржан од значително намален трговски дефицит, високи приватни трансфери и приливи на странски директни инвестиции. Монетарната политика на ЕЦБ исто така игра важна улога, бидејќи нашата валута е фиксирана за еврото. ЕЦБ ги задржа истите каматни стапки од октомври минатата година, задржувајќи ја затегнатоста на монетарната политика, а во јуни оваа година за првпат ги намали каматните стапки (за 25 базични поени), што беше образложено со фактот дека инфлацијата во еврозоната се намалува и постепено се приближува до целта, но со напомена дека сè уште е во зоната на затегнатост. Сепак, одлуките и натаму ќе бидат условени од тоа дали клучните макроекономски податоци се движат во согласност со очекувањата и со процената на ризиците. Последните проекции на ЕЦБ дека инфлацијата во еврозоната веројатно ќе остане над целното ниво до 2025 година, значително ги ослабнаа очекувањата на инвеститорите за понатамошни намалувања, при што преовладуваат пазарните

очекувања за само уште едно дополнително намалување оваа година. По неочекуваните повисоки ценовни притисоци од почетокот на годината и податоците за раст на економијата на САД посилен од очекувањата, исто така се поместија очекувањата за намалување на основната каматна стапка од страна на ФЕД. Имено, инвеститорите предвидуваат намалување на стапките за помалку од 40 базични поени до крајот на годината (наспроти очекувањата за намалување од над 150 базични поени коишто преовладуваа на почетокот на 2024 година).

Графикон 3

Основни каматни стапки на ЕЦБ, ФЕД и регионот на ЦИЈИЕ (%)

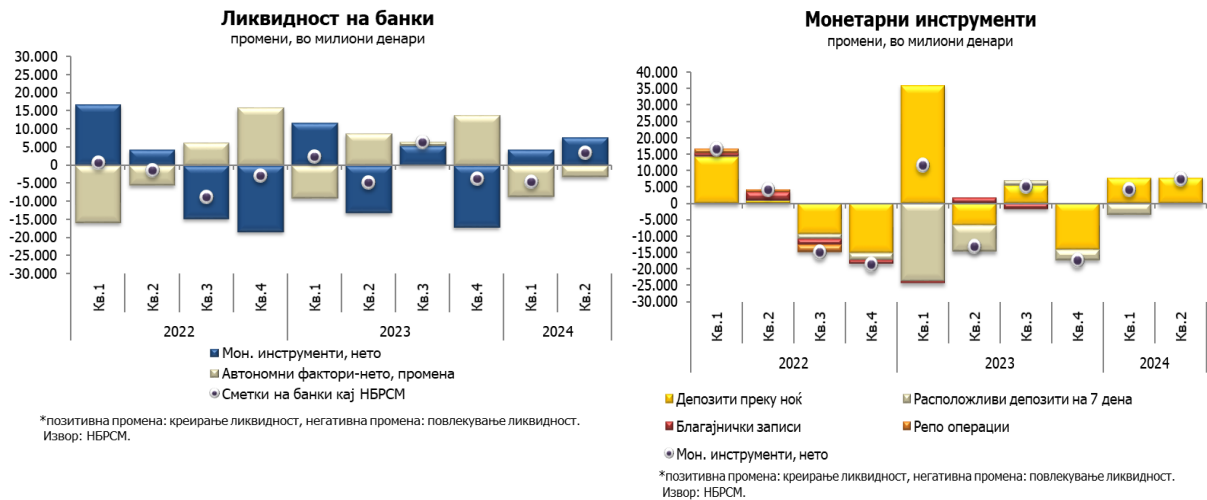


Извор: Национални централни банки, ЕЦБ, ММФ.

При последното одлучување за насоката на монетарната политика, каматната стапка остана иста, а главниот акцент при носењето на одлуката за задржување на тековната поставеност на монетарната политика е токму потребата од стабилизирање на инфлацијата и инфлациските очекувања на потрајна основа. Оцените се дека условите за водење на монетарната политика и натаму се неизвесни, потребно е натамошно внимателно следење на динамиката и факторите кај инфлацијата, како и претпазливост во однос на водењето на макроекономските политики коишто влијаат врз побарувачката во економијата, вклучително и на пазарот на трудот. Народната банка постојано ги следи остварувањата и нивното влијание врз основната цел и доколку се исполнат условите, тоа отвора простор во следниот период за монетарно олеснување.

2.1. Ликвидност на банките

Во вториот квартал на 2024 година, денарската ликвидност на банките се зголеми, што во целост произлегува од промените кај монетарните инструменти, додека автономните фактори придонесуваа за повлекување ликвидност.



Автономните фактори на нето-основа во вториот квартал од 2024 година придонесоа за повлекување ликвидност од банкарскиот систем за 3.255 милиони денари. Ваквата промена кај автономните фактори произлегува од трансакциите на државата и готовите пари во оптек, додека девизните интервенции придонесоа за мало зголемување на ликвидноста.

Во вакви околности, монетарните инструменти, вложувањата на банките во расположливи депозити (преку ноќ и на седум дена) се намалија за 7.619 милиони денари во вториот квартал од 2024 година, што придонесе за создавање ликвидност во банкарскиот систем. Притоа, депозитите преку ноќ се намалија за 7.720 милиони денари, додека депозитите на 7 дена се зголемија за 101 милион денари. Состојбата на основниот инструмент – благајничките записи на НБРСМ беше непроменета и на крајот на вториот квартал од 2024 година изнесуваше 10.000 милиони денари.



Во текот на вториот квартал од 2024 година банките на сметките кај Народната банка и натаму имаа повеќе издвоени средства од утврдениот износ на задолжителната резерва во денари, во просек за околу 1,2%.

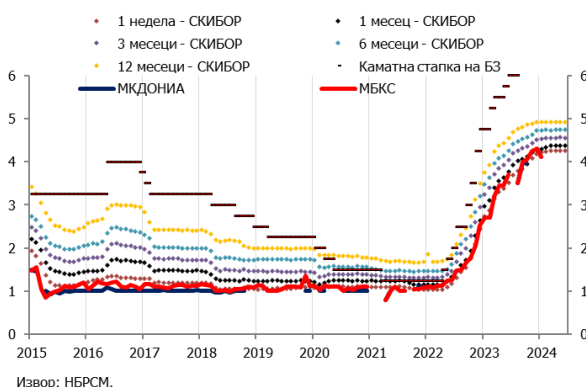
III. Движења на финансиските пазари

На меѓубанкарскиот пазар на депозити во вториот квартал од 2024 година не е евидентирано тргување. Просечните котации на СКИБОР беа релативно стабилни, односно не забележаа позначително придвижување. На примарниот пазар на државни хартии од вредност, новите емисии беа главно на подолги рокови, додека на секундарниот пазар на хартии од вредност не се забележува тргување со хартии од вредност. На Македонската берза, берзанскиот промет се намали за 21,7% во однос на претходниот квартал, додека вредноста на МБИ-10 забележа квартално зголемување за 9,0%. На регионалните берзи, индексите забележаа умерен раст, во просек од 6,6% на квартална основа. На меѓународните финансиски пазари во вториот квартал од 2024 година, индексите на променливост на пазарите на обврзници и акции, односно индексите МОВЕ и ВИКС, забележаа дивергентна промена, но заедно укажуваат на умерено намалување на неизвесноста на глобалните пазари на капитал. Повеќето од распоните меѓу приносите на македонските и германските еврообврзници забележаа мало стеснување во однос на претходниот квартал, при поизразено зголемување на приносите кај германските државни обврзници, во однос на зголемувањето кај македонските еврообврзници.

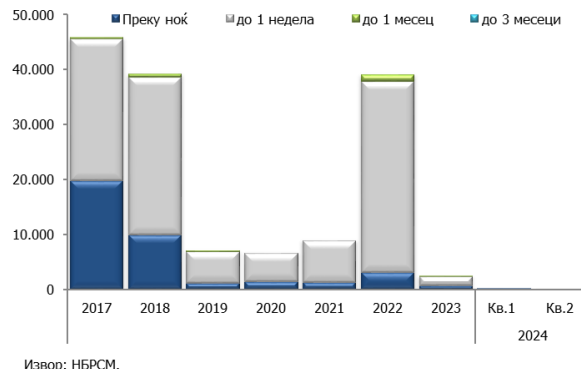
3.1. Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити

Во вториот квартал од 2024 година, не се забележуваат активности во рамките на меѓубанкарскиот пазар на депозити (МБКС), односно нема тргување, во услови на непроменета основна каматна стапка на Народната банка. Минатиот квартал беа забележани само трансакциите преку ноќ, но во текот на вториот квартал, нема забележано тргување на меѓубанкарскиот пазар на депозити кај ни една рочност.

МБКС, СКИБОР, МКДОНИА и каматна стапка на благајнички записи во проценти



Тргување со депозити промет, во милиони денари

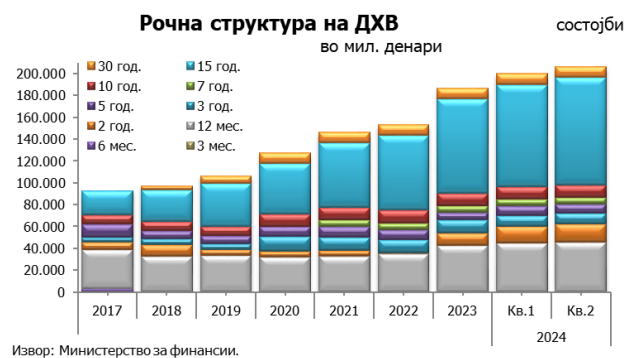


3.2. Пазар на државни хартии од вредност

Состојбата на издадените државни хартии од вредност на примарниот пазар во вториот квартал од 2024 година забележа зголемување за 6.216 милиони денари, или 3,1% на квартална основа и достигна 206.281 милион денари. Притоа, кварталниот раст е главно во хартии од вредност со подолги рочности, односно петнаесетгодишни и двегодишни државни обврзници (со раст од 5.083 и 1.104 милиони денари, соодветно), при намалување на состојбата кај петгодишните и десетгодишните државни обврзници (намалување од 409 и 208 милиони денари, соодветно).

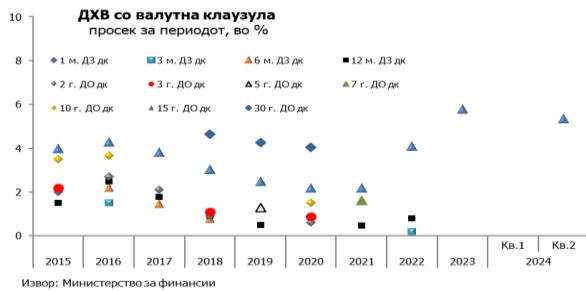
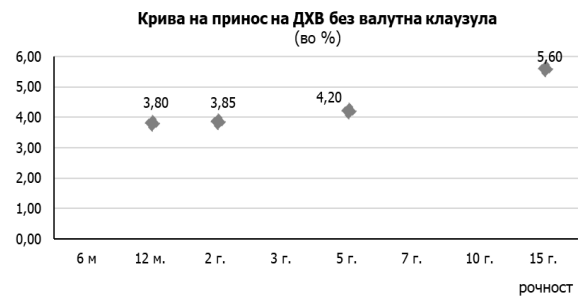


Анализирано од аспект на структурата на државните хартии од вредност, државните обврзници и натаму се главната категорија, со учество од 78,1%. Притоа, петнаесетгодишните државни обврзници и натаму имаат највисоко учество во рочната структура на државните хартии од вредност од 47,8% (46,7% во претходниот квартал), што е во согласност со насоките од фискалната стратегија на Министерството за финансии за издавање на државни обврзници со подолги рочности, заради оптимизација на исплатите на долгот и намалување на ризикот за рефинансирање.⁵⁸ Исто така, во овој квартал, малку се зголеми учеството на двегодишните обврзници во рочната структура на државните хартии од вредност на 8,1% (7,8% во претходниот квартал). Кај останатите државни хартии од вредност, анализирано од рочен аспект, нивното учество малку се намалува во споредба со претходниот квартал. Од аспект на валутната структура, државните хартии од вредност во домашна валута без валутна клаузула и понатаму имаат најголемо учество, сочинувајќи 73,0% од вкупните државни хартии од вредност (72,4% во претходниот квартал). Од аспект на сопственичката структура, учеството на банките во овој квартал минимално се зголеми учеството, на 34,2% (34,1% во претходниот квартал), за сметка на соодветно намалување на учеството на останатите инвеститори на 65,8% (65,9% во претходниот квартал). Во рамките на останатите инвеститори, и понатаму најзастапени се пензиските фондови (со учество од 46,8%).

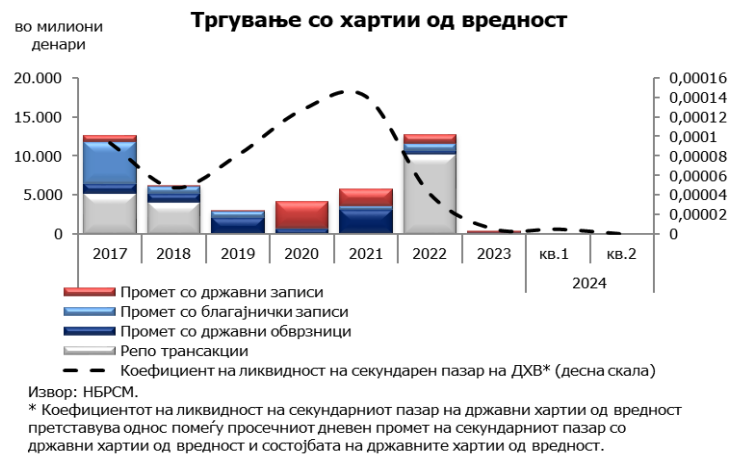


Во текот на вториот квартал од 2024 година, каматните стапки на издадените државни хартии од вредност, утврдени од страна на Министерството за финансии, забележаа умерени надолни промени. Така, во сегментот на државните хартии од вредност без валутна клаузула, на примарниот пазар беа издадени дванаесетмесечни државни записи, двегодишни, петгодишни и петнаесетгодишни државни обврзници со каматни стапки од 3,80%, 3,85%, 4,20% и 5,60%, соодветно (во претходниот квартал беа издадени дванаесетмесечни, петгодишни и петнаесетгодишни државни хартии од вредност со просечни пондерирани каматни стапки од 3,94%, 4,4% и 5,77%, соодветно, додека двегодишни државни обврзници последно беа издадени во последниот квартал од 2023 година со просечна пондерирана каматна стапка од 4,7%). Исто така, во сегментот на државните хартии од вредност со валутна клаузула, на примарниот пазар беа издадени петнаесетгодишни државни обврзници со каматна стапка од 5,35 % (петнаесетгодишни државни обврзници со валутна клаузула последно беа издадени во последниот квартал од 2023 година со каматна стапка од 5,9%).

⁵⁸ Ревидирана фискална стратегија за 2024-2028, Министерство за финансии, декември 2023 година.



Во текот на вториот квартал од 2024 година, не се забележува тргување со хартии од вредност на секундарниот пазар, за разлика од претходниот квартал кога тргувањето на овој пазарен сегмент изнесуваше 62 милиона денари и беше тргувано со државни обврзници со преостаната рочност од десет до петнаесет години (со просечен принос од 5,9%). Ваквите промени упатуваат на умерено намалување на коефициентот на ликвидност⁵⁹, во отсуство на тргување на секундарниот пазар на хартии од вредност во текот на вториот квартал.

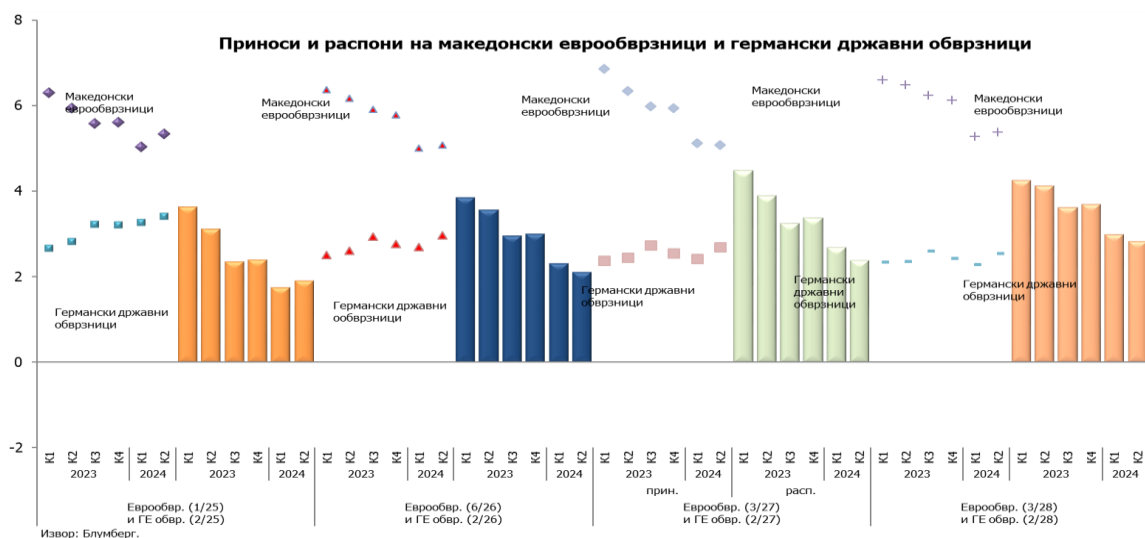


На финансиските пазари во САД во вториот квартал од 2024 година, приносите на 10-годишните државни хартии од вредност се зголемија и во просек изнесуваа околу 4,4% (4,1% во претходниот квартал). Слични беа и движењата на пазарите во еврозоната, каде што приносите на 10-годишните државни хартии од вредност исто така се зголемија и изнесуваа 2,8%, во просек (2,6% во претходниот квартал).

⁵⁹ Коефициентот на ликвидност на секундарниот пазар претставува однос помеѓу просечниот дневен промет и состојбата на државните хартии од вредност.



Приносите на македонските еврообврзници⁶⁰ во вториот квартал од 2024 година во просек забележаа мало нагорно поместување, во споредба со поизразеното зголемување на приносите кај соодветните германски државни обврзници. Тоа доведе до мало стеснување кај повеќето од распоните помеѓу македонските и германските обврзници, коишто во просек изнесуваа 2,1 п.п., 2,4 п.п. и 2,8 п.п., соодветно. Исклучок е распонот само кај македонската еврообврзница издадена во јануари 2018 година, каде што има мало нагорно придвижување на распонот на 1,9 п.п. (1,8 п.п. во минатиот квартал).



3.3. Берзи

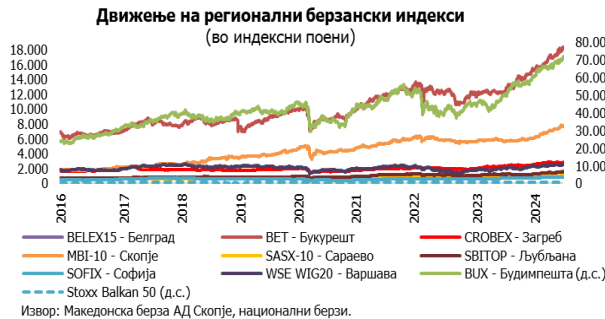
На крајот на вториот квартал од 2024 година, вредноста на македонскиот берзански индекс за акции МБИ-10 се зголеми за 9% (раст од 15,5% во претходниот квартал) и изнесуваше 7.705 индексни поени. Вкупниот берзански промет забележа квартално намалување од 21,7% (по зголемувањето од 89% во минатиот квартал), како резултат на намалениот промет со акции и обврзници. Вредноста на индексот на обврзниците (ОМБ) во текот на кварталот забележа мала

⁶⁰ Се однесува на македонските еврообврзници издадени во јануари 2018 година, во јуни 2020 година, март 2021 година и март 2023 година. Еврообврзниците се издадени во номинален износ од 500 милиони евра, 700 милиони евра, 700 милиони евра и 500 милиони евра, соодветно, со рок на достасување од 7, 6, 7 и 4 години, соодветно и годишни каматни стапки од 2,75%, 3,675%, 1,625% и 6,96%, соодветно.

надолна промена за 2 индексни поена во однос на претходниот квартал и изнесуваше 123 индексни поени.



Во вториот квартал од 2024 година, берзанските индекси од регионот забележаа умерен квартален раст, којшто во просек изнесуваше 6,6% (раст од 8,9% во претходниот квартал). Притоа, раст бележат сите регионални индекси, со исклучок на хрватскиот и српскиот, коишто забележаа мал пад. Исто така, во текот на вториот квартал од 2024 година, индексите на променливост на пазарите на обврзници и акции, односно индексите MOVE и ВИКС⁶¹ на дневна основа забележаа дивергентни промени, односно индексот MOVE се намали за 7% во просек (по намалувањето од 12% во претходниот квартал), додека индексот ВИКС се зголеми за 3% во просек (по намалувањето од 11% во претходниот квартал). Движењата на двата индекса заедно укажуваат на натамошно умерено намалување на неизвесноста и променливоста на глобалните пазари на капитал.



IV. Монетарни и кредитни агрегати

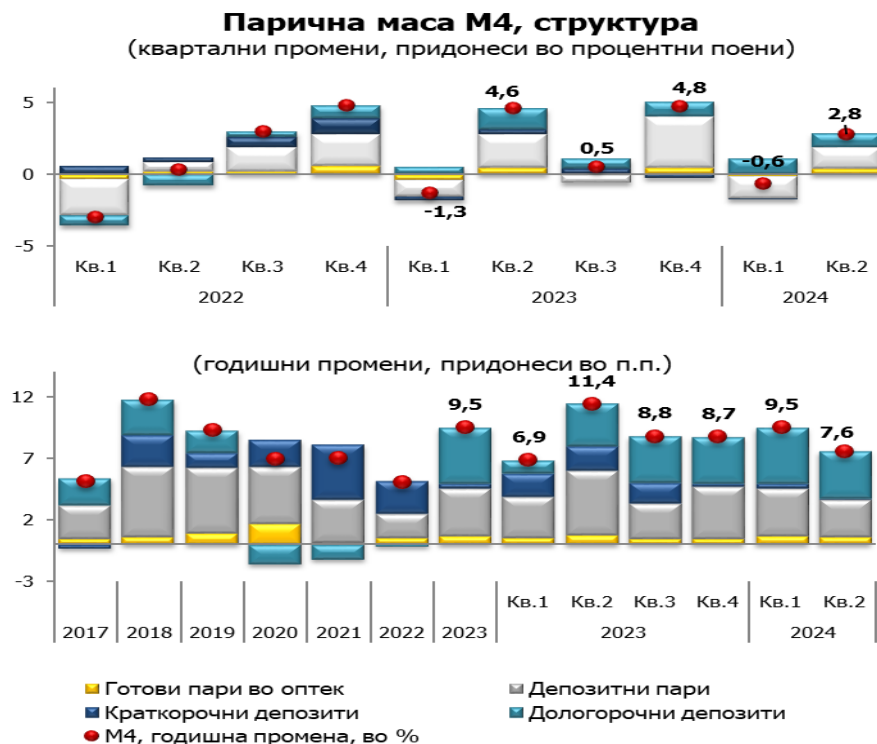
По вообичаениот сезонски пад во првиот квартал од годината, во вториот квартал од 2024 година најширокиот монетарен агрегат M4 забележа квартален раст, како резултат речиси на сите поткатегории. Најголем придонес кон растот имаа најликвидните компоненти (депозитните пари и готовите пари во оптек). Поволните трендови кај штедењето продолжуваат и овој квартал, со оглед на растот на долгорочните депозити и депозитите во денари, во

⁶¹ Индексот MOVE (Merrill Lynch Option Volatility Estimate) ја покажува изведената (или имплицитната) променливост на американските пазари за државни хартии од вредност. Индексот ВИКС (Volatility Index) е конструиран врз основа на изведената променливост на опциите на индексот 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.

согласност и со мерките преземени досега од Народната банка за поддршка на денаризацијата и штедењето на подолг рок. Во вториот квартал се забележува раст и на кредитите на двата сектора, малку посилно кај претпријатијата во однос на домаќинствата. Резултатите добиени од Анкетата за кредитната активност (АКА) во вториот квартал од 2024 година, укажуваат на нето-олеснување на вкупните кредитни услови и на нето-зголемување на кредитната побарувачка, кај двата сектора.

4.1. Монетарни агрегати

Во текот на вториот квартал од 2024 година, најшироката парична маса **M4** забележа квартален раст од **2,8%** (пад од 0,6% во првиот квартал). Структурно гледано, зголемувањето произлегува од растот на речиси сите компоненти на паричната маса. Најголем раст се забележува кај депозитните пари, како најликвидна компонента на паричната маса (со придонес од 1,5 п.п.), проследено со раст и на готовите пари во оптек (придонес од 0,3 п.п.). Пораст бележат и долгорочните депозити (со придонес од 0,9 п.п.), при стагнација на краткорочните депозити. Во однос на **валутната структура**, најголемиот дел од растот (2,2 п.п.) произлегува од денарските депозити (со депозитни пари), при мал позитивен придонес и од девизните депозити (од 0,2 п.п.). Притоа, учеството на девизните депозити во M4 на крајот на вториот квартал изнесува 38,3%, што е помалку за 0,8 п.п. во споредба со крајот на првиот квартал. На годишна основа, монетарниот агрегат M4 бележи поумерен раст од 7,6% (9,5% на крајот на првиот квартал).

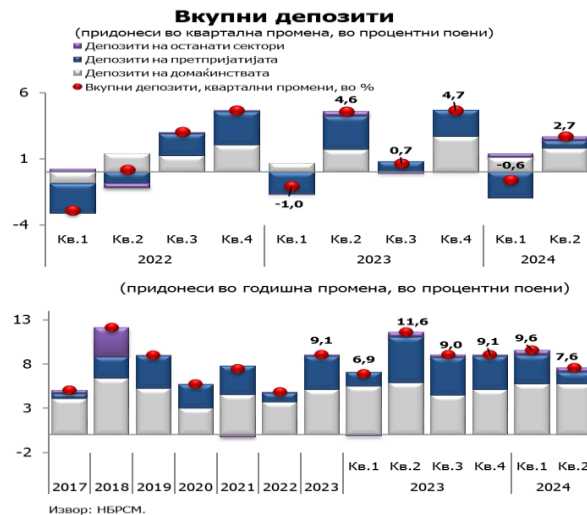


Извор: НБРСМ.

Вкупните депозити во финансискиот систем⁶², во вториот квартал од 2024 година, забележаа раст од 2,7% на квартална основа (по кварталниот пад од 0,6% во првиот квартал). Од

⁶² 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.nspk.

секторски аспект, раст на депозитите е забележан кај сите сектори, но најзначаен е кај депозитите на домаќинствата (со придонес од 1,8 п.п.), по кои следи растот на депозитите на претпријатијата и депозитите на останатите сектори (со придонес од 0,6 п.п. и 0,3 п.п., соодветно). Од **валутен аспект**, денарските депозити (со вклучени депозитни пари) бележат позначителен раст, во однос на растот на девизните депозити (придонес од 2,4 п.п. и 0,3 п.п., соодветно). Од аспект на **рочноста**, растат долгорочните депозити (1,0 п.п.), додека краткорочните депозити бележат стагнација, што укажува на задржување на поволните движења во штедењето. На **годишна основа**, растот на вкупните депозити на крајот од вториот квартал умерено забави и изнесува 7,6% (9,6% на крајот од првиот квартал), при висока споредбена основа од крајот на вториот квартал минатата година.



Вкупни депозити									
	2022				2023				2024
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1 Кв.2
квартални промени, во %									
Вкупни депозити	-2,9	0,2	3,0	4,7	-1,0	4,6	0,7	4,7	-0,6 2,7
придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.									
Депозитни пари	-2,8	0,7	1,9	2,5	-1,3	2,5	-0,5	3,9	-1,7 1,7
Денарски депозити	-1,0	-0,9	0,3	0,7	0,3	1,0	0,4	0,4	0,9 0,7
Девизни депозити	0,9	0,3	0,9	1,5	0,0	1,0	0,8	0,4	0,2 0,3
Краткорочни депозити	0,6	0,3	0,7	1,2	-0,2	0,4	0,4	-0,3	-0,1 0,0
Долгорочни депозити	-0,7	-0,9	0,4	1,0	0,5	1,7	0,8	1,1	1,2 1,0
Домаќинства	-0,9	1,4	1,2	2,0	0,7	1,7	0,0	2,7	1,1 1,8
Претпријатија	-2,2	-0,9	1,7	2,5	-1,7	2,5	0,8	2,0	-2,0 0,6
Останати сектори	0,2	-0,3	0,1	0,1	-0,1	0,4	-0,1	0,0	0,3 0,3

Извор: НБРСМ.

Растот на **депозитите на домаќинствата** забрза во вториот квартал на годината (квартална стапка од 2,7% во споредба со умерениот раст од 1,7% во првиот квартал). Од **валутен аспект**, зголемувањето во најголем дел произлегува од растот на денарските депозити (со вклучени депозитни пари), при натамошен раст и на девизните депозити (придонес од 2,0 п.п. и 0,8 п.п., соодветно). Од аспект на **рочната структура**, растот произлегува од долгорочните депозити (со придонес од 1,3 п.п.), при мал придонес на краткорочните депозити (од 0,2 п.п.). На **годишна основа**, растот на вкупните депозити на домаќинствата во вториот квартал од 2024 година достигна 8,9% (8,7% на крајот од првиот квартал).

Депозитите на претпријатијата во вториот квартал од 2024 година бележат позначителен раст од 2,1% (наспроти падот од 6,7% во првиот квартал). Од аспект на **валутната структура**, растот во целост произлегува од денарските депозити (со вклучени депозитни пари), при пад на девизните депозити. Од **рочен аспект**, растат долгорочните депозити, додека краткорочните депозити бележат намалување. На **годишна основа**, депозитите на претпријатијата на крајот од вториот квартал од 2024 година се повисоки за 4,7% (раст од 12,2% на крајот на првиот квартал), во услови на повисока основа од истиот период во минатата година⁶³.

⁶³ Високата основа на депозитите на претпријатијата во вториот квартал од 2023 година, делумно се должи на трансферите од државата кон ЕСМ за енергетските потреби.



Депозити на домаќинствата											
	2022				2023				2024		
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3
квартални промени, во %											
Вкупни депозити на домаќинствата	-1,4	2,1	1,9	3,1	1,0	2,6	0,0	4,2	1,7	2,7	
придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.											
Депозитни пари	-1,8	1,1	0,7	2,5	-0,2	1,2	-1,1	3,1	0,0	1,3	
Денарски депозити	-1,4	-0,8	0,0	0,7	0,5	0,9	0,5	0,7	1,2	0,7	
Девизни депозити	1,8	1,8	1,2	-0,1	0,8	0,4	0,6	0,4	0,5	0,8	
Краткорочни депозити	0,9	1,3	0,7	-0,6	0,1	-0,5	-0,2	-0,9	0,2	0,2	
Долгорочни депозити	-0,4	-0,3	0,5	1,2	1,1	1,8	1,3	2,0	1,5	1,3	

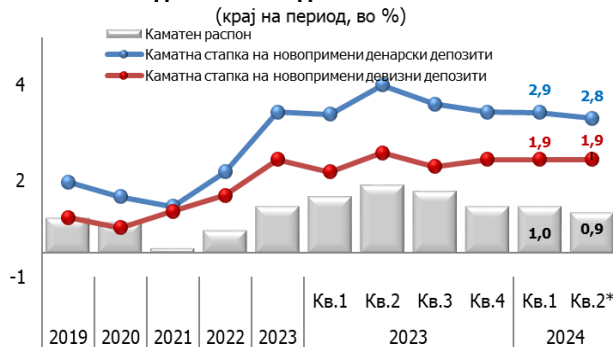
Извор: НБРСМ.

Депозити на претпријатијата											
	2022				2023				2024		
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3
квартални промени, во %											
Вкупни депозити на претпријатијата	-7,8	-3,2	6,3	9,3	-5,8	9,4	2,8	6,9	-6,7	2,1	
придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.											
Депозитни пари	-6,0	-0,4	4,7	3,2	-4,5	5,5	0,2	6,0	-6,0	2,1	
Денарски депозити	-0,4	-0,2	1,1	0,5	0,6	1,4	0,8	0,4	0,3	0,3	
Девизни депозити	-1,4	-2,6	0,4	5,7	-1,9	2,5	1,8	0,5	-0,9	-0,3	
Краткорочни депозити	-0,6	-0,8	0,9	5,4	-1,1	2,2	2,2	1,2	-1,8	-1,1	
Долгорочни депозити	-1,1	-2,0	0,7	0,7	-0,2	1,7	0,4	-0,3	1,1	1,1	

Извор: НБРСМ.

Анализата на приносите⁶⁴ на новото штедење покажува дека во мај каматните стапки на новопримените⁶⁵ денарски и девизни депозити **на домаќинствата** изнесуваат 2,8% и 1,9%, соодветно (2,9% и 1,9%, соодветно во март). Во вакви услови, каматниот распон помеѓу новото денарско и девизно штедење кај домаќинствата во мај изнесува 0,9 п.п. (1,0 п.п. во првиот квартал). Кај **корпоративниот сектор**, каматните стапки на новопримените денарски и девизни депозити во мај изнесуваат 2,5% и 2,1%, соодветно (2,7% и 2,4%, соодветно во март). Со ваквите поместувања, каматниот распон меѓу новопримените денарски и девизни депозити на претпријатијата на крајот на мај изнесува 0,4 п.п. (0,3 п.п. во првиот квартал). Од аспект на вкупните примени депозити (денарски и девизни), каматните стапки на депозитите на претпријатијата на крајот на мај изнесуваат 2,2%, односно пораснаа во однос на март за 0,1 п.п., додека кај домаќинствата се непроменети и изнесуваат 1,8%.

Каматни стапки на новопримените депозити на домаќинствата
(крај на период, во %)



*заклучно со мај
Извор: НБРСМ.

Каматни стапки на новопримените депозити на претпријатијата
(крај на период, во %)



*заклучно со мај
Извор: НБРСМ.

⁶⁴ 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.

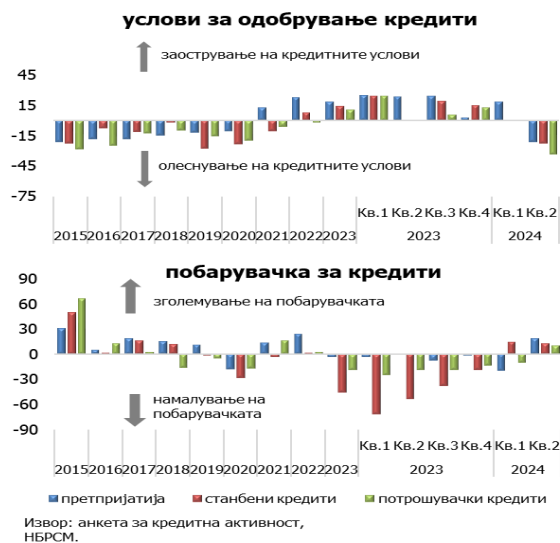
⁶⁵ Во однос на каматните стапки на новопримените депозити треба да се има предвид дека за нив се карактеристични променливи движења. Променливоста на каматните стапки на новопримените депозити произлегува од фактот што тие произлегуваат од обемот на новопримени депозити (којшто од месец во месец може да се менува) и нивната каматна стапка.

4.2. Кредитна активност

Кредитната активност на банките во вториот квартал од годината забележа раст од 2,9% во однос на првиот квартал. **Анкетата за кредитната активност** спроведена во вториот квартал од 2024 година, покажува нето-олеснување на **условите за одобрување кредити**, кај двата сектора (претпријатија и домаќинства), наспроти нето-заострувањето на условите во анкетата од првиот квартал. Во однос на **побарувачката на кредити**, во вториот квартал од годината се забележува нејзино нето-зголемување, исто така кај двата сектора, наспроти нето-намалувањето во претходната анкета. За третиот квартал од 2024 година, банките очекуваат нето-олеснување на кредитните услови и нето-зголемување на побарувачката, кај двата сектора.

Вкупни кредити на приватен сектор										
	2022				2023				2024	
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2
квартални промени, во %										
Вкупни кредити на приватен сектор	2,6	2,7	1,1	2,6	0,0	2,6	0,5	1,9	1,0	2,9
придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п.										
Денарски кредити	1,3	1,1	-0,2	1,2	-0,3	1,3	0,7	1,7	1,1	3,0
Девизни кредити	1,3	1,6	1,4	1,4	0,4	1,3	-0,3	0,2	-0,1	-0,1
Краткорочни кредити	1,4	0,5	-0,1	0,5	-0,4	0,1	-0,5	0,1	0,5	0,0
Долгорочни кредити	1,3	2,0	1,2	2,5	0,6	2,5	1,0	1,8	0,2	2,8
Домаќинства	0,8	1,3	0,8	0,7	0,6	1,1	0,7	0,9	0,7	1,3
Претпријатија	1,8	1,3	0,3	1,9	-0,6	1,5	-0,3	1,0	0,3	1,7

Извор: НБРСМ.



Анализата на секторската структура на вкупните кредити на приватниот сектор укажува на квартален раст на кредитите и кај претпријатијата, и кај домаќинствата (со придонес од 1,7 п.п. и 1,3 п.п., соодветно). Од **валутен аспект**, растот се должи на денарските кредити (со придонес од 3,0 п.п.), при негативен придонес на девизните кредити⁶⁶. Анализата од аспект на **рочната структура** покажува дека раст е забележан кај долгорочните кредити (со придонес од 2,8 п.п.), при стагнација на краткорочните кредити во овој квартал. Учеството **на сомнителните и спорните побарувања** во вкупните кредити се задржа на нивото од 2,9%.⁶⁷

⁶⁶ Податоците за девизните кредити вклучуваат и денарски кредити со валутна клаузула.

⁶⁷ Од почетокот на 2024 година, во примена е нова Одлука за методологијата за управување со кредитниот ризик објавена во „Службен весник на Република Северна Македонија“ бр. 57/23, со која се врши натамошно усогласување со регулаторните барања коишто се применуваат во Европската Унија и се јакне стабилноста на банкарскиот систем. Со неа се предвидува нов начин на утврдување на нефункционалните кредитни изложености, се зајакнуваат критериумите за следење и контрола на квалитетот на кредитното портфолио на банките и се унапредуваат правилата за реструктурирање на кредитните изложености на банките. Новите методолошки промени за утврдување на нефункционалните кредити може да доведат до нивни раст, барем во почетниот период по примената на Одлуката што е повеќе ефект од поинаквиот пристап во определувањето на нефункционалниот статус (во броењето на деновите на доцнење), отколку на променетата кредитоспособност на клиентите.

**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.

На годишна основа, вкупните кредити во вториот квартал на 2024 година бележат раст од 6,4% (6,1% на крајот на првиот квартал). Во услови на посилен раст на кредитите во споредба со растот на депозитите, учеството на вкупните кредити во вкупните депозити се зголеми и во вториот квартал изнесува 83,1% (82,9% на крајот на првиот квартал).

Во вториот квартал од 2024 година, **кредитирањето на секторот „домаќинства“** бележи квартален раст од 2,5% (раст од 1,3% во претходниот квартал). Ваквиот раст во најголем дел произлегува од растот на потрошувачките кредити, растот на станбените кредити и поумерениот раст на останатите кредити, при непроменетост кај автомобилските кредити, кредитните картички и негативните салда на тековните сметки. Резултатите од **Анкетата за кредитната активност** за вториот квартал од оваа година, кај секторот „домаќинства“ упатуваат на нето-зголемување на побарувачката на вкупните кредити, при нето-олеснувањето на вкупните кредитни услови. **Од валутен аспект**, поголем придонес за растот имаат денарските кредити во однос на поумерениот раст на девизните кредити. Гледано од аспект на **рочната структура**, растот во целост произлегува од растот на долгорочните кредити, при непроменетост на краткорочните кредити. **На годишна основа**, вкупните кредити на домаќинствата на крајот на вториот квартал од 2024 година пораснаа за 7,1% (раст од 6,8% во првиот квартал).

Кредити на домаќинствата

	2022				2023				2024	
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2
квартални промени, во %										
Вкупни кредити на домаќинствата	1,6	2,6	1,5	1,4	1,2	2,2	1,5	1,7	1,3	2,5
придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п.										
Денарски кредити	1,0	1,3	0,5	0,1	0,3	0,8	0,9	0,6	0,7	1,6
Девизни кредити	0,6	1,3	1,0	1,3	0,8	1,4	0,5	1,1	0,6	0,9
Краткорочни кредити	0,2	0,1	0,0	-0,2	0,2	0,0	0,3	-0,3	0,2	0,0
Долгорочни кредити	1,3	2,4	1,5	1,9	1,0	2,2	1,2	2,0	0,7	2,2

Извор: НБРСМ.

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

(годишни промени, придонеси во п.п.)



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

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



Во вториот квартал од 2024 година, износот на **вкупните кредити одобрени на корпоративниот сектор** е зголемен за 3,5%. Според резултатите од **Анкетата за кредитната активност** за вториот квартал од 2024 година, банките укажуваат на нето-зголемување на побарувачката на вкупните кредити од страна на претпријатијата, при нето-олеснување на вкупните кредитни услови. Од **валутен аспект**, расте кредитирањето во домашна валута, при намалување на девизните кредити. Според **рочната структура**, растот произлегува од долгорочните кредити, додека краткорочните кредити бележат намалување. **На годишно ниво**, вкупните кредити на претпријатијата на крајот на вториот квартал бележат раст од 5,8% (5,4% на крајот на претходниот квартал).

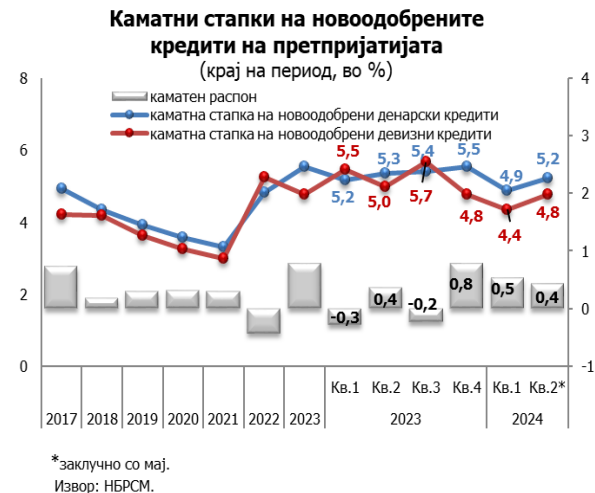
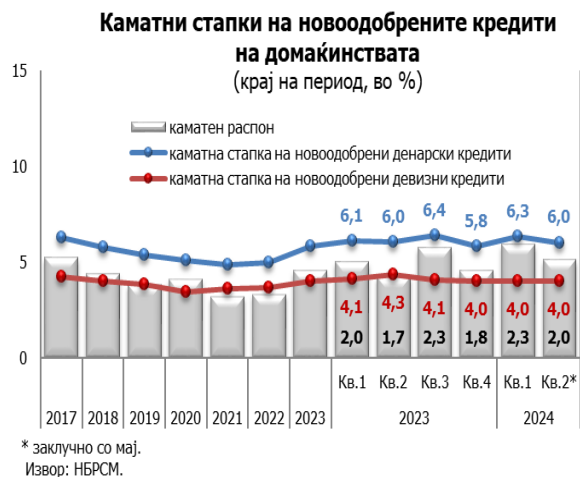
Кредити на претпријатијата										
	2022				2023				2024	
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2
квартални промени, во %										
Вкупни кредити на претпријатијата	3,7	2,8	0,7	3,9	-1,3	3,1	-0,6	2,1	0,7	3,5
придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п.										
Денарски кредити	1,7	0,9	-1,0	2,4	-1,1	2,0	0,5	2,9	1,5	4,6
Девизни кредити	2,0	1,8	1,8	1,5	-0,2	1,1	-1,1	-0,7	-0,8	-1,1
Краткорочни кредити	2,7	0,9	-0,3	1,3	-1,4	0,3	-1,3	0,6	0,8	-0,1
Долгорочни кредити	1,3	1,5	1,0	3,1	0,2	2,6	0,7	1,6	-0,3	3,5

Извор: НБРСМ.

Според податоците за каматните стапки⁶⁸ на новоодобрените кредити⁶⁹ во мај, каматните стапки на денарските и девизните кредити **на домаќинствата** изнесуваат 6,0% и 4,0%, соодветно (6,3% и 4,0%, соодветно, во март). Во вакви услови, каматниот распон меѓу новото денарско и девизно кредитирање на домаќинствата се стесни на 2,0 п.п. (2,3 п.п. во првиот квартал). **Кај претпријатијата**, каматните стапки на новоодобрените денарски и девизни кредити изнесуваат 5,2% и 4,8%, соодветно (4,9% и 4,4%, соодветно во март), со што каматниот распон меѓу новото денарско и девизно кредитирање на претпријатијата се намали и изнесува 0,4 п.п. (0,5 п.п. во првиот квартал). Во однос на **вкупните кредити** одобрени на приватниот сектор, на крајот на мај каматните стапки на кредитите на домаќинствата и на претпријатијата изнесуваат 5,7% и 5,3%, соодветно, што претставува минимален раст кај домаќинствата за 0,1 п.п. и непроменетост кај претпријатијата, во однос на март 2024 година.

⁶⁸ Податоците за каматните стапки се во согласност 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.

⁶⁹ 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 тие произлегуваат од обемот на новоодобрените кредити (којшто од месец во месец може да се менува) и нивната каматна стапка.



V. Јавни финансии

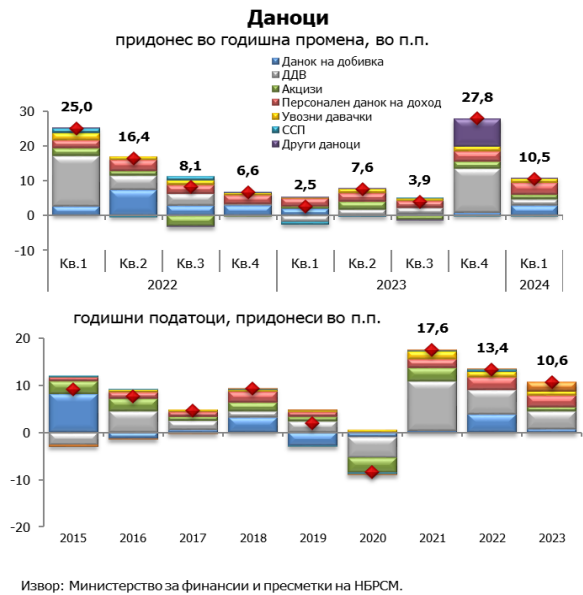
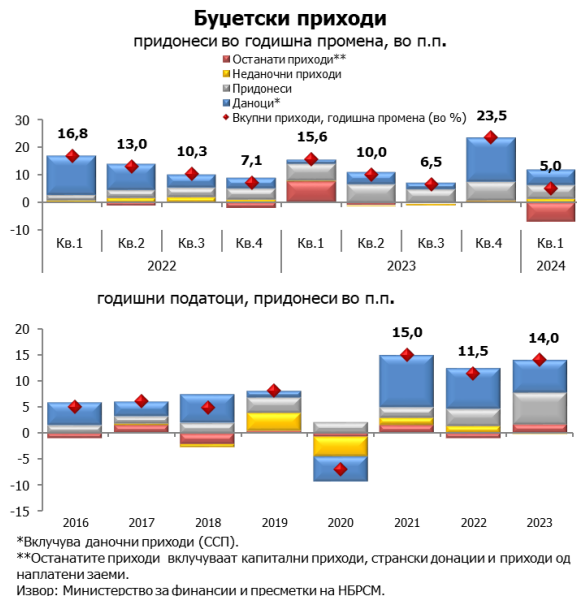
Во првиот квартал од 2024 година беше забележано забавување на растот на приходите во буџетот на 5,0% на годишно ниво и забрзан годишен раст на буџетските расходи којшто изнесува 20,9%, што придонесе за проширување на буџетскиот дефицит на годишна основа до 1,6% од БДП (0,4% од БДП во истиот квартал од претходната година). Во периодот јануари – мај 2024 година, буџетскиот дефицит изнесува 2,3% од БДП, што претставува 61,3% од дефицитот планиран за 2024 година и во целост е финансиран преку задолжување на државата на домашните и странски пазари, при зголемување на депозитите на државата кај Народната банка. Вкупниот јавен долг на крајот на првиот квартал од 2024 година изнесува 60,2% од БДП.

Во првиот квартал на 2024 година, **вкупните приходи** во Буџетот на Република Северна Македонија⁷⁰ забележаа забавување на растот којшто изнесуваше 5,0% на годишна основа (23,5% во четвртиот квартал од 2023 година). За ваквиот забавен раст придонесуваат сите категории буџетски приходи (освен неданочните приходи чијшто раст малку забрза), а најмногу падот кај странските донации, во рамките на останатите приходи⁷¹, заради повисоката основа од истиот период од минатата година⁷². Од останатите категории, позначителен удел има забавениот раст кај даноците, со придонес од 5,7 п.п. во растот (наспроти позитивниот придонес од 15,9 п.п. во претходниот квартал), како и кај приходите од придонеси (со придонес од 4,8 п.п. наспроти придонесот од 6,6 п.п. во претходниот квартал).

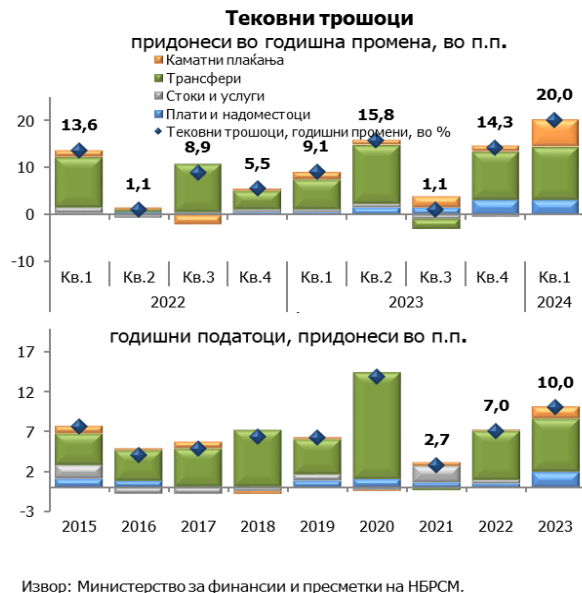
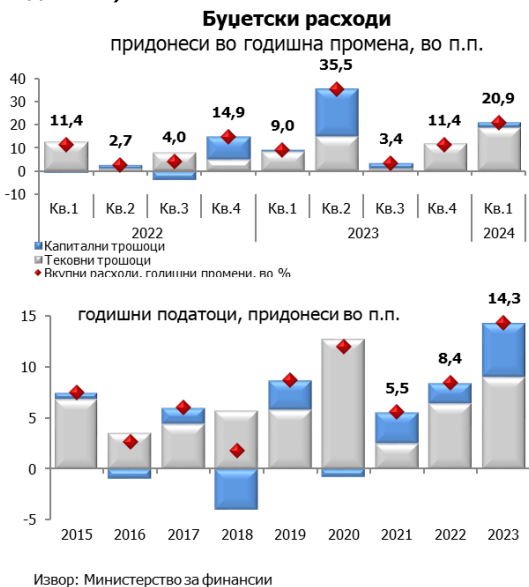
⁷⁰ Централниот буџет и буџетите на фондовите.

⁷¹ Останатите приходи вклучуваат капитални приходи, странски донации и приходи од наплатени заеми.

⁷² Во март 2023 година, странските донации се зголемија заради добиениот грант од Европската Унија во износ од 72 милиона евра за справување со енергетската криза.



Годишниот раст на вкупните **даночни приходи** значително забави во првиот квартал од 2024 година, сведувајќи се на 10,5%. Ваквите остварувања произлегуваат од забавувањето на растот на приходите од индиректни даноци, во најголем дел од приходите од ДДВ (со придонес од 1,7 п.п.), но и од акцизите и увозните давачки (придонеси од 1,3 п.п. и 1,2 п.п., соодветно). Наспроти ова, мало забрзување на растот се забележува кај директните даноци, и тоа и кај персоналниот данок на доход, и кај данокот на добивка (со придонеси од 3,4 п.п. и 2,9 п.п., соодветно).

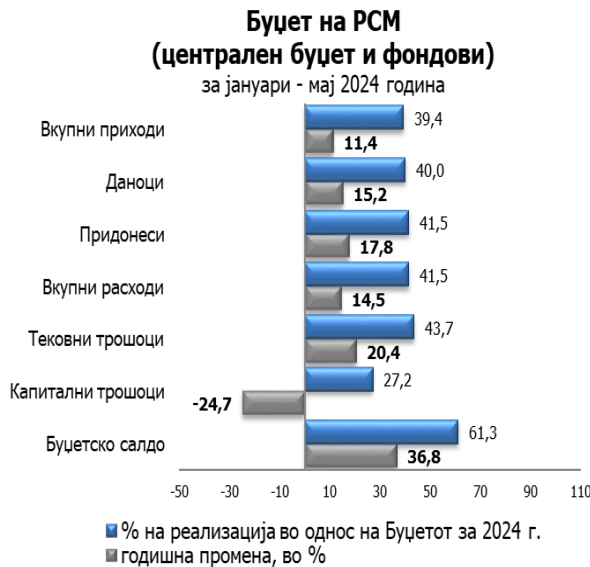


Вкупните буџетски расходи остварени во првиот квартал на 2024 година бележат засилен раст на годишна основа, со стапка од 20,9%. Структурно гледано, растот на вкупните расходи произлегува од тековните трошоци, при мал раст на капиталните трошоци. Годишниот раст на тековните расходи во најголем дел произлегува од категоријата „трансфери“⁷³ (придонес

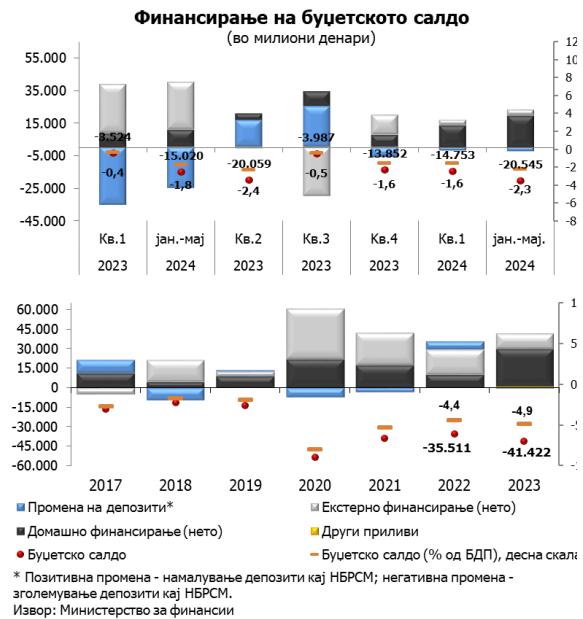
⁷³ Категоријата „трансфери“ се однесува на трошоци за пензии, трошоци за социјална заштита, трошоци за здравствена заштита и други трансфери (главно субвенции). Зголемувањето на трансферите во првиот квартал од 2024 година се должи на мартовското зголемување на пензиите во согласност со редовното усогласување за 5,3%, според новата методологија којашто следи два показателя, односно 50% од порастот на просечната плата и 50% од порастот на трошоците на животот, според официјалните податоци на Државниот завод за статистика. Покрај тоа, трансферите растат и поради исплатата на финансиска поддршка на социјално ранливите категории граѓани во согласност со деветтите пакет антикризни мерки,



од 11,1 п.п.), а поумерен придонес има и растот кај категориите „каматни плаќања“, „плати и надоместоци“ и „стоки и услуги“ (од 5,6 п.п., 3,2 п.п. и 0,1 п.п., соодветно).



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.



Буџетскиот дефицит во првиот квартал на 2024 година изнесуваше 14.753 милиони денари, или 1,6% од БДП, што претставува повисоко остварување во споредба со истиот период од минатата година (дефицит од 0,4% од БДП). Дефицитот остварен во првото тримесечје беше финансиран првенствено преку нето-задолжување на државата на странскиот⁷⁴ и домашниот пазар, при раст на средствата на депозитите на државата кај Народната банка.

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

	2023								2024				2023				2024			
	Буџет за 2023	Прва прераспореда на Буџет за 2023	Втора прераспореда на Буџет за 2023	Кв.4	Вкупно 2023	Буџет 2024	Кв.1	јан. - мај 2024	Кв.4	Вкупно	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.		
ВКУПНИ ПРИХОДИ	282.052	282.052	282.052	79.669	277.144	310.128	69.332	122.035	23,5	23,5	14,0	14,0	5,0	5,0	11,4	11,4				
Даночни приходи и придонеси	250.689	253.205	253.205	72.987	250.355	279.044	63.587	112.879	24,9	22,5	13,7	12,4	12,2	10,5	16,3	14,4				
Даноци*	162.600	162.235	162.235	47.082	157.733	178.067	39.402	70.280	27,8	15,9	10,6	6,2	9,8	5,3	15,2	8,5				
Придонеси	88.089	90.970	90.970	25.905	92.622	100.977	23.911	41.894	19,8	6,6	19,3	6,2	15,2	4,8	17,8	5,8				
Неданочни приходи	19.894	17.962	17.962	4.736	16.882	20.394	4.957	7.799	4,1	0,3	-1,8	-0,1	26,9	1,6	22,0	1,3				
Капитални приходи	2.800	2.800	2.800	672	2.071	3.210	198	313	30,7	0,2	-8,9	-0,1	2,6	0,0	-2,8	0,0				
Странски донации	8.669	8.085	8.085	1.274	7.836	7.449	590	1.044	29,7	0,5	128,0	1,8	-88,8	-7,1	-81,7	-4,2				
ВКУПНИ РАСХОДИ	324.810	324.811	324.810	93.521	318.566	343.638	84.085	142.580	11,4	11,4	14,3	14,3	20,9	20,9	14,5	14,5				
Тековни трошоци	276.059	279.888	279.833	77.714	275.042	298.459	77.071	130.293	14,3	11,6	10,0	9,0	20,0	18,5	20,4	17,7				
Капитални трошоци	48.751	44.923	44.977	15.807	43.524	45.179	7.014	12.287	-0,7	-0,1	52,0	5,3	31,7	2,4	-24,7	-3,2				
БУЏЕТСКИ ДЕФИЦИТ / СУФИЦИТ	-42.759	-42.759	-42.758	-13.852	-41.422	-33.510	-14.753	-20.545												
Финансирање	42.759	41.966	42.758	13.852	41.422	33.510	14.753	20.545												
Приливи	94.876	94.058	94.973	18.256	84.942	78.564	33.214	43.255												
Други приливи	0	0	0	414	1.275	0	253	280												
Странски заеми	66.876	65.885	65.978	15.753	47.600	43.164	9.945	13.181												
Депозити	-5.626	-14.838	-22.119	-6.171	-89	-4.863	-2.055	-2.488												
Државни записи	33.616	43.001	51.114	8.260	36.156	40.263	25.071	32.281												
Продажба на акции	10	10	0	0	0	0	0	0												
Одливи	52.117	52.092	52.215	4.404	43.520	45.054	18.461	22.710												
Отплата на главница	52.117	52.092	52.215	4.404	43.520	45.054	18.461	22.710												
Надворешен долг	36.506	36.428	36.551	3.351	36.046	26.429	6.610	9.742												
Домашен долг	15.611	15.664	15.664	1.053	7.474	18.625	11.851	12.968												
Други одливи	0	0	0	0	0	0	0	0												

* Вклучува даночни приходи (СДП)

Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

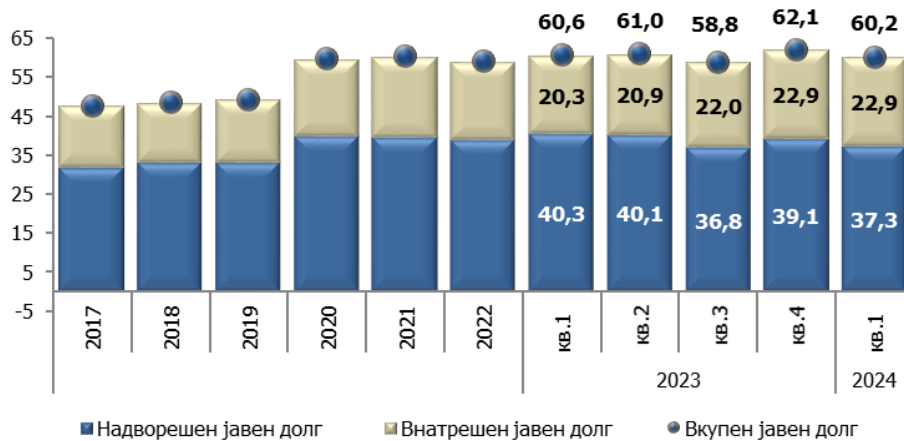
Во периодот јануари – мај 2024 година, вкупните буџетски приходи се повисоки за 11,4% на годишна основа. Ова во најголем дел произлегува од подобрите остварувања кај даночните приходи, а дополнителен, но поумерен придонес имаат приходите од придонеси и неданочните

предвидени со Законот за финансиска поддршка на социјално ранливи категории граѓани за справување со енергетската и ценовната криза коишто се на сила и во 2024 година.

⁷⁴ Во јануари 2024 година, се изврши повлекување на втората транша од 155 милиони евра како дел од програмата ПЛЛ (Линија за претпазливост и ликвидност) на Меѓународниот монетарен фонд.

приходи, додека приходите од странските донации и капиталните приходи бележат пад. Истовремено, буџетските расходи се повисоки за 14,5% на годишна основа, за што главно придонесуваат повисоките тековни расходи (пред сè заради повисоките трансфери), додека капитални трошоци бележат пад⁷⁵. Во периодот јануари – мај 2024 година, буџетскиот дефицит изнесува 20.545 милиони денари, или 2,3% од БДП⁷⁶, што претставува 61,3% од дефицитот планиран за 2024 година. Остварениот дефицит во поголем дел е финансиран преку нето-задолжувањето на домашниот пазар и во помал дел и на странскиот пазар, при зголемување на депозитите на државата кај Народната банка.

Јавен долг во % од БДП



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

Вкупниот јавен долг⁷⁷ на крајот на првиот квартал од 2024 година изнесува 60,2% од БДП, што претставува намалување за 1,8 п.п. од БДП во споредба со крајот на претходниот квартал. Ова во поголем дел се должи на намалувањето на надворешниот долг⁷⁸, при непроменет внатрешен долг. Од аспект на должничката структура, вкупниот државен долг⁷⁹ е намален за 1,3 п.п. и изнесува 51,8%, додека долгот на јавните претпријатија (гарантиран и негарантиран)⁸⁰ бележи пад од 0,5 п.п. од БДП и се сведе на 8,4% од БДП. Во однос на истиот период од 2023 година, вкупниот јавен долг на крајот на првиот квартал од 2024 година е понизок за 0,4 п.п. од БДП.

⁷⁵ Капиталните трошоци се пониски заради ефектот на споредбената основа од април 2023 година кога беше исплатена повисока сума за финансирање на патната инфраструктура за проектот за коридорите 8 и 10д.

⁷⁶ Во рамките на анализата, за номиналниот БДП за 2024 година се користат априлските проекции на Народната банка.

⁷⁷ Јавниот долг е дефиниран со Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ бр. 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.

⁷⁸ Во март, исплатена е првата рата од обврзницата („Namensschuldverschreibungen“ – NSV) во износ од околу 73 милиони евра, којашто беше издадена во 2022 година, на германскиот пазар, во износ од 250 милиони евра со рок на достасување од 3 години и каматна стапка на 6-месечниот ЕУРИБОР, со вклучена маржа од 3,75%. Додека во мај, добиена е прва транша во износ од околу 50 милиони евра, од заем во вкупен износ од 100 милиони евра одобрен од Европската комисија.

⁷⁹ Државниот долг е дефиниран како збир на долговите на централната влада, јавните фондови и општините.

⁸⁰ Во согласност 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“ бр. 62/05, 88/08, 35/11, 139/14 и 98/19).

VI. Аналитички прилози

Прилог 1: Инфлацијата и инфлациските согледувања и очекувања – анализа на различните мислења на потрошувачите за инфлацијата во Северна Македонија

Инфлациските очекувања играат клучна улога во механизмот на пренос на монетарната политика и со тоа тие претставуваат важен дел од информацискиот сет за анализи на централните банки. Информациите за инфлациските очекувања може да бидат квантитативни и квалитативни и постојат неколку начини за нивно мерење: тие може да бидат изведени од инструментите на финансиските пазари, како и преку анкети на професионални прогнозери и анкети на деловните субјекти и домаќинствата/потрошувачите. Во услови на брз раст на инфлацијата, инфлациските очекувања добиваат уште повеќе на значење. Имено, кога економските агенти сметаат дека инфлацијата ќе расте, може да трошат повеќе и да штедат помалку за да ги оптимизираат својата потрошувачка и своите инвестиции на подолг рок, како и да ги зголемат своите барања за платите. Покрај тоа, инфлациските очекувања играат важна улога и во процесот на формирање на платите и цените од страна на фирмите и во тој поглед се важна детерминанта на идната инфлација. Оттука, од особена важност за носителите на монетарната политика е да располагаат со повеќе информации за тоа како се формираат инфлациските очекувања и каква е нивната врска со остварената инфлација. Од друга страна, важно е да се земат предвид и согледувањата за инфлацијата, односно видувањата за минатите движења кај инфлацијата, бидејќи и тие може да влијаат врз однесувањето на потрошувачите и формирањето на нивните очекувања за инфлацијата.

Досегашните истражувања⁸¹ и искуства ја потврдуваат важната улога на инфлациските очекувања за поставеноста и спроведувањето на монетарната политика, при што посебно внимание им се посветува на очекувањата на потрошувачите. Тие упатуваат на неколку општи заклучоци околу формирањето на согледувањата и очекувањата на потрошувачите: (1) просечните согледувања/очекувања за инфлацијата, искажани во квантитативни показатели, главно се повисоки од остварената инфлација, но нивните движења се во иста насока; и (2) социодемографските карактеристики влијаат врз формирањето на инфлациските очекувања – на пример, кај потрошувачите кои ѝ припаѓаат на помладата популација, кај жените, кај оние кои имаат пониско ниво на формално образование, како и оние кои им припаѓаат на пониските доходни групи, вообичаено се забележуваат согледувања и очекувања за повисока инфлација⁸².

Целта на овој прилог е да се проверат ваквите заклучоци изведени од досегашната литература во случајот на Северна Македонија. За анализата се користени податоците од Анкетата за потрошувачите на Европската комисија, од мај 2012 година до декември 2022 година. Станува збор за квалитативни одговори на следниве две прашања коишто се однесуваат на согледувањата и очекувањата за инфлацијата, соодветно:

Прашање 5: Какво е вашето мислење во однос на промената на потрошувачките цени во последните 12 месеци? Тие се: а) значително зголемени (++); б) умерено зголемени (+); в) малку зголемени (=); г) речиси исти (-); д) намалени (--); ѓ) не знам (H)	Прашање 6: Во споредба со изминатите 12 месеци, каква промена очекувате кај потрошувачките цени во следните 12 месеци? Тие ќе: а) се зголемуваат побрзо (++); б) се зголемуваат со иста стапка (+); в) се зголемуваат со побавна стапка (=); г) бидат исти (-); д) се намалуваат (--); ѓ) не знам (H).
---	---

⁸¹ ECB Economic Bulletin, Issue 2/2021; Arioli et al. (ECB, 2017); Di Nino et al. (ECB blog, 2022); Pizzinelli (IMF F&D September, 2022); Weber et al. (2022); Andre et al. (2022) и други.

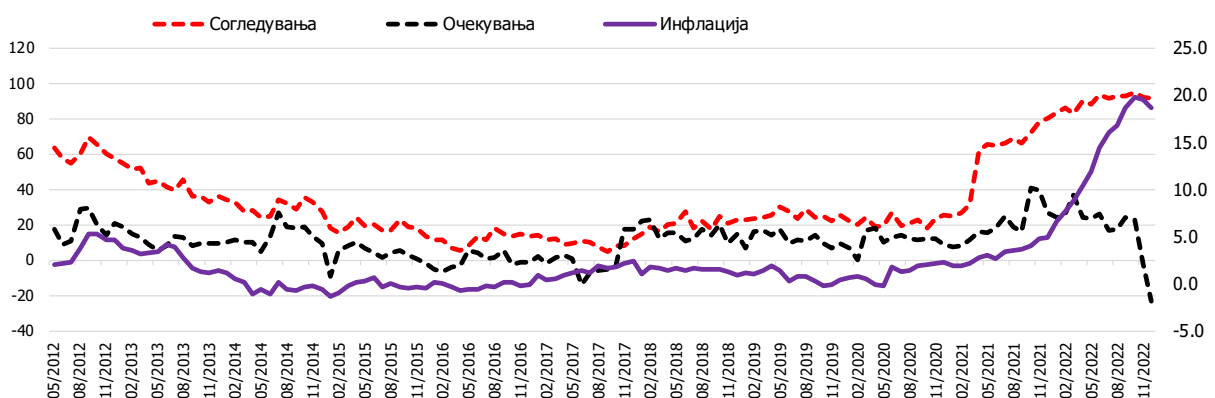
⁸² За повеќе информации види [ECB Economic Bulletin, Issue 2/2021](#) и наведените референци.

Предноста на податоците коишто се добиваат од квалитативните анкети е во тоа што со нивна помош може да се добијат многу брзи и навремени информации. Со тоа, во отсуство на квантитативни одговори, тие даваат солидна почетна информација за формирањето на мислењето за движењата кај инфлацијата. Сепак, при користењето на квалитативните информации од анкетите треба да се имаат предвид и недостатоците коишто ги имаат, наспроти работењето со квантитативните податоци, па оттука резултатите треба да се земаат предвид со одредена претпазливост.

Имајќи ја предвид квалитативната природа на одговорите од Анкетата, тие обезбедуваат информации само за насоката на промените во цените во текот на изминатите и идните 12 месеци. Во тој поглед, како што може и да се забележи од графиконот 1, резултатите покажуваат дека **согледувањата и очекувањата на потрошувачите кај нас главно се движат во иста насока со остварената инфлација, што е слично како и во еврозоната**. Сепак, гледано по одделни периоди, може да се забележи и мала дивергенција во движењата, којашто е забележлива на почетокот на 2016 година и во 2017 година, како и на почетокот на пандемијата и кон крајот на 2021 и во текот на 2022 година, како периоди во кои постои висока неизвесност, а на кои им претходеле стабилни цени⁸³. Оттука, може да се заклучи дека во услови на ниска и стабилна инфлација, има поусогласено движење помеѓу согледувањата и очекувањата за инфлацијата на потрошувачите и остварената инфлација, отколку во ситуации кога има пораст на стапките на инфлација што доаѓаат по периодите на ниска инфлација и се придружени со зголемена неизвесност. До слични заклучоци се доаѓа и во истражувањата за еврозоната⁸⁴, во согласност со периодот за кој е направена анализата, каде што најголемите дивергенции се јавуваат во периодот на воведувањето на еврото, како и на почетокот на пандемијата, односно во периодите проследени со поголема неизвесност. *Исто така, она што е забележително во нашиот случај е дека иако во 2022 година дојде до висок пораст на инфлацијата, поради постпандемичното нарушување на глобалните синџири на снабдување, енергетската криза, како и ефектите од војната во Украина, сепак инфлациските очекувања на домаќинствата останаа стабилни, а кон крајот на годината навлегоа дури и во негативната зона, што соодветствува со очекувањата за намалување на инфлацијата во наредниот период*. Ова упатува на тоа дека мерките преземени мерки од страна на Народната банка, како и засилената комуникација со јавноста, надополнети и со краткорочните економски мерки, придонесоа и за релативно брзо стабилизирање на инфлациските очекувања⁸⁵.

Графикон 1: Квалитативни одговори на потрошувачите за инфлациските согледувања и очекувања и стапката на остварена инфлација

(лева оска: биланси на одговори; десна оска: годишна стапка на инфлација во %)



Извор: Европската комисија, ДЗС и пресметките на НБРСМ.

Забелешка: Последните опсервации се за декември 2022 година. Квалитативните одговори на прашањата за инфлациските согледувања и очекувања се прикажани како биланси на одговорите на прашањата пет и шест коишто се дел од Анкетата за довербата на потрошувачите којашто ја спроведува Европската комисија. И кај согледувањата и кај очекувањата, билансите на одговори се пресметани како $a + (b/2) - (c/2) - d$, каде што a - d се проценти на потрошувачите кои одговориле со a , b , c и d .

⁸³ За повеќе информации околу движењата на потрошувачките цени за овие години види во [Годишните извештаи на Народната банка](#).

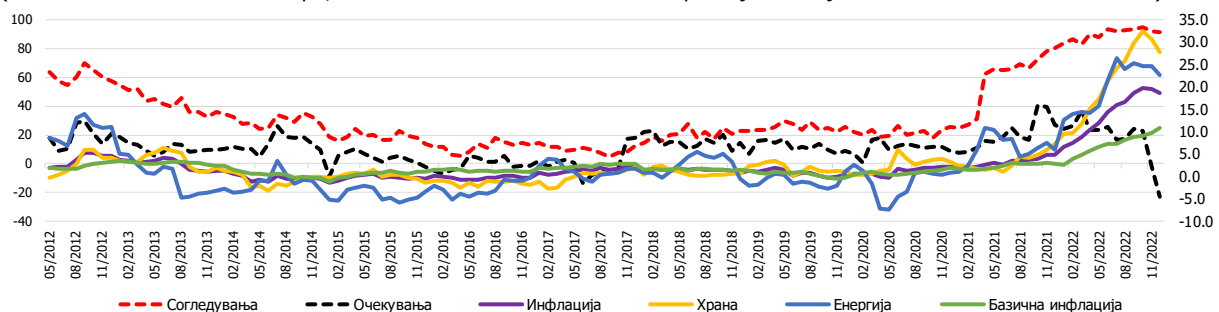
⁸⁴ За повеќе информации види [ECB Economic Bulletin, Issue 2/2021](#).

⁸⁵ За повеќе информации околу преземените мерки види [Годишен извештај на Народната банка за 2022 година](#).

На графиконот 2 подолу се прикажани согледувањата и очекувањата за инфлацијата и остварената инфлација и нејзините главни компоненти: храната, енергијата и базичната инфлација. Слично како и кај графиконот 1, и кај овој графикон може да се забележи дека во голем дел очекувањата и согледувањата, покрај со инфлацијата, се движат во иста насока и со главните компоненти, особено со енергетската и прехранбената компонента. Покрај тоа, во табелата 1 се прикажани пресметките за поврзаноста (корелацијата) меѓу нив од кои може да се забележи дека постои поголема поврзаност помеѓу согледувањата за инфлацијата и остварената инфлација, вкупно и по главни компоненти. Со оглед на тоа што станува збор за истовремена поврзаност (или колку слично се движат варијаблите во ист временски период), ваквите резултати се очекувани, бидејќи потрошувачите имаат релативно појасна претстава за тековните случувања со цените, па оттука и нивните согледувања се блиску до остварувањата. Во однос на инфлациските очекувања, поврзаноста е повисока со инфлацијата остварена по 12 месеци, што упатува на тоа дека инфлациските очекувања на потрошувачите содржат корисни информации за идната инфлација и можат да служат како нејзин водечки показател. Гледано од аспект на главните компоненти на инфлацијата, истовремената поврзаност и на очекувањата, и на согледувањата е повисока со енергетската и прехранбената компонента на инфлацијата, а пониска со базичната инфлација. Слични резултати се добиени и во истражувањето за еврозоната коишто покажуваат послаба поврзаност на очекувањата на потрошувачите со базичната инфлација. Ова упатува на поголемо заемно влијание од цените на енергијата и храната врз очекувањата за идните цени, со оглед на тоа дека потрошувачите ги сметаат овие добра за неопходни, секојдневно ги употребуваат и ги следат нивните цени одблиску, што директно влијае и врз нивните секојдневни одлуки за потрошувачката.

Графикон 2: Квалитативните одговори на потрошувачите за инфлациските согледувања и очекувања и остварената инфлација и нејзините главни компоненти

(лева оска: биланси на одговори; десна оска: годишни стапки на инфлацијата и нејзините главни компоненти во %)



Извор: Европската комисија, ДЗС и пресметките на НБРСМ.

Забелешка: Последните опсервации се за декември 2022 година.

Табела 1: Поврзаност меѓу квалитативните одговори на потрошувачите за инфлациските согледувања и очекувања и остварената инфлација и нејзините главни компоненти

	Согледувања	Очекувања	
	Истовремена поврзаност	Истовремена поврзаност	Поврзаност со инфлацијата 12 месеци напред
Инфлација	0.819	0.272	0.508
Храна	0.776	0.248	0.573
Енергија	0.843	0.398	0.307
Базична инфлација	0.741	0.153	0.443

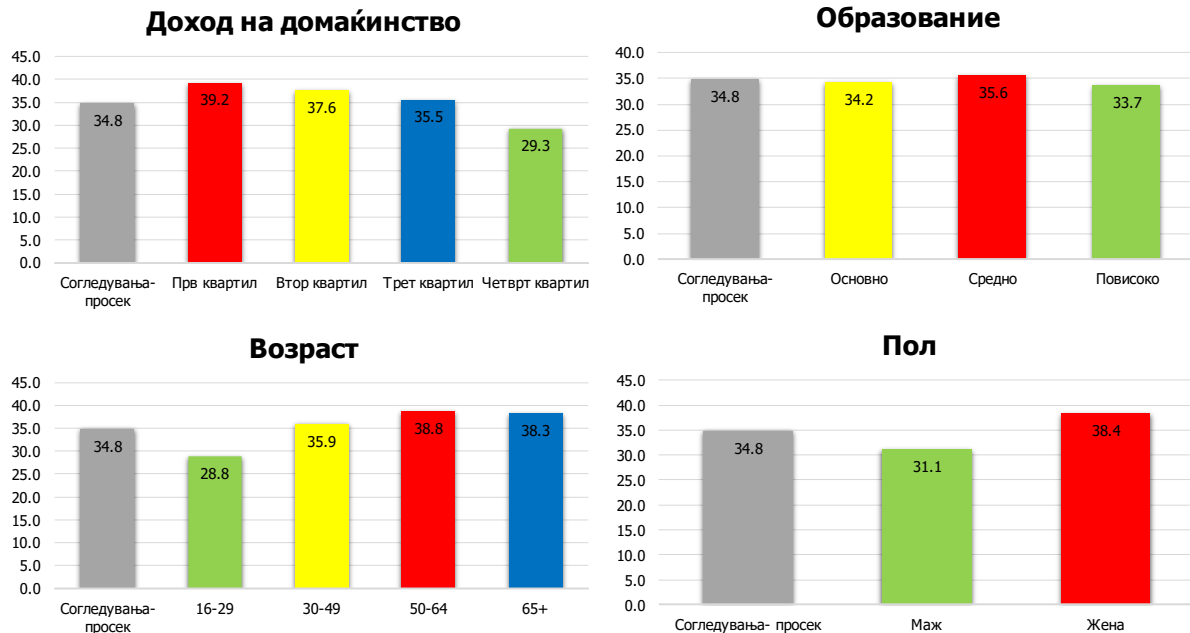
Извор: Европската комисија, ДЗС и пресметките на НБРСМ.

Вториот дел од анализата се однесува на испитувањето на тоа како **социодемографските карактеристики на домаќинствата** влијаат врз формирањето на согледувањата и очекувањата за инфлацијата. И во овој случај се користени квалитативните



одговори од Анкетата на потрошувачите на Европската комисија, анализирани според неколку карактеристики: доходот на домаќинството, образованието, возраста и полот.

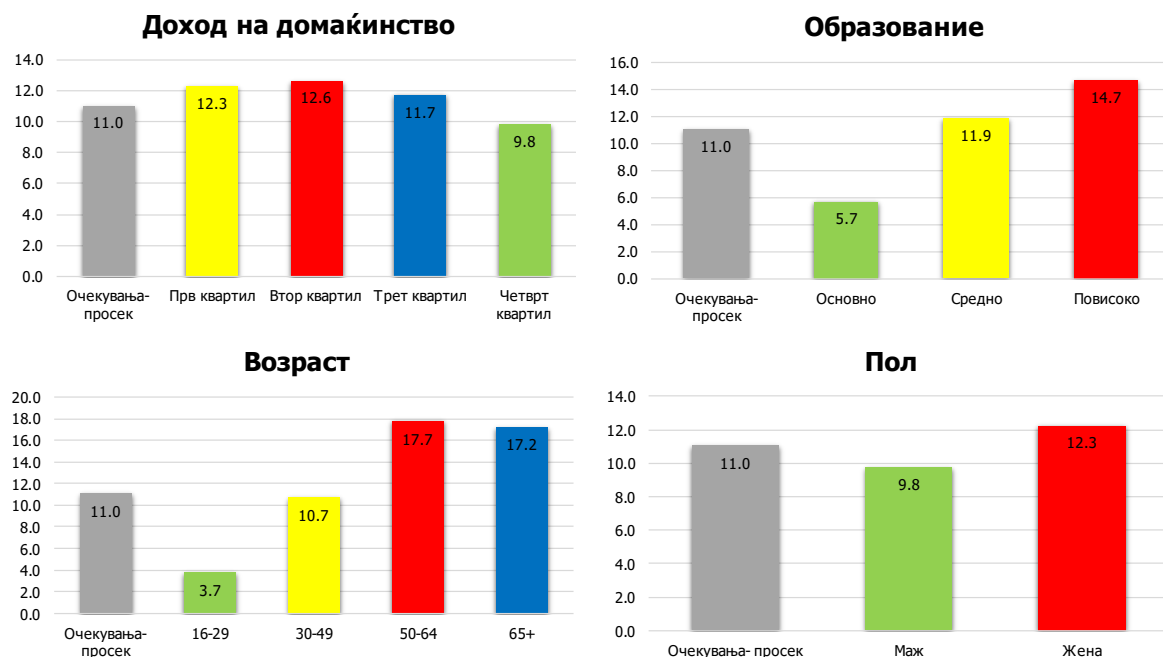
Графикон 3: Согледувања на потрошувачите за инфлацијата според нивните социодемографски карактеристики
(Биланси на одговори)



Извор: Европската комисија и пресметките на НБРСМ.

Забелешка: Анализата се однесува на периодот од мај 2012 г. до декември 2022 г.

Графикон 4: Очекувањата на потрошувачите за инфлацијата според нивните социодемографски карактеристики
(Биланси на одговори)



Извор: Европската комисија и пресметките на НБРСМ.

Забелешка: Анализата се однесува на периодот од мај 2012 г. до декември 2022 г.

Како што може да се види од графиконите, и во случајот на Северна Македонија испитаниците имаат различни согледувања и очекувања за инфлацијата поради

различните социодемографски карактеристики. Дел од наодите прикажани досега во литературата се потврдуваат и во случајот на Северна Македонија. Притоа, иако е важно да се имаат предвид социодемографските карактеристики на испитаниците, во литературата се наведува дека е тешко со сигурност да се објаснат ваквите резултати. Така, **во поглед на доходот**, домаќинствата со пониско ниво на доход имаат согледувања и очекувања за повисока инфлација. Една од причините е можноста за покривање на трошоците за животот (оние кои полесно и побрзо ги намируваат своите трошоци имаат вообичаено повисок доход и согледувања и очекувања за пониска инфлација).⁸⁶ Ова се потврдува и со наодите дека домаќинствата со пониско ниво на доход се изложени на попроменливи цени, отколку домаќинствата со повисоко ниво на доход.⁸⁷ **Во однос на полот**, жените главно имаат согледувања и очекувања за повисока инфлација, во споредба со мажите. Ова во еден дел може да се објасни и со нивото на финансиска писменост коешто го поседуваат испитаниците. Имено, лицата кои имаат пониско ниво на финансиска писменост во просек имаат согледувања и очекувања за повисока инфлација, при што досегашните наоди упатуваат на малку пониска финансиска писменост кај жените.⁸⁸ Исто така, некои истражувања како фактор ги наведуваат и различните улоги во домаќинствата коишто ги имаат жените и мажите, различната вклученост во пазарувањето, а со тоа и во набљудувањето на цените и сл. Имено, истражувањата упатуваат на тоа дека мажите во формирањето на своите согледувања и очекувања за инфлацијата им посветуваат повеќе внимание на цените кај транспортот, облеката и домувањето.⁸⁹ Сепак, се нагласува дека ваквите разлики се многу мали кога и мажите и жените се подеднакво вклучени во домашните работи. Од друга страна, **од аспект на возраста**, за разлика од наодите во литературата, кај нас помладата популација има согледувања и очекувања за пониска инфлација, во споредба со повозрасната популација. **Во поглед на образованието**, лицата со највисоко образование имаат согледувања за најниска инфлација, што е слично со досегашните истражувања, но истовремено тие се и со очекувања за највисока инфлација, што не е случај со резултатите од досегашните наоди.

Општо земено, во недостиг на квантитативни податоци, анализата направена со квалитативните податоци претставува солидна основа за натамошни истражувања и би можела да биде корисна за носителите на политиките за добивање подетални информации за инфлациските согледувања и очекувања на домаќинствата и нивните врски со остварената инфлација. Во тој поглед, тие се важни за централните банки бидејќи влијаат врз однесувањето на потрошувачите, динамиката на платите, преносот врз инфлацијата, како и врз ефективноста на политиките и комуникациските стратегии. Инфлациските согледувања исто така влијаат врз формирањето на инфлациските очекувања, а со тоа и врз ефективноста на монетарната политика и способноста за остварување на нејзините цели. Со следење и влијаење врз очекувањата, централните банки можат подобро да ја остварат својата основна цел за стабилноста на цените, а со тоа да ја задржат и севкупната макроекономска стабилност. Потврда за ова е и успешното стабилизирање на очекувањата во текот на 2022 година од страна на Народната банка. Покрај ова, и социодемографските карактеристики на домаќинствата влијаат врз формирањето на нивните согледувања и очекувања за инфлацијата, па во тој поглед како особено важна се јавува и комуникацијата на централните банки со јавноста за мерките коишто се преземаат за задржувањето на стабилното ниво на цените, којашто треба да ги има предвид и овие фактори. Наодите во нашиот случај во голема мера ги потврдуваат и општите наоди од досегашните истражувања во светски рамки.

⁸⁶ За повеќе информации види [EU consumers' quantitative inflation perceptions and expectations: an evaluation](#), April 2017 и наведените референци.

⁸⁷ Работен материјал: [Income-specific inflation rates and the effects of monetary policy: The case of North Macedonia](#), 2021.

⁸⁸ За повеќе информации види: [OECD \(2020\), OECD/INFE 2020 International Survey of Adult Financial Literacy](#)

⁸⁹ За повеќе информации види: [Gender roles produce divergent economic expectations](#), May 2021 и [What drives inflation expectations of women and men?](#), September 2022 и наведените референци.

Прилог 2: Ценовната и финансиската стабилност – две страни на истата паричка

Монетарната политика и политиките за одржување на финансиската стабилност се меѓусебно суштински поврзани, со оглед на тоа што промените во каматните стапки можат да имаат влијание врз финансиските пазари, а случувањата на финансиските пазари можат повратно да влијаат врз ефективноста на монетарната политика. Всушност, сега е веќе општо прифатено дека финансиската стабилност претставува предуслов за стабилноста на цените и обратно. Ако погледнеме историски, во рамките на последната декада и половина, кога инфлацијата беше ниска, централните банки беа во можност да спроведуваат приспособливи политики и да го поддржат економскиот раст, истовремено придонесувајќи кон одржување и на финансиската стабилност. Гледано од денешна перспектива, јасно е дека постои размена (англ. trade-off) помеѓу управувањето со инфлацијата и финансиската стабилност, бидејќи како што покажа неодамнешното искуство, зголемувањето на каматните стапки заради справување со инфлацијата би можело да ги зголеми ризиците во финансискиот систем. **Затоа, монетарната политика и финансиската стабилност сега почнаа да се согледуваат како две политики коишто се надополнуваат, односно две страни на истата паричка.** Меѓународниот монетарен фонд (ММФ, 2013 година) ја опишува оваа посткризна парадигма како парадигма во која и монетарната политика и макропрудентната политика се користат за противциклично управување: монетарната политика првенствено насочена кон стабилноста на цените, макропрудентната политика првенствено насочена кон финансиската стабилност, а, пак, микропрудентната политика сосредоточена на сигурноста и стабилноста на поединечните финансиски институции. Ова видување е поддржано од сè поголемиот број емпириски наоди за ефективноста на макропрудентната политика во одржувањето на финансиската стабилност, којашто се зајакнува во случаите кога таа се користи како дополнување на монетарната политика. На пример, во еден неодамнешен труд на Банката за меѓународни порамнувања (БИС) којшто анализира 157 епизоди на монетарно затегнување се утврдува дека затегнувањето на макропрудентната политика, без разлика дали е пред или за време на монетарното затегнување, помага да се намали веројатноста за појава на финансиски потреси, со што се зголемува маневарскиот простор на централните банки во борбата против инфлацијата. Практичното искуство за време на пандемијата исто така покажа дека мерките на макропрудентната политика можат да ја надополнат монетарната политика, придонесувајќи за севкупната отпорност на кредитната активност на банките. **Во исто време, нивните заемни односи се сложени, што може да создаде предизвици за носителите на политиките во одредени услови.** На пример, монетарното затегнување заради справување со високата инфлација може да доведе до зголемување на ризиците за финансиските институции, особено ако е неочекувано, брзо, следува по долг период на олабавена монетарна политика, и ако е во содејство со други фактори како што се слабости во управувањето со ризиците, прудентната регулатива и супервизорскиот надзор. Стресот забележан во САД со пропаѓањето на двете банки служи како пример за влијанието коешто го има брзото и нагло затегнување врз вреднувањето на активата, што беше и причината за нивното пропаѓање. **Ова е тесно поврзано со можниот ризик дека централните банки на крајот би можеле да се откажат од сопствените напори да ја стават инфлацијата под контрола, покренувајќи го прашањето за „финансиската доминација“, што се однесува на можната размена помеѓу повисоките трошоци за намалување на инфлацијата и загриженоста за финансиската стабилност.**

Решението за оваа значајна размена (англ. trade-off) е да се има силен, капитализиран и отпорен банкарски систем, како и небанкарски финансиски сектор и ефективни инструменти за одржување на финансиска стабилност, и тоа како макропрудентни алатки, така и алатки за решавање проблеми на банки. Колку се посилни билансите на банките и колку е подобар инструментариумот, толку е помал ризикот од финансиската доминација и е поголем маневарскиот простор за монетарната политика, за да биде сосредоточена на стабилноста на цените и во иднина.

Во однос на првиот предуслов – состојбата на банкарскиот систем, важно е што банките во регионот на Централна Источна и Југоисточна Европа (ЦИЈИЕ) влегоа во оваа криза во релативно солидна состојба со силни капитални и ликвидносни позиции коишто беа главно изградени пред пандемијата и се одржуваа на соодветното ниво.

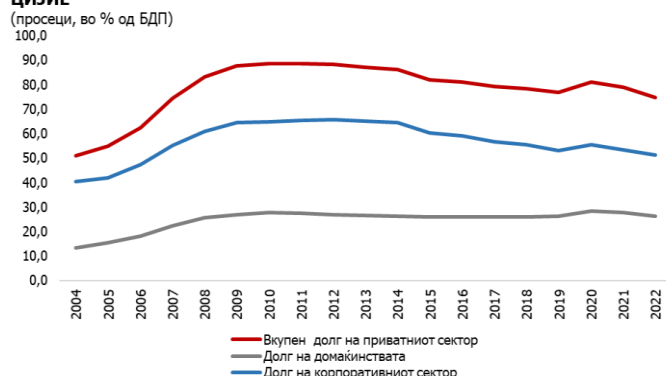
Според податоците заклучно со крајот на 2023 година, стапката на адекватност на капиталот изнесува 20%, во просек, за регионот, додека стапката на ликвидност (ликвидните средства во однос на вкупните средства) е околу 30%. Кредитните портфолија се со висок квалитет, односно ниски стапки на нефункционални кредити (околу 3% во просек), коишто се подобри во споредба со нивоата од пред пандемијата. Ризиците не се остварија, а профитабилноста и натаму е солидна. Сепак, не постои простор за удобност и потребна е постојана внимателност и приспособливост на политиките за да се спречат ранливостите коишто би можеле повторно да ја тестираат отпорноста на банкарскиот систем во иднина. Ова особено се однесува на индиректниот кредитен ризик што произлегува од домаќинствата и корпоративниот сектор, којшто опстојува во сегашното окружување на високи каматни стапки. Од глобалната финансиска криза наваму, во регионот беа преземени важни чекори за да се подобри соодветноста на резервациите за нефункционалните кредити од страна на банките, за да се овозможи нивно навремено отпишување и продажба и за да се развијат пазарите за нефункционални кредити. Ова придонесе за сведување на нефункционалните кредити на историски најниски нивоа. Меѓутоа, предизвикот е да се спречи нивното повторно натрупување, бидејќи тоа би претставувало ризик за квалитетот на билансите на банките и нивниот капацитет за кредитирање.

Графикон бр. 1. Показатели за банкарските системи во земјите од ЦИЈЕ, просеци за регионот



Извор: интернет-страниците на централните банки и базата на податоци на ММФ за показателите за финансиската стабилност.

Графикон бр. 2 Долг на приватниот сектор во земјите од ЦИЈЕ



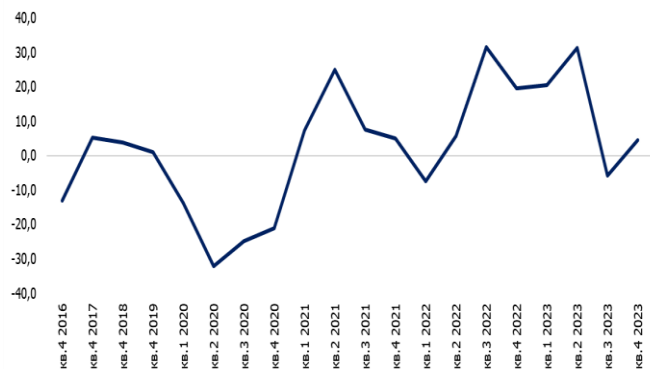
Извор: База на податоци на ММФ за глобалниот долг.

Анализите на должничкиот товар на домаќинствата покажуваат дека тој е одржлив и е под праговите на ранливост во сите земји на ЦИЈЕ⁹⁰. Долгот на домаќинствата се зголеми за време на пандемијата, меѓутоа потоа тој повторно се врати на претходното ниво (околу 26% од БДП во просек во 2022 година). Сепак, за да се добие попрецизна слика за ранливоста на домаќинствата, потребен е посеопфатен пристап којшто ги анализира ризиците од повеќе аспекти. **Една таква анализа е неодамнешното**

⁹⁰ Изведени прагови на ранливост врз основа на рамката за оцена на макроекономските нерамнотежи (MIP Scoreboard) што ја користи Европската комисија за оцена на потенцијалните ризици и макроекономски нерамнотежи во земјите членки на ЕУ. Прагот на ранливост за вкупниот долг на приватниот сектор изнесува 133% од БДП според рамката за оцена на макроекономските нерамнотежи (MIP Scoreboard) што ја користи Европската комисија за оцена на потенцијалните ризици и макроекономски нерамнотежи во земјите членки на ЕУ.

истражување⁹¹ на Австриската народна банка за девет економии од ЦИЈИЕ⁹² во коешто се утврдува дека ризикот во секторот на домаќинствата е значителен и треба внимателно да се следи. Според истражувањето, учеството на ранливите домаќинства во регионот е близу 15%, при што долгот изложен на ризик сочинува малку повеќе од 20% од вкупниот долг. Сепак, видливи се големи разлики помеѓу земјите, при што учеството на долгот што е изложен на ризик се движи од 36% и 32% во Босна и Херцеговина и Романија до 11% во Унгарија. Во Северна Македонија, се проценува дека учеството на долгот што е изложен на ризик е малку под 30%. **Повисоките трошоци за задолжување се извор на ранливост и за претпријатијата, особено за фирмите со поголема задолженост.** Позитивната страна е тоа што корпоративниот сектор успеа да излезе од пандемијата во релативно добра состојба, при што силното постпандемично закрепнување им помогна на фирмите да изградат одредени резерви. Во моментот, задолженоста е на нивото од пред пандемијата (околу 51%). Сепак, со порастот на референтните каматни стапки се зголеми каматното оптоварување на приватните кредитокорисници коишто имаат кредити со променлива стапка. Како што покажува анализата на ММФ⁹³, во земјите во развој долгот што е изложен на ризик (делот на долгот со показател на покриеноста на каматните расходи со добивката од работењето што е понизок од 4) изнесува 70 до 80% кај малите и средните претпријатија и околу 50% кај големите фирми. Во домашната економија, учеството на корпоративниот долг, чијшто показател за покриеноста на каматните расходи со добивката од работењето е со вредност помала од 3, е околу 42%. Покрај ова, долгот е чувствителен на шокови што може негативно да влијаат врз профитабилноста и шокови поврзани со повисоките трошоци за финансирање, коишто можат дополнително да ги влошат показателите за долгот. Како што покажува анализата на сценарио спроведена од ММФ (презентирана во Глобалниот извештај за финансиската стабилност од април 2023 година⁹⁴), по шокот, долгот што е изложен на ризик се зголемува за 6 п.п. и 14 п.п. за малите и средните претпријатија, соодветно. Несомнено, во времето на кризата, корпоративниот сектор ослабна и некои компании не можеа да ги издржат последиците од тројниот шок којшто доведе до високи трошоци за енергија, високи трошоци за материјали и производство и зголемени трошоци за работна сила, при истовремено затегнување на финансиските услови. Ризикот од несолвентност беше нагласен, што беше видливо преку зголемениот број поднесени барања за отворање стечајна постапка. Во ЕУ, по падот во 2020 година, барањата за стечај забележаа двоцифрена стапка на раст во периодот од третиот квартал на 2022 година до третиот квартал на 2023 година, достигнувајќи историски највисоки нивоа од почетокот на прибирањето на податоците во 2015 година. Сепак, во втората половина од годината состојбата се стабилизира, при што индексот на стечајни постапки постепено се нормализира кон нивоата од пред пандемијата. Свкупно, приватниот долг во ЦИЈИЕ, збирно, се чини дека засега е под контрола и според последните

Графикон бр.3 Отворени стечајни постапки во ЕУ, годишни промени, во %



Извор: Евростат.

⁹¹ Financial vulnerabilities and debt at risk of CESEE borrowers: a cross-country analysis, Financial Stability Report 44, ноември 2022 година. Во анализата се користат новодостапни податоци на микрониво за девет економии од ЦИЈИЕ за задолженоста на домаќинствата добиени од Евроанкетата на Австриската народна банка за 2020 и 2021 година.

⁹² Земјите од ЦИЈИЕ-9 се Бугарија, Чешка, Хрватска, Унгарија, Полска, Романија, Босна и Херцеговина, С Македонија и Србија.

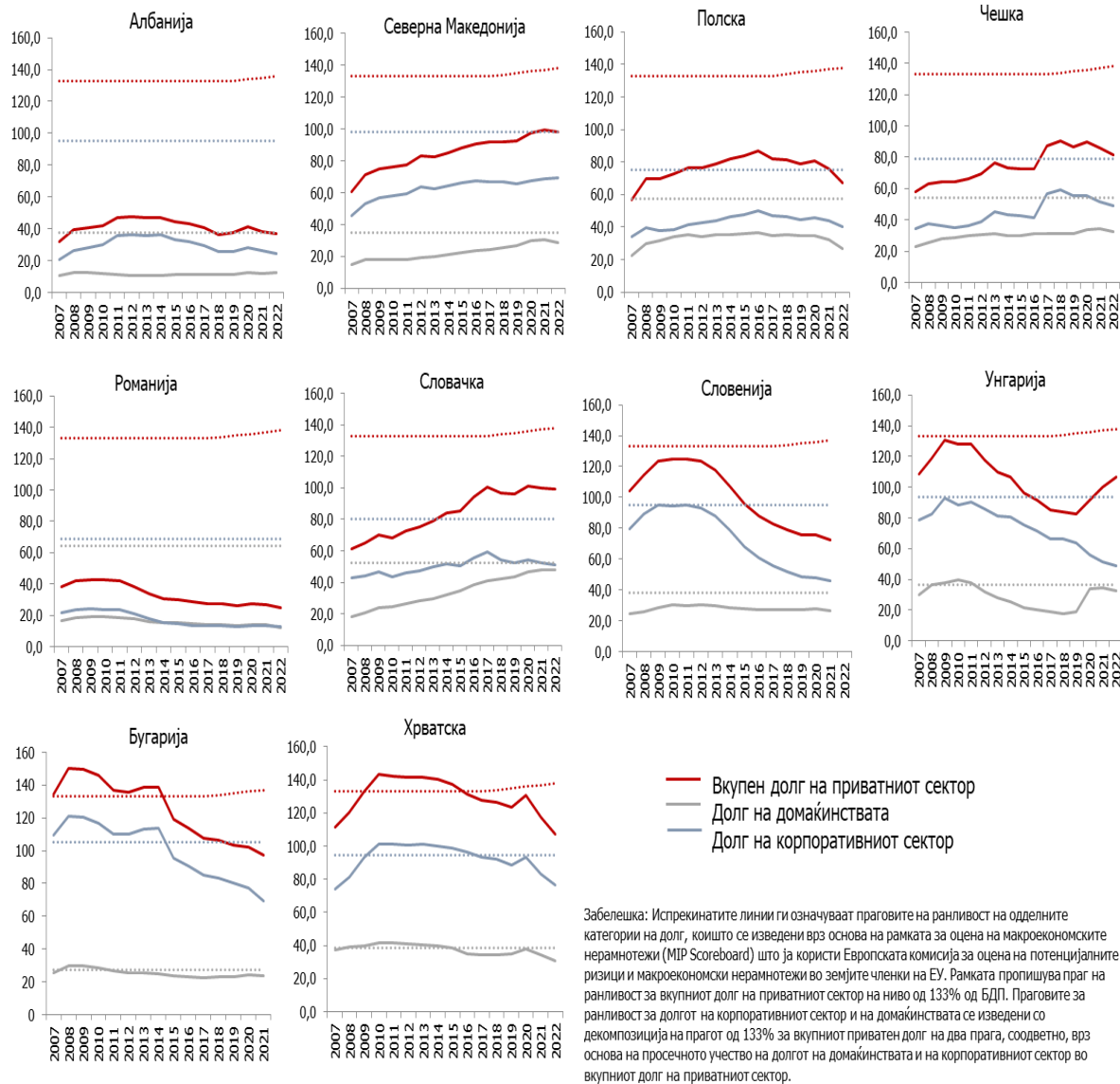
⁹³ IMF GFSR, април 2023 година.

⁹⁴ Анализата се заснова на корпоративните податоци од вториот квартал на 2022 година, кога инфлацијата беше блиску до врвот во неколку земји. Се применуваат шокови на заработката и на каматните стапки коишто се одредени за приближно да им одговараат на оние за време на претходните епизоди на рецесија, вклучувајќи ги и инфлациските рецесии и глобалната финансиска криза. Општо земено, кај фирмите, се претпоставува дека заработката пред каматата и даноците ќе падне за 20 проценти, додека ефективната каматна стапка (којашто го зема предвид фактот дека не е целиот долг променлив) се зголемува за 200 базични поени, и двете моментално. Големината на каматниот шок во голема мера е во согласност со онаа што се користи во корпоративниот стрес-тест од Процената на стабилноста на финансискиот систем на Соединетите Американски Држави за 2020 година.



податоци следи надолна патека до нивото од околу 75% од БДП, при што во сите земји тој е под прагот на ранливост⁹⁵. Сепак, и натаму е неопходна внимателност.

Графикон бр. 4 Долг на приватниот сектор во однос на праговите на ранливост во земјите од ЦИЈИЕ, во % од БДП



Извор: Пресметките на Народната банка врз основа на податоците од базата на податоци на ММФ за глобалниот долг.

Во однос на вториот предуслов – расположливоста на ефективни инструменти за одржување на финансиската стабилност, треба да се напомене дека во периодот по Глобалната економска криза, властите од целиот регион ги зајакнуваа регулативата и надзорот на банкарскиот сектор, во склад со глобалните регулаторни реформи. Тоа им помогна на банките да се соочат со неодамнешните последователни кризи со реформирани и силни капитални и ликвидносни резерви коишто се одржуваат. Се унапредија макропрudentните рамки и се зајакнаа капиталните позиции на банките, вклучително и преку носење мерки поврзани со заштитните слоеви на капиталот, заради ублажување на системските ризици во услови на продолжена неизвесност. За да се зајакне финансиската стабилност, активно се управуваше со

⁹⁵ Прагот на ранливост за вкупниот долг на приватниот сектор изнесува 133% од БДП според рамката за оцена на макроекономските нерамнотежи (MIP Scoreboard) што ја користи Европската комисија за оцена на потенцијалните ризици и макроекономски нерамнотежи во земјите членки на ЕУ.

противцикличниот заштитен слој на капиталот и со заштитниот слој на капиталот за системски ризик. Во последните неколку години, некои земји делуваа преку противцикличниот заштитен слој на капиталот, воведувајќи го за првпат (Хрватска и Северна Македонија), додека други (како Хрватска, Словенија, Србија и Црна Гора) продолжија да го применуваат или го воведоа заштитниот слој на капиталот за системски ризик. Ова беше дополнително поддржано од солидната профитабилност на банките како „природен“ извор за задржување на капиталните позиции. Исто така, беа воведени мерки насочени кон кредитокорисниците за да се обезбеди висок квалитет на кредитната побарувачка и за да се намалат ризиците. **Во македонскиот контекст, дури и пред последната криза постоеше долга историја на спроведување макропрудентни мерки за ограничување на ранливостите во банкарскиот сектор, при што макропрудентниот инструментариум постојано се унапредуваше.** Ваквото искуство овозможи активно користење на макропрудентната политика и во сегашните прилики заради понатамошно зајакнување на отпорноста на банките, во услови кога економијата преминуваше кон окружување со повисоки каматни стапки. Во 2022 година, за првпат беше воведен противцикличен заштитен слој на капиталот, чијашто стапка беше зголемена четирипати, до нивото од 1,5%, со цел да се делува превентивно и дополнително да се зајакне капиталната сила на домашните банки. Во 2023 година, за првпат беа воведени макропрудентни мерки насочени кон квалитетот на кредитната побарувачка, при што беа пропишани ограничувања за показателите ДСТИ и ЛТВ. Иако банките и претходно применуваа стандарди на претпазливост за кредитите на домаќинствата, воведувањето на макропрудентните мерки дополнително би ги ограничило ризиците од нивно прекумерно задолжување, како и ризиците на пазарот на недвижности, со што ќе се зголеми отпорноста на банките. И во следниот период, носителите на политиките треба да бидат сосредоточени на додатно зајакнување на макропрудентниот надзор и унапредување на макропрудентниот инструментариум, што ќе ја поддржи отпорноста на финансискиот сектор и ќе го зголеми маневарскиот простор на монетарната политика за да се постигнат целите на монетарната и финансиската стабилност.

Накратко, поновата историја де факто покажува дека, дури и во периоди на висока инфлација, кога е потребно силно затегнување, може да се обезбеди финансиска стабилност и да се избегне финансиската доминација, доколку постои соодветна регулативна и супервизорска рамка и соодветни инструменти за одржување на финансиската стабилност, придружено со соодветна комуникација од страна на централните банки. Притоа, имајќи предвид дека каматната стапка на монетарната политика има широко влијание низ целата економија, постои општа согласност дека инструментариумот за финансиска стабилност е подобро средство за справување со ранливостите во финансискиот систем, барем како прва линија на одбрана. Оттука, постои потреба од натамошно затворање на јазовите во регулативата, вклучувајќи целосно спроведување на реформите од Базел III и зајакнување на регулаторниот надзор, вклучително и врз помалите институции коишто не се сметаат за системски, бидејќи неодамна се покажа дека и тие можат да бидат извор на системски ризик. Важноста на макропрудентниот инструментариум и надзор е особено нагласена, имајќи предвид дека последните истражувања укажуваат дека затегнувањето на макропрудентната политика, без разлика дали е пред или за време на монетарното затегнување, помага да се намали веројатноста за финансиски стрес, со што се зголемува маневарскиот простор на централните банки во борбата против инфлацијата. Заклучокот е дека регулаторите и супервизорите се важни „играчи“ коишто им овозможуваат на носителите на монетарната политика да бидат сосредоточени на својот основен мандат, а тоа е одржувањето на ценовната стабилност.