

Народна банка на Република Северна Македонија



Квартален извештај мај 2024



Содржина

Вовед	3
I. Макроекономски движења	6
1.1. Меѓународно економско окружување	6
1.2. Домашна понуда	10
1.3. Агрегатна побарувачка	15
1.3.1. Лична потрошувачка	16
1.3.2. Јавна потрошувачка	17
1.3.3. Инвестициска потрошувачка	17
1.3.4. Нето извозна побарувачка	18
1.4. Вработеност и плати	19
1.5. Инфлација	22
1.5.1. Тековна инфлација	23
1.5.2. Инфлациски очекувања	26
1.6. Биланс на плаќања	28
1.6.1. Тековна сметка	28
Прилог 1: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)	30
1.6.2. Финансиска сметка	34
1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг	35
II. Монетарна политика	39
2.1. Ликвидност на банките	42
III. Движења на финансиските пазари	43
3.1. Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити	43
3.2. Пазар на државни хартии од вредност	44
3.3. Берзи	47
IV. Монетарни и кредитни агрегати	49
4.1. Монетарни агрегати	49
4.2. Кредитна активност	52
V. Јавни финансии	55
VI. Макроекономски проекции и ризици	59
6.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување	59
6.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика	62
6.3. Споредба со претходната проекција	67
VII. Аналитички прилози	70
Прилог 1: Колкава е прецизноста на проекциите за растот на македонската економија и инфлацијата?	70
Прилог 2: Што влијае врз цената на електричната енергија во ЕУ?	75



Вовед

Во првото тримесечје на 2024 година, Народната банка ја задржа прудентноста на монетарната политика, соодветно на условите во економијата. Каматната стапка на благајничките записи се задржа на нивото од 6,30%, а каматните стапки на депозитите преку ноќ и на 7 дена на нивоата од 4,20% и 4,25%, соодветно. Притоа, на крајот на февруари беше донесена одлука за промени во поставеноста и начинот на одржување на задолжителната резерва. Одлуката опфаќа сет од сеопфатни мерки, коишто ќе се применуваат во фази, но во најголемиот дел од јуни 2024 година и тие се главно насочени кон натамошна поддршка на процесот на денаризација и зголемување на долгорочното штедење во банкарскиот систем, воедно обезбедувајќи и дополнителна поддршка за прудентноста на монетарната политика. Главниот акцент при одлучувањето за поставеноста на монетарната политика и овој квартал беше ставен на потребата од стабилизирање на инфлацијата на историски ниските нивоа и на инфлациските очекувања на потрајна основа, имајќи ги предвид присутните ризици, коишто во голема мера се поврзани со геополитичките тензии. Оттука, ова ниво на каматните стапки, заедно со промените направени досега кај задолжителната резерва и со преземените макропрудентни мерки, би придонесле за натамошно забавување на инфлацијата и за задржување на стабилноста на девизниот курс. Со оглед на монетарната стратегија на стабилен девизен курс на денарот во однос на еврото, промените во домашната монетарна политика ја одразуваат и поставеноста на монетарната политика на Европската централна банка, којашто во првото тримесечје од годината ги задржа истите основни каматни стапки.

Контекстот и мапата на ризиците за најновите макроекономски проекции се оценуваат главно како слични на оние од октомвриското сценарио. Неизвесноста од надворешното окружување и натаму постои. Сепак, според ММФ, ризиците се оценуваат главно како врамнотезени, а глобалната економија како релативно отпорна на последователните шокови и затегнатите финансиски услови. **Во однос на ризиците од надворешното окружување,** од една страна се согледуваат надолжни ризици главно поврзани со постојаните геополитички тензии. Тие може да делуваат неповолно врз закрепнувањето на економиите, но и да предизвикаат задржување на инфлацијата и на каматните стапки на повисоко ниво подолго од очекуваното. Од друга страна, се согледуваат поволни ризици, коишто меѓу другото претпоставуваат побрзи глобални структурни промени и поволни влијанија од новите технологии, што ќе ја зголеми продуктивноста и глобалниот раст. **Ризиците од домашното окружување** на краток рок се поврзуваат со влијанието на изборниот циклус врз економијата во 2024 година, како и со евентуално побавното спроведување на клучните инфраструктурни проекти. Како позитивни ризици на среден рок и натаму се оценуваат ефектите од членството во НАТО и од напредокот во процесот на пристапување кон ЕУ, но и новоодобрениот План за раст на земјите од Западниот Балкан од страна на ЕУ, којшто претставува комбинација на средства наменети за инфраструктурни инвестиции, како и поттик за структурни реформи. Како позитивен ризик се оценува и можното поголемо искористување на географската предност на нашата економија во рамките на започнатиот процес на прераспределба на глобалните синџири, а како реакција на долготрајните геополитички притисоци.

Гледано преку одделните квантитативни показатели за надворешното окружување значајни за македонската економија, оцената за растот на **странската ефективна побарувачка** за 2024 и 2025 година бележи умерена надолна корекција во однос на оцената од октомври, додека, пак, проекцијата за **странската ефективна инфлација** е коригирана малку нагоре за тековната 2024 година, без промени во очекувањата за 2025 година. **Светските цени на примарните производи** се ревидирани главно надолу, во споредба со октомвриските оценки, при што и натаму преовладуваат очекувања за пад на цените во 2024 година, како и нивна релативна стабилизација во 2025 година. Сепак, движењата и оцените за цените на примарните производи се исклучително променливи и под силно влијание на случувањата поврзани со војната во Украина и воениот конфликт на Блискиот Исток, што создава голема неизвесност околу нивната идна динамика и ефектите врз глобалната и домашната економија.



Најновите макроекономски проекции за периодот 2024 – 2026 година упатуваат на малку понеповолни согледувања за растот на македонската економија во споредба со оние од октомври, имајќи ги предвид послабите остварувања во 2023 година, понеповолните изгледи за главните трговски партнери на земјата за периодот на проекциите, како и побавното спроведување на најавените инфраструктурни проекти. Оттука, во 2024 година се очекува раст од 2,6%, што е надолна ревизија во однос на октомвриската оцена за раст од 3%. Надолна ревизија од 0,4 п.п. во однос на октомври е направена и кај проекцијата за растот во 2025 година, којшто сега би изнесувал 3,6%. Структурно гледано, економскиот раст во периодот 2024 – 2025 година ќе произлезе од домашната побарувачка, при негативен придонес на нето-извозот. Во рамките на домашната побарувачка, се очекува дека личната потрошувачка и бруто-инвестициите ќе бидат главните носители на растот. Имено, потрошувачката на домаќинствата би остварила солидни стапки на раст во целиот период на проекциите, особено во 2024 година, поддржана од растот на расположливиот доход и од кредитната активност на банките. По високиот пад во 2023 година и трошењето на залихите, се очекува дека бруто-инвестициите во 2024 година ќе забележат солиден раст, којшто ќе продолжи и во 2025 година, но поумерено, што би произлегло од инвестициите во делот на транспортната инфраструктура поврзани главно со коридорите 8 и 10-д, енергетскиот сектор, но и од оние наменети за зелената транзиција. Постепеното закрепнување на странската побарувачка и релативно поволната ценовна конјunktura кај цените на металите, како и поволните изгледи за извозната активност на компаниите од автомобилската индустрија и натамошниот прилив на СДИ, ќе придонесат за реален раст на извозот во 2024 година и негово забрзување во 2025 година. Растот на извозот и на домашната побарувачка, а пред сè на инвестициите поврзани со патната инфраструктура, ќе придонесат за посилено зголемување на увозот, а следствено и за негативен придонес на нето-извозот кон вкупниот економски раст во 2024 – 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.**

Инфлацијата и натаму ќе се движи по патеката на надолно приспособување до крајот на периодот на проекциите. Најновите согледувања упатуваат на просечна стапка на инфлација од 3,5% во 2024 година, што е на долната граница на проектираниот интервал од 3,5 до 4% во октомври. И натаму се оценува дека стапката на инфлација ќе се сведе на ниво на историскиот просек од 2% во 2025 година и дека ова ниво ќе се задржи и во следната 2026 година. Забавувањето на инфлацијата би било одраз на поволните движења на цените на примарните производи, досегашното заострување на финансиските услови, како и на стабилизираните инфлациски очекувања. За очекуваната динамика на инфлацијата умерено може да придонесат и регулираните цени. Проектираната конвергенција на инфлацијата кон историскиот просек би била поддржана од постепеното исцрпување на ефектите од надворешните ценовни шокови, намалените инфлациски очекувања и отсуството на позначителни притисоци преку каналот на домашната побарувачка и производниот јаз. Ризиците за проекцијата на инфлацијата и натаму се поврзани со неизвесноста во поглед на идните движења на светските цени на енергијата и храната поради присутните геополитички тензии и нарушувањата поврзани со климатските промени, како и со домашните политики што делуваат врз побарувачката во економијата, а пред сè врз пазарот на труд и платите, промените кај регулираните цени, како и со однесувањето на домашните претпријатија во делот на производството и трговијата со храна.

Најновите оцени за кредитната активност на банкарскиот сектор претежно се слични на очекувањата според октомвриската проекција. Имено, по забавувањето на кредитниот раст во 2023 година, и натаму се очекува постепено забрзување на растот во наредниот тригодишен период (2024 – 2026 година). Во услови на стабилен и здрав банкарски систем и постепено ослабување на ризиците за економијата, кредитниот раст умерено би забрзал во 2024 година, достигнувајќи 6,1%. Со постепено забрзување на економскиот раст и стабилизирање на очекувањата, се очекува забрзување на активноста на кредитниот пазар во наредниот период, при што растот за периодот 2025 – 2026 година би изнесувал 6,8%, во просек. *Гледано од аспект на изворите на финансирање, се очекува дека кредитниот раст, како и досега, ќе биде поддржан од растот на депозитите, за кои се очекуваат солидни стапки на раст во целиот период на проекцијата, со оглед на подобрите услови за*



штедење, како и растот на расположливиот доход на населението. Со најновите проекции, годишниот раст на вкупните депозити на крајот на 2024 година би изнесувал 7,4%. На среден рок, исто така, се очекува натамошен солиден раст на депозитите, којшто во просек би изнесувал 7,6% во периодот 2025 – 2026 година.

Надворешната позиција на домашната економија и во рамките на најновите проекции се оценува како поволна. Остварувањата во 2023 година беа подобри од очекуваните, при особено поголемо приспособување на увозната побарувачка и остварен суфицит од 0,7% од БДП во тековната сметка. Врз основа на најновите согледувања за надворешното окружување и домашните фактори, во периодот на проекциите се оценува умерен дефицит на тековната сметка, којшто во просек ќе изнесува 2,2% од БДП. Гледано динамички, во 2024 година, се очекува дека увозот постепено ќе се нормализира, по неговото намалување во претходната година, поради трошењето на залихите. Тоа ќе придонесе за проширување на трговскиот дефицит, главно заради неенергетското салдо, во услови кога енергетската компонента би останала стабилна. Под влијание на продлабоченото трговско салдо, при малку понизок суфицит кај секундарниот доход, тековната сметка во 2024 година би влегла во зоната на умерен дефицит од 2,4% од БДП. За 2025 година, се очекува умерено подобрување на дефицитот на тековната сметка, за 0,4 п.п. од БДП, со што тој би изнесувал 2,1% од БДП. Во услови на општа стабилизација на движењата на цените и очекувано посилно закрепнување на странската побарувачка, се очекува подобрување на трговскиот дефицит, под влијание во поголем дел од неенергетското салдо. Позитивен придонес се очекува и од суфицитот на услугите, каде што се предвидени натамошни солидни извозни остварувања. Од друга страна, се очекува натамошно благо намалување на учеството на нето-приливите кај секундарниот доход во БДП, а засилувањето на економската активност на компаниите во странска сопственост и добрите извозни остварувања би довеле до повисок дефицит кај примарниот доход. Во 2026 година се очекува задржување на дефицитот на тековната сметка на 2,1% од БДП, при натамошно подобрување кај салдото на стоки и услуги. Финансиските нето-приливи во периодот 2024 – 2026 година во целост би го финансирале дефицитот на тековната сметка, притоа овозможувајќи дополнителен раст на девизните резерви. Најголемиот дел од финансирањето би било од странските директни инвестиции, како и задолжувањето на државата на странските пазари. Значајно е да се напомене дека во целиот период на проекцијата се очекува задржување на девизните резерви на ниво коешто е соодветно за одржување на стабилноста на девизниот курс на денарот.

Општо земено, макроекономската слика во поглед на патеката на економскиот раст и на забавувањето на инфлацијата за целиот период на проекциите не е суштински променета во однос на октомврискиот циклус проекции. Во однос на направените промени, надолно е ревидиран очекуваниот економскиот раст за оваа и за следната година, додека инфлацијата и натаму ќе се движи по патеката на надолно приспособување до крајот на периодот на проекциите. Екстерната позиција на домашната економија и натаму се оценува како поволна, со малку помал притисок врз тековната сметка на среден рок, во споредба со претходната проекција и со солидни финансиски приливи, што следствено ќе овозможи одржување соодветно ниво на девизните резерви на среден рок. Ризиците за основното макроекономско сценарио, и од надворешното, и од домашното окружување, опстојуваат и претежно се слични со октомвриските проекции. Притоа, неопходно е следење и на политиките коишто влијаат врз агрегатната побарувачка во домашната економија, но и поголема претпазливост во тој домен, вклучително и од аспект на пазарот на труд кадешто има високи стапки на реален раст на платите. Народната банка внимателно ги следи макроекономските податоци и ризиците и како и досега, ќе ги презема сите неопходни мерки, користејќи ги сите расположливи инструменти, заради одржување на стабилноста на девизниот курс и стабилизирање на инфлацијата на среден рок.

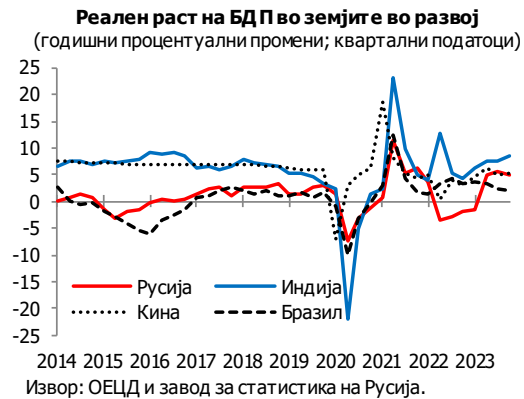


I. Макроекономски движења

1.1. Меѓународно економско окружување

Глобалната економска активност и во последниот квартал од 2023 година умерено расте, кога сè уште има затегнати глобални финансиски услови, слаб раст на глобалната трговија и релативно слаба доверба на деловните субјекти и на домаќинствата за растот во поголемиот дел од развиените земји. Во еврозоната, којашто е нашиот најзначаен трговски партнер, економската активност стагнира и во четвртото тримесечје од 2023 година на годишна основа, што претставува непроменета патека на економски раст во изминатите шест месеци. Инфлацијата на глобално ниво забави и во првиот квартал од 2024 година, при намалени притисоци од базичната инфлација и храната. При вакви оценки, монетарната политика во развиените земји не беше променета во првото тримесечје, освен во Јапонија, каде што по повеќе од една деценија на експанзивна монетарна политика, основната каматна стапка се придвижи од негативни во позитивни вредности. На светските берзи, во првиот квартал од 2024 година, цените на примарните производи имаа дивергентни движења, при што цената на нафтата забележа пад, а индексот на цените на неенергетските производи се зголеми во споредба со претходното тримесечје, но послабо од претходно. Во проекциите на Меѓународниот монетарен фонд од април 2024 година се предвидува стабилизација на глобалниот економски раст, којшто би изнесувал 3,2% во периодот 2023 – 2025 година, што претставува послаб раст во однос на историскиот просек. Во споредба со јануарските проекции, растот во 2024 година е ревидиран минимално нагоре, а оцената за 2025 година е непроменета, при што ризиците за идниот глобален економски раст се оценуваат како врамнотежени. Се очекува дека глобалната инфлација ќе бележи тренд на забавување и во идниот период, при што поразвиените земји побрзо ќе го достигнат целното ниво.

Глобалната економска активност во четвртиот квартал бележи умерени стапки на раст, но со разлики во големината на стапките кај одделни земји и региони. Во рамките на **развиените земји**, годишниот економски раст во САД и натаму забрзува и во четвртиот квартал достигна 3,1% (2,9% во претходното тримесечје), што се должи главно на посилниот раст на личната потрошувачка и на инвестициите во основни средства. Од друга страна, растот во Јапонија забавува и се сведе на 1,3% (1,6% во третото тримесечје), во услови на понеповолни движења кај домашната побарувачка и нето-извозот, додека економијата во еврозоната стагнира (0,1%). Економијата на Обединетото Кралство бележи мал пад од 0,2% (мал раст од 0,2% во третиот квартал), под влијание на неповолните движења кај извозот. Во групата **брзорастечки економии**, економскиот раст во Индија во четвртото тримесечје се задржа на високо ниво, со стапка од 8,5% (7,6% во третото тримесечје), под влијание на посилниот раст на бруто-инвестициите и на потрошувачката на домаќинствата, при забавен раст на увозот. Забрзува растот и на кинеската економија, искачувајќи се на 5,2% (4,9% во претходниот квартал), додека во Бразил економскиот раст благо забави, сведувајќи се на 2,2% (2,4% во претходното тримесечје), во услови на забавување на личната потрошувачка и влошување на нето-извозот.



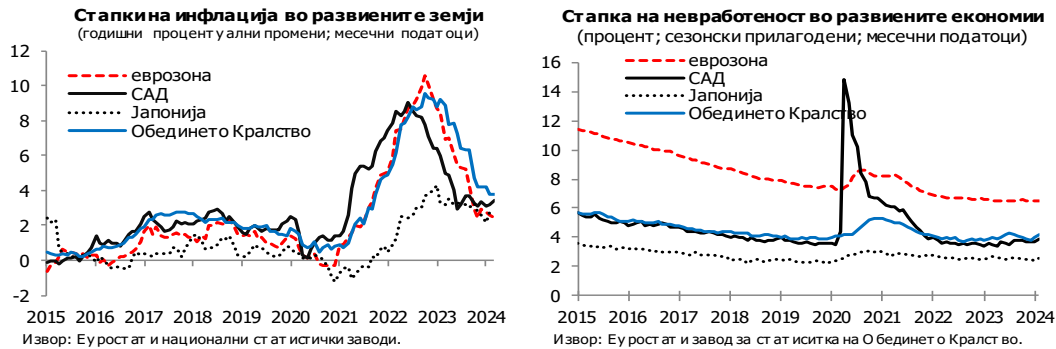
Во однос на оцените за глобалниот раст во првиот квартал од 2024 година, просечната вредност на глобалниот индекс ПМИ изнесува 52,1 (50,5 во четвртото тримесечје), упатувајќи на малку поповолни движења на глобалната економска активност во наредниот период. На годишна основа, глобалниот индекс ПМИ бележи зголемување од 0,6%.



Во согласност со најновите проекции на Меѓународниот монетарен фонд, растот на глобалната економија за 2023 година е проценет на 3,2% и се очекува дека истата стапка на раст ќе се задржи и во периодот 2024 – 2025 година. Проектираниот раст е послаб во однос на историскиот просек (3,8% во периодот 2000 – 2019 година) и е одраз на ефектите од досегашното затегнување на монетарната политика, повлекувањето на фискалната поддршка, како и ниското ниво на продуктивност и зголемената геоекономска поделба. Во споредба со очекувањата од јануари 2024 година, направена е нагорна ревизија на глобалниот раст за 2024 година за 0,1 п.п., додека проекцијата за 2025 година е непроменета. Во однос на инфлацијата, предвидено е дека таа уште повеќе ќе забави во 2024 и 2025 година и ќе се приближи до целните нивоа на централните банки, главно заради очекувањата за посилно забавување на базичната инфлација, при олабавување на притисоците на пазарот на труд, исчезнување на преносниот ефект од претходниот ценовен шок и натамошни затегнати монетарни политики. Ризиците во однос на проектираниот глобален раст се врамнотежени. Така, нов ценовен шок во услови на зголемени геополитички ризици би можел да го забави целиот процес на дезинфлација, а со тоа и олабавувањето на политиките на централните банки, што може да има негативни влијанија врз глобалниот економски раст. Останатите надолни ризици за глобалниот раст се однесуваат на евентуалната посилна фискална консолидација, послабиот раст на Кина во однос на очекувањата, заради кризата на пазарот на недвижности, како и натамошната фрагментација на глобалната трговија. Од друга страна, евентуалниот краткорочен фискален стимул во голем број земји поради изборните циклуси, како и евентуалното посилно забавување на базичната инфлација, а со тоа и побрзото олабавување на монетарната политика, како и зголемувањето на

продуктивноста со примена на вештачката интелигенција, се издвојуваат како нагорни ризици за проектираниот глобален раст.¹

Инфлацијата на глобално ниво и натаму бележи тренд на забавување, при послаби ценовни притисоци коишто произлегуваат главно од базичната инфлација, но и од храната. Од групата развиени земји, просечната инфлација во Јапонија и во Обединетото Кралство во првиот квартал посилно забави и се сведе на 2,6% и 3,9%, соодветно, а минимално пониска инфлација е забележана и во еврозоната, од 2,6% (за 0,1 п.п.). Наспроти тоа, просечната стапка на инфлација во САД во првиот квартал од годината изнесува 3,2%, задржувајќи се на истото ниво од претходниот квартал.



Во еврозоната, којашто е нашиот најзначаен трговски партнер, економската активност стагнира и во четвртото тримесечје од 2023 година (годишен раст од 0,1%, ист како во претходното тримесечје). Имено, поповолните придвижувања кај домашната побарувачка, особено растот на личната потрошувачка, беа неутрализирани од влошувањето кај нето-извозот. Според мартовските проекции на ЕЦБ, во наредниот среднорочен период се очекува постепено закрепнување и стабилизирање на економскиот раст, во согласност со очекувањата за раст на реалниот доход, зајакнувањето на странската побарувачка и постепено исцрпување на ефектите од затегнатата монетарна политика. Оттука, во 2024 година се очекува раст на економската активност од 0,6%, којшто е надолно ревидиран, по што се очекува зајакнување и раст од 1,5% и 1,6% во 2025 и 2026 година, соодветно². Движењата на пазарот на труд во еврозоната се стабилни, имајќи предвид дека стапката на невработеност во периодот јануари – февруари е непроменета, задржувајќи се на историски најниското ниво од 6,5%, забележано во текот на речиси целата 2023 година. Годишната инфлација во еврозоната во првиот квартал на 2024 година во просек изнесува 2,6% и е минимално пониска (2,7% во четвртиот квартал на 2023 година). Според последните проекции на ЕЦБ, стапката на инфлација во 2024 година би изнесувала 2,3%, по што би следувало нејзино дополнително забавување и сведување на 2,0% во 2025 и 1,9% во 2026 година, што претставува надолна ревизија за 2024 и 2025 година, а непроменета проекција за 2026 година во споредба со декември³.

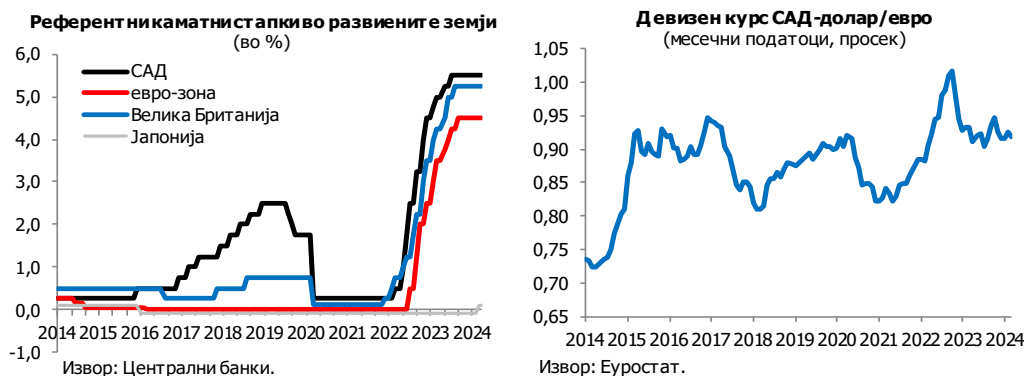
Во првото тримесечје од 2024 година, централните банки во развиените земји претежно ги задржаа истите основни каматни стапки, во услови на натамошно забавување на инфлацијата и оцени дека преку ваквата монетарна поставеност ќе се придонесе за сведување на инфлацијата на целното ниво. Така, во текот на првото 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. 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 остварува. ЕЦБ ги задржа истите каматни стапки од четвртиот квартал на 2023 година, така што каматната стапка на

¹ Анализата во овој дел се заснова врз извештајот на Меѓународниот монетарен фонд „Светски економски преглед“, објавен во април 2024 година.

² Според проекцијата во декември 2023 година, проектираниот раст на економската активност изнесуваше 0,8% во 2024 година и 1,5% во 2025 и 2026 година.

³ Во декември 2023 година, инфлацијата во еврозоната беше проектирана на 2,7% за 2024 година, 2,1% за 2025 година и 1,9% за 2026 година.

расположливите депозити, на основните операции за рефинансирање и на расположливите кредити преку нок остана на нивото од 4,0%, 4,5% и 4,75%, соодветно. Притоа, портфолиото во рамките на Програмата за откуп на хартии од вредност (APP) и натаму се намалува постепено и со предвидливо темпо, со оглед на тоа дека ЕЦБ престана со реинвестирање на достасаните хартии од вредност во јули 2023 година, а на состанокот во декември 2023 година беше одлучено во текот на втората половина на 2024 година постепено да се намалува и портфолиото во рамките на Програмата за откуп на хартии од вредност за итна поддршка на економијата заради пандемијата (PEPP) и на крајот на годината да се престане со реинвестирање на достасаните хартии од вредност во рамките на оваа програма. Покрај ова, ЕЦБ ја објави ревидираната оперативна рамка за водење на монетарната политика, којашто беше најавена во декември 2022 година, со цел краткорочните стапки на пазарот на пари поблиску да ги следат одлуките на ЕЦБ. Банката на Јапонија на состанокот во март стави крај на децениската експанзивна монетарна политика и ја придвижи основната каматна стапка од негативни во позитивни вредности (од -0,1% на 0,1%), истовремено прекинувајќи дел од мерките за квантитативно олеснување што беа воведени за стимулирање на економијата, како и политиката за контрола на приносот на државните обврзници.



Во првите три месеци од 2024 година, вредноста на САД-доларот во однос на еврото забележа намалување од 0,9% во однос на четвртото тримесечје на 2023 година, што главно е одраз на послабите макроекономски показатели за САД од очекувањата. Гледано на годишна основа, САД-доларот бележи депрецијација од 1,2%, изнесувајќи 0,92 евра, во просек, во овој период.

Цените на примарните производи на светските берзи, изразени во евра, во првиот квартал од 2024 година бележат дивергентни движења. Така, просечната цена на нафтата во овој период изнесува 75,5 евра за барел и е пониска за 2,1% во однос на претходното тримесечје, односно за 1,6% на годишна основа. Надолното поместување на цената на нафтата произлегува од намалената побарувачка во напредните економии, и покрај одлуката за продолжување на периодот на намалена понуда на ОПЕК+ до крајот вториот квартал на 2024 година и ризиците поврзани со прекилот во снабдувањето преку Црвеното Море. Од друга страна, индексот на цените на неенергетските примарни производи⁴ (изразени во евра) забележа раст од 1,2% во однос на четвртото тримесечје на 2023 година. Гледано по групи производи, индексот на храната стагнира, додека индексот на цените на основните метали⁵ забележа пад од 1,9%⁶.

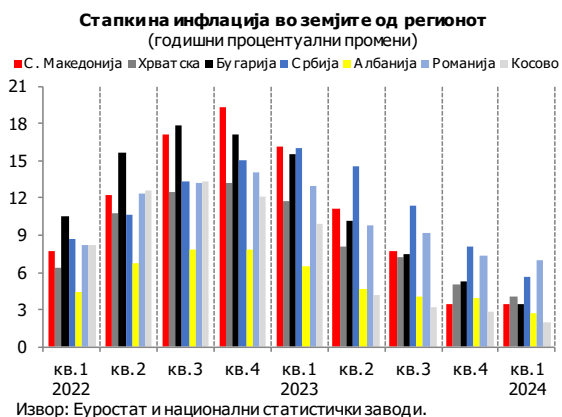
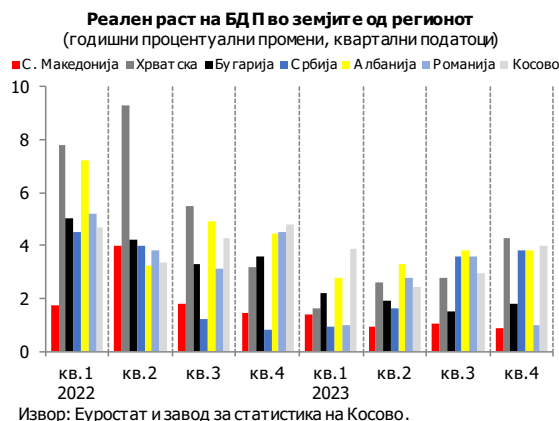
⁴ Овој агрегатен индекс ги вклучува индексот на благородните метали, индексот на храната и пијалаците, индексот на земјоделските сировини и индексот на основните метали.

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, економската активност во четвртото тримесечје од 2023 година посилно растеше, со исклучок на Романија. Позначително забрзување на економскиот раст бележи Хрватска и Косово, главно поради поповолните движења кај потрошувачката на домаќинствата и извозот на стоки и услуги. **Инфлацијата и натаму забавува во првиот квартал од 2024 година во сите анализирани земји од регионот, условено главно од забавениот раст на цените на храната и на базичната инфлација.**



1.2. Домашна понуда

Раст на економската активност во домашната економија се бележи и во четвртиот квартал од 2023 година со реална стапка од 0,9% на годишна основа, слична со динамиката од претходните квартали. Остварениот раст во најголема мера произлегува од позитивниот придонес на групата дејности „трговија, транспорт и угостителство“ и градежништвото коешто оствари раст по падот во претходните два квартали. Умерен раст забележа и индустријата, по неповолните движења во претходниот квартал. Позитивните придвижувања кај овие дејности, беа делумно неутрализирани со високиот пад во земјоделството и кај дејноста „уметност, забава и рекреација“, иако во помал обем. На квартална основа, БДП бележи мал реален раст од 0,4%. Високофреквентните податоци на страната на понудата коишто се расположливи за периодот јануари – февруари упатуваат на раст кај вкупното индустриско производство, но и пад кај вкупната трговија. Оцените на раководителите за деловната состојба на претпријатијата за првиот квартал од 2024 година се поповолни во споредба со истиот период од претходната година, кај сите позначајни сектори од економијата, со исклучок на



индустријата. За следниот период преовладуваат понеповолни очекувања, со исклучок на градежништвото каде што очекувањата се поповолни.

Во четвртиот квартал од 2023 година реалниот раст на БДП изнесува **0,9% на годишна основа** (раст од 1% во претходниот квартал), при раст на квартална основа од 0,4% (сезонски и календарски приспособен). Гледано од производната страна на БДП, растот во четвртиот квартал во најголема мера се должи на позитивниот придонес на групата дејности „трговија, транспорт и угостителство“, градежништвото и индустријата, а дополнителен позитивен придонес бележат и „дејностите во врска со недвижен имот“, „информациите и комуникациите“, „финансиските дејности и дејностите на осигурување“, како и „стручните, научните и техничките дејности; административните и помошните услужни дејности“. Од друга страна, најголем негативен придонес има земјоделството, а дополнителен негативен придонес има и дејноста „уметност, забава и рекреација“.

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

	годишни стапки на раст, во %*															
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Кв.1 2021	Кв.2 2021	Кв.3 2021	Кв.4 2021	Кв.1 2022	Кв.2 2022	Кв.3 2022	Кв.4 2022	Кв.1 2023	Кв.2 2023
Земјоделство	8.3	0.1	2.5	-8.7	-5.0	-3.8	-5.7	-9.3	-7.1	-11.6	-6.8	-3.1	-3.2	-6.9	-0.2	0.1
Индустрија	5.3	1.4	-6.7	2.2	-1.2	-0.1	-4.5	11.8	1.0	2.2	-3.4	1.4	-2.7	-0.2	-0.8	0.1
од кои кај преработувачка индустрија	6.2	2.6	-4.8	6.1	-2.7	-0.8	0.8	22.0	3.0	2.5	-4.4	0.9	-3.2	-3.6	-3.2	-1.8
Градежништво	-11.0	5.5	-4.0	-6.0	8.1	-2.3	-0.9	-5.8	-4.8	-9.4	-7.9	16.2	9.7	10.2	18.9	-14.8
Трговија, транспорт и сообраќај и угостителство	5.0	6.7	-10.6	7.6	0.0	3.0	-8.4	37.1	6.6	2.9	2.4	-1.9	-0.1	-0.1	3.4	4.4
Информации и комуникации	-4.1	6.8	4.5	12.2	15.1	4.4	5.9	15.5	9.6	17.5	14.4	21.0	14.0	11.8	7.0	3.3
Финансиско посредување	2.6	0.4	-0.1	-0.1	-1.4	4.4	-0.2	4.0	-3.3	-0.6	2.8	-3.6	0.2	-4.8	3.8	3.9
Дејности во врска со недвижен имот	0.1	0.2	1.1	7.0	19.0	3.7	2.5	6.1	6.7	13.2	14.6	25.0	21.0	16.1	3.6	4.1
Административни и помошни услужни дејности	7.9	8.0	-8.7	14.5	9.2	3.2	7.3	16.8	18.5	15.6	15.9	11.8	6.8	2.5	1.4	3.6
Јавна управа	2.0	5.2	3.2	4.0	-7.2	-1.4	2.8	6.0	4.9	2.2	-4.8	-7.3	-8.8	-8.0	-4.5	-0.9
Уметност, забава и рекреација; Други услужни дејности	6.6	9.6	-22.6	17.2	8.4	0.6	-1.0	16.7	32.2	24.6	14.7	10.1	9.0	0.6	-0.4	1.9
Бруто-домашен производ	2.9	3.9	-4.7	4.5	2.2	1.0	0.8	15.4	1.9	1.5	1.7	4.0	1.8	1.5	1.4	0.9

*Од соопшението за БДП од 07.03.2024

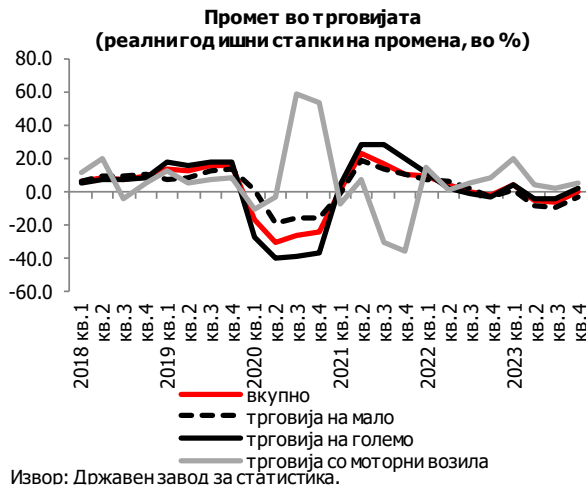
Извор: Државен завод за статистика.

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

	придонес во растот на БДП, во п.п.															
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Кв.1 2021	Кв.2 2021	Кв.3 2021	Кв.4 2021	Кв.1 2022	Кв.2 2022	Кв.3 2022	Кв.4 2022	Кв.1 2023	Кв.2 2023
Земјоделство	0.7	0.0	0.2	-0.7	-0.4	-0.3	-0.3	-0.8	-0.7	-1.1	-0.4	-0.2	-0.3	-0.6	-0.1	0.0
Индустрија	0.9	0.3	-1.2	0.4	-0.2	0.0	-0.8	1.9	0.2	0.4	-0.6	0.2	-0.5	0.0	-0.1	0.0
од кои кај преработувачка индустрија	0.8	0.3	-0.6	0.8	-0.4	-0.1	0.1	2.6	0.4	0.4	-0.6	0.1	-0.4	-0.5	-0.4	-0.2
Градежништво	-0.7	0.3	-0.2	-0.3	0.5	-0.1	0.1	-0.3	-0.3	-0.7	-0.5	0.6	0.7	0.9	0.7	-0.7
Трговија, транспорт и сообраќај и угостителство	1.0	1.3	-2.1	1.5	0.0	0.6	-1.7	6.3	1.3	0.6	0.5	-0.4	0.0	0.0	0.6	0.8
Информации и комуникации	-0.1	0.2	0.2	0.5	0.6	0.2	0.2	0.6	0.4	0.7	0.6	0.9	0.6	0.5	0.3	0.2
Финансиско посредување	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	-0.1	0.0	0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.1	0.2
Дејности во врска со недвижен имот	0.0	0.0	0.1	0.7	2.0	0.4	0.3	0.7	0.7	1.2	1.6	2.5	2.1	1.6	0.4	0.5
Административни и помошни услужни дејности	0.3	0.3	-0.3	0.5	0.4	0.1	0.3	0.7	0.6	0.5	0.6	0.5	0.3	0.1	0.1	0.2
Јавна управа	0.2	0.6	0.4	0.5	-0.9	-0.2	0.4	1.0	0.6	0.2	-0.7	-1.0	-1.1	-0.9	-0.6	-0.1
Уметност, забава и рекреација; Други услужни дејности	0.2	0.3	-0.7	0.5	0.2	0.0	0.0	0.5	0.7	0.6	0.4	0.3	0.3	0.0	0.0	0.1
Бруто-домашен производ	2.9	3.9	-4.7	4.5	2.2	1.0	0.8	15.4	1.9	1.5	1.7	4.0	1.8	1.5	1.4	0.9

Извор: Пресметки на НБРСМ.

Анализирано преку високофреквентните податоци, **во четвртиот квартал од годината вкупниот промет во трговијата бележи мал реален раст на годишна основа**, во услови на раст кај трговијата на големо и трговијата со моторни возила, додека трговијата на мало бележи пад. Сепак, во периодот јануари – февруари вкупниот промет во трговијата бележи реален годишен пад, во услови на пад кај сите три видови трговија. Оцените на раководителите на претпријатијата во секторот „трговија на мало“ за деловната состојба во текот на првиот квартал од 2024 година се поповолни во споредба со истиот квартал од претходната година, додека очекувањата за наредниот период се помалку поволни.



Во однос на **транспортот**, во четвртото тримесечје од 2023 година е забележан реален пад кај товарниот железнички, патничкиот железнички и патничкиот патен сообраќај.



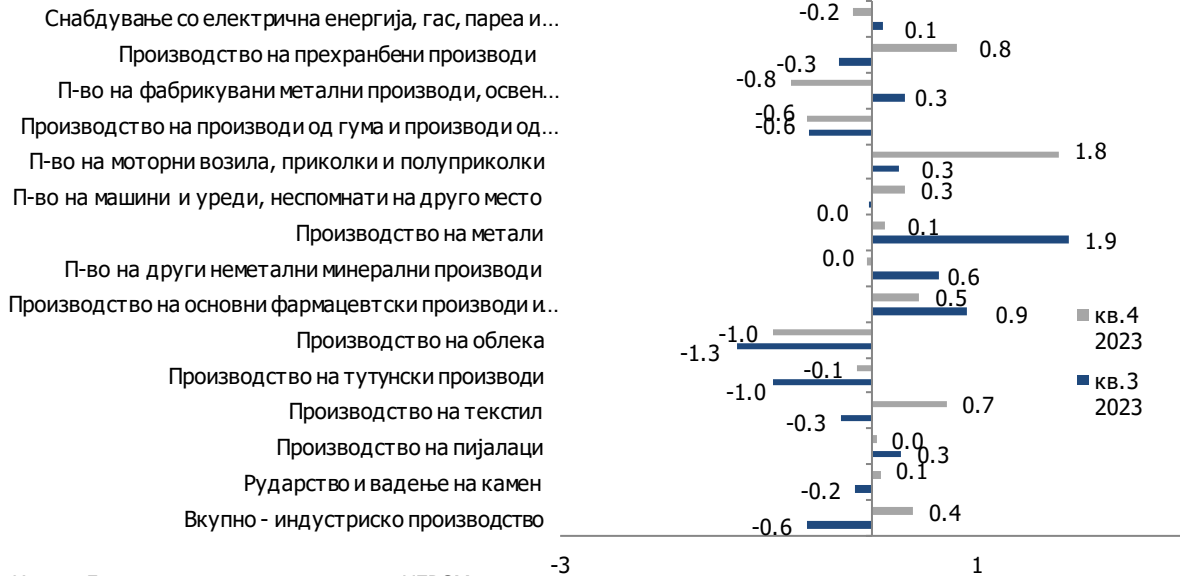
Во рамките на **угостителскиот сектор**, и во четвртото тримесечје од 2023 година се бележи реален раст на годишна основа на бројот на туристи и ноќевањата, како и на вкупниот промет во угостителството. Податоците за јануари 2024 година покажуваат натамошен раст кај бројот и ноќевањата на туристи, а мал раст бележи и вкупниот промет во угостителството. Оцените на раководителите на претпријатијата во услужниот сектор за нивната деловна состојба во првиот квартал од 2024 година се поповолни, во споредба со истиот квартал минатата година, додека очекувањата за наредниот период од аспект на побарувачката се помалку поповолни.

Индикатори за угостителството (реални годишни промени)



Во четвртиот квартал од 2023 година индустриското производство⁷ забележа мал раст од 0,4% на годишна основа, наспроти падот од 0,6% во претходниот квартал, како резултат на позитивните придонеси од преработувачката индустрија и рударството, додека енергетскиот сектор забележа мал негативен придонес. Гледано по дејности, во рамките на преработувачката индустрија најзначителен позитивен придонес се забележува кај „производството на моторни возила“, во согласност со подобрите извозни остварувања на дел од странските компании од автомобилската индустрија, а дополнителен позитивен придонес имаат дејностите „поправка и инсталирање машини и опрема“, „производство на прехранбени производи“ и „производство на текстил“. Од друга страна, поизразен негативен придонес се забележува кај дејноста „останата производствена индустрија“, како и кај дејностите „производство на облека“ и „производство на фабрикувани метални производи, освен машини и опрема“. Во периодот јануари – февруари индустриското производство забележа натамошен реален годишен раст во целост како резултат на позитивниот придонес на преработувачката индустрија, додека рударството и енергетскиот сектор имаат негативни придонеси. Раководителите од индустрискиот сектор имаат понеповолни оценки за деловната состојба во првиот квартал од 2024 година во споредба со истиот квартал минатата година, а понеповолни се и очекувањата од аспект на движењето на производството во следниот период.

⁷ 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 расположливите високофреквентни податоци, **во четвртиот квартал од 2023 година активната во градежниот сектор забележа реален раст на годишна основа, наспроти падот во минатиот квартал.** Притоа, растот кај вкупните извршени градежни работи се должи во целост на растот кај нискоградбата, додека високоградбата бележи пад. Според податоците за јануари 2024 година, вредноста на извршените градежни работи бележи реален годишен пад. Сепак, оцените на раководителите на претпријатијата во градежниот сектор за движењето на нивната активност во првиот квартал од 2024 година се поповолни во споредба со истиот квартал минатата година, а поповолни се и очекувањата за следниот период.

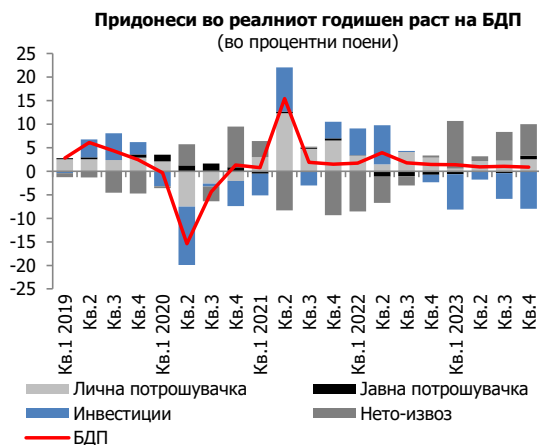




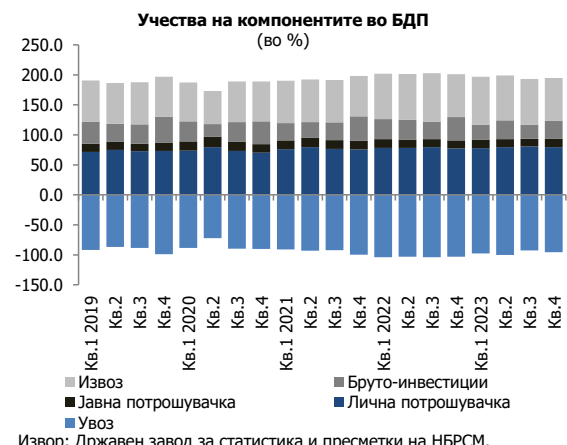
1.3. Агрегатна побарувачка

Гледано од аспект на побарувачката, реалниот годишен раст на БДП од 0,9% во четвртиот квартал на 2023 година произлегува од нето-извозот, при негативен придонес на домашната побарувачка. Позитивниот придонес на нето-извозот е резултат на натамошното намалување на увозот на стоки и услуги, во услови на речиси непроменет извоз. Постепеното трошење на насобраните залихи сировини во претходниот период придонесе за значително помали увозни притисоци, а падот на залихите е главниот фактор и за високиот реален пад на бруто-инвестициите, од кои во целост произлегува намалувањето на домашната побарувачка. Од аспект на другите компоненти, растот на личната потрошувачка и натаму е солиден и е поддржан од реалниот раст на расположливиот доход, а позитивен придонес овој квартал имаше и јавната потрошувачка.

Структурната анализа на БДП⁸ од аспект на побарувачката покажува дека во четвртиот квартал од 2023 година растот произлегува од позитивниот придонес на нето-извозот во услови на пад на увозот и речиси непроменет извоз на стоки и услуги. Дополнителен придонес има и личната потрошувачка, којашто и натаму расте, малку побрзо од претходниот квартал, а умерен придонес има и јавната потрошувачка којашто во последниот квартал премина во позитивната зона. Сепак, натамошниот и силен пад кај бруто-инвестициите, главно како одраз на високата споредбена основа предизвикана од залихите, предизвика негативен придонес од домашната побарувачка во четвртиот квартал.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

	Годишни стапки на реален раст (во %)												Придонеси кон годишниот реален раст (во п.п.)**													
	2019	2020	2021	2022	2023	2022-Ка.1	2022-Ка.2	2022-Ка.3	2022-Ка.4	2023-Ка.1	2023-Ка.2	2023-Ка.3	2023-Ка.4	2019	2020	2021	2022	2023	2022-Ка.1	2022-Ка.2	2022-Ка.3	2022-Ка.4	2023-Ка.1	2023-Ка.2	2023-Ка.3	2023-Ка.4
Лична потрошувачка	3.5	-3.6	8.8	3.8	2.4	4.4	1.9	5.3	3.8	0.7	2.8	2.8	3.3	2.5	-2.3	5.7	2.6	1.7	3.0	1.3	3.6	2.5	0.5	1.9	2.0	2.2
Јавна потрошувачка	2.5	9.8	0.9	-5.0	-0.6	0.1	-7.6	-7.0	-5.2	-4.3	-1.1	-3.0	5.6	0.4	1.4	0.1	-0.8	-0.1	0.0	-1.2	-1.1	-0.8	-0.7	-0.2	-0.5	0.8
Извоз на стоки и услуги	8.9	-10.9	14.3	11.4	-0.1	9.1	12.2	16.3	8.0	6.6	-1.4	-5.0	0.1	5.4	-6.8	8.2	7.5	-0.1	6.0	8.1	10.9	5.0	4.8	-1.0	-3.8	-0.1
Увоз на стоки и услуги	10.1	-10.9	14.8	12.4	-5.8	16.5	15.3	14.6	4.9	-5.0	-2.0	-9.8	-6.5	-7.3	8.3	-10.4	-10.1	5.5	-12.8	-12.2	-11.6	-4.5	4.7	1.9	9.3	6.1
Бруто инвестиции	8.7	-15.1	3.7	9.4	-16.7	19.8	31.3	0.7	-3.9	-22.3	-4.8	-18.7	-20.5	3.1	-5.2	0.9	3.0	-6.0	5.5	8.0	0.0	-0.9	-8.0	-1.7	-6.0	-8.2
Домашна побарувачка	4.9	-5.5	6.5	4.2	-3.1	7.6	7.1	2.7	0.4	-6.0	0.3	-3.0	-3.6	5.9	-6.1	6.7	4.8	-4.4	8.5	8.0	2.5	0.9	-8.2	0.0	-4.5	-5.2
Нето-извоз*	13.7	-10.7	16.3	15.2	0.0	42.2	25.0	9.2	-1.5	-35.8	-3.8	-26.3	-21.3	-2.0	1.5	-2.2	-2.6	5.4	-6.7	-4.1	-0.7	0.5	9.5	0.9	5.5	6.0
Статистичка дисперјанса														0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
БДП	3.9	-4.7	4.5	2.2	1.0	1.7	4.0	1.8	1.5	1.4	0.9	1.0	0.9	3.9	-4.7	4.5	2.2	1.0	1.7	4.0	1.8	1.5	1.4	0.9	1.0	0.9

* намалување на нето-извозот означува стеснување на дефицитот

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

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

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

⁸ Кварталните промени на БДП и на неговите компоненти се пресметани од сезонски и календарски приспособените податоци на ДЗС.

1.3.1. Лична потрошувачка

Во четвртиот квартал од 2023 година, растот на личната потрошувачка малку забрза во споредба со претходниот квартал, со стапка од 3,3% (квартален раст од 1%). Растот на потрошувачката е поддржан од натамошниот реален раст на просечната исплатена плата⁹ и на масата на пензии¹⁰, а од овој квартал и преку кредитирањето на населението од страна на банките коешто забележа реален раст, при натамошно забавување на реалниот пад на приватните трансфери. Во услови на неизвесност од војната во Украина и конфликтот на Блискиот Исток, и нивното влијание врз потрошувачките цени, и во последниот квартал важеа дополнителните економски мерки за заштита на животниот стандард¹¹ заради одржување на потрошувачката на домаќинствата.

Од аспект на расположливите податоци за движењата кај личната потрошувачка¹² за првиот квартал од 2024 година, сигналите се различни, но тие главно упатуваат на нејзино натамошно зголемување. Имено, во овој период е забележан годишен раст кај дел од компонентите на расположливиот доход, односно кај платите и пензиите растот забрзува, по што следи реалниот раст на кредитите на населението, при истовремено забрзан раст и на увозот на стоки за широка потрошувачка. Покрај ова, раст е забележан и кај бруто-приходите од ДДВ, по последователниот пад во претходните пет квартали. Од друга страна, на реална основа трговијата на мало и натаму се намалува, при истовремено продлабочување на реалниот пад кај домашното производство на потрошни добра. Исто така, резултатите од Анкетата за кредитната активност од март покажуваат изразено нето-олеснување на кредитните услови, при посилено нето-зголемување на побарувачката на кредитите на домаќинствата. Што се однесува до показателот за довербата на потрошувачите¹³, тој упатува на поповолни согледувања за првиот квартал од 2024 година, и во однос на претходниот квартал, и во споредба со истиот период од 2023 година. Во текот на четвртиот квартал, во услови на продолжена неизвесност, беа донесени дополнителни економски мерки за заштита на животниот стандард на граѓаните¹⁴.

⁹ Подетално во делот 1.3. Вработеност и плати.

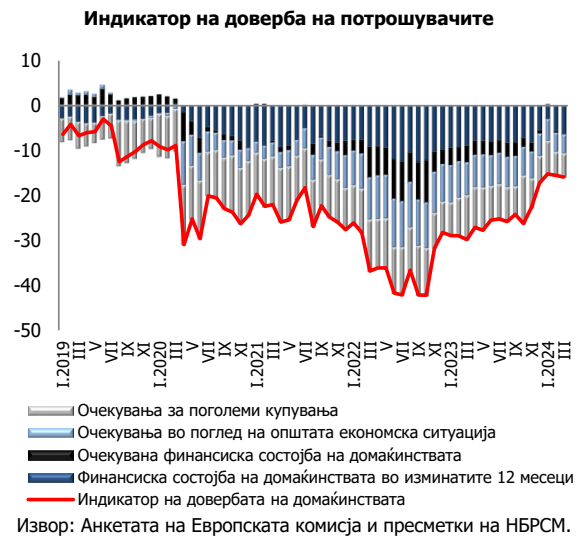
¹⁰ Во септември 2023 година пензиите се зголемени за 5,3% номинално, во согласност со редовното усогласување предвидено со новата методологија којашто следи два показателя, односно 50% од порастот на просечната плата и 50% од порастот на трошоците на животот, според официјалните податоци на Државниот завод за статистика. Ова усогласување се врши двапати во годината, во март и септември (за повеќе види на следнава [врска](#)).

¹¹ 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>.

¹² Податоците за платите се заклучно со февруари 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 јануари – февруари 2024 година.

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

¹⁴ 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>)



1.3.2. Јавна потрошувачка

По шест квартали континуиран реален пад, јавната потрошувачка во четвртиот квартал од 2023 година забележа раст од 5,6% (раст од 6,1% на квартална основа). Според податоците од буџетот, раст во овој период е забележан кај расходите за плати и за здравство, а реалниот пад кај расходите за стоки и услуги забавува.

Буџетските остварувања во согласност со фискалните податоци за периодот јануари – февруари 2024 година упатуваат на реален годишен раст на јавната потрошувачка и во првиот квартал од годината, во услови на раст кај сите главни категории.



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.
Во пресметките се земени трошоци објавени во консолидиран буџет на Централна влада и Фондови, дефлационирани со трошоци за живот.
*Податокот за квартал 4 2023 е за период октомври-ноември 2023 год.

1.3.3. Инвестициска потрошувачка

Падот на бруто-инвестициите се продлабочи во четвртиот квартал од 2023 година. Притоа, инвестициите забележаа реален годишен пад од 20,5% и квартален пад од 6,4%. Ваквите движења на годишна основа укажуваат дека сè уште има неповолен ефект од високата споредбена основа предизвикана од залихите, коишто минатата година се зголемија како одговор на неповолните ефекти од војната во Украина и неизвесноста на пазарите на енергија и сировини. Гледано преку индикативните категории за инвестициите во основни средства, во овој период реален раст е забележан кај извршените градежни работи, увозот на средства за работа, приходите од данокот на добивка, кај домашното производство на капитални производи, како и

кај долгорочните кредити на претпријатијата. Од друга страна, негативни реални промени бележат државните капитални инвестиции и странските директни инвестиции.

Во однос на високофреквентните податоци за бруто-инвестициите¹⁵ за периодот јануари – февруари 2024 година, висок реален годишен раст бележат државните капитални инвестиции, а солиден раст е забележан и кај останатите категории (кај приходите од данокот на добивка, увозот на средства за работа, долгорочните кредити на претпријатијата, како и кај домашното производство на капитални производи), освен кај градежништвото, каде што е забележан мал реален годишен пад. Од друга страна, резултатите од Анкетата за кредитната активност за вториот квартал на 2024 година упатуваат на умерено нето-заострување на вкупните кредитни услови, при нето-зголемување на побарувачката на корпоративните кредити.



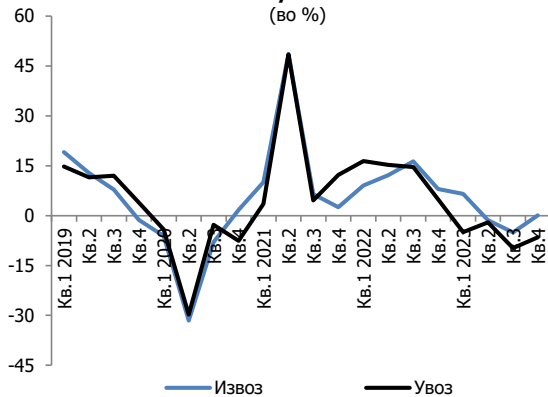
1.3.4. Нето извозна побарувачка

Во четвртиот квартал од 2023 година, нето-извозот имаше позитивен придонес за растот на БДП, во услови на пад на увозот наспроти речиси непроменетиот извоз на стоки и услуги. Извозот на стоки и услуги речиси стагнира, односно бележи минимален раст 0,1% (квартален раст од 1,7%), при високи остварувања во претходната година, но и послаба странска ефективна побарувачка. Трошењето на залихите, како и извозот којшто речиси стагнира, придонесоа за намалување на вкупниот увоз во четвртиот квартал за 6,5% на годишна основа (при квартален раст од 0,9%). **Податоците за надворешнотрговската размена во периодот јануари – февруари 2024 година** упатуваат на потенцијално зголемување на дефицитот во однос на истиот период од минатата година, при посилен номинален пад на извозот во однос на падот на увозот на стоки.

¹⁵ Податоците за извршените градежни работи и залихи на готови производи се заклучно со јануари 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 јануари – февруари 2024 година.

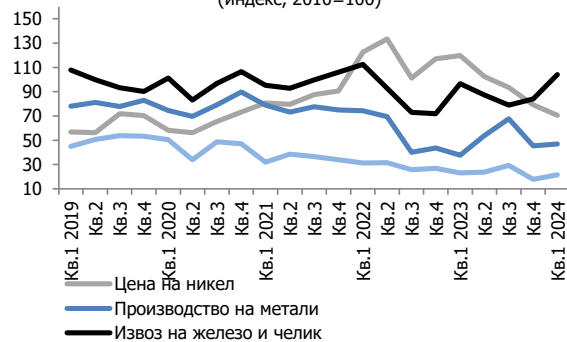


Годишни стапки на реален раст на извоз и увоз (во %)



Извор: Државен завод за статистика.

Извоз на железо и челик, производство на основни метали и цена на никел (индекс, 2010=100)



Извор: Државен завод за статистика, ММФ месечна база на

1.4. Вработеност и плати

Пазарот на труд во четвртиот квартал од 2023 година забележа умерени негативни придвижувања на квартална основа. Така, бројот на вработени лица се намали за 0,8%, а истовремено бројот на невработени лица се зголеми за 0,8%. Ваквите движења придонесоа за мало надолно придвижување на стапката на вработеност, којашто се сведе на 45,4% при истовремено минимално зголемување на стапката на невработеност, којашто изнесува 13%. Во четвртиот квартал е забележано мало намалување на активното население, во услови на раст кај неактивното население, што упатува на понеповолни движења и кај понудата на работна сила. Во согласност со анкетните истражувања, оптимизмот кај раководителите на претпријатијата во поглед на новите вработувања во првиот квартал од 2024 година е исто така намален, во споредба со согледувањата искажани за претходниот квартал. Во однос на цената на трудот, платите во четвртиот квартал од 2023 година и натаму растат на годишна основа, и тоа засилено.

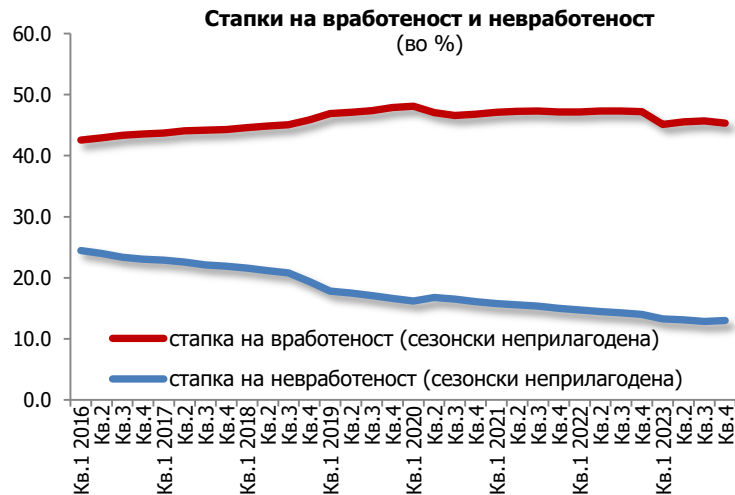
По поволните движења од почеток на годината, пазарот на труд¹⁶ во четвртиот квартал од 2023 година забележа умерено влошување на квартална основа. Така, во четвртиот квартал од 2023 година е забележано намалување на бројот на вработени лица за 0,8% во однос на претходниот квартал. Гледано по одделни дејности, најголем придонес кон кварталниот пад на вработеноста имаат дејностите поврзани со „јавната управа и одбрана; задолжителното социјално осигурување“, „образованието“, „другите услужни дејности“ и „информациите и комуникациите“. Во поглед на економскиот статус¹⁷, намалувањето на бројот на

¹⁶ Резултатите од Анкетата за работната сила (APC) по тримесечја во 2023 година не се споредливи со податоците од претходните тримесечја од другите години, бидејќи во 2023 година е спроведена новата Регулатива (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 Регулатива (ЕЗ) бр. 577/98 е 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. Поради тоа, во оваа квартална информација правиме анализа само врз база на споредливите податоци од 2023 година, односно анализа на кварталните промени.

¹⁷ Класификацијата според економскиот статус се однесува на следниве групи: **работодавци** – лица коишто управуваат со сопствен деловен субјект или се сопственици коишто работат во сопствен дуќан, или се сопственици на свој земјоделски имот и вработуваат други лица; **вработени** – лица коишто работат во државни институции, деловни субјекти во општествена, мешовита, задружна и недефинирана сопственост или кај приватен работодавец; **вработени за сопствена сметка** – лица коишто имаат сопствен деловен субјект, бизнис, самостојно вршат дејност и работат на земјоделски имот за да остварат приход, а притоа не вработуваат други лица; **неплатени семејни работници** – лица коишто работат без плата во деловен субјект, дуќан или земјоделски имот (во сопственост на некој член на нивното семејство).



вработените главно се објаснува со намалувањето во категориите „вработени“ и „вработени за сопствена сметка“, додека кај категориите „работодавец“ и „неплатени семејни работници“ има позитивни движења.



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

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

Во услови на квартално намалување на бројот на вработени, стапката на вработеност се сведе на 45,4% и е намалена за 0,3 п.п. во однос на претходниот квартал. Анкетите за деловните тенденции¹⁸, во просек, главно упатуваат на понеповолни очекувања кај раководителите на деловните субјекти во поглед на зголемување на бројот на вработените во првиот квартал од 2024 година во споредба со претходниот квартал. Така, очекувањата се влошени кај раководителите во индустријата, градежништвото и секторот услуги, додека само кај трговијата е забележано зголемување на оптимизмот.



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.

¹⁸ 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 јануари, февруари и март 2024 година).

Стапката на слободни работни места¹⁹ се одржува на релативно стабилно ниво, така што во четвртиот квартал од 2023 година изнесува **1,9%** (исто како и во соодветниот квартал од 2022 година). Гледано по дејности, највисоки стапки на слободни работни места има кај дејностите „градежништво“ (3,4%), „дејности во врска со недвижен имот“ (3,2%), „хотели и ресторани“ (2,7%), „административни и помошни услужни дејности“ (2,4%), „преработувачка индустрија“ (2,3%), „уметност, забава и рекреација“ (2,2%) и „трговија“ (2,1%).



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

Слично како кај побарувачката, во четвртиот квартал на 2023 година се забележува намалување и кај понудата на работна сила. Имено, вкупното активно население во четвртиот квартал бележи намалување за 0,6% на квартална основа, додека стапката на активност умерено се намали на 52,2% (52,4% во претходниот квартал).

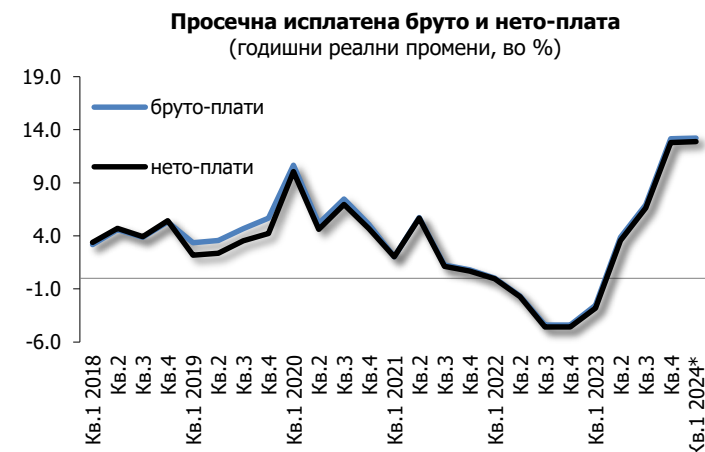
Малку понеповолните движења на побарувачката во однос на понудата на работна сила во четвртиот квартал од 2023 година доведоа до минимално зголемување на невработеноста. Така, бројот на невработени лица во четвртиот квартал се зголеми за 0,8% на квартална основа, додека стапката на невработеност забележа минимален раст и изнесува 13% (12,8% во претходниот квартал). Ваквото движење на стапката на невработеност е резултат на малото зголемување на бројот на невработени лица, во услови на мало намалување на бројот на вработените и раст кај неактивното население.

Просечните исплатени нето и бруто-плати во четвртиот квартал забележаа годишен раст од 16,6% и 17%, соодветно (во претходниот квартал раст од 14,9% и 15,2%, соодветно). Годишниот раст на платите во овој квартал во најголем дел го отсликува зголемувањето на платите на вработените во јавниот сектор²⁰ во септември 2023 година во

¹⁹ Стапката на слободни работни места е сооднос помеѓу бројот на слободни работни места и вкупниот број работни места. Вообичаено, стапката на работни места се разгледува заедно со стапката на невработеност (релација позната под името Беверицова крива). 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.

²⁰ 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 во 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.

согласност со новиот колективен договор. Покрај тоа, влијание врз растот има и преносниот ефект од претходниот раст на минималната плата во економијата (за 12,6% во март 2023 година), а следствено на тоа и линеарниот раст од 2.175 денари на платите во државната администрација заради усогласување на платите со минималната, во согласност со законските прописи²¹, како и од зголемувањето на платите на функционерите од април 2023 година за 78% и зголемувањето на платите на здравствените работници²² 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. Анализирано по дејности, годишен раст на платите е забележан кај сите економски дејности, а посебно кај дејностите: „јавна управа и одбрана“, „снабдување со електрична енергија, гас, пареа и климатизација“, „градежништво“, „снабдување со вода; отстранување на отпадните води, управување со отпад и дејности за санација на околината“, „образование“, „административни и помошни услужни дејности“, „дејности на здравствена и социјална заштита“, како и кај „преработувачката индустрија“. Во услови на значително забавување на растот на потрошувачките цени, од 7,7% на 3,4%, **реалните нето и бруто-плати во четвртиот квартал бележат раст за 12,8% и 13,2%, соодветно, на годишна основа, што претставува натамошно забрзување, во споредба со растот во претходниот квартал.** Во јануари 2024 година, годишниот раст на номиналната просечна нето-плата изнесува 16,5%, додека реалната нето-плата бележи зголемување од 12,9%.



Извор: Државен завод за статистика.

*Податокот за квартал 1 2024 е заклучно со месец јануари 2024 год.

1.5. Инфлација

Во првиот квартал од 2024 година годишната стапка на инфлација се стабилизира во просек на 3,4%, колку што изнесуваше и во претходното тримесечје. Ова претставува значително забавување на растот и негово сведување на динамиката од почетокот на 2021 година. Гледано структурно, во ова тримесечје е забележан забавен раст на базичната инфлација и на цените на енергентите, додека растот на цените на храната забрза. Гледано по одделни категории, забавувањето на базичната инфлација е главно резултат на падот на

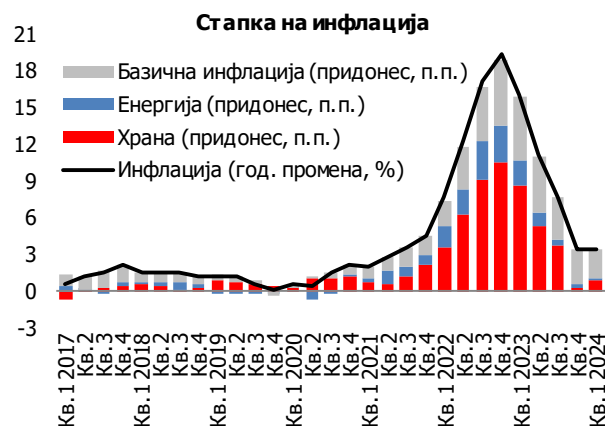
²¹ Во согласност со последните законски измени и дополнувања за растот на минималната плата („Службен весник на РСМ“ бр. 58/23) од март 2023 година беше извршено зголемување на минималната нето-плата за 2.175 денари. Висината на минималната плата во бруто-износ, започнувајќи од март 2023 година до февруари 2024 година изнесува 29.739 денари (претходно 26.422 денари), односно минималната плата во нето-износ изнесува 20.175 денари (претходно 18.000 денари). Ова зголемување се пресметува во согласност со минатогодишната методологија, 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.

²² <https://vlada.mk/node/33235>

цените на воздушниот сообраќај, додека побавниот раст на цените на енергијата произлегува од намалените цени на електричната енергија за домаќинствата. Растот на цените на зеленчукот, а во одреден дел и на нагорното месечно приспособување на цените на одделни производи во март, поради престанокот на домашните мерки придонесоа за забрзување кај прехранбената компонента на инфлацијата. Во поглед на факторите коишто би влијаеле врз идната краткорочна динамика на потрошувачките цени, во првиот квартал се забележува натамошен пад на цените на домашните производители на индустриски производи и натамошно забавување на странската увезена инфлација. 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 инфлацијата на Народната банка и меѓународните институции.

1.5.1. Тековна инфлација

Во првиот квартал од 2024 година годишната стапка на инфлација се задржа на истото ниво како и во претходниот квартал, односно изнесува 3,4%²³, во услови на забавен раст на базичната инфлација и на цените на енергентите, а забрзан раст на цените на храната.



Извор: ДЗС и пресметки на НБРСМ.

Годишниот раст на цените на храната бележи умерено забрзување во првиот квартал од 2024 година и во просек изнесува 2,4% (0,8% во претходниот квартал). Ваквата динамика главно го отсликува растот на цените на зеленчукот, чијшто раст заедно со повисоките цени на овошјето најмногу придонесува за годишниот раст на цените кај прехранбената компонента во овој квартал. Во услови на домашни краткорочни мерки поврзани со цените на дел од прехранбените производи во трговијата на мало, коишто беа со важност до февруари 2024 година²⁴, цените на лебот и житарките, цените во категориите „млеко, сирење и јајца“ и „масло и маснотии“ и натаму бележат пад на годишна основа, но забавен. Од аспект на факторите, тие упатуваат на надолни движења на цените на храната во првиот квартал, при претежно натамошен годишен пад на цените на основните прехранбени производи на меѓународниот пазар, намалување

²³ На квартална основа, домашните потрошувачки цени се повисоки за 0,4%, а на сезонски приспособена основа за 1,2%.

²⁴ 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](#)).



на продажните цени на домашните производители на храна на годишна основа и натамошно забавување на годишната стапка на раст на странските ефективни цени на храната, изразени во евра²⁵.

	годишни промени, во %						придонеси кон годишните промени, во п.п.					
	2023					2024	2023					2024
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	2023	Кв.1	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	2023	Кв.1
Индекс на потрошувачки цени - вкупно	16,1	11,2	7,7	3,4	9,4	3,4	16,1	11,2	7,7	3,4	9,4	3,4
Храна	24,6	14,5	10,2	0,8	11,8	2,4	9,0	5,5	3,9	0,3	4,5	0,9
Цени на енергија	15,3	9,2	3,6	2,3	7,3	0,5	2,0	1,2	0,5	0,3	0,9	0,1
Електрична енергија	14,0	14,0	8,1	8,1	10,9	2,7	1,0	1,0	0,6	0,6	0,8	0,2
Централно греење	14,2	14,2	4,3	2,3	8,4	3,5	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Течни горива и мазива	4,2	-14,3	-13,3	-8,6	-8,5	-2,4	0,1	-0,4	-0,4	-0,2	-0,2	-0,1
Храна и енергија (волатилни цени)	22,2	13,2	8,5	1,1	10,7	1,9	11,0	6,7	4,4	0,6	5,5	1,0
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	5,2	4,5	3,3	2,8	3,9	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						
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						

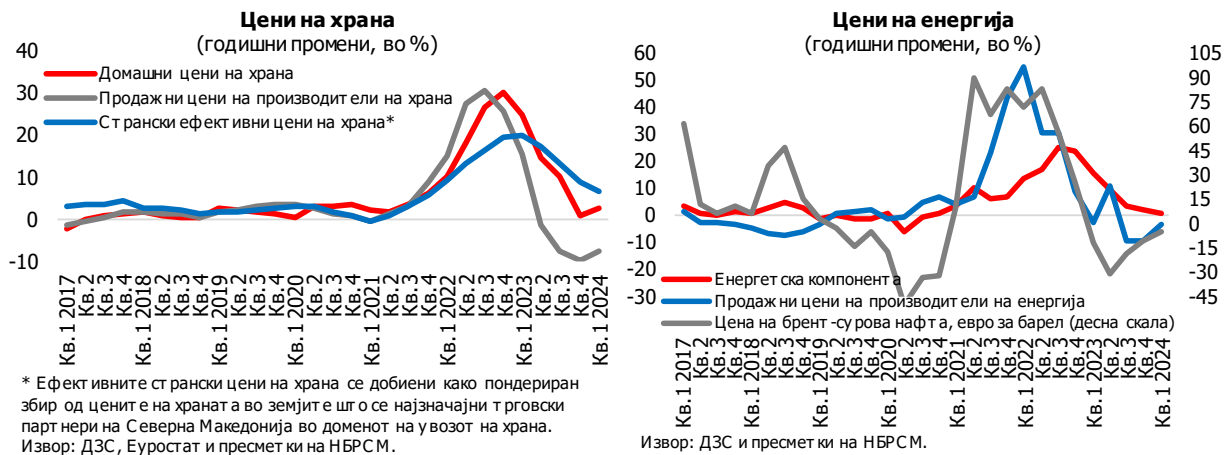
Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

Растот на цените на енергијата забавува и во првиот квартал од 2024 година, со што годишниот раст на цените се сведе на 0,5% (2,3% во претходниот квартал). Ваквата динамика најмногу се должи на намалувањето на цените на електричната енергија за домаќинствата²⁶. Сепак, поради преносниот ефект од зголемувањето на цените во јули²⁷ претходната година, цените на електричната енергија и натаму се главен двигател на годишниот раст на цените кај енергетската компонента во овој квартал. Цените на нафтените деривати и натаму се намалуваат, но побавно во однос на претходниот квартал, при одредено нагорно придвижување на цената на суровата нафта на светските берзи кон крајот на првиот квартал, во услови на надолни притисоци врз понудата поради натамошното ограничување на производството од страна на ОПЕК+ и воените конфликти.

²⁵ Податоците за продажните цени на домашните производители на храна и странските ефективни цени на храната се однесуваат на првите два месеца од првиот квартал на 2024 година.

²⁶ Во согласност со одлуката на Регулаторната комисија за енергетика (РКЕ), во јануари 2024 година се направени следниве промени кај цената на електричната енергија за универзалниот снабдувач, и тоа: цената во првиот блок е намалена за 5,16%, цената во вториот блок не е променета, додека кај цената во третиот и четвртиот блок има нагорна корекција од 2,88% и 1,86%, соодветно. Цената на ниската тарифа останува иста. Притоа, со новиот концепт „пристап кон мрежа“, се направи распределба на трошокот за мрежа меѓу редовните корисници и оние потрошувачи кои повремено ги користат објектите ([соопштение](#)). Во согласност со податоците на Државниот завод за статистика, просечната цена на електричната енергија за домаќинствата е намалена за 1,5% во јануари во однос на претходниот месец ([соопштение](#)).

²⁷ 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](#)).



Базичната инфлација во првиот квартал од 2024 година се сведе на 5,0% на годишна основа (6,0% во претходниот квартал). Забавувањето на базичната инфлација е главно одраз на падот на цените на воздушниот сообраќај и на понискиот раст на цените на производите за одржување на домаќинствата и за лична хигиена. Базичната инфлација во овој квартал произлегува од цените на тутунот, поради преносниот ефект од зголемените акцизи во ноември минатата година²⁸ и цените на угостителските услуги, коишто сочинуваат една третина од базичната инфлација. Исто така, и останатите подиндекси на инфлацијата, коишто ги исклучуваат најпроменливите цени, бележат забавување на растот во овој квартал, во споредба со претходниот квартал. Така, кај вкупниот индекс со исклучени енергија²⁹, течни горива и мазива (за транспорт) и необработена храна, годишниот раст се сведе на 3,3% (3,7% во претходниот квартал), додека кај вкупниот индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива (за транспорт), необработена храна, тутун и алкохолни пијалаци на 2,7% (3,4% во претходниот квартал).

Во првиот квартал од 2024 година, **цените на производителите на индустриски производи** и натаму бележат пад на годишна основа, од 2,1%³⁰, но побавно во споредба со претходниот квартал (4,2%). Падот на производствените цени во овој период, исто како и во претходниот квартал, е главно резултат на намалените цени на интермедијарните производи, вклучително и на енергентите. Гледано по дејности, позначителен придонес за падот на цените на индустриските производи имаат пониските цени во прехранбената индустрија. **Производствените цени на енергијата и на производите за широка потрошувачка**, како збирна категорија и еден од факторите коишто влијаат врз динамиката на потрошувачките цени, бележат раст од 2,1% во овој период, што претставува одредено забрзување во споредба со растот во претходниот квартал (0,3%). Од друга страна, **странската ефективна инфлација**³¹, како индикативен показател за увезената инфлација, бележи забавен раст и изнесува 4,1% (4,8% во претходниот квартал).

²⁸ Во согласност со усвоените измени на Законот за акцизите, акцизата на цигарите е зголемена за 0,23 денари по парче. Во однос на другите тутунски производи, измените може да се видат на следнава [врска](#). Притоа, се предвидува акцизите да се зголемуваат секоја година сè до 2030 година.

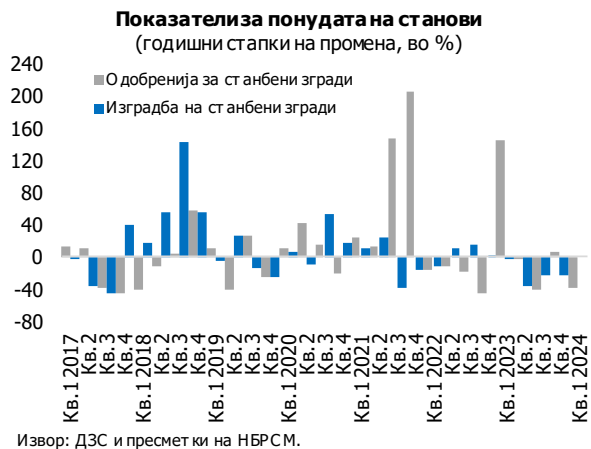
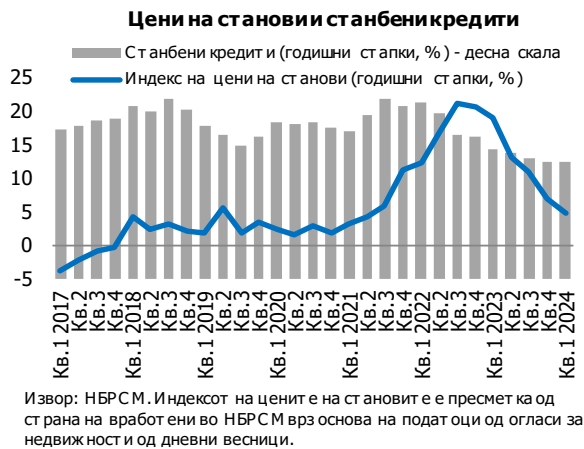
²⁹ Категоријата „енергија“ се однесува на електричната енергија, гасот, течните и цврстите горива за греење и централното греење.

³⁰ Анализата на цените на производителите на индустриски производи се однесува на првите два месеца од првиот квартал на 2024 година.

³¹ 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. Пондерирациската 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.



Во првиот квартал од 2024 година, се забележува натамошно **забавување на растот на цените на становите** мерени преку хедоничкиот индекс³², со што годишниот раст се сведе на 4,7% (7,0% во претходниот квартал), а на квартална основа има пад на цените за првпат по период од последователен раст во изминатите три години. Од аспект на понудата, во четвртиот квартал од 2023 година вредноста на изградените станбени згради и натаму бележи висок пад на годишна основа, којшто изнесува 22,4%. Расположливите податоци за вредноста на издадените одобренја за изградба на станбени згради во првиот квартал од 2024 година³³ засега упатуваат на годишен пад, по растот во претходниот квартал. Побарувачката на станови е малку поумерена, гледано преку благото натамошно забавување на годишниот раст на станбените кредити во овој период³⁴.



1.5.2. Инфлациски очекувања

Во однос на очекуваната патека на стапката на инфлација, домашните и меѓународните институции предвидуваат надолан 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**³⁵,

³² 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.

³³ Анализата се однесува на првиот месец од првиот квартал на 2024 година.

³⁴ Расположливи податоци за првите два месеца од првиот квартал на 2024 година.

³⁵ 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](#).

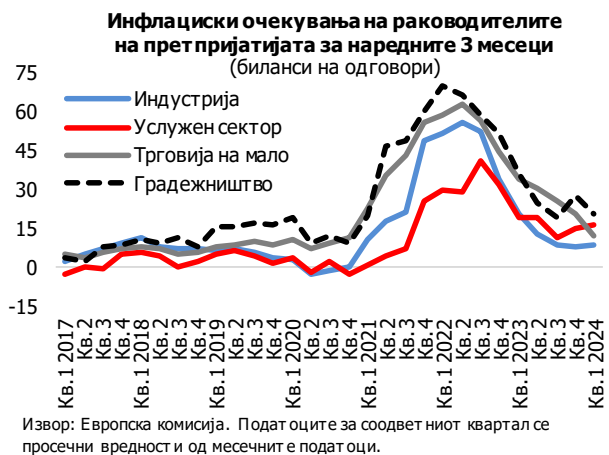
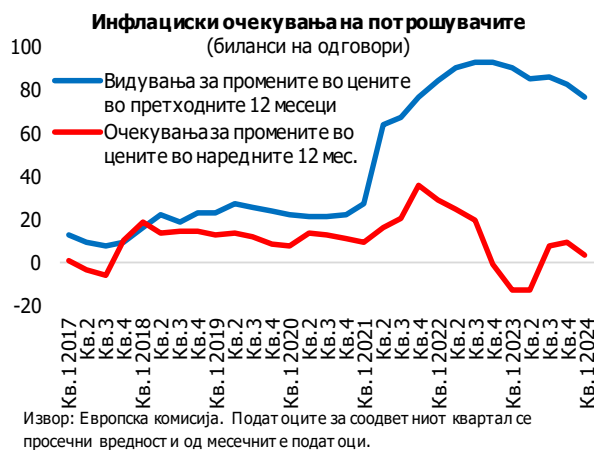
спроведена во март 2024 година, според која тие предвидуваат дека стапката на инфлација би се свела до нивото од 4,1% во 2024 година, 3,0% во 2025 година и 2,6% во 2026 година, во согласност со очекувањата за поумерени ценовни притисоци поради постепеното стабилизирање на цените на храната и енергентите, 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	4,1	3,0	2,6
ММФ	4,0	2,5	2,0
Консензус форкаст	4,6	3,5	
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, март 2024 година; ММФ, Светски економски преглед, април 2024 година; Консензус форкаст, март 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 трговија на мало, како и врз очекувањата на потрошувачите за промените во цените, искажани во анкетните истражувања. Така, во рамките на **корпоративниот сектор**³⁶, во првиот квартал од 2024 година, во просек, очекувањата за движењето на цените во следните три месеци се поповолни во трговијата на мало и градежништвото, каде што се забележува намалување на бројот на раководителите на претпријатијата коишто очекуваат пораст на цените на нивните производи. Од друга страна, во преработувачката индустријата и услужниот сектор има влошување на тој сооднос во споредба со претходниот квартал. Во однос на **очекувањата на потрошувачите за промените во цените во наредните 12 месеци**³⁷, се забележува нивно подобрување, што е показател за понизок очекуван раст на цените, со оглед на тоа дека се намалува бројот на лица коишто сметаат дека во следните 12 месеци ќе дојде до раст на цените наспроти оние кои очекуваат пониски цени.



³⁶ Анкети за деловните тенденции на Европската комисија во индустријата, трговијата на мало, градежништвото и во услужниот сектор заклучно со март 2024 година.

³⁷ Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со март 2024 година.



1.6. Биланс на плаќања

Во четвртото тримесечје од 2023 година, тековната сметка забележа дефицит од 0,8% од БДП, што во споредба со истиот период од претходната година претставува подобрување за 1,3 п.п. од БДП. Промената во најголем дел се должи на понискиот трговски дефицит (за 1 п.п. од БДП) како резултат на поголемиот пад на увозната од падот на извозната компонента. За подобрувањето придонесува и годишниот раст на суфицитот кај услугите (за 0,5 п.п. од БДП). Од друга страна, дефицитот во примарниот доход е малку повисок на годишна основа, додека суфицитот кај секундарниот доход не забележа позначителни промени. Вкупно за 2023 година, тековната сметка забележа суфицит од 0,7% од БДП (што историски досега е забележано само еднаш, во 2018 година), под влијание на значително намалениот трговски дефицит, при подобрени услови во меѓународната стоковна размена и отсуство на поголеми увозни притисоци, за разлика од претходната година. Во финансиската сметка во текот на четвртото тримесечје се остварени приливи на нето-основа, коишто овозможува целосно финансирање на дефицитот во тековната сметка и истовремен раст на девизните резерви, во услови на остварени нето-приливи кај речиси сите компоненти. За целата 2023 година, нето-приливите во финансиската сметка изнесуваат 3,3% од БДП, за што придонесоа нето-приливите кај директните инвестиции, како и нето-приливите врз основа на заеми, додека кај останатите компоненти беа остварени одливи на нето-основа. Општо земено, остварувањата на поединечните компоненти на билансот на плаќања придонесоа за раст на девизните резерви во 2023 година и нивно задржување на соодветното ниво.

	2022					2023					2022					2023				
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-XII	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-XII	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-XII	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-XII
	Во милиони евра										% од БДП									
I. Тековна сметка	-391.8	-236.9	105.9	-274.6	-797.4	92.8	-124.9	239.2	-111.7	95.3	-3.0	-1.8	0.8	-2.1	-6.1	0.7	-0.9	1.8	-0.8	0.7
Стоки и услуги, нето	-682.6	-734.0	-544.0	-768.5	-2729.1	-347.8	-577.4	-326.3	-591.2	-1842.7	-5.2	-5.6	-4.2	-5.9	-20.9	-2.5	-4.2	-2.4	-4.3	-13.5
Извоз	2138.6	2423.3	2559.2	2518.8	9639.9	2432.0	2487.3	2493.0	2527.9	9940.2	16.4	18.6	19.6	19.3	74.0	17.8	18.2	18.3	18.5	72.8
Увоз	2821.2	3157.3	3103.1	3287.3	12369.0	2779.7	3064.7	2819.3	3119.1	11782.8	21.6	24.2	23.8	25.2	94.9	20.4	22.4	20.6	22.8	86.3
Стоки, нето	-851.2	-895.4	-872.3	-862.2	-3481.0	-601.0	-592.6	-620.5	-762.2	-2576.3	-6.5	-6.9	-6.7	-6.6	-26.7	-4.4	-4.3	-4.5	-5.6	-18.9
Услуги, нето	168.6	161.4	328.3	93.6	751.9	253.3	15.2	294.2	171.0	733.7	1.3	1.2	2.5	0.7	5.8	1.9	0.1	2.2	1.3	5.4
Примарен доход, нето	-141.2	-139.3	-137.9	-150.0	-568.4	-185.1	-185.1	-192.2	-186.3	-748.6	-1.1	-1.1	-1.1	-1.2	-4.4	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4	-5.5
Секундарен доход, нето	432.0	636.4	787.8	644.0	2500.2	625.6	637.5	757.7	665.7	2686.6	3.3	4.9	6.0	4.9	19.2	4.6	4.7	5.5	4.9	19.7
II. Капитална сметка	0.2	-0.7	-1.1	1.7	0.0	0.2	-0.5	-0.5	-0.7	-1.6	0.0	0.0	0.0	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)	-391.6	-237.6	104.8	-272.9	-797.4	93.0	-125.4	238.6	-112.5	93.8	-3.0	-1.8	0.8	-2.1	-6.1	0.7	-0.9	1.7	-0.8	0.7
III. Финансиска сметка	-16.7	-78.1	-518.5	-414.5	-1027.7	-174.4	-167.9	575.2	-684.5	-451.6	-0.1	-0.6	-4.0	-3.2	-7.9	-1.3	-1.2	4.2	-5.0	-3.3
Директни инвестиции	-108.0	-138.1	-178.1	-230.0	-654.2	-143.3	-122.4	-51.2	-206.2	-523.1	-0.8	-1.1	-1.4	-1.8	-5.0	-1.0	-0.9	-0.4	-1.5	-3.8
Портфолио инвестиции	26.4	69.1	-221.7	74.1	-52.1	-438.5	20.0	414.9	37.3	33.8	0.2	0.5	-1.7	0.6	-0.4	-3.2	0.1	3.0	0.3	0.2
Валутни и депозити	24.3	118.4	133.7	106.6	383.0	124.0	120.1	268.1	-99.0	413.2	0.2	0.9	1.0	0.8	2.9	0.9	0.9	2.0	-0.7	3.0
Заеми	49.0	-35.2	-174.6	-211.9	-372.7	163.7	-174.0	-7.9	-384.9	-403.2	0.4	-0.3	-1.3	-1.6	-2.9	1.2	-1.3	-0.1	-2.8	-3.0
Трговски кредити и аванси	-7.5	-83.9	-77.6	-152.7	-321.7	115.3	-10.8	-48.9	-31.8	23.8	-0.1	-0.6	-0.6	-1.2	-2.5	0.8	-0.1	-0.4	-0.2	0.2
Останати сметки за наплата/плаќање	-0.3	-5.0	0.0	-0.3	-5.7	5.0	0.1	0.1	0.1	5.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
IV. Специјални права на влечење (нето-создавање обврски)	0.0	0.2	0.4	0.4	1.0	0.2	0.2	0.1	0.1	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
V. Нето-грешки и пропусти	1.5	26.8	30.8	-17.8	41.3	-0.7	9.8	30.9	20.8	60.8	0.0	0.2	0.2	-0.1	0.3	0.0	0.1	0.2	0.2	0.4
VI. Девизни резерви	-373.5	-132.7	654.0	123.8	271.6	266.7	52.3	-305.6	592.8	606.1	-2.9	-1.0	5.0	0.9	2.1	2.0	0.4	-2.2	4.3	4.4

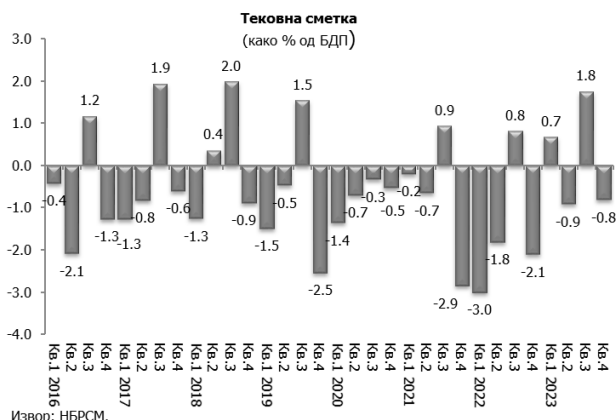
Извор: НБРСМ.

1.6.1. Тековна сметка

Во четвртото тримесечје од 2023 година, тековната сметка на билансот на плаќања забележа дефицит во износ од 111,7 милиони евра, или 0,8% од БДП, што во споредба со истиот период од претходната година е намалување за 1,3 п.п. од БДП. Позначителен придонес кон подобрувањето и натаму има понискиот трговски дефицит, главно заради

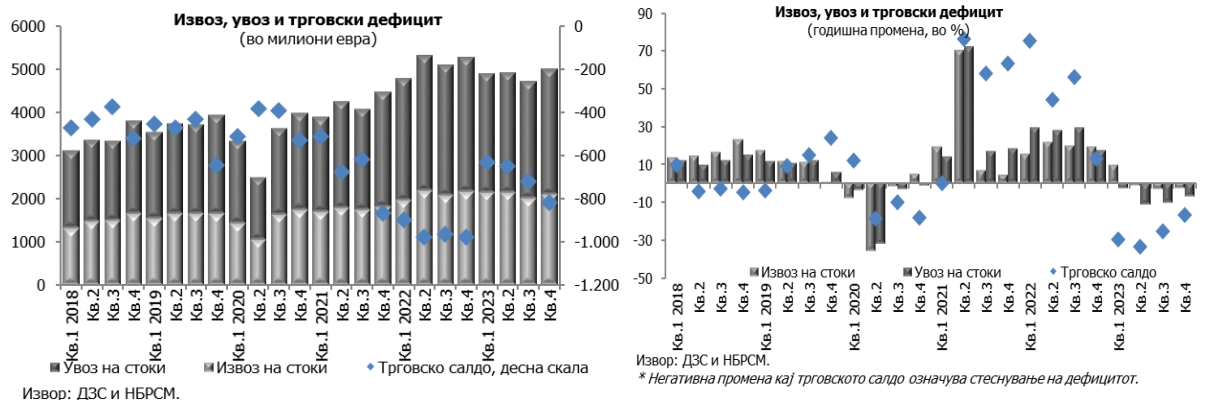
намалениот нето-увоз на енергија, којшто придонесува за околу 70% од промената во трговското салдо, при истовремено понизок дефицит и кај неенергетската компонента. Позитивно придвижување забележа и суфицитот кај услугите, заради подобреното салдо кај неколку категории услуги, како што се производните услуги за доработка на стоки, услугите за интелектуална сопственост и компјутерските услуги. Од друга страна, негативен придонес кон салдото на тековната сметка забележа дефицитот кај примарниот доход којшто е малку повисок на годишна основа, заради повисоките одливи врз основа на доход од инвестиции. Суфицитот кај секундарниот доход е без поголеми промени во однос на претходната година.

За целата 2023 година, тековната сметка во билансот на плаќања оствари суфицит од 0,7% од БДП, наспроти високиот дефицит од 6,1% од БДП остварен во 2022 година, што историски претставува втор суфицит по ред, по остварениот во 2018 година. Структурно гледано, најголемо влијание за повољните остварувања кај салдото на тековната сметка има стеснетиот дефицит во размената со стоки (годишен пад за 7,8 п.п. од БДП), заради поголемото надолно приспособување на увозната компонента. Трошењето на претходно насобраните залихи на сировини и подобрите остварувања кај енергетската компонента (намалени светски цени и зголемено домашно производство на електрична енергија) се клучни за повољните придвижувања. Позитивен придонес врз салдото на тековната сметка има и зголемениот суфицит кај секундарниот доход, под влијание на растот на приватните, но и на официјалните трансфери. Примарниот доход оствари повисок дефицит, заради повисоките нето-одливи кај доходот за инвестиции, во согласност со повисоката новосоздадена добивка на странските компании. За зголемување на салдото на тековната сметка придонесе и намалениот суфицит во размената со услугите, главно заради зголемениот увоз на градежни услуги за остварување на инфраструктурните проекти (коридор 8 и 10-д).



Прилог 1: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)³⁸

Надворешнотрговската размена во четвртиот квартал од 2023 година изнесува 4.982,8 милиони евра, односно 36,5% од БДП, што во споредба со истиот квартал од претходната година претставува намалување за 5,4% (или за 3,9 п.п. од БДП). Годишниот пад во најголем дел произлегува од увозот на стоки, којшто бележи тренд на намалување и во овој квартал, при поумерен годишен пад забележан и кај извозот на стоки.

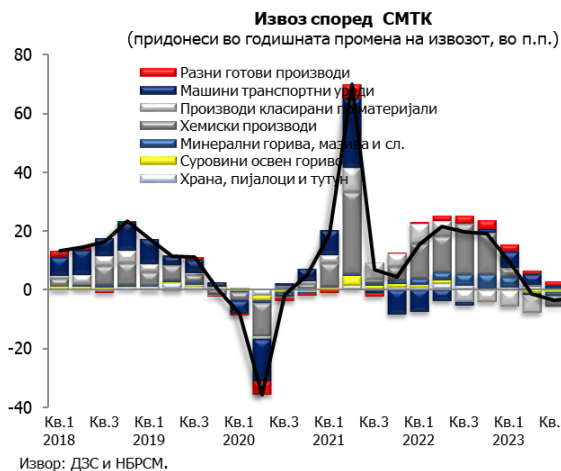


Во четвртиот квартал од 2023 година, извозот на стоки забележа пад од 2,8% на годишна основа. Ваквото остварување главно се должи на негативниот придонес на извозот на хемиските производи, што претставува значајна извозна категорија на дел од производствените капацитети во странска сопственост од автомобилската индустрија. Негативен придонес бележи и извозот на енергенти, заради понискиот извоз на електрична енергија и нафтени деривати, што е резултат на надолните промени на цените на енергентите на светските берзи, како и на намалувањето на извезените количини кај нафтените деривати. Исто влијание имаше и намалениот извоз на текстил и облека, како и натамошниот пад на извозот на руди, веќе трет квартал по ред. Овој ефект во значителен дел е неутрализиран од повисокиот извоз на опрема и машини и на возила, како резултат на подобрите извозни остварувања на дел од странските компании од автомобилската индустрија, како и повисокиот извоз на мебел, храна и пијалаци и тутун. **Увозот на стоки во четвртото тримесечје од 2023 година бележи пад од 7,1% на годишна основа, повторно во најголем дел заради намалените увозни притисоци кај енергијата.** Имено, намалениот увоз на природен гас, нафтени деривати и на електрична енергија придонесува за околу 80% од годишната промена на вкупната увозна компонента. Пониските увозни цени заради надолните промени на цените на енергентите на светските берзи, како и истовремено надолната корекција и кај увезените количини на нафтените деривати и природниот гас имаа најголемо влијание врз падот на увозот на енергенти во ова тримесечје. Остатокот од падот на увозната компонента произлегува од понискиот увоз на обоени метали, како и од понискиот увоз на неоргански хемиски производи и железо и челик. Од друга страна, во ова тримесечје е забележан зголемен увоз на возила, како и на опрема и машини, на годишна основа. **Остварувањата кај двете компоненти на надворешнотрговската размена во четвртиот квартал од 2023 година доведоа до стеснување на трговскиот дефицит за 16,6% на годишна основа,** во услови на намалување на дефицитот во енергетското салдо, при истовремено мало проширување на дефицитот во неенергетското салдо.

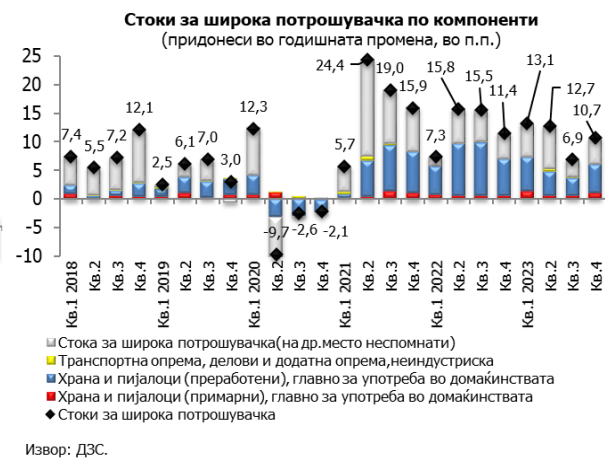
Последните расположливи податоци за периодот јануари – февруари 2024 година укажуваат на натамошен пад и на извозната, и на увозната компонента на надворешнотрговската размена во однос на истиот период од претходната година. Годишниот пад на извозот главно произлегува од понискиот извоз на хемиски производи, како и од понискиот извоз на енергија, возила и руди, што беше делумно ублажено со растот на извозот на опрема и машини. Падот на страната на увозот во овој период во најголем дел е предизвикан од понискиот енергетски увоз, како и од

³⁸ 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.

понискиот увоз на неоргански хемиски производи и железо и челик. Од друга страна, раст бележат увозот на возила, како и увозот на опрема и машини и храна.



Според анализата на увозот на стоки од аспект на поделбата според Системот на национални сметки (System of national accounts – SNA), падот на увозот во четвртиот квартал од 2023 година произлегува од енергетскиот увоз, како и од увозот на интермедијарни производи. Увозот наменет за лична потрошувачка³⁹ бележи умерен раст во овој квартал, со највисок придонес на увозот на храна и пијалаци (преработени) главно за употреба во домаќинствата, како и увозот на стоки за широка потрошувачка неспоменати на друго место.

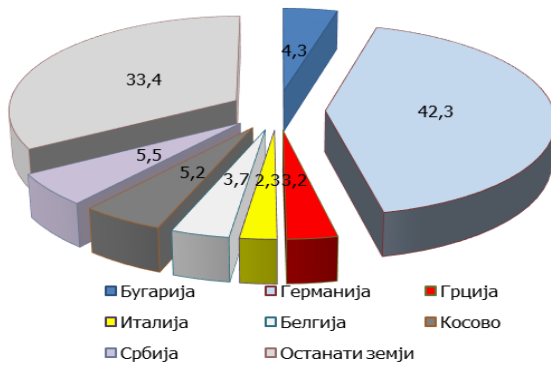


Анализата на надворешнотрговската размена според трговски партнери покажува дека и во четвртиот квартал од 2023 година Европската Унија е најзначајниот трговски партнер на домашната економија, со учество од 61,7% во вкупната трговија со странство. Гледано динамички, на страната на **извозот**, намалувањето на годишна основа главно произлегува од извозот кон Германија, во услови на пад на извозот на разни производи на хемиската индустрија и возила кон оваа економија, како и од намалениот извоз на енергија кон Грција и намалениот извоз на текстил и облека, како и железо и челик кон Турција. Ваквите остварувања беа ублажени од зголемениот извоз на возила кон Белгија, како и од растот на извозот на храна и пијалаци и енергија кон Косово. На страната на **увозот**, анализата покажува дека најголем придонес во годишниот пад имаат понискиот увоз од Велика Британија, како резултат на падот на увозот на благородни метали и неоргански хемиски производи, како и понискиот увоз од Русија и Грција, што се должи главно на намалениот увоз на енергенти. Намалување бележи и увозот на железо и челик и увозот на опрема и машини од Турција. Од

³⁹ 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.

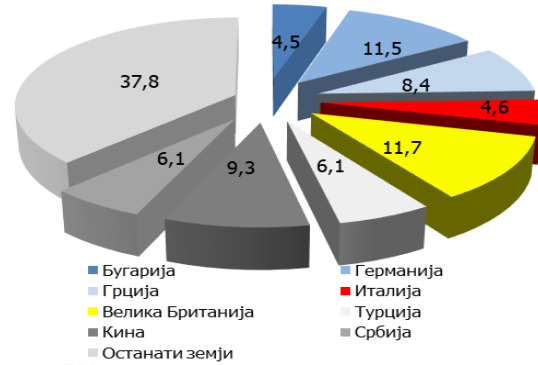
друга страна, зголемен е увозот на опрема и машини и возила од Германија. Во однос на **салдата** во надворешнотрговската размена по поодделните партнери, понискиот трговски дефицит на годишна основа во најголем дел се должи на пониското негативно салдо во размената со Велика Британија, Русија и Грција, како и на повисокиот суфицит во размената со Белгија.

Извоз на стоки, по земји, во четвртиот квартал на 2023

година
(учество, во %)


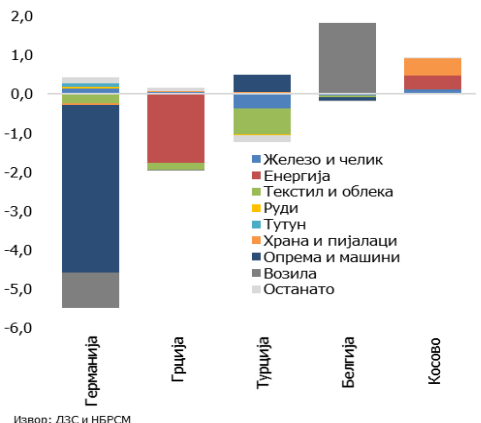
Извор: ДЗС.

Увоз на стоки, по земји, во четвртиот квартал на 2023

година
(учество, во %)


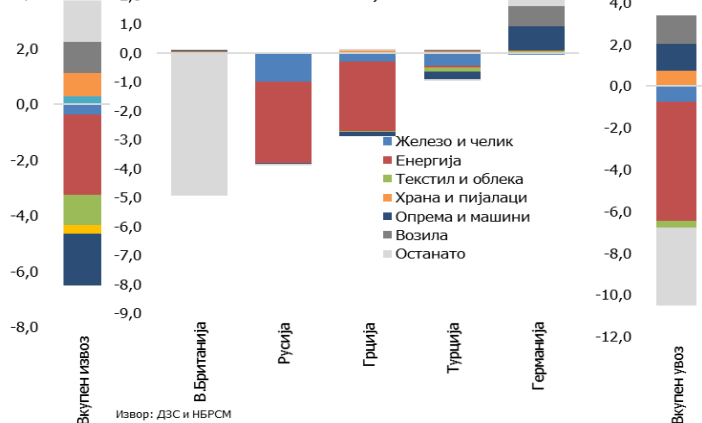
Извор: ДЗС.

Извоз по најзначајни трговски партнери и производи, придонес во вкупниот извоз (во п.п.)



Извор: ДЗС и НБРСМ

Увоз по најзначајни трговски партнери и производи, придонес во вкупниот увоз (во п.п.)



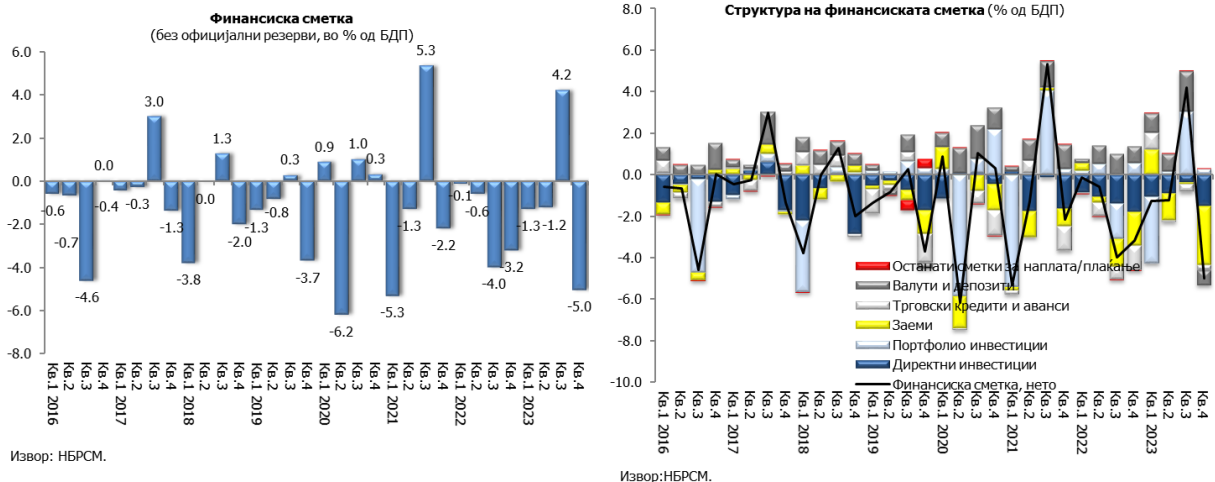
Извор: ДЗС и НБРСМ

Од аспект на показателите за ценовна конкурентност, во четвртиот квартал од 2023 година, реалниот ефективен девизен курс дефлациониран со трошоците на животот забележа апрецијација од 2,9% на годишна основа, додека индексот дефлациониран со трошоците на производителите на индустриски производи бележи апрецијација од 5,7%. Ваквите остварувања се одраз на апрецијацијата на номиналниот ефективен девизен курс на денарот, којшто забележа годишно зголемување од 6,3%, пред сè поради депрецијацијата на руската рубља и турската лира во однос на домашната валута. Од друга страна, релативните трошоци на животот забележаа намалување за 3,2%, при истовремен пад и кај релативните цени на производителите на индустриски производи, за 0,5% на годишна основа.



1.6.2. Финансиска сметка

Во четвртото тримесечје од 2023 година, финансиската сметка во билансот на плаќања забележа високи нето-приливи од 684,5 милиони евра, коишто достигнаа 5% од БДП. Поголемиот дел од нето-приливите се врз основа на заеми, односно долгорочно задолжување на државата⁴⁰, при помал придонес и на задолжувањето на приватниот сектор. Нето-приливи се остварени и врз основа на странски директни инвестиции, и тоа најмногу врз основа на меѓукомпанискиот долг, а во помал дел и од сопственички капитал, при нето-одливи кај реинвестираната добивка. Исто така, во ова тримесечје се забележани нето-приливи и кај категоријата „валути и депозити“, што во целост ги одразува нето-приливите кај банкарскиот сектор, при истовремено остварени нето-одливи кај останатите сектори. Помали нето-приливи се забележани и кај трговските кредити. Портфолио-инвестициите се единствената компонента на финансиската сметка којашто оствари нето-одливи, главно заради вложувањата на депозитните институции во должнички хартии од вредност.

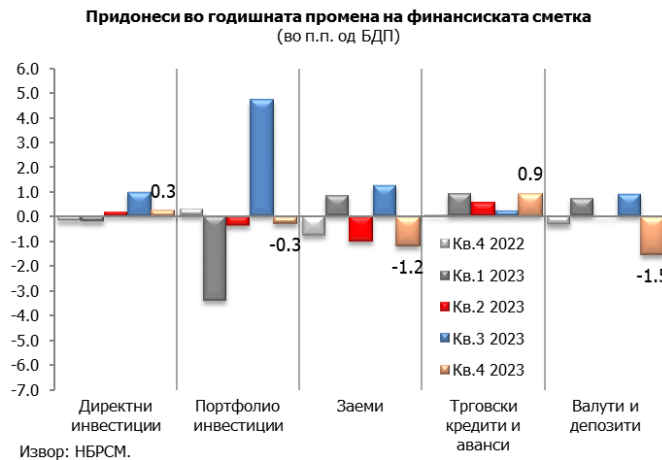


На годишна основа, се остварени нето-приливи во финансиската сметка повисоки за 1,8 п.п. од БДП, во услови на поповолни движења кај категориите „валути и депозити“, „заеми“ и „портфолио-инвестиции“. Позначително влијание имаа остварените нето-приливи кај валутите и депозитите, наспроти остварените нето-одливи во четвртиот квартал од 2022 година, и тоа заради остварувањата кај двете поткомпоненти, односно повисоки нето-приливи кај банкарскиот сектор и пониски нето-одливи кај останатите сектори (помало повлекување од страна на населението). Повисокото долгорочно задолжување на приватниот сектор, но и на државата во споредба со истиот период од претходната година ги објаснуваат подобрите остварувања кај заемите. Пониските нето-одливи кај портфолио-инвестициите исто така придонесоа за подобрување на позицијата на финансиската сметка во последното тримесечје од 2023 година. Поумерено влијание во спротивна насока имаа пониските нето-приливи кај трговските кредити, како и пониските нето-приливи кај странските директни инвестиции⁴¹ во споредба со четвртото тримесечје од 2022 година.

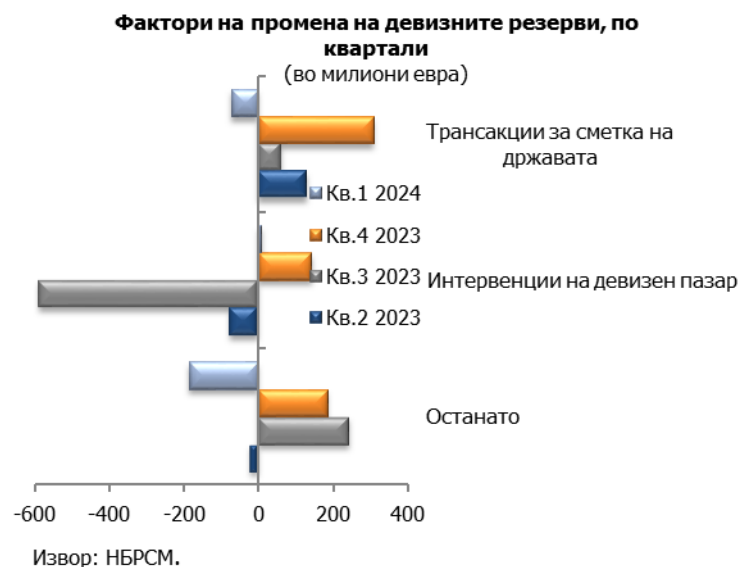
За целата 2023 година, нето-приливите во финансиската сметка изнесуваат 451,6 милиони евра, или 3,3% од БДП. Нето-приливите во финансиската сметка првенствено се должат на остварените нето-приливи кај странските директни инвестиции, но и на нето-приливите кај долгорочните заеми, при помал придонес и на краткорочните заеми. Останатите компоненти на финансиската сметка забележаа одливи на нето-основа.

⁴⁰ Со цел да се обезбеди финансиска поддршка за надминување на економските тешкотии како последица од последователните кризи во изминатиот период, во декември 2023 година, државата склучи договори за заем со „КФВ банка“ (90 милиони евра), со Светската банка (93,8 милиони евра) и Фондот за меѓународен развој во рамките на Организацијата на земјите извознички на нафта (ОПЕК) (Договорот за заем за Програмата за одржливост и отпорност – 50 милиони евра).

⁴¹ Промената главно ги одразува остварените нето-одливи кај реинвестираната добивка во четвртото тримесечје од 2023 година, наспроти нето-приливите во истиот период од 2022 година.



Состојбата на бруто девизните резерви на крајот на четвртото тримесечје од 2023 година изнесува 4.538,4 милиони евра, што во споредба со претходниот квартал бележи зголемување за 636,7 милиони евра. Притоа, од аспект на факторите на промена, сите категории придонесуваат за растот на девизните резерви, но најмногу останатите трансакции во делот на управувањето со девизните резерви и интервенциите на Народната банка на девизниот пазар.

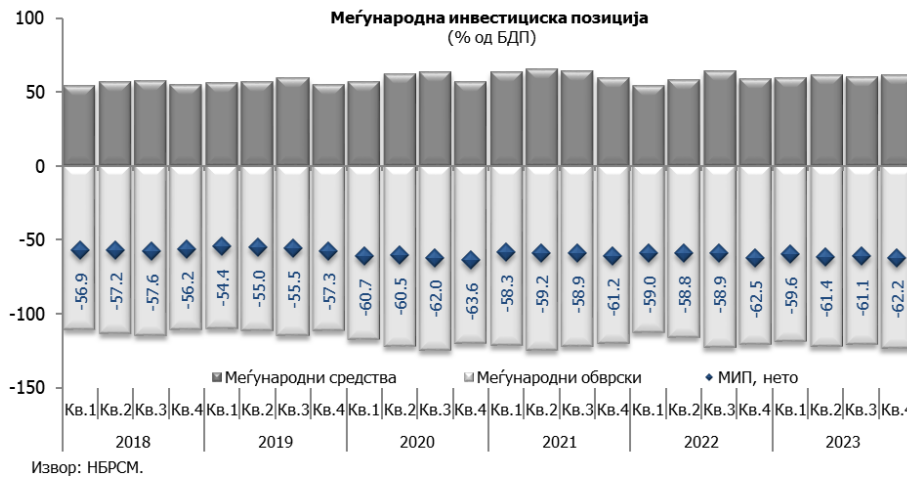


На крајот од првото тримесечје од 2024 година состојбата на бруто девизните резерви изнесува 4.287,1 милион евра, што претставува пад од 251,4 милиони евра во однос на претходниот квартал. Анализирано преку факторите на промена, падот на девизните резерви во најголем дел произлегува од останатите трансакции, предизвикани од операциите во управувањето на девизните резерви, коишто се од привремен карактер, а во помал дел и од трансакциите за сметка на државата. Инаку, во овој период на девизниот пазар, Народната банка и натаму интервенира со откуп на девизи.

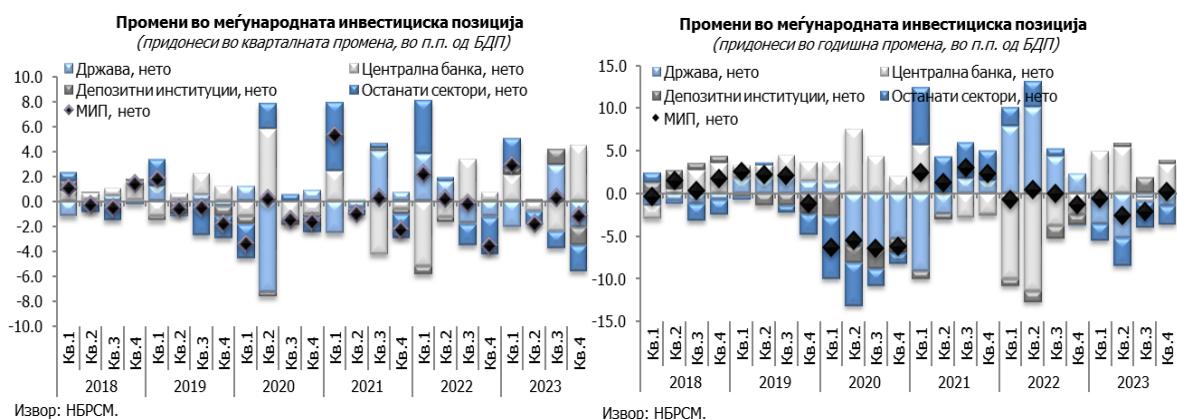
1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг

На крајот на четвртиот квартал од 2023 година, нето меѓународната инвестициска позиција на македонската економија е негативна и изнесува 8.500,1 милион евра, или 62,2% од БДП. Во споредба со состојбата на крајот на претходниот квартал, нето должничката позиција забележа проширување од 1,2 п.п. од БДП, во услови на повисок раст

на меѓународните обврски во однос на растот на меѓународните средства. Секторската анализа покажува дека проширувањето на нето должничката позиција произлегува подеднакво од зголемените нето-обврски кај државата (раст на обврските врз основа на заеми⁴²) и од зголемувањето на нето-обврските на останатите сектори (главно како резултат на пониски средства кај директните инвестиции). Исто така, остварени се повисоки нето-обврски и кај депозитните институции (главно врз основа на валути и депозити). За стеснување на должничката позиција на квартална основа придонесе централната банка, остварувајќи раст на нето-средствата, како резултат на растот на девизните резерви.



На годишна основа се забележува мало стеснување на негативната меѓународна инвестициска позиција за 0,3 п.п. од БДП⁴³, при поизразено зголемување на меѓународните средства во споредба со зголемувањето на меѓународни обврски (за 2,8 п.п. и 2,5 п.п. од БДП⁴⁴, соодветно). Од секторски аспект, стеснувањето во најголем дел се должи на повисоките нето-средства на централната банка врз основа на растот на девизните резерви, како и на пониските нето-обврски на депозитните институции. Од друга страна, растот на нето-обврските на останатите сектори (како резултат на повисоките обврски кај директните инвестиции), како и растот на нето-обврските на државата (зголемени нето-обврски врз основа на должничките хартии од вредност) придонесоа за проширување на нето должничката позиција.



На крајот на четвртото тримесечје на 2023 година, состојбата на бруто надворешниот долг изнесува 11.462,7 милиони евра, или 83,9% од БДП, што претставува

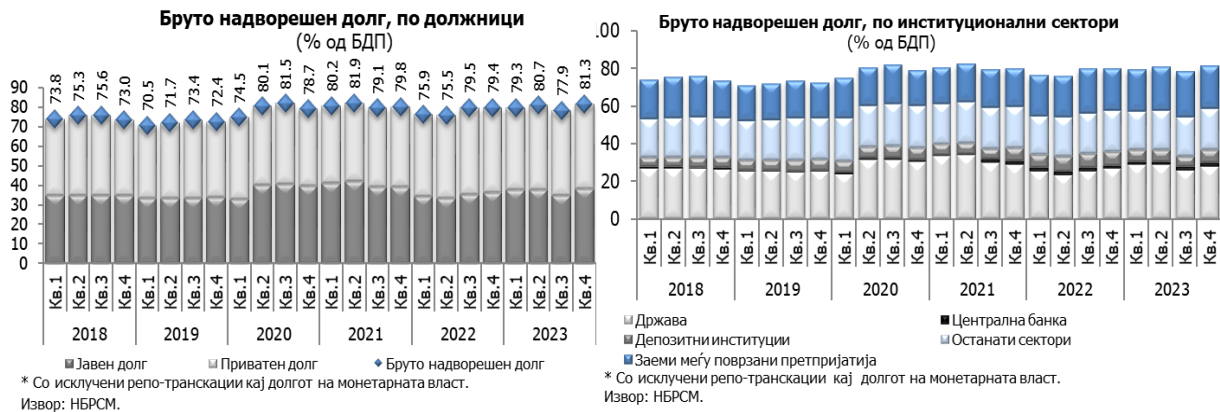
⁴² Во текот на четвртиот квартал од 2023 година беа остварени позначителни приливи врз основа на следниве заеми: 93,8 милиони евра од Светската банка, 90 милиони евра од Кредитната банка за обнова (KfW), Германија и 50 милиони евра од ОПЕК.

⁴³ Во апсолутни износи, нето должничката позиција на македонската економија во четвртиот квартал од 2023 година забележа годишен раст од 352,3 милиони евра.

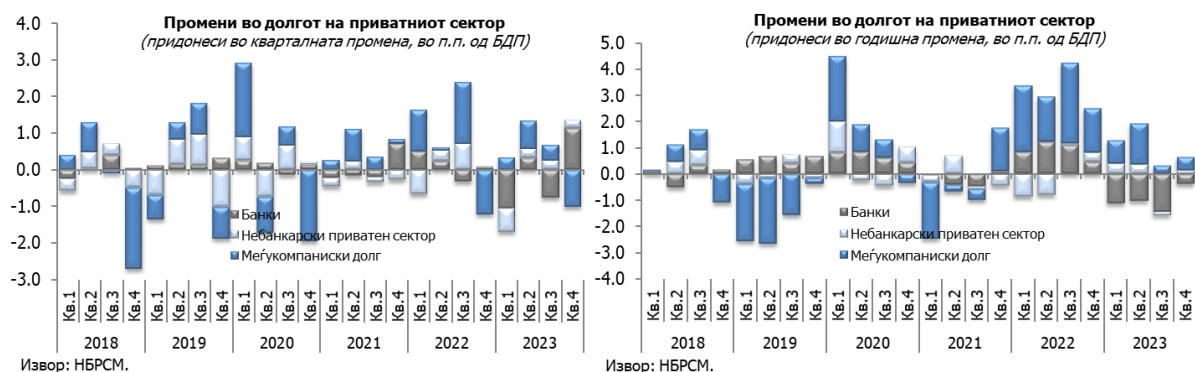
⁴⁴ Во апсолутни износи, во четвртиот квартал од 2023 година меѓународните средства бележат годишен раст за 746,5 милиони евра, додека меѓународни обврски раст за 1.098,8 милиони евра.



раст од 2,8 п.п. од БДП, во споредба со претходниот квартал. Со исклучување на ефектот од специфичните активности за управување со девизните резерви на Народната банка⁴⁵, бруто надворешниот долг изнесува 81,3% од БДП и бележи квартален раст од 3,4 п.п. од БДП, при раст и на јавниот, и на приватниот долг (за 3,0 п.п. и 0,3 п.п. од БДП, соодветно). Промената кај јавниот долг главно произлегува од растот на долгот кај долгорочните заеми на централната влада. Релативните показатели укажуваат и на малку повисок приватен долг кај банките, под влијание на зголемени обврски врз основа на валутите и депозитите.

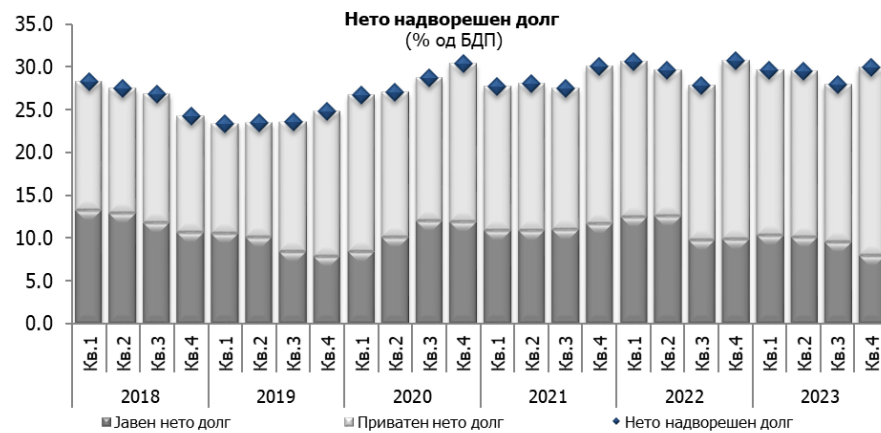


Бруто надворешниот долг на крајот на четвртиот квартал бележи годишен раст од 1,9 п.п. од БДП, во услови на раст и на јавниот и на приватниот долг (за 1,6 п.п. и 0,3 п.п. од БДП, соодветно). Релативните показатели покажуваат дека најголем придонес за растот на јавниот долг има повисокиот долг на централната влада (како резултат на повисоките обврски врз основа на должнички хартии од вредност, како и врз основа на долгорочни заеми). Истовремено, годишниот раст на приватниот долг главно произлегува од повисокиот меѓукомпаниски долг кај капитално поврзаните субјекти.



На 31.12.2023 година, нето надворешниот долг изнесува 4.093 милиони евра, или 30% од БДП, што претставува квартален раст од 2 п.п. од БДП, под влијание на растот на приватниот нето-долг (за 3,5 п.п. од БДП), при пад на јавниот нето-долг (за 1,5 п.п. од БДП).

⁴⁵ Специфичните активности за управување со девизните резерви на централната банка се однесуваат на репо-договорите и другите операции поврзани со управувањето со девизните резерви.



* 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 учество на бруто надворешниот долг во БДП којшто и понатаму е во зоната на висока задолженост, сите останати показатели за солвентноста и ликвидноста 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 50,3% од БДП⁴⁶, што е показател за умерена задолженост.

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 %
12/31/2010	3.2	140.4	59.7	13.9	1.5	1.0	27.9
12/31/2011	3.1	148.4	64.6	16.8	1.8	1.2	25.2
12/31/2012	2.9	142.1	67.6	13.1	1.6	1.0	26.7
12/31/2013	2.5	137.3	67.3	15.8	1.6	1.1	23.3
12/31/2014	3.0	149.1	74.0	17.2	1.8	1.1	22.3
12/31/2015	2.7	143.9	73.2	20.0	1.7	1.1	21.3
12/31/2016	2.4	148.8	79.3	14.8	1.7	1.2	21.9
12/31/2017	2.7	138.6	76.9	12.7	1.3	0.9	23.9
12/31/2018	2.2	130.7	77.3	15.7	1.4	1.0	25.8
3/31/2019	2.0	123.1	74.3	9.0	1.4	1.0	26.0
6/30/2019	2.0	124.4	75.5	9.0	1.4	1.0	26.5
9/30/2019	2.0	128.0	77.3	9.0	1.4	1.0	27.8
12/31/2019	2.0	121.9	76.3	9.0	1.6	1.0	25.6
3/31/2020	1.9	118.9	73.8	13.6	1.4	1.0	26.6
6/30/2020	1.9	125.7	79.4	13.6	1.9	1.2	22.4
9/30/2020	1.9	129.9	80.7	13.6	1.7	1.0	22.9
12/31/2020	1.9	122.3	77.9	13.6	1.9	1.1	20.4
3/31/2021	2.2	127.3	83.9	16.3	1.9	1.2	21.5
6/30/2021	2.2	130.0	85.6	16.3	1.9	1.2	22.0
9/30/2021	2.2	125.6	82.8	16.3	1.8	1.3	22.2
12/31/2021	2.2	126.6	83.4	16.3	1.8	1.3	21.5
3/31/2022	1.8	118.0	83.1	9.4	1.3	1.0	26.0
6/30/2022	1.8	117.3	82.6	9.4	1.2	0.9	26.3
9/30/2022	1.8	123.6	87.1	9.4	1.3	0.9	26.9
12/31/2022	1.8	123.4	86.9	9.4	1.5	1.0	24.7
3/31/2023	2.4	112.4	84.3	14.7	1.6	1.0	23.6
6/30/2023	2.4	114.4	85.8	14.7	1.6	1.0	23.8
9/30/2023	2.4	110.4	82.8	14.7	1.5	1.0	24.4
12/31/2023	2.4	115.2	86.4	14.7	1.8	1.2	22.6
умерена задолженост*	12 - 20%	165 - 275%	30 - 50%	18 - 30%	1.00		

⁴⁶ Се однесува на долгот без репо-договори.

II. Монетарна политика⁴⁷

Во текот на првиот квартал од 2024 година, Народната банка не направи промени во основната каматна стапка, којашто беше задржана на нивото од 6,3%, соодветно на условите во економијата. Во овој квартал беа донесени дополнителни измени кај инструментот задолжителна резерва, чијашто примена значи дополнително повлекување на дел од структурниот вишок на ликвидност од банкарскиот систем, како поддршка на прудентниот карактер на монетарната политика. Истовремено, мерките придонесоа за натамошно јакнење на процесот на денаризација и зголемување на долгорочното штедење во банкарскиот систем. Одлуките беа донесени во услови на поволни движења на девизниот пазар, при што главниот акцент при носењето на монетарните одлуки и натаму беше ставен на потребата од стабилизирање на инфлацијата на историски ниските нивоа и закотвување на инфлациските очекувања на потрајна основа. Имено, иако годишната стапка на инфлација постојано забавува, сепак просечната стапка и натаму е повисока во однос на историскиот просек, а ризиците во однос на идната динамика на цените и натаму постојат. Во првиот квартал од 2024 година, промени во монетарната политика не прави ни Европската централна банка, односно и во еврозоната основните каматни стапки се задржаа на истото ниво. Девизните резерви се задржаа на соодветното 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 ќе продолжи со внимателно следење на ризиците во домашната и во 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.

Во текот на првиот 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 се непроменети, односно се задржаа на нивоата од 4,2% и 4,25%, соодветно. Понудениот износ на благајнички записи и натаму изнесува 10.000 милиони денари, а се продолжи и со примената на мерката кај инструментот задолжителна резерва, преку која се поттикнува кредитирањето на проектите поврзани со домашното производство на електрична енергија од обновливи извори. Воедно, во текот на првиот квартал од 2024 година, беше донесена одлука за промени во поставеноста и начинот на одржување на задолжителната резерва. Имено, одлуката опфаќа сет од сеопфатни мерки, коишто ќе се применуваат во фази, но во најголем дел од јуни 2024 година и се главно насочени кон натамошна поддршка на процесот на денаризација и зголемување на долгорочното штедење во банкарскиот систем. Во согласност со Одлуката, обврските на банките во домашна валута со рочност над две години кон сите сектори, како и денарските депозити на населението орочени над една година се ослободени од обврската за исполнување на задолжителната резерва, наспроти девизните обврски со рочност над две години кон сите сектори за коишто банките ќе издвојуваат 5% во задолжителна резерва. Новите мерки предвидуваат постепено, фазно нормализирање на стапката на задолжителна резерва за краткорочните денарски обврски на преткризното ниво од 2022 година, односно од тековните 5% на 8%, почнувајќи од јули 2024 година. Со новата одлука банките ќе имаат можност и за повисока флексибилност при управувањето со девизната ликвидност, со оглед на зголемувањето на делот од задолжителната резерва во евра, којшто банките го исполнуваат на просечна основа, а воедно се предвидува еднаков третман на обврските со девизна клаузула независно од рочноста. Со цел да се постави единствена рамка и примена на исти услови за сите институции коишто прибираат депозити и придонесуваат во трансмисијата на монетарните сигнали преку кредитната активност,

⁴⁷ 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

со Одлуката се изедначуваат и стапките на задолжителна резерва за банките и штедилниците. Исто така, Народната банка во текот на првиот квартал од 2024 година, донесе одлука за задржување на стапката на противцикличниот заштитен слој на капиталот за изложеностите на банките во Република Северна Македонија во висина од 1,5%, којашто ќе се применува и во вториот квартал од 2025 година. Одлуката се заснова врз оцените за постепено стабилизирање на нагорните циклични системски ризици и постојана стабилност на банкарскиот систем. Исто така, ги зема предвид условите од окружувањето коешто и натаму е неизвесно и придружено со ризици, што е причина за претпазливо спроведување на макропрudentните мерки заради натамошно јакнење на отпорноста на банкарскиот сектор. Со одржувањето на стапката на противцикличниот заштитен слој на капиталот се придонесува за спречување и за намалување на можните ризици.



Остварувањата⁴⁸ кај основните макроекономски показатели во домашната економија укажуваа дека е неопходна натамошна претпазливост во водењето на политиките. Домашната инфлација забави и во февруари 2024 година се сведе на 3% на годишно ниво (блиску до онаа во еврозоната), при значително намален притисок од цените на храната и енергијата, но и пониски ценовни притисоци од помалку променливите категории, во согласност и со преземените монетарни мерки. Остварувањата кај инфлацијата од почетокот на годината беа пониски од очекувањата, но нивото сè уште е над историскиот просек, при присутни ризици во однос на идната динамика на цените. Имено, согледувањата беа дека сè уште отсуствува поизразен пренос на берзанските движења врз домашните цени кај храната, а постои и неизвесност дека поради актуелните воени конфликти, очекуваното надолно приспособување на цените на примарните производи може да е послабо. Од аспект на домашните фактори, беше оценето дека е можна појава на ризици за инфлацијата и поради престанокот на привремените административни мерки за дел од домашните прехранбени производи. Во периодот на носењето на одлуките за поставеноста на монетарната политика, состојбата на девизниот пазар беше стабилна и поволна, при умерено намалена нето-побарувачка од корпоративниот сектор и натамошен висок прилив на девизи на менувачкиот пазар, а оствареното ниво на девизни резерви беше соодветно за задржување на стабилноста на курсот на домашната валута. Во услови на поволен девизен пазар, задржувањето на поставеноста на монетарната политика беше засновано на потребата од стабилизирање на инфлацијата на историски ниските нивоа и инфлациските очекувања на потрајна основа, а имајќи ги предвид ризиците. Во однос на останатите клучни макропоказатели, реалниот раст на домашната економија во четвртиот квартал од годината изнесуваше 0,9% на годишна основа во 2023, остварување послабо во однос на очекуваното и следствено придонесе за понизок очекуван раст за целата 2023 година од 1%. Високофреквентните податоци за првиот квартал од 2024 година се ограничени (заклучно со јануари 2024 година), но податоците покажуваат солиден раст на индустриското производство, додека прометот во вкупната трговија забележа реален пад. Во монетарниот сектор, податоците заклучно со февруари 2024 година

⁴⁸ Се однесува на расположливите информации во текот на првиот квартал од 2024 година коишто беа земени предвид при донесувањето на одлуките за монетарната поставеност во тој период.



укажуваат дека депозитите на банките и натаму растат малку посилно од очекувањата, а кредитната поддршка на приватниот сектор и натаму расте но поумерено, слично на очекувањата.



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 првиот квартал од 2024 година не ги промени каматните стапки, односно ја задржа каматната стапка за основните операции за рефинансирање на нивото од 4,5%. Со тоа, распонот меѓу основната каматна стапка на Народната банка и каматната стапка на ЕЦБ за основните операции за рефинансирање во март 2024 година изнесуваше 1,8 п.п. (непроменето во однос на крајот од 2023 година). Во однос на индикативните пазарни каматни стапки на едномесечниот СКИБОР и на едномесечниот ЕУРИБОР, распонот меѓу нив малку се зголеми за 0,1 п.п. на крајот на март 2024 година, во однос на претходниот квартал.

Во однос на депозитните каматни стапки во домашната економија, во февруари 2024 година каматните стапки на денарските и девизните депозити се задржаа на истото ниво од 2,2% и 1,3%, соодветно, во споредба со крајот на 2023 година. Исто така, каматниот распон е непроменет во споредба со крајот на 2023 година и изнесуваше 0,9 п.п. Кај новопримените⁴⁹ вкупни депозити, каматниот распон во февруари не се промени во споредба со крајот на 2023 година и изнесуваше 0,8 п.п., во услови на подеднакво намалување на денарските каматни стапки (од 2,8% во декември 2023 година на 2,7% во февруари 2024 година) и на девизните каматни стапки (од 2,0% во декември 2023 година на 1,9% во февруари 2024 година).

⁴⁹ 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
(податоци со крај на година/месец)



Извор: НБРСМ.

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



Извор: НБРСМ.

2.1. Ликвидност на банките

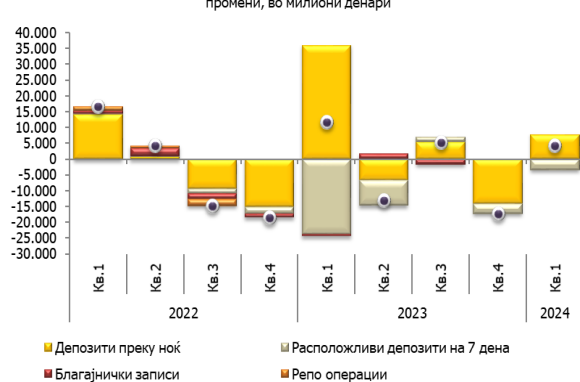
Во првиот квартал на 2024 година, денарската ликвидност на банките забележа намалување, што во целост произлегува од промените кај автономните фактори, додека монетарните инструменти придонесоа за создавање ликвидност.

Ликвидност на банки
промени, во милиони денари



*позитивна промена: креирање ликвидност, негативна промена: повлекување ликвидност.
Извор: НБРСМ.

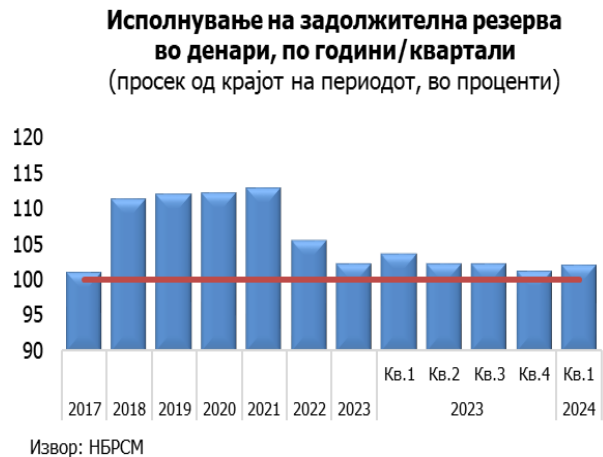
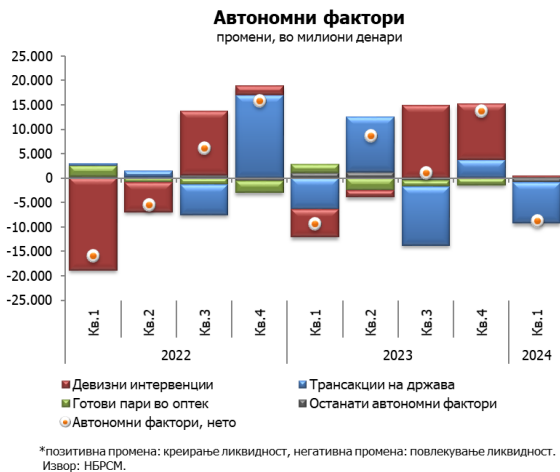
Монетарни инструменти
промени, во милиони денари



*позитивна промена: креирање ликвидност, негативна промена: повлекување ликвидност.
Извор: НБРСМ.

Од аспект на промената на монетарните инструменти, вложувањата на банките во расположливи депозити (преку ноќ и на седум дена) се намалија за 4.293 милиони денари во првиот квартал од 2024 година, што придонесе за создавање ликвидност во банкарскиот систем. Притоа, депозитите преку ноќ се намалија за 7.700 милиони денари, додека депозитите на 7 дена се зголемија за 3.407 милиони денари. Состојбата на основниот инструмент – благајничките записи на НБРСМ беше непроменета и на крајот на првиот квартал од 2024 година, изнесуваше 10.000 милиони денари.

Автономните фактори на нето-основа во првиот квартал од 2024 година придонесоа за повлекување ликвидност од банкарскиот систем за 8.738 милиони денари. Ваквата промена кај автономните фактори во целост произлегува од трансакциите на државата.



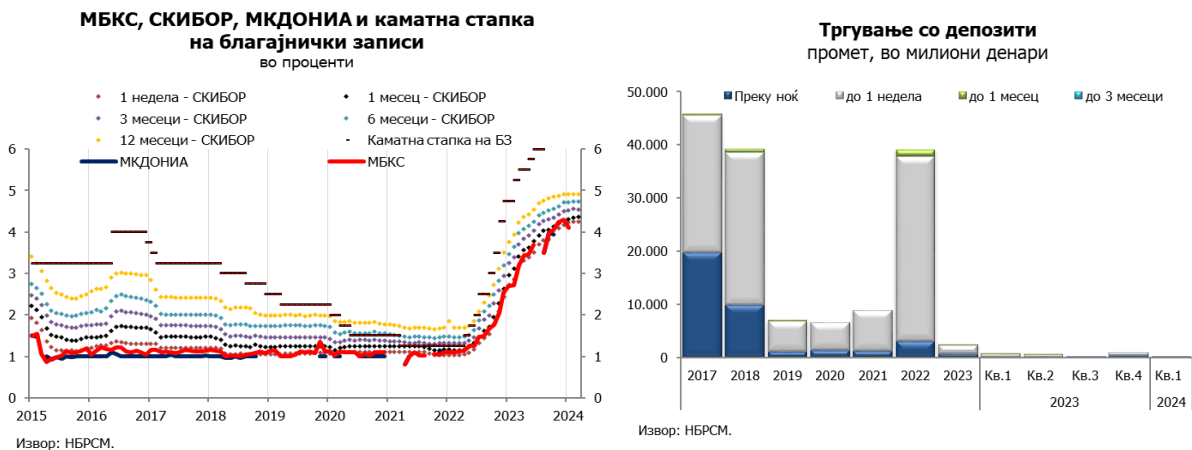
Во првиот квартал од 2024 година банките на сметките кај Народната банка и натаму имаа повеќе издвоени средства од утврдениот износ на задолжителната резерва во денари, во просек за околу 2,2%.

III. Движења на финансиските пазари

Каматната стапка на меѓубанкарскиот пазар на депозити во првиот квартал од 2024 година не забележа позначителна промена и во просек изнесуваше 4,1%. Релативно стабилни беа и просечните котации на СКИБОР, коишто забележаа сосема мало нагорно придвижување. На примарниот пазар на државни хартии од вредност, новите емисии беа главно на подолги рокови, додека на секундарниот пазар на хартии од вредност се тргуваше со државни хартии од вредност. На Македонската берза, берзанскиот промет се зголеми за 89% во однос на претходниот квартал, додека вредноста на МБИ-10 забележа квартално зголемување за 15,5%. На регионалните берзи, индексите забележаа умерен раст, во просек од 8,9%, на квартална основа. На меѓународните финансиски пазари, индексите на променливост на пазарите на обврзници и акции, односно индексите MOBE и ВИКС забележаа надолна просечна промена за првиот квартал од 2024 година, што укажува на умерено намалување на неизвесноста и променливоста на глобалните пазари на капитал. Распоните меѓу приносите на македонските и германските еврообврзници забележаа стеснување во однос на претходниот квартал, при поизразено намалување на приносите кај македонските еврообврзници, во однос на намалувањето кај германските државни обврзници.

3.1. Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити

Во првиот квартал од 2024 година, каматната стапка на меѓубанкарскиот пазар на депозити (МБКС) беше главно стабилна и во просек изнесуваше 4,1%, во услови на непроменета основна каматна стапка на Народната банка. Тргувањето на меѓубанкарскиот пазар на депозити се намали во првото тримесечје од 2024 година и изнесуваше 40 милиони денари (991 милион денари во претходниот квартал), речиси во целост како резултат на намалувањето на трансакциите преку ноќ и трансакциите со рочност до седум дена. На квартална основа, речиси сите просечни котации на СКИБОР забележаа сосема мало нагорно поместување, коешто се движеше до 0,2 п.п.



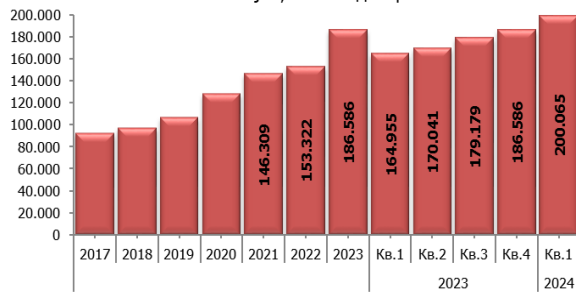
3.2. Пазар на државни хартии од вредност

Состојбата на издадените државни хартии од вредност на примарниот пазар во првиот квартал од 2024 година забележа зголемување за 13.480 милиони денари, или 7,2% на квартална основа и достигна 200.065 милиони денари. Притоа, кварталниот раст е главно во хартии од вредност со подолги рочности, односно петнаесетгодишни, петгодишни и двегодишни државни обврзници⁵⁰ (со раст од 7.454, 2.141 и 4.380 милиони денари, соодветно). Анализирано од аспект на структурата на државните хартии од вредност, државните обврзници и натаму се најзастапена категорија, со учество од 77,7%. Притоа, петнаесетгодишните државни обврзници и натаму имаат највисоко учество во рочната структура на државните хартии од вредност од 46,7% (46,1% во претходниот квартал), што е во согласност со насоките од фискалната стратегија на Министерството за финансии за издавање државни обврзници со подолги рочности, заради постигнување оптимална исплата на долгот и намалување на ризикот за рефинансирање.⁵¹ Исто така, во овој квартал, се зголеми учеството на двегодишните⁵² и петгодишните обврзници во рочната структура на државните хартии од вредност на 7,8% и 4,3%, соодветно (6,0% и 3,5%, соодветно во претходниот квартал). Кај останатите државни хартии од вредност, анализирано од рочен аспект, нивното учество 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 72,4% од вкупните државни хартии од вредност (69,1% во претходниот квартал). Од аспект на сопственичката структура, во овој квартал малку се зголеми учеството на банките, од 32,7% на 34,1%, за сметка на намалувањето на учеството на останатите инвеститори (65,9%). Во рамките на останатите инвеститори, и понатаму најзастапени се пензиските фондови (со учество од 46,5%).

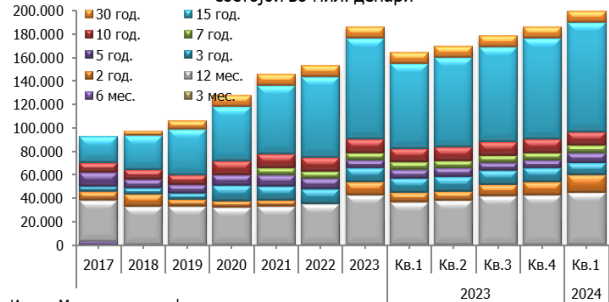
⁵⁰ Во првиот квартал од 2024 година нема новоиздадени двегодишни државни хартии од вредност, а растот на состојбата во износ од 4.380 милиони денари кај овие хартии од вредност ја одразува уплатата на 2 јануари 2024 година, којашто се однесува на издавањето од 28 декември 2023 година.

⁵¹ Ревидирана фискална стратегија за 2024 – 2028, Министерство за финансии, декември 2023 година.

⁵² Покрај редовните двегодишни ДХВ, во последниот квартал беа издадени и втората граѓанска обврзница во износ од 1.085 милиони денари со каматна стапка од 5% и зелената обврзница во износ од 600 милиони денари со каматна стапка од 4,75%, двете со рок на достасување од две години.

**Државни хартии од вредност**
состојби, во мил. денари

Извор: Министерство за финансии.

Рочна структура на ДХВ
состојби во мил. денари

Извор: Министерство за финансии.

Сопственичка структура на ДХВ
состојби, во мил. денари

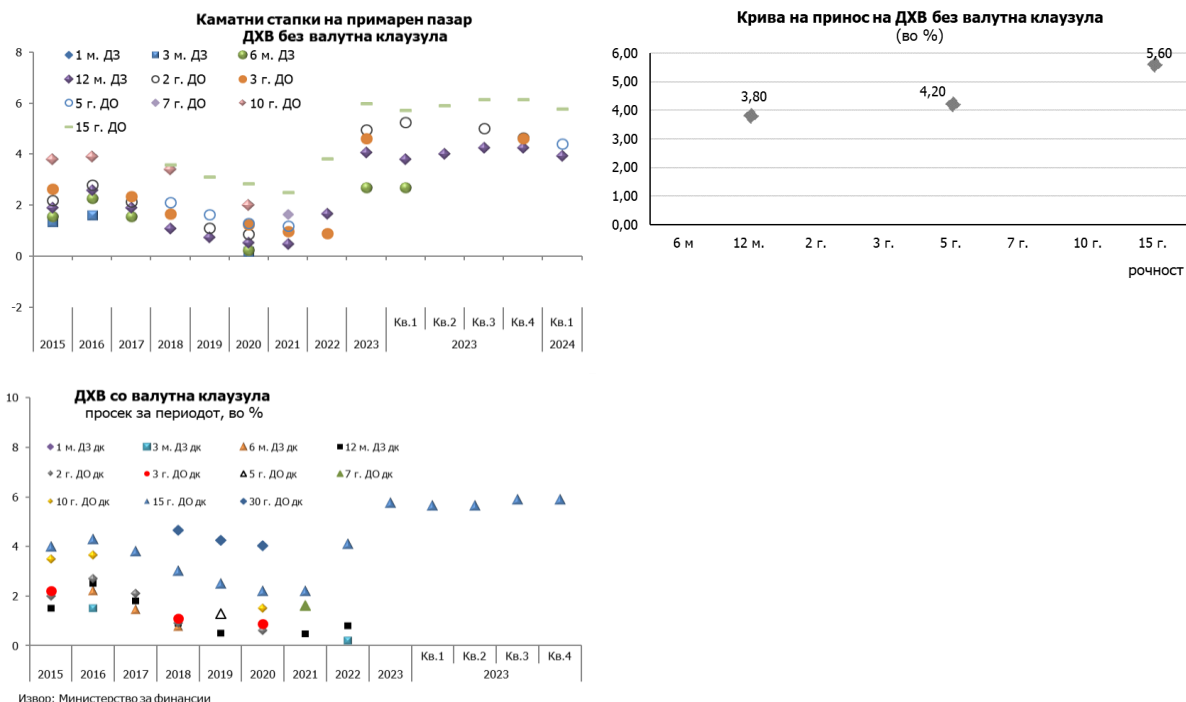
Извор: Министерство за финансии.

Валутна структура на ДХВ
состојби, во мил. денари

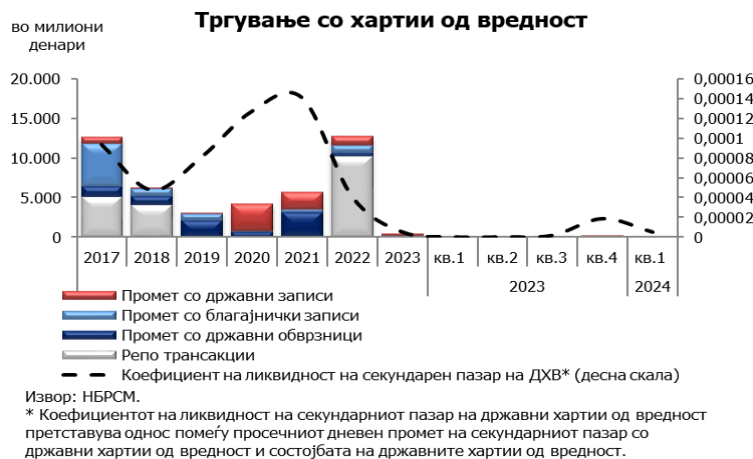
Извор: Министерство за финансии.

Во текот на првиот квартал од 2024 година⁵³, каматните стапки на издадените државни хартии од вредност, утврдени од страна на Министерството за финансии, забележаа надолни промени за сите понудени рочности. Така, на примарниот пазар беа издадени дванаесетмесечни државни записи со просечна пондерирана каматна стапка од 3,94%, намалена од 4,25% и петнаесетгодишни државни обврзници без валутна клаузула со просечна пондерирана каматна стапка од 5,77%, намалена од 6,15%. Исто така, по подолг период, повторно беа издадени петгодишни државни обврзници без валутна клаузула, со просечна пондерирана каматна стапка од 4,39% (последен пат беа издадени во вториот квартал од 2021 година со каматна стапка од 1,2%).

⁵³ Во текот на првиот квартал од 2024 година, не се издадени државни хартии од вредност со валутна клаузула.



Тргувањето со хартии од вредност на секундарниот пазар, во првиот квартал од 2024 година се намали на 62 милиона денари (223 милиони денари во претходниот квартал), при што на овој пазарен сегмент 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 тргувањето на секундарниот пазар на хартии од вредност, следено и преку коефициентот на ликвидност⁵⁴.

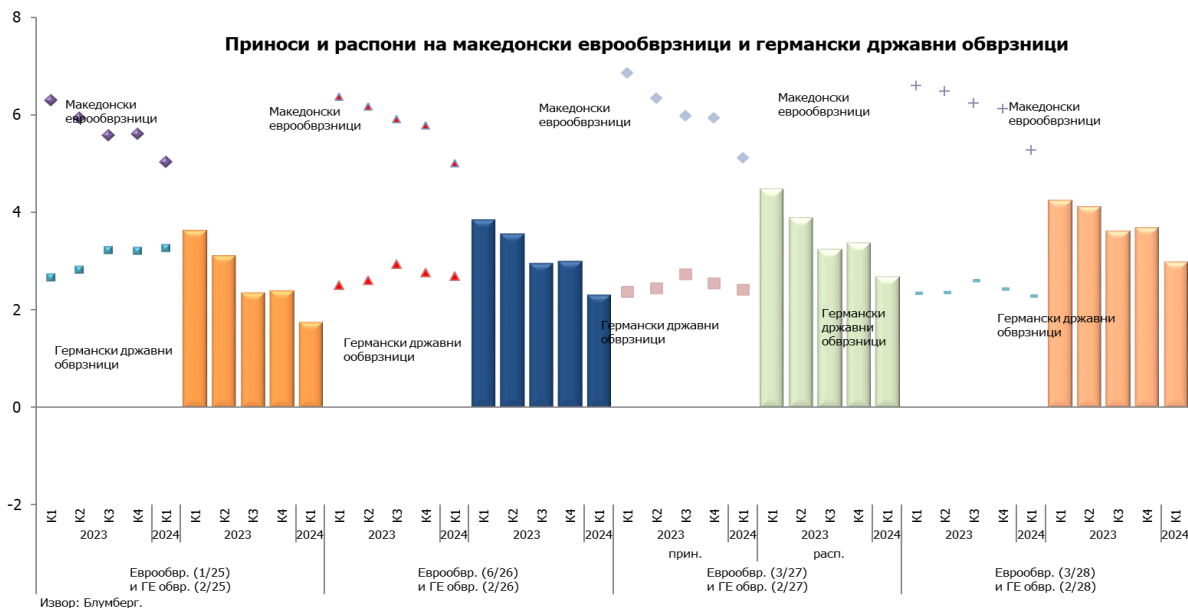


На финансиските пазари во САД во првиот квартал од 2024 година, приносите на 10-годишните државни хартии од вредност се намалија и во просек изнесуваа околу 4,1% (4,4% во претходниот квартал). Слични беа и движењата на пазарите во еврозоната, каде што приносите на 10-годишните државни хартии од вредност исто така се намалија и изнесуваа 2,6% во просек (2,8% во претходниот квартал).⁵⁵

⁵⁴ Коефициентот на ликвидност на секундарниот пазар претставува однос помеѓу просечниот дневен промет и состојбата на државните хартии од вредност.



Приносите на македонските еврообврзници⁵⁶ во првиот квартал од 2024 година во просек забележаа поизразено намалување, во споредба со намалувањето на приносите кај соодветните германски државни обврзници. Тоа доведе до стеснување на распоните помеѓу македонските и германските обврзници, коишто изнесуваа 1,8 п.п., 2,3 п.п., 2,7 п.п. и 3,0 п.п., во просек, соодветно.



3.3. Берзи

На крајот на првиот квартал од 2024 година, вредноста на македонскиот берзански индекс за акции МБИ-10 се зголеми за 15,5% (раст од 5,4% во претходниот квартал) и изнесуваше 7.067 индексни поени. Вкупниот берзански промет забележа квартално зголемување од 89% (по

⁵⁶ 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.

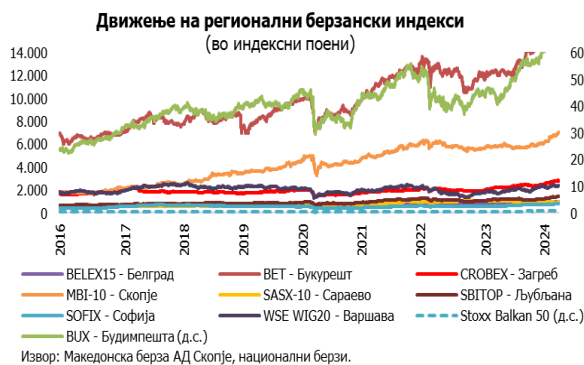


зголемувањето од 43,3% во минатиот квартал), како резултат на зголемениот промет со акции⁵⁷ и обврзници. Вредноста на индексот на обврзниците (ОМБ) во текот на кварталот не забележа промена во однос на претходниот квартал и изнесуваше 125 индексни поени.



Извор: Македонска берза АД Скопје

Во првиот квартал од 2024 година, и берзанските индекси од регионот забележаа забрзан квартален раст, којшто во просек изнесуваше 8,9% (раст од 5,8% во претходниот квартал). Притоа, раст бележат сите регионални индекси, со исклучок на босанскиот, којшто забележа намалување. Исто така, во текот на првиот квартал од 2024 година, индексите на променливост на пазарите на обврзници и акции, односно индексите MOVE и ВИКС⁵⁸ на дневна основа, забележаа надолна промена, односно индексот MOVE се намали за 12% во просек (по зголемувањето од 7,7% во претходниот квартал), додека индексот ВИКС се намали за 11% во просек (по зголемувањето од 4,5% во претходниот квартал). Движењата на двата индекса гледани заедно укажуваат на умерено намалување на неизвесноста и променливоста на глобалните пазари на капитал.



⁵⁷ Порастот на прометот на акциите во овој квартал во најголем дел се должи на зголемениот промет од акциите на „Комерцијална банка“, а во помал дел и од порастот на прометот од акциите на „Алкалоид“ АД Скопје, „НЛБ банка“ и „Макпетрол“ АД Скопје.

⁵⁸ 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.

IV. Монетарни и кредитни агрегати

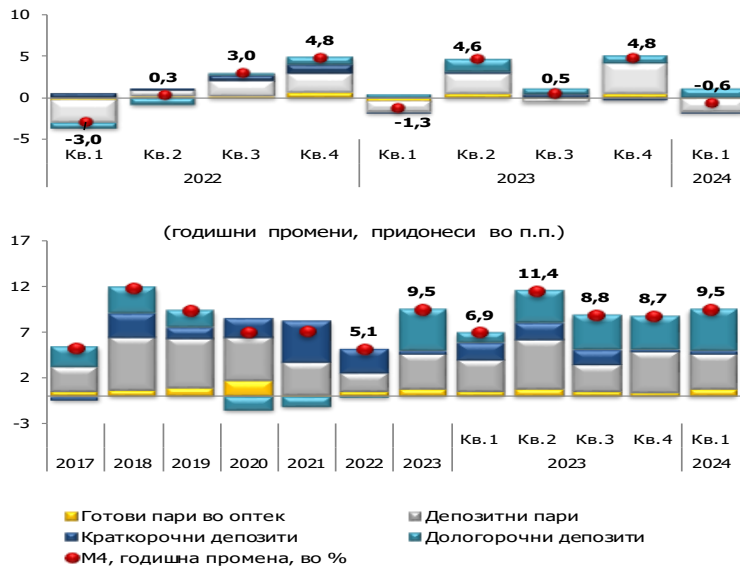
По силниот раст во претходниот квартал, во текот на првото тримесечје на 2024 година најшироката парична маса умерено се намали на квартална основа. Приспособувањето е особено видно кај најликвидната компонента (депозитните пари и готовите пари во оптек), којашто по силниот раст во претходното тримесечје, во првиот квартал забележа намалување. Исто така, во овој период се забележува умерено намалување на растот на краткорочните депозити, додека штедењето на долг рок и натаму се зголемува, но малку послабно, што упатува на натамошни поволни трендови. Остварувањата кај паричната маса се резултат на сезонски фактори, а за ова придонесува и забавената кредитна поддршка. Имено, кредитната активност на банките оствари забавен раст, што исто така е вообичаено движење за овој период, остварено и кај двата сектора, малку поизразено кај претпријатијата. Резултатите добиени од Анкетата за кредитната активност (АКА) во првиот квартал од 2024 година, укажуваат на натамошно нето-заострување на вкупните кредитни услови и на нето-намалување на кредитната побарувачка кај двата сектора, но поумерено кај домаќинствата.

4.1. Монетарни агрегати

Во текот на првиот квартал од 2024 година, најшироката парична маса М4 забележа квартален пад од **0,6%** (раст од 4,8% во претходниот квартал), што претставува вообичаено движење за овој период од годината под влијание на сезонски фактори. Структурно гледано, намалувањето во овој квартал пред сè произлегува од падот на депозитните пари, (придонес од 1,6 п.п.) и готовите пари во оптек (придонес од 0,1 п.п.), како најликвидни компоненти на паричната маса, а мал пад бележат и краткорочните депозити (придонес од 0,1 п.п., соодветно). Од друга страна, склоностите за штедење на подолг рок се задржаа, при што долгорочните депозити забележаа прираст малку посилен од оној од претходниот квартал (позитивен придонес од 1,1 п.п.). Во однос на валутната структура, денарските депозити (со депозитните пари) бележат намалување, (придонес од 0,7 п.п.), што во најголем дел се должи на падот на депозитните пари. Девизните депозити се зголемија (придонес од 0,2 п.п.) и придонесоа за мало нагорно поместување на степенот на евроизација, односно учеството на девизните депозити во М4 на крајот на првиот квартал изнесува 39,1%, што е зголемување за 0,4 п.п. во однос на претходниот квартал. На годишна основа, монетарниот агрегат М4 растеше, но малку послабно и на крајот од првиот квартал неговиот раст изнесуваше 9,5% (8,7% на крајот на претходниот квартал).

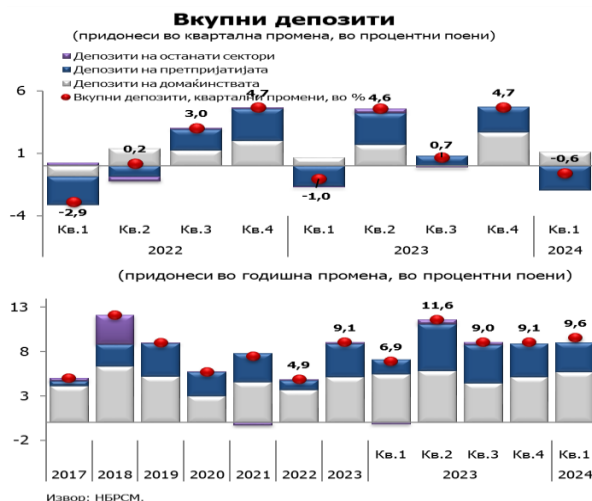


Парична маса М4, структура
(квартални промени, придонеси во процентни поени)



Извор: НБРСМ.

Вкупните депозити во финансискиот систем⁵⁹, во првиот квартал од 2024 година, забележаа пад од 0,6% на квартална основа (раст од 4,7% во претходното тримесечје). Од **секторски аспект**, намалувањето во целост произлегува од падот на депозитите на претпријатијата (со придонес од 2,0 п.п.), при раст, но помал кај депозитите на домаќинствата и кај депозитите на останатите сектори (со придонес од 1,1 п.п. и 0,3 п.п., соодветно). Од **валутен аспект**, падот на вкупните депозити произлегува од негативниот придонес на денарските депозити (со депозитните пари) од 0,8 п.п., при помал раст кај девизните депозити од 0,2 п.п. Од аспект на **рочноста**, движењата и натаму се поволни, односно долгорочните депозити и натаму растат, а остварен е и помал негативен придонес на краткорочните депозити, во споредба со претходниот квартал. **На годишна основа**, растот на вкупните депозити на крајот од првиот квартал достигна 9,6% (9,1% на крајот од четвртиот квартал).



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

Извор: НБРСМ.

⁵⁹ Податоците се однесуваат на депозитите на недржавниот сектор во банките и штедилниците, средствата на останатите финансиски институции на сметките кај НБРСМ и средствата на единиците на локалната самоуправа на сметките кај НБРСМ. Податоците соодветствуваат со методолошките измени на НБРСМ од јуни 2018 година. Повеќе информации за методолошките измени може да се најдат на следнава врска:

http://www.nbrm.mk/monetarna_statistika_i_statistika_na_kamatni_stapki.nspix.



По силниот раст во четвртиот квартал, **депозитите на домаќинствата** во првиот квартал на годината забавуваат и растот изнесува 1,7% (4,2% во претходниот квартал). Кварталното забавување може да се објасни со високите остварувања во текот на четвртиот квартал, што покрај вообичаените сезонски фактори се должи и на исплатата на финансиска поддршка на Владата во согласност со деветтите пакет антикризни мерки. Од **валутен аспект**, забавувањето произлегува од поумерениот квартален раст на денарските депозити (со вклучени депозитни пари), при стабилни девизни депозити (придонес од 1,2 п.п. и 0,5 п.п., соодветно). Од аспект на **рочната структура**, долгорочните депозити и натаму растат (придонес од 1,5 п.п.), но поумерено во однос на претходниот квартал, а се забележува и раст кај краткорочните депозити (придонес од 0,2 п.п.), по пад во претходните три квартали. Ваквите остварувања упатуваат на натамошни поволни трендови, односно на склоност за насочување кон подолгорочни инструменти од страна на населението. На **годишна основа**, растот на вкупните депозити на домаќинствата во првиот квартал од 2024 година забрза и достигна 8,7% (7,9% на крајот од претходниот квартал).

Депозитите на претпријатијата во првиот квартал од 2024 година бележат пад од 6,7% (раст од 6,9% во претходниот квартал), што претставува вообичаено движење за овој период од годината и веројатно е поврзано со циклусот во нивното деловно работење. Од аспект на **валутната структура**, во четвртиот квартал се забележува пад на денарските депозити (со вклучени депозитни пари) и на девизните депозити (со придонеси од 5,7 п.п. и 0,9 п.п., соодветно), наспроти нивниот раст во претходниот квартал. Од **рочен аспект**, краткорочните депозити бележат намалување и воедно придонесуваат за динамиката, при умерен раст на долгорочните депозити. На **годишна основа**, депозитите на претпријатијата на крајот од првиот квартал од 2024 година се повисоки за 12,2% (раст од 13,2% на крајот на претходниот квартал).

Депозити на домаќинствата										Депозити на претпријатијата																																							
2022										2023										2024				2021														2022				2023				2024			
Кв.1Кв.2Кв.3Кв.4Кв.1Кв.2Кв.3Кв.4Кв.1										Кв.1Кв.2Кв.3Кв.4Кв.1Кв.2Кв.3Кв.4Кв.1										Кв.1Кв.2Кв.3Кв.4Кв.1				Кв.1Кв.2Кв.3Кв.4Кв.1				Кв.1Кв.2Кв.3Кв.4Кв.1				Кв.1Кв.2Кв.3Кв.4Кв.1																	
квартални промени, во %										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	Вкупни депозити на претпријатијата														-0,9	5,6	0,8	5,8	-7,8	-3,2	6,3	9,3	-5,8	9,4	2,8	6,9	-6,7				
придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.										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	Депозитни пари														-0,3	3,1	-0,4	5,1	-6,0	-0,4	4,7	3,2	-4,5	5,5	0,2	6,0	-6,0				
Денарски депозити										-1,4	-0,8	0,0	0,7	0,5	0,9	0,5	0,7	1,2	Денарски депозити														-0,3	-0,4	-0,8	-1,4	-0,4	-0,2	1,1	0,5	0,6	1,4	0,8	0,4	0,3				
Девизни депозити										1,8	1,8	1,2	-0,1	0,8	0,4	0,6	0,4	0,5	Девизни депозити														-0,3	2,9	2,1	2,1	-1,4	-2,6	0,4	5,7	-1,9	2,5	1,8	0,5	-0,9				
Краткорочни депозити										0,9	1,3	0,7	-0,6	0,1	-0,5	-0,2	-0,9	0,2	Краткорочни депозити														-0,7	1,3	1,6	1,7	-0,6	-0,8	0,9	5,4	-1,1	2,2	2,2	1,2	-1,8				
Долгорочни депозити										-0,4	-0,3	0,5	1,2	1,1	1,8	1,3	2,0	1,5	Долгорочни депозити														0,1	1,2	-0,4	-0,9	-1,1	-2,0	0,7	0,7	-0,2	1,7	0,4	-0,3	1,1				
Извор: НБРСМ.										Извор: НБРСМ.																																							

Извор: НБРСМ.

Извор: НБРСМ.

Анализата на приносите⁶⁰ на новото штедење покажува дека во февруари каматните стапки на новопримените⁶¹ денарски и девизни депозити **на домаќинствата** изнесуваат 2,9% и 1,8%, соодветно (2,9% и 2,0%, соодветно во декември). Во вакви услови, каматниот распон помеѓу новото денарско и девизно штедење кај домаќинствата во февруари изнесува 1,2 п.п. (1,0 п.п. во четвртиот квартал). Кај **корпоративниот сектор**, каматните стапки на новопримените денарски и девизни депозити во февруари изнесуваат 2,1% и 2,3%, соодветно (2,3% и 2,1%, соодветно во декември). Со ваквите поместувања, каматниот распон меѓу новопримените денарски и девизни депозити на претпријатијата на крајот на февруари премина во негативната зона од 0,2 п.п. Во однос на вкупните примени депозити (денарски и девизни), каматните стапки на депозитите на

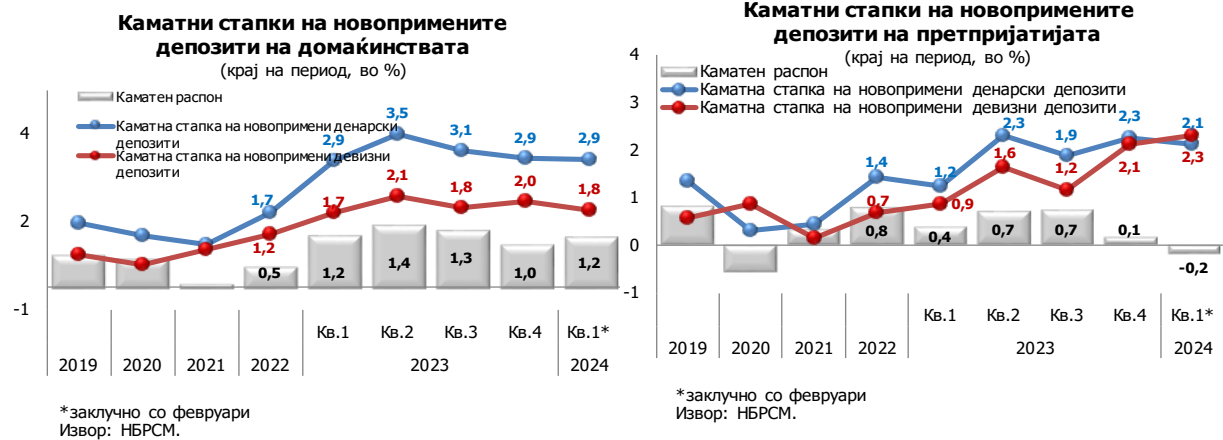
⁶⁰ Податоците за каматните стапки се во согласност со методолошките измени на Народната банка од јуни 2018 година. Повеќе информации за методолошките измени може да се најдат на следнава врска:

http://www.nbrm.mk/monetarna_statistika_i_statistika_na_kamatni_stapki.nspix.

⁶¹ 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 се должи на фактот што тие произлегуваат од обемот на новопримените депозити (којшто од месец во месец може да се менува) и нивната каматна стапка.



претпријатијата на крајот на февруари изнесуваат 2,1%, односно се задржаа на нивото од декември 2023 година, додека кај домаќинствата во февруари 2024 година изнесуваат 1,7% (1,8% во декември 2023 година).



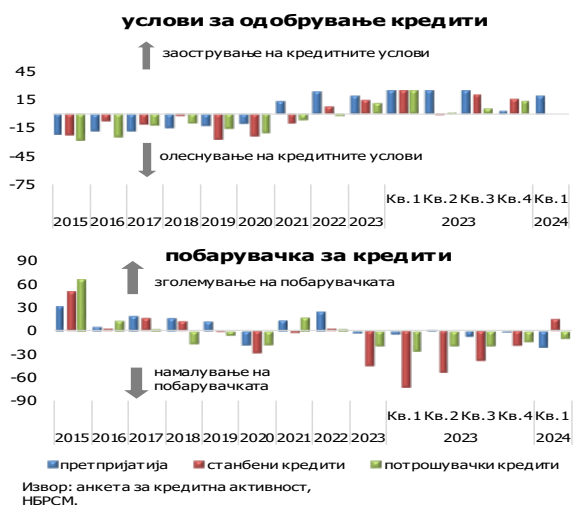
4.2. Кредитна активност

Во првиот квартал од годината, кредитната активност на банките и натаму расте, но побавно. Кварталниот раст изнесува 1,0%, наспроти остварениот од 1,9% во претходниот квартал, што е вообичаено за овој период од годината. **Анкетата за кредитната активност** спроведена во првиот квартал од 2024 година покажува натамошно нето-заострување на **условите за одобрување кредити**, коешто е посилно кај претпријатијата, а малку послабо кај домаќинствата, во споредба со четвртиот квартал. Во однос на **побарувачката на кредити**, и натаму се забележува нејзино нето-намалување, кај двата сектори, но малку поумерено во споредба со претходната анкета кај домаќинствата, а позасилено кај претпријатијата. За вториот квартал од 2024 година, банките во делот на корпоративниот сектор очекуваат натамошно, но умерено нето-заострување на кредитните услови, при нето-зголемување на побарувачката, а очекувањата кај секторот „домаќинства“ упатуваат на поизразено нето-олеснување на кредитните услови и посилно нето-зголемување на побарувачката.

Вкупни кредити на приватен сектор

	2021				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	Кв.4	Кв.1
квартални промени, во %													
Вкупни кредити на приватен сектор	1,2	2,6	1,1	3,1	2,6	2,7	1,1	2,6	0,0	2,6	0,5	1,9	1,0
придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п.													
Денарски кредити	0,7	1,8	0,7	2,4	1,3	1,1	-0,2	1,2	-0,3	1,3	0,7	1,7	1,1
Девизни кредити	0,5	0,8	0,4	0,7	1,3	1,6	1,4	1,4	0,4	1,3	-0,3	0,2	-0,1
Краткорочни кредити													
Долгорочни кредити	0,5	0,6	-0,4	0,8	1,4	0,5	-0,1	0,5	-0,4	0,1	-0,5	0,1	0,5
Домаќинства													
Претпријатија	0,4	1,1	0,3	2,3	1,8	1,3	0,3	1,9	-0,6	1,5	-0,3	1,0	0,3

Извор: НБРСМ.



Анализата на секторската структура на кредитите на приватниот сектор укажува дека поголемиот дел од кварталниот раст на вкупните кредити произлегува од кредитите на домаќинствата (со придонес од 0,7 п.п.), при помал придонес на кредитите на претпријатијата (од

0,3 п.п.), додека забавен раст е забележан и кај двата сектора, поизразен кај претпријатијата. Од **валутен аспект**, растот произлегува од денарските кредити (со придонес од 1,1 п.п., помал во однос на претходниот квартал), при мал негативен придонес на девизните кредити⁶² (од 0,1 п.п.). Анализата од аспект на **рочната структура** покажува дека раст е забележан и кај краткорочните и кај долгорочните кредити (со придонес од 0,5 п.п. и 0,2 п.п., соодветно), а кварталното забавување произлегува од долгорочните кредити. Учеството **на сомнителните и спорните побарувања** во вкупните кредити изнесува 2,9% и бележи благо зголемување од 0,2 п.п. во однос на декември, главно одразувајќи го растот на сомнителните и спорните побарувања кај домаќинствата, заради промените во Одлуката за методологијата за управување со кредитниот ризик.⁶³



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

На годишна основа, вкупните кредити во првиот квартал на 2024 година бележат раст од 6,1% (5,1% на крајот на претходниот квартал). Во услови на послаб раст на депозитите, учеството на вкупните кредити во вкупните депозити се зголеми и во првиот квартал изнесува 82,9% (81,6% на крајот на четвртиот квартал).

Во првиот квартал од 2024 година, **кредитирањето на секторот „домаќинства“** бележи квартален раст од 1,3% (раст од 1,7% во претходниот квартал), којшто произлегува од умерениот раст на станбените кредити, останатите кредити и кредитните картички и негативните салда по тековните сметки, при стагнација кај потрошувачките и автомобилските кредити. Резултатите од **Анкетата за кредитната активност** за првиот квартал од оваа година, кај **секторот „домаќинства“** упатуваат на поумерено нето-намалување на побарувачката на вкупните кредити, при послабо нето-заострување на вкупните кредитни услови во однос на претходниот квартал. **Од валутен аспект**, придонес за растот имаат и денарските, и девизните кредити. Гледано од аспект на **рочната структура**, растот произлегува и од долгорочните кредити и од краткорочните кредити. **На годишна основа**, вкупните кредити на домаќинствата на крајот на првиот квартал од 2024 година пораснаа за 6,8% (раст од 6,7% во претходниот квартал).

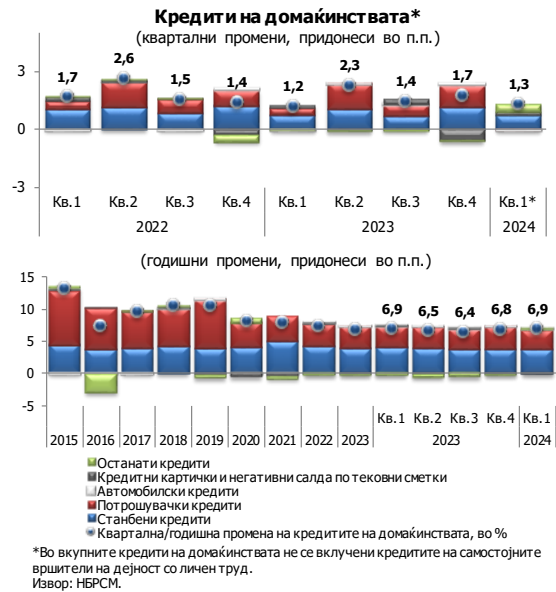
⁶² Податоците за девизните кредити вклучуваат и денарски кредити со валутна клаузула.

⁶³ 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. Таа предвидува нов начин на утврдување на нефункционалните кредитни изложености, ги зајакнува 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.

**Кредити на домаќинствата**

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

Извор: НБРСМ.



Во првото тримесечје од 2024 година, износот на **вкупните кредити одобрени на корпоративниот сектор** е зголемен за 0,7%, што е забавување во однос на претходниот квартал кога се зголемија 2,1%. Според резултатите од **Анкетата за кредитната активност** за првиот квартал од 2024 година, банките укажуваат на поизразено нето-намалување на побарувачката на вкупните кредити од страна на претпријатијата, при посилно нето-заострување на вкупните кредитни услови, во однос на претходната анкета. Од **валутен аспект**, расте кредитирањето во домашна валута, при намалување на девизните кредити. Според **рочната структура**, во овој квартал има посилен раст на краткорочните кредити, додека долгорочните кредити бележат мал пад. **На годишно ниво**, вкупните кредити на претпријатијата на крајот на првиот квартал бележат раст од 5,4% (3,3% 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
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
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
Девизни кредити	2,0	1,8	1,8	1,5	-0,2	1,1	-1,1	-0,7	-0,8
Краткорочни кредити	2,7	0,9	-0,3	1,3	-1,4	0,3	-1,3	0,6	0,8
Долгорочни кредити	1,3	1,5	1,0	3,1	0,2	2,6	0,7	1,6	-0,3

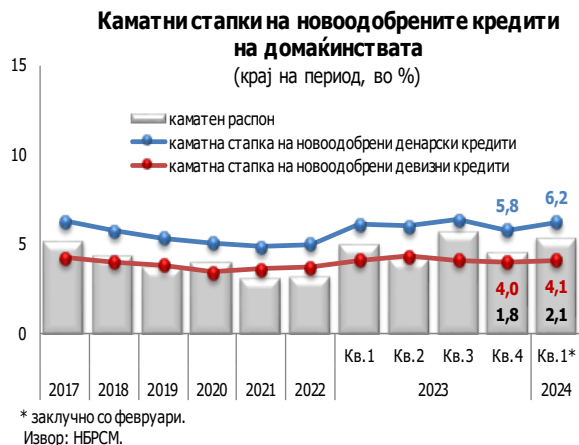
Извор: НБРСМ.

Според податоците за каматните стапки⁶⁴ на новоодобрените кредити⁶⁵ во февруари, каматните стапки на денарските и девизните кредити **на домаќинствата** изнесуваат 6,2% и 4,1%, соодветно (5,8% и 4,0%, соодветно, во декември). Во вакви услови, каматниот распон меѓу новото денарско и девизно кредитирање на домаќинствата изнесува 2,1 п.п. (1,8 п.п. во претходниот

⁶⁴ 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.

⁶⁵ 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 се должи на фактот што тие произлегуваат од обемот на новоодобрените кредити (којшто од месец во месец може да се менува) и нивната каматна стапка.

квартал). **Кај претпријатијата**, каматните стапки на новоодобрените денарски и девизни кредити изнесуваат 5,4% и 4,9%, соодветно (5,5% и 4,8%, соодветно во декември), со што каматниот распон меѓу новото денарско и девизно кредитирање на претпријатијата се намали и изнесува 0,5 п.п. Во однос на **вкупните кредити** одобрени на приватниот сектор, на крајот на февруари каматните стапки на кредитите на домаќинствата и на претпријатијата изнесуваат 5,6% и 5,4%, соодветно, односно без промени кај домаќинствата и со минимален раст кај претпријатијата, во однос на декември 2023 година.

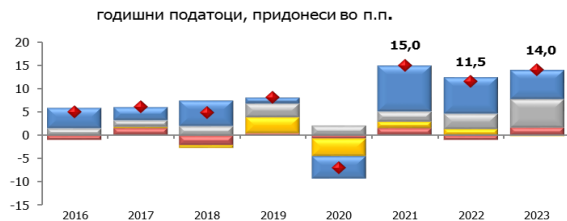
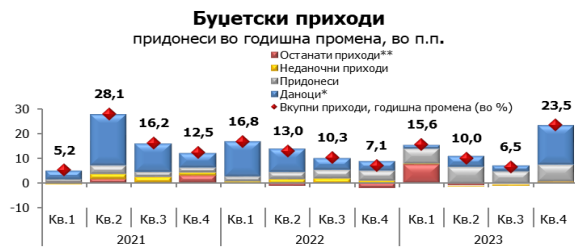


V. Јавни финансии

Во четвртиот квартал од 2023 година беше забележан значителен раст на приходите во буџетот за 23,5% на годишно ниво, што при годишен раст на буџетските расходи од 11,4%, придонесе за стеснување на буџетскиот дефицит на годишна основа, којшто се сведе на 1,6% од БДП (2,4% од БДП во истиот квартал од претходната година). Во периодот јануари – февруари 2024 година, буџетскиот дефицит изнесува 1,2% од БДП, што претставува околу 33,3% од дефицитот планиран за 2024 година и во целост е финансиран преку задолжување на државата на домашните и странски пазари, при раст на депозитите на државата кај Народната банка. Вкупниот јавен долг на крајот на четвртиот квартал од 2023 година изнесува 62,1% од БДП.

Во четвртиот квартал на 2023 година, **вкупните приходи** во Буџетот на Република Северна Македонија⁶⁶ забележаа значително забрзување на растот којшто изнесуваше 23,5% на годишна основа (6,5% во третиот квартал од 2023 година). Најголемиот дел, односно две третини од растот е одраз на зголемените приливи кај даноците. Раст бележат и останатите категории буџетски приходи, од кои позначителен удел имаат придонесите (на кои отпаѓаат 6,6 п.п. од растот на вкупните буџетски приходи). Притоа, засилен квартален раст е забележан кај сите категории буџетски приходи.

⁶⁶ Централен буџет и буџети на фондови.



*Вклучува даночни приходи (ССП).

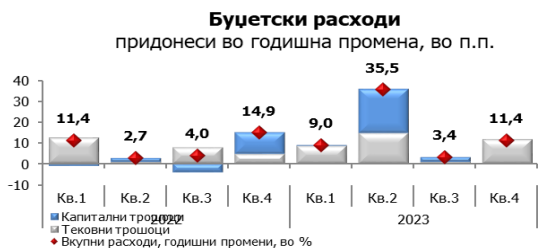
**Останатите приходи вклучуваат капитални приходи, странски донации и приходи од наплатени заеми.

Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

Годишниот раст на вкупните **даночни приходи** достигна високи 27,8% во четвртиот квартал од 2023 година. Ваквите остварувања произлегуваат од значителниот раст на приходите од индиректни даноци, во најголем дел поради зголемените приходи од ДДВ (со придонес од 12,7 п.п.). Исто така, значителен придонес за растот на даночните приходи (или 7,9 п.п.) е остварен и врз основа на еднократната наплата на солидарниот данок⁶⁷. Раст бележат и останатите категории даночни приходи, од кои поизразен придонес имаат директните даноци (од 3,7 п.п.), во кои најголем удел има персоналниот данок на доход.



Извор: Министерство за финансии



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

Вкупните буџетски расходи остварени во четвртиот квартал на 2023 година исто така бележат засилен раст на годишна основа, но поумерен, со стапка од 11,4%. Структурно гледано, растот на вкупните расходи произлегува од тековните трошоци, во согласност со зголемените исплати од буџетот кон крајот на годината, додека капиталните трошоци бележат мало намалување. Годишниот раст на тековните расходи во најголем дел произлегува од категоријата „трансфери“⁶⁸ (придонес од 10,2 п.п.), а поумерен придонес има и растот кај категориите „плати и

⁶⁷ Данокот на солидарност се однесува на сите компании коишто во 2022 година оствариле приход поголем од 615 милиони денари и оствариле поголема добивка за 20 отсто од четиригодишниот просек. Разликата во приходите коишто го надминуваат просекот е оданочена со 30 отсто. Собраните средства во буџетот од овој данок („Службен весник на РСМ“, бр. 199 од 25.9.2023 година), во согласност со Законот за Извршување на буџетот за 2023 година ќе се искористат за поддршка на граѓаните, институциите и стопанството.

⁶⁸ Категоријата „трансфери“ се однесува на трошоците за пензии, трошоците за социјална заштита, трошоците за здравствена заштита и други трансфери (главно субвенции). Зголемувањето на трансферите во четвртиот квартал од 2023 година се должи на обезбедувањето и исплатата на финансиската поддршка на социјално ранливите категории граѓани во согласност со деветтите пакет антикризни мерки, предвиден со Законот за финансиска поддршка на социјално ранливи категории граѓани за справување со енергетската и ценовната криза.



надоместоци“ и „каматни плаќања“ (од 3,2 п.п. и 1,2 п.п., соодветно). Од друга страна, кај категоријата „стоки и услуги“, расходите се пониски на годишна основа.



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.



Буџетскиот дефицит во четвртиот квартал на 2023 година изнесуваше 13.852 милиона денари, или 1,6% од БДП, што претставува пониско остварување во споредба со истиот период од минатата година (дефицит од 2,4% од БДП). Остварениот дефицит во четвртото тримесечје беше финансиран првенствено преку нето-задолжување на државата на странскиот⁶⁹ и домашниот⁷⁰ 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 прераспредела на Буџет за 2023	Втора прераспредела на Буџет за 2023	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Вкупно 2023	Буџет 2024	јан. - февр. 2024	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	јануари - февруари 2024	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	јануари - февруари 2024
											Годиш. промена, во %	Годиш. промена, во п.п.	Годиш. промена, во %	Годиш. промена, во п.п.	Годиш. промена, во %	Годиш. промена, во п.п.	Годиш. промена, во %	Годиш. промена, во п.п.	Годиш. промена, во %	Годиш. промена, во п.п.
ВКУПНИ ПРИХОДИ	282,052	282,052	282,052	66,009	65,140	66,326	79,669	277,144	310,128	44,641	15.6	15.6	10.0	10.0	6.5	6.5	23.5	23.5	17.4	17.4
Даночни приходи и придонеси	250,689	253,205	253,205	56,651	60,485	60,232	72,987	250,355	279,044	40,601	8.3	7.6	12.5	11.3	8.3	7.4	24.9	22.5	16.7	15.3
Даноци*	162,600	162,235	162,235	35,896	37,352	37,403	47,082	157,733	178,067	25,058	2.5	1.5	7.6	4.5	3.9	2.3	27.8	15.9	14.9	8.6
Придонеси	88,089	90,970	90,970	20,755	23,133	22,829	25,905	92,622	100,977	15,543	20.0	6.0	21.3	6.9	16.3	5.1	19.8	6.6	19.7	6.7
Неданочни приходи	19,894	17,962	17,962	3,905	3,785	4,456	4,736	16,882	20,394	3,560	6.1	0.4	-6.9	-0.5	-8.9	-0.7	4.1	0.3	39.2	2.6
Капитални приходи	2,800	2,800	2,800	193	180	1,026	672	2,071	3,210	170	-31.3	-0.2	-64.5	-0.6	5.7	0.1	30.7	0.2	9.7	0.0
Странски донации	8,669	8,085	8,085	5,260	690	612	1,274	7,836	7,449	310	533.7	7.8	-18.4	-0.3	-21.4	-0.3	29.7	0.5	-40.7	-0.6
ВКУПНИ РАСХОДИ	324,810	324,811	324,810	69,533	85,199	70,313	93,521	318,566	343,638	55,807	9.0	9.0	35.5	35.5	3.4	3.4	11.4	11.4	27.8	27.8
Тековни трошоци	276,059	279,888	279,833	64,209	68,606	64,513	77,714	275,042	298,459	50,333	9.1	8.4	15.8	14.8	1.4	1.0	14.3	11.6	24.5	22.7
Капитални трошоци	48,751	44,923	44,977	5,324	16,593	5,800	15,807	43,524	45,179	5,474	8.3	0.6	359.0	20.6	38.4	2.4	-0.7	-0.1	68.1	5.1
БУЏЕТСКИ ДЕФИЦИТ / СУФИЦИТ	-42,759	-42,759	-42,758	-3,524	-20,059	-3,987	-13,852	-41,422	-33,510	-11,166										
Финансирање	42,759	41,966	42,758	3,524	20,059	3,987	13,852	41,422	33,510	11,166										
Приливи	94,876	94,058	94,973	9,569	21,876	35,241	18,256	84,942	78,564	23,138										
Други приливи	0	0	0	287	344	230	414	1,275	0	188										
Странски заеми	66,876	65,885	65,978	31,142	529	176	15,753	47,600	43,164	9,839										
Депозити	-5,626	-14,838	-22,119	-35,047	16,141	24,988	-6,171	-89	-4,863	-6,261										
Државни записи	33,616	43,001	51,114	13,187	4,862	9,847	8,260	36,156	40,263	19,372										
Продажба на акции	10	10	0	0	0	0	0	0	0	0										
Одливи	52,117	52,092	52,215	6,045	1,817	31,254	4,404	43,520	45,054	11,972										
Отплата на главница	52,117	52,092	52,215	6,045	1,817	31,254	4,404	43,520	45,054	11,972										
Надворешен долг	36,506	36,428	36,551	1,065	1,381	30,249	3,351	36,046	26,429	1,878										
Домашен долг	15,611	15,664	15,664	4,980	436	1,005	1,053	7,474	18,625	10,094										
Други одливи	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0										

* Вклучува даночни приходи (ССП)

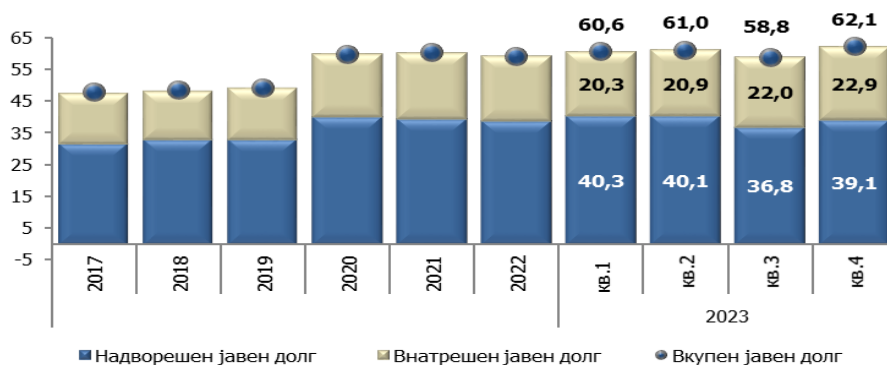
Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

⁶⁹ Во декември се пристигнати средства од следниве заеми: од Светската банка во износ од околу 94 милиони евра, од ОПЕК во износ од околу 50 милиони евра и од банката КФВ од околу 90 милиони евра.

⁷⁰ Покрај редовните ДХВ, во октомври беше издадена и првата зелена обврзница во износ од 600 милиони денари, со каматна стапка од 4,75% и рок на достасување од две години. Исто така, во ноември беше издадена и втора граѓанска обврзница во износ од 1.085 милиони денари со каматна стапка од 5% и рок на достасување од две години.

Во периодот јануари – февруари 2024 година, вкупните буџетски приходи се повисоки за 17,4% на годишна основа. Ова во најголем дел произлегува од подобрите остварувања кај даночните приходи, на кои отпаѓа околу половина од растот, а дополнителен, но поумерен придонес имаат приходите од придонеси и неданочните приходи. Истовремено, буџетските расходи се значително повисоки, и тоа за 27,8% на годишна основа, за што најмногу придонесуваат повисоките тековни расходи (пред сè заради повисоките трансфери), а во помал дел и зголемените капитални трошоци. Во периодот јануари – февруари 2024 година, буџетскиот дефицит изнесува 11.166 милиони денари, или 1,2% од БДП⁷¹, што претставува 33,3% од планираниот дефицит за 2024 година. Остварениот дефицит во целост е финансиран преку нето-задолжување на домашниот и на странскиот пазар⁷², при раст на депозитите на државата кај Народната банка.

Јавен долг во % од БДП



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

Вкупниот јавен долг⁷³ на крајот на четвртиот квартал од 2023 година достигна 62,1% од БДП, што претставува зголемување за 3,3 п.п. од БДП во споредба со крајот на претходниот квартал, што во поголем дел се должи на растот на надворешниот долг, при поумерено зголемување на домашниот долг. Од аспект на должничката структура, вкупниот државен долг⁷⁴ е зголемен за 2,3 п.п. и изнесува 53,1%, додека долгот на јавните претпријатија (гарантиран и негарантиран)⁷⁵ бележи раст од 0,9 п.п. од БДП и достигна 8,9% од БДП. Во однос на истиот период од 2022 година, вкупниот јавен долг на крајот на четвртиот квартал од 2023 година е повисок за 3,0 п.п. од БДП.

⁷¹ Во рамките на анализата, за номиналниот БДП за 2024 година се користат априлските проекции на Народната банка.

⁷² 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.

⁷³ Јавниот долг е дефиниран со Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ број 62/05, 88/08, 35/11, 139/14 и 98/19) според кој тој претставува збир на државниот долг и долгот на јавните претпријатија основани од државата или од општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје, како и трговските друштва коишто се во целосна или во претежна сопственост на државата или на општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје.

⁷⁴ Државниот долг е дефиниран како збир на долговите на централната влада, јавните фондови и општините.

⁷⁵ Во согласност со измените во Законот за јавен долг од мај 2019 година негарантираниот долг на јавните претпријатија и акционерските 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. Макроекономски проекции и ризици

Макроекономските проекции за периодот 2024 – 2026 година упатуваат главно на слична макроекономска слика како и во октомвриските проекции. Во однос на растот, и натаму се очекува постепено забрзување во следниот период, но малку побавно во однос на октомвриските проекции. Овие оценки ги одразуваат послабите остварувања во 2023 година, како и оцените за малку понеповолно надворешно окружување и одложено влијание на домашните фактори, односно побавно спроведување на градежните активности поврзани со новите инфраструктурни проекти. И во рамките на овој циклус проекции е вградена претпоставката за постепена фискална консолидација, во согласност со патеката предвидена во најновата фискална стратегија. **Се очекува дека проектираните стапки на раст на БДП ќе изнесуваат 2,6% во 2024 година и 3,6% во 2025 година, наспроти октомвриските очекувања за 3% и 4% во 2024 и 2025 година, соодветно.** За 2026 година се очекува умерено забрзување на растот, во услови на поповолно надворешно окружување, постабилен амбиент и поголема склоност за потрошувачка и инвестиции. **Инфлацијата и во овој циклус би се движела по патеката на надолно приспособување до крајот на периодот на проекциите.** Проектите за 2024 година покажуваат забавување на ценовниот раст и просечна стапка на инфлација од 3,5%, што е на долната граница на интервалот очекуван во октомври (3,5 – 4%). **На среден рок, очекувањата се непроменети, односно во периодот 2025 – 2026 година инфлацијата ќе се сведе на историскиот просек од 2%.** Надворешната позиција на домашната економија и во рамките на најновите проекции се оценува како поволна, при подобри остварувања во 2023 година од очекувањата (остварен суфицит во тековната сметка), главно заради значителното намалување на увозот. **Постепената нормализација на увозот на сировини и материјали, по падот во претходната година, во услови на стабилно енергетско салдо во 2024 година ќе биде главниот фактор за остварување умерен дефицит на тековната сметка од 2,4% од БДП.** Во наредниот период, посилното влијание од извозната побарувачка, во услови на стабилизација на цените на енергијата и на примарните производи, ќе придонесе за одредено намалување на дефицитот кај тековните трансакции на нивото од 2,1% од БДП во 2025 година и во 2026 година. Во целиот период на проекцијата се очекуваат солидни нето-приливи во финансиската сметка, со што девизните резерви ќе се задржат на соодветното ниво.

6.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување⁷⁶

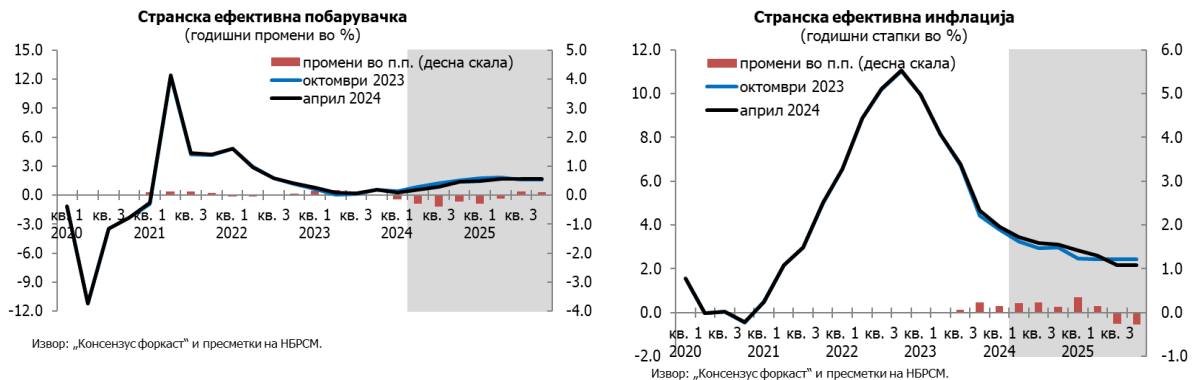
Најновите оценки за **странската ефективна побарувачка**⁷⁷ и натаму упатуваат на нејзино постепено закрепнување, при што се очекува дека растот во 2024 година ќе изнесува 0,8% (1% во октомври), додека за 2025 година се очекува забрзување и стапка на раст од 1,6% (1,7% во октомври). Сепак, растот во однос на октомвриската проекција е побавен, а надолната корекција во двете години во најголема мера се должи на очекувањата за послаба економска активност на Германија⁷⁸.

⁷⁶ Како извор на историските податоци за странската побарувачка, за странската инфлација, за курсот САД-долар/евро и за ЕУРИБОР се користи Еуростат, а за цените на нафтата, храната и на металите се користи статистиката на Светската банка. Проектите на странската побарувачка, на странската инфлација, на девизниот курс на САД-доларот и на ЕУРИБОР се засноваат врз „Консензус форкаст“, додека проекциите на цените на нафтата, храната и металите се засноваат врз проекциите на пазарните аналитичари. Во анализата се користат разни извештаи на ММФ, Светската банка, ЕЦБ, ФАО, ОПЕК и на специјализирани економски портали.

⁷⁷ Странската ефективна побарувачка е пресметана како пондериран збир на индексите на бруто домашниот производ на најзначајните партнери на Република Северна Македонија во доменот на извозот. Во пресметката на овој показател се вклучени Германија, Грција, Италија, Холандија, Белгија, Шпанија, Србија, Хрватска, Словенија и Бугарија.

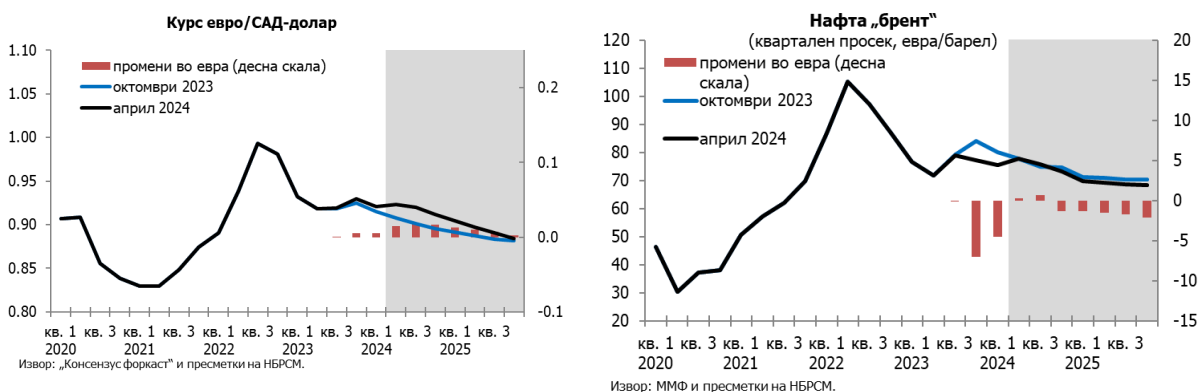
⁷⁸ Проектиран е раст на Германија од 0,1% во 2024 година и од 1,2% во 2025 година, наспроти растот од 0,6% и 1,3% во 2024 и 2025 година, соодветно, во октомври.

Од друга страна, кај **странската ефективна инфлација**⁷⁹ е извршена мала нагорна ревизија на оцената за оваа година, при непроменета оцена за наредната година. Така, сега се очекува забавување на растот на странските цени и тој од 7,6% во 2023 година, би се свел на 3,5% во 2024 (3,3% во октомври), како и натамошно намалување на ценовните притисоци во 2025 година, со што растот би се свел на 2,5%.



Во поглед на **девизниот курс евро/САД-долар**, за 2024 година се очекува помала депрецијација на САД-доларот (од 0,6%, наместо 2% предвидена во октомври), што во најголема мера е одраз на одложените очекувања на инвеститорите за намалување на каматните стапки од страна на ФЕД оваа година. Од друга страна, за 2025 година се очекува поголем пад на вредноста на САД-доларот во однос на еврото, којшто ќе изнесува 2,7% (пад од 2,1% во октомври).

Цената на нафтата изразена во евра⁸⁰ е малку нагорно коригирана за 2024 година, а надолно за 2025 година. Сепак, ревизијата не претставува и промена на очекуваната патека, односно и натаму се очекува пад на цените од 0,7% и 8,7% во 2024 и 2025 година, соодветно, помал во однос на падот од 1,4% и 8%, соодветно во октомври. Нагорната ревизија за 2024 година е резултат главно на мерката за намалување на производството на нафта од страна на земјите членки на ОПЕК+⁸¹.



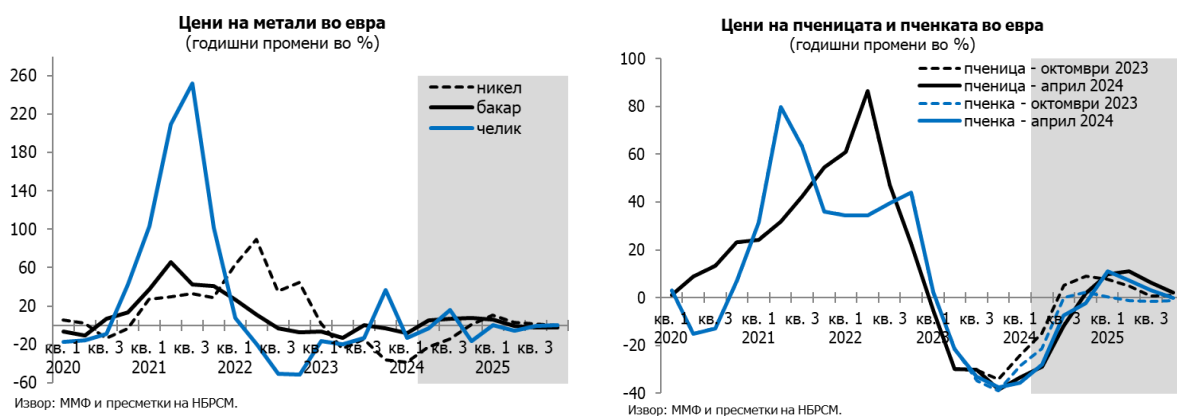
⁷⁹ Странската ефективна инфлација е пресметана како пондериран збир на индексите на потрошувачките цени на земјите коишто се најзначајни партнерки на Република Северна Македонија во доменот на увозот на стоки за широка потрошувачка. Во пресметката на овој показател се вклучени Бугарија, Германија, Грција, Шпанија, Франција, Италија, Австрија, Словенија, Полска, Хрватска и Србија. Инфлацијата во Полска и Србија е коригирана за промените во девизниот курс.

⁸⁰ За анализата на цените на нафтата, металите и примарните прехранбени производи се користат разни извештаи на ММФ, Светската банка, ФАО, ОПЕК, ЕЦБ и на специјализирани меѓународни економски портали.

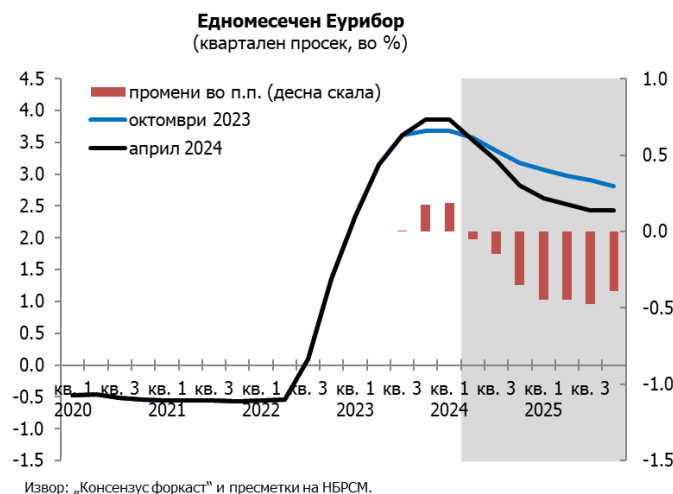
⁸¹ На состанокот одржан на 03.03.2024 година, земјите членки на ОПЕК+, Саудиска Арабија, Ирак, ОАЕ, Кувајт, Казахстан, Алжир и Оман одлучија да ја продолжат мерката за доброволно дополнително намалување на производството на нафта за дополнителни 2,2 милиона барела на ден до крајот на вториот квартал на 2024 година. Оваа мерка е како продолжување на мерката донесена во ноември 2023 што предвидува дополнително намалување (приспособување) на производството на нафта, на претходно пресметаното ниво на производство за 2024, согласно одлуките од јуни (4.6.2023 година), и се дополнување на доброволните намалувања од април 2023 кои потоа беа продолжени до крајот на 2024 година.

Во однос на цените на металите, ревизиите се дивергентни. Имено, во согласност со најновите оценки, за 2024 година се очекува поголем пад на цените на никелот, а мал раст на цената на бакарот, наместо пад, додека за 2025 година се очекува нивна стабилизација, речиси исто како во октомври. Кај цените на челикот, оцените се речиси непроменети, при што и натаму се очекува мал ценовен пад во целиот период на проекциите. Ваквите поместувања кај цената на никелот се резултат на изгледите за повисоко глобално производство на никел, главно од Индонезија и Кина, додека кај цената на бакарот е резултат на изгледите за недостиг на страната на понудата поради прекините во производството.

Во поглед на **цените на прехранбените производи**, за 2024 година се очекува значително поголем ценовен пад на пченката и пченицата од претходно проектираниот во октомври. Надолната ревизија кај цената на пченицата се должи на поголемиот извоз од претходно очекуваниот од Русија и Украина, додека кај пченката тоа е одраз на очекувањата за поголемо ниво на глобални залихи. Од друга страна, за 2025 година, цените се ревидирани нагоре, при што сега се очекува раст, наместо пад на цената на пченката и поголем раст на цената на пченицата.



Кај **каматната стапка на едномесечниот ЕУРИБОР** е извршена надолна ревизија на оцените за целиот период на проекциите, особено за 2025 година. Така, во моментот се оценува дека просечната стапка на едномесечниот ЕУРИБОР во 2024 година ќе изнесува 3,36% (3,45% во октомври) и 2,50% во 2025 година (2,94% во октомври). Ваквите движења се во согласност со очекувањата за постепено намалување на каматните стапки на ЕЦБ од вториот квартал оваа година.

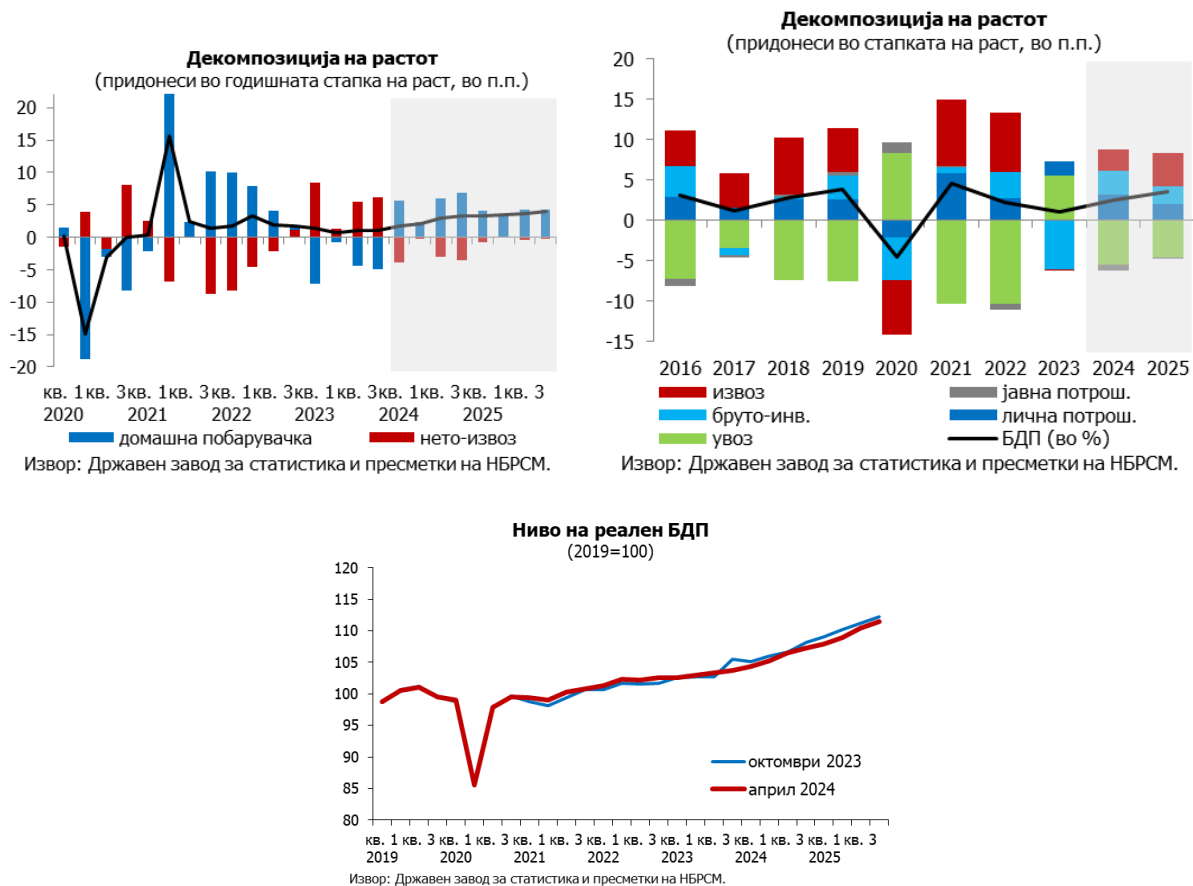


6.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика

Амбиентот за водење на монетарната политика и натаму е неизвесен и е под најголемо влијание од идната динамика на инфлацијата. Најновите проекции за инфлацијата се малку поповолни, но и натаму постојат ризици, главно поврзани со геополитичките тензии и нивното влијание врз цените на примарните производи, но и домашните политики што влијаат врз побарувачката во економијата. Оцените за **странската каматна стапка**, како еден од факторите којшто влијае на монетарна политика, се ревидирани во надолна насока, во согласност со очекувањата за почеток на намалување на каматните стапки на ЕЦБ од јуни 2024 година. **Надворешната позиција на домашната економија и во овој циклус проекции се оценува како поволна**, а очекувањата за тековната сметка во 2024 – 2026 година се многу близу до октомвриската проекција, без позначителни поместувања кај основните компоненти на тековната сметка. Во вакви услови, како и при проектирани солидни текови во финансиската сметка, **се очекува дека девизните резерви ќе остварат раст на збирна основа и ќе се задржат на ниво што е соодветно на меѓународните стандарди за одржување на стабилноста на девизниот курс.**

Клучните ризици за основното макроекономско сценарио се слични на оние од октомвриските проекции. Притоа, ризиците од надворешното окружување се оценуваат како главно врамнотежени. Геополитичките превирања, поврзани пред сè со војната во Украина и конфликтот на Блискиот Исток, како и евентуалното засилување на геоекономската фрагментација и трговските ограничувања коишто може да имаат неповолни ефекти врз синџирите на снабдување и променливоста на светските берзански цени, се клучните фактори за ограничување на глобалниот раст. Исто влијание може да имаат и посилената фискална консолидација, послабиот раст на кинеската економија, како и подолгото опстојување на затегнатите глобални финансиски услови, надополнето со раздвојувањето на монетарните политики на ЕЦБ и ФЕД, што би довело до зголемен финансиски стрес за брзорастечките земји. Од друга страна, се согледуваат и поволни ризици, коишто меѓу другото претпоставуваат побрзи глобални структурни промени и поволни влијанија од новите технологии, што ќе ја зголеми продуктивноста и глобалниот раст. **Ризиците од домашното окружување на краток рок се поврзани со неизвесните економски ефекти од двојните избори во 2024 година и евентуалното поголемо одложување на градежните активности на терен поврзани со новите инвестициски проекти во патната инфраструктура.** Дополнителен ризик се и ефектите од политиките коишто влијаат врз агрегатната побарувачка во домашната економија, каде што е потребна поголема претпазливост, вклучително и од аспект на пазарот на труд каде што има високи стапки на реален раст на платите. **Како позитивни ризици на среден рок повторно се оценуваат** ефектите од членството во НАТО, од напредокот во преговорите за пристапување кон ЕУ, но и од одобрениот нов План за раст на земјите од Западниот Балкан на ЕУ, што може да придонесат за забрзување на структурните реформи, како и од можното искористување на географската предност на нашата економија во рамките на започнатиот процес на приспособување на глобалните синџири.

По релативно нискиот раст во 2023 година, којшто во просек изнесуваше 1,0%, во првото тримесечје на 2024 година, во согласност со расположливите високофреквентни показатели, се оценува дека стапката на раст ќе забрза и ќе достигне 1,7%. Ваквото придвижување во најголем дел се должи на очекувањата за раст на личната потрошувачка и зголемување кај бруто-инвестициите коишто во претходната година забележаа значителен пад поради трошењето на залихите создадени во текот на 2022 година. Поволните трендови кај овие компоненти би продолжиле и до крајот на годината, што заедно и со очекувањата за закрепнување на извозот, би придонесле за **раст на економската активност од 2,6% во 2024 година, којшто би забрзал искачувајќи се на 3,6% во 2025 година и на 4% во 2026 година.** Од аспект на структурата на растот во 2024 и 2025 година, се очекува дека растот ќе произлезе од домашната побарувачка, при негативен придонес од нето-извозот.



Во рамките на **домашната побарувачка**, се очекува дека бруто-инвестициите и личната потрошувачка ќе бидат главните носители на растот во периодот 2024 – 2025 година. Притоа, поголем поединечен позитивен придонес на збирна основа се очекува од **потрошувачката на домаќинствата**, којашто би остварила солидни стапки на раст во целиот период на проекциите, особено во 2024 година, што е во согласност со очекувањата за забрзан раст на расположливиот доход, поддржан од посилниот реален раст на масата на платите, при затегнати услови на пазарот на труд и оцени за иста динамика на реалниот раст на масата на пензиите. Оцените за растот на платите го вклучуваат ефектот од растот на минималната плата⁸² и од зголемувањето на платите на дел од јавниот сектор⁸³, а растот на пензиите е во согласност со редовното усогласување⁸⁴ и

⁸² Во согласност со Законот за минималната плата, минималната плата за претходната година се усогласува во март секоја година со 50% од порастот на просечно исплатената нето-плата во државата и 50% од порастот на индексот на трошоците на животот, за претходната година, според податоците на Државниот завод за статистика. Исто така, висината на минималната плата не може да биде пониска од 57% од висината на просечно исплатената нето-плата во државата за претходната година, според податоците на Државниот завод за статистика. За 2024 година, законски утврдената минимална нето-плата изнесува 22.567 денари (20.175 во 2023 година).

⁸³ Во согласност со непроменетиот Закон за административни службеници, минималната плата останува како дел од основната компонента на платата на административните службеници, којашто по автоматизам се зголемува за износот на пораст на минималната плата, со исплата на мартовската плата. Исто така, иако со законските измени растот на платите на именуваните функционери беше сопрен за 2024 година, за 2025 година е вклучен раст на оваа категорија вработени во согласност со законските одредби, а и другите ставки за усогласување на платите за 2024 и 2025 година предвидени во согласност со новиот Општ колективен договор на јавниот сектор се задржани. Имено, во согласност со новиот Општ колективен договор беше предвиден раст на платите во јавниот сектор во септември 2024 година во процентуален износ за разликата до 3%, доколку индексот на трошоците на животот во првите шест месеци во 2024 година, во споредба со индексот на трошоците на животот за првите шест месеци во 2023 година надминува 3% и стапување во сила на новиот начин на пресметка на бруто-платите во јавниот сектор од март 2025 година, според кој основната бруто-плата е просечната месечна исплатена бруто-плата по вработен во Републиката за претходната година помножена со коефициентот на сложеност на работното место.

⁸⁴ Усогласувањето на старосната пензија од септември 2022 година се пресметува според промената на индексот на трошоците на животот во висина од 50% и промената на просечно исплатената плата на сите вработени во Република Северна Македонија во висина од 50%. Пензијата се усогласува на 1 март и на 1 септември секоја година според процентот којшто се добива како збир на порастот на индексот на трошоците на животот во претходното полугодие и процентот на

оцените за умерен раст на бројот на пензионери. Дополнителен ефект врз потрошувачката се очекува и од мерките за финансиска помош на пензионерите и социјално ранливите категории од страна на државата во првите пет месеци од годината⁸⁵. Во 2025 година се очекува забавување на стапката на раст на личната потрошувачка, при забавување на реалниот раст на расположливиот доход, главно поради послабиот реален раст на масата на платите и на пензиите. Имено, во услови на умерено забрзување на бројот на вработени и иста стапка на раст на бројот на пензионери, забавениот раст на масата на платите и на пензиите произлегува главно од помалата стапка на нивно усогласување, при оцени за намалени притисоци пред сè од цените, но и од платите во 2024 година. Во однос на останатите фактори, и натаму се очекува солидна поддршка на потрошувачката на населението преку кредитната активност.

По високиот пад на **брuto-инвестициите** во 2023 година, заради трошењето на високите залихи коишто беа создадени во претходната година, во 2024 година се очекува нивен солиден раст, којшто ќе продолжи и во 2025 година, но поумерено. Покрај ниската базна основа од 2023 година, за растот ќе придонесе и поголемата градежна активност поврзана со повеќегодишните инвестициски проекти во јавната патна инфраструктура (коридорите 8 и 10-д), почнувајќи од втората половина од 2024 година, како и на продолжувањето со изградбата на претходно започнатите патни правци. Истовремено, позитивно влијание во целокупниот инвестициски циклус на среден рок се очекува и од приватните инвестиции, водени пред сè од потребата за енергетска одржливост и инвестициите во обновливите извори на енергија. Покрај тоа, се очекуваат солидни странски директни инвестиции, а поволни сигнали се очекуваат и од растот на извозот и на странската ефективна побарувачка, особено во 2025 година, како и од солидната кредитна поддршка од банкарскиот сектор.



Во согласност со фискалните планови⁸⁶, во периодот 2024 – 2025 година, се очекува пад на реалната **јавна потрошувачка**, со што таа во просек би имала мал негативен придонес кон очекуваниот раст на БДП.

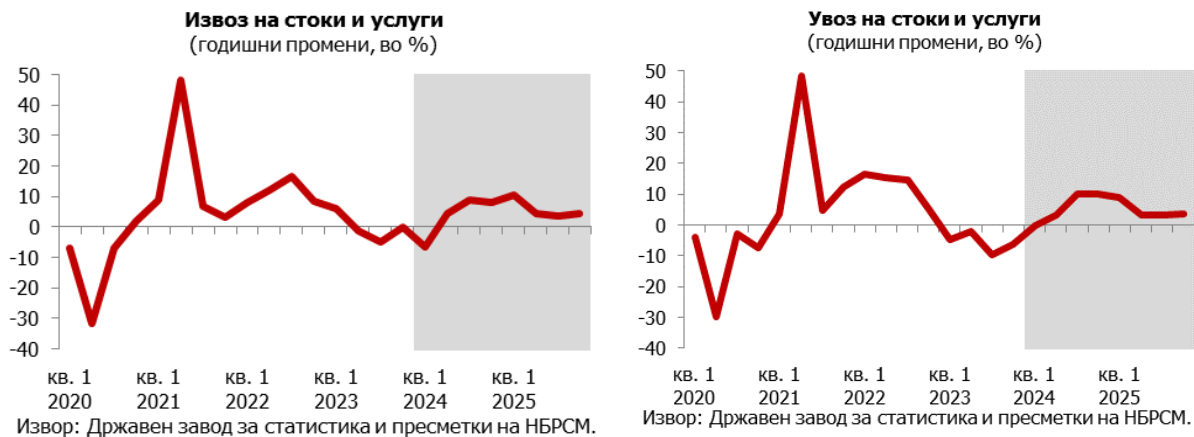
Кај извозот, којшто речиси стагнира во изминатата година, во наредниот период се очекува постепено закрепнување. Во услови на ниска споредбена основа од 2023 година, поповолното надворешно окружување и позитивните сигнали од домашните фактори би придонесле за реален раст на извозот на стоки и услуги во 2024 година и негово забрзување во 2025 година. Имено, постепеното закрепнување на странската побарувачка и релативно поволната ценовна конјunktura кај цените на металите ќе влијаат позитивно врз традиционалниот извозен сектор, со оцени за дополнителен поттик и од најавите за повторно активирање на еден поголем производствен капацитет од металната индустрија. Покрај тоа, позитивен придонес се очекува и од извозната активност на компаниите од автомобилската индустрија, како и од натамошниот

порастот на просечната исплатена плата на сите вработени во Република Северна Македонија во претходното полугодие, во однос на полугодieto коешто претходи.

⁸⁵ Во рамките на пакет целните мерки за помош на најранливите групи граѓани од декември 2023 година, беше планирано во наредните 5 месеци да се исплаќаат по 1500 денари за пензионерите коишто добиваат пензија од 16.001 до 19.000 денари, по 2.000 денари за пензионерите со пензии од 14.001 до 16.000 денари и по 3.000 денари за пензионерите со пензии не поголема од 14.000 денари. Воедно, парична помош во висина од 2.000 денари месечно беше предвидена за корисниците на посебен додаток, корисниците на правото на надоместок заради попреченост и самохраните родители кои се корисници на гарантирана минимална помош.

⁸⁶ Проекциите за јавната потрошувачка се засноваат на податоците од Буџетот за 2024 година од декември 2023 година и Ревидираната фискална стратегија 2024 – 2028 година, од декември 2023 година.

прилив на СДИ и приливи од услужните градежни активности поврзани со домашната компонента на проектот за патната инфраструктура.



Имајќи ја предвид ниската споредбена основа во 2023 година предизвикана пред сè од намалената увозна побарувачка поради залихите коишто беа создадени во 2022 година, кај **реалниот увоз на стоки и услуги** се очекува нормализација во 2024 година, односно негов раст оваа и следната година, во согласност со растот на извозот и домашната побарувачка. Притоа, активностите поврзани со изградбата на патната инфраструктура, коишто ќе се изведат од страна на странски изведувач, би придонесле за зголемување на увозот на услуги во периодот на проекции. Во согласност со оцените за побрз раст на увозот од растот на извозот, се очекува негативен придонес од нето-извозот кон вкупниот економски раст во 2024 – 2025 година.

Се очекува дека кредитната активност на банкарскиот сектор и натаму ќе биде важен фактор на поддршка на економскиот раст. Во услови на солвентна и ликвидна позиција на банките, при релативно постабилен амбиент и доволно расположливи средства за финансирање, се очекува дека банките постепено ќе ја зголемуваат кредитната поддршка во периодот на проекциите. На крајот од 2024 година, растот на кредитите ќе изнесува 6,1% на годишна основа, што е умерено посилен раст од остварениот (од 5,1%) на крајот на 2023 година. Постепеното забрзување на економскиот раст и очекувањата за постепено олабавување на финансиските услови би придонесле за зголемена побарувачка на кредити и забрзување на растот на кредитната активност, којшто во просек би изнесувал 6,8%, во периодот 2025 – 2026 година. Кредитниот раст, како и досега, ќе биде поддржан од растот на депозитите, како главен извор на финансирање, коишто ќе остварат солидни стапки на раст во периодот на проекциите. Имено, за ваквите очекувања придонесуваат подобрите услови за штедење, особено во домашна валута, како и растот на расположливиот доход на населението. На крајот од 2024 година се очекува раст на вкупните депозити од 7,4% (9,1% крајот од 2023 година), којшто во наредните две години умерено ќе забрза и во просек би изнесувал 7,6%.

По едно од најдобрите историски остварувања кај тековните трансакции во 2023 година (суфицит од 0,7% од БДП, главно заради подоброто трговско салдо), во 2024 година се очекува умерено влошување на тековната сметка, со проектиран дефицит од 2,4% од БДП. Ова би произлегло од повисокиот трговски дефицит, како резултат на нормализацијата на увозот, по високиот пад претходната година, но и од поумерениот суфицит на секундарниот доход, што се должи на очекувањата за стабилизација на износот на приватните трансфери коишто достигнаа историски високо ниво. Притоа, зголемениот трговски дефицит би произлегол од проширувањето на неенергетското салдо, во услови кога енергетската компонента е проектирана на стабилно ниво, заради поволни очекувања за движењето на цените на енергентите на светските берзи. Од друга страна, позитивна динамика кај услугите би имало и во 2024 година, со проектиран раст на суфицитот, што во значителен дел го ублажува влошувањето на салдото на стоки. **За 2025 година, се очекува одредено подобрување на дефицитот на тековната сметка, за 0,4 п.п. од БДП, со што тој би изнесувал 2,1% од БДП.** Во услови на стабилизација на движењата на цените и очекувано засилено закрепнување на странската



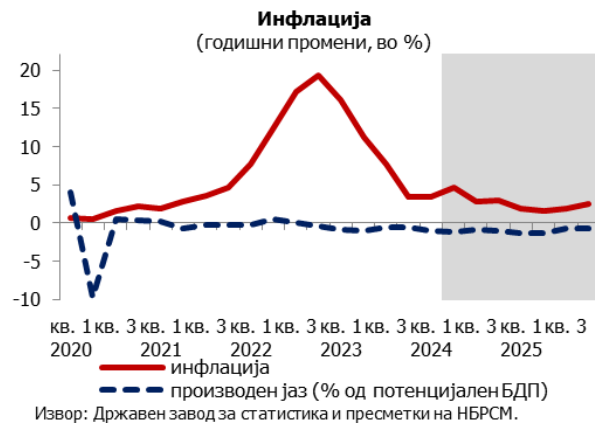
побарувачка, се очекува подобрување на трговскиот дефицит, што во поголем дел ќе се должи на неенергетското салдо, како резултат на позитивното влијание од металопреработувачкиот сектор и понатамошниот позитивен нето-ефект од странските капацитети во автомобилската индустрија. Позитивен придонес се очекува и од суфицитот на услугите, каде што би имало натамошни добри извозни остварувања. Од друга страна, се очекува натамошно благо намалување на учеството на нето-приливите кај секундарниот доход во БДП, а засилувањето на економската активност на компаниите во странска сопственост и добрите извозни остварувања би довеле до повисок дефицит кај примарниот доход. **Во 2026 се очекува задржување на салдото на тековната сметка на 2,1% од БДП**, при очекувано понатамошно подобрување кај салдото на стоки и услуги. **Финансиските нето-приливи во периодот 2024 – 2026 година во целост би го финансирале дефицитот на тековната сметка, притоа овозможувајќи дополнителен раст на девизните резерви.** Најголемиот дел од финансирањето би произлегол од странските директни инвестиции, како и од задолжувањето на државата на странските пазари на капитал. **Значајно е да се напомене дека во целиот период на проекцијата се очекува задржување на девизните резерви на соодветното ниво.**

Проекција на Билансот на плаќања (во % од БДП)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Тековна сметка	0.2	-3.0	-2.9	-2.8	-6.1	0.7	-2.4	-2.1	-2.1
Салдо на стоки и услуги	-12.7	-14.3	-12.7	-15.5	-20.9	-13.5	-15.2	-13.8	-13.1
Стоки, нето	-16.2	-17.3	-16.6	-19.7	-26.7	-18.9	-21.7	-20.7	-20.0
Услуги, нето	3.5	3.0	3.9	4.2	5.8	5.4	6.5	6.8	6.9
Примарен доход, нето	-4.2	-4.6	-3.8	-4.4	-4.4	-5.5	-5.3	-5.7	-5.9
Секундарен доход, нето	17.1	16.0	13.6	17.1	19.2	19.7	18.1	17.5	16.9
Приватен сектор, нето	16.1	15.6	12.6	16.0	18.7	18.8	17.5	16.9	16.5
Капитална сметка	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Финансиска сметка	-4.5	-5.6	-3.9	-4.8	-7.8	-3.3	-4.4	-2.0	-4.0
СДИ, нето	-5.6	-3.2	-1.4	-3.3	-5.0	-3.8	-3.6	-3.7	-4.0
Портфолио инвестиции, нето	-3.0	1.3	-2.6	-1.0	-0.4	0.2	-1.9	0.1	-0.9
Останати инвестиции, нето	4.1	-3.7	0.1	-0.5	-2.4	0.3	1.0	1.6	0.9

Извор: НБРСМ.

Стапката на инфлација во 2024 година би забавила и во просек би изнесувала 3,5% (9,4% во 2023 година). Ваквата проектирана патека на инфлацијата е одраз на подобрите остварувања во првиот квартал, како и на очекувањата за натамошен пад на цената на нафтата и особено на цените на основните прехранбени производи на меѓународниот пазар, очекувањата за натамошно забавување на странската ефективна инфлација, како и на ефектот врз цените од затегнатата монетарна политика. Од аспект на структурата, се проценува дека базичната инфлација, како компонента со најмала променливост, ќе има најголем придонес за инфлацијата. Од аспект на динамиката, забавен раст на цените се очекува кај сите три компоненти. **Забавување на инфлацијата се очекува и во периодот 2025 – 2026 година, со што просечниот годишен раст на цените би се свел на историскиот просек од 2,0%.** Притоа, надолното приспособување на инфлацијата на среден рок ќе произлезе од постепеното исцрпување на ефектите од надворешните ценовни шокови, намалените инфлациски очекувања и отсуството на позначителни притисоци преку каналот на домашната побарувачка и производниот јаз. Ризиците за проекцијата на инфлацијата во однос на надворешното окружување се нагорни и се поврзани со идните движења на цените на енергентите и храната поради неизвесноста околу развојот на воените дејствија во Украина и на Блискиот Исток, а на среден рок, ризик претставува геоекономската фрагментација и климатските промени преку загрозување на синцирите на снабдување. Во делот на домашните фактори, ризиците произлегуваат од политиките што делуваат врз побарувачката во економијата, а пред сè врз пазарот на труд и платите, неизвесноста поврзана со промените кај регулираните цени на електричната енергија, како и на натамошното однесување на домашните претпријатија во делот на производството и трговијата со храна.



6.3. Споредба со претходната проекција

Во најновите проекции, макроекономската слика во поглед на патеката на економскиот раст и на забавувањето на инфлацијата за целиот период на проекции не е суштински променета во однос на октомврскиот циклус. Во однос на интензитетот на промените, направени се умерени надолни корекции на очекувањата за економскиот раст за периодот 2024 – 2025 година и за стапката на инфлација за 2024 година. Ваквите промени кај растот на домашната економија во одреден дел се должат на пониските почетни услови за проекцијата и остварените високофреквентни податоци, како и на малата надолна ревизија на странската ефективна побарувачка. Кај инфлацијата, се очекува дека таа годинава ќе биде на долната граница од интервалот предвиден во октомвриската проекција, во услови на пониски остварувања во првиот квартал заради примената на домашните мерки кај дел од цените на храната и пијалациите подолго од првичните најави, намалувањето на просечната цена на електричната енергија во јануари, како и поради очекувањата за подлабок пад на светските цени на храната во споредба со октомври. Очекувањата за екстерната позиција во 2024 година се во согласност со октомвриската проекција, при очекувања за малку понеповолно трговско салдо, што се неутрализира со подобрите очекувања кај суфицитот на услугите, додека за наредните две години се очекуваат поповолни движења и малку подобра надворешна позиција. Притоа, во периодот на проекцијата се очекуваат малку пониски нето-приливи на финансиската сметка од претходно планираните, но без одраз врз очекуваниот раст на девизните резерви којшто и натаму е во согласност со октомвриската проекција.

Проекција на селектирани макроекономски варијабли				
	2024 проекција		2025 проекција	
	окт.	апр.	окт.	апр.
БДП, %	3,0	2,6	4,0	3,6
Лична потрошувачка	3,2	4,0	2,9	2,6
Бруто-инвестиции	8,7	10,5	7,0	7,0
Јавна потрошувачка	-3,4	-6,5	2,1	-1,0
Извоз на стоки и услуги	3,9	3,6	3,2	5,6
Увоз на стоки и услуги	4,8	5,6	3,3	4,6
Инфлација	3,5-4,0	3,5	2,0	2,0
Дефицит на тековната сметка, % од БДП	-2,4	-2,4	-2,4	-2,1

Извор: НБРСМ.

Оцените за растот на домашната економија за периодот 2024 – 2025 година се ревидирани умерено надолу во однос на проекциите во октомври, за 0,4 п.п. во двете години, соодветно, со непроменета структура на растот (предводен од домашната побарувачка, при негативен придонес од нето-извозот). Гледано по компоненти, надолна



БДП
(годишни промени, во %)

Legend:
— октомври 2023
— април 2024

Source: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

The chart displays the average monthly temperature in April from 2010 to 2026. The red line represents the average for April 2024, and the blue line represents the average for April 2023. The chart shows a significant drop in temperature in 2022, followed by a sharp rise in 2023, which is highlighted by a grey background.

Year	April 2023 (°C)	April 2024 (°C)
2010	-2.2	-2.2
2011	-2.8	-2.8
2012	-3.2	-3.2
2013	-2.5	-2.5
2014	-0.5	-0.5
2015	-1.8	-1.8
2016	-2.8	-2.8
2017	-1.0	-1.0
2018	0.0	0.0
2019	-3.0	-3.0
2020	-3.0	-3.0
2021	-3.0	-3.0
2022	-6.0	-6.0
2023	-1.5	-1.5
2024	-2.5	-2.5
2025	-2.2	-2.2
2026	-2.2	-2.2

68



резултат на подобрите остварувања претходната година, како и малку подоброто салдо на стоки и услуги, што се должи на услужната компонента, кај која остварувањата, како почетни услови за проекцијата, исто така се значително подобри. **За периодот 2025 – 2026 година, тековната проекција предвидува понизок просечен дефицит во тековната сметка за 0,3 п.п. од БДП во споредба со октомвриските проекции, односно тој е ревидиран од 2,4% од БДП на 2,1% од БДП,** во согласност со согледувањата за натамошни поповолни трендови кај услугите и приватните трансфери. **Кај финансиските текови, гледано збирно за периодот 2024 – 2026 година, се очекуваат малку пониски нето-приливи во однос на проекциите во октомври.** Во однос на странските директни инвестиции, тековната проекција не предвидува разлики кај нето-приливите во периодот на проекцијата, со што директните инвестиции и натаму се значителен извор за финансирање на дефицитот на тековните трансакции.

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

Организација	Месец на објавување	Реален раст на БДП, %		Инфлација (просек, %)	
		2024	2025	2024	2025
ММФ	април 2024	2,7	3,7	4,0	2,5
Светска банка	април 2024	2,5	2,9	3,0	2,0
Европска комисија	ноември 2023	2,7	2,8	4,1	2,1
ЕБОР	септември 2023	3,0	-	-	-
Консензус форкаст	април 2024	2,9	3,6	3,9	2,8
Министерство за финансии	декември 2023	3,4	4,8	3,6	2,0
Народна банка на Република Северна Македонија	април 2024	2,6	3,6	3,5	2,0

Извор: ММФ, Светски економски преглед, април 2024; Светска банка, Редовен економски извештај за Западен Балкан, пролет 2024; Европска комисија, Проекции за европската економија, есен 2023; ЕБОР, Регионални економски изгледи, септември 2023; Консензус форкаст, април 2024; Министерство за финансии, Ревидирана Фискална стратегија 2024-2028, декември 2023; и Народна банка на Република Северна Македонија, април 2024.

VII. Аналитички прилози

Прилог 1: Колкава е прецизноста на проекциите за растот на македонската економија и инфлацијата?

Носителите на политиките ги темелат своите одлуки не само на тековните информации и податоци со коишто располагаат, туку и на идните очекувања – прогнози. Ова особено се однесува на монетарната политика, за којашто се карактеристични т.н. временски задоцнувања и поради коишто одлуките што се носат денес се условени од проекциите за клучните показатели за следниот период. И покрај тоа што централните банки располагаат со експертиза и портфолио на модели за проекции, сепак во услови на големи и ненадејни шокови, веројатноста за големи грешки во проекциите се зголемува. Ова се должи на фактот што ретко кој модел може да ги предвиди овие големи промени во однесувањето на економијата и економските законитости. Во такви околности е потребна голема внимателност, постојано следење и експертски оценки, коишто ќе овозможат носење добри одлуки, при голема неизвесност.

Последните две децении се соочивме со неколку вакви шокови, кризи од глобален карактер, како што се глобалната финансиска криза, европската должничка криза, корона-кризата и последно со војната во Украина, што постојано создава тешкотии при проектирањето и нестабилен амбиент за водење на макроекономските политики. Притоа, ваквите непредвидливи шокови ја намалуваат прецизноста на проекциите и може, до одреден степен, да предизвикаат потценување на способноста за макроекономско проектирање.

Целта на овој прилог е да ги документира ефектите од последните големи глобални удари (од пандемијата наваму) врз прецизноста на проекциите на Народната банка за БДП и инфлацијата за македонската економија. Воедно, ќе биде дадена и споредбена анализа за прецизноста на проекциите на овие две клучни макроваријабли дадени од страна на меѓународните институции, особено за периодот од појавата на пандемијата и војната во Украина.

На графиконот 1, во првиот ред од сликата 1, на којшто се прикажани проекциите на Народната банка за реалната стапка на раст на БДП во различните циклуси проекции и остварувањето, може да се утврди дека во време на отсуство на поголеми и непредвидени шокови и кризи, проекциите за домашната економија се релативно близу до остварувањето. Но тоа не е случај во годините на кризи, а особено кога се предизвикани од неекономски фактори. Ова особено е очигледно за 2020 година, кога ненадејно се појави пандемијата на ковид-19, чишто неповолни ефекти се одразија не само врз здравствената состојба на населението, туку и врз целокупната економија, особено со воведувањето на ограничувањата на движење и целосното затворање на економиите. Така, првичните проекции направени во 2019 година од страна на Народната банка за БДП за 2020 година беа подалеку од остварувањето. Но, откако почнаа да се согледуваат негативните ефекти, во следните циклуси проекции, оцените на Народната банка значително се сменија и се блиску до остварената стапка на пад од 4,7%. Оттука, и стандардната грешка, односно варијациите во проекциите, прикажани на графиконот 2, се најголеми токму за 2020 година⁸⁷. Слично на ова, одредени поголеми отстапување се согледуваат и за 2017 година, којашто беше проследена со последиците од домашната политичка криза и за 2022 година со започнувањето на војната во Украина, којшто исто така беше неекономски шок проследен со негативни ефекти врз домашната и светската економија, особено врз инфлацијата. Она што е особено значајно да се истакне е дека ваквите отстапувања не се карактеристични само за проекциите на централната банка, туку се согледуваат и во проекциите на меѓународните финансиски институции, централните банки со најразвиена инфраструктура за проектирање и реномирани истражувачки центри. За илустрација,

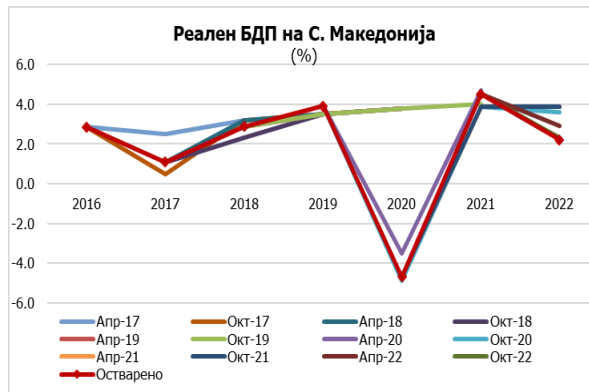
⁸⁷ Првичната проекција за домашниот БДП за 2020 година од октомври 2018 година изнесува 3,8% и таа се задржала сè до проекцијата од октомври 2019 година, а потоа, со појавата на пандемијата и видливите последици за економската активност, во проекциите направени во текот на 2020 година, оцените за БДП преминаа во негативната зона.



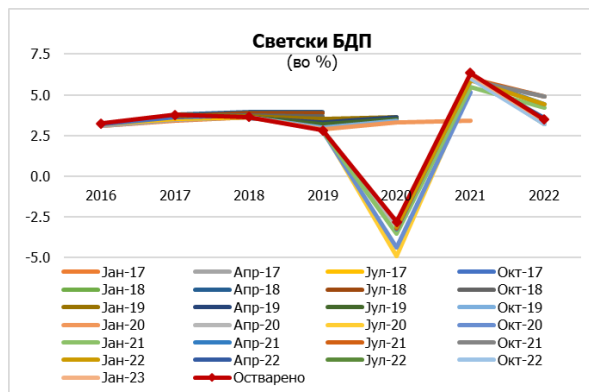
слични отстапувања на проекциите во однос на остварувањето, особено за 2020 година, но и за 2022 година, беа остварени во глобални рамки што може да се види од графиконот 1, слика 1 каде што се дадени проекциите на ММФ за глобалната економија и на ЕЦБ за еврозоната.

Графикон 1. Проекции и остварувања на БДП и на инфлацијата

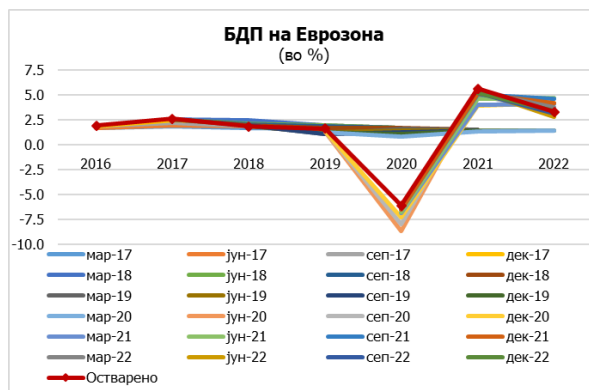
Слика 1: Проекции и остварување на БДП



Извор: ДЗС и НБРСМ.

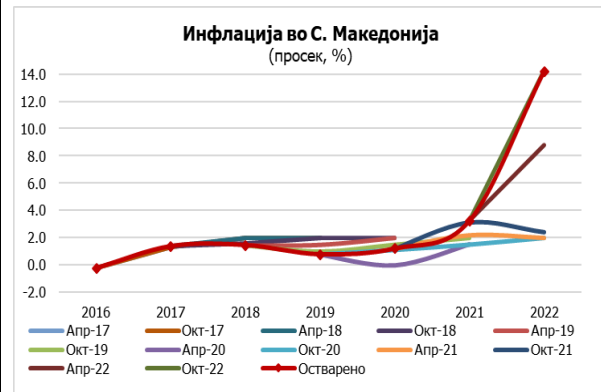


Извор: ММФ.

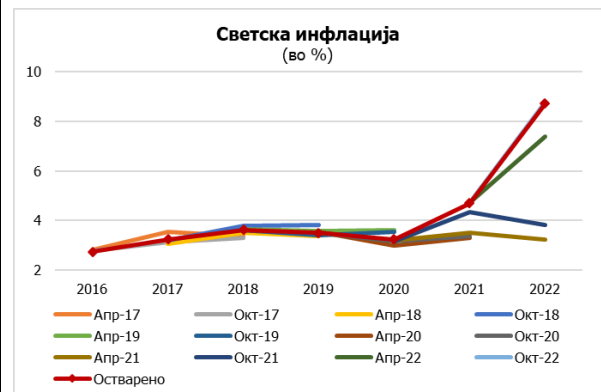


Извор: Еуростат и ЕЦБ.

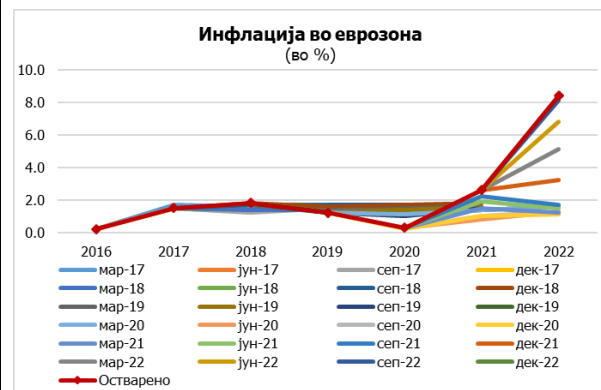
Слика 2: Проекции и остварување на инфлацијата



Извор: ДЗС и НБРСМ.



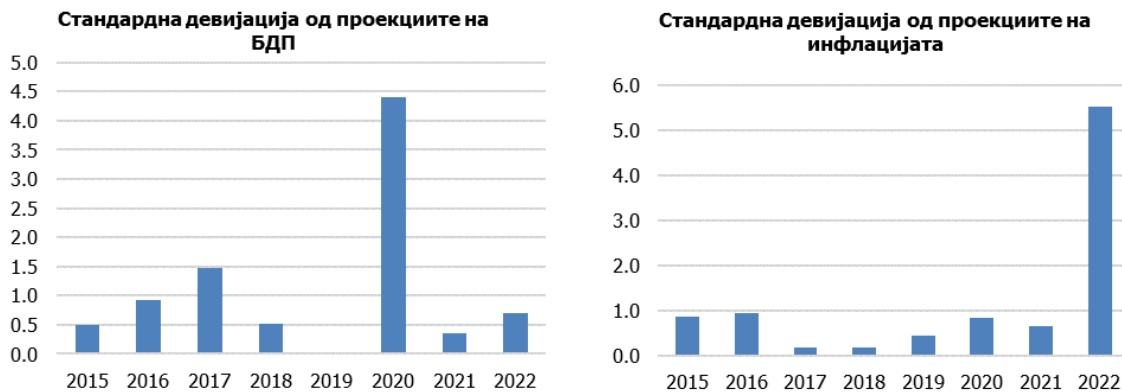
Извор: ММФ.



Извор: Еуростат и ЕЦБ.

Кај проекциите на инфлацијата за нашата земја (графикон 1, прв ред од слика 2), се забележува одредено влошување во прецизноста на проекциите за 2021 година и особено за 2022 година, што е слично и со проекциите на другите институции, како ММФ за глобалната инфлација⁸⁸ и ЕЦБ за инфлацијата во еврозоната⁸⁹ (види графикон 1, слика 2). Имено, во текот на 2021 година, со ослободувањето на економиите од ограничувањата наметнати заради здравствената криза од ковид-19, дојде до значително нарушување во глобалните синџири на снабдување коишто не можеа да ѝ излезат во пресрет на побарувачката којашто закрепнуваше побрзо од понудата, што предизвика раст на цените на примарните производи и на стапките на инфлација ширум светот, но посилно од очекувањата. Започнувањето на војната во Украина на почетокот на 2022 година и намалената понуда на храна и енергија⁹⁰ беа уште еден неочекуван фактор, којшто доведе до силен раст на светските цени, особено на храната и на енергијата, како и до зголемена неизвесност главно поврзана со времетраењето на воениот конфликт и ефектите врз светската и домашната економија, поради што очекувањата значително се менуваа и на дневна основа. Следствено, проекциите на инфлацијата за 2022 година бележат најголеми ревизии, односно промени од еден во друг циклус и стандардните девијации во проекциите се најголеми (графикон 2).

Графикон 2. Стандардна девијација* од проекциите за БДП и за инфлацијата на НБРСМ



Извор: НБРСМ и пресметките на НБРСМ.

* Пресметките за стандардната девијација се направени врз основа на пет циклуси проекции за секоја година, земајќи ги предвид проекциите од април 2014 година наваму.

Отстапувањата во проекциите за инфлацијата во 2022 година кореспондираат и со отстапувањата што се забележани и кај проекциите за надворешните претпоставки, пред сè кај светските цени на енергентите (нафтата, гасот и електричната енергија) и на храната (пченицата), коишто се еден од клучните влезни компоненти во проекциите со големо влијание за идното очекувано движење на проектираните варијабли. Токму тоа се потврдува преку графиконите. Имено, на графиконот 3 може да се видат поголеми отстапувања кај светските цени на примарните производи за 2022 година во првите циклуси проекции, а поголема нагорна ревизија е направена во циклусот проекции од април 2022 година, кога веќе беше започната војната во Украина и цените на енергентите и храната вртоглаво пораснаа. Имено, светските цени на примарните производи го достигнаа својот врв главно во вториот квартал на 2022 година, кога цената на нафтата забележа цена од над 100 евра за барел и висок годишен раст од 83%, а сличен раст оствари и цената на пченицата, односно раст од 86%. Цена на гасот и на електричната енергија во Европа, од каде што увезуваме електрична енергија,

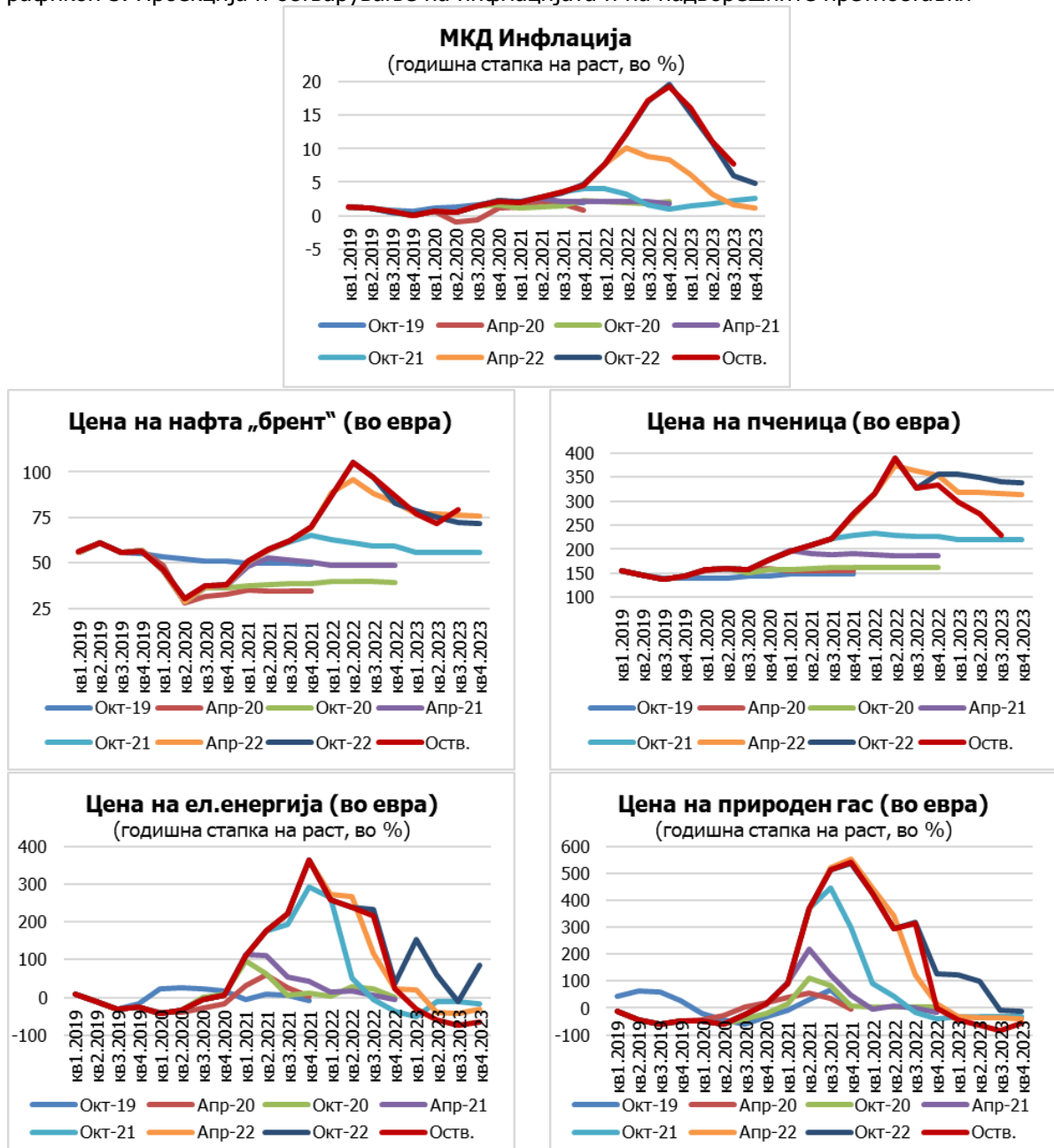
⁸⁸ За повеќе види во Светскиот економски преглед, октомври 2022, глава 1, прилог 1.1.: Расчленување на неодамнешните грешки во проекцијата на инфлацијата (англ.: WEO, October 2022, Box 1.1. Dissecting Recent WEO Inflation Forecast Errors).

⁸⁹ За повеќе види во Економскиот билтен на ЕЦБ, издание 3/2022, прилог 5: На што се должат последните грешки во проекциите на инфлацијата на Евросистемот и на ЕЦБ? (англ.: ECB Economic Bulletin, Issue 3/2022, Box 5: What explains recent errors in the inflation projections of Eurosystem and ECB staff?).

⁹⁰ Украина и Руската Федерација заедно сочинуваат околу 30% од глобалниот извоз на пченица и околу 20% на пченка, а Русија учествува со 20% од производството на природен гас и со 11% на нафта (Извор: ОЕЦД, Економски преглед, март 2022 година).

го достигнаа својот врв во третиот квартал на 2022 година, кога беа четирикратно и трикратно повисоки, соодветно во однос на истиот квартал на 2021 година⁹¹.

Графикон 3. Проекција и остварување на инфлацијата и на надворешните претпоставки



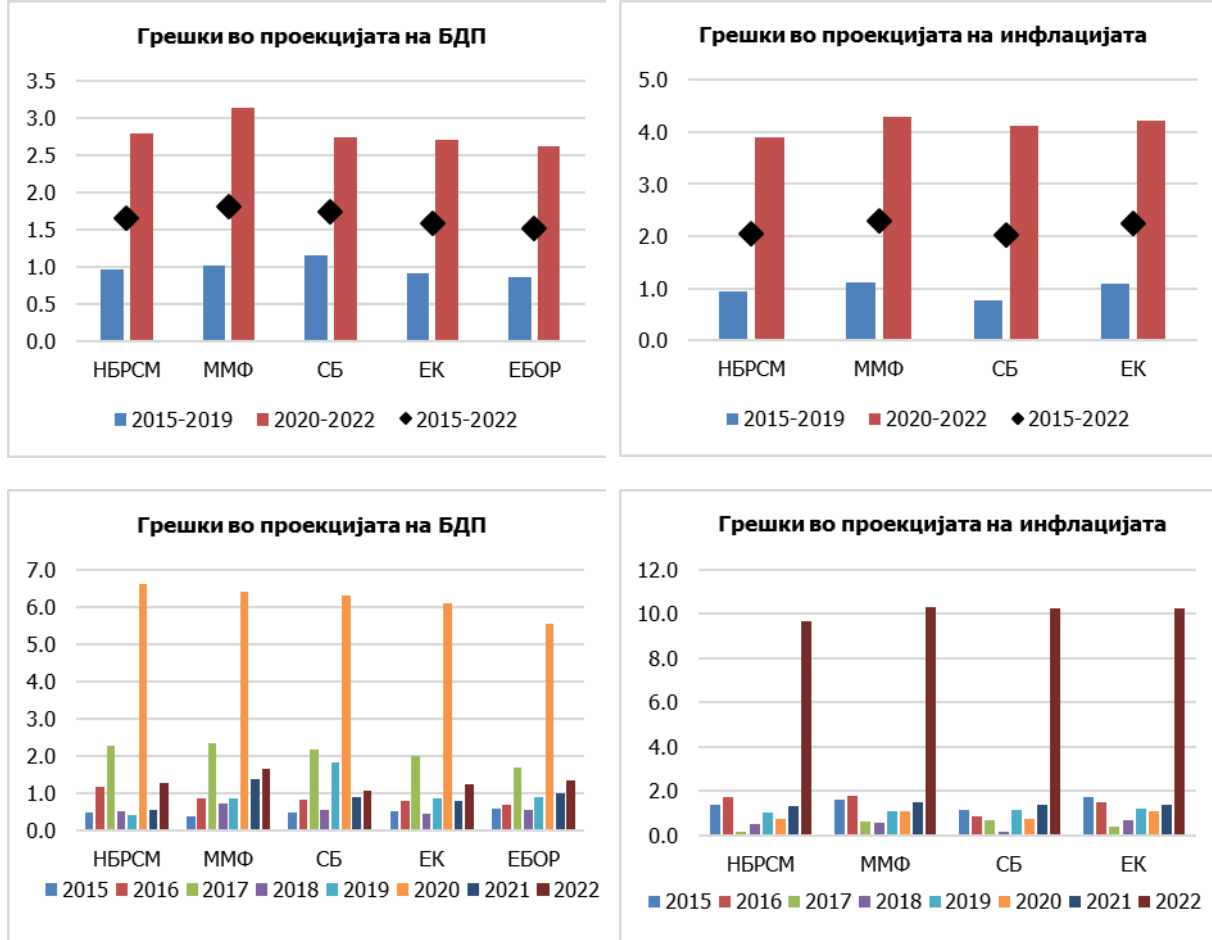
Извор: НБРСМ.

Согледувањата од анализите на прецизноста на проекциите за Република Северна Македонија направени од страна на меѓународните институции, како ММФ, Светската банка, Европската комисија и ЕБОР, од аспект на ревизиите направени во проекциите и отстапувањата од остварувањето, се слични со оние на Народната банка. Така, кај сите споменати институции отстапувањата пред појавата на пандемијата и војната во Украина се во просек помали. Имено, кај проекциите на БДП, сите институции имаат значителни грешки во проекцијата за 2020 година, во согласност со непредвидениот шок заради појавата на

⁹¹ Во текот на 2022 година, а особено во третиот квартал, цените на електричната енергија на европските пазари беа под силно влијание од цената на гасот како влезна компонента на гасните центри за производство на електрична енергија, во услови на намалени испораки на гас од Русија, којшто претходно беше главниот снабдувач на гас во ЕУ и на ниските залихи на гас за претстојниот зимски период.

пандемијата, додека значително помали се за 2021 година, при што Народната банка има во просек најмали грешки (отстапување од 0,5 п.п.). За 2022 година, со развојот на војната во Украина и зголемената неизвесност, грешките во проекциите бележат одредено зголемување и во просек изнесуваат 1,3 п.п., со најголемо отстапување кај ММФ, додека другите институции имаат слични отстапувања по големина. Кај инфлацијата, грешките во проекциите за 2020 и 2021 година се релативно мали и се во рамки на историскиот просек, при што Народната банка и Светската банка имаат најмали грешки (во просек околу 1 п.п.). Во проекциите за 2022 година, сите институции имаат големи отстапувања во однос на остварената инфлација, а најмало, во просек, е отстапувањето на Народната банка.

Графикон 4. Споредба на прецизноста во проекциите за БДП и инфлација*



Извор: НБРСМ, ММФ, Светската банка, Европската комисија, ЕБОР и пресметките на НБРСМ.

* Грешките се пресметуваат како отстапување на проекциите од остварувањето со користење средна квадратна грешка во проекциите (англ. root mean squared forecast error - RMSE), изразени во процентни поени. Пресметките се направени врз основа на пет циклуси проекции за секоја година, освен кај ММФ што вклучува 6 циклуси и кај ЕБОР што вклучува 4 циклуси проекции.

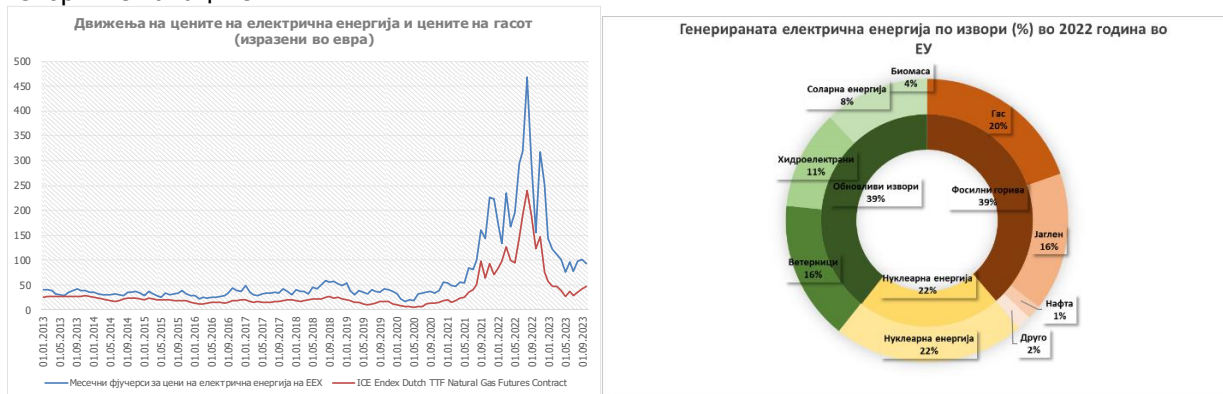
Од анализата може да се заклучи дека во услови на силни и непредвидени шокови проследени со голема неизвесност, проекциите се понепрецизни, за разлика од нормалните периоди, кога проекциите се постабилни и се релативно прецизни. Притоа, Народната банка редовно ја следи реализацијата на проекциите и по потреба соодветно ги приспособува во согласност со најновите расположливи информации и податоци, со цел поблиску да ја опфатат новата реалност. На тој начин, се настојува да се зголеми прецизноста во проектирањето, што е од особено значење за спроведувањето на макроекономските политики.

Прилог 2: Што влијае врз цената на електричната енергија во ЕУ?

Електричната енергија е еден од најважните ресурси во секоја современа економија. Како важна влезна компонента за бројни производствени активности, промените на цените на електричната енергија имаат значително влијание врз производните и инвестициските одлуки на фирмите, како и врз конечните цени, а со тоа и врз инфлацијата (Akkemik, 2011). Следствено, нејзиното влијание е од огромно значење не само за фирмите и граѓаните, туку и за носителите на економските политики.

Целта на овој прилог е да се објаснат спецификите на формирањето и движењето на цената на овој ресурс во ЕУ илустрирани преку последниот нееекономски шок, односно кога земјите од Европската Унија се соочија со енергетска криза поради руската инвазија на Украина. Со оглед на нашата поврзаност со европскиот пазар на енергија и високата енергетска зависност⁹², спецификите во утврдувањето на цената на електрична енергија имаат уште поголемо економско значење, што исто така е анализирано во прилогот.

Графикон 1. Движења на цените на електрична енергија и цените на гасот изразени во евра на графиконот лево и расчленување на вкупното производство на електрична енергија во ЕУ по изворните капацитети.



Извор: Графиконите се изработени во согласност со податоците од Евростат и специјализирани портали.

Со почнувањето на руско-украинскиот конфликт, Европската Унија како регион со енергетска производствена структура којашто е високо зависна од капацитетите коишто работат на фосилни горива, беше директно и значително погодена од намалените испораки на гас од Русија⁹³ што предизвика огромен раст кај цената на гасот, а следствено и кај електричната енергија. Така, во текот на 2022 година, цената на гасот⁹⁴ значително порасна, при што годишниот раст во август изнесуваше дури 377%, а пак, цената на електричната енергија достигна рекордно ниво во тој месец, изнесувајќи 469 евра во просек (годишен раст од 135%). Иако главно постои консензус дека водечкиот фактор за високиот раст на цените на електричната енергија е руската инвазија на Украина, ваквите придвижувања се исто така резултат и на одредени бихејвиористички аспекти (паника на пазарите), **но и на самата методологија во утврдувањето на цените**. И покрај тоа што факторот паника е разбирлив во услови на висока

⁹² Во согласност со енергетскиот биланс на државниот завод за статистика на РСМ, во 2022 година, електричната енергија учествува со 31,8% од вкупната финална енергетска потрошувачка на индустријата. Притоа, индустријата е вториот најголем потрошувач на електрична енергија во нашата економија со учество од 24% од вкупната потрошувачка на електрична енергија (домаќинствата учествуваат со 69%). Притоа, во рамките на индустриските гранки, најзависни се индустријата за железо и челик со учество од 8,4% во вкупната потрошувачка на електрична енергија, по која следат индустријата за инженерство и др., металната индустрија и прехранбената индустрија со 3,5% и 3%, соодветно.

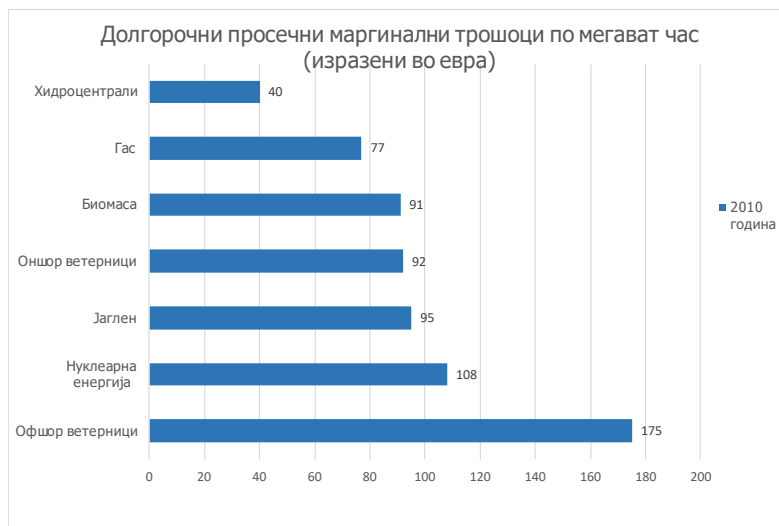
⁹³ Пазарното учество на рускиот гас во Европа изнесуваше 12,9% во ноември 2022 година, што претставува намалување од 37,1 п.п. во однос на нивото до втората половина од 2021 година (50%). Извор: Европска комисија.

⁹⁴ Треба да се истакне дека иако гасните центри учествуваат со една петина во вкупната електрична енергија произведена во ЕУ, гледано од аспект на потрошувачката во ЕУ, важноста на гасот е уште поголема. Имено, според податоците на Статистика, во 2021 година учеството на гасот во вкупната финална електрична енергија во ЕУ е 24%, при што овој енергент е особено важен во енергијата за греење со учество од 37,6% ([врска](#)).

неизвесност, се поставува прашањето како влијае методологијата на одредување на цената на електричната енергија во ЕУ врз цената?

Во согласност со сегашната методологија на ЕУ⁹⁵, во напојувањето на мрежата на електрична енергија најпрвин се користи енергијата произведена од најевтините извори на електрична енергија, по што следат поскапите и последни се најскапите извори. Сепак, цената на електричната енергија се одредува **врз основа на електроцентралите со највисоки маргинални трошоци**. Ваквата методологија, на почетокот била намерно воведена за да се поттикне инвестирањето во обновливи извори на енергија, коишто нуделе повисок профит поради релативно пониските маргинални трошоци, а притоа не го загрозувала снабдувањето со електрична енергија обезбедувајќи покривање на маргиналните трошоци на најскапите капацитети на пазарот. Како илустрација за тоа колкава била разликата на маргиналните трошоци помеѓу различните производствени капацитети на електрична енергија, на графиконот подолу се прикажани пресметките според Пик и Видинг (2014).

Графикон 2. Долгорочни просечни маргинални трошоци за мегават час (изразени во евра)



Извор: Графиконот е изработен според пресметките од трудот на Пик и Видинг (Pikk & Viiding 2014) коишто се составени преку податоците од Милбороу (Milborrow 2011), ЕУБИА (2012) и ЕРЕЦ (2012).

Сепак, покрај позитивниот ефект што овој пристап го има во однос на зелената транзиција, Пик и Видинг (2014) укажале дека ваквиот начин на одредување на цената има и свој ризик, доколку цените на фосилните горива ненадејно пораснат, а останатите извори на енергија не може да ја задоволат побарувачката. Токму тоа се случи во 2022 година, кога цените на гасот и последователно маргиналниот трошок на овие централи станаа референтна цена на пазарот на електрична енергија.

Овие придвижувања доведоа до дополнително зголемување на разликата помеѓу производствените цени на обновливите извори на енергија и референтните цени на електричната енергија во ЕУ (формирани според трошоците на гасните централи). Според анализата на Груб (Grubb 2022), цената по мегават час од гасните централи во Велика Британија во периодот јануари 2021 – јуни 2022, се зголемила за 4 пати и достигнала 228 евра по мегават час. Од друга страна, пак, цените по мегават час на морските ветерници (офшор) забележале драстичен пад низ годините, од 175 евра по мегават час во 2010 година на 43 евра⁹⁶ во 2022 година. Ова предизвика **големи диспропорции помеѓу производствената**

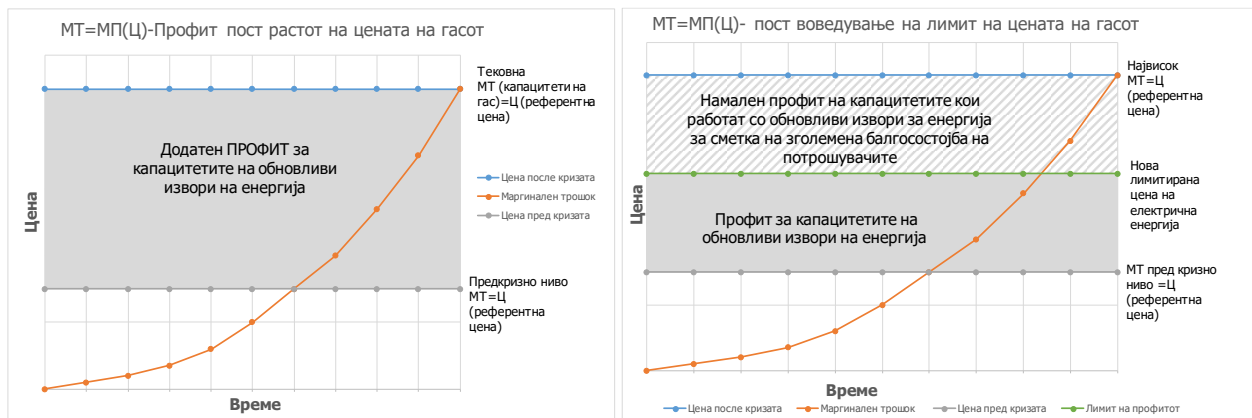
⁹⁵ ЕУ има донесено три позначајни директиви за регулирање на пазарот на електрична енергија во периодот од 1996 до 2009 (1996, 2004, 2009). Директивата во која е опфатен делот за регулирање на цените кај пазарот на големопродажните цени на електричната енергија е донесен со Директивата од 1996 година.

⁹⁶ Изворно, цените се изразени во фунти, при што цената изразена во фунти за електричната енергија произведена со гасните централи е 200 фунти, додека за таа произведена преку морските ветерници е 38 фунти. Пресметките за цените

цена и цените за крајните потрошувачи, особено во земјите коишто во голема мера произведуваат енергија од евтини обновливи извори на енергија, поради разликата помеѓу реалните трошоци за производство на енергијата, наспроти цената што ја плаќаат потрошувачите⁹⁷.

Поради ваквите движења, ЕУ во декември 2022 година донесе одлука за заштита на потрошувачите преку ограничување на цените на гасот. Регулаторната предвидување едногодишна мерка за воведување ограничување на цените на гасот од 180 евра, почнувајќи од 15 февруари 2023 година, при што механизмот би се активирал автоматски кога ќе се исполнат два од следниве услови: цената на порамнување на фјучерсот за следниот месец на холандската берза (TTF) да надминува 180 € во три работни дена и цената на фјучерсот за следниот месец на холандската берза (TTF) да е повисока за 35 евра од референтната цена на течниот природен гас (LNG) на глобалниот пазар во истите 3 работни дена⁹⁸. Кон крајот на минатата година, беше донесена одлука за нејзино продолжување до крајот на 2024 година, поради тоа што ситуацијата на енергетскиот пазар на ЕУ по руската инвазија врз Украина сè уште е кривка⁹⁹.

Графикон 3. Визуализација на ефектот на мерката за воведување ограничување на цените на гасот. Движењата за маргинални трошоци се апроксимација на движењето на маргинални трошоци на гасните центри (референтна цена на електричната енергија)



Извор: Пресметки на авторот.

Мерката треба да дејствува како стабилизатор на цените кај интрадневниот пазар на електрична енергија, при што би се ставил плафон на референтните цени водени од гасните центри. **Со други зборови, би се намалил трошокот за електрична енергија на потрошувачите, за сметка на намалените профити на капацитетите на обновливи извори на електрична енергија.** Ефектот не е само директен (пониска инфлација), туку исто така би требало да придонесе за справување со инфлациските очекувања на компаниите, коишто во услови на неизвесност, би ги предвиделе трошоците во цените на своите производи. Сепак, треба да се истакне дека ваквата мерка има и своја цена. **Имено, за сметка на делумно пониската инфлација на краток рок, тоа би можело да доведе до релативно побавна зелена транзиција поради релативното намалување на профитите на зелените капацитети.**

Во поглед на нашата земја, како земја којашто е високо зависна од увоз на енергија и која увезува струја од европскиот пазар, ефектот од методологијата за утврдување на пазарната цена на електрична енергија во ЕУ се одрази и врз цените на струјата на домашниот пазар. Како

на електричната енергија на гасните центри и морските ветерници за 2022 година се претворени во евра во согласност со курсот евро-долар (септември 2022).

⁹⁷ Во согласност со податоците на Евростат за 2022 година, земјите коишто најмногу произведуваат електрична енергија од фосилни горива се Малта (87%), Кипар (83%) и Полска (78%), додека Шведска, Луксембург и Финска се земјите коишто се најмалку зависни од фосилните горива, т.е. учеството на фосилните горива во производството на електрична енергија изнесува: 1,2%, 7% и 11% соодветно.

⁹⁸ Европска комисија, интернет-врска до Одлуката.

⁹⁹ Европска комисија, интернет-врска до Одлуката.

илустрација, иако во текот на 2022 беше зголемено домашното производство на електрична енергија и беше намален увозот (за 24,8%) во однос на 2021 година, финансиските последици од силниот првичен раст на увозните цени беа повеќе од двојно повисоки¹⁰⁰. Оттука, мошне е битен соодносот на тоа колку од потребите за електрична енергија се задоволуваат од домашните капацитети¹⁰¹, а колку од увоз. Следствено, мерките преземени за ограничување на цената на гасот во рамките на ЕУ, а со тоа и на пазарните цени на електричната енергија, би имале соодветен ефект и врз домашната инфлација, којшто би бил индиректен и двонасочен: прво, преку намалување на трошоците и инфлациските очекувања на фирмите и второ, преку помал номинален увоз и следствено, значително помали притисоци врз платниот биланс и девизните резерви.

Литература

Научни трудови:

Akkemik, K.A. and Oğuz, F., 2011. Regulation, efficiency and equilibrium: A general equilibrium analysis of liberalization in the Turkish electricity market. *Energy*, 36(5), pp. 3282-3292.

Grubb, M., 2022. Navigating the crises in European energy: Price Inflation, Marginal Cost Pricing, and principles for electricity market redesign in an era of low-carbon transition. *Institute for New Economic Thinking Working Paper Series*, (191).

Pikk, P. and Viiding, M., 2013. The dangers of marginal cost based electricity pricing. *Baltic journal of economics*, 13(1), pp. 49-62.

Roeger, W., & Welfens, P. J., 2022. Gas price caps and electricity production effects in the context of the Russo-Ukrainian War: Modeling and new policy reforms. *International Economics and Economic Policy*, 19(4), 645-673.

Tagliapietra S., Zachmann G. & Zettelmeyer J., 2022. To cap or not to cap: the deal Europe needs on energy prices. Bruegel blog ([врска](#))

Блогови, извештаи и бази на податоци:

International Energy Agency. 2022, Renewables, Chapter 4 Is renewable energy capacity in the European Union making windfall profits from high wholesale prices? ([врска](#))

GilTertre, M., Martinez. I., Rivas. M., Zucker.A., 2022. More expensive natural gas widened the differences in power prices within the EU. London School of Economics blog ([врска](#)).

Годишен извештај за 2022 година на Регулаторната комисија за енергетика на Република Северна Македонија

Веб-страницата на Европската комисија ([врска](#))

Веб-страница на Советот на Европа ([врска](#))

¹⁰⁰ Според извештајот на РКЕ, нашата земја во 2022 година има увезено 2209 GWh електрична енергија, што е помалку за 24,8% во однос на увозот во 2021 (2940 GWh), сепак според надворешнотрговската статистика на ДЗС, увозот на електрична енергија во 2022 година забележал номинален раст од 107%, т.е. од 280 милиони евра во 2021 година се зголемил на 579 милиони евра во 2022 година.

¹⁰¹ Според извештајот на РКЕ (2022) во 2022 година 79,37% од бруто потрошувачката на електрична енергија се обезбедени од домашно производство на електрична енергија, додека 20,63% се обезбедени од увоз. Притоа, најголем домашен производител на електрична енергија е Електрани на Северна Македонија (учество од 66,64%), а по него следат когенеративниот производител на електрична и топлинска енергија ТЕ-ТО (16,45%), ТЕЦ Неготино (7,32%), ЕВН Електрани (2,62%) и повеќе други помали производители на електрична енергија (6,97%).