

Народна банка на Република Северна Македонија



**Квартален извештај
ноември 2024**



Содржина

Вовед	3
I. Макроекономски движења	6
1.1. Меѓународно економско окружување	6
1.2. Домашна понуда	10
1.3. Агрегатна побарувачка	15
<i>1.3.1. Лична потрошувачка</i>	<i>16</i>
<i>1.3.2. Јавна потрошувачка</i>	<i>17</i>
<i>1.3.3. Инвестициска потрошувачка</i>	<i>17</i>
<i>1.3.4. Нето извозна побарувачка</i>	<i>18</i>
1.4. Вработеност и плати	18
1.5. Инфлација	22
<i>1.5.1. Тековна инфлација</i>	<i>22</i>
<i>1.5.2. Инфлациски очекувања</i>	<i>26</i>
1.6. Биланс на плаќања	28
<i>1.6.1. Тековна сметка</i>	<i>28</i>
Прилог 1: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)	<i>29</i>
<i>1.6.2. Финансиска сметка</i>	<i>33</i>
<i>1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг</i>	<i>34</i>
II. Монетарна политика	38
2.1. Ликвидност на банките	41
III. Движења на финансиските пазари	42
3.1. Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити	42
3.2. Пазар на државни хартии од вредност	43
3.3. Берзи	46
IV. Монетарни и кредитни агрегати	47
4.1. Монетарни агрегати	47
4.2. Кредитна активност	49
V. Јавни финансии	53
VI. Макроекономски проекции и ризици	57
6.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување	57
6.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика	60
6.3. Споредба со претходната проекција	65



Вовед

Во третото тримесечје на 2024 година, **во услови на значително забавување на домашната инфлација, поволен девизен пазар и кога сè уште постојат ризици, Народната банка започна со претпазливо нормализирање на монетарната политика.** Во септември, основната каматна стапка беше намалена за 0,25 п.п., до нивото од 6,05%, а континуитетот на поволни движења отвори простор за дополнително намалување за 0,25 п.п. во текот на октомври. Во овој период каматните стапки на расположливите депозити преку ноќ и на седум дена останаа на нивото од 4,20% и 4,25%, соодветно. Во однос на макропрудентната политика, на крајот на септември беше донесена одлука за продолжување на примената на стапката на противцикличниот заштитен слој на капиталот од 1,75% и во четвртото тримесечје од 2025 година. Ваквата поставеност на политиките обезбедува поддршка на вкупната макрофинансиска стабилност во економијата. Промените во домашната монетарна политика беа под влијание и на поставеноста на Европската централна банка, којашто ги намалува каматните стапки и во текот на третиот квартал, при оценка за послаба реална економска активност во еврозоната од очекуваната и забавување на вкупната инфлација во согласност со очекувањата, а поумерени притисоци од трошоците за работна сила и профитните маржи. Монетарната политика на ЕЦБ и натаму е во зоната на затегнатост.

Клучните ризици за тековното макроекономско сценарио се слични на оние од априлските проекции. Сепак, надолните ризици за растот од надворешното окружување се дополнително нагласени и се поврзуваат со ескалацијата на регионалните конфликти, со ризикот од предолго задржување на затегнатата монетарна политика, со можноста да се обнови променливоста на финансиските пазари, што би влијаело негативно врз пазарите на државни должнички инструменти, понатаму со ризикот од поголемо забавување на растот на кинеската економија и со постојаното засилување на политиките на заштита, коишто би можеле да ги засилат трговските тензии, да ја намалат пазарната ефикасност и дополнително да ги нарушат глобалните синџири на снабдување. **Од аспект на домашните ризици,** и во овој циклус проекции, на краток рок се поврзани со динамиката на остварување на големите инфраструктурни проекти. **На среден рок,** се можни позитивни ефекти од членството во НАТО и напредокот во пристапувањето кон ЕУ, како и од новиот План на Европската Унија за раст на Западниот Балкан, коишто може да ја зајакнат економската интеграција и социоекономската конвергенција на земјата, како и од евентуалното искористување на географската поставеност на нашата економија во рамките на започнатиот процес на приспособување на глобалните синџири. **Истовремено, и очекуваното пристапување во Единствената област за плаќање со евра (СЕПА) би ја поддржало пазарната интеграција на земјата преку отстранување на пречките за финансиските текови со земјите членки на ЕУ,** како дел од напорите за трансформација на платежната инфраструктура и поставувањето на основите во финансиската сфера на патот кон ЕУ. Пристапувањето во СЕПА би значело поевтин, побрз и поефикасен платен систем што во крајна линија треба да придонесе за поголема конкурентност на домашниот корпоративен сектор.

Од аспект на одделните квантитативни показатели за надворешното окружување значајни за македонската економија, оцената за растот на **странската ефективна побарувачка** за 2024 година е задржана, додека, пак, за 2025 година е направена минимална надолна корекција во однос на согледувањето од април. Кај **странската ефективна инфлација** е направена мала надолна ревизија за 2024 година, а проекцијата за 2025 година е задржана на ниво на априлската. Ревизиите кај **светските цени на примарните производи** се главно надолни, при што и понатаму се очекува претежно пад на цените во 2024 година и нивен раст во 2025 година. Сепак, цените на примарните производи и натаму бележат исклучително висока променливост, којашто покрај фундаментите ја одразува и високата геополитичка и економска неизвесност. Евентуалната ескалација на геополитичките шокови би можела да го усложни започнатиот процес на дезинфлација, со негативни последици и врз глобалната економска активност.



Најновите макроекономски проекции за периодот 2024 – 2027 година упатуваат на малку послаб раст на македонската економија за оваа и за следната година, во споредба со априлските согледувања, а на среден рок оцените за растот се непроменети. Така, во 2024 година се очекува раст од 2,3%, што претставува надолна ревизија во однос на априлската оценка за раст од 2,6%, при малку послаб раст во првата половина од годината. Послабиот раст очекуван за 2024 година, заедно со оцените за малку побавно закрепнување на странската побарувачка, условија **мала надолна ревизија и на проекцијата за растот во 2025 година, од 3,6% на 3,3%. Во овој циклус проекции се задржува оцената за раст од околу 4% во 2026 година.** Структурно гледано, економскиот раст во периодот 2024 – 2026 година, ќе произлезе од домашната побарувачка, при негативен придонес на нето-извозот. Во рамките на домашната побарувачка, се очекува дека **брuto-инвестициите и личната потрошувачка ќе бидат главните двигатели на растот,** поддржани од јавните и приватни инвестиции, растот на расположливиот доход на населението и кредитната активност на банките. Во согласност со повисоките остварувања и новата фискална стратегија којашто предвидува побавна фискална консолидација, во овој циклус проекции **придонесот на јавната потрошувачка се оценува како позитивен во периодот на проекциите. По оцените за пад во 2024 година, во следниот период се очекува закрепнување на извозот,** во услови и на поповолно надворешно окружување, којшто заедно со растот на домашната побарувачка ќе се одрази и со раст на **увозот.** Оттука, се очекува **негативен придонес на нето-извозот кон вкупниот економски раст. Се очекува дека домашната економија ќе расте и во 2027 година со слична динамика од околу 4%,** при поизвесен амбиент и поголема склоност за потрошувачка и инвестиции. **Ризиците** за растот и натаму се нагласени и претежно надолни.

Инфлацијата ќе забавува до крајот на периодот на проекциите. Најновите оценки го потврдуваат априлското согледување за просечна стапка на инфлација од 3,5% во 2024 година. За следната година се очекува стапка на инфлација од 2,5% за 2025 година, што е мала нагорна ревизија во однос на април, при оценки за поголема инерција кај дел од ценовните категории. **На среден рок, во периодот 2026 – 2027 година инфлацијата се очекува да се сведе на историскиот просек од 2%.** Ризиците за проекцијата на инфлацијата и натаму се поврзани со неизвесноста во поглед на идните движења на цените на енергијата и храната на светските берзи поради геополитичките тензии и нарушувањата поврзани со климатските промени, како и со ефектите од политиките коишто влијаат врз агрегатната побарувачка во домашната економија.

Последните оценки во монетарниот сегмент упатуваат на малку посилен раст на кредитната активност на банкарскиот сектор во целиот период на проекцијата, во споредба со април. Во согласност со малку повисоките остварувања од почетокот на годината, за целата 2024 година се очекува стапка на кредитен раст од 7,5% (6,1% според априлската проекција). Се очекува дека растот ќе продолжи на среден рок, но малку поумерено и со просечна стапка на раст од 7,2% за периодот 2025 – 2027 година, во услови на солидна капитална и ликвидносна позиција на банките, а во согласност со очекувањата за постепено олеснување на финансиските услови, забрзување на економскиот раст и стабилизирање на очекувањата на економските субјекти. *Кредитниот раст, како и досега, ќе биде поддржан од растот на депозитите, како главен извор на финансирање.* Се очекува дека депозитите во банкарскиот сектор ќе остварат солидни стапки на раст во целиот период на проекцијата, со оглед на натамошните релативно стимулативни услови за штедење во банките, довербата во банкарскиот сектор, како и очекуваниот раст на расположливиот доход на населението. На крајот на 2024 година, се очекува годишен раст на вкупните депозити од 7,9% (7,4% според априлската проекција). За следниот период е проектиран натамошен солиден раст на депозитите, којшто во просек би изнесувал 7,7% во периодот 2025 – 2027 година.

Во оваа проекција се задржани очекувањата за поволна и претежно стабилна надворешна позиција на економијата на среден рок, без значителни промени во однос на априлскиот циклус. За 2024 година и натаму се предвидува одредено влошување во тековната сметка, односно по суфицитот остварен во претходната година, за оваа година се очекува умерен дефицит од 2,1% од БДП. Вака проектираната динамика се должи на понискиот очекуван суфицит кај секундарниот доход, во согласност со очекувањата за



стабилизирање на нето-приливите кај приватните трансфери по историски високите остварувања во 2023 година. Исто така, кај трговскиот дефицит се очекува проширување на годишна основа, под влијание на неенергетската компонента, којшто речиси во целост ќе биде неутрализиран со подобрувањето на суфицитот кај услугите. За преостанатиот период на проекцијата, 2025 – 2027 година, е проектиран дефицит на тековните трансакции во просек од 2,2% од БДП. Имено, се очекува дека засилувањето на извозот, во услови на поволни очекувања за цените на енергентите, ќе придонесе за постепено стеснување на трговското салдо. Но, од друга страна, се очекуваат и одливи поврзани со коридорите 8 и 10-д коишто ќе го зголемат увозот кај услугите, како и постепено намалување на нето-приливите кај секундарниот доход. **Во целиот период на проекцијата се очекуваат солидни нето-приливи во финансиската сметка**, коишто во целост ќе го покријат дефицитот во тековната сметка, со што девизните резерви и натаму ќе растат и ќе се задржат на соодветно ниво. Најголемиот дел од финансиските приливи на нето-основа се очекуваат во форма на странски директни инвестиции и долгорочно задолжување на државата.

Општо земено, макроекономската слика во поглед на патеката на економскиот раст, забавувањето на инфлацијата и екстерната позиција на домашната економија за целиот период на проекциите не е суштински променета во однос на априлскиот циклус проекции. Се очекува дека економскиот раст и натаму ќе следи нагорна патека во периодот на проекциите, малку поумерено на краток рок, додека инфлацијата и натаму ќе забавува и на среден рок ќе се сведе на историскиот просек. Надворешната позиција на економијата и натаму се оценува како поволна, со умерен дефицит во тековната сметка на среден рок и со солидни финансиски приливи, што следствено ќе овозможи раст на девизните резерви во периодот на проекциите и нивно задржување на соодветното ниво. **Ризиците за основното макроекономско сценарио опстојуваат, како од надворешното, така и од домашното окружување, и претежно се слични со априлските проекции.** *Неопходно е натамошно следење и поголема претпазливост во однос на политиките коишто влијаат врз побарувачката во домашната економија.* Народната банка внимателно ги следи макроекономските податоци и ризиците и како и досега, ќе ги презема сите неопходни мерки и ќе ги користи сите расположливи инструменти, заради одржување на стабилноста на девизниот курс и ценовната стабилност.



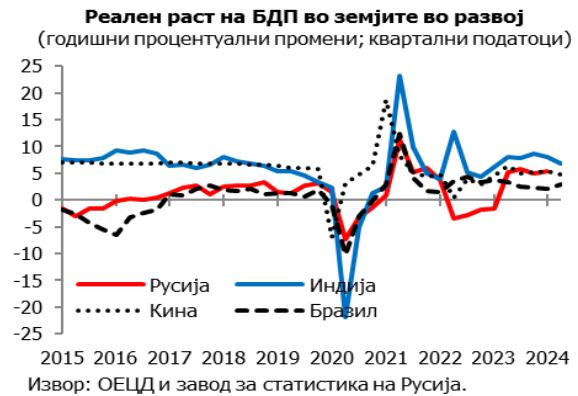
I. Макроекономски движења¹

1.1. Меѓународно економско окружување

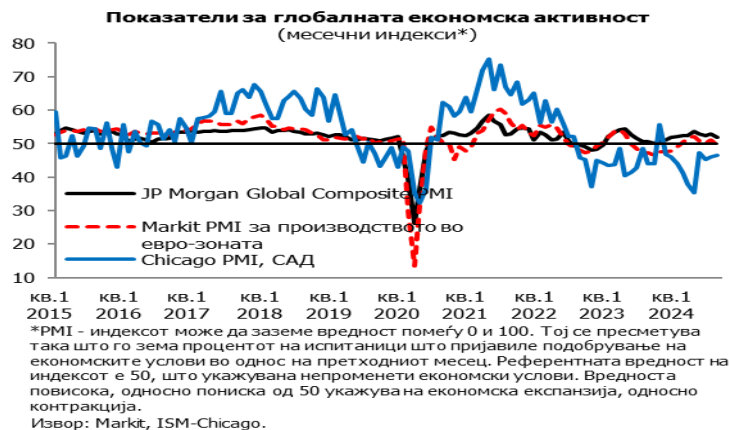
Растот на глобалната економска активност во вториот квартал од 2024 година е релативно стабилен, при натамошно забавување на инфлацијата и соодветно постепено олеснување на монетарните услови. Геополитичките тензии и натаму постојат и претставуваат еден од клучните ризици за економските изгледи. Во еврозоната, којашто е нашиот најзначаен трговски партнер, економската активност оствари мал годишен раст и во второто тримесечје од 2024 година. Во третиот квартал, инфлацијата на глобално ниво бележи тренд на забавување, под влијание на намалените притисоци од цените на храната и енергијата. Во вакви услови, монетарната политика во дел од развиените земји во третото тримесечје почна со постепено намалување на каматните стапки. На светските берзи, во третиот квартал од 2024 година, цените на примарните производи (нафтата, храната и металите) бележат квартален пад. Во согласност со проекциите на ОЕЦД од септември 2024 година, се очекува дека глобалниот економски раст ќе се стабилизира на 3,2% во 2024 и 2025 година, во услови на натамошно намалување на инфлацијата, подобрување на реалниот доход и помалку затегната монетарна политика. Притоа, во споредба со мајските проекции, очекувањата за глобалниот раст во 2024 година се ревидирани нагоре за 0,1 п.п., додека за 2025 година се непроменети. Инфлацијата и натаму би се намалувала, малку побрзо во споредба со претходните оценки.

Глобалната економска активност бележи главно поволни и стабилни движења и во вториот квартал на 2024 година, во услови на забавување на инфлацијата и постепено олеснување на монетарните услови, но кога сè уште постојат геополитички тензии. Во рамките на **развиените земји**, САД и натаму остварува највисок раст, од 3,1%, којшто во овој квартал забрзува (2,9% во претходниот квартал), заради посилен раст на домашната побарувачка, односно поповолните движења кај личната потрошувачка, додека подобро остварување кај бруто-инвестициите го објаснува забрзаниот раст во Обединетото Кралство којшто изнесува 0,9% (наспроти 0,3% во првиот квартал). Во еврозоната, растот бележи иста динамика (0,6% наспроти 0,5% во првото тримесечје), но главниот фактор за забрзувањето се позитивните поместувања кај нето-извозот. Економијата на Јапонија бележи пад и во вториот квартал, сведувајќи се на 0,9% (пад од 1,0% во претходното тримесечје), а забавувањето се должи на подобрите остварувања кај домашната побарувачка. Раст на економската активност е забележан и кај земјите од групата **брзорастечки економии**, но тој главно забавува. Така, растот во Кина изнесува 4,7% (5,3% во првото тримесечје), при слаба потрошувачка и натамошни проблеми во секторот со недвижности, а растот на индиската економија се сведе на 6,8% (8,1% во претходното тримесечје), под влијание на падот на јавната потрошувачка и забавениот раст на бруто-инвестициите. За разлика од споменатите економии, во Бразил растот на економската активност во второто тримесечје на 2024 година благо забрза и достигна 2,8% (2,1% во претходното тримесечје), под влијание на подобрите остварувања кај домашната побарувачка.

¹ Во рамките на овој извештај, податоците за БДП за 2022 и 2023 година (квартални и годишни) се користени од кварталното соопштение за БДП на ДЗС објавено на 4.9.2024 година.



Во однос на оцените за глобалниот раст во третиот квартал од 2024 година, просечната вредност на глобалниот индекс ПМИ изнесува 52,4 (53,0 во второто тримесечје), упатувајќи на малку понеповолни движења на глобалната економска активност во наредниот период. На годишна основа, глобалниот индекс ПМИ бележи пад од 2,5%.



Глобалниот економски раст² би се стабилизирал на 3,2% во 2024 година и би се задржал на истото ниво и во 2025 година, во услови на намалување на инфлациските притисоци и подобрување на реалниот доход, постепено намалување на затегнатоста на монетарната политика, но кога сè уште постојат тензии од војната со Украина и конфликтите на Блискиот Исток. Притоа, во споредба со мајските проекции, очекувањата за растот во 2024 година се ревидирани нагоре за 0,1 п.п., додека за 2025 година нема промени. Инфлацијата³ и натаму би се намалувала, малку побрзо од претходните очекувања и во 2024 и 2025 година би се свела на 5,4% и 3,3%, соодветно, во услови на намалување на притисоците на пазарот на труд и пад на цените на храната и на енергијата. Ризиците во однос на проектираниот глобален економски раст се рамнотежени, а надолните ризици се поврзани со тековните геополитички конфликти и трговски тензии, посиленото од проектираното надолно приспособување на пазарите на труд, како и побавното забавување на инфлацијата, што може повторно да ги поттикне инфлациските очекувања. Нагорните ризици се однесуваат на зголемената доверба на потрошувачите, како и на евентуалното посилено намалување на цените на нафтата од проекциите, што може да доведе до побрзо намалување на инфлацијата и побрзо намалување на каматните стапки.

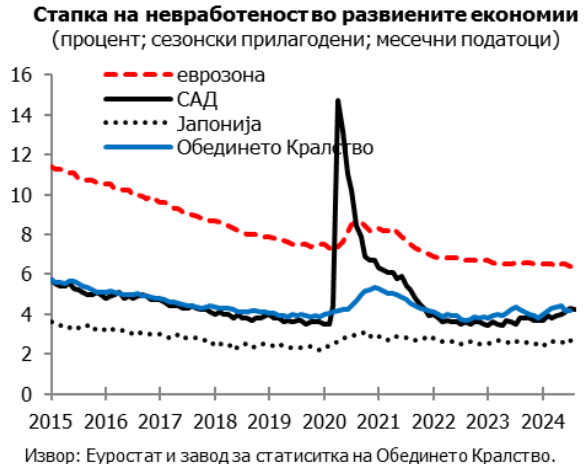
Инфлацијата на глобално ниво главно бележи тренд на забавување, во услови на намалување на ценовните притисоци од храната и енергијата. Од групата развиени земји, просечната инфлација во САД и еврозоната во првите два месеца од третиот квартал забави и се сведе на 2,7% и 2,4%, соодветно (3,2% и 2,5%, соодветно, во вториот квартал), под влијание на

² Анализата во овој дел се заснова врз извештајот на ОЕЦД „Економски изгледи“, објавен во септември 2024 година.

³ Проекцијата за инфлацијата се однесува на земјите од Г20, и во однос на мајските проекции е пониска за 0,5 п.п. и 0,3 п.п. во 2024 и 2025 година, соодветно.



намалени ценовни притисоци од храната и енергијата. Наспроти ова, инфлацијата во првите два месеца од третиот квартал во Обединетото Кралство и во јули во Јапонија благо порасна и изнесува 3,1% и 2,8%, соодветно (2,9% и 2,7%, соодветно во претходното тримесечје).



Во еврозоната, којашто е нашиот најзначаен трговски партнер, економската активност и во второто тримесечје од 2024 година бележи мал годишен раст од 0,6%, но тој забрзува (раст од 0,5% во претходното тримесечје). Притоа, минималното забрзување на растот е резултат на позитивниот придонес на нето-извозот, при засилен раст на извозот, делумно неутрализиран со послабата домашна побарувачка, пред сè заради посилниот пад кај бруто-инвестициите. Растот во еврозоната е помал од очекуваниот, што придонесе за надолна корекција за 2024, 2025 и 2026 година во септемвриските проекции на ЕЦБ. Така, за 2024 година се очекува економски раст на еврозоната од 0,8% и негово постепено забрзување по што би достигнал 1,3% и 1,5% во 2025 и 2026 година, соодветно⁴. Движењата на пазарот на труд во еврозоната се претежно стабилни, имајќи предвид дека стапката на невработеност во третиот квартал минимално се намали и се сведе на историски најниското ниво од 6,4% (6,5% во вториот квартал). Годишната стапка на инфлација во еврозоната во првите два месеца од третиот квартал на 2024 година во просек изнесува 2,4% и е минимално пониска од таа во вториот квартал (2,5%). Со последните септемвриските проекции на ЕЦБ не е направена промена во очекувањата, така што стапката на инфлација во 2024 година би изнесувала 2,5%, по што би следувало нејзино дополнително забавување и сведување на 2,2% во 2025 и 1,9% во 2026 година.

Во третото тримесечје од 2024 година, централните банки во развиените земји започнаа со постепено ублажување на степенот на затегнатост на монетарната политика, во услови на забавување на стапката на инфлација и изгледи за сведување на инфлацијата на среден рок на очекуваното ниво, како и за поддршка на економската активност. ЕЦБ, покрај намалувањето во јуни 2024 година, во септември ја намали каматната стапка на расположливите депозити за 0,25 п.п., додека стапките на расположливите кредити преку ноќ и на основните операции за рефинансирање се намалија за 0,6 п.п., во согласност со промените во оперативната рамка⁵. Следствено, каматната стапка на расположливите депозити, на основните операции за рефинансирање и на расположливите кредити преку ноќ се утврдија на нивоата од 3,50%, 3,65% и 3,90%, соодветно. Притоа, портфолиото во рамките на Програмата за откуп на хартии од вредност (APP) и натаму се намалува постепено и со предвидливо темпо, бидејќи главнината од хартиите од вредност што достасуваат веќе не се реинвестира, а портфолиото од Програмата за откуп на хартии од вредност за итна поддршка на економијата заради пандемијата

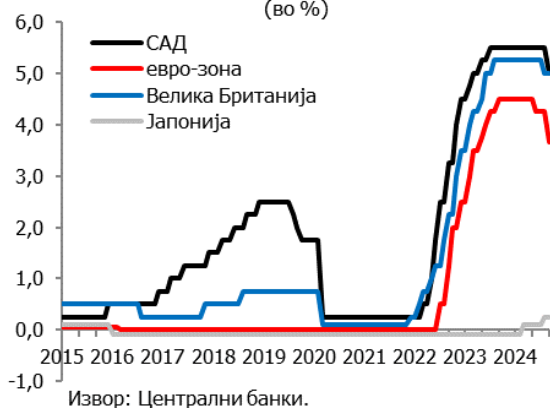
⁴ Според проекцијата во јуни 2024 година, проектираниот раст на економската активност изнесуваше 0,9% во 2024 година, 1,4% во 2025 година и 1,6% во 2026 година.

⁵ Според последната промена во оперативната рамка за водење на монетарната политика на ЕЦБ од 13.3.2024 година, којашто стапи во сила на 18.9.2024 година, каматната стапка на расположливите депозити ќе се користи како основна каматна стапка за водење на монетарната политика, а нивото на другите две каматни стапки ќе се одредува преку утврден распон, така што распонот помеѓу каматната стапка на основните операции за рефинансирање и на расположливите депозити се намалува и ќе изнесува 0,15 п.п., а распонот помеѓу каматната стапка на расположливите кредити преку ноќ и на основните операции за рефинансирање ќе остане ист, односно 0,25 п.п. ([интернет-врска](#)).



(PEPP) ќе се намалува за 7,5 милијарди евра месечно во просек, сè до целосниот прекин на реинвестициите во рамките на оваа програма на крајот на 2024 година. Во септември, за прв пат после четири години ФЕД ја намали референтната каматна стапка, за 0,5 п.п. и ја сведе во распон од 4,75% до 5,0%, во услови на стивнување на инфлациските притисоци, ублажени нагорни ризици за инфлацијата, но и надолни ризици за економската активност. Покрај ова, ФЕД ќе врши натамошно намалување на портфолиото на трезорските и хипотекарните хартии од вредност како и до сега. Банката на Англија исто така ја намали референтната каматна стапка за 0,25 п.п. и изнесува 5,0%. Наспроти ова, Банката на Јапонија во третиот квартал од 2024 година ја зголеми основната каматна стапка, од 0,1% на 0,25%, во услови на зголемени ценовни притисоци и инфлациски очекувања, а истовремено изгласа и план за намалување на износот на месечниот откуп на државни хартии од вредност за околу 400 милијарди јапонски јени секој квартал, така што во првиот квартал на 2026 година откупот ќе изнесува околу 3 трилиони јени.

Референтни каматни стапки во развиените земји
(во %)



Девизен курс САД-долар/евро
(месечни податоци, просек)



Во третиот квартал на 2024 година, вредноста на САД-доларот во однос на еврото забележа пад од 2,0% во однос на второто тримесечје на 2024 година, како резултат на очекувањата на пазарите за намалување на каматните стапки на ФЕД. Гледано на годишна основа, САД-доларот бележи депрецијација од 1,0%, изнесувајќи 0,91 евра, во просек, во овој период.

Цените на примарните производи на светските берзи, изразени во евра, во третиот квартал од 2024 година бележат пад. Така, просечната цена на нафтата во овој период изнесува 71,7 евра за барел и е пониска за 9,2% во однос на претходното тримесечје, односно за 9,4% на годишна основа. Надолното поместување на цената на нафтата произлегува од намалената глобална побарувачка, посебно од САД и Кина, и покрај одлуката на ОПЕК+ подоцна да започне со зголемување на производството, односно од декември наместо од октомври оваа година. Исто така, индексот на цените на неенергетските примарни производи⁶ (изразени во евра) забележа пад од 4,1% во однос на второто тримесечје на 2024 година. Гледано по групи производи, индексот на цените на основните метали⁷ и индексот на храната⁸ забележаа пад од 8,6% и 6,2%, соодветно.

⁶ Овој агрегатен индекс ги вклучува индексот на благородните метали, индексот на храната и пијалаците, индексот на земјоделските сировини и индексот на основните метали.

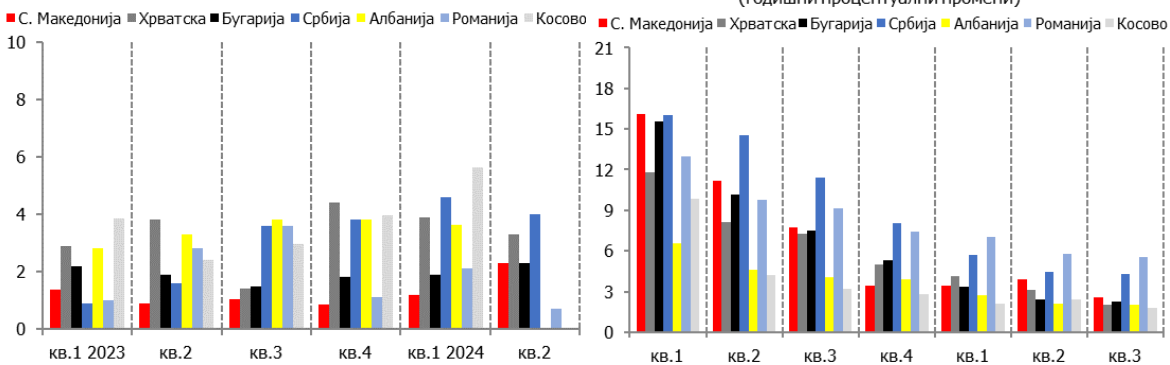
⁷ Во овој индекс се вклучени следниве метали: алуминиум, кобалт, бакар, железо, олово, молибден, никел, калај, ураниум и цинк.

⁸ Во овој индекс се вклучени следниве примарни прехранбени производи: житарки, растително масло, месо, морска храна, шеќер и друга храна.

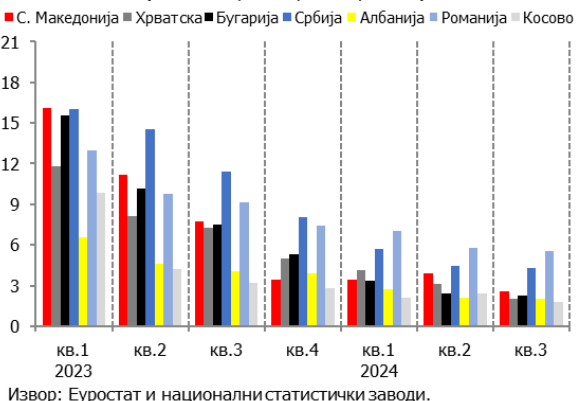


Во однос на земјите од регионот, во второто тримесечје од 2024 година се бележи натамошен економски раст, малку посилен во Бугарија под влијание на бруто-инвестициите, додека поумерен во Хрватска, Србија и Романија, главно заради влошувањето кај нето-извозот. Инфлацијата и натаму забавува во третиот квартал од 2024 година во сите анализирани земји од регионот, главно под влијание на забавениот раст на цените на енергентите.

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



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



1.2. Домашна понуда

При натамошни поволни остварувања во групата дејности „трговија, транспорт и угостителство“, зголемена градежна активност, како и значително поумерени негативни движења во земјоделството, растот на активната во домашната економија во вториот квартал од 2024 година забрза на годишна основа и достигна 2,3% (1,2% во претходниот квартал). Сепак, остварувањата во една од клучните дејности – индустријата, и овој квартал се задржаа во негативната зона. На квартална основа, економската активност бележи реален раст од 0,8%. Високофреквентните податоци на страната на понудата коишто се расположливи за периодот јули – август упатуваат на натамошен раст на економската активност. Слични се и оцените на раководителите за деловната состојба на претпријатијата за третиот квартал од 2024 година, коишто се поповолни кај трговијата, градежништвото и услужниот сектор, додека кај индустријата се понеповолни. За следниот период, очекувањата на раководителите на претпријатијата во сите сектори се поповолни.



Во вториот квартал од 2024 година, реалниот раст на БДП изнесува 2,3% на годишна основа (раст од 1,2% во претходниот квартал), при раст на квартална основа од 0,8% (сезонски и календарски приспособен). Растот забрзува на годишна основа, при натамошни поволни остварувања во групата дејности „трговија, транспорт и угостителство“, зголемена градежна активност, како и значително поумерени негативни движења во земјоделството. Од друга страна, остварувањата кај индустријата и овој квартал се задржаа во негативната зона.

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

	годишни стапки на раст, во %*							
	2019	2020	2021	2022	2023	Кв.1 2024	Кв.2 2024	Пол.1 2024
Земјоделство	0.1	2.5	-8.7	-5.0	-3.8	-19.7	-3.2	-10.7
Индустија	1.4	-6.7	2.2	-1.2	-0.1	-1.2	-2.1	-1.7
од кои кај преработувачка индустрија	2.6	-4.8	6.1	-2.7	-0.8	-0.2	0.7	0.3
Градежништво	5.5	-4.0	-6.0	8.1	-2.3	-2.5	5.1	1.4
Трговија, транспорт и сообраќај и угостителство	6.7	-10.6	7.6	0.0	3.0	6.9	5.8	6.3
Информации и комуникации	6.8	4.5	12.2	15.1	4.4	2.5	2.3	2.4
Финансиско посредување	0.4	-0.1	-0.1	-1.4	4.4	-0.1	1.1	0.5
Дејности во врска со недвижен имот	0.2	1.1	7.0	19.0	3.7	0.1	0.9	0.5
Административни и помошни услужни дејности	8.0	-8.7	14.5	9.2	3.2	7.5	8.7	8.1
Јавна управа	5.2	3.2	4.0	-7.2	-1.4	0.7	-0.1	0.3
Уметност, забава и рекреација; Други услужни дејности	9.6	-22.6	17.2	8.4	0.6	19.6	9.5	14.4
Бруто-домашен производ	3.9	-4.7	4.5	2.2	1.0	1.2	2.3	1.8

*Од соопштението за БДП од 04.09.2024

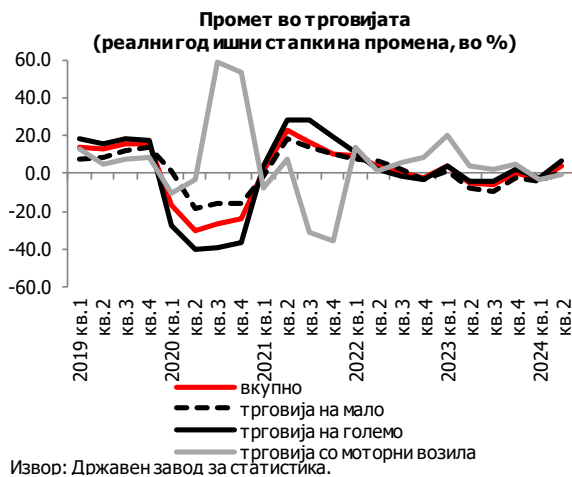
Извор: Државен завод за статистика.

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

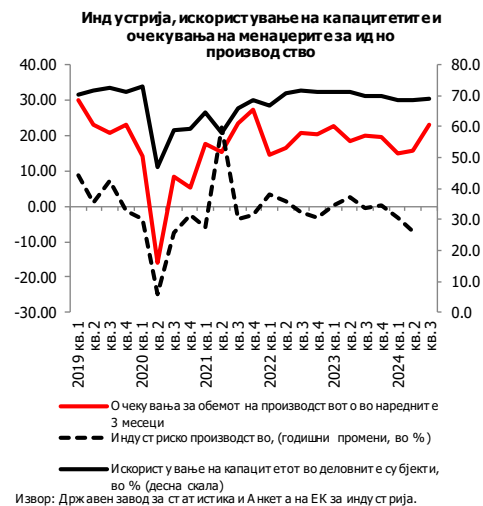
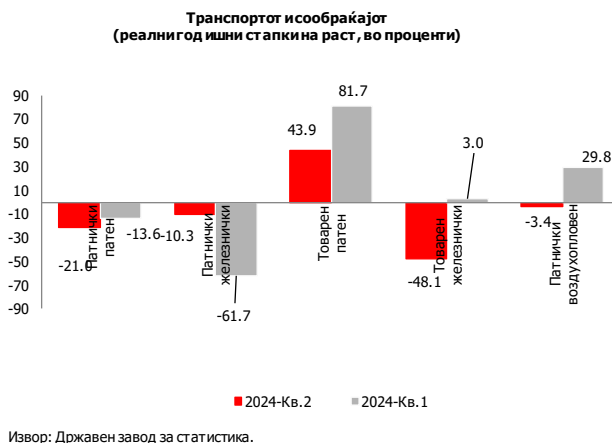
	придонес во растот на БДП, во п.п.							
	2019	2020	2021	2022	2023	Кв.1 2024	Кв.2 2024	Пол.1 2024
Земјоделство	0.0	0.2	-0.7	-0.4	-0.3	-1.2	-0.2	-0.5
Индустија	0.3	-1.2	0.4	-0.2	0.0	-0.2	-0.3	-0.2
од кои кај преработувачка индустрија	0.3	-0.6	0.8	-0.4	-0.1	0.0	0.1	0.0
Градежништво	0.3	-0.2	-0.3	0.5	-0.1	-0.1	0.2	0.1
Трговија, транспорт и сообраќај и угостителство	1.3	-2.1	1.5	0.0	0.6	1.3	1.1	1.2
Информации и комуникации	0.2	0.2	0.5	0.6	0.2	0.1	0.1	0.2
Финансиско посредување	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
Дејности во врска со недвижен имот	0.0	0.1	0.7	2.0	0.4	0.0	0.1	0.1
Административни и помошни услужни дејности	0.3	-0.3	0.5	0.4	0.1	0.3	0.4	0.5
Јавна управа	0.6	0.4	0.5	-0.9	-0.2	0.2	0.0	0.0
Уметност, забава и рекреација; Други услужни дејности	0.3	-0.7	0.5	0.2	0.0	0.6	0.3	0.5
Бруто-домашен производ	3.9	-4.7	4.5	2.2	1.0	1.2	2.3	1.8

Извор: Пресметки на НБРСМ.

Анализирано преку високофреквентните податоци, во вториот квартал од годината вкупниот промет во трговијата бележи мал реален раст на годишна основа, во услови на раст кај трговијата на мало и трговијата со моторни возила, додека трговијата на големо бележи мал пад. Во периодот јули – август вкупниот промет во трговијата бележи забрзан раст, под влијание на растот кај трговијата на мало и трговијата со моторни возила, додека падот кај трговијата на големо се продлабочува. Оцените на раководителите на претпријатијата во секторот „трговија на мало“ за деловната состојба во текот на третиот квартал од 2024 година се поповолни во споредба со истиот квартал од претходната година, а исто така поповолни се и очекувањата за наредниот период.



Во однос на **транспортот**, во второто тримесечје од 2024 година е забележан реален пад кај патничкиот патен, железнички и воздухопловен сообраќај, како и кај товарниот железнички сообраќај, додека кај товарниот патен сообраќај се забележува висок реален раст.



Во рамките на **угостителскиот сектор**, во второто тримесечје од 2024 година, бројот на туристи и на ноќевања и натаму бележи солиден реален раст на годишна основа, како и вкупниот промет во угостителството. Податоците за јули 2024 година упатуваат на натамошен раст на бројот на туристите и ноќевањата, како и вкупниот промет во угостителството. Оцените на раководителите на претпријатијата во услужниот сектор за нивната деловна состојба во третиот квартал од 2024 година се поповолни, во споредба со истиот квартал минатата година, а и очекувањата за наредниот период од аспект на побарувачката се поповолни.



Индикатори за угостителството (реални годишни промени)



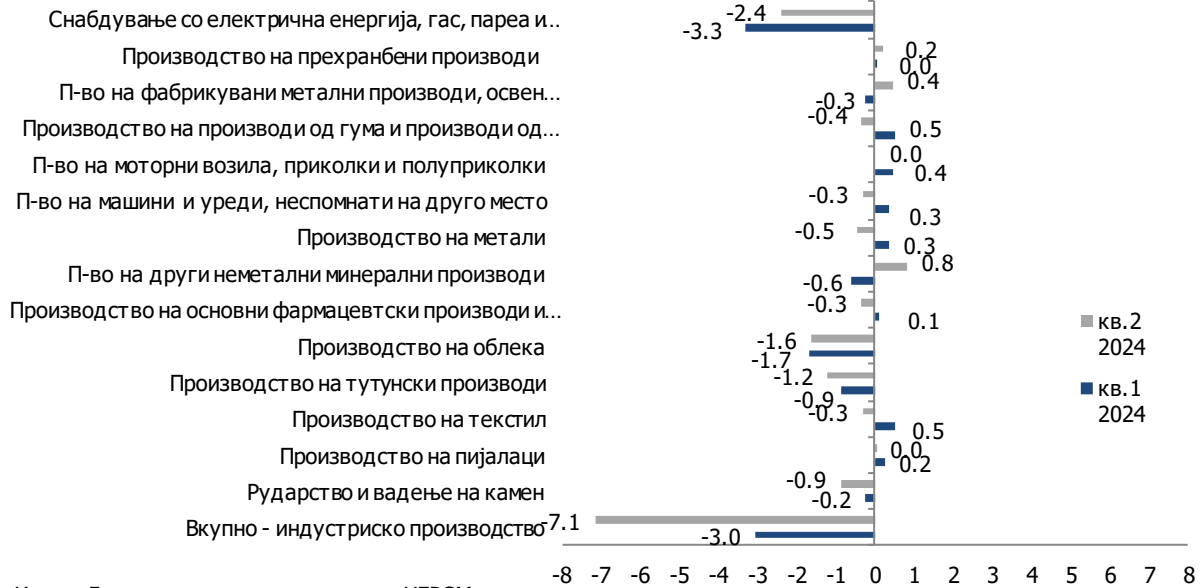
Извор: ДЗС и пресметки на НБРСМ.

Во вториот квартал од 2024 година, индустриското производство⁹ забележа пад од 7,1% на годишна основа, што претставува продлабочување во однос на претходниот квартал, кога падот изнесуваше 3%. Остварувањето во најголема мера е резултат на негативниот придонес на преработувачката индустрија и енергетскиот сектор, а во помал дел и на рударството. Гледано по дејности, во рамките на преработувачката индустрија најзначаителен негативен придонес имаат производството на облека и производството на тутунски производи. Од друга страна, најзначаителен позитивен придонес има производство на други неметални минерални производи. Во периодот јули – август индустриското производство бележи мал раст, како резултат на зголеменото производство во преработувачката индустрија, додека рударството и енергетскиот сектор имаат негативни придонеси. Раководителите од индустрискиот сектор имаат понеповолни оценки за деловната состојба во третиот квартал од 2024 година, во споредба со истиот квартал минатата година, додека очекувањата од аспект на движењето на производството во следниот период се поповолни.

⁹ 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 вториот квартал од 2024 година активноста во градежниот сектор забележа висок реален раст на годишна основа, што претставува забрзување во однос на растот во минатиот квартал. Притоа, растот кај вкупните извршени градежни работи се должи во најголема мера на растот кај нискоградбата, во согласност со засилените градежни активности поврзани со патната инфраструктура, а во помала мера и на растот кај специјализираните градежни работи¹⁰, додека високоградбата бележи пад. Во јули градежништвото бележи натамошен раст, во целост како резултат на растот кај нискоградбата, но тој е поумерен. Оцените на раководителите на претпријатијата во градежниот сектор за движењето на нивната активност во третиот квартал од 2024 година, како и очекувањата за следниот период се поповолни во споредба со истиот квартал минатата година.

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



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ

Градежништво и очекувања во градежништвото



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

¹⁰ Специјализираните градежни работи се категорија во рамките на податоците за извршени градежни работи и во неа спаѓаат „уривање и подготовка на градилиште“, „електроинсталатерски, водоводни и канализациски инсталации и други градежни инсталатерски работи“, „завршни работи во градежништвото“ и „други специјализирани градежни работи“.



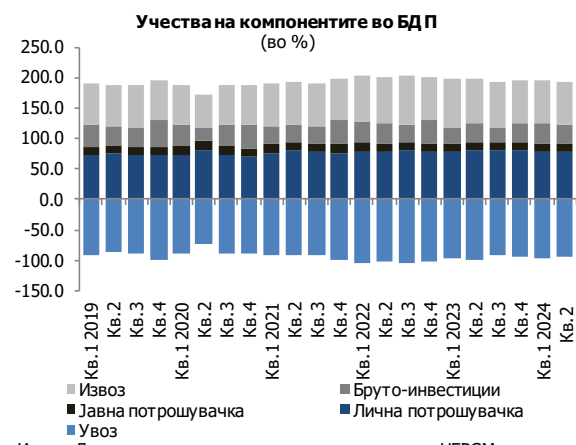
1.3. Агрегатна побарувачка

Од аспект на побарувачката, реалниот годишен раст на БДП од 2,3% во вториот квартал на 2024 година во најголем дел произлегува од позитивниот придонес на нето-извозот, во услови на посилен реален пад на увозот од падот на извозот на стоки и услуги. Мал позитивен придонес има и домашната побарувачка, во поголем дел како резултат на растот на потрошувачката на домаќинствата, којшто и натаму е поддржан од растот на расположливиот доход и кредитирањето од банките, а раст забележа и јавната потрошувачка. Од друга страна, пониските инвестиции во залихи условија пад кај бруто-инвестициите овој квартал, по високиот раст во претходниот квартал.

Структурната анализа на БДП¹¹ од аспект на побарувачката покажува дека во вториот квартал од 2024 година растот во најголем дел произлегува од позитивниот придонес на нето-извозот, а мал позитивен придонес има и домашната побарувачка. Гледано од аспект на поединечните компоненти, во овој квартал мал пад забележа извозот, што во услови на поизразен пад на увозот придонесоа за позитивен придонес на нето-извозот. Главен носител на растот на домашната побарувачка е личната потрошувачка, но нејзиниот раст и натаму забавува, а дополнителен позитивен придонес бележи и јавната потрошувачка. Од друга страна, по високиот раст во претходниот квартал, бруто-инвестициите во овој квартал забележаа пад поради намалените залихи, при зголемени инвестиции во основни средства.



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.)**									
	2021	2022	2023	2023-Кв.1	2023-Кв.2	2023-Кв.3	2023-Кв.4	2024-Кв.1	2024-Кв.2	2021	2022	2023	2023-Кв.1	2023-Кв.2	2023-Кв.3	2023-Кв.4	2024-Кв.1	2024-Кв.2
Лична потрошувачка	8.8	3.8	2.4	0.7	2.8	2.8	3.3	2.0	1.3	5.7	2.6	1.7	0.5	1.9	2.0	2.2	1.4	1.0
Јавна потрошувачка	0.9	-5.0	-0.6	-4.3	-1.1	-3.0	5.6	2.4	3.5	0.1	-0.8	-0.1	-0.7	-0.2	-0.5	0.8	0.5	0.5
Извоз на стоки и услуги	14.3	11.4	-0.1	6.6	-1.4	-5.0	0.1	-7.8	-2.9	8.2	7.5	-0.1	4.8	-1.0	-3.8	-0.1	-6.1	-2.1
Увоз на стоки и услуги	14.8	12.4	-5.8	-5.0	-2.0	-9.8	-6.5	0.2	-4.5	-10.4	-10.1	5.5	4.7	1.9	9.3	6.1	-0.1	4.1
Бруто инвестиции	3.7	9.4	-16.7	-22.3	-4.8	-18.7	-20.5	23.6	-1.7	0.9	3.0	-6.0	-8.0	-1.7	-6.0	-8.2	5.6	-1.2
Домашна побарувачка	6.5	4.2	-3.1	-6.0	0.3	-3.0	-3.6	6.8	0.8	6.7	4.8	-4.4	-8.2	0.0	-4.5	-5.2	7.5	0.3
Нето-извоз*	16.3	15.2	-21.6	-35.8	-3.8	-26.3	-21.3	35.8	-8.9	-2.2	-2.6	5.4	9.5	0.9	5.5	6.0	-6.2	2.0
Статистичка дискрепанца										0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
БДП	4.5	2.2	1.0	1.4	0.9	1.0	0.9	1.2	2.3	4.5	2.2	1.0	1.4	0.9	1.0	0.9	1.2	2.3

* намалување на нето-извозот означува стеснување на дефицитот

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

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

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

¹¹ Кварталните промени на БДП и на неговите компоненти се пресметани од сезонски и календарски приспособените податоци на ДЗС.

1.3.1. Лична потрошувачка

Во вториот квартал од 2024 година, личната потрошувачка е главниот носител на растот на домашната побарувачка, но годишниот раст и натаму забавува и изнесува 1,3% (квартален раст од 0,5%). Личната потрошувачка е поддржана од реалниот расположив доход, којшто и натаму расте, но поумерено, во услови на побавен раст кај масата на платите¹² и кај масата на пензиите¹³. Од друга страна, приватните трансфери и натаму бележат реален пад, но малку помал во однос на претходниот квартал. Дел од потрошувачката на домаќинствата и натаму се финансира преку кредитите од банките, коишто овој квартал забележаа повисок реален годишен раст. И во текот на вториот квартал од 2024 година, сè уште важеа дел од економските мерки донесени на крајот од 2023 година за заштита на животниот стандард¹⁴ заради одржување на потрошувачката на домаќинствата.

Од аспект на расположливите податоци за личната потрошувачка¹⁵ за третиот квартал од 2024 година, тие упатуваат на нејзин натамошен засилен раст. На ова упатува натамошниот раст кај дел од компонентите на расположливиот доход, односно кај платите и пензиите, како и кај кредитите на населението. Резултатите од Анкетата за кредитната активност од септември покажуваат нето-олеснување на кредитните услови и нето-зголемување на побарувачката на кредитите на домаќинствата. Забрзан раст е забележан кај увозот на стоки за широка потрошувачка, трговијата на мало и домашното производство на потрошни добра, додека бруто-приходите од ДДВ и натаму растат, но малку побавно. Што се однесува до показателот за довербата на потрошувачите¹⁶, тој упатува на поповолни согледувања за третиот квартал од 2024 година, и во однос на претходниот квартал, и особено во споредба со истиот период од 2023 година.



¹² Подетално во делот 1.3. Вработеност и плати.

¹³ Во март 2024 година пензиите се зголемија за 5,3%, во согласност со редовното усогласување предвидено со методологијата, 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](#)).

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>)

¹⁵ Податоците за платите се заклучно со јули 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 јули – август 2024 година.

¹⁶ Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со септември 2024 година. На графичкиот приказ индексот на довербата на потрошувачите е прикажан како нето-процент на одговорите. Овој индекс е составна компонента на вкупниот индекс на економската доверба.



1.3.2. Јавна потрошувачка

Во вториот квартал од 2024 година, растот на јавната потрошувачка забрза и изнесува **3,5%** (2,4% во претходниот квартал), при квартален раст од **1%**. Според податоците од буџетот, во овој период реален раст е забележан кај сите главни категории на јавната потрошувачка.

Остварувањата во Буџетот за периодот јули – август 2024 година упатуваат на натамошен, но побавен реален годишен раст на јавната потрошувачка, главно заради побавниот раст на расходите за стоки и услуги и трансферите до Фондот за здравство.



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 3 2024 е за период јули-август 2024 год.

1.3.3. Инвестициска потрошувачка

По силниот годишен раст од **23,6%** на бруто-инвестициите во првиот квартал од 2024 година, во вториот квартал тие остварија реален годишен и квартален пад од **1,7%** и **0,8%**, соодветно. Движењата на годишна основа се резултат на намалените залихи, при раст на инвестициите во основни средства. Гледано преку индикативните категории за инвестициите во основни средства, извршените градежни работи и долгорочните кредити на претпријатијата во второто тримесечје забележаа забрзан раст. Кај увозот на средства за работа, приходите од данокот на добивка и кај странските директни инвестиции и натаму има раст, но побавен во однос на претходниот квартал. Од друга страна, државните капитални инвестиции, по растот во претходниот квартал, во овој квартал остварија реален пад, а пад бележи и домашното производство на капитални производи.

Во однос на високофреквентните податоци за бруто-инвестициите¹⁷ за периодот јули – август 2024 година, забрзан раст се забележува кај кредитната поддршка на претпријатијата, што е во согласност со резултатите од Анкетата за кредитната активност за третиот квартал на 2024 година, коишто упатуваат на нето-олеснување на вкупните кредитни услови, при нето-зголемување на побарувачката на корпоративните кредити. Во овој период поповолни движења има и кај индустријата, така што по падот во претходниот квартал, кај вкупното индустриско производство се забележува раст, додека домашното производство на капитални производи е стабилно. Раст, иако побавен, е забележан кај извршените градежни работи и данокот на добивка. Од друга страна, натамошен, но значително помал пад бележат државните капитални инвестиции, а пад, наспроти растот во вториот квартал, се забележува и кај увозот на средства за работа и залихите на готови производи.

¹⁷ Податоците за извршените градежни работи и залихите на готови производи се заклучно со јули 2024 година, додека 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 јули – август 2024 година.



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



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

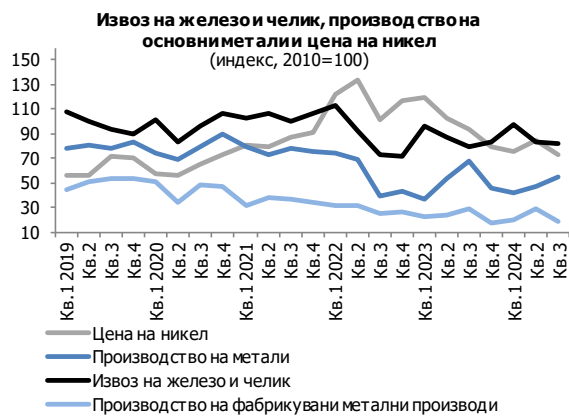
1.3.4. Нето извозна побарувачка

По негативниот придонес во првиот квартал од 2024 година, нето-извозот во вториот квартал имаше позитивен придонес кон растот на БДП, во услови на посилен реален пад на увозот од извозот на стоки и услуги. Така, извозот на стоки и услуги, и во вториот квартал од 2024 година забележа реален годишен пад од 2,9% (квартален раст од 0,6%). Во услови на пад на извозот и сосема мал раст кај домашната побарувачка, увозот забележа пад во вториот квартал од 4,5% на годишна основа (при квартален пад од 1,7%).

Податоците за надворешнотрговската размена за периодот јули – август 2024 година упатуваат на потенцијално зголемување на дефицитот во однос на истиот период од минатата година, при повисок номинален раст на увозот од извозот на стоки.



Извор: Државен завод за статистика.



Извор: Државен завод за статистика, ММФ месечна база на податоци и

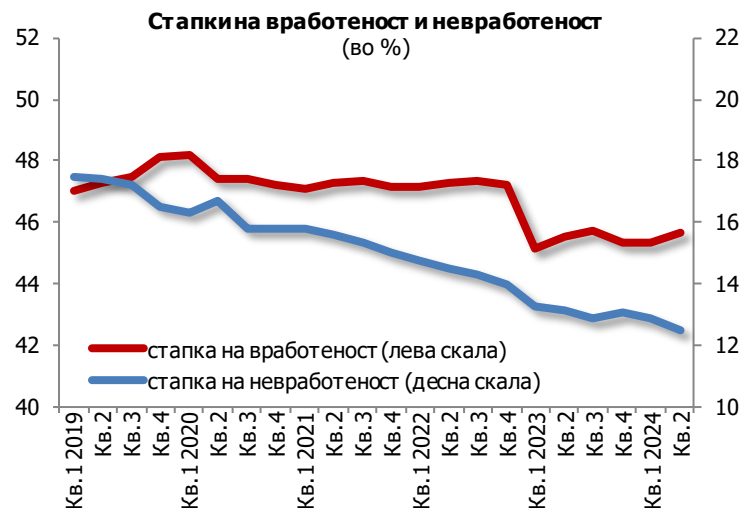
1.4. Вработеност и плати

Пазарот на труд во вториот квартал од 2024 година забележа умерени позитивни придвижувања на годишна основа. Така, стапката на вработеност достигна 45,6%, што претставува зголемување од 0,1 п.п. во споредба со истиот квартал од претходната година, во услови на раст на бројот на вработени за 0,3%. Намалувањето на стапката на невработеност е посилено (за 0,6 п.п.), сведувајќи се на нивото од 12,5%, при годишен пад на бројот на невработени лица за 5,3%. Намалувањето на невработените придонесе за пад



на активното население на годишна основа (за 0,4%) и зголемување на неактивното население (за 0,5%). Во согласност со анкетните истражувања, оптимизмот кај раководителите на претпријатијата во поглед на новите вработувања во јули и август 2024 година, во просек, е зголемен во споредба со согледувањата искажани во текот на вториот квартал. Во однос на цената на трудот, платите во вториот квартал од 2024 година и натаму растат на годишна основа, но побавно во споредба со претходниот квартал.

Во вториот квартал од 2024 година, на пазарот на труд¹⁸ се забележуваат умерени позитивни придвижувања на годишна основа. Така, стапката на вработеност се зголеми на 45,6%, што е повеќе за 0,1 п.п. во споредба со истиот квартал од претходната година, во услови на зголемување на бројот на вработени за 0,3%. Гледано по одделни дејности, најголем придонес кон годишниот раст на бројот на вработени имаат дејностите „земјоделство, шумарство и рибарство“ и „здравствена и социјална заштита“, а поголем пораст има и во дејностите „стручни, научни и технички дејности“, „уметност, забава и рекреација“ и „преработувачка индустрија“. Во поглед на економскиот статус¹⁹, годишно зголемување на бројот на вработени има кај сите категории, освен кај категоријата „работодавец“, а најголем пораст има кај категоријата „вработени за сопствена сметка“.



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

Забелешка: Податоците од првиот квартал на 2023 година наомаму содржат методолошка промена, со што е направен статистички прекин во серијата.

Во јули и август 2024 година анкетите за деловните тенденции²⁰, во просек, главно упатуваат на поповолни очекувања кај раководителите на деловните субјекти во поглед на зголемувањето на бројот на вработените, во споредба со согледувањата искажани во

¹⁸ Во оваа квартална информација продолжуваме со анализа на годишна основа врз база на споредливите податоци од 2023 година наомаму. Споредливоста со претходните години е ограничена поради спроведувањето на 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, со што претходната Регулатива (ЕЗ) бр. 577/98 беше укината. Примената на новата регулатива предизвика промени во истражувањето, почнувајќи со промени во прашалникот, промена во редоследот на прашањата, промени и отстранување на постоечките и додавање нови прашања, промени во опфатот и дефиницијата за вработеноста и невработеноста.

¹⁹ 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).

²⁰ 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 јули и август 2024 година).



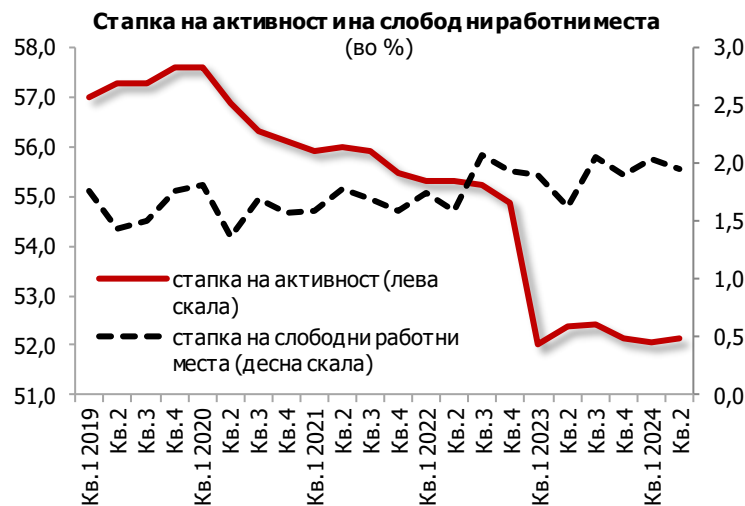
претходниот квартал и во истиот квартал од претходната година. Притоа, поповолни очекувања има кај сите сектори освен индустријата.



Извор: Европска комисија, Анкети за деловни тенденции.

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

Стапката на слободни работни места²¹ е релативно стабилна, така што во вториот квартал од 2024 година изнесува 1,9% (2,0% во претходниот квартал). Гледано по дејности, највисоки стапки на слободни работни места има кај дејностите „објекти за сместување и сервисни дејности со храна“ (3,7%), „градежништво“ (3,4%), „трговија“ (3,3%) и „административни и помошни услужни дејности“ (3,2%).



Извор: Државен завод за статистика.

Забелешка: Податоците за стапката на активност од првиот квартал на 2023 година наваму содржат методолошка промена, со што е направен статистички прекин во серијата.

Од аспект на понудата на работна сила, во вториот квартал од 2024 година активното население забележа пад од 0,4% на годишна основа, придружено со

²¹ Стапката на слободни работни места е сооднос помеѓу бројот на слободни работни места и вкупниот број на 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 несовапаѓања помеѓу побаруваните профили и оние коишто се расположливи на пазарот на труд во даден момент (англ. skill mismatches). Конкретно, доколку истовремено се поместуваат двата 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.



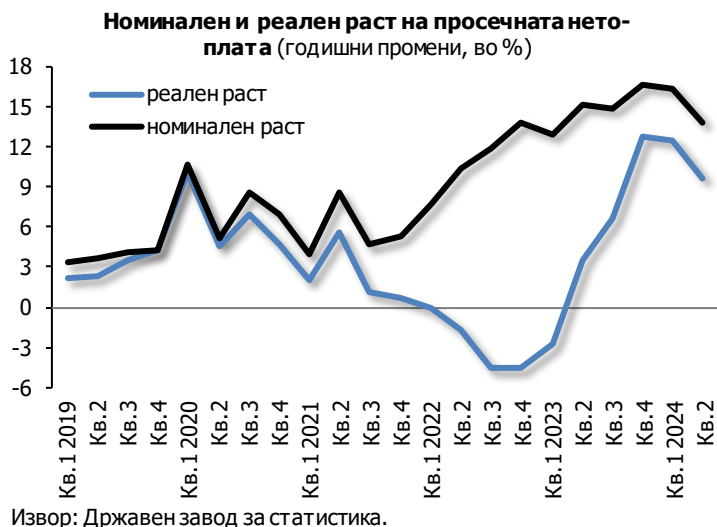
зголемување на неактивното население од 0,5%, со што стапката на активност се намали за 0,2 п.п. на годишна основа и изнесува 52,1%.

Растот на побарувачката на работна сила, при намалена понуда на работна сила доведе до позначително намалување на невработеноста во вториот квартал од 2024 година. Така, бројот на невработени лица се намали за 5,3% на годишна основа, што услови намалување и на стапката на невработеност, којашто се сведе на 12,5% (13,1% во вториот квартал од 2023 година).

Просечната плата исплатена во земјата и натаму бележи висок годишен раст на нето и бруто-основа во вториот квартал од 2024 година, но побавен во споредба со претходниот квартал. Така, номиналниот годишен раст на просечната нето и бруто-плата изнесува 13,9% и 14,1%, соодветно (во претходниот квартал раст од 16,3% и 16,6%, соодветно). Годишниот раст на платите и во овој квартал во најголем дел го отсликува преносниот ефект од зголемувањето на платите на вработените во јавниот сектор²² во септември 2023 година во согласност со новиот колективен договор, а во еден дел е резултат и на зголемувањето на минималната бруто-плата од 12,15% во март 2024 година и следствено на тоа и линеарниот раст на платите во државната администрација²³. 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, што делумно се отсликува и во стапките на слободни работни места во одредени дејности. Анализирани по дејности, годишен раст на платите е забележан кај сите економски дејности, а посебно кај дејностите: „образование“, „јавна управа и одбрана“, „уметност, забава и рекреација“, „земјоделство, шумарство и рибарство“, „снабдување со вода“, „преработувачката индустрија“ и „здравствена и социјална заштита“. Во услови на раст на потрошувачките цени од 3,9%, **реалните нето и бруто-плати во вториот квартал бележат раст за 9,6% и 9,8%, соодветно, на годишна основа, што претставува забавување во споредба со растот во претходниот квартал.** Во јули 2024 година, годишниот раст на номиналната просечна нето-плата забави и изнесува 12,9%, додека растот на реалната нето-плата остана ист како и во вториот квартал.

²² Во јули 2023 година Владата потпиша нов колективен договор за јавниот сектор, којшто вклучува зголемување на платите за 10% од септември 2023 година, дополнителен раст на платите во септември 2024 година доколку годишната стапка на инфлација во првите шест месеци од 2024 година надминува 3% (основната бруто-плата се зголемува во процентуален износ за разликата до 3%) и ревизија на методологијата за утврдување на платите од март 2025 година којашто ја поврзува основната бруто-плата со просечната бруто-плата на ниво на државата со зголемување на коефициентот на сложеност од најмалку 5%. Исто така, коефициентот на сложеност на работното место ќе се усогласува со номиналниот раст на БДП, доколку е понизок од растот на просечната бруто-плата.

²³ Во согласност со последните законски измени и дополнувања за растот на минималната плата („Службен весник на РСМ“ бр. 68/24) од март 2024 година беше извршено зголемување на минималната нето-плата за 2.392 денари. Висината на минималната плата во бруто-износ, започнувајќи од март 2024 година до февруари 2025 година изнесува 33.352 денари (претходно 29.739 денари), а во нето-износ 22.567 денари (претходно 20.175 денари). Ова зголемување се пресметува во согласност со методологијата од март 2022 година, со која минималната плата се усогласува со порастот на просечно исплатената плата во земјата и индексот на трошоците на животот во претходната година, и тоа 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.



1.5. Инфлација

Во третото тримесечје од 2024 година, годишната стапка на инфлација и натаму забавува и се сведе на 2,6% (3,9% во претходното тримесечје). Ваквите остварувања го одразуваат побавниот раст на цените на храната и падот на цените на енергентите, при умерено забрзување на базичната инфлација. Од аспект на одделни категории, забавениот раст на прехранбената компонента во најголем дел се должи на падот на цените во категориите „зеленчук“, „овошје“ и „леб и жита“, додека, пак, падот кај цените на енергијата е главно заради пониските цени на нафтените деривати. Исто така, во септември повторно беа донесени неколку мерки за ограничување на профитните маржи на дел од основните прехранбени производи, а на сила стапи и Законот за забрана на нефер трговски практики. Во поглед на факторите коишто би влијаеле врз идната краткорочна динамика на потрошувачките цени, во третиот квартал цените на домашните производители на индустриски производи остварија забрзан раст, додека увезената инфлација и натаму забавува. Во однос на очекувањата за стапката на инфлација во наредниот период, според Анкетата на Народната банка, економските аналитичари очекуваат нејзино натамошно забавување, слично со проектираната динамика на инфлација на Народната банка и на меѓународните институции.

1.5.1. Тековна инфлација

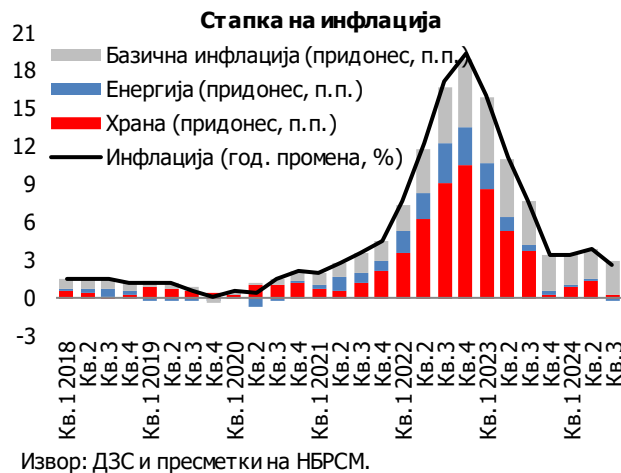
Во третиот квартал од 2024 година, годишната стапка на инфлација дополнително забави и се сведе на 2,6%²⁴, што се должи пред сè на забавениот раст на цените на храната, како и на падот на цените на енергентите. Исто така, во однос на мерките на Владата поврзани со цените, во септември беа донесени Одлуката за ограничување на маржата за училишниот прибор²⁵ и Одлуката за ограничување на бруто профитната маржа на дел од

²⁴ На квартална основа, домашните потрошувачки цени се повисоки за 1,3%, а на сезонски приспособена основа за 0,6%.

²⁵ Според Одлуката на Владата од 3.9.2024 година, профитна маржа на училишниот прибор на големо ќе биде ограничена на 5%, додека на мало до 10%. Оваа одлука ќе се применува до 20.10.2024 година ([врска](#)).



основните прехранбени производи²⁶, а на сила стапи и Законот за забрана на нефер трговски практики²⁷.



Годишниот раст на цените на храната во третото тримесечје од 2024 година бележи поголемо забавување и во просек изнесува 0,5% (3,5% во претходниот квартал). Ваквото надолно придвижување на цените на храната во најголем дел се должи на падот на цените во категориите „зеленчук“, „овошје“ и „леб и жита“, коишто во претходниот квартал забележаа годишен раст, а е делумно резултат и на сезонски фактори (поместување на сезоната). Исто така, во септември беше донесена и мерка за ограничување на бруто профитната маржа на дел од основните прехранбени производи до 10% и во трговијата на големо и трговијата на мало²⁸, а од крајот на септември започна со примена и Законот за забрана на нефер трговски практики, којшто дополнително би придонесол за намалување на цените во идниот период. Од аспект на факторите за идното движење на инфлацијата, во овој период, светските цени на основните прехранбени производи бележат натамошен пад. Од друга страна, по пет квартали на постојан пад, продажните цени на домашните производители на храна во овој период забележаа раст, а раст бележат и странските ефективни цени на храната изразени во евра²⁹.

²⁶ Според Одлуката на Владата се ограничува бруто профитната маржа на дел од основните прехранбени производи до 10% и во трговијата на големо и во трговијата на мало. На листата на основни прехранбени производи во таканаречената есенска кошница се вклучени 73 производи коишто се најзастапени во потрошувачката кошница на граѓаните. Таа ќе се применува до 31 октомври 2024 година ([врска](#)).

²⁷ Усогласувањето со одредбите од Законот за забрана на нефер трговски практики во синцирот на снабдување на земјоделски и прехранбени производи треба да траа до 27.9.2024, во којшто меѓу другото се предвидува дека висината на сите надоместоци коишто добавувачот ги наплаќа од купувачот во синцирот на снабдување вкупно не смее да биде повисока од 10% од прометот остварен во тековната година.

²⁸ За повеќе детали околу листата на производи види на следнава [врска](#).

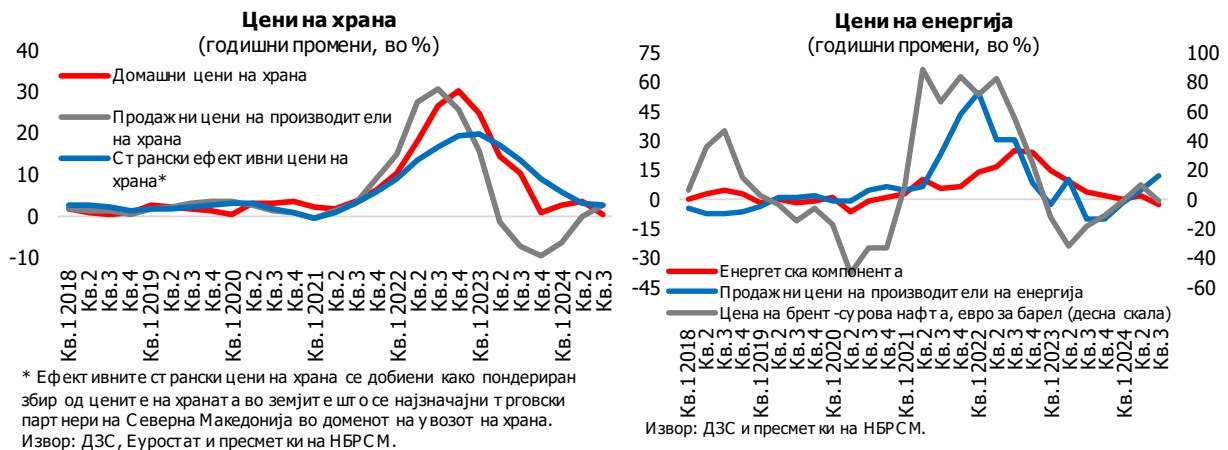
²⁹ Податоците за продажните цени на домашните производители на храна и странските ефективни цени на храната се однесуваат на првите два месеца од третиот квартал на 2024 година.



	годишни промени, во %								придонеси кон годишните промени, во п.п.							
	2023				2023	2024			2023				2023	2024		
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4		Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4		Кв.1	Кв.2	Кв.3
Индекс на потрошувачки цени - вкупно	16.1	11.2	7.7	3.4	9.4	3.4	3.9	2.6	16.1	11.2	7.7	3.4	9.4	3.4	3.9	2.6
Храна	24.6	14.5	10.2	0.8	11.8	2.4	3.5	0.5	8.6	5.3	3.8	0.3	4.3	0.9	1.3	0.2
Цени на енергија	15.3	9.2	3.7	2.2	7.3	0.5	1.8	-2.4	2.0	1.2	0.5	0.3	1.0	0.1	0.2	-0.3
Електрична енергија	14.0	14.0	8.1	8.1	10.9	2.7	2.7	-0.9	1.0	1.0	0.6	0.6	0.8	0.2	0.2	-0.1
Централно греење	14.2	14.2	4.3	2.3	8.4	3.5	3.5	1.5	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Течни горива и мазива	4.2	-14.3	-13.3	-8.6	-8.5	-2.4	3.9	-5.6	0.1	-0.5	-0.5	-0.3	-0.3	-0.1	0.1	-0.2
Храна и енергија (волатилни цени)	22.2	13.2	8.5	1.1	10.7	1.9	3.1	-0.2	10.7	6.5	4.3	0.6	5.3	1.0	1.5	-0.1
Базична инфлација пресметана од НБРСМ (вкупен индекс - храна и енергија (категории 01.1, 04.5, 07.2.2))	10.2	9.1	7.0	5.9	8.0	5.0	4.8	5.5	5.3	4.6	3.5	2.9	4.0	2.4	2.4	2.7
Вкупен индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива и непроцесирана храна (ДЗС)	15.8	11.2	7.2	3.7	9.3	3.3	4.6	4.3								
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	4.5	4.2								

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

Во третиот квартал од 2024 година цените на енергијата забележаа пад од 2,4% на годишна основа, наспроти растот во претходниот квартал, што во најголем дел се должи на падот на цените на нафтените деривати, во согласност со движењата на светските берзи. Негативен придонес имаат и цените на електричната енергија³⁰ поради споредбената основа поврзано со зголемувањето на цените во третиот квартал минатата година, а при пониско ниво на цените во тековниот квартал (имајќи го предвид намалувањето на цените во јануари оваа година). Исто така, од август беа намалени и цените на централното греење³¹, што придонесе за нивен помал просечен раст во овој квартал.



Базичната инфлација во третиот квартал од 2024 година умерено забрза, по постојано забавување во изминативе пет квартали и изнесува 5,5% на годишна основа (4,8% во претходниот квартал), што е главно одраз на посилниот раст кај цените на услугите во ресторани и хотели, пред сè на цените на услугите за сместување. Оттука, овие цени и натаму имаат најголем придонес кон растот на базичната инфлација, а позначителен придонес имаат и цените на производите за лична хигиена, на тутунот³² и на категоријата „мебел, покуќнина и одржување покуќнина“. Во однос на останатите подиндекси на инфлацијата, коишто ги исклучуваат најпроменливите цени, тие бележат мало забавување на растот во овој квартал. Така,

³⁰ Во согласност со изготвената предлог-одлука за формирање на продажните цени од страна на универзалниот снабдувач, а потврдено од страна на РКЕ за соодветна примена на тарифниот систем, од 1 јули 2024 година започнаа со примена новите цени на електричната енергија за малите потрошувачи/домаќинства ([врска](#)). Во согласност со неа за 88% од домаќинствата коишто се во првиот и вториот блок цената на електричната енергија има корекција од 0,4%. За оние потрошувачи коишто се во третиот блок, а тоа се околу осум проценти од домаќинствата цената се зголемува за 0,48% и за четвртиот блок цената е зголемена за 0,57% ([врска](#)).

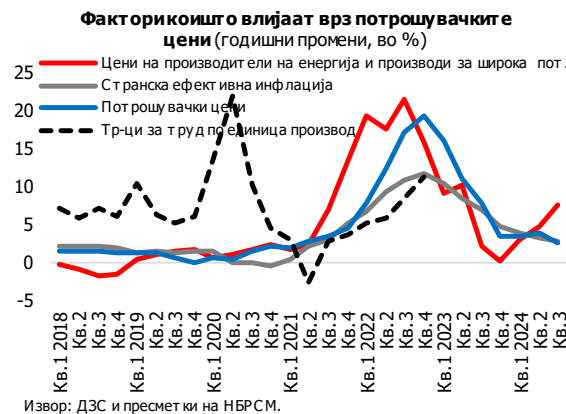
³¹ Регулаторната комисија за енергетика (РКЕ) донесе одлука според која од август цените на топлинската енергија за домаќинствата ќе бидат пониски за 3,16% ([врска](#)).

³² Во согласност со усвоените измени на Законот за акцизите, акцизата на цигарите е зголемена за 0,23 денари по парче, во примена од јануари 2024 година. Во однос на другите тутунски производи, измените може да се видат на следнава [врска](#). Притоа, се предвидува зголемување на акцизите секоја година сè до 2030 година.



кај вкупниот индекс со исклучени енергија³³, течни горива и мазива (за транспорт) и необработена храна, годишниот раст изнесува 4,3% (4,6 во претходниот квартал), додека растот на вкупниот индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива (за транспорт), необработена храна, тутун и алкохолни пијалаци се сведе на 4,2% (4,5% во претходниот квартал).

Во третото тримесечје од 2024 година, **цените на производителите на индустриски производи** забележаа годишен раст од 3,8%³⁴, што претставува забрзување во споредба со растот во претходниот квартал (1,2%). Притоа, растот на цените на производите за широка потрошувачка и овој квартал има најголем придонес кон вкупниот раст на производствените цени, а позитивен придонес имаа и цените на енергијата. Од аспект на поединечните дејности, растот во најголем дел произлегува од растот на цените на енергентите, цените на храната и на пијалациите. Оттука, **производствените цени на енергијата и на производите за широка потрошувачка**, како збирна категорија и како еден од факторите коишто влијаат врз динамиката на потрошувачките цени, бележат раст од 7,6%, што претставува забрзување во споредба со растот во претходниот квартал (4,7%). Од друга страна, **странската ефективна инфлација**³⁵, како индикативен показател за увезената инфлација, и во третиот квартал, бележи забавен раст којшто изнесува 2,8% (3,2% во претходниот квартал).



Во третиот квартал од 2024 година, се забележува **забавување на растот на цените на становите** мерени преку хедоничкиот индекс³⁶, коишто се повисоки за 8,0% на годишна основа (11,5% во претходниот квартал). Од аспект на понудата, по пет квартали на постојан пад, во вториот квартал од 2024 година вредноста на изградените станбени згради бележи раст од 10,4% на годишна основа. Расположливите податоци за вредноста на издадените одобрености за изградба на станбени згради за третиот квартал од 2024 година³⁷ засега упатуваат на натамошен висок годишен раст, во услови на ниска споредбена основа. Од аспект на побарувачката на станови, се забележува мало забрзување на годишниот раст на станбените кредити во овој период³⁸.

³³ Категоријата „енергија“ се однесува на електричната енергија, гасот, течните и цврстите горива за греење и централното греење.

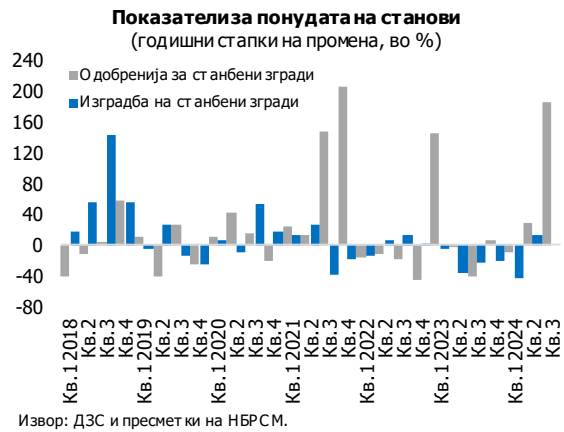
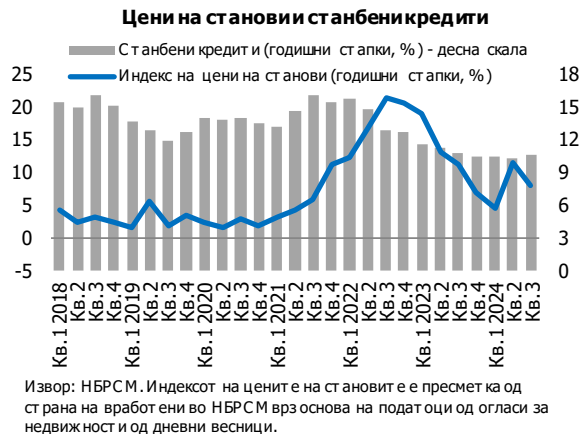
³⁴ Анализата на цените на производителите на индустриски производи се однесува на првите два месеца од третиот квартал на 2024 година.

³⁵ Пресметката на странската ефективна инфлација е изведена од пондерираниот збир на индексите на потрошувачките цени на земјите, најзначајни партнерки на Република Северна Македонија во доменот на увозот на стоки за широка потрошувачка. Пондерацијата структура се заснова врз нормализираните учества на номиналниот увоз од секоја од земјите во вкупниот номинален увоз во периодот 2016 – 2018 година. Во пресметката на овој показател се вклучени Бугарија, Германија, Грција, Франција, Италија, Австрија, Словенија, Хрватска, Србија, Полска и Шпанија. Податокот се однесува на првите два месеца од третиот квартал на 2024 година.

³⁶ 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.

³⁷ Анализата се однесува на првиот месец од третиот квартал на 2024 година.

³⁸ Расположливи податоци за првите два месеца од третиот квартал на 2024 година.



1.5.2. Инфлациски очекувања

Во однос на очекуваната патека на стапката на инфлација, домашните и меѓународните институции предвидуваат надолен тренд на растот на потрошувачките цени во наредниот период. Слични се и очекувањата на анкетираниите економски аналитичари искажани во рамките на **Анкетата за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП**³⁹, спроведена во септември 2024 година, според која тие предвидуваат дека стапката на инфлација ќе се сведе до нивото од 3,6% во 2024 година, 2,9% во 2025 година и 2,4% во 2026 година, во согласност со очекувањата за поумерени ценовни притисоци поради постепеноста стабилизирање на цените на храната и енергентите, мерките што се преземаат од носителите на политиките, како и забавувањето на странската инфлација.

Проекции и очекувања за стапката на инфлација

	2024	2025	2026
Економски аналитичари	3.6	2.9	2.4
ММФ	3.3	2.3	2.0
Консензус форкаст	3.6	2.7	
Министерство за финансии	3.5	2.2	2.0
НБРСМ	3.5	2.5	2.0

Извор: Анкета за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП, септември 2024 година; ММФ, Светски економски преглед, октомври 2024 година; Консензус форкаст, септември 2024 година; Министерство за финансии, Фискална стратегија на Република Северна Македонија за 2025-2029 година, септември 2024 година; и НБРСМ, октомври 2024 година.

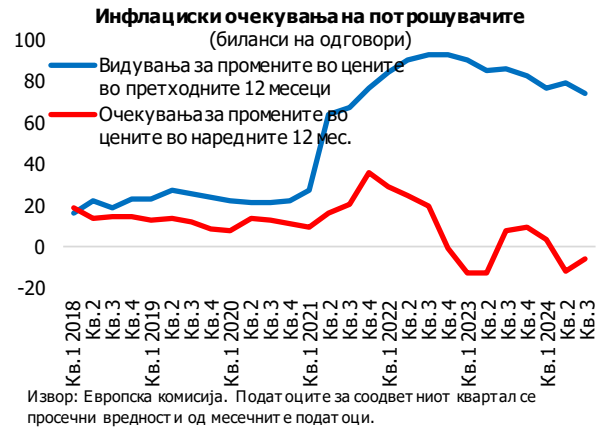
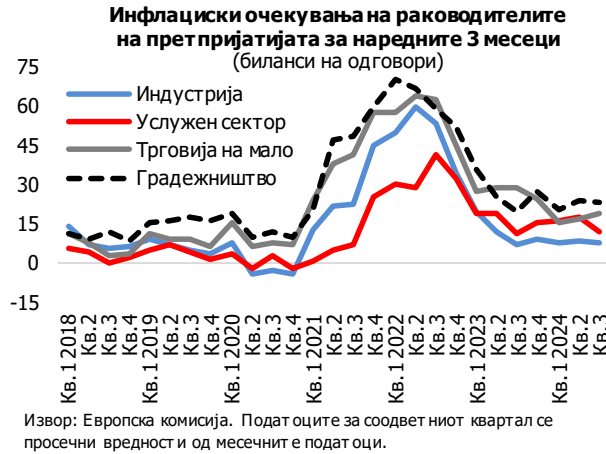
Послабите притисоци од цените на храната и енергијата влијаат повољно врз очекувањата за идното краткорочно движење на цените во сегментот на преработувачката индустрија, градежништвото и во услужниот сектор. Така, во рамките на **корпоративниот сектор**⁴⁰, во третиот квартал од 2024 година, во просек, очекувањата за движењето на цените во следните три месеци се малку поповолни кај преработувачката индустријата, градежништвото и во услужниот сектор, каде што се забележува намалување на бројот на раководители на претпријатијата коишто очекуваат пораст на цените на нивните производи. Од друга страна, во трговијата на мало, има мало влошување на тој сооднос во споредба со претходниот квартал. Во однос на **очекувањата**

³⁹ 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](#).

⁴⁰ Анкети за деловните тенденции на Европската комисија во индустријата, трговијата на мало, градежништвото и во услужниот сектор заклучно со септември 2024 година.



на потрошувачите за промените во цените во наредните 12 месеци⁴¹, се забележува благо влошување во споредба со претходните очекувања, односно се намалува бројот на лица коишто очекуваат намалување на цените во следните 12 месеци, наспроти оние кои очекуваат раст на цените.



⁴¹ Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со септември 2024 година.



1.6. Биланс на плаќања

Во второто тримесечје од 2024 година, тековната сметка забележа дефицит од 0,8% од БДП и бележи мало подобрување во однос на истиот период од претходната година. Главен фактор за подобрите остварувања е повисокиот суфицит кај услугите, имајќи ја предвид споредбената основа од минатата година, кога беа забележани повисоки нето-одливи кај градежните услуги поради исплатите за изградба на коридорите 8 и 10-д. Од друга страна, спротивно влијание имаа повисокиот трговски дефицит, заради падот на извозната компонента, како и понискиот суфицит кај секундарниот доход. Кај финансиската сметка, во текот на второто тримесечје се остварени приливи на нето-основа, како резултат на нето-приливите кај директните инвестиции и кај заемите. Девизните резерви и натаму се во сигурната зона.

	2023					2024		2023					2024	
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-XII	Кв.1	Кв.2	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-XII	Кв.1	Кв.2
	Во милиони евра					% од БДП								
I. Тековна сметка	78,6	-126,7	229,1	-125,4	55,6	-195,1	-111,7	0,6	-0,9	1,7	-0,9	0,4	-1,3	-0,8
Стоки и услуги, нето	-366,2	-581,9	-341,1	-609,3	-1898,6	-516,8	-501,9	-2,7	-4,3	-2,5	-4,5	-13,9	-3,6	-3,5
Извоз	2414,4	2483,2	2478,9	2510,4	9886,8	2286,2	2404,6	17,7	18,2	18,2	18,4	72,4	15,8	16,6
Увоз	2780,6	3065,1	2820,0	3119,7	11785,4	2802,9	2906,5	20,4	22,4	20,7	22,8	86,3	19,4	20,1
Стоки, нето	-620,5	-596,4	-634,0	-783,2	-2634,1	-816,9	-743,7	-4,5	-4,4	-4,6	-5,7	-19,3	-5,6	-5,1
Услуги, нето	254,3	14,5	292,9	173,9	735,5	300,1	241,8	1,9	0,1	2,1	1,3	5,4	2,1	1,7
Примарен доход, нето	-183,0	-184,4	-189,6	-185,4	-742,4	-196,7	-194,4	-1,3	-1,4	-1,4	-1,4	-5,4	-1,4	-1,3
Секундарен доход, нето	627,8	639,7	759,8	669,4	2696,6	518,3	584,7	4,6	4,7	5,6	4,9	19,7	3,6	4,0
II. Капитална сметка	0,2	-0,5	-0,5	-0,1	-0,9	0,0	0,5	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)	78,8	-127,2	228,5	-125,5	54,7	-195,1	-111,1	0,6	-0,9	1,7	-0,9	0,4	-1,3	-0,8
III. Финансиска сметка	-191,1	-172,1	565,2	-709,2	-507,2	115,7	-71,2	-1,4	-1,3	4,1	-5,2	-3,7	0,8	-0,5
Директни инвестиции	-129,5	-119,7	-40,1	-198,8	-488,1	-251,6	-204,4	-0,9	-0,9	-0,3	-1,5	-3,6	-1,7	-1,4
Портфолио инвестиции	-438,5	20,0	414,9	37,6	34,0	67,0	47,3	-3,2	0,1	3,0	0,3	0,2	0,5	0,3
Валуту и депозити	124,0	120,1	268,1	-99,5	412,7	174,5	89,7	0,9	0,9	2,0	-0,7	3,0	1,2	0,6
Заеми	163,7	-174,2	-8,1	-384,9	-403,5	23,1	-47,7	1,2	-1,3	-0,1	-2,8	-3,0	0,2	-0,3
Трговски кредити и аванси	84,9	-17,7	-69,8	-63,6	-66,2	102,9	44,0	0,6	-0,1	-0,5	-0,5	-0,5	0,7	0,3
Останати сметки за наплата/плаќање	5,0	0,1	0,1	0,1	5,2	-0,3	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IV. Специјални права на влечење (нето-создавање обврски)	0,2	0,2	0,1	0,1	0,7	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
V. Нето-грешки и пропусти	-3,2	7,3	27,9	9,0	41,1	18,9	55,3	0,0	0,1	0,2	0,1	0,3	0,1	0,4
VI. Девизни резерви	266,7	52,3	-308,7	592,8	603,1	-291,9	15,4	2,0	0,4	-2,3	4,3	4,4	-2,0	0,1

Извор: НБРСМ.

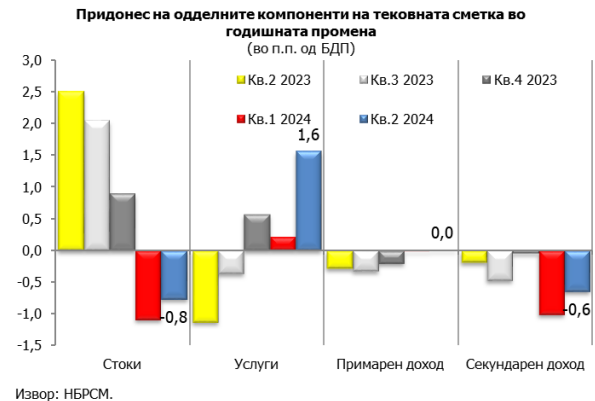
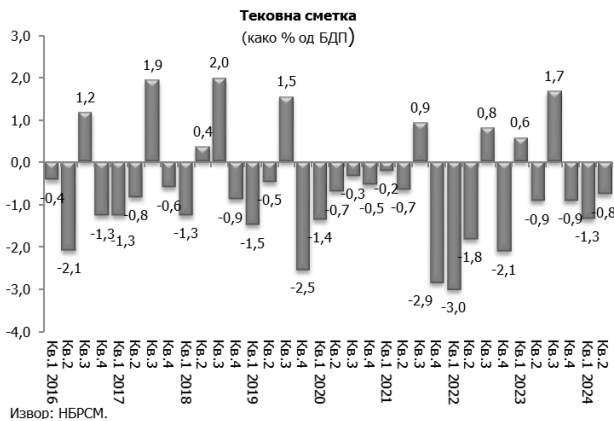
1.6.1. Тековна сметка

Во второто тримесечје од 2024 година, тековната сметка на билансот на плаќања забележа дефицит во износ од 111,7 милиони евра, или 0,8% од БДП⁴². Во споредба со истиот период од претходната година, остварено е мало подобрување за 0,2 п.п. од БДП, што главно се должи на повисокиот суфицит кај услугите. Имено, подобрите остварувања кај услугите во овој период во најголем дел се резултат на суфицитот остварен кај градежните услуги, наспроти високиот дефицит минатата година кога беа остварени исплатите поврзани со изградбата на коридорите 8 и 10-д. Дополнителен придонес за подобрите остварувања има и намалениот дефицит кај услугите за користење интелектуална сопственост, како и повисокиот суфицит кај телекомуникациските, компјутерските и информациските услуги, коишто претставуваат категорија

⁴² За пресметките се користи проектираниот износ на номиналниот БДП (од октомври 2024 година).

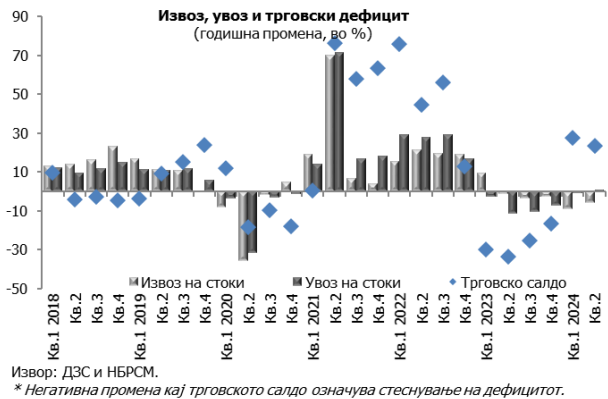
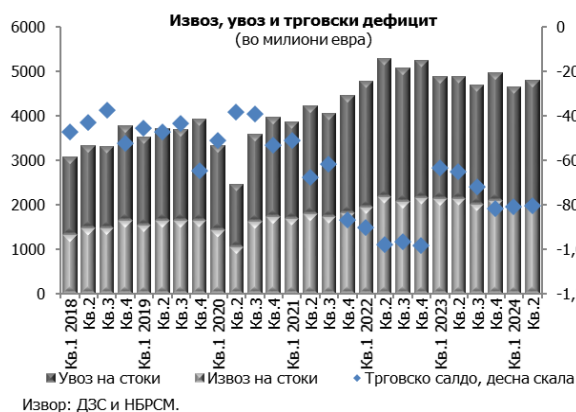


услуги со најзначајно и сè поголемо структурно учество. Од друга страна, трговскиот дефицит бележи проширување, главно како резултат на падот на извозната компонента, при мал раст на увозот. Намалувањето на извозот во најголем дел произлегува од намалениот извоз на дел од производствените капацитети во странска сопственост поврзани со автомобилската индустрија, како и на намалениот извоз на возила и железо и челик. Овие остварувања доведоа до проширување на неенергетскиот дефицит, поголемо од поволните придвижувања кај енергетскиот дефицит, каде што дефицитот е стеснет заради пониските увозни цени и количини кај гасот, како и малку пониските увозни цени на електричната енергија. За зголемување на дефицитот кај тековната сметка придонесе и намалениот суфицит кај секундарниот доход, во најголем дел како резултат на пониските приватни трансфери.



Прилог 1: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)⁴³

Надворешнотрговската размена во вториот квартал од 2024 година изнесува 4.805,7 милиони евра, односно 33,2% од БДП, што во споредба со истиот квартал од претходната година претставува намалување за 2% (или за 2,7 п.п. од БДП). Годишниот пад во целост произлегува од извозот на стоки, наспроти зголемениот увоз на стоки во овој период.

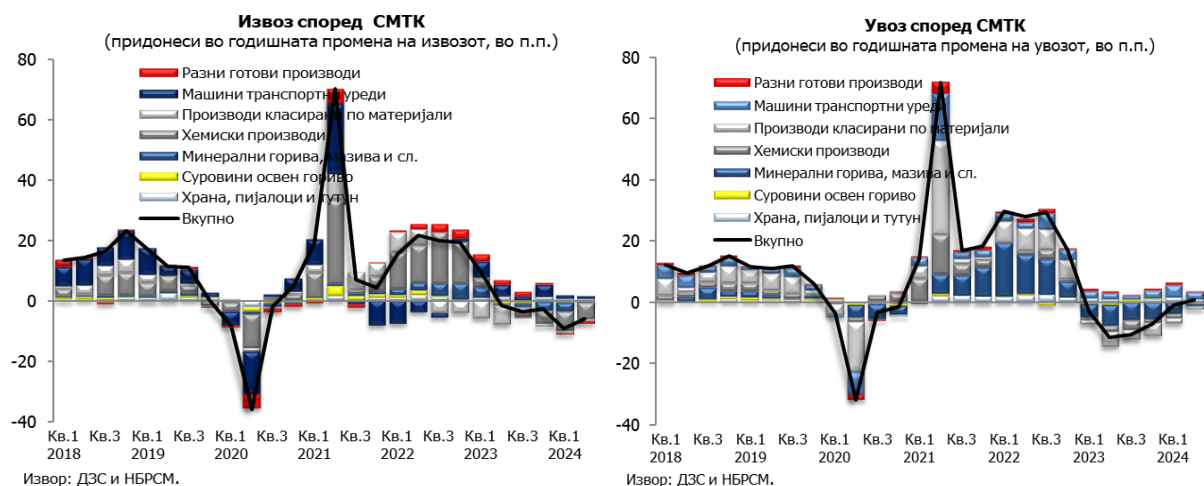


Во вториот квартал од 2024 година, извозот на стоки забележа пад од 5,9% на годишна основа. Главен придонес за падот има извозот на дел од производните капацитети од автомобилската индустрија во странска сопственост, поврзан со извозот на хемиски производи. Негативен придонес во овој период бележи и извозот на возила, а негативни остварувања има и кај металопреработувачкиот и рударскиот сектор, што се одразува како понизок извоз на железо и челик и метална руда во овој квартал. Исто така, извозот на текстил и облека бележи натамошен пад. Од друга страна, преостанатиот сегмент од автомобилската индустрија и натаму има солидни

⁴³ Според Методологијата за надворешно-трговска размена, податоците за извозот на стоки се објавуваат на ф.о.б., а за увозот на стоки на ц.и.ф. - основа

извозни остварувања, што придонесе за зголемување на извозот на опрема и машини. **Увозот на стоки во второто тримесечје од 2024 година бележи мал раст од 1% на годишна основа**, за разлика од трендот на намалување во изминатите пет квартали. Зголениот увоз на возила и повисокиот увоз на опрема и машини, а во помал дел и увозот на железо и челик се категориите коишто придонесоа за овие остварувања. Од друга страна, увозот на обоени метали, како суровинска компонента на дел од извозните капацитети во странска сопственост, како и увозот на неоргански хемиски производи бележат пад на годишна основа. Исто така, намален е и увозот на енергенти, пред сè поради понискиот увоз на природен гас, при повисок увоз на нафтени деривати и непроменет увоз на електрична енергија. **Остварувањата кај двете компоненти на надворешнотрговската размена во вториот квартал од 2024 година доведоа до проширување на трговскиот дефицит за 23,4% на годишна основа**, во услови на зголемување на дефицитот во неенергетското салдо, при истовремено намалување на дефицитот во енергетското салдо.

Последните расположливи податоци за периодот јули – август 2024 година укажуваат на помал раст на извозната и натамошен раст на увозната компонента на надворешнотрговската размена, во однос на истиот период од претходната година. Годишниот раст на извозот главно произлегува од повисокиот извоз на опрема и машини, како и од повисокиот извоз на енергија и тутун. Од друга страна, извозот на хемиски материји забележа намалување на годишна основа. Растот на страната на увозот во овој период во најголем дел е предизвикан од повисокиот увоз на возила, како и увозот на опрема и машини и храната, наспроти падот кај увозот на енергија.



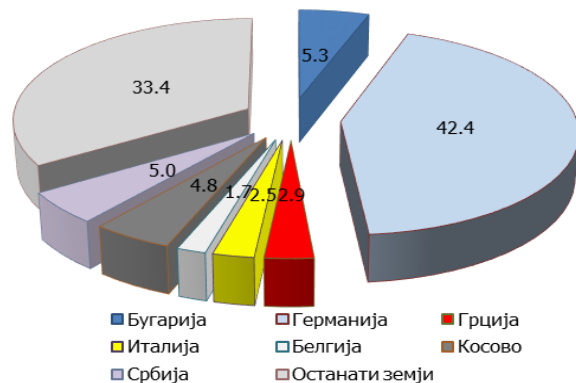
Според анализата на увозот на стоки од аспект на поделбата според Системот на национални сметки (System of national accounts – SNA), се забележува повисок увоз на капитални производи, како и на стоки за широка потрошувачка, којшто во голем дел е неутрализиран од понискиот увоз на интермедијарни производи. Растот на увозот наменет за лична потрошувачка⁴⁴ забавува во овој квартал, во согласност со побавниот раст на потрошувачката на домаќинствата, при што и натаму највисок придонес за растот имаат увозот на стоки за широка потрошувачка неспоменати на друго место, како и увозот на храна и пијалаци (преработени) главно за употреба во домаќинствата.

⁴⁴ 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.

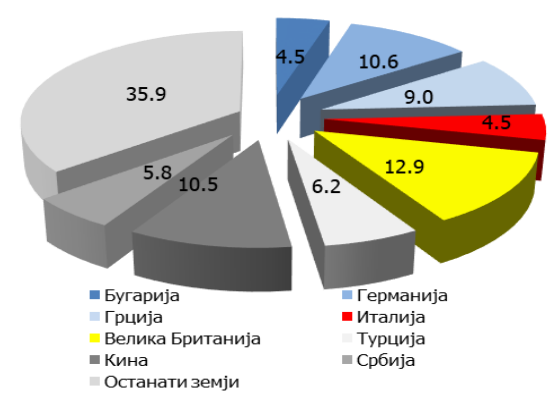


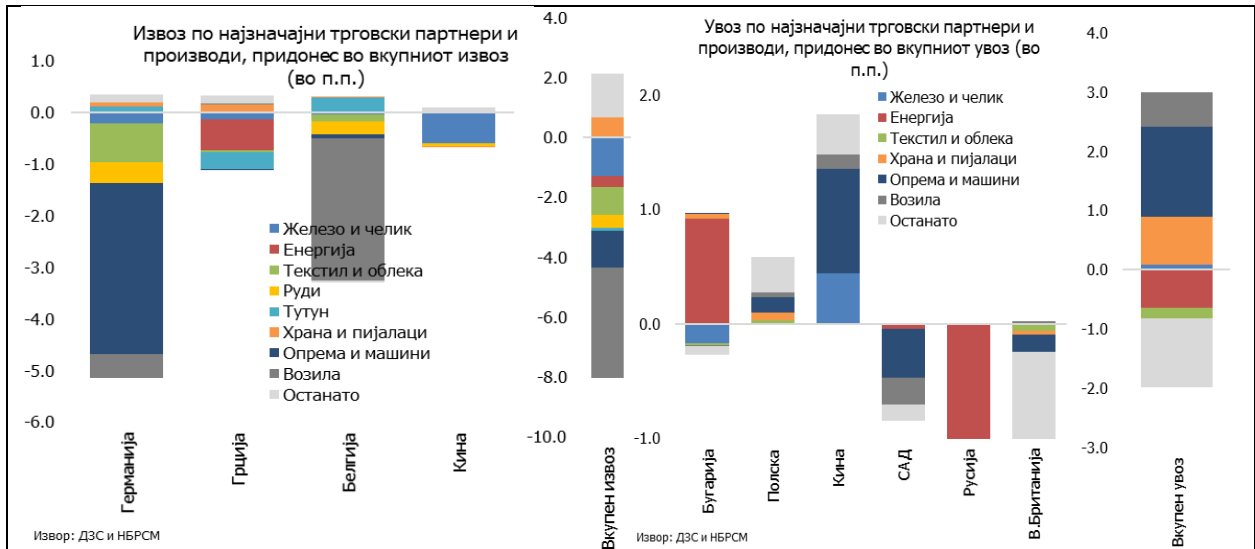
Анализата на надворешнотрговската размена според трговските партнери покажува дека и во вториот квартал од 2024 година Европската Унија е најзначајниот трговски партнер на домашната економија, со учество од 61,2% во вкупната трговија со странство. Анализата на страната на **извозот** покажува дека намалувањето на годишна основа главно произлегува од извозот кон Германија, во услови на пад на извозот на разни производи на хемиската индустрија. Дополнителен придонес за падот имаат и намалениот извоз на возила кон Белгија, и на железо и челик кон Кина. Истовремено, ваквите остварувања беа ублажени од зголемениот извоз на електрична опрема кон Чешка, како дел од извозот на автомобилскиот сектор. Од аспект на поодделните земји на страна на **увозот**, анализата покажува дека најголем придонес во годишниот раст на увозот има повисокиот увоз на опрема и машини и железо и челик од Кина. Повисокиот увоз на енергенти од Бугарија, како и повисокиот увоз на опрема и машини од Германија исто така имаат придонес за повисокиот увоз во овој период од годината. Од друга страна, намален е увозот на енергенти од Русија, како и увозот на благородни метали и неоргански хемиски производи од Велика Британија. Во однос на **салдата** во надворешнотрговската размена по поодделните партнери, повисокиот трговски дефицит на годишна основа во најголем дел се должи на понискиот суфицит во размената со Германија, а во помал дел и со Белгија, како и повисокото негативно салдо во размената со Кина.

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



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





Од аспект на показателите за ценовната конкурентност, во вториот квартал од 2024 година, реалниот ефективен девизен курс дефлациониран со трошоците на животот забележа апрецијација од 1,2% на годишна основа, додека индексот дефлациониран со трошоците на производителите на индустриски производи бележи апрецијација од 1,9%. Ваквите остварувања се одраз на апрецијацијата на номиналниот ефективен девизен курс на денарот од 3% на годишна основа, 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 1,7%, при истовремен пад и кај релативните цени на производителите на индустриски производи за 1% на годишна основа.

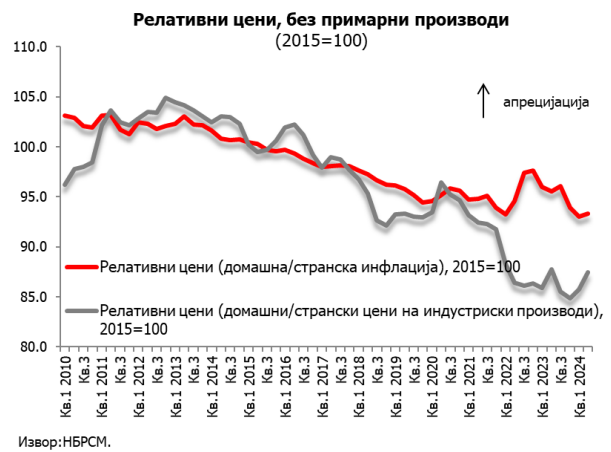


Според анализата на движењата кај индексите на РЕДК пресметани со пондери засновани на надворешнотрговската размена без примарните производи, РЕДК заснован врз трошоците на живот забележа мала апрецијација од 0,5% на годишна основа, додека РЕДК заснован врз цените на производителите на индустриски производи апрецира за 2,6%. Номиналниот ефективен девизен курс апрецира за 3%, поради депрецијацијата на турската лира во однос на домашната валута. Притоа, релативните трошоци на животот бележат пад од 2,4%, а кај релативните цени на производителите на индустриски производи е забележан пад од 0,3%, на годишна основа.

Во однос на показателите за ценовната конкурентност за периодот јули – август 2024 година, РЕДК дефлациониран со трошоците на животот бележи депрецијација од 1,8%, додека РЕДК дефлациониран со цените на производителите на индустриски производи апрецира за 1,6%.

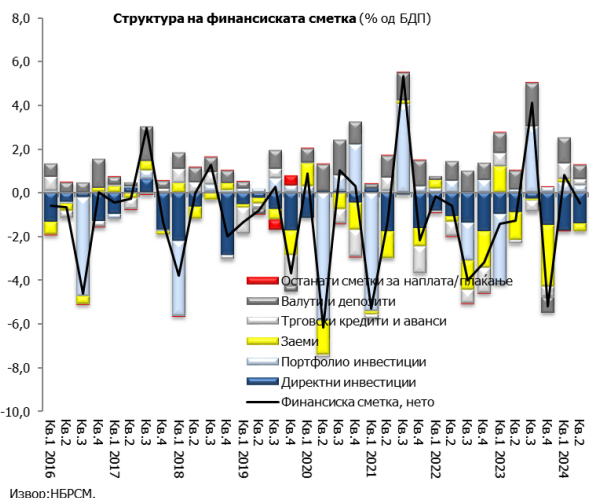
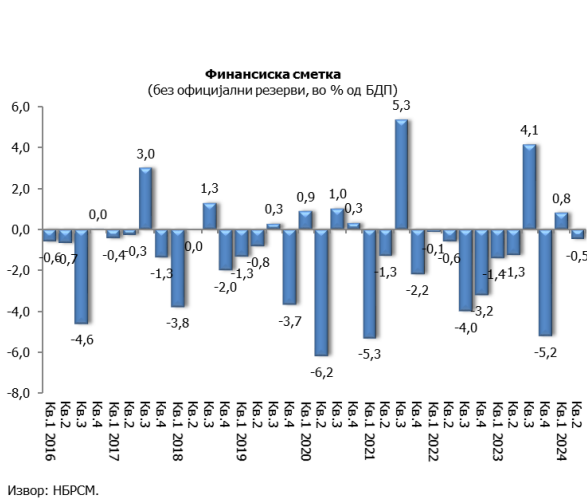


Истовремено, НЕДК аперира за 0,8%, што во најголем дел се должи на депрецијацијата на турската лира во однос на денарот. Истовремено, врз основа на пресметката со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарните производи, индексот на РЕДК дефлациониран со трошоците на животот бележи депрецијација од 1,5%, додека РЕДК дефлациониран со цените на производителите на индустриски производи аперира за 3,4%. Притоа, НЕДК аперира за 1,4%, што во најголем дел се должи на депрецијацијата на турската лира во однос на домашната валута.



1.6.2. Финансиска сметка

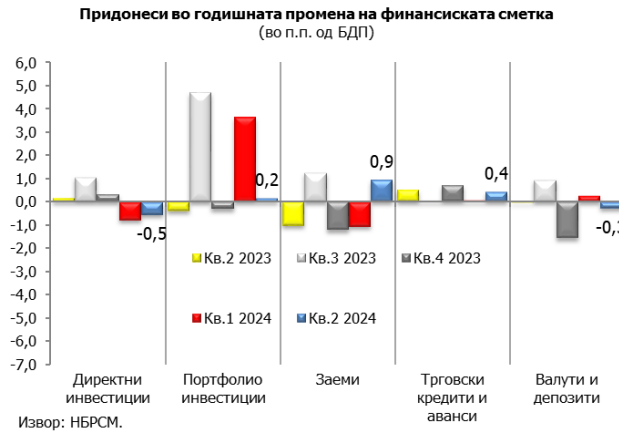
Во вториот квартал од 2023 година, финансиската сметка во билансот на плаќања забележа нето-приливи од 71,2 милиона евра, или 0,5% од БДП. Притоа, овие остварувања на финансиската сметка во најголем дел се должат на нето-приливите кај директните инвестиции, главно како резултат на остварените нето-приливи кај недолжничката компонента, односно реинвестираната добивка и сопственичкиот капитал, при истовремени приливи на нето-основа и кај меѓукомпаниското задолжување. Покрај тоа, во ова тримесечје се забележани нето-приливи и кај заемите. Од друга страна, кај валутите и депозитите се забележани одливи на нето-основа, како резултат на нето-одливите кај останатите сектори. Истовремено, нето-одливи се забележани и кај портфолио-инвестициите, поради отплатата на камата врз основа на претходно издадени еврообврзници, како и кај трговските кредити и аванси.



Анализата на годишна основа упатува на послаби остварувања кај финансиските текови во вториот квартал од 2024 година, што во најголем дел се должи на пониските нето-приливи кај



краткорочните заеми. Истовремено, кај трговските кредити и авансите се забележани одливи на нето-основа во споредба со нето-приливите во истиот период од претходната година. Од друга страна, кај директните инвестиции се остварени повисоки приливи на нето-основа, главно како резултат на нето-приливите кај меѓукомпаниското задолжување, наспроти малите нето-одливи во минатата година. Сличен придонес имаа и пониските нето-одливи кај категоријата „валути и депозити“, главно под влијание на остварените нето-приливи кај банкарскиот сектор, наспроти нето-одливите во истиот период од претходната година.



Состојбата на бруто девизните резерви на крајот на вториот квартал од 2024 година изнесува 4.337,5 милиони евра, што претставува раст од 50,5 милиони евра во однос на претходниот квартал. Анализирани преку факторите на промена, растот на девизните резерви во најголем дел произлегува од останатите трансакции, поврзани со операциите за управувањето со девизните резерви.



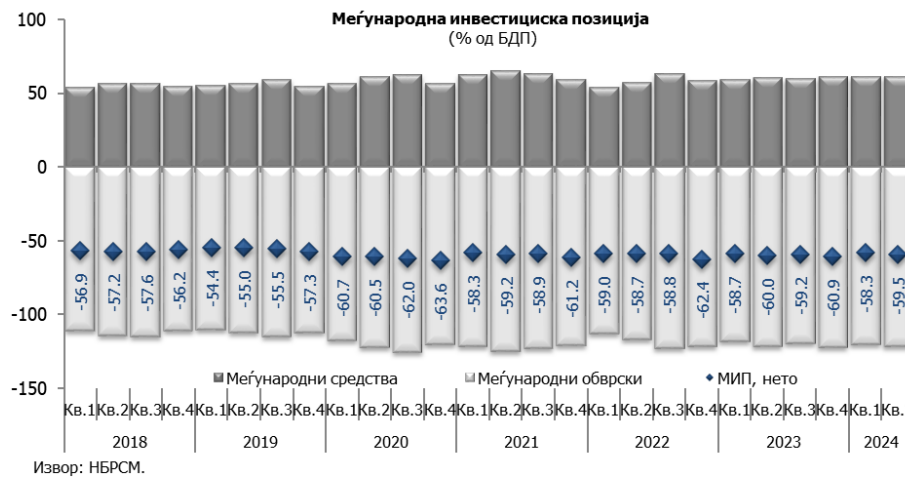
Состојбата на бруто девизните резерви на крајот на третото тримесечје од 2024 година изнесува 4.406,6 милиони евра, што претставува зголемување од 69,1 милион евра во однос на претходниот квартал. Анализирани преку факторите на промена, растот на девизните резерви произлегува од интервенциите на Народната банка на девизниот пазар.

1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг

На крајот на вториот квартал од 2024 година, нето меѓународната инвестициска позиција на македонската економија е негативна и изнесува 8.622,5 милиони евра, или 59,5% од БДП. Во споредба со состојбата на крајот на претходниот квартал, нето должничката

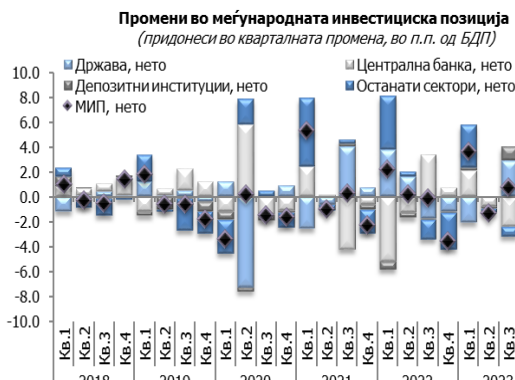


позиција забележа проширување од 1,3 п.п. од БДП, што се должи на зголемувањето на меѓународните обврски (за 1,5 п.п. од БДП), при истовремено мало зголемување и на меѓународните средства (за 0,2 п.п. од БДП). Од секторски аспект, кварталната промена произлегува од зголемувањето на нето-обврските на останатите сектори (главно како резултат на повисоки обврски кај директните инвестиции).

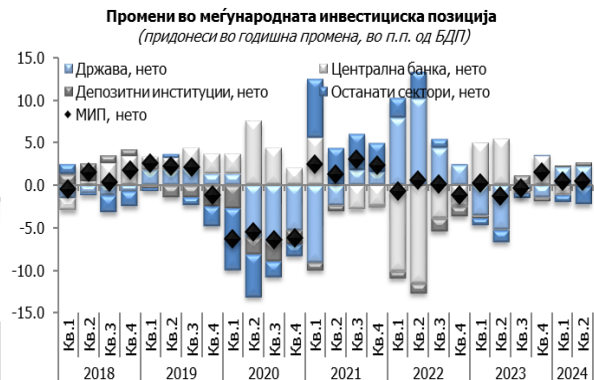


Извор: НБРСМ.

На годишна основа, се забележува стеснување на негативната меѓународна инвестициска позиција за 0,5 п.п. од БДП⁴⁵, во услови на повисоки меѓународни средства при истовремено малку повисоки и меѓународни обврски (за 0,7 п.п. и 0,2 п.п. од БДП⁴⁶, соодветно). Секторската анализа покажува дека ваквата промена главно се должи на поместувањата кај нето-позицијата на државата (како резултат на пониските обврски врз основа на должнички хартии од вредност). Спротивно влијание имаа повисоките нето-обврски на останатите сектори.



Извор: НБРСМ.



Извор: НБРСМ.

На крајот на второто тримесечје на 2024 година, состојбата на бруто надворешниот долг изнесува 11.875 милиони евра, или 82% од БДП, што претставува раст од 0,5 п.п. од БДП, во споредба со претходниот квартал. Со исклучување на ефектот од специфичните активности за управување со девизните резерви на Народната банка⁴⁷, бруто надворешниот долг изнесува 78,6% од БДП и бележи квартален раст од 1,1 п.п. од БДП, во услови на раст на приватниот долг (за 1,2 п.п. од БДП) и речиси непроменето ниво на јавниот долг. Растот

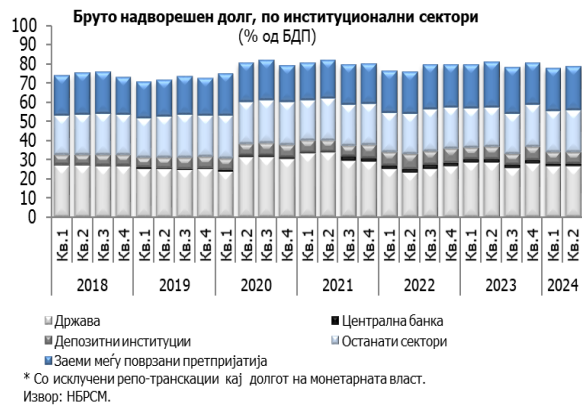
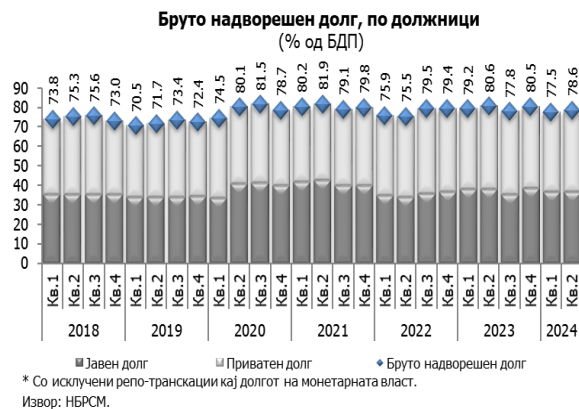
⁴⁵ Во апсолутни износи, нето должничката позиција на македонската економија во вториот квартал од 2024 година забележа годишен раст од 426,8 милиони евра.

⁴⁶ Во апсолутни износи, во вториот квартал од 2024 година меѓународните средства бележат годишен раст за 604,7 милиони евра, додека меѓународните обврски бележат годишен раст за 1.031,5 милиони евра.

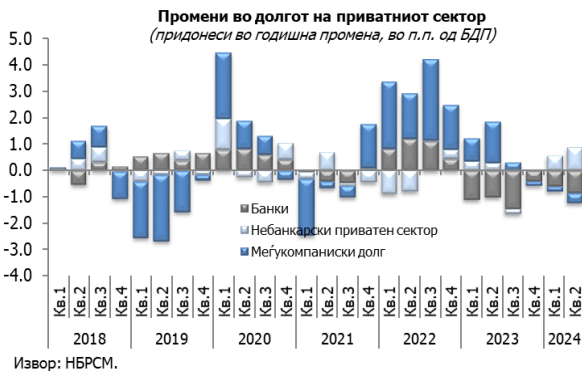
⁴⁷ Специфичните активности за управување со девизните резерви на централната банка се однесуваат на репо-договорите и другите операции поврзани со управувањето со девизните резерви.



кај приватниот долг произлегува од повисокиот меѓукомпаниски долг, како и од зголемените краткорочни обврски врз основа на трговските кредити на небанкарскиот сектор.



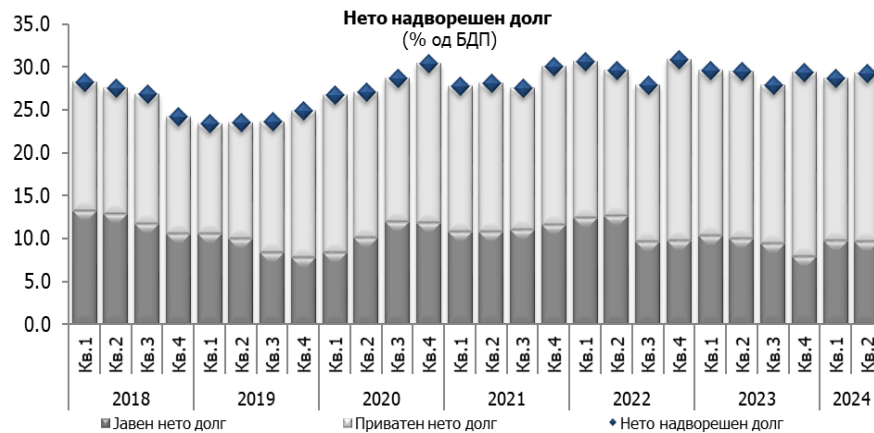
Бруто надворешниот долг на крајот на вториот квартал бележи годишен пад од 2 п.п. од БДП⁴⁸, во услови на повисок пад на јавниот од падот на приватниот долг (за 1,6 п.п. и 0,3 п.п. од БДП, соодветно⁴⁹). Промената кај јавниот долг се должи на намалените обврски на централната влада врз основа на должничките хартии од вредност. Годишното намалување на приватниот долг е одраз на понискиот краткорочен долг кај банките врз основа на валутите и депозитите, како и на понискиот меѓукомпаниски долг кај капитално поврзаните субјекти, додека спротивно влијание имаа повисоките обврски на небанкарскиот сектор врз основа на комерцијалното работење, поконкретно трговските кредити.



На 30.6.2024 година, нето надворешниот долг изнесува 4.239,1 милион евра, или 29,3% од БДП, што претставува квартален раст од 0,6 п.п. од БДП, предизвикан од растот на приватниот нето-долг (за 0,8 п.п. од БДП), при истовремен пад на јавниот нето-долг (за 0,2 п.п. од БДП).

⁴⁸ Во апсолутни износи, бруто надворешниот долг на македонската економија во вториот квартал од 2024 година забележа годишен раст од 381,8 милиони евра.

⁴⁹ Во апсолутни износи, јавниот и приватниот надворешен долг во вториот квартал од 2024 година забележаа годишен раст од 76,7 и 305 милиони евра, соодветно.



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

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 солвентност и ликвидност упатуваат на ниска задолженост на домашната економија. Сепак, високото структурно учество во бруто надворешниот долг на обврските врз основа на директните инвестиции како форма на финансирање на компаниите со странски капитал, како и на обврските врз основа на трговските кредити коишто се инструмент на финансирање во меѓународната трговија, го ублажува профилот на ризик во однос на должничката позиција на економијата. Имено, нивото на бруто надворешниот долг без трговските кредити и меѓукомпанискиот долг е пониско и изнесува 47% од БДП⁵⁰, 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 %
31-12-10	3.2	140.4	59.7	13.9	1.5	1.0	27.9
31-12-11	3.1	148.4	64.6	16.8	1.8	1.2	25.2
31-12-12	2.9	142.1	67.6	13.1	1.6	1.0	26.7
31-12-13	2.5	137.3	67.3	15.8	1.6	1.1	23.3
31-12-14	3.0	149.1	74.0	17.2	1.8	1.1	22.3
31-12-15	2.7	143.9	73.2	20.0	1.7	1.1	21.3
31-12-16	2.4	148.8	79.3	14.8	1.7	1.2	21.9
31-12-17	2.7	138.6	76.9	12.7	1.3	0.9	23.9
31-12-18	2.2	130.7	77.3	15.7	1.4	1.0	25.8
31-03-19	2.0	123.1	74.3	9.0	1.4	1.0	26.0
30-06-19	2.0	124.4	75.5	9.0	1.4	1.0	26.5
30-09-19	2.0	128.0	77.3	9.0	1.4	1.0	27.8
31-12-19	2.0	121.9	76.3	9.0	1.6	1.0	25.6
31-03-20	1.9	118.9	73.8	13.6	1.4	1.0	26.6
30-06-20	1.9	125.7	79.4	13.6	1.9	1.2	22.4
30-09-20	1.9	129.9	80.7	13.6	1.7	1.0	22.9
31-12-20	1.9	122.3	77.9	13.6	1.9	1.1	20.4
31-03-21	2.2	127.3	83.9	16.3	1.9	1.2	21.5
30-06-21	2.2	130.0	85.6	16.3	1.9	1.2	22.0
30-09-21	2.2	125.6	82.8	16.3	1.8	1.3	22.2
31-12-21	2.2	126.6	83.4	16.3	1.8	1.3	21.5
31-03-22	1.8	118.0	83.1	9.4	1.3	1.0	26.0
30-06-22	1.8	117.3	82.6	9.4	1.2	0.9	26.3
30-09-22	1.8	123.6	87.1	9.4	1.3	0.9	26.9
31-12-22	1.8	123.4	86.9	9.4	1.5	1.0	24.7
31-03-23	2.4	112.6	84.2	14.8	1.6	1.0	23.6
30-06-23	2.4	114.5	85.7	14.8	1.6	1.0	23.8
30-09-23	2.4	110.6	82.8	14.8	1.5	1.0	24.4
31-12-23	2.4	114.4	85.6	14.8	1.8	1.2	22.7
31-03-24	2.9	106.7	81.8	12.8	1.6	1.0	23.2
30-06-24	2.9	108.3	83.0	12.8	1.6	1.0	23.9
Критериум за умерена	12 - 20%	165 - 275%	30 - 50%	18 - 30%	1.00		

⁵⁰ Се однесува на долгот без репо-договорите.



II. Монетарна политика⁵¹

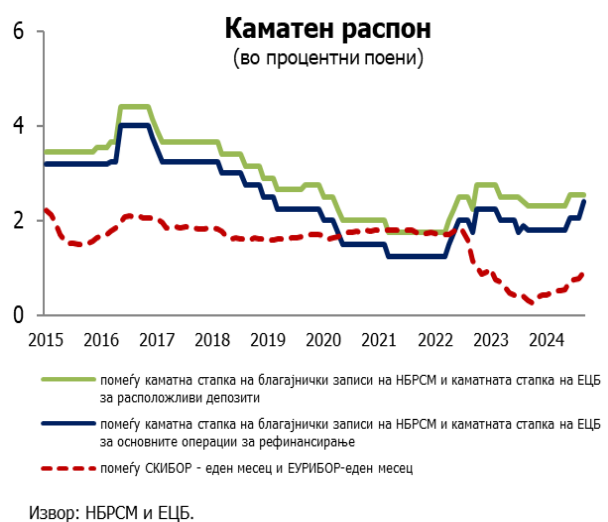
Во текот на третиот квартал од 2024 година, Народната банка почна со постепено претпазливо олабавување на монетарната политика соодветно на условите во економијата, намалувајќи ја основната каматна стапка за 0,25 п.п. во септември, до нивото од 6,05%. Каматните стапки на останатите монетарни инструменти и натаму се непроменети. Кај макропрудентните инструменти, Народната банка донесе одлука за задржување на стапката на противцикличниот заштитен слој на капиталот за изложеностите на банките во Република Северна Македонија во висина од 1,75% и во четвртото тримесечје од 2025 година. Со ваквите промени се задржува внимателноста во монетарната политика и се очекува дека нивото на каматните стапки, заедно со досегашните промени кај задолжителната резерва и преземените макропрудентни мерки, ќе придонесе за ценовна стабилност на среден рок и за задржување на стабилноста на девизниот курс. Во третиот квартал од 2024 година, Европската централна банка ја намали основната каматна стапка на расположливите депозити за дополнителни 0,25 п.п. 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 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 третиот квартал од 2024 година, Народната банка ја намали основната каматна стапка за 0,25 п.п. и ја сведе на нивото од 6,05%. Каматните стапки на расположливите депозити преку ноќ и на седум дена се непроменети, односно се задржаа на нивото од 4,2% и 4,25% соодветно. Понудениот износ на благајнички записи остана на 10.000 милиони денари, а и натаму се применуваат досегашните промени кај инструментот задолжителна резерва. Со ваквите промени се задржува внимателноста во монетарната политика имајќи ги предвид ризиците поврзани со надворешното окружување што сè уште постојат, но и со домашните фактори што влијаат врз агрегатната побарувачка. И натаму се очекува дека нивото на каматните стапки, заедно со досегашните промени кај задолжителната резерва и преземените макропрудентни мерки, ќе придонесат за ценовна стабилност на среден рок и за задржување на стабилноста на девизниот курс. Кај макропрудентните инструменти, Народната банка овој квартал донесе одлука за задржување на стапката на противцикличниот заштитен слој на капиталот за изложеностите на банките во Република Северна Македонија во висина од 1,75%, којашто ќе се применува и во четвртото тримесечје од 2025 година.

⁵¹ 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



Остварувањата⁵² кај основните макроекономски показатели во домашната економија се во рамките на очекувањата на Народната банка. Економскиот раст во вториот квартал на 2024 година забрза на 2,3% на годишна основа и е речиси идентичен со проекциите на Народната банка. Со тоа, во првата половина од годината е остварен раст од 1,8%, што е блиску до проекцијата на Народната банка. Високофреквентните податоци за третиот квартал од 2024 година се ограничени. Имено, податоците за јули покажуваат реален годишен раст на прометот во вкупната трговија и на индустриското производство, наспроти нивниот пад во претходниот квартал. Во однос на ризиците за растот во следниот период, тие и натаму постојат и се поврзани пред сè со случувањата во надворешното окружување, но и со интензитетот на остварувањето на домашните инфраструктурни проекти. Годишната стапка на инфлација во август позначително забави и изнесува 2,2%, при поволни движења кај сите три главни компоненти, односно пад на цените кај прехранбената и енергетската компонента и забавен раст на базичната инфлација. Состојбата на девизниот пазар е стабилна, а движењата се поволни и придонесуваат за интервенции со нето-откуп на девизи од страна на Народната банка од почетокот на годината. Нивото на девизните резерви на крајот на август е соодветно за задржување на стабилноста на курсот на домашната валута. Во монетарниот сектор, податоците за август 2024 година укажуваат дека депозитниот потенцијал на банките и натаму расте, засега со остварувања во рамките на очекуваните за третиот квартал. Остварувањата кај кредитниот раст заклучно со август се исто така поволни и растот е малку над проектираниот.



⁵² Се однесува на расположливите информации во текот на третиот квартал од 2024 година коишто беа земени предвид при донесувањето на одлуките за монетарната поставеност во тој период.



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 третиот квартал, по вторпат оваа година, ја намали основната каматна стапка на расположливите депозити за 0,25 п.п., на нивото од 3,5% во услови на забавување на инфлацијата според очекувањата. Истовремено, каматната стапка на основните операции за рефинансирање ја намали за 0,60 п.п.⁵³ и ја сведе на нивото од 3,65%, во согласност со последната промена во оперативната рамка за водење на монетарната политика од март 2024 година. Со тоа, распонот меѓу основната каматна стапка на Народната банка и основната каматна стапка на расположливите депозити на ЕЦБ во септември 2024 година изнесуваше 2,55 п.п. и остана иста како и во претходниот квартал. Во однос на индикативните пазарни каматни стапки на едномесечниот СКИБОР и на едномесечниот ЕУРИБОР, распонот меѓу нив се зголеми за 0,2 п.п. на крајот на септември 2024 година, во однос на претходниот квартал.

Во однос на депозитните каматни стапки во домашната економија, во август 2024 година каматните стапки на денарските и девизните депозити се непроменети, во споредба со претходниот квартал, при што каматниот распон беше непроменет и изнесуваше 0,9 п.п. Кај новопримените⁵⁴ вкупни депозити, каматниот распон во август се намали во споредба со крајот на претходниот квартал и изнесуваше 0,5 п.п., во услови на намалување на денарските каматни стапки (од 2,9% во јуни на 2,6% во август) и многу мало зголемување на девизните каматни стапки (од 2,1% во јуни на 2,2% во август).

Каматен распон помеѓу пасивна денарска и пасивна девизна каматна стапка



Извор: НБРСМ.

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



Извор: НБРСМ.

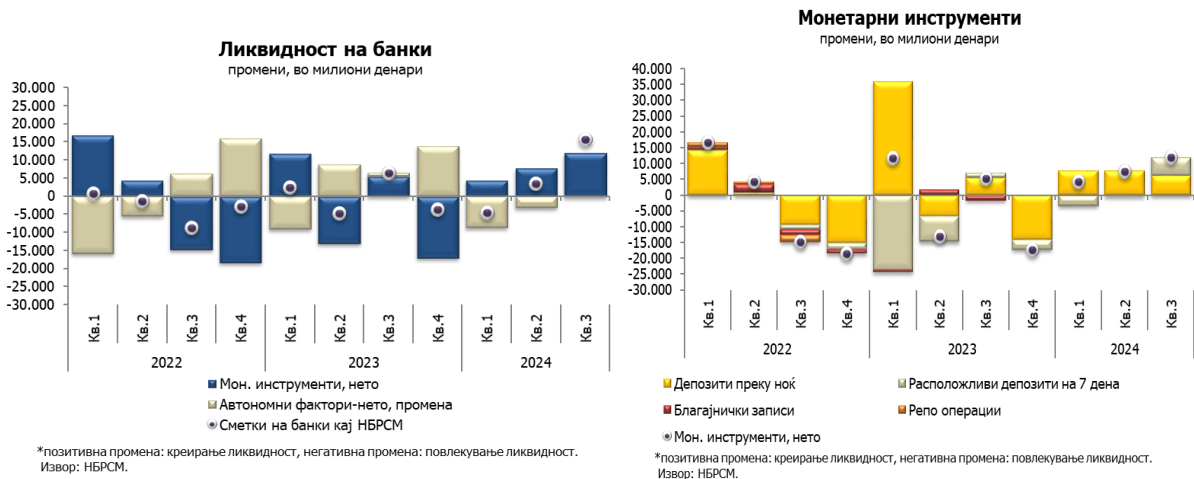
⁵³ Каматните стапки на основните операции за рефинансирање и на расположливите кредити преку ноќ се намалуваат за 0,60 п.п., во согласност со последната промена во оперативната рамка за водење на монетарната политика на ЕЦБ од 13.3.2024 година, којашто стапи во сила на 18.9.2024 година. Според новата рамка, каматната стапка на расположливите депозити ќе се користи како основна каматна стапка за водење на монетарната политика, а нивото на другите две каматни стапки ќе се одредува преку утврден распон, така што распонот помеѓу каматната стапка на основните операции за рефинансирање и на расположливите депозити се намалува и ќе изнесува 0,15 п.п., а распонот помеѓу каматната стапка на расположливите кредити преку ноќ и на основните операции за рефинансирање ќе остане ист, односно 0,25 п.п. ([интернет-врска](#)).

⁵⁴ 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 новоодобрени кредити (којшто од месец во месец може да се менува) и нивната каматна стапка.



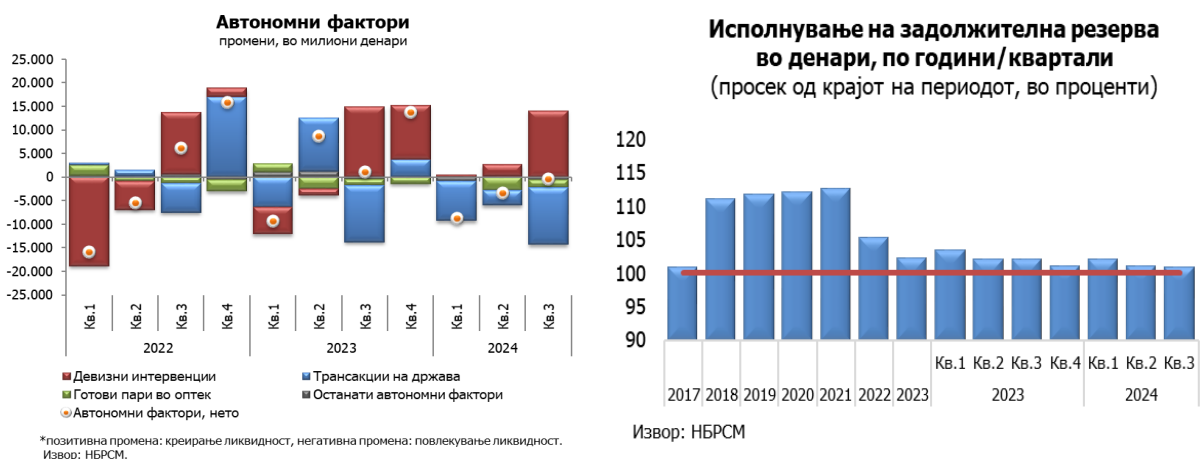
2.1. Ликвидност на банките

Во третиот квартал на 2024 година, денарската ликвидност на банките се зголеми, што во целост произлегува од промените кај монетарните инструменти, додека автономните фактори имаа многу мал придонес за повлекување на ликвидноста.



Од аспект на промената на монетарните инструменти, вложувањата на банките во расположливи депозити (преку ноќ и на седум дена) се намалија за 11.910 милиони денари во третиот квартал од 2024 година, што придонесе за создавање ликвидност во банкарскиот систем. Притоа, депозитите преку ноќ и на 7 дена се намалија за 6.130 и 5.780 милиони денари, соодветно. Состојбата на основниот инструмент – благајничките записи на НБРСМ беше непроменета и на крајот на третиот квартал од 2024 година, изнесуваше 10.000 милиони денари.

Автономните фактори на нето-основа во третиот квартал од 2024 година придонесоа за многу мало повлекување ликвидност од банкарскиот систем, за 275 милиони денари. Ваквата промена кај автономните фактори произлегува од трансакциите на државата и готовите пари во оптек, додека девизните интервенции придонесоа за зголемување на ликвидноста.



Во текот на третиот квартал од 2024 година, банките и натаму имаа издвоено средства за околу 1,0%, во просек, над утврдениот износ на задолжителната резерва во денари, на сметките кај Народната банка.



III. Движења на финансиските пазари

Каматната стапка на меѓубанкарскиот пазар на депозити во третиот квартал од 2024 година изнесуваше 4,2%, при благо зголемена активност на овој пазар. Просечните котации на СКИБОР забележаа мало надолно 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 државните обврзници. На Македонската берза, берзанскиот промет се зголеми за 39,7% во однос на претходниот квартал, додека вредноста на МБИ-10 забележа квартално зголемување за 13,9%. На регионалните берзи, индексите забележаа забавен раст, во просек од 2,9% на квартална основа. Од аспект на меѓународните финансиски пазари, индексите на променливост на пазарите на обврзници и акции, односно индексите МОВЕ и ВИКС, во третиот квартал од 2024 година забележаа нагорна промена, што укажува на зголемување на неизвесноста и променливоста на пазарите главно поради стравувањата од рецесија во САД, засилените геополитички тензии, парламентарните избори во Франција и текот на предизборната кампања во САД. Повеќето од распоните меѓу приносите на македонските и германските еврообврзници забележаа мало проширување во однос на претходниот квартал, при посилно намалување на приносите кај германските државни обврзници, во однос на умереното намалување кај македонските еврообврзници.

3.1. Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити

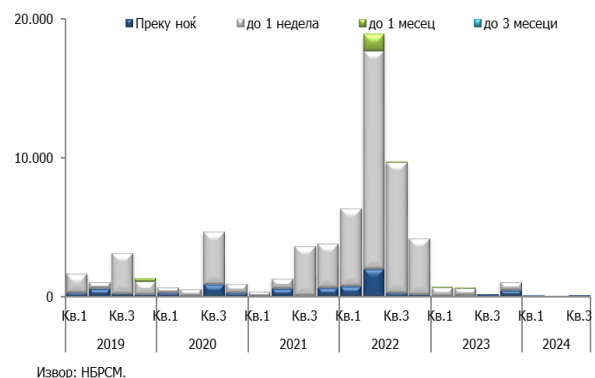
Во третиот квартал од 2024 година, просечната каматна стапка на меѓубанкарскиот пазар на депозити (МБКС) изнесуваше 4,2% и е зголемена за 0,1 п.п. во однос на претходниот квартал, додека во вториот квартал немаше активност на овој пазар. Тргувањето на меѓубанкарскиот пазар на депозити во третото тримесечје од 2024 година достигна 80 милиони денари (нема активност во претходниот квартал), во целост како резултат на склучените трансакции преку ноќ. Речиси сите просечни котации на СКИБОР забележаа сосема мало надолно поместување, коешто се движеше до 0,02 п.п. во споредба со претходниот квартал.

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



Извор: НБРСМ.

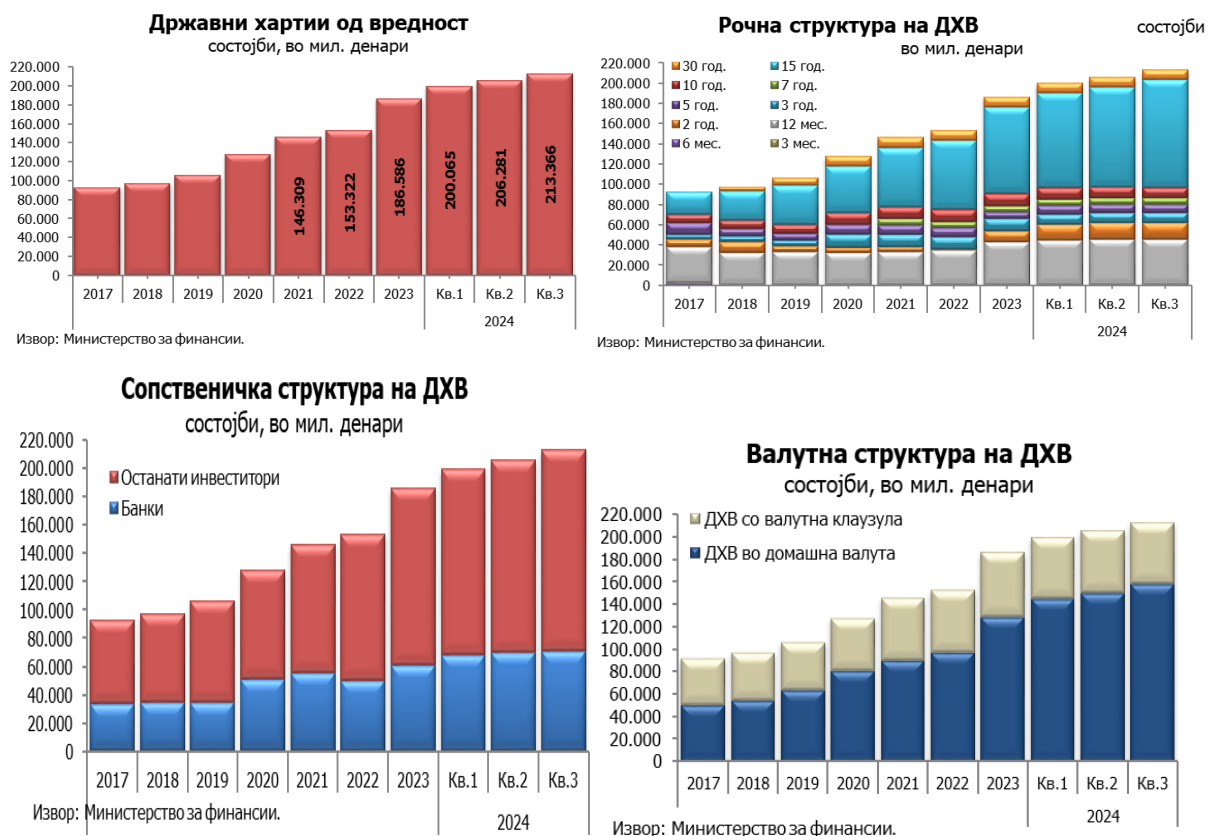
Тргување со депозити промет, во милиони денари



Извор: НБРСМ.

3.2. Пазар на државни хартии од вредност

Состојбата на издадените државни хартии од вредност на примарниот пазар во третиот квартал од 2024 година забележа зголемување за 7.085 милиони денари, или 3,4% на квартална основа и достигна 213.366 милиони денари. Притоа, кварталниот раст е главно кај хартиите од вредност со подолги рочности, односно петнаесетгодишни и тригодишни државни обврзници (со раст од 8.068 и 174 милиони денари, соодветно), при намалување на состојбата кај десетгодишните државни обврзници и дванаесетмесечните државни записи (намалување од 1.138 и 19 милиони денари, соодветно). Анализирани од аспект на структурата на државните хартии од вредност, државните обврзници и натаму се најзастапена категорија, со учество од 78,8%. Притоа, петнаесетгодишните државни обврзници и натаму имаат највисоко учество во рочната структура на државните хартии од вредност од 50,0% (47,8% во претходниот квартал), што е во согласност со насоките од фискалната стратегија на Министерството за финансии за издавање државни обврзници со подолги рочности, заради оптимизација на исплатите на долгот и намалување на ризикот за рефинансирање.⁵⁵ Од аспект на валутната структура, државните хартии од вредност во домашна валута без валутна клаузула и натаму имаат најголемо учество, сочинувајќи 74,5% од вкупните државни хартии од вредност (73,0% во претходниот квартал). Од аспект на сопственичката структура, останатите инвеститори во овој квартал малку го зголемија учеството, од 65,8% на 66,9%, за сметка на намаленото учество на банките (33,1%). Во рамките на останатите инвеститори, и понатаму најзастапени се пензиските фондови (со учество од 47,5%).



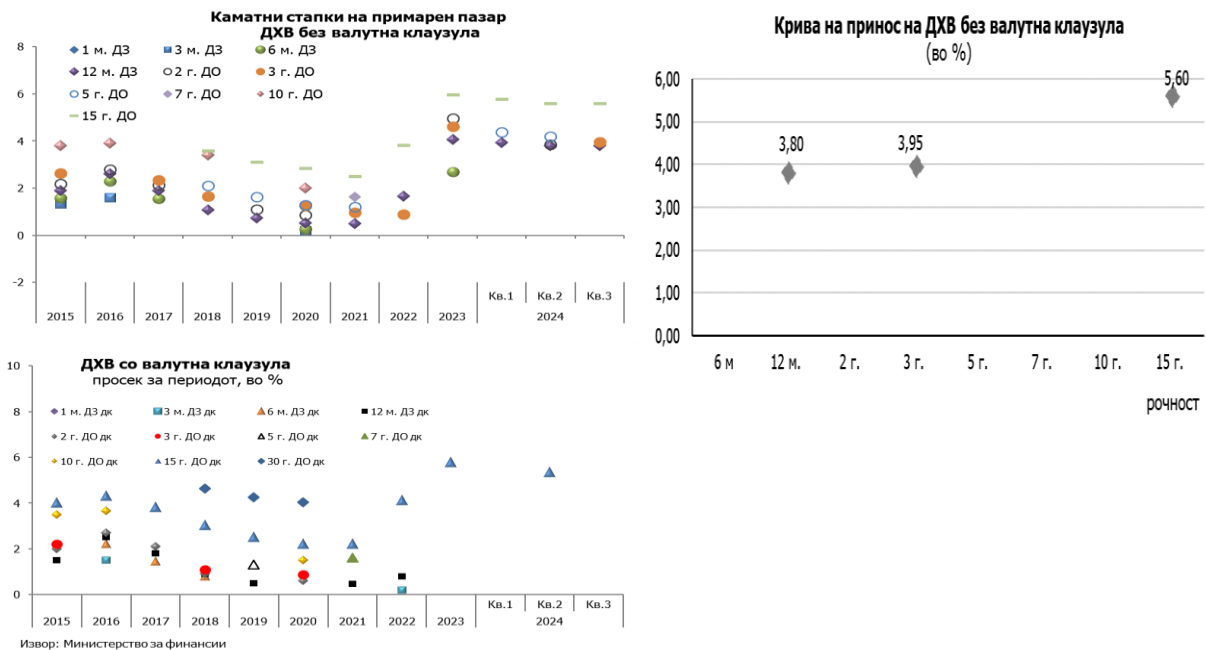
Во текот на третиот квартал од 2024 година⁵⁶, каматните стапки на издадените државни хартии од вредност, утврдени од страна на Министерството за финансии, останаа исти. Единствено, промена е забележана кај тригодишните државни хартии од вредност, коишто беа издадени повторно по подолг период, со просечна каматна стапка од 3,95% (последно издавање во четвртиот квартал од 2023 година со просечна каматна стапка од 4,6%). Во сегментот на државни хартии од вредност без валутна клаузула, на примарниот пазар беа издадени дванаесетмесечни државни

⁵⁵ Фискална стратегија за 2024 – 2029 година, Министерство за финансии, септември 2024 година.

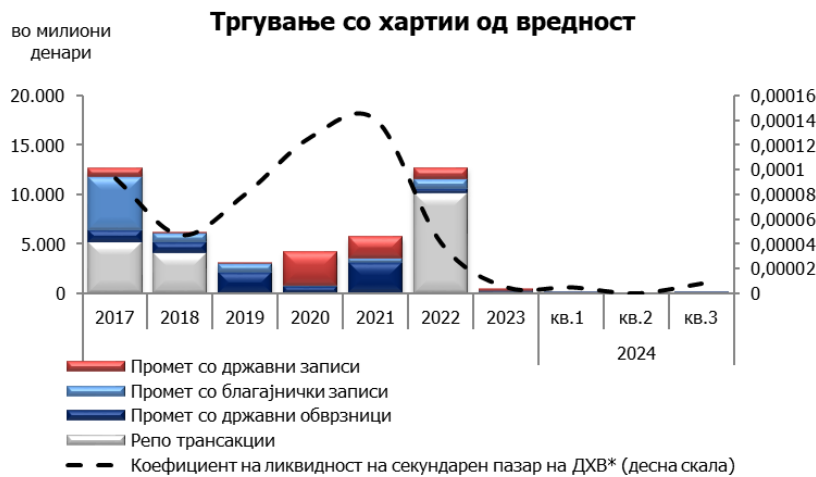
⁵⁶ Во текот на третиот квартал од 2024 година, не се издадени државни хартии од вредност со валутна клаузула.



записи, тригодишни и петнаесетгодишни државни обврзници со каматни стапки од 3,80%, 3,95 и 5,60%, соодветно.



Прометот со хартии од вредност на секундарниот пазар во третиот квартал од 2024 година изнесуваше 107 милиони денари, како резултат на тргувањето со државни обврзници со преостаната рочност од десет до петнаесет години (со просечен принос од 6,0%). Ваквите промени упатуваат на благо зголемување на коефициентот на ликвидност⁵⁷, во отсуство на тргување на секундарниот пазар на хартии од вредност во текот на претходниот квартал.



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

На финансиските пазари во САД во третиот квартал од 2024 година, приносите на 10-годишните државни хартии од вредност се намалија и изнесуваа околу 4,0%, во просек (4,4% во претходниот квартал). Слични беа и движењата на пазарите во еврозоната, каде што приносите

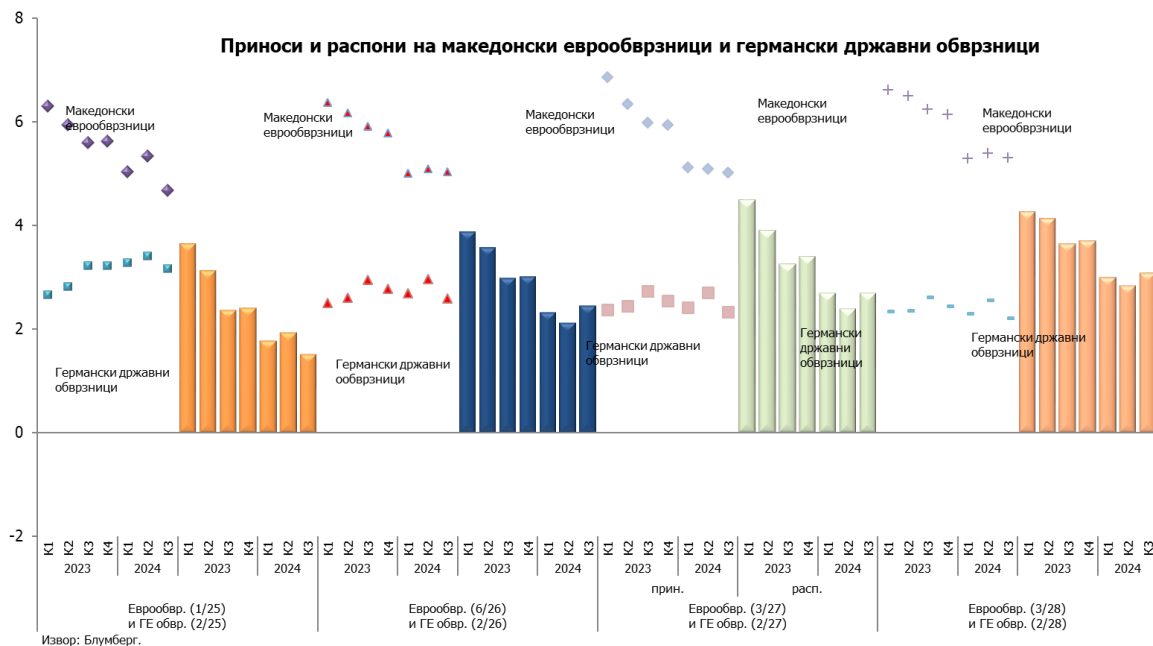
⁵⁷ Коефициентот на ликвидност на секундарниот пазар претставува однос помеѓу просечниот дневен промет и состојбата на државните хартии од вредност.



на 10-годишните државни хартии од вредност исто така се намалија и изнесуваа 2,7% во просек (2,8% во претходниот квартал).



Приносите на македонските еврообврзници⁵⁸ во третиот квартал од 2024 година во просек забележаа умерено надолно поместување, при посилно намалување на приносите кај дел од германските државни обврзници. Тоа доведе до мало проширување кај повеќето од распоните помеѓу македонските и германските обврзници, коишто во просек изнесуваа 1,5 п.п., 2,4 п.п., 2,7 п.п. и 3,1 п.п., соодветно (1,9 п.п., 2,1 п.п., 2,4 п.п. и 2,8 п.п. во минатиот квартал, соодветно).

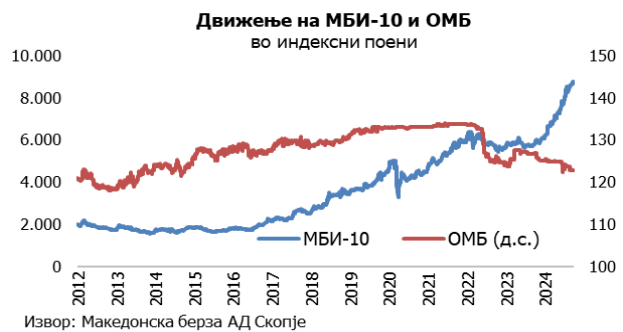


⁵⁸ Се однесува на македонските еврообврзници издадени во јануари 2018 година, во јуни 2020 година, март 2021 година и март 2023 година. Еврообврзниците се издадени во номинален износ од 500 милиони евра, 700 милиони евра, 700 милиони евра и 500 милиони евра, соодветно, со рок на достасување од 7, 6, 7 и 4 години, соодветно и годишни каматни стапки од 2,75%, 3,675%, 1,625% и 6,96%, соодветно.

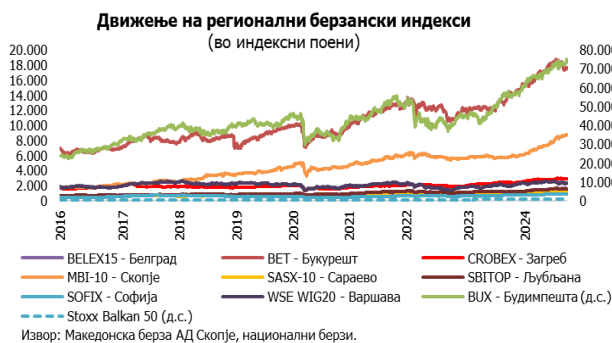


3.3. Берзи

На крајот на третиот квартал од 2024 година, вредноста на македонскиот берзански индекс за акции МБИ-10 се зголеми за 13,9% (раст од 9% во претходниот квартал) и изнесуваше 8.779 индексни поени. Вкупниот берзански промет забележа квартално зголемување од 39,7% (по намалувањето од 0,2% во минатиот квартал), првенствено како резултат на зголемениот промет со акции. Вредноста на индексот на обврзниците (ОМБ) во текот на кварталот не забележа промена во однос на претходниот квартал и изнесуваше 123 индексни поени.



Во третиот квартал од 2024 година, берзанските индекси од регионот забележаа забавен квартален раст, којшто во просек изнесуваше 2,9% (раст од 6,6% во претходниот квартал). Притоа, раст бележат сите регионални индекси, со исклучок на романскиот и полскиот, коишто забележаа мал пад. Исто така, во текот на третиот квартал од 2024 година, индексите на променливост на пазарите на обврзници и акции, односно индексите MOVE и ВИКС⁵⁹ на дневна основа, забележаа раст, односно индексот MOVE се зголеми за 4% во просек (по намалувањето од 7% во претходниот квартал), додека индексот ВИКС се зголеми за 20%, во просек (по зголемувањето од 3% во претходниот квартал). Движењата на двата индекса⁶⁰ заедно укажуваат на зголемување на неизвесноста и променливоста на глобалните пазари на капитал, што главно е поврзано со стравувањата од рецесија во САД, засилените геополитички тензии, парламентарните избори во Франција и текот на предизборната кампања во САД.



⁵⁹ 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. Надолната патека кај индексите означува намалување на променливоста.

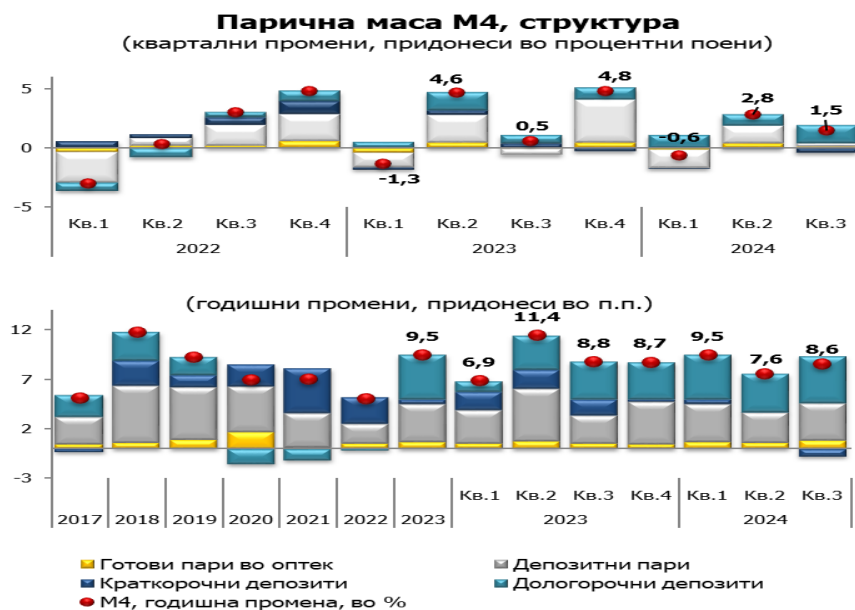
⁶⁰ Вредноста на индексите забележаа раст во текот на третиот квартал, пред сè како резултат на стравувањата од рецесија во САД и одбивноста кон вложување во ризични инструменти, поттикнати од послабите податоци за пазарот на труд во американската економија објавени на почетокот од август. Дополнителен придонес за растот имаа и засилените геополитички тензии. Исто така, врз движењето на индексот влијаеше и неизвесноста околу парламентарните избори во Франција на почетокот на јули, како и претседателските избори во САД, откако во средината на јули се зголемија очекувањата за победа на Доналд Трамп по преживеаниот обид за атентат.

IV. Монетарни и кредитни агрегати

Во третиот квартал од 2024 година, најширокиот монетарен агрегат М4 забележа поумерен квартален раст. Структурно гледано, растот во најголем дел се должи на позитивниот придонес на долгорочното штедење, а во помал обем и на најликвидните компоненти на М4 (готовите пари во оптек и депозитните пари), при пад на краткорочните депозити. Поволни трендови кај штедењето во однос на рочната и валутната структура се бележат и во овој квартал. И натаму преовладува долгорочното штедење, како и растот на денарските депозити, поттикнато и од мерките на Народната банка за поддршка на денаризацијата и штедењето на подолг рок. Во третиот квартал се забележува квартален раст и на кредитите на двата сектори, малку посилно кај домаќинствата во однос на претпријатијата. Резултатите добиени од Анкетата за кредитната активност (АКА) во третиот квартал од 2024 година, укажуваат на натамошно нето-олеснување на вкупните кредитни услови и нето-зголемување на кредитната побарувачка, кај двата сектора, слично како во анкетата од претходниот квартал.

4.1. Монетарни агрегати

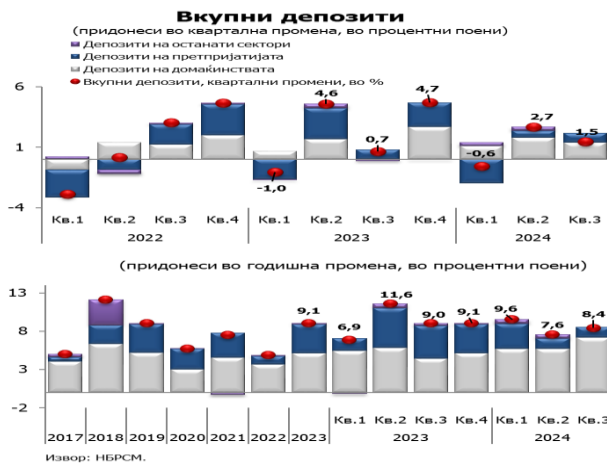
Во текот на третиот квартал од 2024 година, најшироката парична маса М4 забележа поумерен квартален раст од 1,5% (раст од 2,8% во вториот квартал). Структурно гледано, кварталниот раст произлегува од позитивниот придонес на речиси сите компоненти на паричната маса, со исклучок на краткорочните депозити. Најголем позитивен придонес бележат долгорочните депозити (1,5 п.п.), потоа депозитните пари како најликвидна компонента на паричната маса (со позитивен придонес од 0,3 п.п.) и готовите пари во оптек (со позитивен придонес од 0,1 п.п.). Краткорочните депозити во овој квартал бележат намалување (со негативен придонес 0,4 п.п.). Во однос на **валутната структура**, поголем дел од кварталниот раст произлегува од денарските депозити (со депозитни пари) со придонес од 0,8 п.п., додека останатиот дел произлегува од девизните депозити (позитивен придонес од 0,6 п.п.). Притоа, учеството на девизните депозити во М4 на крајот на третиот квартал се задржа на нивото од претходниот квартал и изнесува 38,3%. На годишна основа, монетарниот агрегат М4 бележи раст од 8,6% (7,6% на крајот на вториот квартал).



Извор: НБРСМ.



Вкупните депозити во финансискиот систем⁶¹, во третиот квартал од 2024 година, забележаа поумерен раст од 1,5% на квартална основа (по растот од 2,7% во вториот квартал). Од **секторски аспект**, депозитите на домаќинствата бележат позитивен придонес од 1,4 п.п., по кои следи придонесот на депозитите на претпријатијата од 0,8 п.п., при негативен придонес на вкупните депозити на останатите сектори од 0,7 п.п. Од **валутен аспект**, денарските депозити (со вклучени депозитни пари) бележат малку поголем придонес, во однос на придонесот на девизните депозити (0,9 п.п. и 0,6 п.п., соодветно). Од аспект на **рочноста**, позначителен раст во овој квартал има кај долгорочните депозити (позитивен придонес од 1,7 п.п.), додека краткорочните депозити се намалени (негативен придонес од 0,5 п.п.), што укажува на задржување на поволните движења во рочната структура на штедењето. **На годишна основа**, вкупните депозити на крајот од третиот квартал остварија позначителен раст од 8,4% (7,6% на крајот од вториот квартал).



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

Извор: НБРСМ.

Депозитите на домаќинствата исто така забележаа поумерен квартален раст во третиот квартал од 2,1%, во споредба со растот во вториот квартал од годината (2,7%). Од **валутен аспект**, кварталниот раст во поголем дел произлегува од позитивниот придонес на денарските депозити (со вклучени депозитни пари), при помал придонес и од девизните депозити (придонес од 1,5 п.п. и 0,7 п.п., соодветно). Од аспект на **рочната структура**, растот во целост произлегува од долгорочните депозити (со придонес од 2,8 п.п.), при намалување на краткорочните депозити (со негативен придонес од 1,0 п.п.). **На годишна основа**, растот на вкупните депозити на домаќинствата во третиот квартал од 2024 година достигна 11,2% (8,9% на крајот од вториот квартал).

Депозитите на претпријатијата во третиот квартал од 2024 година се повисоки за 2,7% на квартална основа (раст од 2,1% во вториот квартал). Од аспект на **валутната структура**, растот пред сè произлегува од денарските депозити (со вклучени депозитни пари), при раст и на девизните депозити (со позитивни придонеси од 2,5 п.п. и 0,3 п.п., соодветно). Од **рочен аспект**, растат краткорочните депозити, додека долгорочните депозити бележат намалување. **На годишна основа**, депозитите на претпријатијата на крајот од третиот квартал од 2024 година остварија раст од 4,7% (исто како и на крајот на вториот квартал).

⁶¹ Податоците се однесуваат на депозитите на недржавниот сектор во банките и штедилниците, средствата на останатите финансиски институции на сметките кај НБРСМ и средствата на единиците на локалната самоуправа на сметките кај НБРСМ. Податоците соодветствуваат со методолошките измени на НБРСМ од јуни 2018 година. Повеќе информации за методолошките измени може да се најдат на следнава врска:
http://www.nbrm.mk/monetarna_statistika_i_statistika_na_kamatni_stapki.nspk.



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

Извор: НБРСМ.

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

Извор: НБРСМ.

Анализата на приносите⁶² на новото штедење покажува дека во август каматните стапки на новопримените⁶³ денарски и девизни депозити **на домаќинствата** изнесуваат 3,3% и 2,2%, соодветно (3,1% и 2,1%, соодветно во јуни). Во вакви услови, каматниот распон помеѓу новото денарско и девизно штедење кај домаќинствата во август беше речиси непроменет и изнесуваше 1,1 п.п. (1,0 п.п. во вториот квартал). Кај **корпоративниот сектор**, каматните стапки на новопримените денарски и девизни депозити во август беа еднакви и изнесуваа 2,0%, соодветно (2,4% и 2,3%, соодветно во јуни). Од аспект на вкупните примени депозити (денарски и девизни), каматните стапки на депозитите на претпријатијата на крајот на август се непроменети во однос на јуни и изнесуваат 2,2%, додека кај домаќинствата пораснаа во однос на јуни за 0,1 п.п. и изнесуваат 1,9%.



*заклучно со август
Извор: НБРСМ.



*заклучно со август
Извор: НБРСМ.

4.2. Кредитна активност

Кредитната активност на банките во третиот квартал од годината забележа умерен квартален раст од 1,5% (квартална стапка на раст од 2,9% во вториот квартал). **Анкетата за кредитната активност** спроведена во третиот квартал од 2024 година, покажува нето-

⁶² 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.

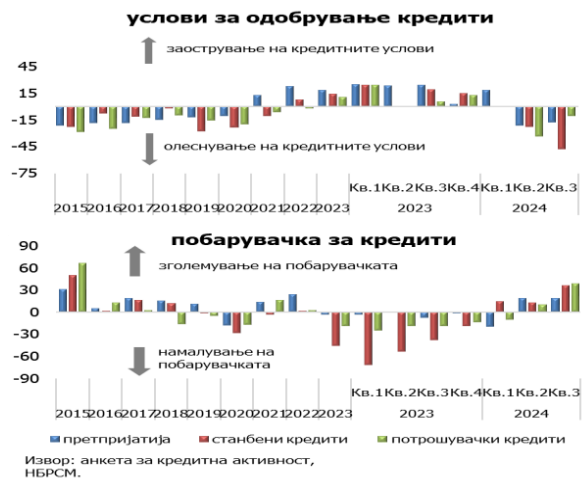
⁶³ Во однос на каматните стапки на новопримените депозити треба да се има предвид дека за нив се карактеристични променливи движења. Променливоста на каматните стапки на новопримените депозити произлегува од фактот што тие произлегуваат од обемот на новопримени депозити (којшто од месец во месец може да се менува) и нивната каматна стапка.



олеснување на **условите за одобрување кредити**. Кај домаќинствата нето-олеснувањето на кредитните услови е слично како во претходната анкета, додека малку послабо нето-олеснување на кредитните услови има кај претпријатијата. Во однос на **побарувачката на кредити**, во третиот квартал од годината, кај домаќинствата се забележува посилено нето-зголемување, додека кај претпријатијата нето-зголемувањето на побарувачката е слично како во претходната анкета. За четвртиот квартал од 2024 година, банките очекуваат дека ќе има натамошно нето-олеснување на кредитните услови и нето-зголемување на побарувачката кај двата сектора, но позасилено кај претпријатијата.

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

Извор: НБРСМ.



Анализата на секторската структура на вкупните кредити на приватниот сектор укажува на поумерен квартален раст на кредитите и кај домаќинствата и кај претпријатијата (со придонес од 1,1 п.п. и 0,5 п.п., соодветно). Од **валутен аспект**, поумерен раст е остварен кај денарските кредити (со придонес од 1,8 п.п.), при негативен придонес на девизните кредити⁶⁴. Во третиот квартал, анализата од аспект на **рочната структура** покажува поумерен раст на долгорочните кредити (со придонес од 1,4 п.п.), при стагнација на краткорочните кредити, исто како и во претходниот квартал. Учеството на **сомнителните и спорните побарувања** во вкупните кредити и натаму е ниско и се задржа на нивото од 2,9%.⁶⁵

⁶⁴ Податоците за девизните кредити вклучуваат и денарски кредити со валутна клаузула.

⁶⁵ 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 нивен 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.



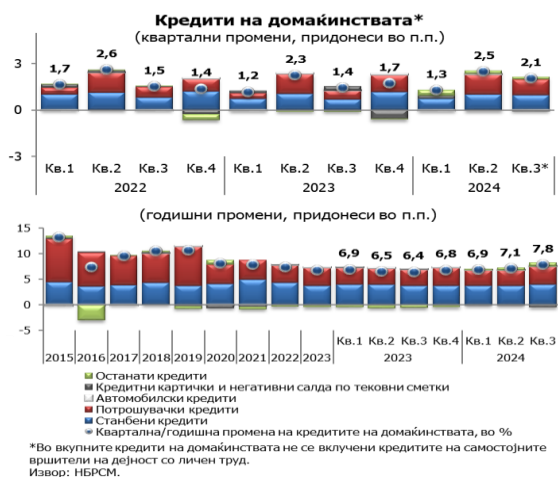
* Се однесува на учеството на сомнителните и спорните побарувања во вкупните кредити на соодветниот сектор
Извор: НБРСМ.

На годишна основа, вкупните кредити во третиот квартал на 2024 година бележат раст од 7,5% (6,4% на крајот на вториот квартал). Во вакви услови, учеството на вкупните кредити во вкупните депозити е непроменето во споредба со претходниот квартал (83,1%).

Во третиот квартал од 2024 година, **кредитирањето на секторот „домаќинства“** бележи послаб квартален раст од 2,0% (раст од 2,5% во претходниот квартал). Притоа, растот и натаму во најголем дел произлегува од потрошувачките и станбените кредити, а придонесот на останатите кредити е минимален. Резултатите од **Анкетата за кредитната активност** за третиот квартал од оваа година, кај секторот „домаќинства“ упатуваат на посилно нето-зголемување на побарувачката на вкупните кредити, во споредба со претходната анкета, при нето-олеснување на вкупните кредитни услови, слично како во минатиот квартал. **Од валутен аспект**, поголем придонес за растот имаат денарските кредити, при умерен позитивен придонес на девизните кредити. Гледано од аспект на **рочната структура**, растот во целост произлегува од раст кај долгорочните кредити, при стагнација кај краткорочните кредити. **На годишна основа**, вкупните кредити на домаќинствата на крајот на третиот квартал од 2024 година пораснаа за 7,7% (раст од 7,1% во вториот квартал).

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

Извор: НБРСМ.



Во третиот квартал од 2024 година, износот на **вкупните кредити одобрени на корпоративниот сектор** е зголемен за 1,0%, на квартално ниво (раст од 3,5% во претходниот квартал). Според резултатите од **Анкетата за кредитната активност** за третиот квартал од 2024 година, банките укажуваат на нето-зголемување на побарувачката на вкупните кредити од страна на претпријатијата, слично како во претходната анкета, при малку послабо нето-олеснување на вкупните кредитни услови. Од **валутен аспект**, расте кредитирањето во домашна валута, при негативен придонес на девизните кредити. Според **рочната структура**, растот произлегува од долгорочните кредити, при мал позитивен придонес на краткорочните кредити. **На годишно**



НИВО, вкупните кредити на претпријатијата на крајот на третиот квартал бележат раст од 7,5% (5,8% на крајот на претходниот квартал).

Кредити на претпријатијата

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

Извор: НБРСМ.

Според податоците за каматните стапки⁶⁶ на новоодобрените кредити⁶⁷ во август, каматните стапки на денарските и девизните кредити **на домаќинствата** изнесуваат 6,4% и 3,8%, соодветно (6,1% и 3,9%, соодветно во јуни). Во вакви услови, каматниот распон меѓу новото денарско и девизно кредитирање на домаќинствата се зголеми на 2,5 п.п. (2,2 п.п. во вториот квартал). **Кај претпријатијата**, каматните стапки на новоодобрените денарски и девизни кредити изнесуваат 4,9% и 4,6%, соодветно (5,0% и 4,9%, соодветно во јуни), со што каматниот распон меѓу новото денарско и девизно кредитирање на претпријатијата се зголеми и изнесува 0,3 п.п. Во однос на **вкупните кредити** одобрени на приватниот сектор, на крајот на август каматните стапки на кредитите на домаќинствата и на претпријатијата изнесуваат 5,7% и 5,2%, соодветно, што претставува минимален пад кај претпријатијата за 0,1 п.п. и е непроменето кај домаќинствата, во однос на јуни 2024 година.

Каматни стапки на новоодобрените кредити на домаќинствата
(крај на период, во %)



* заклучно со август
Извор: НБРСМ.

Каматни стапки на новоодобрените кредити на претпријатијата
(крај на период, во %)



* заклучно со август
Извор: НБРСМ.

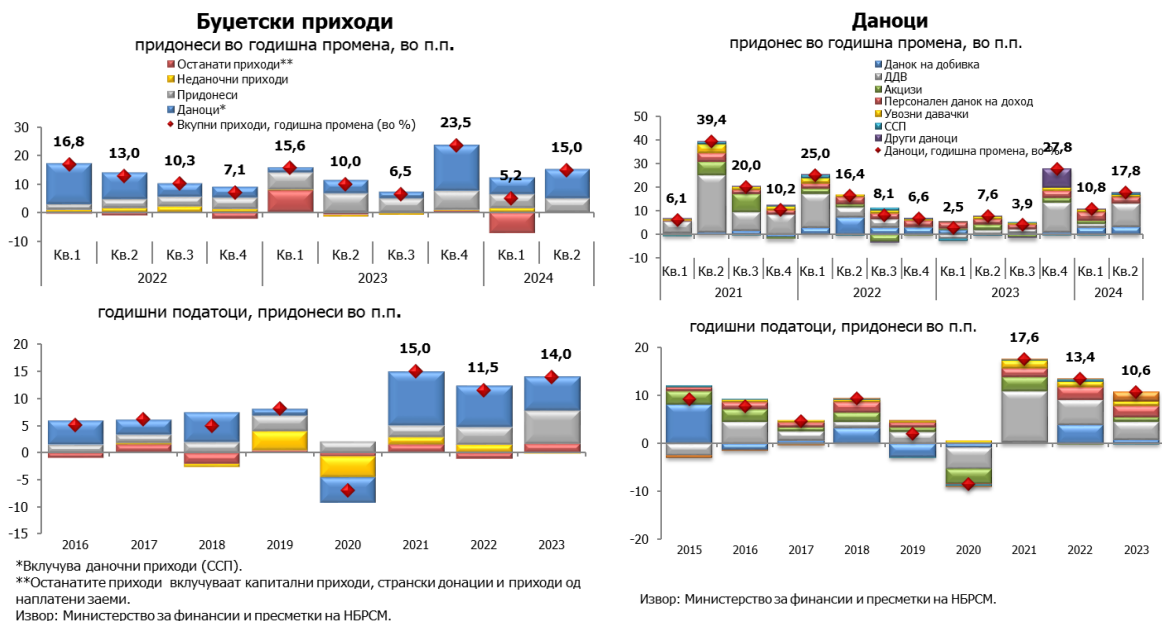
⁶⁶ Податоците за каматните стапки се во согласност со методолошките измени на Народната банка од јуни 2018 година. Повеќе информации за методолошките измени може да се најдат на следнава врска: http://www.nbrm.mk/monetarna_statistika_i_statistika_na_kamatni_stapki.nsp.x.

⁶⁷ Во однос на каматните стапки на новоодобрените кредити треба да се има предвид дека за нив се карактеристични променливи движења. Променливоста на каматните стапки на новоодобрените кредити произлегува од фактот што тие произлегуваат од обемот на новоодобрените кредити (којшто од месец во месец може да се менува) и нивната каматна стапка.

V. Јавни финансии

Во вториот квартал од 2024 година беше забележан висок годишен раст на приходите во буџетот (од 15%) и годишен пад на буџетските расходи (од 1,3%), што придонесе за намалување на буџетскиот дефицит на годишна основа, којшто се сведе на 1,0% од БДП (2,4% од БДП во истиот квартал од претходната година). Во периодот јануари – август 2024 година, буџетскиот дефицит изнесува 2,6% од БДП, односно 52,9% од планираниот дефицит за 2024 година во согласност со ребалансот на буџетот. Остварениот буџетски дефицит во периодот јануари – август 2024 година во најголем дел беше финансиран преку нето-задолжување на државата на домашниот пазар, а во мал дел и на странскиот пазар, при мал раст на депозитите на државата кај Народната банка. Вкупниот јавен долг на крајот на вториот квартал од 2024 година изнесува 61,2% од БДП и е релативно стабилен на годишна основа.

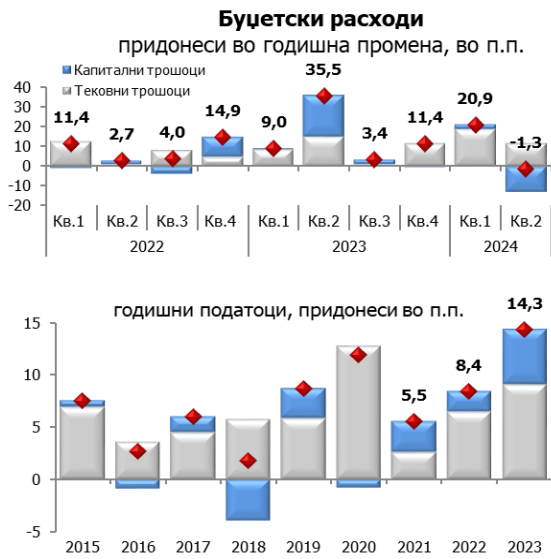
Во вториот квартал на 2024 година, **вкупните приходи** во Буџетот на Република Северна Македонија⁶⁸ забележаа забрзување на растот којшто изнесуваше 15% на годишна основа (5,2% во претходниот квартал). За ваквиот годишен раст придонесоа речиси сите категории буџетски приходи, со исклучок на останатите приходи⁶⁹ коишто бележат годишен пад. Во рамките на одделните категории, најголем удел во стапката на растот на вкупните приходи имаат даноците, со придонес од 10,2 п.п. (5,9 п.п. во претходниот квартал), како и приходите од придонеси со придонес од 4,8 п.п., ист како и во претходниот квартал.



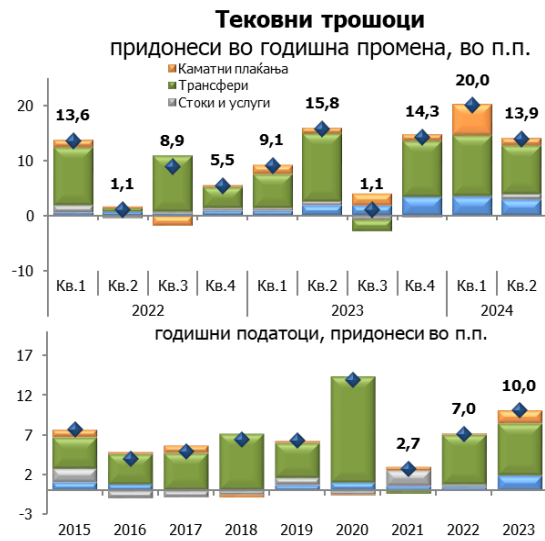
Годишниот раст на вкупните **даночни приходи** во вториот квартал од 2024 година забрза и достигна 17,8%. Ваквите остварувања произлегуваат од повисокиот придонес на приходите од индиректни даноци, во најголем дел од приходите од ДДВ (со придонес од 9,8 п.п.), но во помал дел и од акцизите и увозните давачки (придонеси од 0,1 п.п. и 0,9 п.п., соодветно). Исто така, позитивен придонес во стапката на растот на даночните приходи имаат и директните даноци, и тоа кај персоналниот данок на доход и кај данокот на добивка (со придонеси од 2,7 п.п. и 3,2 п.п., соодветно).

⁶⁸ Централен буџет и буџети на фондови.

⁶⁹ Останатите приходи вклучуваат капитални приходи, странски донации и приходи од наплатени заеми.

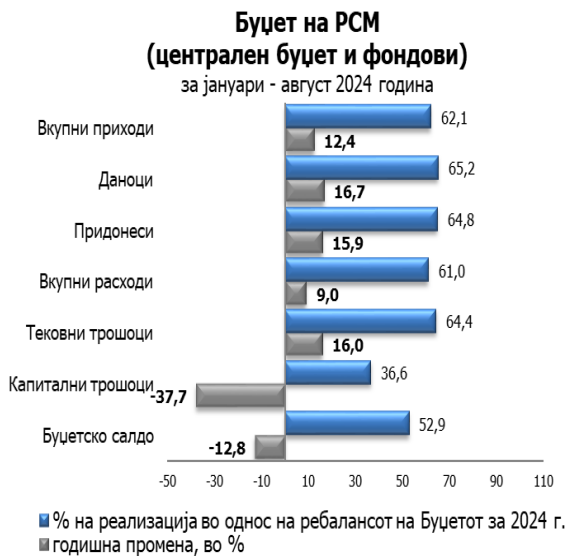


Извор: Министерство за финансии

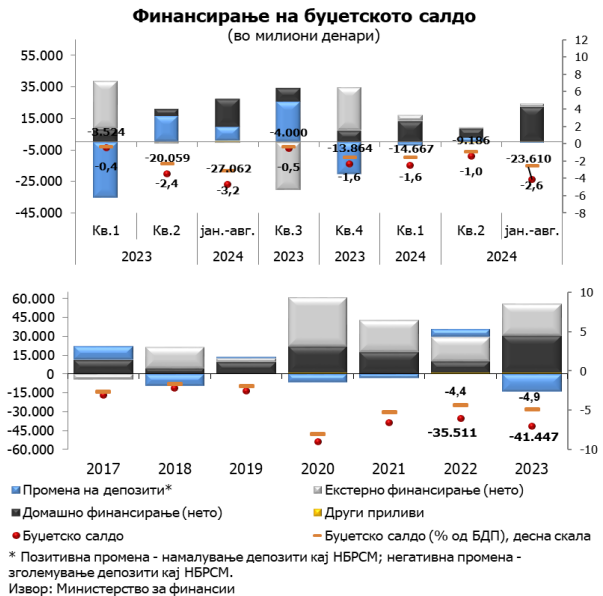


Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ

Вкупните буџетски расходи остварени во вториот квартал на 2024 година бележат мал пад на годишна основа, од 1,3%. Структурно гледано, падот на вкупните расходи произлегува од пониските капитални трошоци⁷⁰, при раст на тековните трошоци. Годишниот раст на тековните расходи во најголем дел произлегува од категоријата „трансфери“⁷¹ (придонес од 8,8 п.п.), а поумерен придонес има и растот кај категориите „плати и надоместоци“, „каматни плаќања“ и „стоки и услуги“ (од 2,7 п.п., 1,4 п.п. и 1,0 п.п., соодветно).



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.



Буџетскиот дефицит во вториот квартал на 2024 година изнесуваше 9.186 милиони денари, или 1,0% од БДП⁷², што претставува пониско остварување во споредба со истиот период од минатата година (дефицит од 2,4% од БДП). Остварениот дефицит во второто тримесечје беше финансиран првенствено преку нето-задолжување на државата на домашниот пазар, а во помал

⁷⁰ Капиталните трошоци се пониски заради повисоката споредбена основа од вториот квартал на 2023 година кога беше исплатен позначителен износ за финансирање на проектот за изградба на патната инфраструктура (коридорите 8 и 10д).

⁷¹ Категоријата „трансфери“ се однесува на трошоците за пензии, трошоците за социјална заштита, трошоците за здравствена заштита и други трансфери (главно субвенции).

⁷² Во рамките на анализата, за номиналниот БДП за 2024 година се користат октомвриските проекции на Народната банка



дел и на странскиот пазар⁷³, при повлекување средства од депозитите на државата кај Народната банка.

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

	2023					2024					2024					
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Вкупно 2023	Буџет 2024	Ребаланс за буџет 2024	Кв.1	Кв.2	јан. - авг. 2024	Кв.1		Кв.2		јан. - авг. 2024	
											Годишни промени, во %	Придонес во годишна промена, во п.п.	Годишни промени, во %	Придонес во годишна промена, во п.п.	Годишни промени, во %	Придонес во годишна промена, во п.п.
ВКУПНИ ПРИХОДИ	66.009	65.140	66.326	79.652	277.127	310.128	318.150	69.332	74.882	197.543	5,0	5,0	15,0	15,0	12,4	12,4
Даночни приходи и придонеси	56.651	60.485	60.232	72.987	250.355	279.044	284.469	63.587	70.280	184.016	12,2	10,5	16,2	15,0	16,3	14,7
Даноци*	35.896	37.352	37.403	47.082	157.733	178.067	179.257	39.761	43.996	115.790	10,8	5,9	17,8	10,2	16,9	9,3
Придонеси	20.755	23.133	22.829	25.905	92.622	100.977	105.212	23.911	26.284	68.226	15,2	4,8	13,6	4,8	15,5	5,3
Неданочни приходи	3.905	3.785	4.456	4.719	16.865	20.394	22.541	4.957	3.848	11.237	26,9	1,6	1,7	0,1	6,7	0,4
Капитални приходи	193	180	1.026	672	2.071	3.210	3.240	199	148	597	3,1	0,0	-17,8	0,0	-6,6	0,0
Странски донации	5.260	690	612	1.274	7.836	7.479	7.900	590	606	1.693	-88,8	-7,1	-12,2	-0,1	-73,2	-2,6
ВКУПНИ РАСХОДИ	69.533	85.199	70.326	93.516	318.574	343.638	362.816	84.085	84.068	221.153	20,9	20,9	-1,3	-1,3	9,0	9,0
Тековни трошоци	64.209	68.606	64.526	77.709	275.050	298.459	318.118	77.077	78.152	204.776	20,0	18,5	13,9	11,2	16,0	13,9
Капитални трошоци	5.324	16.593	5.800	15.807	43.524	45.179	44.698	7.008	5.916	16.377	31,6	2,4	-64,3	-12,5	-37,7	-4,9
БУЏЕТСКИ ДЕФИЦИТ / СУФИЦИТ	-3.524	-20.059	-4.000	-13.864	-41.447	-33.510	-44.666	-14.667	-9.186	-23.610						
Финансирање	3.524	20.059	4.000	13.864	41.447	33.510	44.666	14.667	9.186	23.610						
Прилив	9.569	21.876	35.309	18.281	85.035	78.564	83.727	33.128	14.210	51.256						
Други приливи	287	344	230	414	1.275	0	500	253	43	642						
Странски заеми	31.142	529	176	30.008	61.855	43.164	48.487	9.939	3.530	13.591						
Депозити	-35.047	16.141	25.056	-20.401	-14.251	-4.863	-20.388	-2.135	3.223	-388						
Државни записи	13.187	4.862	9.847	8.260	36.156	40.263	55.128	25.071	7.414	37.410						
Продажба на акции	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0						
Одлив	6.045	1.817	31.309	4.417	43.588	45.054	39.061	18.461	5.024	27.646						
Отплата на главница	6.045	1.817	31.309	4.417	43.588	45.054	39.061	18.461	5.024	27.646						
Надворешен долг	1.065	1.381	30.304	3.364	36.114	26.429	20.334	6.610	3.402	11.834						
Домашен долг	4.980	436	1.005	1.053	7.474	18.625	18.727	11.851	1.622	15.812						
Други одливи	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0						

* Вклучува даночни приходи (СССТ)

Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

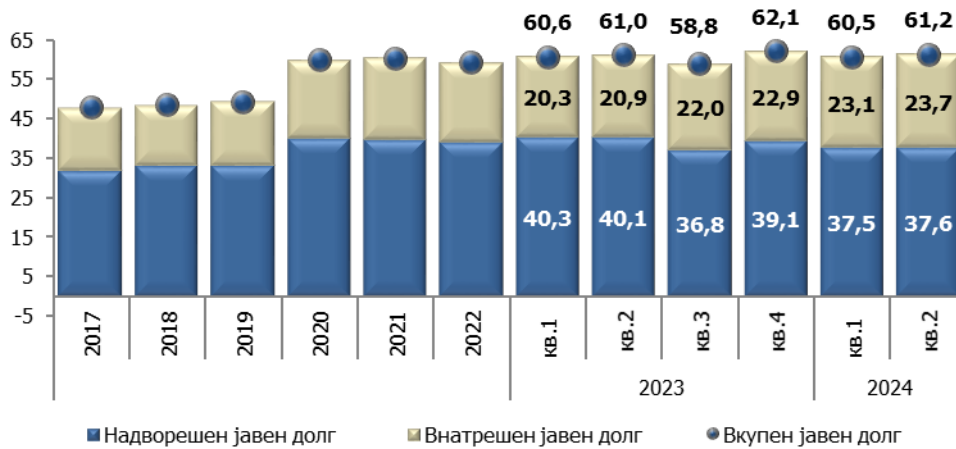
Во периодот јануари – август 2024 година, вкупните буџетски приходи се повисоки за 12,4% на годишна основа. Ова во најголем дел произлегува од подобрите остварувања кај даночните приходи и придонесите, а во помал дел и од неданочните приходи, додека поради повисоката споредбена основа од минатата година, приходите од странските донации⁷⁴ бележат длабок пад. Истовремено, буџетските расходи се повисоки за 9% на годишна основа, за што во целост придонесуваат тековните трошоци, при пониски капитални расходи. Во периодот јануари – август 2024 година, буџетскиот дефицит изнесува 23.610 милиони денари или 2,6% од БДП, што претставува 52,9% од планираниот дефицит за годината со ребалансот на Буџетот⁷⁵ за 2024 година. Остварениот дефицит во поголем дел е финансиран преку нето-задолжување на домашниот пазар и во помал дел и на странскиот пазар⁷⁶, при мал раст на депозитите на државата кај Народната банка.

⁷³ Во мај, државата доби прилив од 50 милиони евра од заем од Европската комисија.

⁷⁴ Во март 2023 година, странските донации се зголемија заради добиениот грант од Европската Унија во износ од 72 милиона евра за справување со енергетската криза.

⁷⁵ „Службен весник на РСМ“ бр. 169 од 15.8.2024 година.

⁷⁶ Прилив од втората транша од 155 милиони евра од програмата ПЛЛ (Линија за претпазливост и ликвидност) на Меѓународниот монетарен фонд во јануари и прилив од 50 милиони евра од заем од Европската комисија во мај. Во март, државата исплати достасана рата од околу 70 милиони евра за обврзницата позната како HCB (Namenschuldverschreibungen).

**Јавен долг во % од БДП**

Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

Состојбата на вкупниот јавен долг⁷⁷, на крајот на вториот квартал од 2024 година, изнесува 61,2% од БДП, што претставува зголемување за 0,7 п.п. од БДП во споредба со крајот на претходниот квартал. Ова во поголем дел се должи на зголемувањето на внатрешниот долг, при помал раст и на надворешниот долг⁷⁸. Од аспект на должничката структура, зголемувањето во целост се должи на вкупниот државен долг⁷⁹ којшто е зголемен за 0,7 п.п. и изнесува 52,8% од БДП, додека долгот на јавните претпријатија (гарантиран и негарантиран)⁸⁰ остана на истото ниво како и во претходниот квартал (8,5% од БДП). Во однос на истиот период од 2023 година, вкупниот јавен долг на крајот на вториот квартал од 2024 година е повисок за 0,2 п.п. од БДП.

⁷⁷ 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.

⁷⁸ Во март, исплатена е првата рата од обврзницата НСВ („Namenschuldverschreibungen“ – NSV) во износ од околу 73 милиони евра, којашто беше издадена во 2022 година, на германскиот пазар, во износ од 250 милиони евра со рок на достасување од 3 години и грејс-период од 18 месеци, со каматна стапка на 6-месечниот ЕУРИБОР плус маржа од 3,75%. Додека во јануари е остварен прилив од втората транша од 155 милиони евра од програмата ПЛЛ (Линија за претпазливост и ликвидност), а во мај е добиена првата транша во износ од околу 50 милиони евра, од заем во вкупен износ од 100 милиони евра одобрен од Европската комисија.

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

⁸⁰ Во согласност со измените во Законот за јавен долг од мај 2019 година негарантираниот долг на јавните претпријатија и акционерски друштва основани од државата или од општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје се пресметува во јавниот долг („Службен весник на РМ“ бр. 62/05, 88/08, 35/11, 139/14 и 98/19).



VI. Макроекономски проекции и ризици

Макроекономската слика за периодот 2024 – 2026 година не е значително променета во споредба со априлските проекции. Во однос на економскиот раст, и натаму се очекува постепено забрзување на економската активност, со раст којшто ќе произлезе од домашната побарувачка, при негативен придонес на нето-извозот. Сепак, на краток рок, растот е малку забавен во однос на претходната проекција, што главно е одраз на послабото остварување во првата половина на 2024 година, што заедно со малку послабото закрепнување на странската побарувачка би се одразило и врз растот во следната година.⁸¹ Така, проектираниот економски раст во 2024 година ќе изнесува 2,3% (2,6% во април) и потоа ќе забрза и ќе изнесува 3,3% во 2025 година (3,6% во април) и 4% на среден рок, во периодот 2026 – 2027 година (непроменето во однос на априлските проекции). Ваквата динамика е заснована на очекувањата за подобар надворешен амбиент, во комбинација со одредени домашни специфични фактори, особено поврзани со јавниот инфраструктурен циклус. Се очекува дека расположливиот доход, како клучна компонента на доходот на населението, и понатаму ќе расте и заедно со кредитирањето ќе ја поддржува потрошувачката на населението. **Од аспект на инфлацијата, таа и натаму би ја задржала патеката на надолно приспособување до крајот на периодот на проекциите. Оцените се дека во 2024 година просечната стапка на инфлација ќе изнесува 3,5%, исто како и во априлските проекции и 2,5% во 2025 година, што е мала нагорна ревизија во однос на април, со оглед на инерцијата кај одредени ценовни категории. На среден рок, во периодот 2026 – 2027 година се очекува дека инфлацијата ќе се сведе на историскиот просек од 2%, како и во априлските проекции. Очекувањата за надворешната позиција на економијата се близу до претходно проектираните и упатуваат на натамошна стабилна и поволна позиција на тековната сметка на среден рок. Стабилизирањето на салдото во размената со стоки и услуги, како и нормализацијата на приватните трансфери, по значителните приливи во 2023 година, би довело до дефицит во салдото на тековните трансакции од 2,1% од БДП во 2024 година, што е малку поумерено ниво во однос на април. На среден рок, дефицитот на тековните трансакции во просек би изнесувал 2,2% од БДП.** Во целиот период на проекцијата се очекуваат солидни нето-приливи во финансиската сметка, поддржани од директните инвестиции и задолжувањето на државата, со што **девизните резерви и натаму ќе растат и ќе се задржат на соодветно ниво.**

6.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување⁸²

Најновите оценки за **странската ефективна побарувачка**⁸³ и натаму упатуваат на нејзино постепено закрепнување, при што се очекува дека растот во 2024 година ќе изнесува 0,8% (исто како и во април), додека за 2025 година се очекува забрзување и стапка на раст од 1,5% (1,6% во април). Минималната надолна ревизија во 2025 година се должи на изгледите за послаб

⁸¹ ДЗС на 30.9.2024 година објави дефинитивни податоци за БДП за 2022 година, а на 18.10.2024 година претходни податоци за 2023 година, според коишто има нагорна ревизија на реалните стапки на раст во овие две години во однос на последните објавени тримесечни податоци од 4.9.2024 година. Сепак, овие ревидирани податоци не се користат во проекциите на БДП, бидејќи содржат податоци за БДП само за годината, но не и дистрибуција по квартали, што е ризик за самите проекции, поради повисоката основа.

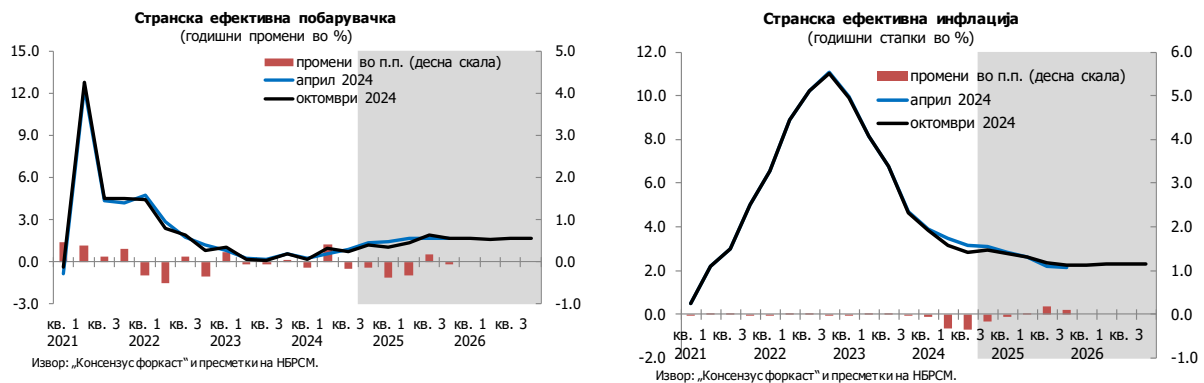
⁸² Како извор на историските податоци за странската побарувачка, за странската инфлација, за курсот САД-долар/евро и за ЕУРИБОР се користи Еуростат, а за цените на нафтата, храната и на металите се користи статистиката на Светската банка. Проекциите на странската побарувачка, на странската инфлација, на девизниот курс на САД-доларот и на ЕУРИБОР се засноваат врз „Консензус форкаст“, додека проекциите на цените на нафтата, храната и металите се засноваат врз проекциите на пазарните аналитичари. Во анализата се користат разни извештаи на ММФ, Светската банка, ЕЦБ, ФАО, ОПЕК и на специјализирани економски портали.

⁸³ Странската ефективна побарувачка е пресметана како пондериран збир на индексите на реалниот бруто домашен 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.



раст на германската економија⁸⁴. За 2026 година се очекува дека растот на странската побарувачка дополнително ќе забрза и ќе изнесува 1,7%.

Од друга страна, кај **странската ефективна инфлација**⁸⁵ е извршена минимална надолна ревизија на оцената за оваа година, при непроменета оцена за наредната година. Така, сега се очекува инфлација од 3,2% во 2024 (3,5% во април) и натамошно намалување на ценовните притисоци во 2025 и 2026 година, со што ценовниот раст во овие години би се свел на 2,5% и 2,3%, соодветно. Притоа, надолната корекција за 2024 година е главно резултат на надолните корекции на инфлацијата во Италија, Словенија и Бугарија.



Во поглед на **девизниот курс евро/САД-долар**, за 2024 година се очекува минимално поголема депрецијација на САД-доларот (0,7%, наместо 0,6% предвидена во април), што се поврзува со посилното намалување на каматните стапки од страна на ФЕД во споредба со ЕЦБ во септември⁸⁶. Од друга страна, за 2025 година се очекува помал пад на вредноста на САД-доларот во однос на еврото во споредба со претходните проекции, односно депрецијација од 1,4% (депрецијација од 2,7% во април), а депрецијација се очекува и во 2026 година од 1,7%.

Цената на нафтата изразена во евра⁸⁷ е надолно коригирана за 2024 и 2025 година, така што сега се очекува пад на цените од 3,4% и 10,2% во 2024 и 2025 година, соодветно (пад од 0,7% и 8,7% во 2024 и 2025 година, соодветно во април). Падот кај цената на нафтата се должи на намалувањето на проекциите за идната побарувачка, главно како резултат на послабата економска активност во Кина, како и на зголемената одбивност за преземање ризик кај пазарните субјекти⁸⁸ и намалените ризици за понудата⁸⁹. Во 2026 година се очекува натамошен, но забавен пад (од 3,4%).

⁸⁴ Проектирана е реална стапка на економски раст на Германија од 0% во 2024 година и раст од 1,0% и 1,3% во 2025 и 2026 година, наспроти растот од 0,1% во 2024 година и 1,2% во 2025 година, соодветно во април.

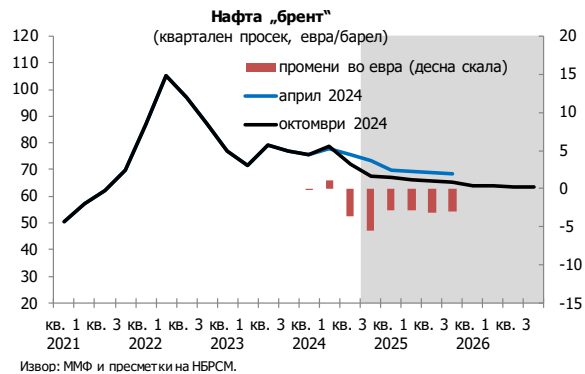
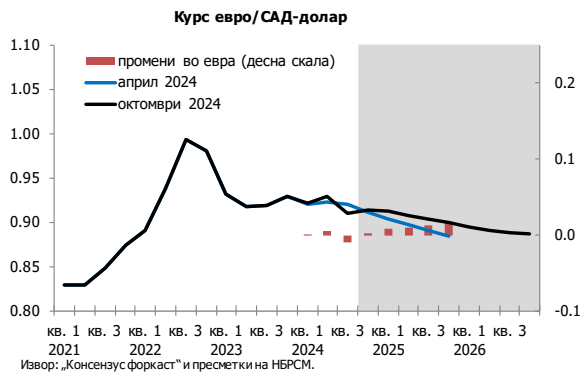
⁸⁵ Странската ефективна инфлација е пресметана како пондерирани збир на индексите на потрошувачките цени на земјите коишто се најзначајни партнерки на Република Северна Македонија во доменот на увозот на стоки за широка потрошувачка. Во пресметката на овој показател се вклучени Бугарија, Германија, Грција, Шпанија, Франција, Италија, Австрија, Словенија, Полска, Хрватска и Србија. Инфлацијата во Полска и Србија е коригирана за промените во девизниот курс.

⁸⁶ На 18.9.2024 година ФЕД ја намалија референтната каматна стапка за 0,5 п.п., па така распонот на каматната стапка сега изнесува 4,75% – 5% (5,25% – 5,5% претходно), додека ЕЦБ во септември ја намали каматната стапка за расположливи депозити за 0,25 п.п. (од 3,5% на 3,25%).

⁸⁷ 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.

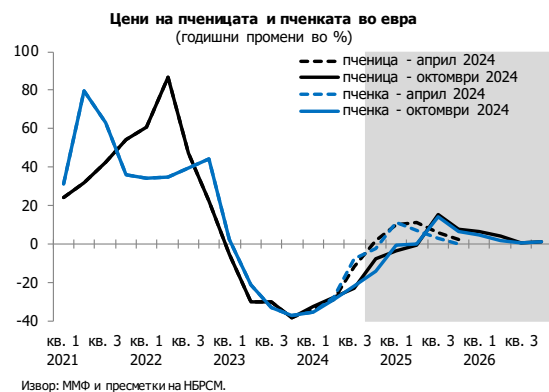
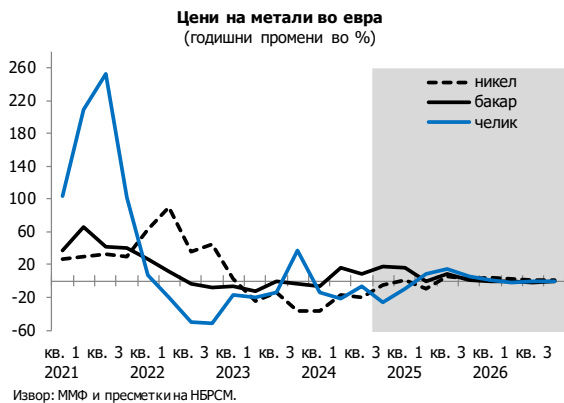
⁸⁸ Извор: ЕЦБ билтен, бр. 6, 2024 г. (интернет-врска: <https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/html/eb202406.en.html>).

⁸⁹ Стравувањата околу евентуалното нарушување на понудата заради ескалација на конфликтот на Блискиот Исток беа намалени во средината на октомври, при најави за дека Израел нема да ги напаѓа нафтените рафинерии во Иран (интернет-врска: <https://www.ft.com/content/30a8a233-1c72-4d95-8e5e-55f7ae92e7bc> и <https://www.ft.com/content/720bb920-a546-4f5a-b77e-5328419037bf>).

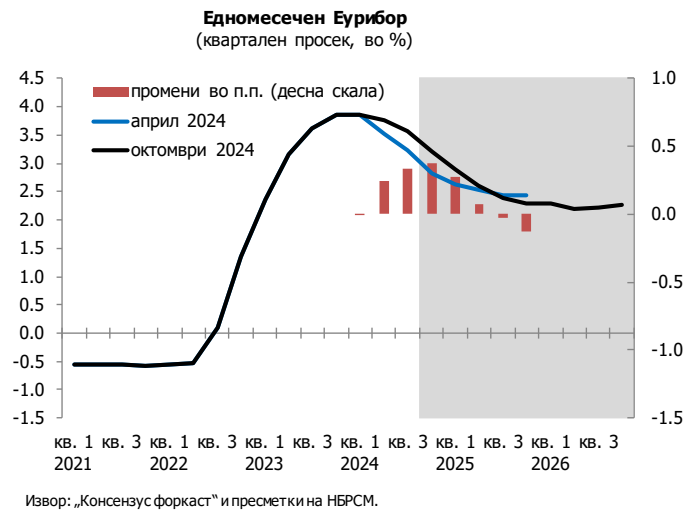


Во однос на цените на металите, ревизиите се во различна насока во периодот 2024 – 2025 година. Имено, според најновите оценки, за 2024 година се очекува малку поголем пад на цената на никелот и нејзина стабилизација во 2025 година (наспроти растот во април), во услови на поголема понуда на глобално ниво. Од друга страна, кај цената на бакарот, во 2024 година се очекува нејзин повисок раст во однос на април и натамошен, но поблаг раст (наспроти непроменето ниво во априлските проекции), како резултат на очекувањата за поголема побарувачка на бакар од Кина. Кај цените на челикот се очекува значително поголем ценовен пад во 2024 година во споредба со априлските проекции, но за 2025 година сега се очекува раст, наспроти малиот пад во април. Во 2026 година се очекува раст кај цените на никелот, додека кај цените на бакарот и челикот се очекува мал пад.

Во поглед на **цените на прехранбените производи**, во периодот 2024 – 2025 година е направена надолна ревизија во споредба со април. Така, за 2024 година се очекува поголем ценовен пад кај пченката и пченицата, а за 2025 година послаб раст во однос на априлските проекции. Надолната ревизија кај цените на пченицата и пченката се должи на оцените за поголема понуда на глобално ниво. Во 2026 година се очекува натамошен благ раст на цените на пченицата и пченката.



Кај **каматната стапка на едномесечниот ЕУРИБОР** е извршена мала нагорна ревизија на оцените за 2024 и 2025 година. Така, во моментот се оценува дека просечната стапка на едномесечниот ЕУРИБОР во 2024 година ќе изнесува 3,60% (3,36% во април), 2,55% во 2025 година (2,50% во април), додека во 2026 година се очекува дека ќе се сведе на нивото од 2,25%. Ваквите движења се во согласност со очекувањата за постепено намалување на каматните стапки на ЕЦБ, но малку побавно заради задржување на базичната инфлација на ниво повисоко од очекуваното.



6.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика

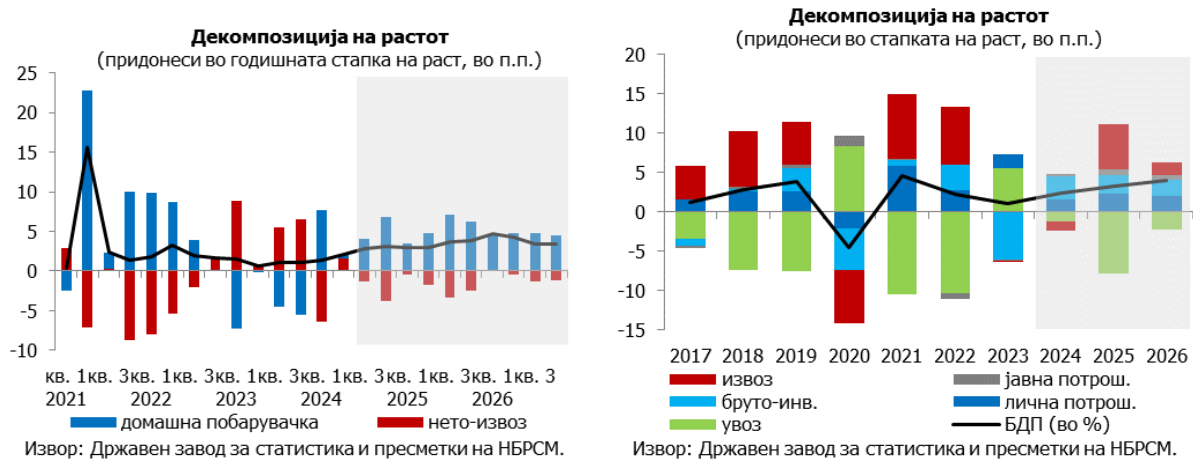
Амбиентот за водење на монетарната политика и натаму се одликува со неизвесност и е под влијание на идната динамика на инфлацијата. Најновите проекции за инфлацијата и натаму упатуваат на нејзино забавување и сведување на историскиот просек на среден рок, сепак побавно од април, заради поголемата инертност на базичната инфлација. Притоа, ризиците и натаму се значителни и се поврзани со геополитичките тензии и нивниот ефект врз цените на примарните производи, но и со водењето на домашните политики коишто влијаат врз побарувачката во економијата. Од аспект на **странската каматна стапка**, како важна детерминанта за домашната монетарна политика, и натаму се очекува постепено намалување на каматните стапки на ЕЦБ, но малку побавно од април заради поумереното олабавување од очекувањата според априлските проекции. **Со овој циклус проекции надворешната позиција на домашната економија повторно се оценува како поволна**, со речиси исти очекувања за тековната сметка, во просек за периодот 2024 – 2026 година како и во априлската проекција. Ваквите движења кај тековните трансакции, при истовремено проектирани солидни текови во финансиската сметка доведуваат до **раст на девизните резерви на збирна основа и нивно задржување на ниво соодветно на меѓународните стандарди за задржување на стабилноста на девизниот курс.**

Главните ризици за основното макроекономско сценарио се слични на оние од април. Во поглед на надворешното окружување, ризиците и на краток, и на среден рок и натаму се неповолни и се особено нагласени. Геополитичките превирања, главно поврзани со потенцијалната натамошна ескалација на регионалните конфликти (Блискиот Исток и Украина), пролонгирањето на затегнатата монетарна политиката или побавното придвижување на започнатото нормализирање, можното враќање на нестабилноста на финансискиот пазар со негативни ефекти врз пазарите за финансирање на државните долгови, поголемото забавување на растот на кинеската економија од очекуваниот и постојаното засилување на политиките за трговска заштита претставуваат клучни фактори за ограничување на светскиот раст. Во однос на ризиците од домашното окружување, на краток рок, тие се поврзани со динамиката на остварувањето на инфраструктурните проекти, додека како позитивни ризици на среден рок повторно се сметаат ефектите од членството во НАТО, од напредокот во преговорите за пристапување кон ЕУ, од одобриениот нов План за раст на земјите од Западниот Балкан на ЕУ, што може да придонесат за забрзување на структурните реформи.

Во првата половина од 2024 година, домашната економија забележа умерен раст којшто изнесуваше 1,8% и беше резултат на позитивниот придонес на домашните фактори, во поголем обем на бруто-инвестициите. Се очекува забрзување на растот во втората половина од годината, во согласност со очекувањата за продолжување на повољните трендови на



компонентите на домашната побарувачка, надополнети со поповолни очекувања кај извозот во согласност со постепено закрепнување на странската побарувачка. Се очекува дека повисоката извозна активност во комбинација со забрзувањето на домашната побарувачка ќе придонесат за раст и на увозната компонента во вториот дел од годината. Следствено, **растот во 2024 година би изнесувал 2,3%** и главно би произлегол од факторите на домашната побарувачка, пред сè бруто-инвестициите, додека нето-извозот и понатаму ќе има негативен придонес. **Во наредниот период се очекува понатамошно забрзување на растот, којшто би достигнал 3,3% во 2025 година и 4% на среден рок, во периодот 2026 – 2027 година.** Од аспект на структурата на растот во следните две години, не се очекува промена, односно тој ќе произлезе од домашната побарувачка, при негативен придонес од нето-извозот.



Во рамките на домашната побарувачка, позитивен придонес се очекува од сите три компоненти, но се оценува дека бруто-инвестициите и личната потрошувачка ќе бидат главните двигатели на растот во периодот 2024 – 2026 година. По силниот пад во 2023 година, во 2024 година се очекува значителен раст на **бруто-инвестициите**, во согласност со повољните остварувања во првата половина на годината и очекувањата за поголема инвестициска активност до крајот на годината. Во наредните две години се проектираат натамошни солидни стапки на раст на бруто-инвестициите, според очекувањата за остварување на јавните инвестиции во патната и железничката инфраструктура, посебно во делот на изградбата на коридорите 8 и 10-д. Исто така, позитивно влијание на среден рок се очекува и од приватните инвестиции, пред сè поврзани со потребата за енергетска одржливост и инвестициите во обновливи извори на енергија, зголемените странски директни инвестиции, закрепнувањето на извозот и на странската ефективна побарувачка, како и од солидната кредитна поддршка од банкарскиот сектор.

Потрошувачката на домаќинствата би остварила раст во 2024 година, сличен на тој од претходната година. Имено, по умерените остварувања во првата половина од годината, и покрај солидниот раст на реалниот расположлив доход, во вториот дел од годината се очекува забрзување, поддржано од растот на реалната маса на платите и мерките за раст на пензиите⁹⁰. Притоа, оцената за растот на платите во 2024 година го вклучува остварувањето⁹¹, како и ефектот од растот на платите на јавниот сектор⁹², додека растот на пензиите е приспособен во согласност со законските измени за линеарно зголемување на пензиите и умерен раст на бројот на

⁹⁰ На 12.9.2024 година беа изгласани законските измени и дополнувања на Законот за пензиското и инвалидското осигурување, што предвидува зголемување на пензиите на 1 септември 2024 година и 1 март 2025 година за 2.500 денари.

⁹¹ Во рамките на остварувањето е опфатен и ефектот од **зголемувањето на минималната плата** во согласност со законските измени со исплата на мартовската плата и преносниот ефект од зголемувањето на платите во јавниот сектор во септември 2023 година.

⁹² Вклучено е зголемување на платите на јавниот сектор, почнувајќи од **септември 2024** година, во согласност со **ОКД**, според којшто се предвидува доколку разликата помеѓу индексот на трошоците на живот во првите шест месеци во 2024 година, во споредба со индексот на трошоците на животот за првите шест месеци во 2023 година надминува 3%, основната бруто-плата на вработените во јавниот сектор се зголемува во процентуален износ за разликата до 3%. Воедно, во октомври 2024 година, се предвидува дополнително зголемување на платите во **образованието за 5%**, во согласност со договорот на Владата со СОНК.

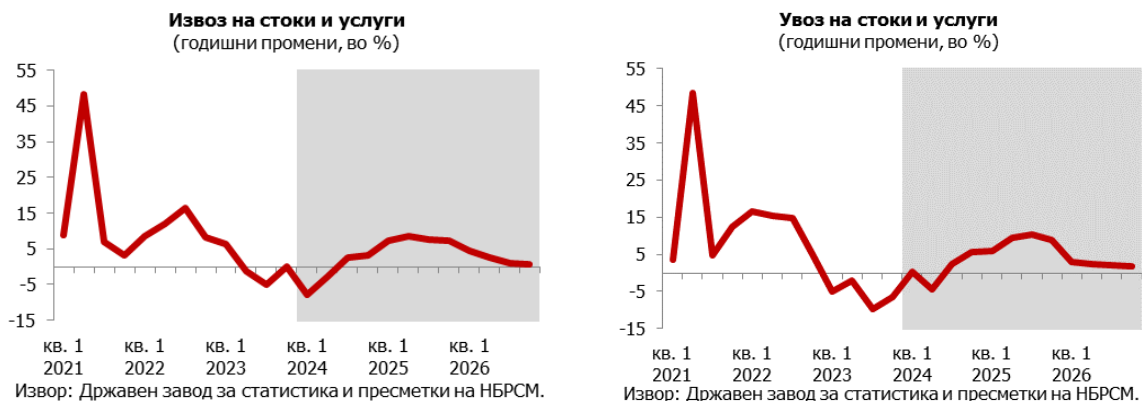


пензионери. За наредните две години се очекува умерено посилен раст на личната потрошувачка, што главно ќе произлезе од динамиката кај расположливиот доход, во чии рамки масата на платите и пензиите се главните двигатели на растот, во согласност со растот на економијата, законските усогласувања⁹³ и умерениот раст на бројот на вработените и пензионерите. Исто така, во следните две години, дополнителна финансиска поддршка за потрошувачката на населението се очекува и преку традиционалниот канал на финансирање, а тоа е кредитирањето од страна на банките.



Во согласност со фискалните планови⁹⁴, се очекува раст на јавната потрошувачка во целиот период на проекциите, при што таа би имала позитивен придонес кон очекуваниот раст на БДП.

По слабото остварување на **извозот на стоки и услуги** во првата половина на 2024 година, како одраз пред сè на специфични привремени фактори⁹⁵, но и при сè уште слаба странска побарувачка, во втората половина од годината се очекува постепено закрепнување на извозната активност, којашто сепак нема да го надомести претходно остварениот пад. Следствено, за целата 2024 година, се очекува дека извозот ќе забележи мал пад. Во наредните две години, надминувањето на привремените ограничувачки фактори, постепено закрепнување на странската ефективна побарувачка и поволната ценовна конјunktura кај цените на металите ќе влијаат позитивно врз традиционалниот извозен сектор. Воедно, позитивен придонес се очекува и од компаниите од автомобилската индустрија, но и од новите странски инвестиции во производниот сектор. Следствено, проектираната патека упатува на солиден раст на извозот на стоки и услуги во 2025 година и негово умерено забавување во 2026 година.



⁹³ За периодот **2025 – 2026** година, растот на платите кај јавната администрација и функционерите се усогласува со годишниот раст на **просечната плата** во претходната година. За периодот од септември 2025 година пензиите се усогласени според претходната методологија со која усогласувањето на старосната пензија 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%. Во случаи кога нема линеарни зголемувања на пензиите, 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 порастот на просечната исплатена плата на сите вработени во Република Северна Македонија во претходното полугодие, во однос на полугодие то коешто претходи.

⁹⁴ Проециите за јавната потрошувачка се засноваат на податоците од Ребалансот на Буџетот за 2024 година од август 2024 година и Ревидираната фискална стратегија 2025 – 2029 година, од септември 2024 година.

⁹⁵ Се однесува на неработењето на значајни капацитети од металната и автомобилската индустрија, за коишто се очекува дека ќе бидат делумно надминати кон крајот на оваа година, а целосно следната година.



Се очекува дека реалниот увоз на стоки и услуги ќе забележи минимален раст во 2024 година, главно под влијание на компонентите на домашната побарувачка. Во наредните две години, се очекува дека растот на домашната побарувачка и извозната активност ќе придонесат за раст и на увозната компонента. Имајќи го предвид проектираниот посилен раст на увозот од извозот, се очекува дека нето-извозот ќе има негативен придонес кон растот на БДП во целиот период на проекциите.

Во услови на започнат процес на умерено олабавување на монетарната политика, се очекува иста динамика на растот на **кредитната активност** и во втората половина од годината, при што до крајот на 2024 година растот ќе изнесува 7,5% на годишна основа (раст од 5,1% на крајот на 2023 година). На среден рок се очекува стабилизирање на стапките на кредитниот раст, којшто во просек за периодот 2025 – 2027 година би изнесувал 7,2%. Ваквите проекции се во согласност со очекувањата за натамошно постепено намалување на каматните стапки, забрзување на економскиот раст, стабилизирање на очекувањата и сè поголемата доверба на економските субјекти. Кај **депозитите**, како главен извор на финансирање на кредитната активност, исто така се очекуваат солидни стапки на раст во целиот период на проекциите, во услови на зголемена доверба во домашната валута, како и заради очекуваниот раст на паричните примања на населението. Така, за 2024 година се очекува дека растот на вкупните депозити би изнесувал 7,9% (9,1% на крајот од 2023 година), додека за периодот 2025 – 2027 година е проектиран просечен раст од 7,7%.

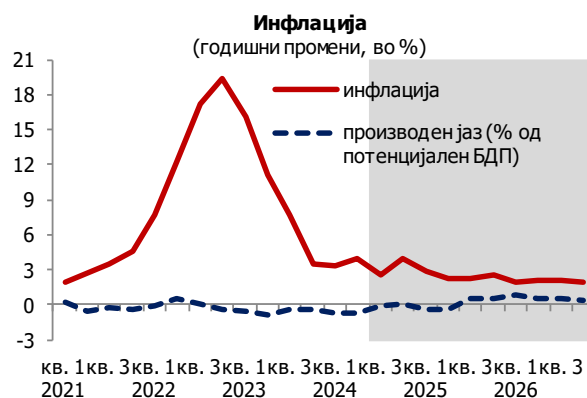
По добрите остварувања кај салдото на тековните трансакции во 2023 година и остварен суфицит на нето-основа, со оваа проекција се предвидува одредено влошување во тековната сметка, односно се очекува умерен дефицит за 2024 година од 2,1% од БДП. Ваквата динамика се должи на понискиот суфицит кај секундарниот доход, поконкретно на нето-приливите кај приватните трансфери, коишто по историски највисокото ниво во 2023 година би требало да се стабилизираат. Покрај тоа, кај трговскиот дефицит се очекува проширување на годишна основа, под влијание на неенергетската компонента, при проектирано понатамошно намалување на дефицитот на енергетското салдо. Наспроти ова, се очекуваат натамошни позитивни остварувања кај услугите оваа година, со што суфицитот кај оваа категорија би бележел раст, ублажувајќи го речиси во целост повисокиот трговски дефицит. **Во 2025 година се очекува мало влошување на тековната сметка од 0,2 п.п., со што дефицитот на тековната сметка би изнесувал 2,3% од БДП.** Постепеното намалување на учеството на приватните трансфери во БДП, и покрај нивната номинална стабилизација, би бил двигателот на ваквата динамика на тековната сметка. Исто така, очекуваното засилување на градежните активности поврзани со коридорите 8 и 10-д би имало негативен ефект врз салдото на услугите, што би придонесло за намалување на суфицитот кај оваа категорија на годишна основа. Од друга страна, се предвидува дека поволната динамика на цените на енергентите ќе доведе до понатамошно стеснување на енергетскиот дефицит, додека закрепнувањето на извозната активност на металопреработувачкиот сектор и зајакнатиот позитивен нето-ефект од странските капацитети во автомобилската индустрија позначително би придонесле за стеснување на неенергетската компонента и оттука, и на вкупниот трговски дефицит. **На среден рок, 2026 – 2027 година, се очекува стабилизирање на дефицитот во тековната сметка на просечно ниво од 2,2% од БДП,** при постојано намалување на дефицитот во салдото на стоки и услуги. **Во однос на финансиските нето-приливи, во периодот 2024 – 2027 година се очекува дека тие целосно ќе го финансираат дефицитот на тековната сметка, овозможувајќи дополнителен раст на девизните резерви.** Структурно, најголем дел од финансиските приливи на нето-основа се очекуваат во форма на странски директни инвестиции и долгорочно задолжување на државата. **Особено 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	0.4	-2.1	-2.3	-2.2
Салдо на стоки и услуги	-12.7	-14.3	-12.7	-15.5	-21.0	-13.9	-14.1	-13.7	-12.7
Стоки, нето	-16.2	-17.3	-16.6	-19.7	-26.7	-19.3	-21.6	-20.3	-19.5
Услуги, нето	3.5	3.0	3.9	4.2	5.7	5.4	7.5	6.5	6.8
Примарен доход, нето	-4.2	-4.6	-3.8	-4.4	-4.4	-5.4	-5.2	-5.1	-5.4
Секундарен доход, нето	17.1	16.0	13.6	17.1	19.2	19.7	17.2	16.5	16.0
Приватен сектор, нето	16.1	15.6	12.6	16.0	18.7	18.8	16.8	16.0	15.5
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	-7.9	-3.7	-2.8	-1.6	-3.4
СДИ, нето	-5.6	-3.2	-1.4	-3.3	-5.0	-3.6	-4.2	-3.7	-4.0
Портфолио инвестиции, нето	-3.0	1.3	-2.6	-1.0	-0.4	0.2	1.6	4.0	0.3
Останати инвестиции, нето	4.1	-3.7	0.1	-0.5	-2.5	-0.4	-0.1	-1.8	0.4

Извор: НБРСМ.

Стапката на инфлација во 2024 година би забавила и во просек би изнесувала 3,5%, (9,4% во 2023 година). Силниот пад на цените на нафтата и на основните прехранбени производи на меѓународниот пазар, забавениот раст на странската ефективна инфлација, како и ефектот од затегнатата монетарна политика придонесуваат за надолно придвижување на домашните цени. Прехранбената и енергетската компонента бележат посилно забавување, а кај базичната инфлација, поради поголемата инертност, приспособувањето е побавно. **Забавувањето на инфлацијата би продолжило и во наредните години и се оценува дека просечниот годишен раст на цените ќе се сведе на 2,5% во 2025 година и 2% во периодот 2026 – 2027 година.** Надолна патека на цените се очекува кај сите три компоненти во 2025 година⁹⁶, а од аспект на структурата, се проценува дека базичната инфлација ќе има најголем придонес за вкупната инфлација. Постепеното стабилизирање на инфлацијата на среден рок би произлегло од исцрпувањето на ефектите од надворешните ценовни шокови, натамошните закотвени инфлациски очекувања и отсуството на позначителни притисоци преку каналот на домашната побарувачка и производниот јаз. Сепак, ризиците за проекцијата на инфлацијата се нагорни и во однос на надворешното окружување, се поврзани со цените на примарните производи, коишто се под влијание на нестабилниот геополитички контекст и климатските фактори. Во делот на домашните фактори, ризиците произлегуваат од евентуалните ценовни притисоци поради зголемувањето на цената на струјата за малите потрошувачи на регулираниот пазар од јули 2024 година, како и на домаќинствата во наредниот период, растот на платите и пензиите и побавната фискална консолидација во согласност со најновата фискална стратегија.



⁹⁶ Во однос на прехранбената компонента, се проценува дека примената на [Законот за забрана на нефер трговски практики](#) ќе влијае поволно врз цените на храната.



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 априлскиот циклус. Во однос на интензитетот на промените, направени се мали надолни корекции на очекувањата за економскиот раст во 2024 и 2025 година и мала нагорна корекција на стапката на инфлација за 2025 година. Промената кај растот на економската активност во 2024 година главно се должи на пониските остварувања во првото полугодие, којашто заедно со оцените за малку побавно закрепнување на странската побарувачка, условија мала надолна ревизија и на проекцијата за растот во 2025 година. Кај инфлацијата, за 2024 година се очекува остварување на проектираната стапка во согласност со априлскиот циклус, но при поголеми притисоци кај цените на храната, а помали кај цените на енергентите, додека согледувањата за базичната инфлација се непроменети. Инфлацијата во 2025 година ќе забави, но малку побавно во споредба со очекувањата од април, поради поголемата инертност кај базичната инфлација и преносниот ефект од претходната година. Проектираната екстерна позиција во периодот 2024 – 2026 година на збирно ниво е близу до априлската проекција, при малку подобра тековна сметка во 2024 и малку влошени очекувања за наредните две години. Од аспект на поодделните компоненти, во просек, подобрите очекувања за салдото на стоки и услуги се неутрализирани од малку понеповолните проекции кај суфицитот на секундарниот доход, како резултат на променетите очекувања за приватните трансфери. Во однос на проектираните нето-приливи во финансиската сметка, со овие проекции се предвидуваат малку пониски приливи на нето-основа во однос на април, со одреден одраз и врз очекуваниот раст на девизните резерви коишто и натаму се соодветни за задржувањето на стабилноста на домашната валута.

Проекција на селектирани макроекономски варијабли

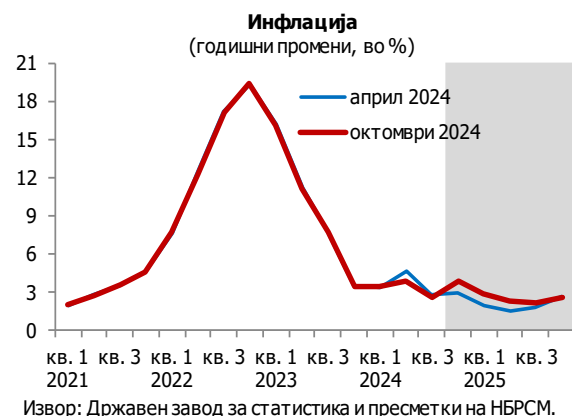
	2024		2025		2026
	проекција		проекција		проекција
	апр.	окт.	апр.	окт.	окт.
БДП, %	2.6	2.3	3.6	3.3	4.0
Лична потрошувачка	4.0	2.4	2.6	2.7	2.6
Бруто-инвестиции	10.5	11.2	7.0	7.0	6.5
Јавна потрошувачка	-6.5	2.7	-1.0	5.2	3.9
Извоз на стоки и услуги	3.6	-1.3	5.6	7.7	2.1
Увоз на стоки и услуги	5.6	0.8	4.6	8.6	2.3
Инфлација	3.5	3.5	2.0	2.5	2.0
Дефицит на тековната сметка, % од БДП	-2.4	-2.1	-2.1	-2.3	-2.2

Извор: НБРСМ.

Во услови на малку побавен раст на домашната економија во првото полугодие од 2024 година во однос на априлските очекувања, **направена е мала надолна корекција на растот за 2024 година, придружено со одредени промени во однос на придонесот на одделните компоненти.** Имено, високиот раст на платите и следствено на расположливиот доход на домаќинствата во првата половина од 2024 година не се преслика во растот на приватната потрошувачка во согласност со очекувањата, а извозната и увозната активност имаа послаби остварувања. Од друга страна, јавната потрошувачка имаше позитивно влијание врз економската активност, наспроти очекувањата за реален пад, а кај бруто-инвестициите беше остварен повисок раст од очекуваниот, особено во првиот квартал. Ваквите движења се одразија врз проекцијата на економскиот раст за 2024 година, односно доведоа до надолна ревизија на придонесот на домашната побарувачка врз растот, поради приспособувањето кај личната потрошувачка. Послабиот раст очекуван за 2024 година, заедно со оцените за малку побавно закрепнување на странската побарувачка, условија **мала надолна ревизија и на проекцијата за растот во 2025 година, со задржување на истата структура на растот.** Така, повторно се очекува позитивен придонес од домашната побарувачка, но повисок во однос на април. Имено, за 2025 година се проектира повисок раст и посилен придонес на приватната потрошувачка за растот, во согласност со очекувањата за натамошен висок реален раст на платите, посилен раст на пензиите во споредба со априлските очекувања поради планираното линеарно зголемување во



март следната година и преносниот ефект од покачувањето во септември годинава, како и на согледувањата за малку посилен раст на кредитирањето на домаќинствата. Се очекува дека јавната потрошувачка ќе забележи раст, наспроти очекувањата за пад според априлските проекции, во услови на побавна фискална консолидација од предвидената во април. Кај растот на бруто-инвестициите не се направени промени, при што повторно се очекува силен придонес од јавниот сектор, во согласност со очекувањата за остварување на планираните јавни инфраструктурни проекти, како на централно, така и на локално ниво, како и позитивно влијание од приватните инвестиции поврзани со енергетската одржливост и растот на СДИ. Се очекува дека нето-извозот ќе има поголем негативен придонес врз економскиот раст, при посилен раст и кај извозната, и кај увозната активност во однос на априлските проекции. Посилниот раст кај извозот, во услови на минимално пониска надворешна побарувачка во однос на априлските очекувања, произлегува од пониската споредбена основа во 2024 година, додека кај увозот тој произлегува од посилниот придонес од домашната побарувачка и ниската споредбена основа.



Во поглед на проекцијата на стапката на инфлација, повторно се очекува дека таа ќе се движи по надолна патека до крајот на периодот на проекциите. Така, за 2024 година се предвидува инфлација од 3,5%, колку што се очекуваше и во рамките на априлскиот циклус проекции. Во поглед на одделните компоненти, нагорна корекција е направена кај цените на храната, во согласност со повисоките остварувања во однос на проекцијата. Од друга страна, кај енергетската компонента ревизиите се во надолна насока, во најголем дел одразувајќи ги пониските остварувања, главно заради помалиот раст на цената на електричната енергија од претпоставениот во април, а делумно и поради надолната корекција на оцените за светската цена на нафтата, додека кај базичната инфлација оцените се непроменети. За 2025 година, се очекува инфлација од 2,5%, што претставува мала нагорна корекција во однос на априлските очекувања за ценовен раст од околу 2%, што се должи делумно на повисокиот преносен ефект од претходната година, при оцени за поголема инерција кај одредени ценовни компоненти. **За 2026 година не се направени промени, односно и натаму се очекува сведување на стапката на инфлација на историското ниво од 2,0%.**





Овие проекции не предвидуваат значајни промени за идните движења на тековната сметка, иако постојат одредени поместувања во однос на динамиката. Имено, за 2024 година е проектиран малку понизок дефицит на тековните трансакции во однос на априлскиот циклус, и тоа за 0,3 п.п. од БДП (од 2,4% на 2,1% од БДП), првенствено како резултат на повисокиот очекуван суфицит кај услугите, како и малку подобрите очекувања за трговското салдо, целосно предизвикани од енергетската компонента. Од друга страна, со оваа проекција се предвидуваат малку пониски нето-приливи кај секундарниот доход во споредба со април. **За периодот 2025 – 2026 година, октомвриската проекција предвидува минимално повисок просечен дефицит во тековната сметка, во споредба со претходниот циклус априлски проекции, којшто е ревидиран од 2,1% од БДП на 2,2% од БДП,** што главно се должи на малку пониското учество на секундарниот доход во БДП, при истовремено поповолни очекувања кај трговското салдо во овие две години. **Кај финансиските текови, анализирано на збирна основа, за периодот 2024 – 2026 година, се очекуваат малку пониски нето-приливи во однос на проекциите во април.** Во однос на странските директни инвестиции, тековната проекција предвидува малку повисоки нето-приливи во периодот на проекцијата, при што оваа категорија и понатаму е особено значаен 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	2026	2024	2025	2026
ММФ	октомври 2024	2,2	3,6	3,8	3,3	2,3	2,0
Светска банка	октомври 2024	1,8	2,5	3,0	3,5	2,8	2,0
Европска комисија	мај 2024	2,9	3,0	-	3,0	1,9	-
ЕБОР	септември 2024	2,2	3,5	-	-	-	-
Консензус форкаст	октомври 2024	2,1	3,0	-	3,5	2,7	-
Министерство за финансии	септември 2024	2,1	3,7	4,0	3,5	2,2	2,0
Народна банка на Република Северна Македонија	октомври 2024	2,3	3,3	4,0	3,5	2,5	2,0

Извор: ММФ, Светски економски преглед, октомври 2024; Светска банка, Редовен економски извештај за Западен Балкан, есен 2024; Европска комисија, Проекции за европската економија, пролет 2024; ЕБОР, Регионални економски изгледи, септември 2024; Консензус форкаст, октомври 2024; Министерство за финансии, Фискална стратегија за 2025-2029, септември 2024; и Народна банка на Република Северна Македонија, октомври 2024.