

Народна банка на Република Северна Македонија



**Квартален извештај
мај 2023**

**Содржина**

Вовед	3
I. Макроекономски движења	6
1.1. Меѓународно економско окружување.....	6
1.2. Домашна понуда	11
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>18</i>
<i>1.3.4. Нето извозна побарувачка.....</i>	<i>19</i>
1.4. Вработеност и плати	20
1.5. Инфлација.....	23
<i>1.5.1. Тековна инфлација.....</i>	<i>24</i>
<i>1.5.2. Инфлациски очекувања</i>	<i>27</i>
1.6. Биланс на плаќања	29
<i>1.6.1. Тековна сметка.....</i>	<i>29</i>
Прилог: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)	30
<i>1.6.2. Финансиска сметка</i>	<i>34</i>
<i>1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг.....</i>	<i>36</i>
II. Монетарна политика	40
2.1. Ликвидност на банките.....	43
III. Движења на финансиските пазари	44
3.1. Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити	45
3.2. Пазар на државни хартии од вредност	45
3.3. Берзи	48
IV. Монетарни и кредитни агрегати.....	49
4.1. Монетарни агрегати	50
4.2. Кредитна активност	53
V. Јавни финансии	56
VI. Макроекономски проекции и ризици	60
6.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување....	60
6.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика	63
6.3. Споредба со претходната проекција	68

Вовед

Во текот на првото тримесечје од годинава, Народната банка продолжи со **затегнување на монетарната политика**, коешто започна уште од крајот на 2021 година со активно управување со ликвидноста преку интервенциите на девизниот пазар, а од април минатата година и преку зголемување на каматните стапки. **Имено, во овој период, основната каматна стапка беше зголемена во два наврати, збирно за 0,75 п.п., до нивото од 5,50%.** Истовремено, беа зголемени и каматните стапки на расположливите депозити преку ноќ и на седум дена, до нивото од 3,40% и 3,45%, соодветно. Во мај, каматните стапки беа дополнително зголемени за 0,25 процентни поени. Затегнувањето на монетарната политика е условено од потребата за понатамошна стабилизација на инфлацијата и инфлациските очекувања на потрајна основа. Иако вкупната инфлација од ноември минатата година следи надолна патека, а од февруари оваа патека главно ја следи и базичната инфлација, сепак тие сè уште се на високо ниво, а неизвесноста од надворешното окружување и понатаму постои. Тековната монетарна поставеност е поддржана и зајакната и со неколкуте претходно направени промени кај инструментот задолжителна резерва, насочени кон раст на штедењето во денари. Исто така, монетарните мерки се зајакнати и со донесените системски мерки, односно воведувањето противцикличен заштитен слој на капиталот и на макрорудентните мерки поврзани со квалитетот на побарувачката на кредити, што има за цел дополнително да се зајакне отпорноста на банкарскиот систем. Со оглед на монетарната стратегија на стабилен девизен курс на денарот во однос на еврото, промените во домашната монетарна политика ги одразуваат и промените во монетарната политика на Европската централна банка.

Клучните ризици за тековното макроекономско сценарио се слични на оние од октомврскиот циклус проекции. Ризиците од надворешното окружување, и на краток и на среден рок, и натаму се неповолни. Неизвесноста од војната во Украина наметнува постојани ризици во однос на нејзиното влијание врз синџирите на снабдување и цените. Евентуалното поостро затегнување на глобалните финансиски услови, заради можното подолго задржување на инфлацијата, исто така може да делува ограничувачки на глобалниот раст. Случувањата во финансиските системи во САД и Швајцарија имаа ограничени ефекти, со оглед на брзата реакција на носителите на политиките, но придонесоа за зголемување на неизвесноста и променливоста на пазарите. Во однос на специфичните **ризичи од домашното окружување,** на среден рок, можни се поволни ефекти од членството во НАТО, позитивен исход од преговорите за членство во ЕУ, како и од евентуалното искористување на географските предности на нашата економија во рамките на почнатиот процес на приспособување на глобалните синџири на снабдување.

Гледано преку одделните квантитативни показатели за надворешното окружување значајни за македонската економија, оцените за 2023 и 2024 година за странската ефективна побарувачка се речиси непроменети во споредба со октомврските проекции, додека, пак, странската ефективна инфлација е ревидирана во нагорна насока и за двете години. Очекувањата за цените на примарните производи на светските берзи, изразени во евра, се ревидирани во различна насока, во споредба со октомврските согледувања, но и за двете години и натаму преовладуваат очекувања за пад на цените.

Најновите макроекономски проекции за периодот 2023 – 2025 година не упатуваат на поголеми промени во согледувања за растот на македонската економија во споредба со октомвриската проекција. Во услови на речиси непроменети претпоставки за домашното и надворешното окружување и земајќи ги предвид најновите достапни информации околу најавените инфраструктурни проекти, **проектираниот економски раст за 2023 година изнесува 2,1%,** што е во средината на интервалот од двете сценарија од октомвриската проекција¹. **За 2024 и 2025 година, проекциите за БДП се непроменети, односно се очекува забрзување на растот по што би изнесувал 3,6% и 4%, соодветно.** Во поглед на

¹ Во октомвриската проекција стапката на раст во 2023 година според основното сценарио изнесуваше 2,6%, а според алтернативното сценарио 1,8% со вградени претпоставки за послабо влијание од најавените инфраструктурни инвестиции и инвестициите во дел од извозниот сектор.



структурата на растот во периодот 2023 – 2024 година, тој и во тековните проекции би произлегол од домашната побарувачка, а нето-извозот ќе има мал негативен придонес. Најголем поединечен позитивен придонес се очекува од бруто-инвестициите, особено во 2024 година, вклучително и заради изведбата на капиталните инфраструктурни проекти поврзани со изградбата на патните коридори. Потрошувачката на домаќинствата би остварила умерени стапки на раст во периодот на проекциите, при што растот ќе биде послаб во споредба со 2022 година, во согласност со натамошната неизвесност, стабилниот, но релативно поумерен раст на реалниот расположлив доход и позатегнатите финансиски услови. За јавната потрошувачка, во согласност со фискалните планови, се очекува минимален негативен придонес кон растот на БДП. По силниот раст во изминатите две години, кај извозот во наредниот период се очекуваат поумерени стапки на раст, под влијание и на послабото влијание од странската побарувачка и поумерените СДИ. Слични движења се очекуваат и кај увозот, којшто по високите остварувања во 2022 година предизвикани од увозот за залихи, и натаму ќе расте но поумерено.

Во поглед на идната патека на цените во домашната економија, најновите проекции упатуваат на непроменети очекувања за движењето на инфлацијата, односно ги потврдуваат октомвриските согледувања за нејзино забавување и сведување на едноцифрено ниво, во интервалот од 8 до 9% во 2023 година, во услови на оцени за надолни придвижувања на светските цени на примарните производи, ефектите од постепено затегнување на монетарната политика, но и во дел поради мерките на другите носители на политики. Се очекува дека енергетската компонента во значителна мера ќе придонесе кон забавување на инфлацијата во 2023 година, што се должи на претпоставките за намалување на цените на енергентите, а постепено ублажување на ценовните притисоци се очекува и кај храната. Наспроти тоа, се очекува дека базичната инфлација, којашто подоцна почна со нагорното приспособување, ќе забележи умерено забрзување. На среден рок се очекува дека стапката на инфлација и натаму ќе забавува и ќе се сведе под 3%, близу до историскиот просек. Ризиците за проекцијата на инфлацијата на среден рок и натаму се поврзани со неизвесноста во поглед на идните движења на светските цени на енергијата и храната и интензитетот на пренос врз домашната инфлација. Исто така, растот на платите и можните ефекти врз цените се фактор на ризик што треба внимателно да се следи.

Последните оцени за кредитната активност на банкарскиот сектор придонесуваат за поумерен раст во однос на октомвриските проекции, при што и натаму упатуваат на забавување на растот на кредитите во 2023 година и на постепено забрзување на растот во следните две години. Имено, годишниот раст на кредитната активност во првиот квартал на 2023 година забави, а се очекува дека ваквиот тренд ќе продолжи до крајот на годината во услови на неизвесност и позатегнати финансиски услови. Одредено влијание се очекува и од донесените системски и макрорудентни мерки за јакнење на отпорноста на банкарскиот сектор, во согласност со воведувањето на обврската за издвојување противцикличен слој на капиталот на банките што започнува со примена од август 2023 година, како и поставувањето прагови во однос на големината на задолженоста кај населението, коишто имаат за цел да ги спречат системските ризици во сегментот на кредитирање на домаќинствата и на пазарот на недвижности. Со тоа, на крајот на 2023 година кредитниот раст ќе изнесува 5,7% на годишна основа (7,1% според октомвриските проекции). Со постепено забрзување на економскиот раст и стабилизирање на очекувањата, се очекува забрзување на растот и на кредитната активност во наредниот период, при што кредитниот раст за периодот 2024 – 2025 година би изнесувал 6,6% во просек (7,5% во октомвриската проекција). *Гледано од аспект на изворите на финансирање, се очекува дека кредитниот раст, како и досега, ќе биде поддржан од растот на депозитите.* Притоа, мерките преземени од страна на Народната банка би придонесле за натамошно поттикнување на штедењето, пред сè во домашна валута, со што во 2023 година се очекува забрзување на растот на вкупните депозити и тој би се искачил на 6,9% (6,5% според октомвриската проекција). Во наредните две години, при засилена економска активност и зголемена куповна моќ на населението, се очекува натамошен солиден раст на депозитите, којшто во просек би изнесувал 7,7% во периодот 2024 – 2025 година.



Посилната надолна корекција на очекувањата за берзанските цени на енергијата и храната предизвикаа промени во очекувањата во рамките на новиот циклус на проекции, односно се очекува поповолна екстерна позиција и значително понизок дефицит на тековната сметка во 2023 година, во однос на октомвриската проекција. Имено, очекуваните движења во надворешниот сектор предвидуваат позначително стеснување на дефицитот на тековната сметка во 2023 година на 3,6% од БДП (5,6% во октомвриските проекции). Ова во најголем дел би произлегло од стеснувањето на трговскиот дефицит, при значителна надолна корекција кај енергетското салдо, во услови на речиси непроменето салдо кај неенергетската компонента. Од друга страна, по значителното засилување на приватните трансфери во 2022 година, се очекува поумерен раст и одредено намалување на нивното учество во БДП. Исто така, малку се поумерени и очекувањата за позитивното салдо на услугите, во еден дел и поради оценетите ефекти од новиот проект за изградба на патните коридори во периодот на проекција. **Во следниот период се очекува стабилизација на цените, што заедно со подобрите очекувања за глобалната економија, закрепнување на најзначајните трговски партнери, а со тоа и подобрувањето на неенергетското трговско салдо, би придонесле за понатамошно стеснување на дефицитот кај тековните трансакции, на 3,2% од БДП во 2024 година и 2,7% од БДП во 2025 година.** За периодот 2024 – 2025 година, тековната проекција предвидува повисок просечен дефицит во тековната сметка (за 1,3 п.п. од БДП) во споредба со октомвриските проекции, што се должи на изразената перзистентност на високите цени на енергентите. **Финансиските нето-приливи во периодот 2023 – 2025 година во целост би го финансирале дефицитот на тековната сметка и ќе овозможат дополнителен раст на девизните резерви.** Најголемиот дел од финансирањето би се остварил преку странските директни инвестиции, како и долгорочното задолжување на државата. *Во целиот период на проекцијата се очекува дека девизните резерви ќе се задржат на ниво соодветно на меѓународните стандарди за одржување на стабилноста на девизниот курс.*

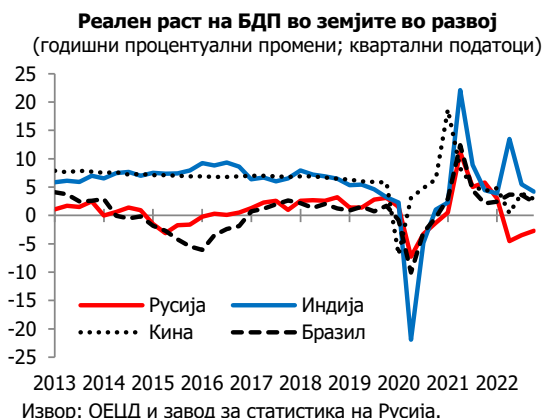
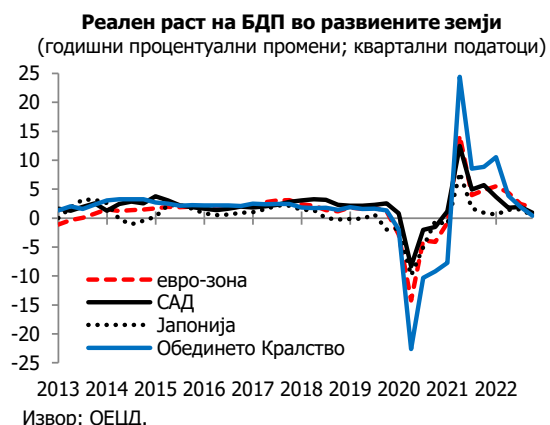
Општо земено, во најновото макроекономско сценарио во основа не се направени поголеми промени во очекувањата за растот на БДП и инфлацијата во споредба со октомврискиот циклус проекции. Надворешната позиција на домашната економија се оценува главно како поповолна, при значително помал притисок врз тековната сметка во 2023 година во споредба со октомвриската проекција и натамошен раст на девизните резерви коишто ќе се задржат во сигурната зона во целиот период на проекција. **Ваквите оценки и понатаму се проследени со висока неизвесност и претежно надолни ризици од надворешното окружување.** Народната банка внимателно ги следи макроекономските податоци и ризиците и како и досега, ќе ги презема сите неопходни мерки, користејќи ги сите расположливи инструменти, заради одржување на стабилноста на девизниот курс и стабилизирање на инфлацијата на среден рок.

I. Макроекономски движења

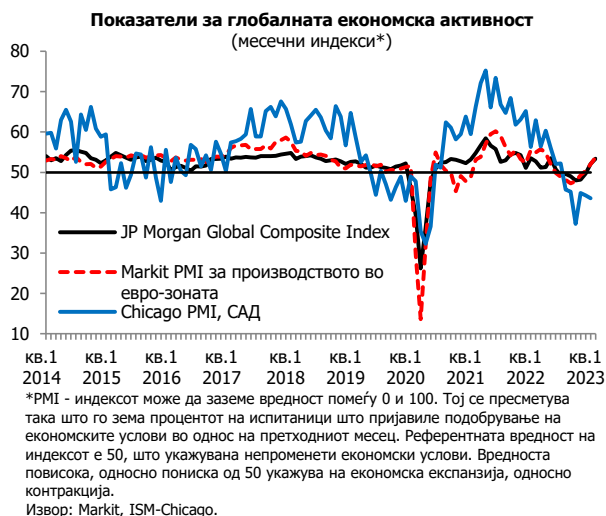
1.1. Меѓународно економско окружување

Во четвртото тримесечје од 2022 година глобалната економска активност и натаму бележи раст, но забавен, што главно се должи на последиците од продолженото траење на војната во Украина, високата инфлација и затегнатата монетарна политика на глобално ниво. Во еврозоната, којашто е наш најзначаен трговски партнер, во четвртото тримесечје продолжи забавувањето на економскиот раст, којшто се сведе на 1,8% на годишна основа (2,4% во третото тримесечје), како резултат на намалениот придонес на домашната побарувачка, при понизок раст кај инвестициите и потрошувачката на домаќинствата. Инфлацијата на глобално ниво имаше забавен раст во првите два месеца од 2023 година, пред сè заради надолниот тренд на цените на енергентите, како и синхронизираното затегнување на монетарната политика низ целиот свет. САД во март соодветно управуваа со ризиците поврзани со неповолните случувања со банкарскиот сектор, со што беше ограничено евентуалното прелевање на финансискиот стрес врз европските банки, овозможувајќи им на најзначајните централни банки и натаму да ја затегнуваат монетарната политика. На светските берзи, во првото тримесечје се бележи натамошно надолно движење на цените на прехранбените производи и суровата нафта, а во услови на поповолни очекувања за кинеската економија, цените на основните метали се зголемија. Според проекциите на Меѓународниот монетарен фонд од април 2023 година, се предвидува дека глобалниот економски раст ќе забавува во 2023 година и ќе се сведе на 2,8%, по што се очекува умерено забрзување и искачување на 3% во 2024 година. Ваквите слаби изгледи се одраз на затегнатите политики потребни за намалување на инфлацијата и влошувањето на финансиските услови, продолженото времетраење на војната во Украина и зголемената геоекономска фрагментација. Притоа, најновите оценки се минимално надолно ревидирани во однос на јануарските, но ризиците околу идниот раст се позначително надолни.

Глобалната економија и во четвртото тримесечје од 2022 година бележи раст, но забавен, што главно е одраз на последиците од продолженото траење на војната во Украина, што пак придонесе за зголемена глобална неизвесност, придружена со висока инфлација и затегнување на монетарната политика. Забавувањето на растот е на широка основа, при послаби остварувања и кај развиените и кај брзорастечките економии. Во рамките на **развиените земји**, економскиот раст во Јапонија и Обединетото Кралство се намали на 0,4% (1,5% и 1,9% соодветно, во третото тримесечје), во САД на 0,9% (1,9% во претходното тримесечје), а во еврозоната на 1,8% (2,4% во третото тримесечје). Притоа, забавувањето на растот во еврозоната и во САД се должи на намалениот придонес на домашната побарувачка, при понизок раст кај бруто-инвестициите и потрошувачката на домаќинствата. Забавениот раст на трговската размена и влошувањето на нето-извозот е главниот фактор за послабиот економски раст во Обединетото Кралство, делумно неутрализирано од посилен раст на бруто-инвестициите. Во групата **брзорастечки економии**, кинеската економија, по солидниот раст во третото тримесечје (3,9%), во последното тримесечје од 2022 година забави (2,9%), а позначителното забавување на активноста (од по 1,3 п.п.) се забележува и во Индија и Бразил (раст од 4,2% и 2,3% соодветно), заради послабата потрошувачка на населението во Индија, а во Бразил пред сè заради инвестициите.



Во однос на оцените за глобалниот раст во првото тримесечје на 2023 година, просечната вредност на глобалниот индекс ПМИ во овој период изнесува 51,7 (48,4 во последното тримесечје од 2022 година), упатувајќи на раст на глобалната економска активност во наредниот период. Нагорната промена на индексот главно произлегува од поповолните придвижувања кај услужниот сектор, при одредено подобрување и во делот на преработувачката индустрија. На годишно ниво, глобалниот индекс ПМИ бележи намалување од 1,3%.

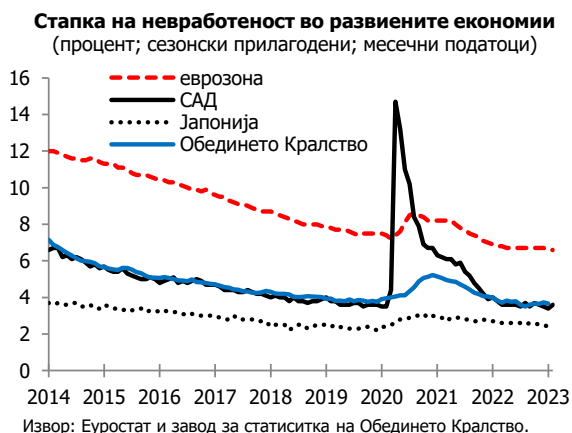
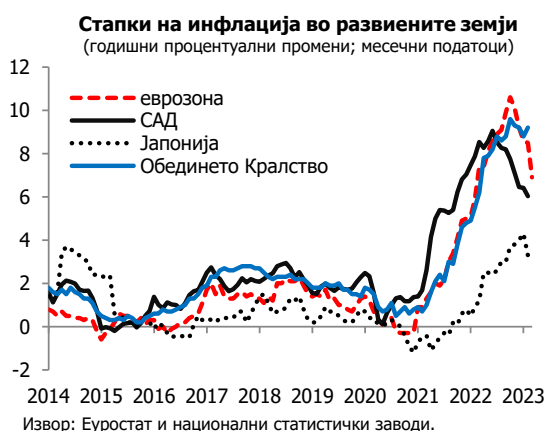


Според основното сценарио во рамките на априлските проекции на Меѓународниот монетарен фонд, се очекува дека растот на глобалната економија ќе забави сведувајќи се на 2,8% во 2023 година². За 2024 година се предвидува умерено забрзување на глобалниот економски раст, којшто ќе се искачи на 3,0% задржувајќи се на тоа ниво и на среден рок, што претставува најниска среднорочна проекција во последните неколку децении. Проекциите за економскиот раст во 2023 и 2024 година се ревидирани минимално во надолна насока во однос на јануарските проекции. Ваквите слаби изгледи за растот се одраз на затегнатите политики потребни за намалување на инфлацијата, влошувањето на финансиските услови, продолженото времетраење на војната во Украина и зголемената геоекономска фрагментација. Ризиците во однос на проектираниот глобален раст се главно надолни. Главниот надолен ризик е поврзан со

² Основното сценарио претпоставува дека неодамнешните неповолни случувања во финансискиот сектор се вклучени, но со ограничен ефект. Според алтернативното сценарио, коешто претпоставува дополнителни нарушувања во финансискиот сектор, проекцијата за глобалниот економски раст во 2023 година е пониска за 0,3 п.п. и за 0,2 п.п. во 2024 година.

превирањата во финансискиот сектор, коишто доколку евентуално се засилат и се прошират, ќе влијаат неповолно врз условите за финансирање и довербата на потрошувачите и деловните субјекти. Останатите ризици се однесуваат на зголемената ранливост на високозадолжените земји при понеповолни финансиски услови, на евентуалното ескалирање на војната во Украина што би предизвикало нов удар врз цените на храната и енергијата, но и на поголемата инертност на базичната инфлација што може да доведе до посилно затегнување на монетарната политика. Од друга страна, глобалната економија може да се покаже поотпорна од очекувањата, посебно во делот на потрошувачката на домаќинствата, каде што се согледуваат позитивни ризици од акумулираните заштеди од годините на пандемијата и од натамошните поволни движења на пазарот на труд во голем број економии.

Инфлацијата на глобално ниво имаше забавен раст во првите два месеца од 2023 година, во услови на надолен тренд на цените на енергентите, синхронизирано затегнување на монетарната политика низ целиот свет, како и натамошно подобрување во делот на синџирите на снабдување. Забавувањето на годишниот раст на цените во еврозоната и САД, коешто започна кон крајот на претходната година, продолжи и во првите два месеца од 2023 година, односно во просек се намали на 8,0%³ и 6,2%, соодветно, благодарение на забавениот раст на цените кај енергетската компонента. За разлика од САД и еврозоната, во Јапонија инфлацијата во просек се задржа на нивото од претходното тримесечје (3,8%), но веќе од февруари се забележува надолно придвижување на цените и во оваа економија.



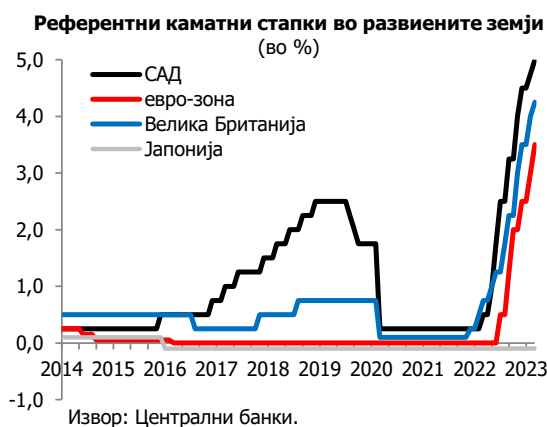
Еврозоната, како наш најзначаен трговски партнер, во четвртото тримесечје забележа годишен раст на економската активност од 1,8%, по растот од 2,4% во третото тримесечје. Забавениот економски раст произлегува од домашната побарувачка, пред сè од намалениот придонес на инвестициите врз растот. Наспроти тоа, во услови на забавен раст на увозната активност, делумно поради помалата побарувачка за увоз на енергија и поумерено забавување на извозот, нето-извозот имаше позитивен придонес во економскиот раст. Според мартовските проекции на ЕЦБ, во 2023 година се очекува раст на економската активност од 1,0%, што претставува нагорна ревизија во однос на проекциите од декември 2022 година, по што се предвидува одредено забрзување на растот, проектиран на 1,6% во 2024 и 2025 година, но послабо во однос на претходните проекции⁴. Движењата на пазарот на труд во еврозоната

³ Податокот се однесува на првото тримесечје од 2023 година.

⁴ Во проекциите од декември 2022 година, проектираниот раст на економската активност изнесуваше 0,5% во 2023 година, 1,9% во 2024 и 1,8% во 2025 година.

бележат натамошно подобрување, така што стапката на невработеност во првите два месеца од 2023 година е на историски најниското ниво од 6,6%, (6,7% во последното тримесечје од 2022 година). Инфлацијата во еврозоната забави во првото тримесечје од 2023 година, со што се сведе на 8,0% просечно за овој период (10,0% во четвртото тримесечје од 2022 година), во услови на тројно помал раст на цените на енергентите, а натамошно забрзување на цените на храната и на базичната инфлација. Притоа, за разлика од 2022 година, растот на цените во овој период главно произлегува од базичната компонента, којашто објаснува околу 50% од инфлацијата. Оттука, во услови на пониски оценки за цените на енергентите, во мартовските проекции на ЕЦБ е извршена надолна ревизија на идната патека на инфлацијата, којашто би забавила сведувајќи се на 5,3% во 2023 година, 2,9% во 2024 година и на 2,1% во 2025 година⁵.

Во првото тримесечје од 2023 година, додека сè уште има ценовни притисоци и очекувања дека инфлацијата ќе се задржи над целното ниво подолг период, развиените земји продолжија со затегнување на монетарната политика, но поумерено во однос на претходното тримесечје. ФЕД, по зголемувањето на референтната каматна стапка од 0,25 п.п. во февруари, во март донесе одлука за нејзино дополнително зголемување од 0,25 п.п. и покрај превирањата во банкарскиот сектор, со што таа се движи во распон од 4,75% до 5,0%. Притоа, со цел да се задржи финансиската стабилност, во март дојде до зголемување на средствата на ФЕД, и покрај постојаното намалување на портфолиото на трезорските и хипотекарните хартии од вредност во претходниот период. Банката на Англија во февруари и март изврши зголемување на референтната каматна стапка за 0,5 п.п. и 0,25 п.п., со што таа достигна 4,25%. Исто така, во текот на првото тримесечје се оствари и програмата за продажба на средства преку намалување на портфолиото на хартии од вредност во билансот на централната банка. ЕЦБ, во текот на првото тримесечје, во два наврати ги зголеми трите основни каматни стапки, за по 0,5 п.п., со што во март каматната стапка на основните операции за рефинансирање, на расположливите кредити преку ноќ и на расположливите депозити го достигна нивото од 3,5%, 3,75% и 3,0%, соодветно. Притоа, во март, според предвиденото, ЕЦБ прекина со целосното реинвестирање на доспеаните хартии од вредност во рамките на Програмата за откуп на хартии од вредност (APP), така што во наредниот период портфолиото постепено ќе се намалува во согласност со утврдената динамика.



⁵ Во декември 2022 година, инфлацијата во еврозоната беше проектирана на 6,3% за 2023 година, 3,4% за 2024 година и 2,3% за 2025 година.

Во првото тримесечје од 2023 година, вредноста на САД-доларот во однос на еврото и натаму се намалува, односно забележа депрецијација од 5,0% на квартална основа, што е делумно одраз на позатегната монетарна политика во еврозоната во последниот период. Гледано на годишна основа, вредноста на САД-доларот во однос на еврото порасна за 4,6%, изнесувајќи 0,93 евра во просек во првото тримесечје од 2023 година.

Цените на примарните производи бележат дивергентни движења на светските берзи во првото тримесечје од 2023 година. Така, трендот на пад на цената на нафтата продолжи во овој период и во просек изнесува 76,7 евра за барел, со што е пониска за 12,0% во однос на четвртото тримесечје од 2022 година, односно за 11,8% анализирано на годишна основа. Падот на цената на нафтата е одраз на намалената побарувачка за нафта, во услови на забавување на растот на глобалната економска активност. Пад од 1,1% на квартална основа забележа и индексот на цените на храната на светските берзи⁶, додека индексот на цените на основните метали⁷ покажува квартален раст од 13,0% во анализираниот период, што главно се должи на оптимизмот поради повторното отворање на Кина и поповолните очекувања за глобалната активност, а делумно и поради пониските цени на енергијата. Оттука, кај индексот на цени на неенергетските примарни производи⁸ (изразени во евра) се забележува одредено стабилизирање на цените.

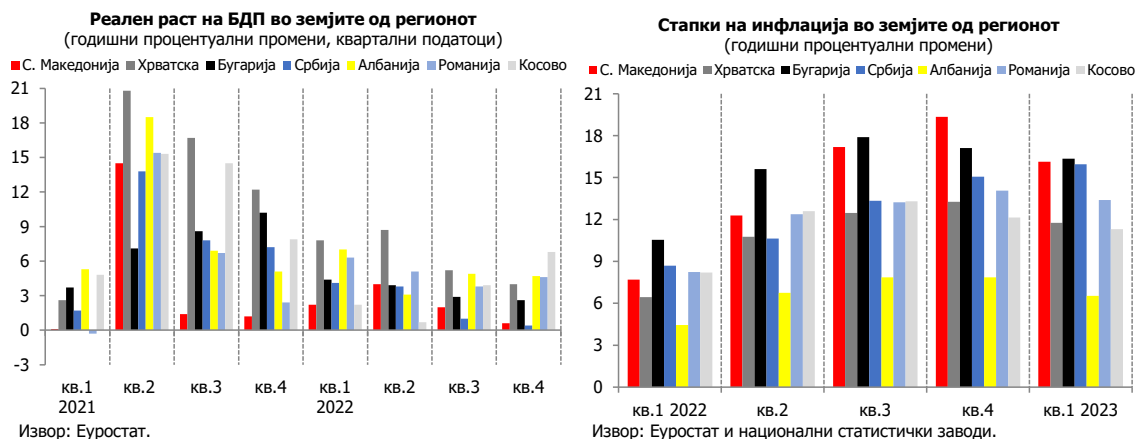


Во однос на земјите од регионот, економската активност во четвртото тримесечје од 2022 година и натаму расте но главно поумерено, со исклучок на Романија и Косово каде што се забележува забрзување на растот. Притоа, забрзаниот раст во Романија е резултат на подобрите остварувања кај нето-извозот заради силното забавување на увозот и посилената потрошувачка на домаќинствата, а во Косово се должи на растот кај приватната и јавната потрошувачка. Во поглед на инфлацијата, во речиси сите анализирани земји од регионот, во првото тримесечје од 2023 година, се забележува надолна патека на инфлацијата, во споредба со последното тримесечје од 2022 година, во услови на забавен раст на цените на храната и енергијата. Забрзан раст има единствено во Србија, при посилен раст на прехранбената компонента и базичната инфлација.

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

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

⁸ Овој агрегатен индекс ги вклучува индексот на благородни метали, индексот на храна и пијалаци, индексот на земјоделски сировини и индексот на основни метали.



1.2. Домашна понуда

Во четвртиот квартал од 2022 година активноста во домашната економија оствари реален раст од 0,6% на годишна основа, што претставува забавување во однос на растот од 2% во претходниот квартал. Ова делумно е резултат на неповолните ефекти од енергетската криза и од растот на трошоците, што предизвика натамошен пад во градежништвото, а дополнително се одрази и во индустриското производство, пред сè во сегментите коишто се енергетски најинтензивни (металната индустрија). Истовремено, услужниот сектор (трговија, транспорт и угостителство) и натаму бележи солиден раст, чии остварувања во истиот период од 2021 година беа послаби поради пандемијата на ковид-19. Високофреквентните податоци на страната на понудата коишто се расположливи за периодот јануари-февруари 2023 година упатуваат на поповолни остварувања во домашната економија во првиот квартал од годината. Оцените на раководителите за деловната состојба на претпријатијата за првиот квартал од 2023 година се поповолни кај сите позначајни сектори од економијата, во споредба со истиот период од претходната година. За следниот период, раководителите на претпријатијата во рамките на трговијата на мало, преработувачката индустрија и услужниот сектор имаат поповолни очекувања, додека кај градежништвото очекувањата се малку понеповолни.

Во четвртиот квартал од 2022 година реалниот раст на домашната економија изнесуваше 0,6% на годишна основа, што претставува забавување во споредба со растот од 2% во претходниот квартал (при пад на квартална основа од 0,8%, сезонски приспособен). Гледано структурно, годишниот раст во четвртиот квартал во најголема мера се должи на позитивниот придонес на групата дејности „трговија, транспорт и угостителство“, коишто беа едни од најпогодените дејности од кризата предизвикана од ковид-19. Од друга страна, најизразен негативен придонес се забележува од градежништвото и индустријата, под влијание на неповолните ефекти од енергетската криза и од растот на трошоците. Негативниот придонес кај дејноста „информации и комуникации“ произлегува од високата споредбена основа, што е поврзано со претходната висока побарувачка за ИТ-платформи и разни дигитални решенија за време на пандемијата.

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



	годишни стапки на раст, во %*															
	2018	2019	2020	2021	2022	Кв.1 2020	Кв.2 2020	Кв.3 2020	Кв.4 2020	Кв.1 2021	Кв.2 2021	Кв.3 2021	Кв.4 2021	Кв.1 2022	Кв.2 2022	Кв.3 2022
Земјоделство	8.3	0.1	2.5	-5.2	2.0	4.0	5.4	6.1	-3.4	-1.7	-5.7	-3.6	-8.5	1.6	4.3	3.5
Индустрија	5.3	1.4	-6.7	0.9	-1.5	-4.7	-23.9	-5.1	7.0	-6.5	10.9	-0.7	1.3	-4.1	0.7	-1.7
од кои кај преработувачка индустрија	6.2	2.6	-4.8	7.9	-1.8	-1.4	-26.9	-1.9	11.2	0.3	23.6	5.7	5.5	-2.5	1.9	-2.9
Градежништво	-11.0	5.5	-4.0	-5.5	-8.4	1.6	-14.5	1.6	-3.8	0.8	-3.6	-3.7	-11.0	-16.7	-1.0	-9.1
Трговија, транспорт и сообраќај и угостителство	5.0	6.7	-10.6	4.3	7.8	-1.0	-30.2	-6.2	-4.8	-11.2	31.5	2.7	1.1	7.4	6.4	9.1
Информации и комуникации	-4.1	6.8	4.5	15.9	2.6	11.9	-3.7	5.0	5.2	10.7	21.4	13.6	18.0	6.6	7.3	-0.7
Финансиско посредување	2.6	0.4	-0.1	-0.9	1.3	2.1	-4.6	0.6	1.7	-1.5	2.5	-4.2	-0.1	1.0	-0.7	5.8
Дејности во врска со недвижен имот	0.1	0.2	1.1	8.3	4.1	3.5	-2.7	-1.0	4.6	6.1	9.5	7.8	9.9	4.7	7.2	3.1
Административни и помошни услужни дејности	7.9	8.0	-8.7	15.4	8.7	-8.1	-11.3	-11.1	-4.2	7.6	17.6	19.8	17.2	17.1	12.1	5.6
Јавна управа	2.0	5.2	3.2	5.6	0.0	2.3	3.2	2.7	4.4	2.5	6.4	6.9	6.4	2.1	0.9	-0.9
Уметност, забава и рекреација; Други услужни дејности	6.6	9.6	-22.6	23.5	11.0	-14.0	-23.2	-32.9	-20.0	3.1	22.8	39.9	32.2	17.7	14.2	11.8
Бруто-домашен производ	2.9	3.9	-4.7	3.9	2.1	-0.3	-15.4	-4.3	1.3	0.1	14.5	1.4	1.2	2.2	4.0	2.0

*Од соопшението за БДП од 02.03.2023

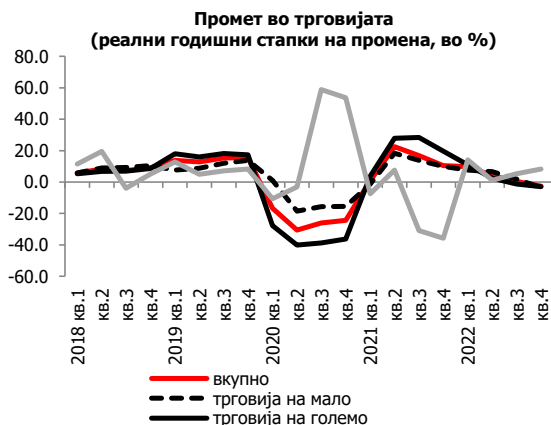
Извор: Државен завод за статистика.

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

	придонес во растот на БДП, во п.п.															
	2018	2019	2020	2021	2022	Кв.1 2020	Кв.2 2020	Кв.3 2020	Кв.4 2020	Кв.1 2021	Кв.2 2021	Кв.3 2021	Кв.4 2021	Кв.1 2022	Кв.2 2022	Кв.3 2022
Земјоделство	0.5	0.0	0.2	-0.4	0.1	0.2	0.3	0.4	-0.3	-0.1	-0.4	-0.3	-0.6	0.1	0.3	0.3
Индустрија	0.7	0.2	-0.9	0.1	-0.2	-0.6	-3.1	-0.7	0.9	-0.8	1.3	-0.1	0.2	-0.5	0.1	-0.2
од кои кај преработувачка индустрија	0.7	0.3	-0.5	0.8	-0.2	-0.1	-3.0	-0.2	1.2	0.0	2.3	0.6	0.6	-0.3	0.2	-0.3
Градежништво	-1.1	0.5	-0.4	-0.5	-0.7	0.1	-1.2	0.1	-0.5	0.1	-0.3	-0.4	-1.3	-1.0	-0.1	-0.9
Трговија, транспорт и сообраќај и угостителство	0.9	1.3	-2.1	0.8	1.4	-0.2	-5.9	-1.2	-0.9	-2.2	5.0	0.5	0.2	1.3	1.2	1.7
Информации и комуникации	-0.3	0.4	0.3	1.1	0.2	0.7	-0.2	0.3	0.3	0.7	1.5	0.9	1.2	0.5	0.5	-0.1
Финансиско посредување	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	-0.2	0.0	0.1	-0.1	0.1	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.2
Дејности во врска со недвижен имот	0.0	0.0	0.1	0.8	0.4	0.4	-0.3	-0.1	0.4	0.7	1.0	0.7	0.9	0.5	0.7	0.3
Административни и помошни услужни дејности	0.3	0.4	-0.4	0.7	0.4	-0.4	-0.5	-0.5	-0.2	0.4	0.9	0.8	0.7	0.9	0.6	0.3
Јавна управа	0.2	0.6	0.4	0.7	0.0	0.3	0.4	0.3	0.5	0.3	0.9	0.8	0.7	0.3	0.1	-0.1
Уметност, забава и рекреација; Други услужни дејности	0.2	0.3	-0.7	0.6	0.4	-0.5	-0.8	-1.1	-0.6	0.1	0.7	0.9	0.8	0.6	0.5	0.4
Бруто-домашен производ	2.9	3.9	-4.7	3.9	2.1	-0.3	-15.4	-4.3	1.3	0.1	14.5	1.4	1.2	2.2	4.0	2.0

Извор: Пресметки на НБРСМ.

Анализирано преку високофреквентните податоци, **во четвртиот квартал од годината вкупниот промет во трговијата бележи реален пад на годишна основа**, во услови на пад кај трговијата на мало и трговијата на големо, додека трговијата со моторни возила бележи солиден раст. Во периодот јануари – февруари 2023 година остварувањата кај вкупната трговија се подобри, односно и натаму расте трговијата со моторни возила, а се забележува висок раст и кај трговијата на големо, додека кај трговијата на мало прометот и натаму е малку послаб на годишна основа. Оцените на раководителите на претпријатијата во секторот „трговија на мало“ за деловната состојба во текот на првиот квартал од 2023 година се поповолни во споредба со истиот квартал од претходната година, а исто така поповолни се и очекувањата за наредниот период.



Извор: Државен завод за статистика.

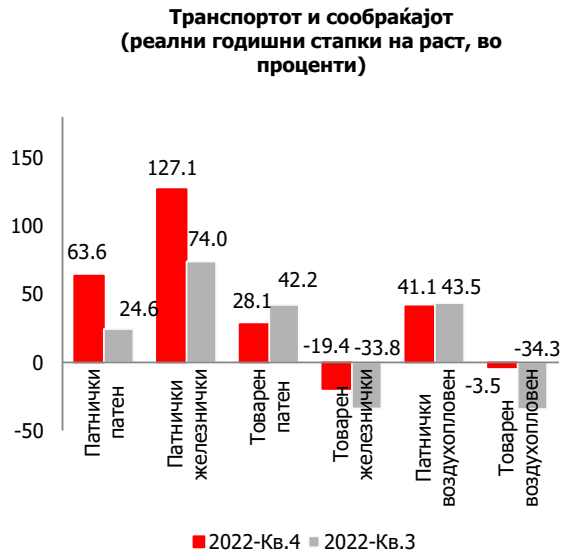


Извор: Анкета на ЕК за трговија на мало, Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

Во четвртото тримесечје од 2022 година кај **транспортот** главно се забележуваат поволни остварувања, во услови на висок раст кај сите видови патнички сообраќај, како и кај товарниот



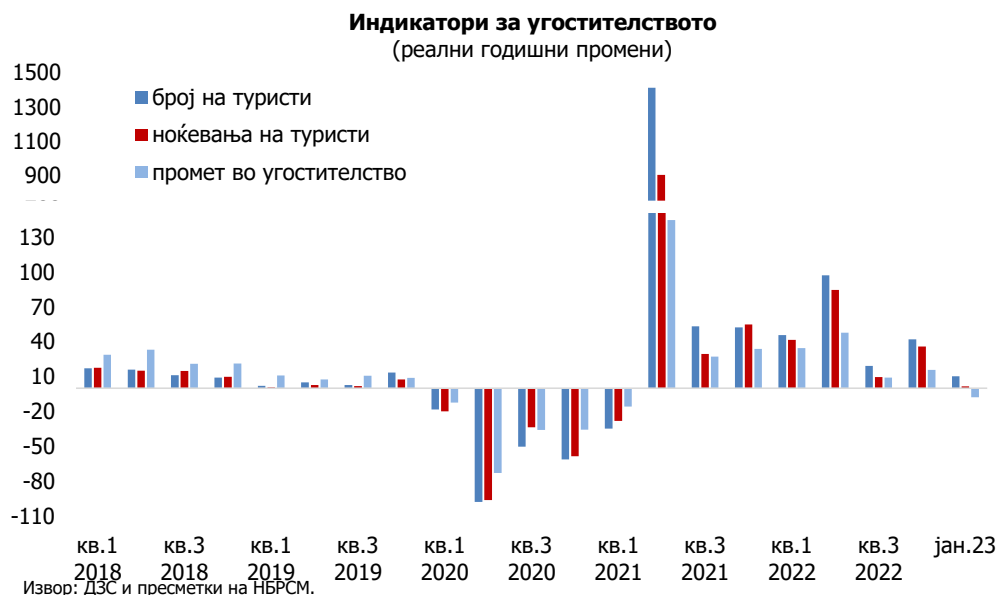
патен сообраќај. Подобрите остварувања кај патничкиот сообраќај се одраз на поголемата мобилност на населението, за разлика од минатата година кога беа во сила мерки за спречување на ширењето на ковид-19. Од друга страна, при послаби остварувања кај дел од традиционалните индустриски дејности, пад бележи товарниот железнички сообраќај, а намален е и товарниот воздухопловен сообраќај.



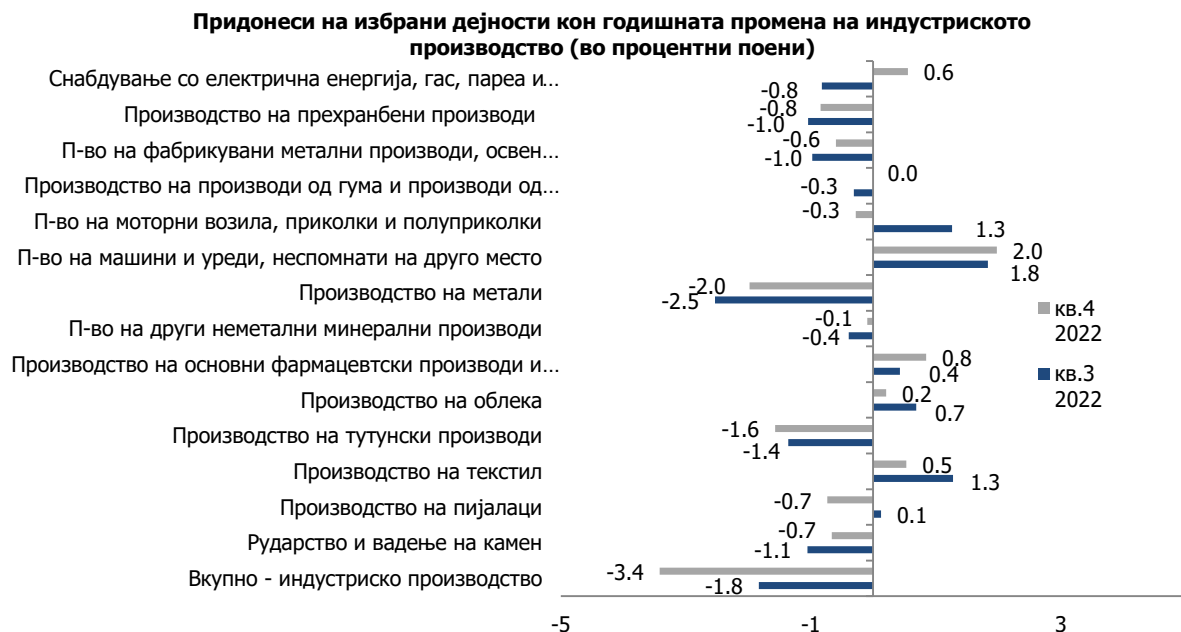
Извор: Државен завод за статистика.



Во рамките на **услугителскиот сектор**, и во четвртото тримесечје од 2022 година има висок реален раст на годишна основа на бројот на туристи, ноќевањата, како и вкупниот промет, но забрзано во однос на претходниот квартал. Притоа, кај бројот на туристи и ноќевањата, растот се должи на зголемениот број и ноќевањата и на странски, но и на домашни туристи, во услови на олеснети патувања. Во јануари 2023 година, годишниот раст на бројот на туристи и ноќевања значително забавува, додека вкупниот промет бележи пад, што се должи на повисоката споредбена основа. Оцените на раководителите на претпријатијата во услужниот сектор за нивната деловна состојба во првиот квартал од 2023 година се поповолни во споредба со истиот квартал минатата година, а поповолни се исто така и очекувањата за наредниот период од аспект на побарувачката.



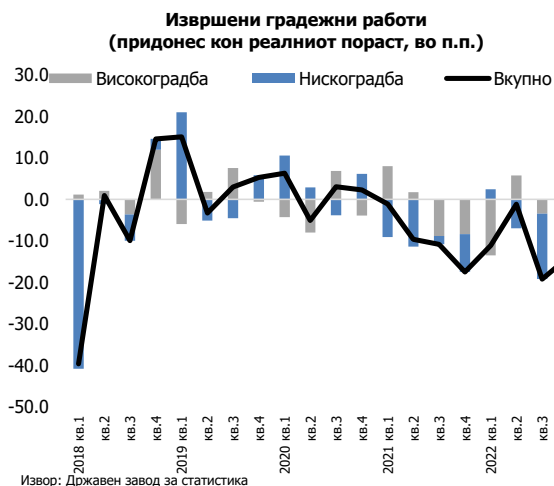
Во четвртиот квартал од годината индустриското производство⁹ забележа реален пад на активноста од 3,4% на годишна основа (пад од 1,8% во претходниот квартал), како резултат на негативните придонеси на преработувачката индустрија и рударството, додека енергетскиот сектор забележа позитивен придонес. Гледано по дејности, најголем негативен придонес се забележува кај дел од традиционалните дејности, главно кај енергетски најинтензивните, како што е производството на метали, а дополнителен негативен придонес имаат производството на тутунски производи, производството на прехранбени производи и производството на пијалаци. Од друга страна, позитивен придонес имаат дел од дејностите каде што се активни поголемите странски извозни капацитети, како што е производството на машини и уреди. Во периодот јануари – февруари 2023 година падот кај индустриското производство е помал, во услови на раст во енергетскиот сектор и рударството и поумерен негативен придонес од преработувачката индустрија. Раководителите од индустрискиот сектор имаат поповолни оценки за деловната состојба во првиот квартал од 2023 година во споредба со истиот квартал минатата година, а исто така и очекувањата од аспект на движењето на производството во следниот период се поповолни.



Извор: Државен завод за статистика и НБРСМ.

Според расположливите високофреквентни податоци, **во четвртиот квартал од годината активноста во градежниот сектор забележа натамошен реален пад на годишна основа, но поблаг во однос на падот во претходниот квартал.** Притоа, падот кај вкупните извршени градежни работи се должи во целост на високиот пад кај нискоградбата, додека високоградбата забележа мал раст. Падот во градежништвото може да се поврзе со побавното остварување на започнатите јавни инфраструктурни проекти и високиот раст на веќе зголемените цени на градежните материјали и останатите трошоци. Веќе во јануари 2023 година градежништвото преминува во позитивната зона, со висок реален раст на годишна основа, како кај високоградбата, така и кај нискоградбата. Оцените на раководителите на претпријатијата во градежниот сектор за движењето на нивната активност во првиот квартал од 2023 година се поповолни во споредба со истиот квартал минатата година, додека очекувањата за следниот период се малку понеповолни.

⁹ Анализата за движењата во индустријата е направена врз основа на месечните податоци за индексите на индустриското производство на ДЗС.

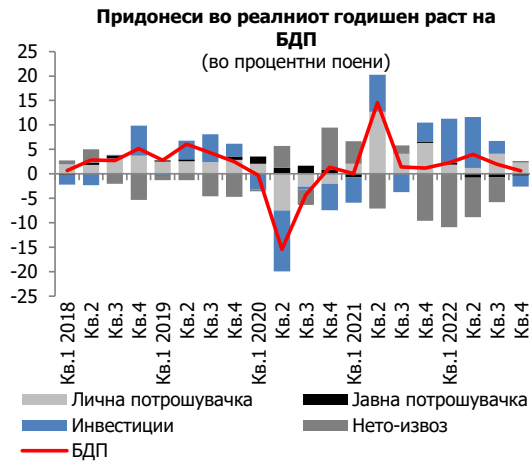


1.3. Агрегатна побарувачка

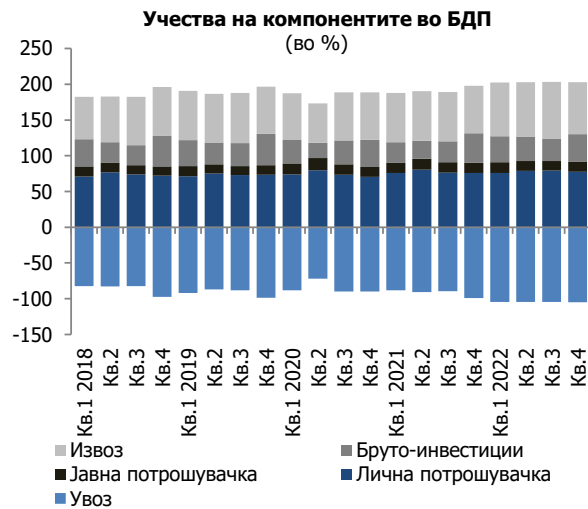
Гледано од аспект на побарувачката, реалниот годишен раст на БДП од 0,6% во четвртиот квартал на 2022 година речиси подеднакво се должи на позитивниот придонес на домашната побарувачка и нето-извозот. Носител на растот на домашната побарувачка овој квартал е личната потрошувачка којашто и натаму расте, но поумерено, при забавен раст на приватните трансфери и натамошен пад кај останатиот дел од компонентите на реалниот расположлив доход. Од друга страна, со постепено исцрпување на ефектот од залихите, бруто-инвестициите забележаа пад, а негативен беше придонесот и на јавната потрошувачка. Забави и растот на извозот, но тој и во последниот квартал на 2022 година е компонента со највисок поединечен позитивен придонес кон БДП, со двоцифрена годишна стапка на раст. Во вакви услови, а и при поумерена домашна побарувачка, забави и растот на увозот, и тоа поизразено, со што овој квартал и нето извозната компонента имаше позитивен придонес кон БДП.

Структурната анализа на БДП¹⁰ од аспект на побарувачката покажува дека во последниот квартал од 2022 година позитивен придонес за растот имаа и домашната и нето извозната побарувачка. Гледано по компоненти, главен носител на растот на домашната побарувачка овој квартал беше личната потрошувачка, додека бруто-инвестициите и јавната потрошувачка забележаа реален годишен пад. Извозот и натаму е компонента со највисок индивидуален позитивен придонес кон растот на БДП, којшто забележа посилен раст од увозот, со што овој квартал позитивен придонес кон БДП имаше и нето-извозот.

¹⁰ Кварталните промени на БДП и на неговите компоненти се пресметани од сезонски приспособени податоци.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

	Годишни стапки на реален раст (во %)												Придонеси кон годишниот реален раст (во п.п.)**											
	2019	2020	2021	2022	2021-Кв.1	2021-Кв.2	2021-Кв.3	2021-Кв.4	2022-Кв.1	2022-Кв.2	2022-Кв.3	2022-Кв.4	2019	2020	2021	2022	2021-Кв.1	2021-Кв.2	2021-Кв.3	2021-Кв.4	2022-Кв.1	2022-Кв.2	2022-Кв.3	2022-Кв.4
Лична потрошувачка	3,5	-3,6	8,3	3,1	2,8	15,9	5,6	9,0	2,5	1,5	5,4	3,0	2,5	-2,3	5,3	2,1	1,9	11,3	3,7	5,7	1,7	1,0	3,6	2,0
Јавна потрошувачка	2,5	9,8	-0,4	-2,6	-4,5	0,6	0,3	1,8	2,7	-5,2	-4,7	-2,8	0,4	1,4	-0,1	-0,4	-0,8	0,2	0,0	0,2	0,4	-0,9	-0,7	-0,4
Извоз на стоки и услуги	8,9	-10,9	11,7	13,4	7,1	44,8	3,7	1,3	11,3	14,2	17,8	10,2	5,4	-6,8	6,8	8,9	4,2	22,4	2,2	0,8	7,6	9,6	11,9	6,4
Увоз на стоки и услуги	10,1	-10,9	11,9	16,1	0,0	43,8	0,9	11,6	21,2	19,8	19,4	6,5	-7,3	8,3	-8,4	-13,2	0,0	-26,2	-0,6	-8,5	-16,5	-15,9	-15,3	-6,2
Бруто инвестиции	8,7	-15,1	1,7	15,0	-15,5	35,2	-11,3	10,1	31,8	41,5	9,0	-5,3	3,1	-5,2	0,3	4,9	-4,9	7,2	-3,5	3,5	9,0	10,2	2,5	-1,3
Домаќина побарувачка	4,9	-5,5	5,5	5,4	-3,1	17,2	0,4	8,5	9,5	9,0	5,0	-0,2	5,9	-6,1	5,5	6,5	-3,8	18,7	0,2	9,4	11,1	10,3	5,3	0,3
Нето-извоз*	13,7	-10,7	12,4	23,9	-19,2	40,8	-7,3	40,4	56,9	37,8	24,8	-1,1	-2,0	1,5	-1,6	-4,4	4,2	-3,8	1,6	-7,8	-8,8	-6,3	-3,4	0,2
Статистичка дисперанца													0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,4	-0,3	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,1
БДП	3,9	-4,7	3,9	2,1	0,1	14,5	1,4	1,2	2,2	4,0	2,0	0,6	3,9	-4,7	3,9	2,1	0,1	14,5	1,4	1,2	2,2	4,0	2,0	0,6

* намалување на нето-извозот означува стеснување на дефицитот

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

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

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

1.3.1. Лична потрошувачка

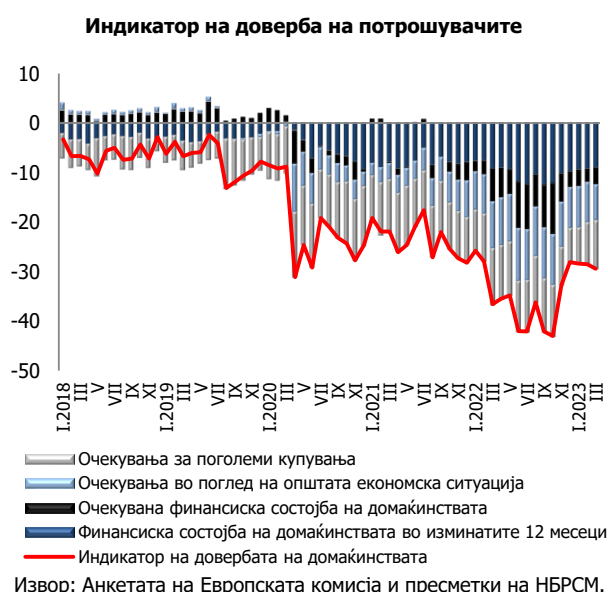
Во четвртиот квартал од 2022 година, личната потрошувачка и натаму расте, но побавно, при што забележа годишен и квартален раст од 3,0% и 0,5% (годишен раст од 5,4% и квартален раст од 2,8%, во претходниот квартал). Растот на потрошувачката и натаму е поддржан од приватните трансфери, коишто сè уште бележат годишен раст, но поумерен во споредба со претходните квартали. Од друга страна, масата на пензии¹¹, масата на исплатените плати¹² и кредитирањето на населението од страна на банките бележат годишно намалување во реални показатели. Во услови на зголемена неизвесност од воениот конфликт во Украина и засилените ценовни притисоци, и во текот на овој квартал беа донесени дополнителни економски мерки за заштита на животниот стандард¹³ коишто веројатно имаа и делумен придонес за одржување на потрошувачката на домаќинствата.

¹¹ Со септемвриската пензија беше направено усогласување на пензиите во согласност со новата методологија којашто предвидува усогласување на пензиите со комбиниран модел од пораст од 50% на просечната плата на сите вработени во државата и пораст од 50% на трошоците на животот, според официјалните податоци на Државниот завод за статистика. За повеќе види на следнава [врска](#). Исто така, во согласност со новите пакет целни мерки за помош на најранливите групи граѓани донесен во октомври, во наредните 4 месеци (ноември и декември 2022 година и јануари и февруари 2023 година) е предвидено да се исплаќаат по 1.500 денари за пензионерите коишто добиваат пензија до 11.525 денари и по 750 денари за пензионерите со пензии од 11.525 до 14.000 денари.

¹² Подетално во делот 1.3. Вработеност и плати.

¹³ И во текот на четвртиот квартал од 2022 година се продолжи со носењето дополнителни економски мерки за заштита на животниот стандард и ликвидност на компаниите. Така, на 9 октомври 2022 година Владата донесе и нови пакет-мерки за финансиска поддршка на најранливите категории граѓани, целна поддршка за јавни и здравствени установи, поддршка на ликвидноста на компаниите и на инвестиции во енергетска ефикасност и обновливи извори на енергија. На 30 октомври 2022 година Владата донесе одлука за поповолни цени на електричната енергија за компаниите од прехранбената индустрија од 80 евра за мегават/час, а за основните и средните јавни училишта, јавните претпријатија од областа на водоснабдувањето и одведувањето отпадни води коишто работат со пумпни и пречистителни станици, по цена од 95 евра

Од аспект на расположливите податоци за движењата кај личната потрошувачка¹⁴ за првиот квартал од 2023 година, и натаму има реален годишен пад кај дел од компонентите на расположливиот доход, односно кај платите и пензиите¹⁵, а и реален годишен пад кај кредитите на населението. Резултатите од Анкетата за кредитната активност од март покажуваат нето-заострување на вкупните кредитни услови и нето-намалување на побарувачката на вкупните кредити на домаќинствата. Исто така, и во овој период се бележи пад на реална основа кај трговијата на мало, а пад забележаа и бруто-приходите од ДДВ. Од друга страна кај домашното производство на потрошни добра и увозот на стоки за широка потрошувачка е забележан раст. Што се однесува до показателот за довербата на потрошувачите¹⁶, тој упатува на поповолни согледувања за првиот квартал од 2023 година и во однос на претходниот квартал, и во споредба со истиот период од 2022 година. Во првиот квартал на годината во услови на продолжена неизвесност и натаму се носат дополнителни економски мерки за заштита на животниот стандард на граѓаните¹⁷.



1.3.2. Јавна потрошувачка

за мегават / час. Во почетокот на ноември 2022 година Владата ја донесе и Одлуката за определување на највисоки цени во трговијата на мало на огревно дрво од даб, огревно дрво од бука и пелети за огрев, како и Одлуката за натамошно субвенционирање на цената на топлинска енергија за домаќинствата. На 26 декември 2022 година, во согласност со Буџетот на Министерството за економија за 2023 г. се обезбедени средства за справување со енергетската криза и поддршка на домаќинствата и компаниите и продолжена е мерката за замрзнување на маржите на основните прехранбени производи до крајот на април 2023 година.

¹⁴ Податоците за платите се заклучно со јануари 2023 година, додека, пак, податоците за кредитите на населението, пензиите, трговијата на мало, домашното производство на потрошни добра, увозот на стоки за широка потрошувачка и бруто-приходите од ДДВ се однесуваат на периодот јануари-февруари 2023 година.

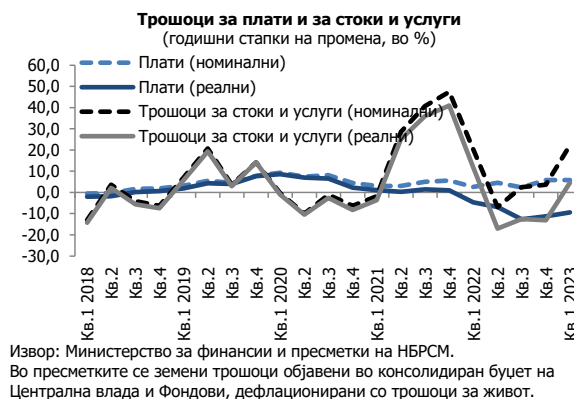
¹⁵ Во согласност со новите пакет целни мерки за помош на најранливите групи граѓани донесен во октомври, во наредните 4 месеци (ноември и декември 2022 година и јануари и февруари 2023 година) е предвидено да се исплаќаат по 1.500 денари за пензионерите коишто добиваат пензија до 11.525 денари и по 750 денари за пензионерите со пензии од 11.525 до 14.000 денари.

¹⁶ Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со март 2023 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.

¹⁷ И во текот на првиот квартал од 2023 година се продолжи со носењето на економски мерки за заштита на животниот стандард. Така, од 1 март 2023 година е замрзната цената на белиот и полубелиот леб, цените на дел од тестенините и на дел од млечните производи се намалени и замрзнати од 16 март при истовремено укинување на царината на тестенините, а од 1 април се намалени и замрзнати цените и на одредени хигиенски производи. Засега, за овие мерки е предвидено да се применуваат до 31 мај 2023 година. Исто така за периодот од 21 март до крајот на април 2023 година, се замрзна и цената на јајцата од кокошка и оризот. За повеќе детали на следнава врска: <https://vlada.mk/sednici>.

Јавната потрошувачка оствари реален годишен пад и во последниот квартал од 2022 година којшто изнесуваше 2,8% (раст од 1,4% на квартална основа). Според податоците од буџетот, во овој период реален пад бележат речиси сите главни категории на јавната потрошувачка, којшто беше малку поизразен кај трошоците за стоки и услуги и расходите за плати.

Буџетските остварувања во согласност со фискалните податоци за периодот јануари – февруари 2023 година упатуваат на реален годишен пад на **јавната потрошувачка** и во првиот квартал од годината, во услови на пад кај речиси сите главни категории (освен кај трошоците за стоки и услуги и трансферите до локалните власти).

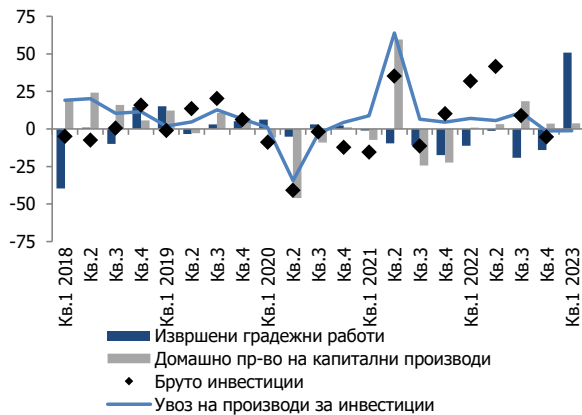


1.3.3. Инвестициска потрошувачка

По четири квартали непрекинат раст, бруто-инвестициите во четвртиот квартал на 2022 година забележаа реален годишен и квартален пад од 5,3% и 9,8%, соодветно. Ваквите движења на годишна основа се одраз на постепено исцрпување на ефектот од залихите, а неповолните ефекти од енергетската криза и повисоките трошоци на производство веројатно придонесоа за неповолни движења и на инвестициите во основни средства. Така, гледано преку индикативните категории за инвестициите, во овој период беше забележан реален пад кај увозот на средства за работа, а имаше пад и кај извршените градежни работи и кај долгорочните кредити на претпријатијата. Кај останатите индикативни категории се забележани позитивни движења, главно послаби во споредба со претходниот квартал (кај приходите од данокот на добивка, домашното производство на капитални производи и странските директни инвестиции), при висок раст кај државните капитални инвестиции.

Во однос на високофреквентните податоци за бруто-инвестициите¹⁸, во периодот јануари-февруари 2023 година, движењата се малку поповолни. Имено, висок двоцифрен реален годишен раст забележуваат извршените градежни работи, а продолжува растот и кај домашното производство на капитални производи, кај приходите од данокот на добивка и кај залихите на готови производи. Истовремено, забавува падот кај вкупното индустриско производство, увозот на средства за работа и долгорочните кредити на претпријатијата, а пад е забележан и кај државните капитални инвестиции по растот во претходниот квартал. Од друга страна, резултатите од Анкетата за кредитната активност за првиот квартал упатуваат на нето-заострување на вкупните кредитни услови и нето-намалување на побарувачката на корпоративните кредити.

¹⁸ Податоците за извршените градежни работи и залихи на готови производи се заклучно со јануари 2023 година, додека, пак, податоците за долгорочните кредити на претпријатијата, државните капитални инвестиции, индустриското производство, увозот на производи за инвестиции и домашното производство на капитални производи се однесуваат на периодот јануари – февруари 2023 година.

**Бруто инвестиции и индикативни категории**
(реални годишни стапки на раст, во %)

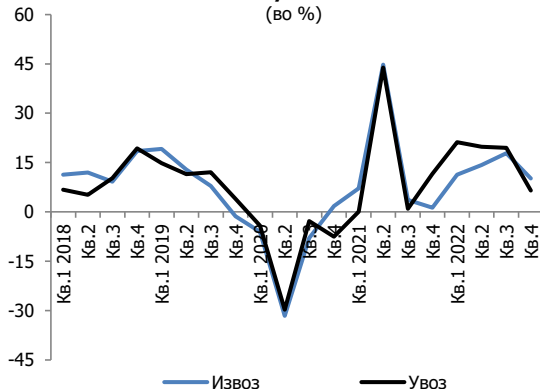
Извор: Државен завод за статистика, Министерство за финансии

Бруто инвестиции и фактори кои ги условуваат
(годишни стапки на реален раст, во %, освен за СДИ
годишна промена во милиони денари)Извор: Државен завод за статистика, Министерство за финансии
и пресметки на НБРСМ.

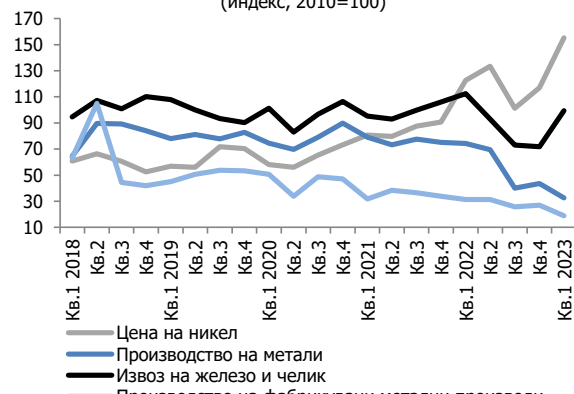
1.3.4. Нето извозна побарувачка

Во последниот квартал од 2022 година нето-извозот имаше позитивен придонес кон БДП, за првпат по четири квартали, како резултат на повисокиот раст на извозот во однос на увозот. Имено, извозот и натаму расте на годишна основа, но малку побавно, остварувајќи стапка на раст од 10,2%, при квартален пад од 3,7% (годишен раст од 17,8% и квартален пад од 1,5%, соодветно, во претходниот квартал). Со тоа тој и овој квартал беше компонента со највисок поединечен позитивен придонес за растот на БДП. Анализирано според номиналните вредности од надворешнотрговската статистика, најголем придонес за ваквите остварувања имаат компаниите во странска сопственост поврзани со автомобилската индустрија коишто се ориентирани кон извоз, а позитивен придонес бележи и извозот на енергија. Во услови на пад на бруто-инвестициите, како и забавен раст на личната потрошувачка и извозот, значително забави и растот на увозот во последниот квартал, остварувајќи стапка на раст од 6,5% (при квартален пад од 7%).

Податоците за надворешнотрговската размена во периодот јануари – февруари 2023 година упатуваат на стеснување на дефицитот во првиот квартал од годината во однос на истиот период од минатата година, при номинален раст на извозот и номинален пад на увозот на стоки.

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

Извор: Државен завод за статистика.

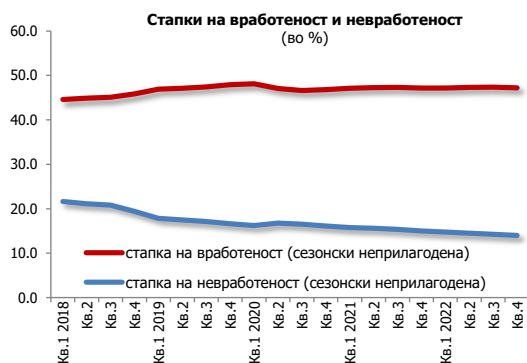
Извоз на железо и челик, производство на основни метали и цена на никел
(индекс, 2010=100)

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

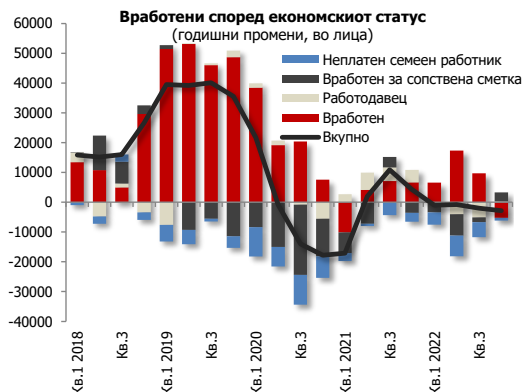
1.4. Вработеност и плати

Забавувањето на економската активност во последниот квартал од 2022 година се одрази и врз пазарот на труд. Бројот на вработени лица во овој квартал се намали за 0,4% на годишна основа, а стапката на вработеност се задржа на нивото од 47,2%. Иако бројот на невработени лица е понизок за 8%, а стапката на невработеност се сведе на најниското ниво од 14%, сепак придвижувањата кај понудата на работна сила не се повољни. Имено, во четвртиот квартал е забележано натамошно намалување на активното население, за сметка на умереното зголемување на неактивното население. Анкетите за деловните тенденции упатуваат на пооптимистички очекувања кај раководителите на претпријатијата во поглед на новите вработувања во првиот квартал од 2023 година, во споредба со очекувањата за претходниот квартал. Од аспект на показателите за конкурентноста, продуктивноста на трудот расте но послабо, а забрзува растот на трошоците за труд по единица производ.

Движењата на пазарот на труд¹⁹ во текот на последниот квартал од 2022 година беа под влијание на послабата економска активност, додека сè уште е висока неизвесноста од развојот на војната во Украина, а трае и енергетската криза. Така, **во четвртиот квартал на 2022 година, бројот на вработени лица бележи намалување за 0,4% на годишна основа** (при намалување за 0,6%²⁰ на квартална основа). Гледано по одделни дејности, поизразен негативен придонес има намалената вработеност во дејностите „земјоделство“, „јавна управа“ и „градежништво“. Во поглед на економскиот статус²¹, пад на годишна основа се забележува кај категориите „вработени“ и „неплатени семејни работници“, додека кај категориите „вработени за сопствена сметка“ и „работодавец“ има позитивни движења.



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



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

¹⁹ При обработката на податоците по квартали за 2021 и 2022 година, од страна на ДЗС се користени регионалните демографски дистрибуции по пол и по петгодишни старосни групи за калибрирање на населението во согласност со податоците од Пописот на населението, домаќинствата и становите од 2021 година.

²⁰ Анализата на кварталната динамика е направена врз основа на сезонски приспособени податоци.

²¹ 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).

Стапката на вработеност се задржа на нивото од 47,2%, исто како во четвртиот квартал од 2021 година. **Сигналите од анкетите за деловните тенденции²² главно се поповолни** во поглед на очекувањата за бројот на вработени во следниот тримесечен период.

Индикатор на очекувањата за вработување*
(композитна мерка од биланси на одговори, сезонски прилагодени)



Извор: Европска Комисија, Анкети за деловни тенденции.

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

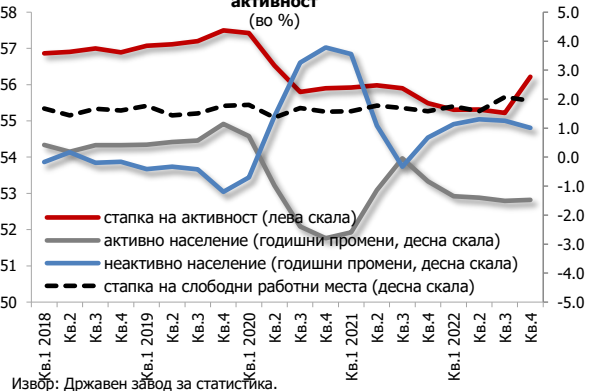
Во четвртиот квартал од 2022 година, **стапката на слободни работни места²³ изнесува 1,9%** (1,6% во соодветниот квартал од 2021 година) и подолг временски период е релативно стабилна (во последните пет години се движи околу 1,7%). Гледано по дејности, највисоки стапки на слободни работни места има кај „објектите за сместување и сервисните дејности со храна“ (3,8%), „административните и помошните услужни дејности“ (3,4%), „информациите и комуникациите“ (3,2%), „градежништвото“ (3%), „транспортот“ (2,7%), „уметност, забава и рекреација“ (2,6%), како и кај „преработувачката индустрија“ (2,3%).

Вработени по сектори на дејности
(придонес кон годишните промени, во п.п.)



* Во останати услуги се вклучени дејностите S+И+J+K+Л+Љ+М+Н+Њ+О.
Извор: Државен завод за статистика

Активно и неактивно население и стапка на активност
(во %)



Извор: Државен завод за статистика.

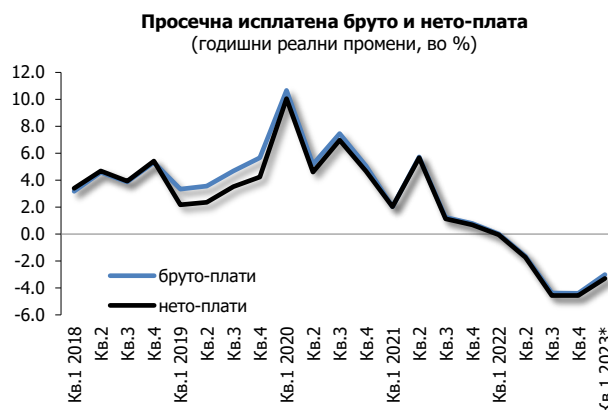
²² Извор: Европската комисија, анкети за деловните тенденции, очекувања за вработување во наредните 3 месеци во индустријата, услугите, трговијата на мало и градежништвото (спроведени анкети во јануари, февруари и март 2023 година).

²³ Стапката на слободни работни места е сооднос помеѓу бројот на слободни работни места и вкупниот број работни места. Вообичаено, стапката на работни места се разгледува заедно со стапката на невработеност (релација позната под името Беверицова крива). Поставеноста на овие два показателя дава информации за ефикасноста на пазарот на трудот од аспект на потенцијалните несовпаѓања помеѓу побаруваните профили и оние коишто се расположливи на пазарот на труд во даден момент (англ. skill mismatches). Конкретно, доколку истовремено се поместуваат двата показателя, станува збор за привремени, циклични флукутации, додека во случај кога стапката на невработеност се намалува, при стабилна стапка на слободни работни места станува збор за структурни промени, односно за подобра ефикасност на пазарот на трудот.

Во четвртиот квартал на 2022 година се забележува пад кај понудата на работна сила. Имено, вкупното активно население во четвртиот квартал бележи намалување од 1,5% на годишна основа, што се одрази и врз стапката на активност којашто се намали и изнесува 54,9% (наспроти 55,5% во истиот квартал од 2021 година). Истовремено се забележува зголемување на неактивното население (за 1% на годишна основа).

Посилното намалување на понудата во однос на падот на побарувачката на работна сила во четвртиот квартал од 2022 година доведе до натамошен пад на невработеноста. Така, бројот на невработени лица во четвртиот квартал се намали за 8% на годишна основа, а стапката на невработеност се сведе на нивото од 14% (годишно намалување за 1 п.п.). Ваквото движење на стапката на невработеност е резултат на натамошното намалување на бројот на невработени лица, во услови на истовремено намалување на бројот на вработените и зголемување на неактивното население.

Просечните исплатени нето и бруто-плати во четвртиот квартал забележаа годишен раст од 13,9% и 14,1%, соодветно (во претходниот квартал раст од 11,8% и 12%, соодветно). Годишниот раст на платите во еден дел е резултат на зголемувањето на минималната плата од 18,5% во март 2022 година, во согласност со последните законски измени²⁴, зголемувањето на дел од платите во јавниот сектор²⁵ во септември 2022 година, како и на одредени структурни фактори, како што е недостатокот на работна сила во одредени сегменти на пазарот на труд. Анализирано по дејности, годишен раст на платите е забележан кај сите економски дејности, а посебно кај дејностите коишто беа погодени од пандемијата. Притоа, најголем раст е забележан кај дејностите: „уметност, забава и рекреација“, „преработувачка индустрија“, „објекти за сместување и сервисни дејности со храна“, „административни и помошни дејности“, „градежништво“, и „трговија“. Во услови на забрзан раст на потрошувачките цени од 19,3%, **реалните нето и бруто-плати во четвртиот квартал се намалија за 4,6% и 4,4%, соодветно на годишна основа.** Во јануари 2023 година, растот на номиналната просечна нето-плата изнесува 13,2%, додека кај реалната нето-плата е забележано намалување од 3,3%.



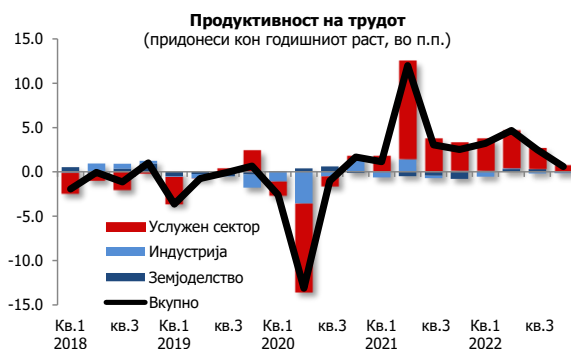
Извор: Државен завод за статистика.

*Податокот за квартал 1 2023 е заклучно со месец јануари 2022 год.

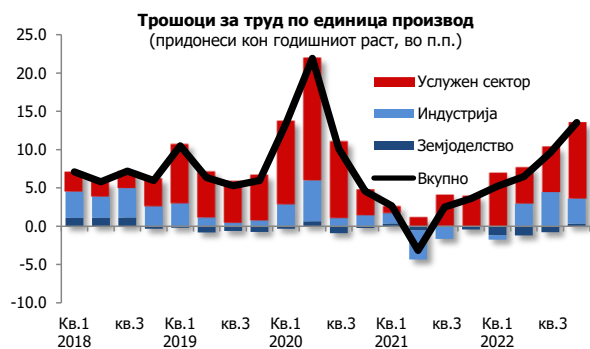
²⁴ Во согласност со последните законски измени и дополнувања за раст на минималната плата („Службен весник на РСМ“ бр. 41/22) од март 2022 година беше извршено вонредно зголемување на минималната нето-плата за 2806 денари, во согласност со постигнатиот тристран договор помеѓу Владата, синдикатите и работодавачите, каде што државата ќе го субвенционира делот врзан за придонесите (од март 2022 до декември 2022 година во износ 1197 денари за секој месец). Висината на минималната плата во бруто-износ, започнувајќи од март 2022 година до февруари 2023 година изнесува 26.422 денари (претходно 22.146 денари), односно минималната плата во нето-износ изнесува 18.000 денари (претходно 15.194 денари). Исто така, со последните измени и дополнувања е утврдена и нова методологија со која минималната плата ќе се усогласува во следниот период, односно од март 2023 година, односно со порастот за претходната година на просечно исплатената плата во РСМ и индексот на трошоците на живот – 50% од порастот од секој показател, соодветно. Исто така, дефинирано е дека висината на минималната плата не може да биде пониска од 57% од висината на просечно исплатената нето-плата во РСМ за претходната година.

²⁵ Во согласност со ребалансот на Буџетот, кај септемвриската плата има покачување од 15% за вработените во правосудството, средното и основното образование и детската грижа, раст од 7% на платите за вработените во високото образование и раст од 5% на платите за вработените во MBP и во здравството.

Растот на продуктивноста на трудот²⁶ забави во четвртиот квартал на 2022 година и изнесуваше 0,6%²⁷ на годишна основа (раст од 2,5% во претходниот квартал), што во целост е одраз на забавувањето на растот на економската активност при мало намалување на бројот на вработени. Гледано по сектори, растот на продуктивноста доаѓа од услужниот сектор, во услови на мал пад во индустријата и непроменетост во земјоделството. Истовремено, годишниот раст на номиналните трошоци за труд по единица производ достигна 13,5% (9,6% во претходниот квартал) и се должи на натамошниот умерен раст на номиналните бруто-плати, при забавување на растот на продуктивноста. Притоа, најголемиот дел од зголемувањето на трошоците за труд по единица производ се објаснува со повисоките трошоци во услужниот сектор и индустријата.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

1.5. Инфлација

Во првиот квартал од 2023 година стапката на инфлација и натаму забавува на годишна основа и во просек изнесуваше 16,1%. Инфлацијата и понатаму во најголем дел е определена од надворешни фактори, односно од динамиката на увозните цени на храната и енергентите. Надолното поместување на цените на основните прехранбени производи и енергентите на светските берзи доведе до забавен раст и на домашните цени на храната и енергентите, при одредено стабилизирање кај базичната инфлација. Ценовните остварувања беа резултат и на преземените нови мерки донесени за ублажување на ценовните притисоци кај прехранбените производи. Во поглед на факторите коишто би влијаеле врз идната краткорочна динамика на потрошувачките цени, во првиот квартал од 2023 година се забележува забавување на стапката на раст на цените на домашните производители и на странската увезена инфлација, при забрзан раст на номиналните трошоци за труд по единица производ, во четвртиот квартал претходната година. Во однос на очекувањата за стапката на инфлација во наредниот период, според Анкетата на Народната банка, економските аналитичари и натаму предвидуваат

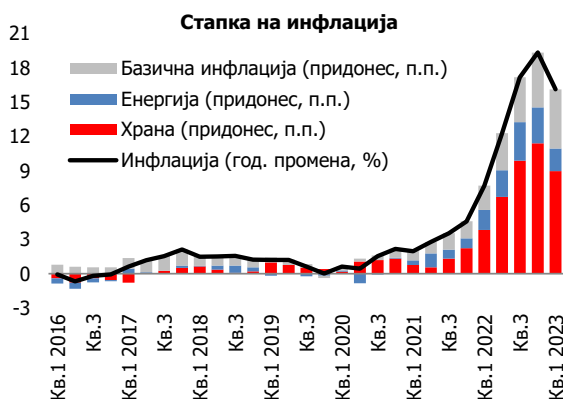
²⁶ Вкупната продуктивност на трудот се пресметува како пондериран збир на пресметаната продуктивност на ниво на индивидуален сектор. Во рамките на секој сектор, продуктивноста се пресметува како сооднос помеѓу додадената вредност во тој сектор и бројот на вработените лица.

²⁷ Податоците за вкупната продуктивност и номиналните трошоци за труд по единица производ се интерни пресметки на Народната банка и треба да се толкуваат со задршка. Имено, според Пописот на населението, домаќинствата и становите од 2021 година, настанат е структурен прекин во серијата за бројот на вработени во првиот квартал од 2022 година. Со цел да се продолжи со конзистентна анализа на продуктивноста и трошоците за труд по единица производ, направено е приспособување на официјалните податоци за бројот на вработени.

нејзино постепено забавување, по високите остварувања во 2022 година и се главно во согласност со проектираната динамика на инфлацијата на Народната банка и меѓународните институции.

1.5.1. Тековна инфлација

Во првиот квартал од 2023 година стапката на инфлација и натаму забавува на годишна основа и во просек изнесуваше **16,1%** (19,3% во претходниот квартал)²⁸. Најголемо влијание врз ваквата динамика има намалениот придонес на цените на храната врз инфлацијата, надополнет од надолната патека на раст на цените на енергентите, при одредено стабилизирање на базичната инфлација. Стапката на инфлација и понатаму е главно под влијание на фактори на страната на понудата, односно увозните цени на храната и енергентите, во услови на продолжено траење на војната во Украина и натамошна глобална неизвесност и нивниот преносен ефект врз цените на другите производи и услуги во ценовниот индекс.



Извор: ДЗС и пресметки на НБРСМ.

Базичната инфлација во првиот квартал од 2023 година изнесува 10,2% на годишна основа (9,8% во претходниот квартал), што во најголем дел се должи на повисоките цени на угостителските услуги, поврзано со порастот на трошоците за храна и енергија. Позначителен придонес имаат и цените на производите за лична хигиена и рутинско одржување на домаќинствата, безалкохолните пијалаци и транспортните услуги. Останатите подиндекси на инфлацијата, коишто ги исклучуваат најпроменливите цени, бележат одредено забавување на растот во овој квартал, во споредба со претходниот квартал. Така, кај вкупниот индекс со исклучени енергија²⁹, течни горива и мазива (за транспорт) и необработена храна се забележува годишен раст од 15,8% (17,6% во претходниот квартал), додека кај вкупниот индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива (за транспорт), необработена храна, тутун и алкохолни пијалаци, годишната стапка на раст изнесува 16,6% (18,2% во претходниот квартал).

²⁸ На квартална основа, домашните потрошувачки цени се повисоки за 0,4%, а на сезонски приспособена основа за 1,0%.

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



	(годишни промени, во %)							(придонеси кон годишните промени, во п.п.)						
	2021	2022					2023 Кв.1	2021	2022					2023 Кв.1
		Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	2022			Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	2022	
Индекс на потрошувачки цени - вкупно	3,2	7,7	12,3	17,2	19,3	14,2	16,1	3,2	7,7	12,3	17,2	19,3	14,2	16,1
Храна	3,3	10,4	18,0	26,7	30,3	21,5	24,6	1,2	3,8	6,7	9,9	11,4	8,0	9,0
Цени на енергија	6,4	13,4	17,8	25,5	23,6	20,2	15,3	0,8	1,8	2,3	3,4	3,1	2,7	2,0
Електрична енергија	4,3	9,4	9,4	20,2	20,2	14,8	14,0	0,3	0,7	0,7	1,5	1,5	1,1	1,0
Централно греење	-1,7	9,4	9,4	23,0	30,1	17,8	14,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Течни горива и мазива	17,4	29,1	42,0	37,7	21,2	32,3	4,2	0,5	0,9	1,4	1,3	0,8	1,1	0,1
Храна и енергија (волатилни цени)	4,1	11,2	18,0	26,4	28,6	21,2	22,2	2,0	5,6	9,1	13,2	14,5	10,7	11,0
Базична инфлација пресметана од НБРСМ (вкупен индекс - храна и енергија (категории 01.1, 04.5, 07.2.2))	2,4	4,2	6,5	7,9	9,8	7,1	10,2	1,2	2,1	3,2	3,9	4,8	3,5	5,2
Вкупен индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива и непроцесирана храна (ДЗС)	2,7	6,0	10,4	15,1	17,6	12,3	15,8							
Вкупен индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива, непроцесирана храна, тутун и алкохолни пијалаци (ДЗС)	2,6	6,1	10,5	15,7	18,2	12,7	16,6							

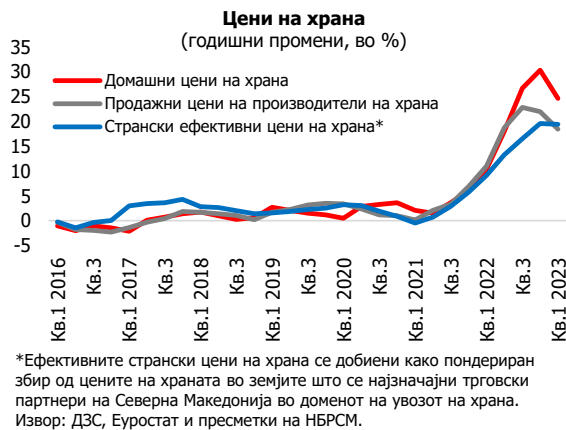
Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

Забавен годишен раст на цените на храната имаше и во првиот квартал од 2023 година, по надолното придвижување коешто почна од ноември претходната година. Растот на цените се сведе на 24,6% од 30,3% во претходниот квартал, во услови на забавување на растот на цените кај повеќето прехранбени производи, а најмногу поради цените на лебот, житарките и зеленчукот. Сепак, годишниот раст на цените во категоријата „леб и жита“ и натаму е висок и образува приближно една третина од порастот на цените на прехранбената компонента, што е делумно одраз и на високото учество на оваа категорија производи во потрошувачката на храна. Позначителен придонес врз прехранбената компонента имаа и зголемените цени на месото и на категоријата „млеко, сирење и јајца“. Забавениот раст на домашните цени на храната е во согласност со надолното поместување на цените на основните прехранбени производи на меѓународниот пазар, намалениот притисок на енергентите врз оперативните трошоци во прехранбената индустрија во услови на поволни движења кај цените на електричната енергија и нафтените деривати. Во првиот квартал продажните цени на домашните производители на храна бележат забавување на годишната стапка на раст, додека кај странските ефективни цени на храната, изразени во евра, се забележува стабилизирање на растот³⁰. Дополнително на ваквите движења, заради ублажување на ценовните притисоци кај прехранбените производи, во текот на февруари и март беа донесени мерки за замрзнување на цените на одредени категории на основни прехранбени производи³¹, а дотогаш во примена беше мерката за субвенционирање на електричната енергија за домашните производители на прехранбени производи.

³⁰ Податоците за продажните цени на домашните производители на храна и странските ефективни цени на храна се однесуваат на првите два месеца од првиот квартал на 2023 година.

³¹ На 28 февруари 2023 година, Владата на РСМ донесе одлука за замрзнување на цената на лебот во периодот од 1 март до 31 мај 2023 година. Така, цената на белиот и полубелиот леб од 450 грама и повеќе се замрзнува на ниво од 33 денари, односно најмногу до 33 денари за бел и полубел леб под 450 грама, во сооднос со тежината на лебот. Истовремено, Владата донесе одлука да се укине субвенционираната цена на електричната енергија за компаниите од прехранбената индустрија (врска). На 10 март, Владата донесе одлука за намалување, односно замрзнување на цените на дел од тестенините и дел од млечните производи во периодот од 16 март до 31 мај 2023 година. Така, цените на макароните и шпагетите се намалуваат за 15% во однос на тие кои се применувале во трговијата на мало на 1 март, и на тоа ниво ќе се замрзнат додека важи мерката. Покрај ова, донесена е и одлука за укинување на царината на тестенините за периодот од 13 март до 31 мај 2023 година, со што согласно изнесените проценки ефектот од укинувањето на царината се поклопува со износот на намалувањето на цените на тестенините. Цените на млечните производи, како што се: трајно кравјо млеко (со масленост од 2,8%, 3,2% и 3,5%), урда, кравјо/мешано бело сирење, кравји кашкавал, кисело млеко, павлака и јогурт се намалуваат за 10% во однос на цените кои важеле во трговијата на мало на 1 март, и на тоа ниво ќе се замрзнат додека се применува мерката (врска). На 21 март, Владата донесе одлука за замрзнување на цените на свежите јајца од кокошка и оризот на нивото кое важело на 15 март во трговијата на мало, коишто ќе се применат до 30 април 2023 година (врска). Оваа мерка, во согласност со методолошките објаснувања на Државниот завод за статистика (врска), ќе се одрази врз ценовниот индекс во април. Исто така, на 3 април, Владата донесе одлука за утврдување највисоки цени на 11 видови овошје и зеленчук, меѓу кои домати, краставиците, кромидот, карфиолот, пиперот, гравот, леќата, бананите, портокалите, мандарините и лимонот. Оваа мерка ќе важи за периодот од 5 до 30 април (врска). Покрај интервенциите кај цените на прехранбените производи, Владата, на 29 март донесе одлука за намалување, односно замрзнување на цените на одреден дел од хигиенските производи за периодот од 1 април до 31 мај 2023 година. Така, цените на тоалетната хартија, влажните

Забавувањето на растот на цените на енергијата продолжи во првиот квартал од 2023 година, но посилено во однос на претходниот квартал, иако и натаму е во зоната на двоцифрена промена и изнесува 15,3% (23,6% во претходниот квартал). Ваквата динамика е резултат на поумерениот раст кај сите категории во рамките на енергетската компонента, пред сè на домашните цени на нафтени деривати, коишто го следат надолното придвижување на цената на суровата нафта на светските берзи. Цените на електричната енергија за домаќинствата, исто така, бележат забавен раст, но и понатаму се главен двигател на растот на цените во енергетската компонента, што се должи на преносниот ефект од регулаторното зголемување на цените во јули претходната година и на зголемувањето во јануари³².



Во првиот квартал од 2023 година **цените на производителите на индустриски производи** забележаа раст од 13,0% на годишна основа³³, со што и натаму се бележи забавување на растот на производствените цени но засилено (21,2% во претходниот квартал). Ваквата патека на движење произлегува главно од забавениот раст на производствените цени на енергијата и на останатите интермедијарни производи, при што значително влијание има пониската цена на електричната енергија на слободниот пазар, како и намалувањето на цената на електричната енергија за компаниите коишто се на регулираниот пазар³⁴. Структурно гледано, двигатели на растот на цените на производителите на индустриски производи во овој квартал се повисоките производствени цени на прехранбените производи и пијалациите. **Производствените цени на енергијата и производите за широка потрошувачка**, како збирна категорија и еден од факторите коишто влијаат врз динамиката на потрошувачките цени, исто така бележат побавен годишен раст којшто изнесува 13,3% (20,4% во претходниот квартал). **Странската ефективна инфлација**³⁵, како индикативен показател за увезената инфлација исто така бележи забавен раст, којшто изнесува 10,1% (11,6% во претходниот квартал). **Номиналните трошоци за труд**

марамчиња, пелените и хигиенските влошки се намалуваат за 13% во однос на тие кои се применувале во трговијата на мало на 20 март и на тоа ниво ќе се замрзнат додека важи мерката ([врска](#)).

³² Во согласност со одлуката на Регулаторната комисија за енергетика (РКЕ), во јануари 2023 година се направени следниве промени кај цената на електричната енергија за универзалниот снабдувач, и тоа: цената во првиот и вториот блок е намалена за 4,11% и 2,95% соодветно, додека кај цената во третиот и четвртиот блок има нагорна корекција од 0,85% и 7,65% соодветно ([соопштение](#)), а цената на ниската тарифа е зголемена на 1,3183 ден/kWh од 0,6193 ден/kWh претходно ([цени](#)). Покрај ова, од јануари 2023 година даночната стапка за прометот на електричната енергија кон домаќинствата изнесува 10%, наместо 5% колку што изнесуваше во изминатите година и пол. Во јули претходната година, кога беше воведен моделот со четири блок-тарифи, цената на електричната енергија за универзалниот снабдувач беше зголемена во просек за 9,9% (ниската тарифа за 8,8%, а високата тарифа за 10,4% во просек).

³³ Анализата на цените на производителите на индустриски производи се однесува на првите два месеца од првиот квартал на 2023 година.

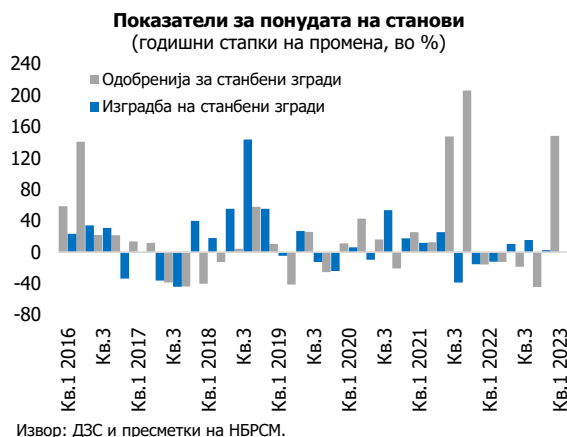
³⁴ Во согласност со соопштението на РКЕ ([врска](#)), од јануари 2023 година цената на електричната енергија е намалена за 20,15% за над 70 илјади мали компании коишто се на регулираниот пазар.

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. Пондерирациската структура се заснова врз нормализираните учества на номиналниот увоз од секоја од земјите во вкупниот номинален увоз во периодот 2016 – 2018 година. Во пресметката на овој показател се вклучени Бугарија, Германија, Грција, Италија, Австрија, Словенија, Хрватска, Србија, Полска и Шпанија. Податокот се однесува на првите два месеца од првиот квартал на 2023 година.

по единица производ во четвртиот квартал од 2022 година забележаа раст од 13,5% на годишна основа, што претставува забрзување во споредба со остварениот годишен раст во претходниот квартал (9,6%)³⁶.



Во првиот квартал од 2023 година, се забележува натамошно умерено **забавување на растот на цените на становите** мерени преку хедоничкиот индекс³⁷, коишто се повисоки за 18,8% на годишна основа (20,6% во претходниот квартал). Од аспект на понудата, и во четвртиот квартал од 2022 година се бележат поволни движења во однос на вредноста на изградените станбени згради, но послабо во однос на претходните два квартала, со забележан годишен раст од 2,3%, а расположливите податоци за вредноста на издадените одобренија за изградба на станбени згради во првиот квартал од 2023 година³⁸ засега упатуваат на годишен раст, со што е прекинат падот забележан во текот на изминатата година. Од аспект на побарувачката на станови, таа и натаму е поддржана преку кредитната активност, иако се забележува натамошно забавување на годишниот раст на станбените кредити³⁹.



1.5.2. Инфлациски очекувања

³⁶ Податоците се интерни пресметки на Народната банка и треба да се толкуваат со задршка. Имено, според Пописот на населението, домаќинствата и становите од 2021 година, настанат е структурен прекин во серијата за бројот на вработени во првиот квартал на 2022 година. Со цел да се продолжи со конзистентна анализа, направено е приспособување на официјалните податоци за бројот на вработени.

³⁷ 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.

³⁸ Анализата се однесува на првиот месец од првиот квартал на 2023 година.

³⁹ Распожливите податоци за првите два месеца од првиот квартал на 2023 година.

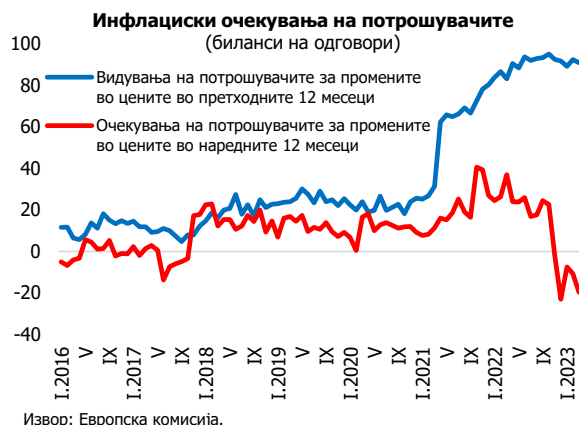
Во однос на очекуваната патека на стапката на инфлација, домашните и меѓународните институции предвидуваат надолен тренд на потрошувачките цени во наредниот период. Сепак, во споредба со претходните проекции, тие се главно повисоки, пред сè поради фактори на страната на понудата, при очекувања за умерен раст на активноста, како во глобални рамки, така и во домашната економија. Имено, неизвесноста во однос на идната динамика на цените на примарните производи на светските берзи, особено на пазарите на енергија и прехранбени производи сè уште постои и е нагласена поради воените случувања во Украина и санкциите кон Русија. Очекувањата на анкетираниите економски аналитичари искажани во рамките на **Анкетата за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП**⁴⁰, спроведена во март 2023 година, се во иста насока, според која тие предвидуваат забавување на стапката на инфлација, и тоа на ниво од 10,4% во 2023 година, 5,5% во 2024 година и 4,1% во 2025 година.

Проекции и очекувања за стапката на инфлација

	2023	2024	2025
Економски аналитичари	10,4	5,5	4,1
ММФ	9,2	3,5	2,3
Консензус форкаст	9,2	3,1	/
Министерство за финансии	7,1	2,5	2,0
НБРСМ	8-9	2,4	/

Извор: Анкета за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП, март 2023 година; ММФ, Светски економски преглед, април 2023 година; Консензус форкаст, март 2023 година; Министерство за финансии, Ревидирана фискална стратегија за 2023-2025 г. (со изгледи до 2027), декември 2022 година; и НБРСМ, април 2023 година.

Иста тенденција покажуваат и краткорочните очекувања на потрошувачите и раководителите на претпријатијата за ценовните движења искажани во анкетните истражувања во првиот квартал на 2023 година. Така, според **„очекувањата на потрошувачите за промените во цените во наредните 12 месеци“**⁴¹, се очекува надолна патека кај цените како одраз на сè поголемиот број лица кои сметаат дека во следните 12 месеци ќе дојде до пад или ќе има непроменети цени, во однос на бројот на лица кои очекуваат повисоки цени. Во однос на очекувањата кај **корпоративниот сектор**⁴², во првиот квартал се забележува натамошно намалување на соодносот на раководителите на претпријатијата коишто очекуваат пораст на цените на нивните производи во следните три месеци во сите дејности, со тоа што очекувањата во градежништвото и натаму се малку понеповолни во споредба со тие во трговијата на мало, преработувачката индустрија и услужниот сектор.



⁴⁰ 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, според практиката на Европската централна банка (ЕЦБ).

⁴¹ Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со март 2023 година.

⁴² Анкети за деловните тенденции на Европската комисија во индустријата, трговијата на мало, градежништвото и во услужниот сектор заклучно со март 2023 година.



1.6. Биланс на плаќања

Во четвртото тримесечје од 2022 година, тековната сметка забележа дефицит од 1,9% од БДП, којшто е понизок за 0,9 п.п. од БДП, во споредба со истиот период од претходната година. Подобрувањето во најголем дел е резултат на понискиот дефицит кај салдото на стоки и услуги. Имено, дефицитот во стоковната размена е понизок за 0,4 п.п. од БДП, при истовремено зголемен суфицит кај услугите за 0,3 п.п. од БДП, како резултат на подобрите остварувања кај повеќе категории услуги. Исто влијание имаше и секундарниот доход, чијшто суфицит се зголеми како резултат на повисоките приватни трансфери. Вкупно за 2022 година, дефицитот во тековната сметка забележа проширување од 2,9 п.п. од БДП, во целост поради повисокиот трговски дефицит, при што 3/4 од влошувањето произлегува од енергетскиот дефицит. Промените кај останатите компоненти придонесоа за подобрување на салдото на тековната сметка, при што главен позитивен придонес има зголемениот суфицит кај секундарниот доход и услугите. Финансиската сметка во четвртото тримесечје забележа приливи на нето-основа, во најголем дел како резултат на остварените нето-приливи кај директните инвестиции и заемите, а во помал дел и кај трговските кредити. Нето-приливите во финансиската сметка во 2022 година достигнаа 7,7% од БДП, при значителен раст на нето-приливите од директни инвестиции. Притоа, нето-приливи се забележани и кај останатите категории на финансиската сметка, со исклучок на категоријата „валути и депозити“, каде што и натаму има нето-одливи но поумерени. Нето-приливите во финансиската сметка овозможија целосно финансирање на дефицитот во тековната сметка и истовремен солиден раст на девизните резерви.

	2021					2022					2021					2022				
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-XII	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-XII	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-XII	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-XII
	Во милиони евра										% од БДП									
I. Тековна сметка	-41,5	-102,9	110,6	-332,6	-366,4	-388,8	-234,0	96,6	-246,2	-772,4	-0,4	-0,9	0,9	-2,8	-3,1	-3,0	-1,8	0,7	-1,9	-6,0
Стоки и услуги, нето	-311,9	-435,5	-362,7	-764,5	-1874,5	-680,7	-737,0	-552,6	-741,7	-2712,0	-2,7	-3,7	-3,1	-6,5	-16,0	-5,3	-5,7	-4,3	-5,8	-21,0
Извоз	1799,8	1905,2	2002,3	2036,6	7743,9	2139,8	2419,4	2550,0	2554,6	9663,7	15,4	16,3	17,1	17,4	66,2	16,6	18,8	19,8	19,8	74,9
Увоз	2111,6	2340,6	2365,0	2801,1	9618,4	2820,5	3156,4	3102,5	3296,2	12375,7	18,1	20,0	20,2	24,0	82,3	21,9	24,5	24,1	25,6	96,0
Стоки, нето	-504,3	-564,1	-504,6	-797,3	-2370,3	-850,3	-899,4	-881,4	-821,7	-3452,8	-4,3	-4,8	-4,3	-6,8	-20,3	-6,6	-7,0	-6,8	-6,4	-26,8
Услуги, нето	192,5	128,6	141,9	32,9	495,9	169,6	162,3	328,9	80,0	740,8	1,6	1,1	1,2	0,3	4,2	1,3	1,3	2,5	0,6	5,7
Примарен доход, нето	-128,8	-133,6	-128,7	-130,2	-521,3	-138,7	-136,9	-137,2	-145,3	-558,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-4,5	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-4,3
Секундарен доход, нето	399,2	466,2	602,0	562,0	2029,4	430,5	639,9	786,4	640,8	2497,6	3,4	4,0	5,1	4,8	17,4	3,3	5,0	6,1	5,0	19,4
II. Капитална сметка	0,2	2,5	0,0	4,4	7,1	0,2	-0,6	-1,1	-2,1	-3,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Нето-кредитирање (+) / нето-задолжување (-) (збирна ставка од тековната и капиталната сметка)	-41,3	-100,4	110,6	-328,1	-359,2	-388,6	-234,6	95,5	-248,3	-776,1	-0,4	-0,9	0,9	-2,8	-3,1	-3,0	-1,8	0,7	-1,9	-6,0
III. Финансиска сметка	-643,9	-177,3	633,8	-251,2	-438,6	-113,3	-74,9	-524,6	-377,9	-990,7	-5,5	-1,5	5,4	-2,1	-3,8	-0,1	-0,6	-4,1	-2,9	-7,7
Директни инвестиции	21,8	-206,4	-13,8	-189,1	-387,5	-111,7	-137,7	-181,8	-239,0	-670,2	0,2	-1,8	-0,1	-1,6	-3,3	-0,9	-1,1	-1,4	-1,9	-5,2
Портфолио инвестиции	-636,9	8,6	477,4	34,9	-115,9	26,4	69,1	-221,7	74,1	-52,1	-5,4	0,1	4,1	0,3	-1,0	0,2	0,5	-1,7	0,6	-0,4
Валуты и депозити	27,6	119,7	146,7	139,1	433,1	24,3	118,5	133,7	107,5	383,9	0,2	1,0	1,3	1,2	3,7	0,2	0,9	1,0	0,8	3,0
Земји	-19,1	-147,2	17,9	-100,5	-248,9	53,5	-34,9	-175,1	-210,0	-366,4	-0,2	-1,3	0,2	-0,9	-2,1	0,4	-0,3	-1,4	-1,6	-2,8
Трговски кредити и аванси	-38,3	48,0	5,2	-135,7	-120,8	-5,1	-86,1	-79,6	-110,2	-281,0	-0,3	0,4	0,0	-1,2	-1,0	0,0	-0,7	-0,6	-0,9	-2,2
Останати сметки за наплата/плаќање	1,1	0,0	0,4	0,3	1,9	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IV. Специјални права на влечење (нето-создавање обврски)	0,0	0,0	163,4	0,0	163,4	0,0	0,2	0,4	0,1	0,7	0,0	0,0	1,4	0,0	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
V. Нето-грешки и пропусти	8,9	17,6	26,3	9,1	61,9	1,8	27,0	33,9	-5,8	57,0	0,1	0,2	0,2	0,1	0,5	0,0	0,2	0,3	0,0	0,4
VI. Девизни резерви	611,5	94,5	-333,5	-67,9	304,7	-373,5	-132,7	654,0	123,8	271,6	5,2	0,8	-2,9	-0,6	2,6	-2,9	-1,0	5,1	1,0	2,1

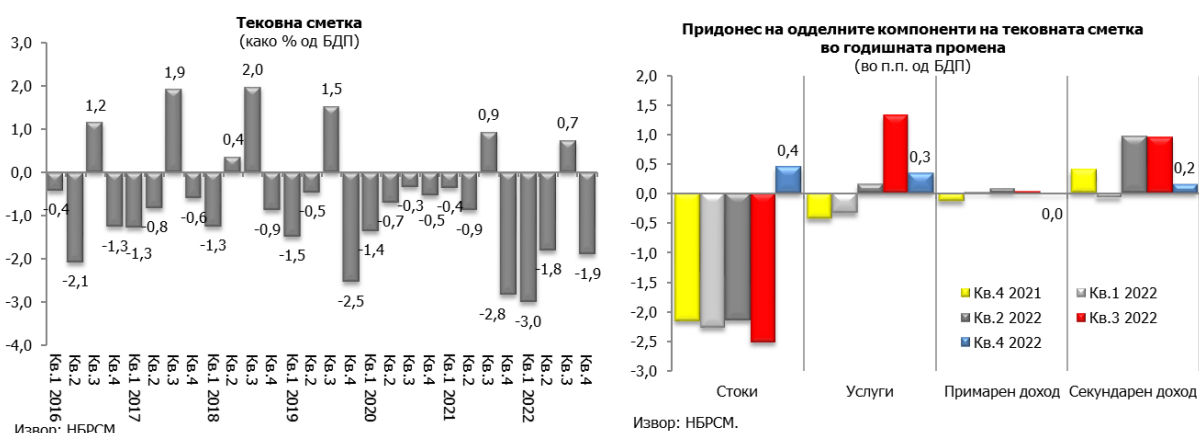
Извор: НБРСМ.

1.6.1. Тековна сметка

Во четвртото тримесечје од 2022 година, тековната сметка на билансот на плаќања забележа дефицит во износ од 246,2 милиона евра, или 1,9% од БДП. Анализата на годишна основа упатува на стеснување на дефицитот во тековната сметка (за 0,9 п.п. од БДП), што во најголем дел се должи на намалениот трговски дефицит. Позитивен придонес за стеснување на дефицитот во тековната сметка, но малку послаб, е забележан и кај услугите, чијшто суфицит бележи раст на годишна основа, што во најголем дел се должи на остварените нето-приливи кај деловните услуги, наспроти одливи во истиот период од претходната година,

како и повисоките нето-приливи од телекомуникациски, компјутерски и информациски услуги. На истиот начин влијаеше и повисокиот суфицит кај секундарниот доход, за 0,2 п.п. од БДП, како резултат на повисоките остварувања кај приватните трансфери.

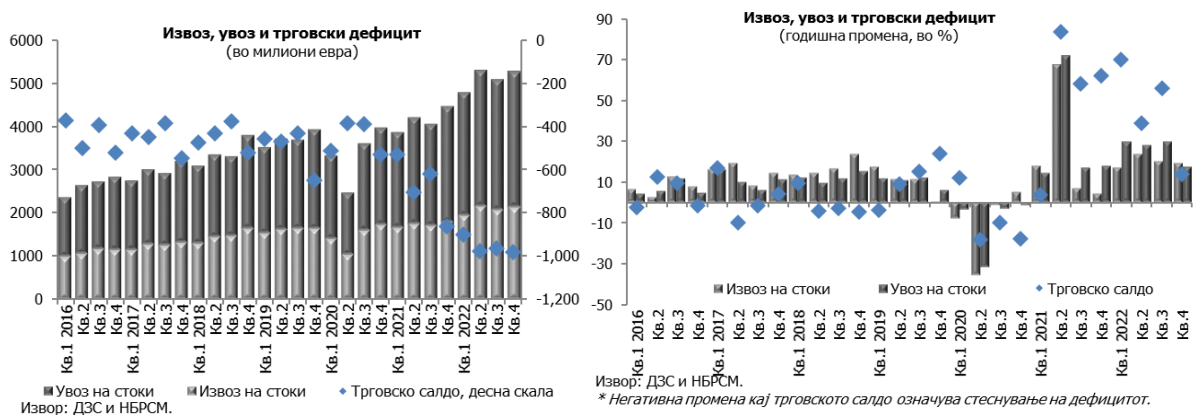
За целата 2022 година, дефицитот на тековната сметка во билансот на плаќања забележа проширување за 2,9 п.п. и достигна 6% од БДП, што во целост се должи на зголемениот трговски дефицит, во услови на повисок раст на увозот од растот на извозот на стоки. Ваквите остварувања беа резултат на високиот раст на берзанските цени на примарните производи на светските пазари, особено изразено кај енергентите, коишто придонесуваат за $\frac{3}{4}$ од влошувањето на трговското салдо. Овие неповолни движења во најголем дел беа ублажени од повисокиот суфицит кај секундарниот доход, под влијание на растот на приватните трансфери, коишто по целосното укинување на рестриktivните мерки поврзани со патувањата бележат постојан раст. Слично влијание имаше и растот на нето-приливите кај услугите, главно кај телекомуникациските, компјутерските и информациските услуги, како и деловните услуги.



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

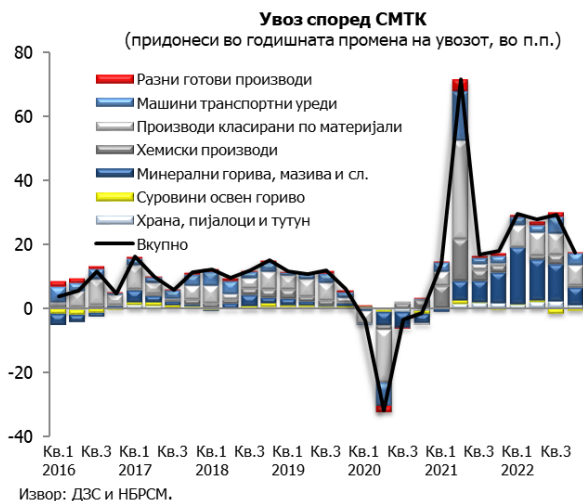
Надворешнотрговската размена во четвртиот квартал од 2022 година изнесува 5.265,9 милиони евра, или 37,8% од БДП, што во споредба со истиот квартал од претходната година претставува зголемување за 810,7 милиони евра, или 2,7 п.п. од БДП. Трговската размена на домашната економија со странство и натаму расте и оствари годишна стапка од 18,2% во четвртиот квартал. Овие остварувања беа резултат на растот и на двете компоненти на размената, поизразени кај увозот. Имено, и покрај постепеното забавување на берзанските цени на енергијата, особено во последните два месеца од годината, енергетскиот увоз и натаму се задржа на релативно високо ниво и заедно со увозот на новите производни компании беше главниот фактор којшто придонесе за посилен раст на увозот на стоки.

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

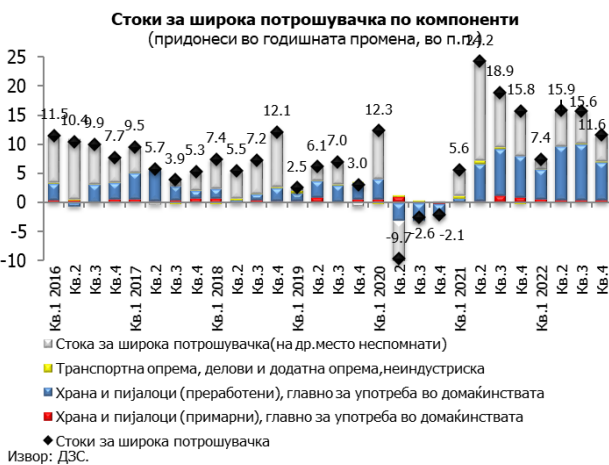


Во четвртиот квартал од 2022 година, извозот на стоки забележа раст од 19,3% на годишна основа. Ваквото остварување главно се должи на позитивниот придонес на извозот на хемиските производи, што претставува извозна категорија на производи на дел од странските компании од автомобилската индустрија. Позитивен придонес бележи и енергетската компонента, главно заради растот на извозот на електричната енергија, при повисоки извозни цени и извезени количини како резултат на производствените вишоци коишто произлегуваат од невообичаено топлите временски услови кон крајот на годината и намалената потрошувачка. На истиот начин делуваа и зголемениот извоз на друмски возила, електрични машини и опрема и извозот на мебел, коишто исто така се дел од извозот на автомобилската индустрија, како и повисокиот извоз на текстилната индустрија. Од друга страна, намалениот извоз на железо и челик, како и на индустриска опрема и машини имаа негативен придонес врз растот на извозот во четвртиот квартал од 2022 година. **Увозот на стоки во четвртото тримесечје од 2022 година се зголеми за 17,5% на годишна основа.** Увозот на енергија и во ова тримесечје придонесува за нагорно придвижување на увозната компонента. Ова главно се должи на растот на увозот на нафтените деривати и на увозот на природен гас, при намален увоз на електрична енергија. Притоа, растот на увозот на енергентите, главно се должи на високите увезени цени во согласност со движењата на светските берзи (коишто и покрај забавувањето, во ноември и декември и натаму се на повисоки нивоа од оние во истиот квартал претходната година), при истовремено мал количински раст кај дериватите и пониски увезени количини кај природниот гас. Позитивен придонес за растот на увозот имаат и дел од увозните категории поврзани со странските компании од автомобилскиот сектор, анализирано преку растот на увозот на обоени метали, како и повисокиот увоз на опрема и машини. **Остварувањата кај двете компоненти на надворешнотрговската размена со странство во четвртиот квартал од 2022 година доведоа до проширување на трговскиот дефицит за 13,7% на годишна основа,** во услови на проширување на дефицитот и на енергетското и на неенергетското салдо.

Последните расположливи податоци за периодот јануари – февруари 2023 година упатуваат на значително стеснување на дефицитот во надворешнотрговската размена за 26,3% во споредба со истиот период минатата година, во услови на солиден раст на извозот на стоки при истовремено намалување на увозот на стоки. Притоа, годишниот раст на извозната компонента од 10,2% главно произлегува од извозните остварувања на автомобилскиот сектор при зголемен извоз на опрема и машини, друмски возила и извоз на мебел, како и од зголемениот извоз на електрична енергија, наспроти намалениот извоз на железо и челик. Увозот на стоки оствари годишен пад од 1,5% што првенствено се должи на намалениот увоз на електрична енергија, а во помал дел и на понискиот увоз на обоени метали и железо и челик, при раст на увозот на опрема и машини.



Според анализата на увозот на стоки од аспект на поделбата според Системот на национални сметки (System of national accounts – SNA), растот на увозот во четвртиот квартал од 2022 година произлегува од увозот на интермедијарни производи, како и од енергетскиот увоз. Од аспект на увозот наменет за лична потрошувачка⁴⁴, највисок придонес во порастот на оваа категорија имаат увозот на храна и пијалаци (преработени) главно за употреба во домаќинствата, како и увозот на стоки за широка потрошувачка неспоменати на друго место. Анализирани според динамиката, растот на увозот за лична потрошувачка и натаму забавува на годишна основа во четвртото тримесечје и сè уште не упатува на значителни притисоци врз вкупниот увоз.

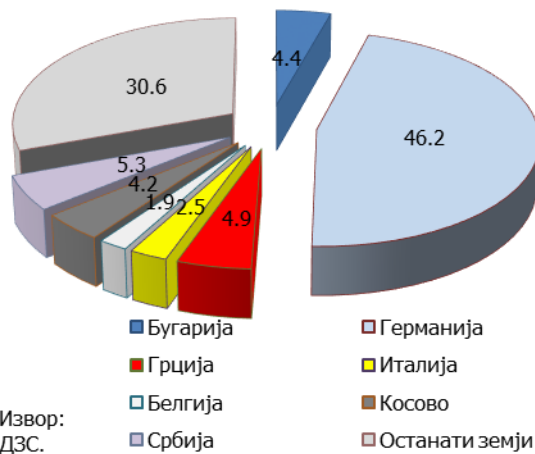


Анализата на надворешнотрговската размена според трговските партнери покажува дека и во четвртиот квартал од 2022 година Европската Унија е најзначајниот трговски партнер на домашната економија, со учество од 59,1% во вкупната трговија со странство. Анализата покажува дека годишниот раст во третиот квартал е дисперзиран помеѓу неколку земји. На страната на **извозот**, најголем придонес и понатаму има извозот кон Германија, што во најголем дел се должи на извозот на разни производи на хемиската индустрија. Позитивно влијание имаат и повисокиот енергетски извоз кон Грција, како и зголемениот извоз на возила кон Белгија. Извозот кон Србија исто така оствари позитивен придонес како резултат на повисокиот енергетски извоз, а зголемениот извоз кон Турција главно се должи на извозот на текстил и облека, како и на извозот на железо и челик. Според податоците за трговски партнери на страната на **увозот**, позитивен придонес имаат увозот на благородни метали од Велика Британија и увозот на енергенти од Русија и Грција. Зголемување бележи и увозот на опрема и машини од Кина, како и увозот на железо и челик од Турција. Во однос на **салдата** во

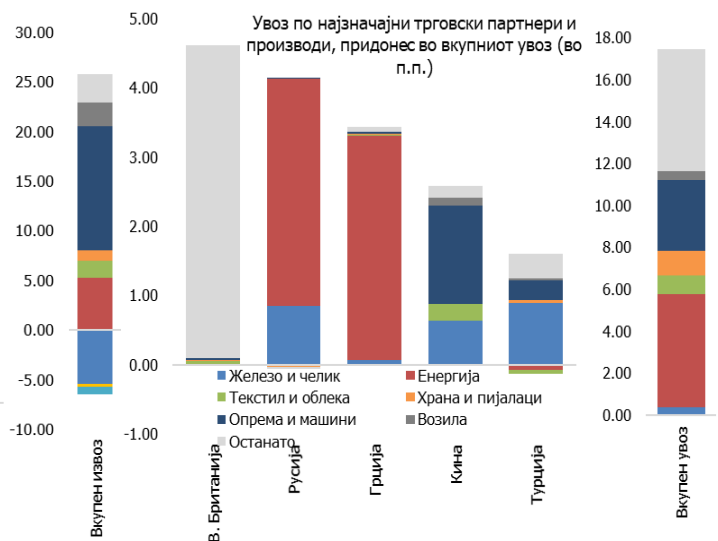
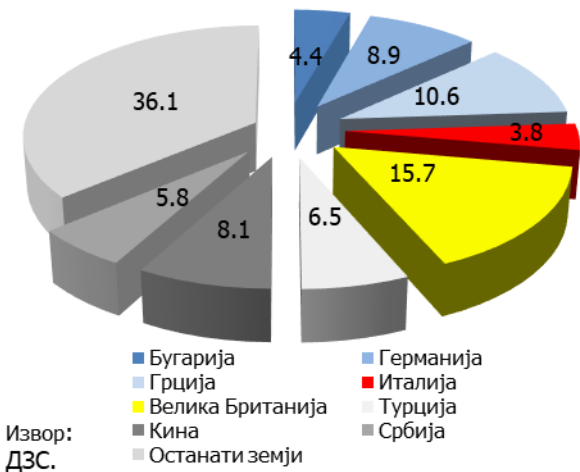
⁴⁴ Увозот на стоки за лична потрошувачка се анализира како увоз наменет за лична потрошувачка, апроксимиран преку увозот на стоки за широка потрошувачка и проценетиот увоз на патнички возила за индивидуална употреба.

надворешнотрговската размена по поодделните партнери, повисокиот трговски дефицит на годишна основа во најголем дел се должи на повисокото негативно салдо во размената со Велика Британија, Русија и Кина, а во помал дел и на влошеното салдо во размената со Грција и Полска. Од друга страна, повисок суфицит е остварен во размената со Германија, но и понизок дефицит со Србија, Романија и Украина, како и суфицит во размената со Белгија наспроти дефицитот во истиот период од минатата година.

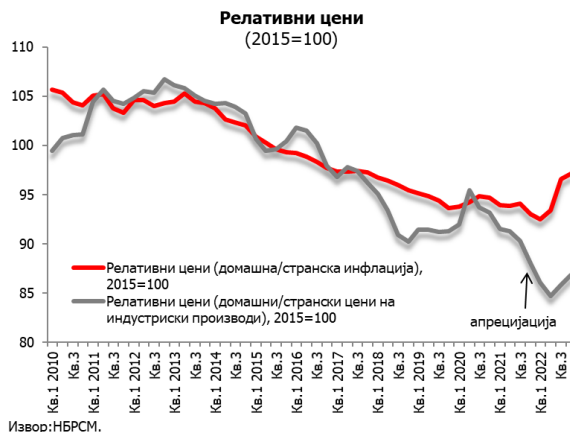
Извоз на стоки, по земји, во четвртиот квартал на 2022 година
(учество, во %)



Увоз на стоки, по земји, во четвртиот квартал на 2022 година
(учество, во %)

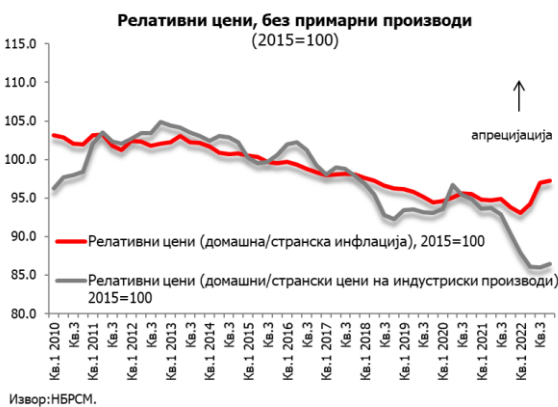
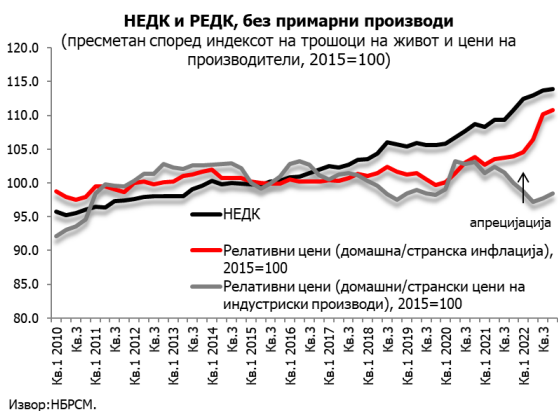


Од аспект на показателите за ценовна конкурентност, во четвртиот квартал од 2022 година, реалниот ефективен девизен курс дефлациониран со трошоците на живот забележа апрецијација од 4,8% на годишна основа, додека индексот дефлациониран со трошоците на производителите на индустриски производи бележи депрецијација од 1%. Ваквите остварувања се одраз на промените кај релативните цени, односно раст на релативните трошоци на животот за 4,4% и пад на релативните цени на производители на индустриски производи за 1,4%, на годишна основа. Номиналниот ефективен девизен курс забележа мало годишно зголемување од 0,4%, при апрецијација кај руската рубља, неутрализирана со депрецијацијата на турската лира, во однос на денарот.



Слични движења се забележани и според анализата на движењата кај индексите на РЕДК пресметани со пондери засновани на надворешнотрговската размена без примарните производи. Имено, РЕДК заснован врз трошоците на живот забележа апresiasiја од 6,6% на годишна основа, додека РЕДК заснован врз цените на производителите на индустриски производи депрецира за 1,6% во однос на истиот период од претходната година, во услови на зголемени релативни трошоци на животот за 3,7% и пониски цени на производителите на индустриски производи за 4,3% на годишна основа. Притоа, номиналниот ефективен девизен курс апрецира за 2,8%, што се должи на депрецијацијата на турската лира во однос на денарот.

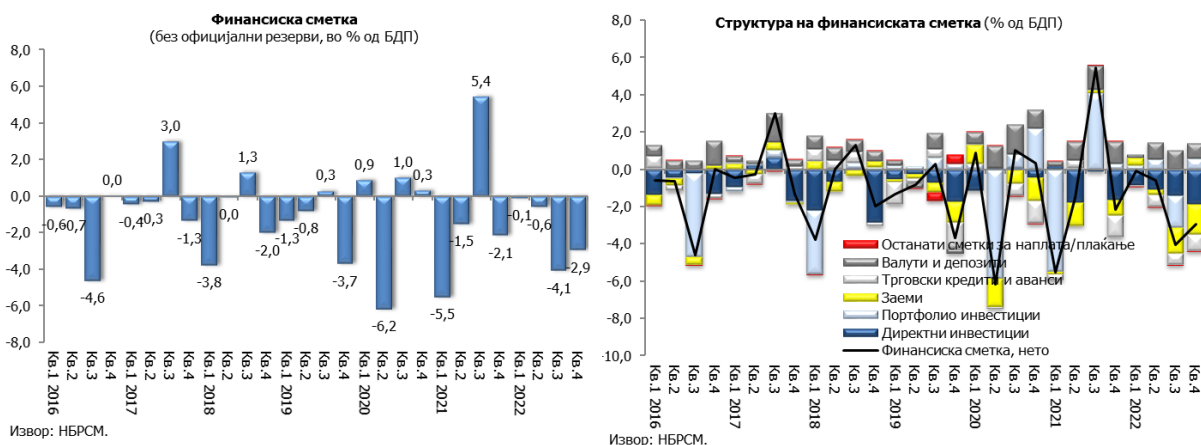
Во однос на ценовната конкурентност за периодот јануари – февруари 2023 година, РЕДК дефлациониран со трошоците на животот и трошоците на производителите на индустриски производи бележи апresiasiја на годишна основа од 4,7% и 1,2%, соодветно. Врз основа на пресметката со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарни производи, индексот на РЕДК дефлациониран со трошоците на живот забележа апresiasiја од 5,2%, додека РЕДК дефлациониран со цените на производителите на индустриски производи забележа мало намалување од 0,6%.



1.6.2. Финансиска сметка

Во четвртото тримесечје од 2022 година, финансиската сметка во билансот на плаќања забележа нето-приливи од 377,9 милиони евра, или 2,9% од БДП. Во овој период, еден од основните извори на финансирање се странските директни инвестиции, коишто во најголем дел произлегуваат од меѓукомпаниското задолжување, како и вложувањата во сопственички капитал, при нето-одливи кај реинвестираната добивка заради исплатите на дивиденди. Високи нето-приливи се забележани и кај заемите, коишто во најголем дел произлегуваат од остварувањата кај долгорочните заеми, што пред сè должи на задолжувањето

на државата во странство (заемот од Меѓународниот монетарен фонд)⁴⁵, како и кај категоријата „трговски кредити и аванси“. Од друга страна, нето-одливи се забележани кај валутите и депозитите, што во целост се должи на високите нето-одливи кај останатите сектори (главно кај секторот население). Портфолио-инвестициите исто така бележат нето-одливи во четвртиот квартал од 2022 година, но во помал обем, што го одразува инвестирањето на депозитите институции и останатите финансиски институции во сопственички и должнички хартии од вредност.



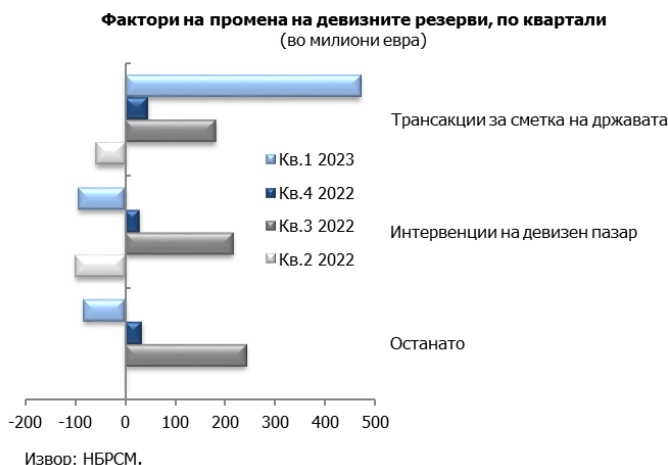
Анализата на годишна основа упатува на подобри остварувања кај финансиските текови во последниот квартал од 2022 година, при што остварените нето-приливи забележаа раст од 0,8 п.п. од БДП во споредба со истиот период од претходната година. Притоа, најголем придонес за повисоките нето-приливи имаат промените кај заемите, заради повисоките нето-приливи кај долгорочните заеми, како резултат на исполнетиот аранжман на државата со Меѓународниот монетарен фонд (ММФ). Позитивен придонес врз нето-приливите во финансиската сметка имаат и валутите и депозитите, каде што со стабилизирање на очекувањата се забележани пониски нето-одливи во ова тримесечје, во однос на истиот период од минатата година. Остварувањата кај директните инвестиции исто така позитивно влијаеја врз финансиските текови во четвртиот квартал од 2022 година, во услови на повисоки нето-приливи на годишна основа, главно како резултат на растот на приливите врз основа на меѓукомпаниски долг и сопственички капитал. Од друга страна, нето-приливите кај трговските кредити бележат намалување, а растат и нето-одливите кај портфолио-инвестициите (во најголем дел поради повисоките нето-одливи кај депозитните институции).

За целата 2022 година, нето-приливите во финансиската сметка достигнаа 990,7 милиони евра, или 7,7% од БДП. Поволните остварувања во овој период се резултат на остварените нето-приливи кај речиси сите компоненти на финансиската сметка, со најголем придонес на директните инвестиции, додека единствен исклучок е категоријата „валутите и депозити“, којашто и натаму бележи нето-одливи.

⁴⁵ На 23.11.2022 година РС Македонија ја доби првата транша од одобриот аранжман ПЛП од страна на ММФ, во вредност од 110 милиони евра.



Состојбата на бруто девизните резерви на крајот на четвртото тримесечје од 2022 година изнесува 3.862,9 милиони евра, што претставува раст од 109,1 милион евра во однос на претходниот квартал. Анализирано преку факторите на промена, растот на девизните резерви главно произлегува од трансакциите за сметка на државата, како и од интервенциите на Народната банка на девизниот пазар и операциите за управување со девизните резерви.



На крајот од првото тримесечје од 2022 година состојбата на бруто девизните резерви изнесува 4.159,2 милиона евра, што претставува зголемување од 296,3 милиони евра во однос на крајот на 2022 година. Притоа, најголем дел од промената произлегува од трансакциите за сметка на државата.⁴⁶

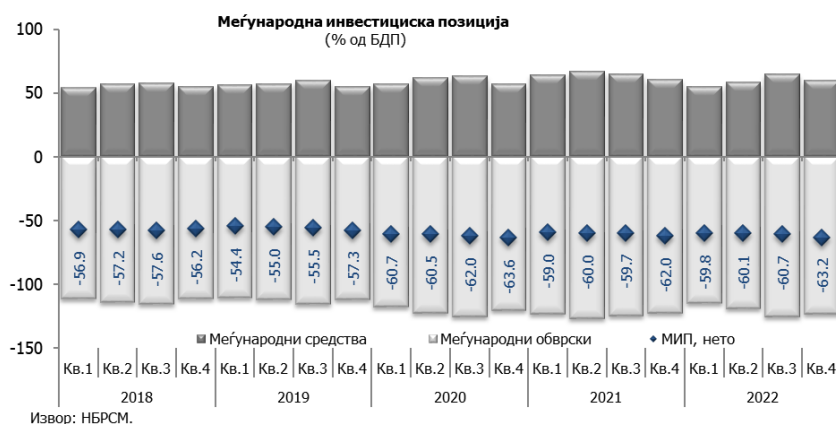
1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг

На крајот на четвртиот квартал од 2022 година, нето должничката позиција на македонската економија изнесува 8.150,8 милион евра, или 63,2% од БДП. Во споредба со состојбата на крајот на претходниот квартал, нето должничката позиција забележа проширување од 2,5 п.п. од БДП, во услови на поголем пад на меѓународните средства во однос на падот на меѓународните обврски. Секторски гледано, кварталното влошување во најголем дел произлегува од растот на нето-обврските кај останатите сектори (главно врз основа на директни инвестиции), како и од растот на нето-обврските на државата (при ново задолжување со заем од ММФ⁴⁷). Од друга страна, растот на нето-средствата на централната банка (повисоки средства кај

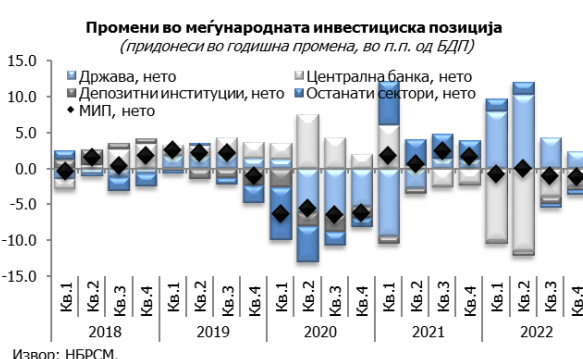
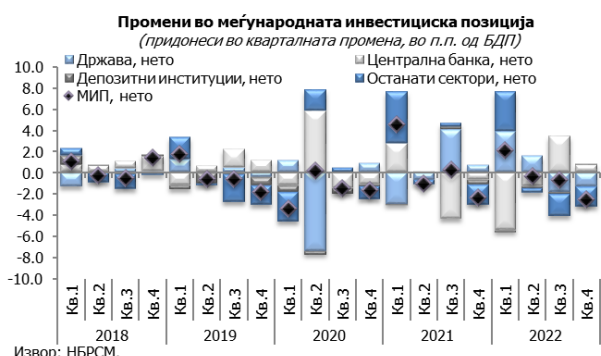
⁴⁶ На 13.3.2023 година беше издадена деветтата еврообврзница во вредност од 500 милиони евра, со рочност од четири години и купонска камата од 6,96%.

⁴⁷ Повлекување на првата транша од Инструментот за претпазливост и ликвидност (ПЛЛ) одобрен од Меѓународниот монетарен фонд во ноември 2022 година, во износ од 110 милиони евра (од вкупно 530 милиони евра одобрени со аранжманот).

девизните резерви) има позитивно влијание за намалување на нето должничката позиција на македонската економија, додека нето-обврските на депозитните институции се речиси исти.



На годишна основа се забележува проширување на негативната меѓународна инвестициска позиција за 1,2 п.п. од БДП⁴⁸, како резултат на зголемување на меѓународните обврски и намалување на меѓународните средства (за по 0,6 п.п. од БДП⁴⁹, соодветно). Гледано од секторски аспект, годишното влошување се должи на намалените нето-средства на централната банка, на повисоките нето-обврски кај останатите сектори (врз основа на директни инвестиции) и повисоките нето-обврски кај депозитните институции (врз основа на валути и депозити). Од друга страна, намалувањето на нето-обврските на државата придонесоа за намалување на нето должничката позиција на годишна основа.



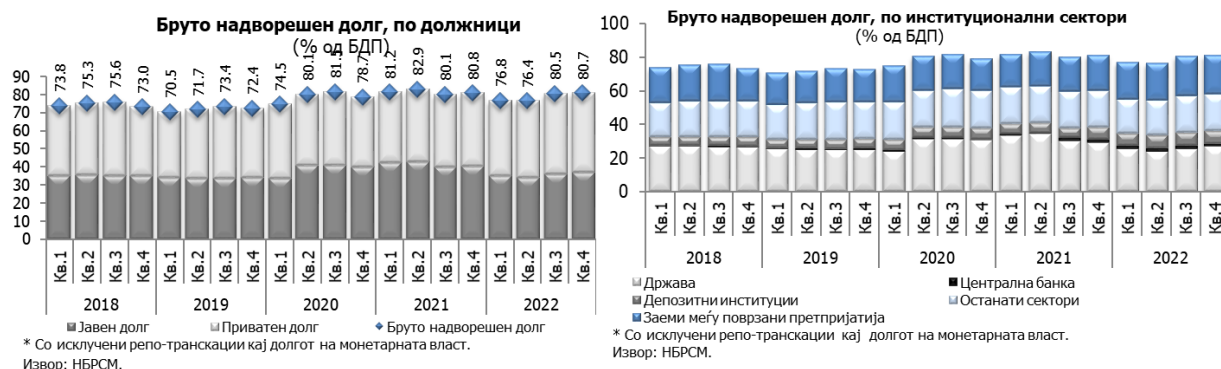
На крајот на четвртото тримесечје на 2022 година, нивото на бруто надворешниот долг изнесува 10.855,8 милиони евра, или 84,2% од БДП, што претставува пад од 1,9 п.п. од БДП, во споредба со претходниот квартал. Со исклучување на ефектот од специфичните активности за управување со девизните резерви на Народната банка⁵⁰, бруто надворешниот долг изнесува 80,7% од БДП и бележи мал квартален раст од 0,2 п.п. од БДП, што произлегува од растот на јавниот, при пад на приватниот долг (за 1,0 п.п. и 0,8 п.п. од БДП, соодветно). Кварталниот раст на јавниот долг се должи на повисокиот долг на државата кон странство, како резултат на зголемувањето на долгорочните обврски врз основа на повисока пазарна вредност на претходно издадени должнички хартии од вредност и на повисоките долгорочни заеми (повлекување на првата транша од Инструментот за претпазливост и

⁴⁸ Во апсолутни износи, нето должничката позиција на македонската економија во четвртиот квартал од 2022 година забележа годишен раст од 905,9 милиони евра.

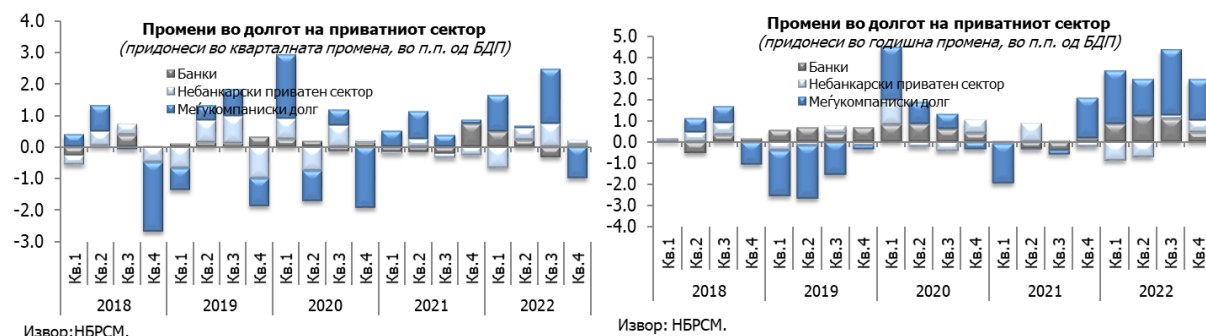
⁴⁹ Во апсолутни износи, меѓународните средства и обврски бележат годишен раст во четвртиот квартал од 2022 година, за 646,5 и 1.552,3 милиони евра, соодветно. Промената преку релативните показатели ги одразува и поголемите разлики во номиналниот БДП за 2021 и 2022 година.

⁵⁰ Специфичните активности за управување со девизните резерви на централната банка се однесуваат на репо-договори и други операции поврзани со управувањето со девизните резерви.

ликвидност од ММФ). Од друга страна, падот на приватниот долг се должи на падот на меѓукомпанискиот долг.

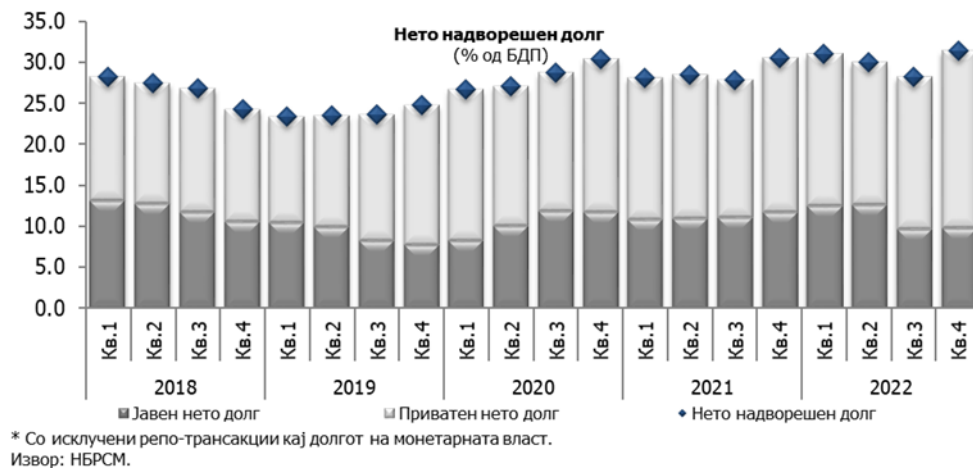


Бруто надворешниот долг е речиси непроменет на годишна основа во однос на БДП⁵¹, во услови на пад на јавниот долг, при истовремен раст на приватниот долг (за по 3,0 п.п. од БДП, соодветно). Промената кај јавниот долг во најголем дел се должи на понискиот долг на државата, додека растот на приватниот долг произлегува од повисокиот меѓукомпаниски долг, а во помал дел и од повисокиот долг на небанкарскиот приватен сектор (повисоки трговски кредити) и на приватните банки (повисоки краткорочни обврски по валути и депозити).



На 31.12.2022 година, нето надворешниот долг изнесува 4.048,6 милиони евра, или 31,4% од БДП, што претставува квартален раст од 3,1 п.п. од БДП, во услови на раст на приватниот нето-долг за 3,0 п.п. од БДП и минимален раст на јавниот нето-долг за 0,1 п.п. од БДП.

⁵¹ Во апсолутни износи, бруто надворешниот долг во четвртиот квартал од 2022 година забележа годишен раст од 970,2 милиона евра, во услови на номинален раст и на приватниот и на јавниот долг. Промената преку релативните показатели ги одразува и поголемите разлики во номиналниот БДП за 2021 и 2022 година.



Показателите за надворешната задолженост на домашната економија и понатаму се во безбедната зона. Показателот за учество на бруто надворешниот долг во БДП и понатаму ја класифицира економијата во групата високозадолжени земји, додека сите останати показатели за солвентност и ликвидност упатуваат на ниска задолженост на земјата. Имајќи предвид дека во структурата на бруто надворешниот долг, високо учество имаат трговските кредити, како форма на финансирање на надворешната трговија, а големо е и учеството на меѓукомпанискиот долг, како форма на финансирање на работењето на компаниите со странски капитал, ризичниот профил на должничката позиција на економијата е ублажен. Имено, нивото на бруто надворешниот долг без трговските кредити и меѓукомпанискиот долг изнесува 49,5% од БДП⁵², што е показател за умерена задолженост.

⁵² Се однесува на долг без репо-договори.



Показатели на надворешната задолженост	Солвентност				Ликвидност		
	Отплата на камата/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ БДП	Отплата на долгот/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Девизни резерви/ краткорочен долг	Девизни резерви/ краткорочен долг со преостанато достасување**	Краткорочен долг/ Вкупен долг
	во %				сооднос	сооднос	во %
31.12.2010	3.2	140.4	59.7	13.9	1.5	1.0	27.9
31.12.2011	3.1	148.4	64.6	16.8	1.8	1.2	25.2
31.12.2012	2.9	142.1	67.6	13.1	1.6	1.0	26.7
31.12.2013	2.5	137.3	67.3	15.8	1.6	1.1	23.3
31.12.2014	3.0	149.1	74.0	17.2	1.8	1.1	22.3
31.12.2015	2.7	143.9	73.2	20.0	1.7	1.1	21.3
31.12.2016	2.4	148.8	79.3	14.8	1.7	1.2	21.9
31.12.2017	2.7	138.6	76.9	12.7	1.3	0.9	23.9
31.12.2018	2.2	130.7	77.3	15.7	1.4	1.0	25.8
31.3.2019	2.0	123.1	74.3	9.0	1.4	1.0	26.0
30.6.2019	2.0	124.4	75.5	9.0	1.4	1.0	26.5
30.9.2019	2.0	128.0	77.3	9.0	1.4	1.0	27.8
31.12.2019	2.0	121.9	76.3	9.0	1.6	1.0	25.6
31.3.2020	1.9	118.9	73.8	13.6	1.4	1.0	26.6
30.6.2020	1.9	125.7	79.4	13.6	1.9	1.2	22.4
30.9.2020	1.9	129.9	80.7	13.6	1.7	1.0	22.9
31.12.2020	1.9	122.3	77.9	13.6	1.9	1.1	20.4
31.3.2021	2.2	127.6	84.3	16.3	1.9	1.2	21.5
30.6.2021	2.2	130.2	86.0	16.3	1.9	1.2	22.0
30.9.2021	2.2	125.9	83.1	16.3	1.8	1.3	22.2
31.12.2021	2.2	126.9	83.8	16.3	1.8	1.3	21.5
31.3.2022	1.8	118.2	83.8	9.2	1.3	0.9	26.0
30.6.2022	1.8	117.6	83.4	9.2	1.2	0.9	26.3
30.9.2022	1.8	124.0	87.9	9.2	1.3	0.9	26.8
31.12.2022	1.8	124.3	88.1	9.2	1.5	1.0	25.0
умерена задолженост*	12 - 20%	165 - 275%	30 - 50%	18 - 30%	1.00		

*Критериумот за умерена задолженост е земен според методологијата на Светската банка за изработка на показатели на задолженост, којашто подразбира користење тригодишни подвижни просеци на БДП и извозот на стоки и услуги и други приливи, како именители во пресметката на показателите. Изработено во согласност со „External debt statistics: Guide for compilers and users“, издаден од страна на ММФ.

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

Извор: НБРСМ.

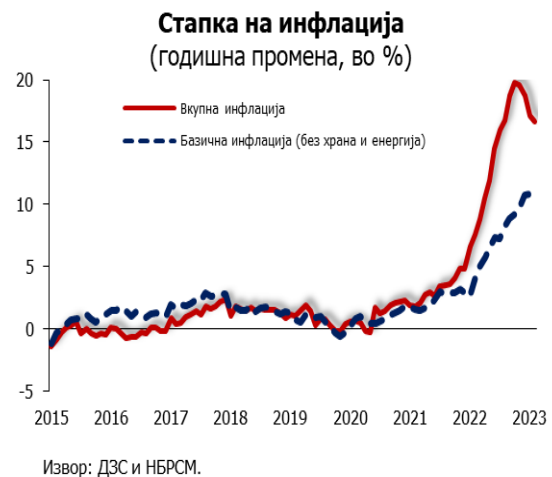
II. Монетарна политика⁵³

Во текот на првиот квартал од 2023 година, Народната банка продолжи со затегнувањето на монетарната политика, коешто започна уште од крајот на 2021 година. Така, од јануари до март каматната стапка на благајничките записи беше зголемена во два наврати, за вкупно 0,75 п.п., до нивото од 5,50%. При носењето на одлуките повторно беа земени предвид пред сè ценовните движења. Имено, годишната стапка на инфлација и натаму забавува во текот на првиот квартал, а постепено се смируваат и инфлациските очекувања. Сепак, и покрај забавувањето тие и натаму се на релативно повисоко ниво, а одлуките се со цел да придонесат за стабилизирање на инфлацијата и инфлациските очекувања на потрајна основа. Исто така, со оглед на монетарната стратегија на стабилен девизен курс на денарот во однос на еврото, промените во домашната монетарната политика ги следат и промените во монетарната политика на Европската централна банка, коишто исто така придонесуваат за затегање. Девизните резерви во првиот квартал од 2023 година и понатаму се на соодветно ниво и се одржуваат во сигурната зона, а депозитната база на банките бележи солидна годишна стапка на раст. Ризиците во глобалната и домашната економија и понатаму се нагласени, а Народната банка ќе продолжи со нивно внимателно следење и доколку е потребно ќе делува користејќи ги

⁵³ Подетални информации за новите монетарни мерки може да се прочитаат на интернет-страницата на Народната банка: https://www.nbrm.mk/content/MPI%20publikacii/Hronologija_na_promenite_vo_postavenosta_na_monetarnite_instrumenti_na_Narodnata%20banka.pdf

сите расположливи инструменти, со цел да се одржи стабилноста на девизниот курс и среднорочната ценовна стабилност.

Во текот на првиот квартал од 2023 година, основната каматна стапка – каматната стапка на благајничките записи на Народната банка, беше зголемена двапати за вкупно 0,75 п.п., со што таа достигна 5,50%. Промените во поставеноста на монетарната политика и натаму произлегуваат од инфлацијата и инфлациските очекувања. Промените во основната каматна стапка беа надолжени и со раст на каматните стапки на расположливите депозити преку ноќ и на седум дена, за вкупно 0,75 п.п., соодветно, до нивоата од 3,40% и 3,45%, соодветно, заклучно со март 2023 година. Понудениот износ на благајнички записи повторно изнесува 10.000 милиони денари, а и натаму се применуваат промените кај инструментот задолжителна резерва, преку кои се поттикнува кредитирањето на проектите поврзани со домашното производство на електрична енергија од обновливи извори.



Оцените на остварувањата кај основните макроекономски показатели во домашната економија⁵⁴ покажаа дека тие во најголем дел се во рамките на последната проекција од октомври, но ризиците опстојуваат. Кај домашната економска активност, во четвртиот квартал од 2022 година реалниот раст на БДП очекувано забави, со што во просек, за целата 2022 година, економијата бележи реален раст од 2,1%, што е многу блиску до очекувањата од октомвриската проекција. Високофреквентните податоци за првиот квартал од 2023 година покажуваа солиден реален годишен раст на прометот во вкупната трговија, како и поумерени негативни движења кај индустриското производство. Годишната стапка на инфлација забавува и во февруари 2023 година се сведе на 16,7%. Забавувањето на годишната стапка на инфлација е условено од забавениот раст на цените кај енергетската и базичната компонента на инфлацијата, при одредено стабилизирање кај прехранбената компонента и инфлациските очекувања. Ризиците во однос на проектираната стапка на инфлација за 2023 година главно се урамнотежени. Меѓутоа, и понатаму е нагласена високата неизвесност во движењето на светските цени на примарните производи во следниот период, при неизвесни економски ефекти од војната во Украина. Со оглед на врзаноста на нашата валута со еврото, при одлучувањето за монетарната политика влијаат и промените во монетарната политика на Европската централна банка, којашто во текот на првиот квартал од 2023 година исто така продолжи со зголемување на основните каматни стапки. Неизвесноста и ризиците, особено во однос на инфлацијата и потребата за закотвување на инфлациските очекувања на подолготрајна основа, како и натамошното зголемување на каматните стапки во еврозоната, упатија на потреба од натамошно затегнување на монетарната политика, односно

⁵⁴ Се однесува на расположливите информации во текот на првиот квартал од 2023 година коишто беа земени предвид при донесување на одлуките за монетарната поставеност во тој период.

водење претпазливи домашни политики. Девизните резерви се одржуваат во сигурната зона и во согласност со проекцијата, а нивното ниво ги задоволува барањата за соодветност во согласност со меѓународните стандарди. Движењата на домашниот девизен пазар од почетокот на годината се стабилни, при што Народната банка само повремено учествуваше на девизниот пазар. Од аспект на движењата кај вкупните депозити и вкупните кредити заклучно со февруари, кредитната активност забавува, додека растот кај депозитите забрзува, во однос на очекувањата од октомвриската проекција.



Во првиот квартал од 2023 година, ЕЦБ ја зголеми основната каматна стапка за 1,0 п.п. и го достигна нивото од 3,5%. Со тоа, распонот меѓу основната каматна стапка на Народната банка и основната каматна стапка на ЕЦБ на крајот од март 2023 година изнесуваше 2,0 п.п. и се намали за 0,25 п.п. во однос на претходниот квартал. Во однос на индикативните пазарни каматни стапки на едномесечниот ЕУРИБОР и на едномесечниот СКИБОР, распонот меѓу нив се намали за 0,2 п.п. на крајот на првиот квартал од 2023 година, во однос на претходниот квартал.

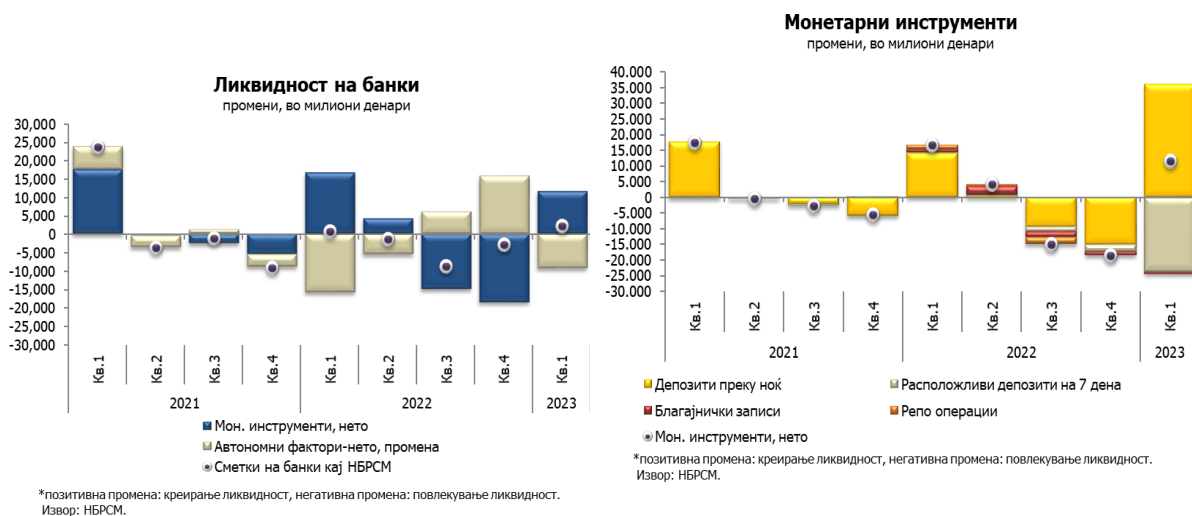
Во домашната економија, кај каматните стапки на вкупните депозити (во денари и во странска валута) во февруари 2023 година, каматните стапки на денарските и девизните депозити се повисоки за по 0,1 п.п. во однос на крајот на декември 2022 година, односно изнесуваат 1,4% и 0,7%, соодветно. Притоа, каматниот распон е непроменет во споредба со крајот на 2022 година и изнесуваше 0,7 п.п. Кај новопримените⁵⁵ вкупни депозити, каматниот распон во февруари се зголеми во споредба со крајот на 2022 година и изнесуваше 0,9 п.п., предизвикан од поизразениот раст на денарските од растот на девизните каматни стапки, во споредба со декември 2022 година.

⁵⁵ Во однос на каматните стапки на новоодобрените кредити треба да се има предвид дека за нив се карактеристични променливи движења. Променливоста на каматните стапки на новоодобрените кредити произлегува од фактот што тие се условени од обемот на новоодобрените кредити (којшто од месец во месец може да се менува) и нивната каматна стапка.



2.1. Ликвидност на банките

Во првиот квартал на 2023 година, денарската ликвидност на банките забележа мало зголемување, што во најголем дел произлегува од промената на монетарните инструменти, додека промената на автономните фактори предизвика повлекување ликвидност.



Од аспект на промената на монетарните инструменти, вложувањата на банките во расположливи депозити (преку ноќ и на седум дена) се намалија за вкупно 12.216 милиони денари и создадоа ликвидност во банкарскиот систем. Притоа, создадената ликвидност во целост произлегува од депозитите преку ноќ кај Народната банка, коишто се намалија за 36.030 милиони денари во првиот квартал, додека пласманите на банките во депозити на седум дена се зголемија за 23.814 милиони денари и придонесоа за намалување на ликвидноста. Состојбата на основниот инструмент – благајничките записи на НБРСМ, на крајот на првиот квартал изнесуваше 10.000 милиони денари и забележа мала нагорна промена (за 527 милиони денари) во однос на крајот на претходниот квартал.

Интересот на банките за пласирање на нивните девизни средства во девизен депозит кај Народната банка се намали за околу 4,5 милиони евра во текот на првиот квартал од 2023 година. Имено, овој инструмент за управување со девизната ликвидност на банките беше повторно

активиран во втората половина од 2020 година, во услови на зголемена неизвесност на меѓународните пазари, со што им се дава можност на банките во земјава да пласираат дел од своите девизни средства во краткорочни и сигурни инструменти на централната банка.

Автономните фактори на нето-основа во првиот квартал од 2023 година придонесоа за повлекување на ликвидноста во банкарскиот систем за 9.210 милиони денари. Ваквата промена во најголем дел е резултат на трансакциите на државата и на девизните интервенции на Народната банка, додека готовите пари во оптек придонесоа за креирање на ликвидност.



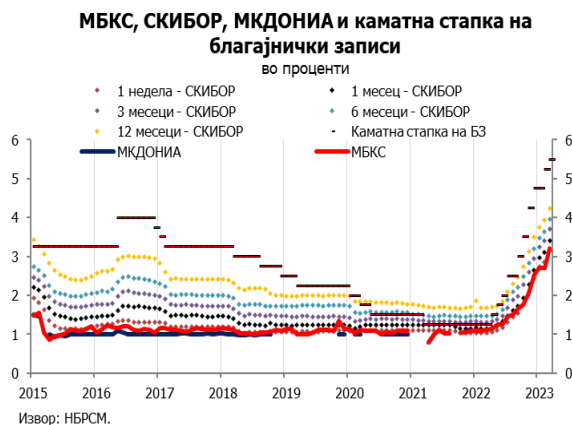
Во првиот квартал од 2023 година банките на сметките кај Народната банка и натаму имаа повеќе издвоени средства од утврдениот износ на задолжителната резерва во денари, во просек за околу 3,6%.

III. Движења на финансиските пазари

Каматната стапка на меѓубанкарскиот пазар на депозити во првиот квартал од 2023 година се зголеми на квартално ниво за 0,7 п.п. и во просек изнесуваше 2,9%, во услови на зголемена основна каматна стапка на Народната банка. Исто така, сите просечни котации на СКИБОР забележаа нагорно придвижување. На примарниот пазар на државни хартии од вредност, новите емисии беа главно на подолги рокови, додека на секундарниот пазар на хартии од вредност се тргуваше само со репо-трансакции во мал износ. На Македонската берза, берзанскиот промет се намали за 58,8% во однос на претходниот квартал, додека вредноста на МБИ-10 забележаа квартално зголемување за 3,4%. На регионалните берзи, индексите забележаа забавен раст, во просек од 4,5% на квартална основа. На меѓународните финансиски пазари, индексите на променливост на пазарите на обврзници и акции, односно индексите MOBE и ВИКС малку се намалуваат што укажува на намалување на неизвесноста и променливоста на пазарите. Распоните меѓу приносите на македонските и германските еврообврзници забележаа стеснување во однос на претходниот квартал, при зголемување на приносите кај германските државни обврзници и умерено намалување на приносите кај македонските еврообврзници.

3.1. Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити

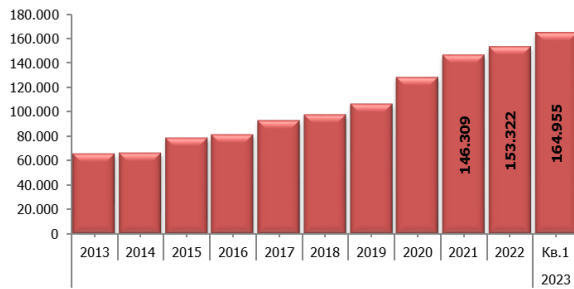
Во првиот квартал од 2023 година, просечната каматна стапка на меѓубанкарскиот пазар на депозити (МБКС) се зголеми за 0,7 п.п. во споредба со претходниот квартал и изнесуваше 2,9%, во услови на зголемена основна каматна стапка на Народната банка за 0,75 п.п. (до нивото од 5,50%). Тргувањето на меѓубанкарскиот пазар на депозити се намали во првото тримесечје и изнесуваше 691 милион денари (4.158 милиони денари во претходниот квартал), во најголем дел како резултат на намалувањето на трансакциите со рочност до седум дена, а во помал дел и на намалувањето на трансакциите преку ноќ, додека кај трансакциите до еден месец се забележува мало зголемување. На квартална основа, сите просечни котации на СКИБОР забележаа нагорно поместување коешто се движеше до 0,9 п.п.



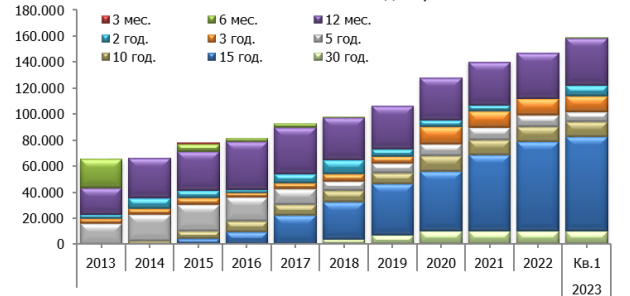
3.2. Пазар на државни хартии од вредност

Состојбата на издадените државни хартии од вредност на примарниот пазар во првиот квартал од 2023 година забележа зголемување за 11.633 милиони денари, или 7,6% на квартална основа и изнесуваше 164.955 милиони денари. Анализирани од аспект на структурата на државните хартии од вредност, државните обврзници и натаму се најзастапената категорија во состојбата на вкупните државни хартии од вредност издадени на примарниот пазар, со учество од 77,7%. Притоа, петнаесетгодишните државни обврзници и натаму имаат највисоко учество во рочната структура на државните хартии од вредност (43,9%), 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.⁵⁶ Во првиот квартал расте учеството на двегодишните државни обврзници и шестмесечните државни записи (за 4,6 п.п. и 0,3 п.п., соодветно), при квартален пад на учеството кај сите останати државни хартии од вредност. Од аспект на валутната структура, државните хартии од вредност во домашна валута без валутна клаузула и понатаму имаат најголемо учество, сочинувајќи 66,5% од вкупните државни хартии од вредност (63,4% во претходниот квартал). Од аспект на сопственичката структура, банките во овој квартал го зголемија учеството од 32,9% на 34,9%, за сметка на намаленото учество на останатите инвеститори (65,1%). Во рамките на останатите инвеститори, и понатаму најзастапени се пензиските фондови (со учество од 45,7%).

⁵⁶ Ревидирана фискална стратегија за 2023 – 2025 (со изгледи до 2027 година), Министерство за финансии, декември 2022 година.

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

Извор: Министерство за финансии.

Рочна структура на ДХВ
во мил. денари

Извор: Министерство за финансии.

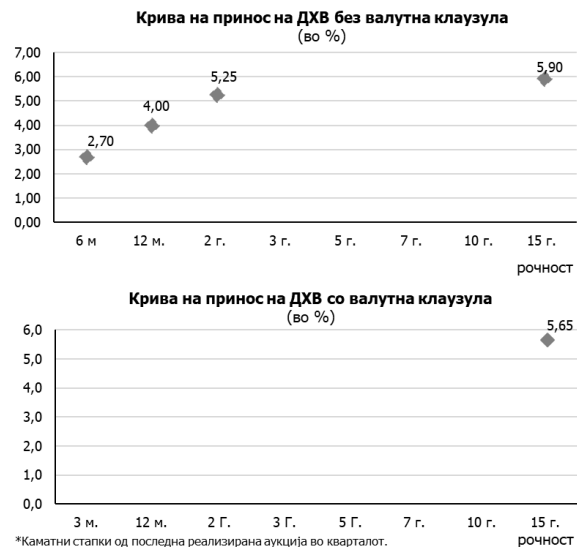
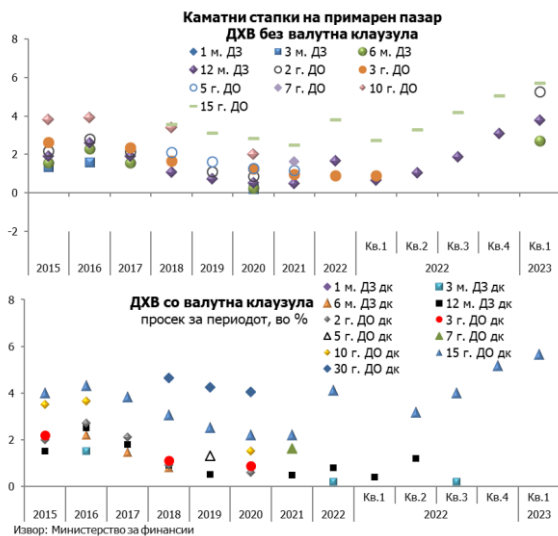
Сопственичка структура на ДХВ
состојби, во мил. денари

Извор: Министерство за финансии.

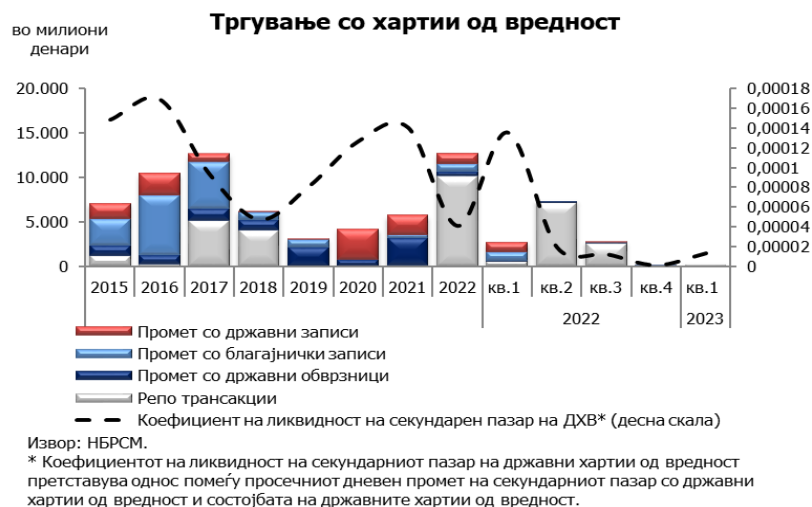
Валутна структура на ДХВ
состојби, во мил. денари

Извор: Министерство за финансии.

Во текот на првиот квартал од 2023 година, каматните стапки на државните хартии од вредност, утврдени од страна на Министерството за финансии, забележаа нагорни промени. Така, на примарниот пазар беа издадени шестмесечни и дванаесетмесечни државни записи без валутна клаузула со просечна пондерирана каматна стапка од 2,7 и 3,8% (3,1% во претходниот квартал за дванаесетмесечните државни записи без валутна клаузула, додека шестмесечни државни записи без валутна клаузула последен пат беа издадени во вториот квартал од 2020 година со каматна стапка од 0,3%). Во текот на кварталот беа издадени и петнаесетгодишни државни обврзници без и со валутна клаузула со просечни пондерирани каматни стапки од 5,7% и 5,65%, соодветно (5,0% и 5,2% во претходниот квартал, соодветно). Исто така, по подолг временски период, во првиот квартал од 2023 година без издадени двегодишни државни обврзници без валутна клаузула со каматна стапка од 5,25% (последен пат беа издадени во четвртиот квартал од 2020 година со каматна стапка од 0,9%).



Тргувањето со хартии од вредност на секундарниот пазар, во првиот квартал од 2023 година, беше малку зголемено и изнесуваше 135 милиони денари (8 милиони денари во претходниот квартал), при што на овој пазарен сегмент беа склучени само репо-трансакции со државни хартии од вредност со рок од една недела (со репо каматна стапка од 3,5%). Ваквите промени упатуваат на мало зголемување на тргувањето на секундарниот пазар на хартии од вредност, следено и преку коефициентот на ликвидност⁵⁷.



На финансиските пазари во еврозоната во првиот квартал од 2023 година, приносите на 10-годишните државни хартии од вредност⁵⁸ во просек изнесуваа околу 2,6% (2,4% во претходниот квартал), додека приносите на американските 10-годишни државни обврзници⁵⁹ изнесуваа 3,6% (3,8% во претходниот квартал), во услови на натамошно зголемување на каматните стапки од страна на ФЕД и ЕЦБ како одговор на зголемените инфлациски притисоци, како и при нагласени геополитички ризици.

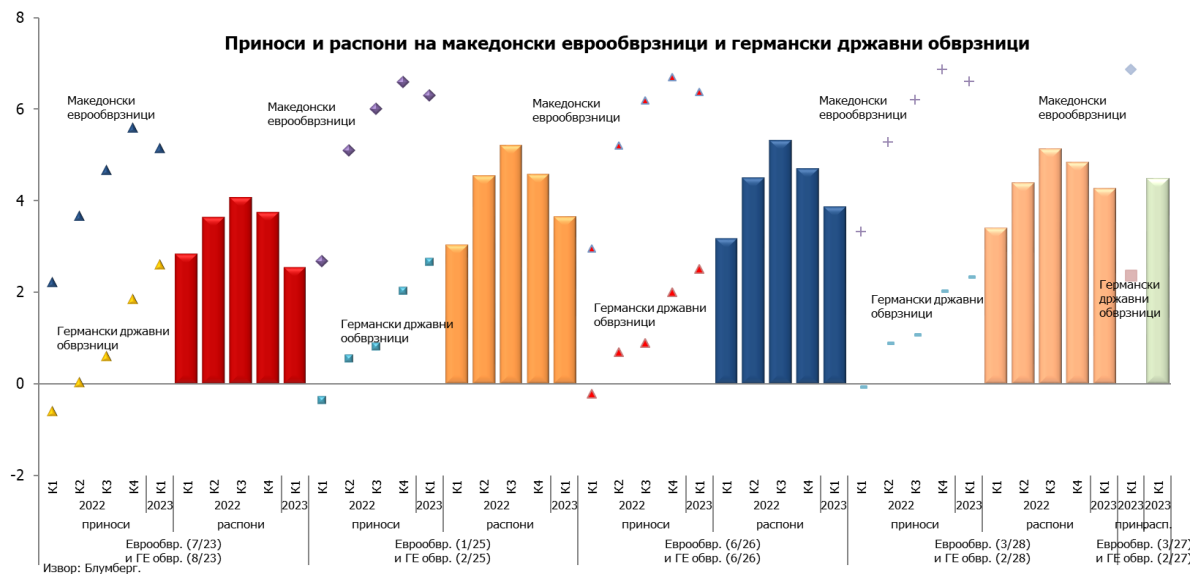
⁵⁷ Коефициентот на ликвидност на секундарниот пазар претставува однос помеѓу просечниот дневен промет и состојбата на државните хартии од вредност.

⁵⁸ Станува збор за генерички државни обврзници изведени од кривите на принос на државните обврзници на Германија и Франција.

⁵⁹ Станува збор за генерички приноси изведени од кривата на принос на државните обврзници на САД.



Приносите на македонските еврообврзници⁶⁰ во првиот квартал од 2023 година во просек забележаа намалување, при истовремено нагорно поместување на приносите кај германските државни обврзници. Тоа доведе до стеснување на распоните, коишто во просек изнесуваа 2,5 п.п., 3,6 п.п., 3,9 п.п. и 4,3 п.п., соодветно. Во текот на март 2023 година, беше издадена деветтата еврообврзница на износ од 500 милиони евра по купонска камата од 6,96% и рок на достасување од 4 години. Распонот на оваа најнова еврообврзница изнесува 4,5 п.п.



3.3. Берзи

Во првиот квартал од 2023 година, вредноста на македонскиот берзански индекс за акции МБИ-10 се зголеми за 3,4% (раст од 1,2% во претходниот квартал) и достигна 5.843 индексни поени. Вкупниот берзански промет забележа квартално намалување од 58,8% (раст од 27% во минатиот квартал), како резултат на намалениот промет врз основа на блок-трансакции, акции и обврзници. Вредноста на индексот на обврзниците (ОМБ) во текот на кварталот се зголеми за 3 индексни поени и изнесува 128 индексни поени.

⁶⁰ Се однесува на македонските еврообврзници издадени во јули 2016 година, во јануари 2018 година, во јуни 2020 година и март 2021 година. Еврообврзниците се издадени во номинален износ од 450 милиони евра, 500 милиони евра, 700 милиони евра и 700 милиони евра соодветно, со рок на достасување од 7, 7, 6 и 7 години, соодветно и годишни каматни стапки од 5,625%, 2,75%, 3,675% и 1,625%, соодветно.



Во првиот квартал од 2023 година, берзанските индекси од регионот забележаа забавен квартален раст, којшто во просек изнесуваше 4,5% (раст од 9,2% во претходниот квартал). Забавен раст беше забележан кај повеќето индекси на берзите од регионот, а кај унгарскиот и полскиот индекс е забележан мал пад. Исто така, индексите на променливост на пазарите на обврзници и акции, односно индексите MOVE и ВИКС⁶¹ на дневна основа, забележаа надолна промена, поточно индексот MOVE умерено се намали за 6,7% во просек (по зголемувањето од 2,1% во претходниот квартал), додека индексот ВИКС се намали за 18,2% во просек (по зголемувањето од 1,5% во претходниот квартал). Движењата на двата индекса гледани заедно укажуваат на умерено намалување на неизвесноста и променливоста на глобалните пазари на капитал.



IV. Монетарни и кредитни агрегати

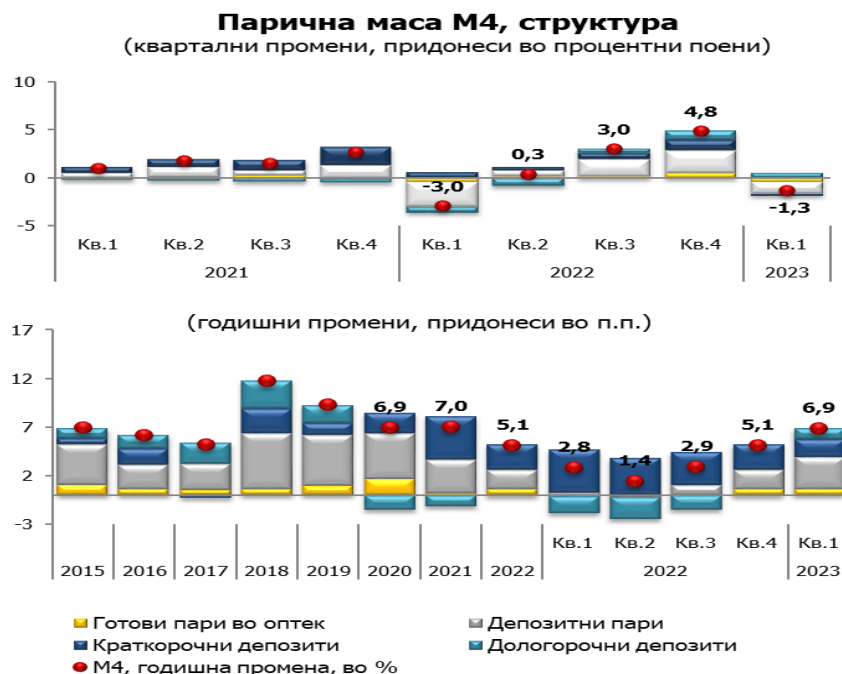
Првиот квартал од годината се карактеризира со намалување на растот на најширокиот монетарен агрегат M4, како резултат на сезонските фактори. Структурно гледано, најголемо намалување се забележува кај депозитните пари (во поголем обем кај корпоративниот сектор), потоа кај готовите пари во оптек и краткорочните депозити, при натамошен раст на долгорочните

⁶¹ Индексот MOVE (Merrill Lynch Option Volatility Estimate) ја покажува изведената (или имплицитната) променливост на американските пазари за државни хартии од вредност. Индексот ВИКС (Volatility Index) е конструиран врз основа на изведената променливост на опциите на индексот Сп 500. Инвеститорите ги користат двата индекса како показатели за состојбите и очекувањата во поглед на нестабилноста на финансиските пазари. Надолна патека кај индексите означува намалување на променливоста.

депозити. Затегнувањето на монетарната политика и намалената депозитна база услови забавување и на кредитната активност, којашто во првиот квартал мируваше. Остварувањето, гледано според секторите, произлегува од намалената кредитна активност кај корпоративниот сектор, при раст на кредитите на домаќинствата. Резултатите добиени од Анкетата за кредитната активност (АКА) во првиот квартал од 2023 година главно укажуваат на нето-заострување на вкупните кредитни услови, и тоа за претпријатијата поумерено во споредба со претходниот квартал, а за домаќинствата речиси идентично со претходната анкета, при истовремено нето-намалување на кредитната побарувачка на вкупните кредити кај претпријатијата.

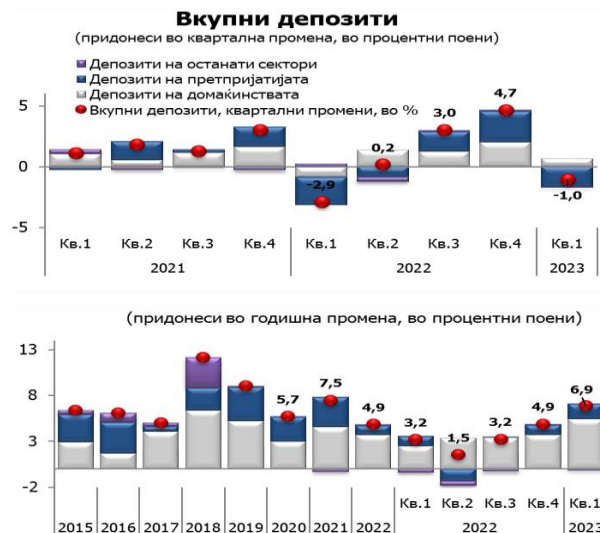
4.1. Монетарни агрегати

Во текот на првиот квартал од 2023 година, најшироката парична маса М4 забележа квартален пад од 1,3%, што претставува вообичаено движење за овој период од годината под влијание на сезонски фактори. Од **аспект на структурата**, намалувањето пред сè произлегува од најликвидната компонента на паричната маса, односно од намалувањето на депозитните пари (со придонес од 1,2 п.п.), при намалување и на готовите пари во оптек и краткорочните депозити (со придонес од 0,4 п.п. и 0,2 п.п., соодветно), додека кај долгорочните депозити се забележува натамошен раст (позитивен придонес од 0,5 п.п.). Во однос на **валутната структура**, денарските депозити (без депозитните пари) и натаму бележат позитивни придвижувања, поточно мал квартален раст, а девизните депозити се непроменети. Притоа, учеството на девизните депозити во М4 на крајот на првиот квартал изнесува 40,5%, што е повеќе за 0,5 п.п. во споредба со крајот од претходниот квартал. На годишна основа, растот на монетарниот агрегат М4 и натаму забрзува и на крајот на првиот квартал од 2023 година достигна 6,9% (5,1% на крајот на претходниот квартал).



Извор: НБРСМ.

Вкупните депозити во финансискиот систем⁶², во првиот квартал од 2023 година, забележаа пад од 1,0% на квартална основа (квартален раст од 4,7% во претходното тримесечје). Од **секторски аспект**, намалувањето на депозитите во целост произлегува од намалувањето на депозитите на претпријатијата и на останатите сектори, при мал раст на депозитите на домаќинствата. Од **валутен аспект**, пад се забележува кај денарските депозити (со вклучени депозитни пари) за 1,0%, додека девизните депозити се непроменети. Од аспект на **рочноста**, се забележува намалување кај краткорочните депозити, додека долгорочните депозити растат. На **годишна основа**, растот на вкупните депозити достигна 6,9% (раст од 4,9% на крајот на претходниот квартал).



Вкупни депозити									
	2021				2022				2023
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1
квартални промени, во %									
Вкупни депозити	1,1	1,8	1,3	3,0	-2,9	0,2	3,0	4,7	-1,0
придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.									
Депозитни пари	0,5	1,2	0,5	1,5	-2,8	0,7	1,9	2,5	-1,3
Денарски депозити	-0,2	-0,7	-0,6	-1,2	-1,0	-0,9	0,3	0,7	0,3
Девизни депозити	0,8	1,3	1,4	2,8	0,9	0,3	0,9	1,5	0,0
Краткорочни депозити	0,7	0,9	1,2	1,9	0,6	0,3	0,7	1,2	-0,2
Долгорочни депозити	-0,1	-0,3	-0,4	-0,4	-0,7	-0,9	0,4	1,0	0,5
Домаќинства	1,1	0,5	1,2	1,7	-0,9	1,4	1,2	2,0	0,7
Претпријатија	-0,3	1,5	0,2	1,6	-2,2	-0,9	1,7	2,5	-1,7
Останати сектори	0,3	-0,2	-0,1	-0,3	0,2	-0,3	0,1	0,1	-0,1

Извор: НБРСМ.

Депозитите на домаќинствата растат и во првиот квартал на годината, но поумерено (квартална стапка од 1,0% во споредба со растот од 3,1% во претходниот квартал). Од **валутен аспект**, зголемувањето во најголем дел произлезе од растот на девизните депозити, при натамошен раст и на денарските депозити (со вклучени депозитни пари). Од аспект на **рочната структура**, раст забележуваат сите рочни блокови, со клучен придонес на долгорочните депозити, коишто трет квартал по ред се компонента што значително придонесува за растот. Имено, поволните трендови на депозитите во домашна валута и на долг рок, забележани од средината на 2022 година, упатуваат на стабилизирање на очекувањата и јакнење на довербата во банкарскиот систем, кога има сè повисоки приноси кај овие депозити, за што придонесуваат и преземените монетарни мерки. На годишна основа, растот на вкупните депозити на домаќинствата во првиот квартал на 2023 година достигна 8,4% (5,8% на крајот од претходниот квартал).

Депозитите на претпријатијата во првиот квартал од 2023 година забележаа пад од 5,8% (раст од 9,3% во претходниот квартал), што претставува вообичаено движење за овој период од годината под влијание на сезонски фактори. Од аспект на **валутната структура**, намалување се забележува и кај денарските депозити (со вклучени депозитни пари), и кај девизните депозити. Од **рочен аспект**, намалувањето е изразено кај краткорочните депозити, при помал пад и на долгорочните депозити. На годишна основа, депозитите на претпријатијата на крајот од првиот квартал од 2023 година се повисоки за 5,9%, главно заради ниската споредбена основа од минатата година кога беше забележан изразен пад под влијание на неповолните ефекти од енергетската криза (раст од 3,7% на крајот на претходниот квартал).

⁶² Податоците се однесуваат на депозитите на недржавниот сектор во банките и штедилниците, средствата на останатите финансиски институции на сметките кај НБРСМ и средствата на единиците на локалната самоуправа на сметките кај НБРСМ. Податоците соодветствуваат со методолошките измени на НБРСМ од јуни 2018 година. Повеќе информации за методолошките измени може да се најдат на следнава врска:

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



Депозити на домаќинствата

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

Извор: НБРСМ.

Депозити на претпријатијата

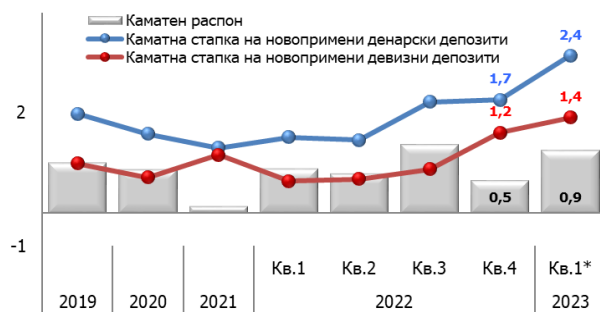
	2021				2022				2023
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1
квартални промени, во %									
Вкупни депозити на претпријатијата	-0,9	5,6	0,8	5,8	-7,8	-3,2	6,3	9,3	-5,8
придонос во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.									
Депозитни пари	-0,3	3,1	-0,4	5,1	-6,0	-0,4	4,7	3,2	-4,5
Денарски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

Извор: НБРСМ.

Анализата на приносите⁶³ на новото штедење покажува дека во февруари, каматните стапки на новопримените⁶⁴ денарски и девизни депозити **на домаќинствата** изнесуваат 2,4% и 1,4%, соодветно (1,7% и 1,2%, соодветно во декември). Во вакви услови, каматниот распон помеѓу новото денарско и девизно штедење кај домаќинствата во февруари се прошири и изнесува 0,9 п.п. (0,5 п.п. во претходниот квартал). Кај **корпоративниот сектор**, каматните стапки на новопримените денарски и девизни депозити во февруари изнесуваат 1,8% и 1,0%, соодветно (1,4% и 0,7%, соодветно во декември). Со ваквите поместувања, каматниот распон меѓу новопримените денарски и девизни депозити на претпријатијата на крајот на февруари е речиси на истото ниво од 0,8 п.п. Во однос на вкупните примени депозити (денарски и девизни), каматните стапки на депозитите на претпријатијата и на домаќинствата во февруари изнесуваат 1,8% и 0,9%, соодветно и се поголеми во однос на декември 2022 година (1,3% и 0,8% соодветно).

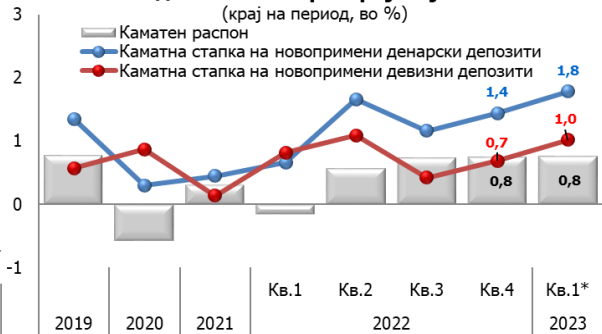
Каматни стапки на новопримените депозити на домаќинствата

(крај на период, во %)

*заклучно со февруари
Извор: НБРСМ.

Каматни стапки на новопримените депозити на претпријатијата

(крај на период, во %)

*заклучно со февруари
Извор: НБРСМ.

⁶³ 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.

⁶⁴ Во однос на каматните стапки на новопримените депозити треба да се има предвид дека за нив се карактеристични променливи движења. Променливоста на каматните стапки на новопримените депозити произлегува од фактот што тие произлегуваат од обемот на новопримени депозити (којшто од месец во месец може да се менува) и нивната каматна стапка.

4.2. Кредитна активност

Кредитната активност на банките во првиот квартал од годината мируваше. Остварувањата се во согласност и со резултатите од **Анкетата за кредитната активност**. Така, во однос на **условите за одобрување кредити**, во првиот квартал од 2023 година, кај претпријатијата се забележува нето-заострување на вкупните кредитни услови, поумерено во споредба со претходната анкета, додека кај домаќинствата и натаму има нето-заострување на вкупните кредитни услови со иста динамика. Кај претпријатијата е забележано намалување на кредитната побарувачка, наспроти нето-зголемувањето во Анкетата од претходниот квартал, додека кај секторот домаќинства банките во Анкетата укажуваат на произразено нето-намалување на побарувачката на кредити. За вториот квартал од 2023 година, банките во делот на корпоративниот сектор очекуваат мало нето-заострување на кредитните услови, при поумерено нето-зголемување на побарувачката на кредити, додека кај домаќинствата се очекува мало нето-олеснување на кредитните услови, при нето-зголемување на побарувачката на кредити.

Вкупни кредити на приватен сектор

	2021				2022				2023
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1
	квартални промени, во %								
Вкупни кредити на приватен сектор	1,2	2,6	1,1	3,1	2,6	2,7	1,1	2,6	0,0
Денарски кредити	0,7	1,8	0,7	2,4	1,3	1,1	-0,2	1,2	-0,3
Девизни кредити	0,5	0,8	0,4	0,7	1,3	1,6	1,4	1,4	0,4
Краткорочни кредити	0,5	0,6	-0,4	0,8	1,4	0,5	-0,1	0,5	-0,5
Долгорочни кредити	0,5	1,9	1,5	2,6	1,3	2,0	1,2	2,5	0,6
Домаќинства	0,8	1,4	0,9	0,8	0,8	1,3	0,8	0,7	0,6
Претпријатија	0,4	1,1	0,3	2,3	1,8	1,3	0,3	1,9	-0,6

Извор: НБРСМ.

услови за одобрување кредити



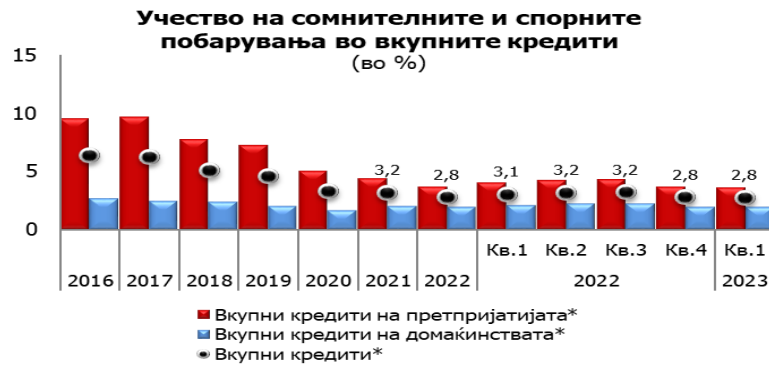
побарувачка за кредити



Извор: анкета за кредитна активност, НБРСМ.

Анализата на секторската структура на кредитите на приватниот сектор укажува на раст на кредитите на домаќинствата, при намалување на кредитите на претпријатијата. Од **валутен аспект**, растат девизните кредити⁶⁵, додека денарските кредити бележат намалување. Во однос на **рочната структура**, се забележува намалување кај краткорочните кредити, при раст на долгорочните кредити. Воедно, учеството на **сомнителните и спорните побарувања** во вкупните кредити и натаму е ниско и се задржа на нивото од 2,8%.

⁶⁵ Податоците за девизните кредити вклучуваат и денарски кредити со валутна клаузула.



На годишна основа, вкупните кредити во првиот квартал на 2023 година се повисоки за 6,6% (9,4% на крајот на претходниот квартал), при забавен раст на кредитирањето и кај претпријатијата и кај домаќинствата. Притоа, учеството на вкупните кредити во вкупните депозити е зголемено и во првиот квартал изнесува 85,6% (84,6% на крајот на последниот квартал од 2022 година).

Кредитирањето на секторот „домаќинства“ растеше и во текот на првиот квартал на 2023 година, но малку поумерено во однос на претходниот квартал. Остварениот квартален раст од 1,2% (раст од 1,4 % во претходниот квартал) речиси подеднакво произлегува од зголемувањето на потрошувачките и станбените кредити. Резултатите од **Анкетата за кредитната активност** за првиот квартал од оваа година, кај **секторот „домаќинства“** упатуваат на нето-намалување на побарувачката на вкупните кредити при нето-заострување на кредитните услови. **Од валутен аспект**, растот во поголем дел произлегува од девизните кредити, при поумерен раст на денарските кредити. Гледано од аспект на **рочната структура**, растот во најголем дел произлегува од позитивниот придонес на долгорочните кредити, при помал позитивен придонес на краткорочните кредити. **На годишна основа**, вкупните кредити на домаќинствата на крајот на првиот квартал од 2023 година се повисоки за 6,8% (7,3% во претходниот квартал).

Кредити на домаќинствата

	2021				2022				2023
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1
квартални промени, во %									
Вкупни кредити на домаќинствата	1,6	2,8	1,7	1,6	1,6	2,6	1,5	1,4	1,2
придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п.									
Денарски кредити	1,0	1,3	1,0	0,9	1,0	1,3	0,5	0,1	0,3
Девизни кредити	0,5	1,4	0,6	0,6	0,6	1,3	1,0	1,3	0,8
Краткорочни кредити	0,2	0,1	0,0	-0,2	0,2	0,1	0,0	-0,2	0,2
Долгорочни кредити	1,1	2,7	1,6	2,0	1,3	2,4	1,5	1,9	1,0

Извор: НБРСМ.



Во првото тримесечје од 2023 година износот на **вкупните кредити одобрени на корпоративниот сектор** се намали за 1,3% (раст од 3,9% во претходниот квартал). Според резултатите од **Анкетата за кредитната активност** за првиот квартал од 2023 година, банките укажуваат на нето-намалување на побарувачката на вкупните кредити од страна на претпријатијата, при нето-заострување на кредитните услови, но поумерено во однос на минатиот квартал. **Од валутен аспект**, намалувањето на вкупните кредити на претпријатијата произлегува од намалувањето кај денарските и девизните кредити (вклучувајќи ги и кредитите со девизна клаузула). Според **рочната структура**, се забележува намалување кај краткорочните кредити,



при мал раст кај долгорочните кредити. Споредено **на годишно ниво**, растот на вкупните кредити на претпријатијата забави и на крајот на првиот квартал се сведе на 6,2% (11,5% на крајот на претходниот квартал).

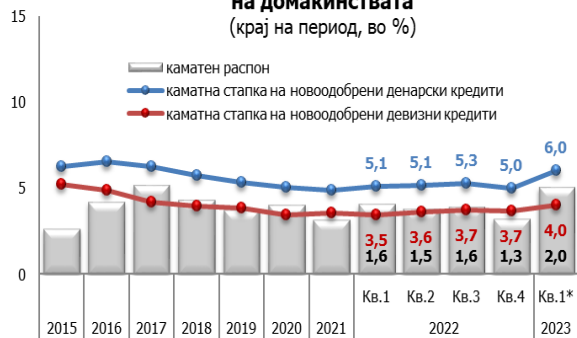
Кредити на претпријатијата

	2020		2021				2022			2023
	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1
квартални промени, во %										
Вкупни кредити на претпријатијата	1,0	0,8	2,3	0,6	4,9	3,7	2,8	0,7	3,9	-1,3
придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п.										
Денарски кредити	0,5	0,2	2,3	0,3	4,1	1,7	0,9	-1,0	2,4	-1,1
Девизни кредити	0,6	0,6	0,1	0,2	0,8	2,0	1,8	1,8	1,5	-0,2
Краткорочни кредити	0,9	0,9	1,1	-0,7	1,9	2,7	0,9	-0,3	1,3	-1,4
Долгорочни кредити	0,4	-0,1	1,1	1,5	3,3	1,3	1,5	1,0	3,1	0,2

Извор: НБРСМ.

Според податоците за каматните стапки⁶⁶ на новоодобрените кредити⁶⁷ во февруари, каматните стапки на денарските и девизните кредити **на домаќинствата** изнесуваат 6,0% и 4,0%, соодветно (5,0% и 3,7%, соодветно во декември). Во вакви услови, каматниот распон меѓу новото денарско и девизно кредитирање на домаќинствата изнесува 2,0 п.п. и се забележуваат нагорни промени во однос на претходниот квартал кога изнесуваше 1,3 п.п. **Кај претпријатијата**, каматните стапки на новоодобрените денарски и девизни кредити изнесуваат 5,2% и 5,3%, соодветно (4,8% и 5,3%, соодветно во декември), со што каматниот распон меѓу новото денарско и девизно кредитирање на претпријатијата се сведе на 0,1 п.п. Во однос на **вкупните кредити** одобрени на приватниот сектор, на крајот на февруари каматните стапки на кредитите на домаќинствата и на претпријатијата изнесуваат 5,3% и 4,6%, соодветно, наспроти 5,0% и 3,8%, соодветно во декември 2022 година.

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



* заклучно со февруари.
Извор: НБРСМ.

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



* заклучно со февруари.
Извор: НБРСМ.

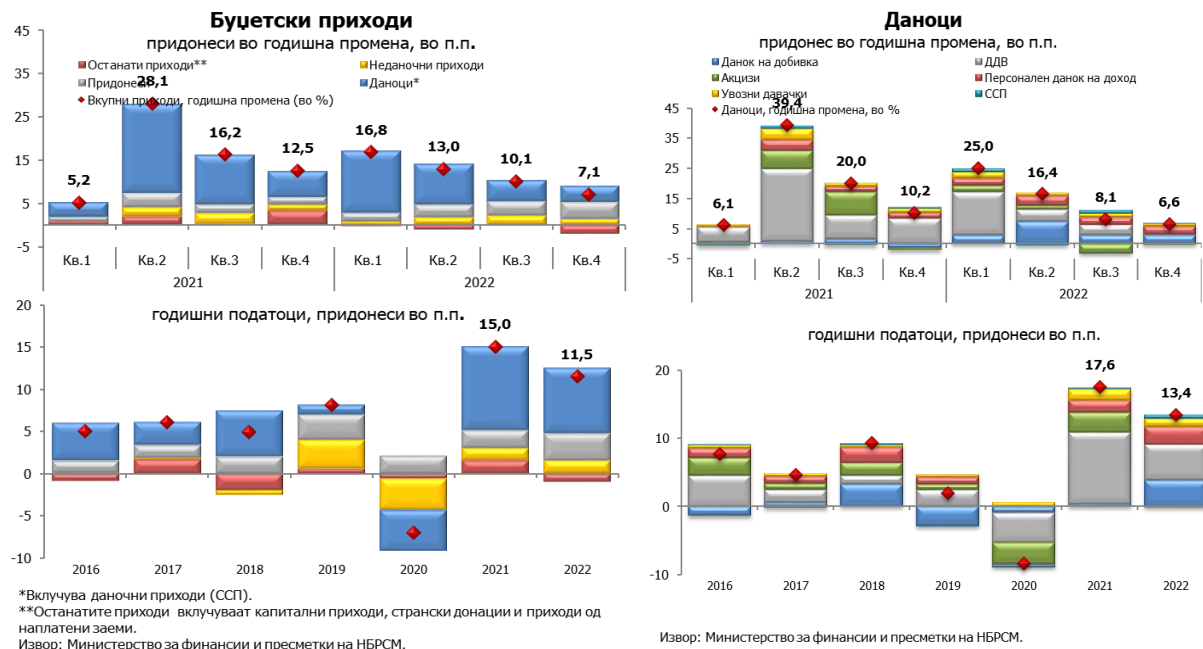
⁶⁶ Податоците за каматните стапки се во согласност со методолошките измени на Народната банка од јуни 2018 година. Повеќе информации за методолошките измени може да се најдат на следнава врска: http://www.nbrm.mk/monetarna_statistika_i_statistika_na_kamatni_stapki.nspix.

⁶⁷ Во однос на каматните стапки на новоодобрени 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 четвртиот квартал од 2022 година и натаму забавува растот на буџетските приходи, којшто изнесуваше 7,1% на годишна основа. Истовремено, кај буџетските расходи растот значително забрза и достигна 14,9% на годишна основа, во најголем дел како резултат на високиот раст на капиталните трошоци, а помалку од тековните трошоци. Во вакви услови, беше остварен повисок буџетски дефицит во споредба со истиот квартал од минатата година кој достигна 2,4% од БДП или околу половина од вкупниот остварен дефицит во целата 2022 година. Во периодот јануари – февруари 2023 година, буџетскиот дефицит изнесува 0,6% од БДП, што претставува 13,3% од буџетот планиран за 2023 година и беше финансиран преку нето-задолжување на државата на домашниот пазар на хартии од вредност. Вкупниот јавен долг на крајот на 2022 година достигна 59,7% од БДП и е повисок за 0,5 п.п. во споредба со претходниот квартал, а понизок за 1,3 п.п. во споредба со крајот на 2021 година.

Во четвртиот квартал на 2022 година, вкупните приходи во Буџетот на Република Северна Македонија⁶⁸ забележаа раст од 7,1% на годишна основа (10,1% во претходниот квартал). Во услови на забавен раст на приходите од даноци⁶⁹ од 6,6% (со позитивен придонес од 3,8 п.п.), поголемиот дел од растот на вкупните буџетски приходи произлезе од приходите од наплатените придонеси⁷⁰ чијшто годишен раст и натаму забрзува и достигна 12,7% (со позитивен придонес од 4,0 п.п.). Неданочните приходи беа повисоки за 22% (со позитивен придонес од 1,4 п.п.), додека останатите приходи⁷¹ беа пониски за 45,5%⁷² на годишна основа, што се должи на високата споредбена основа од минатата година.



⁶⁸ Централниот буџет и буџетите на фондовите.

⁶⁹ Ги вклучува и сметките за сопствени приходи (ССП).

⁷⁰ Зголемувањето на придонесите делумно се поврзува со зголемената минимална нето-плата на 18.000 денари во март 2022 година.

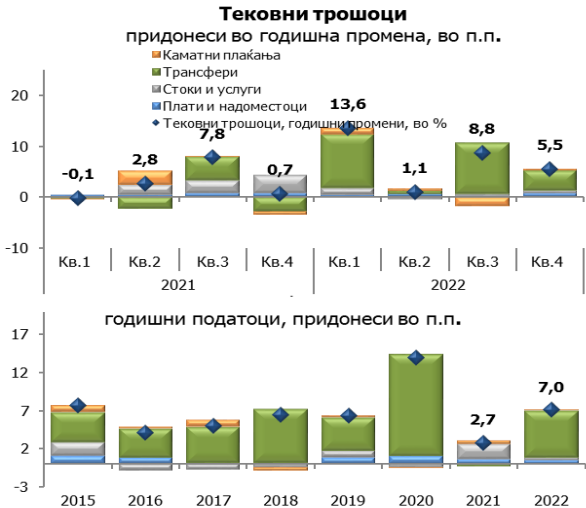
⁷¹ Останатите приходи вклучуваат капитални приходи, странски донации и приходи од наплатени заеми.

⁷² Намалувањето на останатите приходи се должи на намалувањето на странските донации, коешто произлегува од повисоката споредбена основа од истиот квартал во 2021 година (во ноември 2021 година државата доби значителна стоквна донација – вакцини против ковид-19).

Годишниот раст на даночните приходи во четвртиот квартал од 2022 год (6,6%), главно произлегува од остварувањата кај директните даноци (позитивен придонес од 5,5 п.п.), при натамошно забавување на растот, а со тоа и на позитивниот придонес од индиректните даноци (0,9 п.п.). Кај директните даноци, поголем раст е остварен кај приходите од данок на добивка (придонес од 2,9 п.п.), при солиден позитивен придонес и од персоналниот данок на доход (2,6 п.п.).



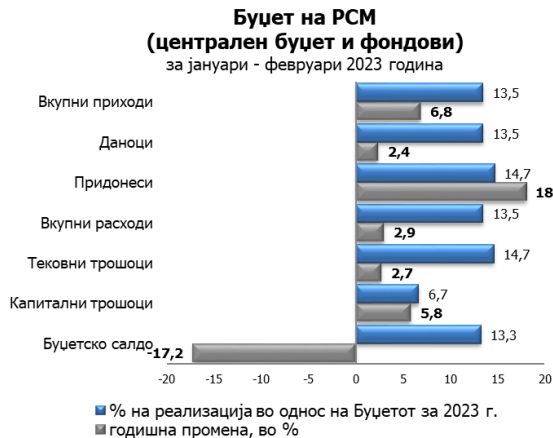
Извор: Министерство за финансии



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

Вкупните буџетски расходи остварени во четвртиот квартал на 2022 година се повисоки за 14,9% на годишна основа. Гледано структурно, високиот раст на вкупните расходи во најголем дел произлегува од значително повисоките капитални трошоци (со придонес од 10,0 п.п.), а во помал дел од тековните трошоци (со придонес од 4,9 п.п.). Годишниот раст на тековите трошоци изнесува 5,5% и во најголем дел произлегува од категоријата „трансфери“⁷³ со позитивен придонес од 4,0 п.п., додека категориите „стоки и услуги“, „плати и надоместоци“ и „каматни плаќања“ имаат помал позитивен придонес (од 0,5 п.п., 0,7 п.п. и 0,4 п.п., соодветно).

⁷³ Категоријата „трансфери“ се однесува на трошоците за пензии, трошоците за социјална заштита, трошоците за здравствена заштита и други трансфери (главно субвенции). Зголемувањето на трансферите во четвртиот квартал од 2022 година во најголем дел се поврзува со исплатите на различните видови помош за граѓаните за справување со кризата во согласност со Законот за финансиска поддршка за ранливи категории на граѓани за справување со енергетската криза, како и зголемувањето на пензиите за 6,8% во септември 2022 година во согласност со новата методологија за усогласување. Исто така, тука се вклучени и исплатите на субвенции кон енергетскиот сектор.



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.



Буџетскиот дефицит во четвртото тримесечје на 2022 година достигна 19.427 милиони денари или 2,4% од БДП, што претставува повисоко остварување во споредба со истиот период од минатата година (дефицит од 1,8% од БДП). Остварениот дефицит главно беше финансиран преку нето-задолжување на државата на странскиот пазар⁷⁴, при намалување на нето-задолжувањето на домашниот пазар и рст на депозитите на државата во Народната банка.

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

	2022										2023									
	Буџет за 2022 година		Ребаланс на буџет за 2022 година		I прераспределба на буџет за 2022 година		II прераспределба на буџет за 2022 година		Кв.1		Кв.2		Кв.3		Кв.4		Вкупно		Буџет за 2023 година	
	Годишни промени, во %	Годишни промени, во п.п.	Годишни промени, во %	Годишни промени, во п.п.	Годишни промени, во %	Годишни промени, во п.п.	Годишни промени, во %	Годишни промени, во п.п.	Годишни промени, во %	Годишни промени, во п.п.	Годишни промени, во %	Годишни промени, во п.п.	Годишни промени, во %	Годишни промени, во п.п.	Годишни промени, во %	Годишни промени, во п.п.	Годишни промени, во %	Годишни промени, во п.п.	Годишни промени, во %	Годишни промени, во п.п.
ВКУПНИ ПРИХОДИ	238.899	245.758	245.758	245.758	245.758	245.758	245.758	245.758	245.758	245.758	245.758	245.758	245.758	245.758	245.758	245.758	245.758	245.758	245.758	245.758
Даночни приходи и придонеси	210.829	221.770	221.770	221.770	221.770	221.770	221.770	221.770	221.770	221.770	221.770	221.770	221.770	221.770	221.770	221.770	221.770	221.770	221.770	221.770
Даноци*	136.458	143.173	143.173	143.173	143.173	143.173	143.173	143.173	143.173	143.173	143.173	143.173	143.173	143.173	143.173	143.173	143.173	143.173	143.173	143.173
Придонеси	74.371	78.597	78.597	78.597	78.597	78.597	78.597	78.597	78.597	78.597	78.597	78.597	78.597	78.597	78.597	78.597	78.597	78.597	78.597	78.597
Неданочни приходи	19.171	17.043	17.043	17.043	17.043	17.043	17.043	17.043	17.043	17.043	17.043	17.043	17.043	17.043	17.043	17.043	17.043	17.043	17.043	17.043
Капитални приходи	3.330	2.180	2.180	2.180	2.180	2.180	2.180	2.180	2.180	2.180	2.180	2.180	2.180	2.180	2.180	2.180	2.180	2.180	2.180	2.180
Странски донации	5.570	4.765	4.765	4.765	4.765	4.765	4.765	4.765	4.765	4.765	4.765	4.765	4.765	4.765	4.765	4.765	4.765	4.765	4.765	4.765
ВКУПНИ РАСХОДИ	272.428	288.493	288.493	288.493	288.493	288.493	288.493	288.493	288.493	288.493	288.493	288.493	288.493	288.493	288.493	288.493	288.493	288.493	288.493	288.493
Тековни трошоци	234.192	256.384	256.384	256.384	256.384	256.384	256.384	256.384	256.384	256.384	256.384	256.384	256.384	256.384	256.384	256.384	256.384	256.384	256.384	256.384
Капитални трошоци	38.236	32.109	32.109	32.109	32.109	32.109	32.109	32.109	32.109	32.109	32.109	32.109	32.109	32.109	32.109	32.109	32.109	32.109	32.109	32.109
БУЏЕТСКИ ДЕФИЦИТ / СУФИЦИТ	-33.529	-42.736	-42.736	-42.736	-42.736	-42.736	-42.736	-42.736	-42.736	-42.736	-42.736	-42.736	-42.736	-42.736	-42.736	-42.736	-42.736	-42.736	-42.736	-42.736
Приливи	45.103	54.513	54.513	54.513	54.513	54.513	54.513	54.513	54.513	54.513	54.513	54.513	54.513	54.513	54.513	54.513	54.513	54.513	54.513	54.513
Други приливи	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500
Странски заеми	21.269	65.524	65.524	65.524	65.524	65.524	65.524	65.524	65.524	65.524	65.524	65.524	65.524	65.524	65.524	65.524	65.524	65.524	65.524	65.524
Депозити	-3.296	-38.141	-38.141	-38.141	-38.141	-38.141	-38.141	-38.141	-38.141	-38.141	-38.141	-38.141	-38.141	-38.141	-38.141	-38.141	-38.141	-38.141	-38.141	-38.141
Државни записи	26.620	26.620	26.620	26.620	26.620	26.620	26.620	26.620	26.620	26.620	26.620	26.620	26.620	26.620	26.620	26.620	26.620	26.620	26.620	26.620
Продажба на акции	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Одли	11.574	11.777	11.777	11.777	11.777	11.777	11.777	11.777	11.777	11.777	11.777	11.777	11.777	11.777	11.777	11.777	11.777	11.777	11.777	11.777
Отплата на главница	11.574	11.777	11.777	11.777	11.777	11.777	11.777	11.777	11.777	11.777	11.777	11.777	11.777	11.777	11.777	11.777	11.777	11.777	11.777	11.777
Надворешен долг	6.045	6.235	6.235	6.235	6.235	6.235	6.235	6.235	6.235	6.235	6.235	6.235	6.235	6.235	6.235	6.235	6.235	6.235	6.235	6.235
Домашен долг	5.529	5.542	5.542	5.542	5.542	5.542	5.542	5.542	5.542	5.542	5.542	5.542	5.542	5.542	5.542	5.542	5.542	5.542	5.542	5.542
Други одли																				

* Вклучува даночни приходи (ССП)

Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

Во периодот јануари – февруари 2023 година, вкупните буџетски приходи се повисоки за 6,8% на годишна основа. Најголемиот дел од растот на буџетските приходи, или 5,6 п.п., произлегува од подобрите остварувања кај придонесите, додека даночните приходи и неданочните приходи имаат мал позитивен придонес (од по 0,6 п.п., соодветно), а капиталните приходи имаат негативен придонес (од 0,1 п.п.). Истовремено, буџетските расходи се повисоки за 2,9% на годишна основа, што во најголем дел произлегува од повисоките тековни трошоци⁷⁵, со придонес од 2,5 п.п., при помал позитивен придонес на капиталните трошоци (од 0,4 п.п.). Во првите два месеца од 2023 година, буџетскиот дефицит изнесува 5.677 милиони денари, или 0,6% од БДП⁷⁶, што претставува 13,3% од планираниот дефицит за 2023 година. Финансирањето на буџетскиот дефицит во овој период беше извршено преку нето-задолжување на државата на

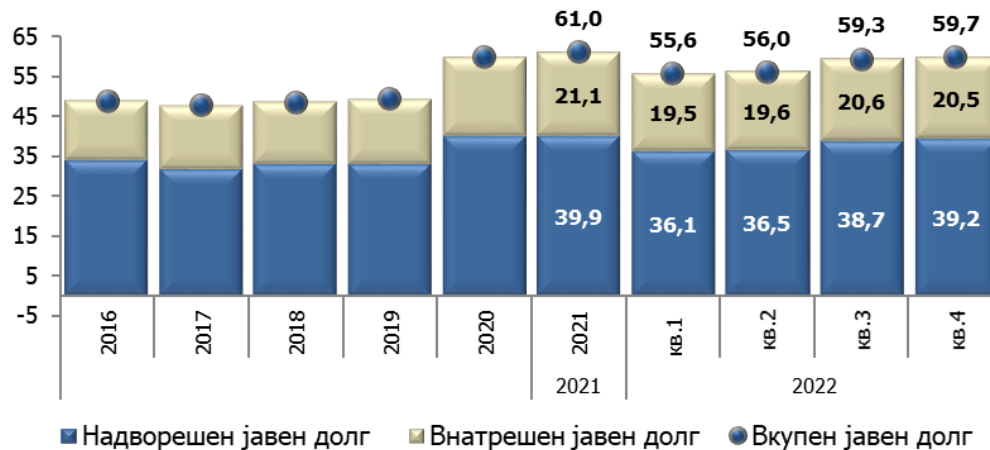
⁷⁴ Задолжувањето на државата на странскиот пазар во најголем дел произлегува од издадената обврзница за германскиот финансиски пазар, издадена на крајот на септември 2022 година во вредност од 250 милиони евра и од повлекувањето на првата транша од одобриениот инструмент за претпазливост и ликвидност (ПЛЛ) од Меѓународниот монетарен фонд во ноември 2022 година, во износ од 110 милиони евра (од вкупно 530 милиони евра одобрени со аранжманот).

⁷⁵ Растот во најголем дел произлегува од зголемувањето на ставката трансфери, посебно во делот на социјалните трансфери за најранливите групи граѓани во согласност со Законот за финансиска поддршка за ранливи категории на граѓани за справување со енергетската криза.

⁷⁶ Во рамките на анализата, за номиналниот БДП за 2023 година се користат априлските проекции на Народната банка.

домашниот пазар, при мало намалување на странското нето-задолжување и раст на депозитите на државата во Народната банка.

Јавен долг во % од БДП



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

Вкупниот јавен долг⁷⁷ на крајот на четвртиот квартал од 2022 година изнесува 59,7% од БДП, што претставува зголемување за 0,5 п.п. од БДП, во споредба со претходниот квартал. Ваквата промена произлегува од зголемувањето на надворешниот јавен долг за 0,5 п.п. и намалување на внатрешниот јавен долг за 0,1 п.п. од БДП, при што на крајот на кварталот изнесуваат 39,2% и 20,5% од БДП, соодветно. Од аспект на должничката структура, вкупниот државен долг⁷⁸ изнесува 51,0% од БДП и е зголемен за 0,6 п.п., во споредба со претходниот квартал, додека долгот на јавните претпријатија (гарантиран и негарантиран)⁷⁹ изнесува 8,7% од БДП и е намален за 0,2 п.п. Во однос на крајот од 2021 година, вкупниот јавен долг на крајот на четвртиот квартал од 2022 година е понизок за 1,3 п.п. од БДП⁸⁰.

⁷⁷ Јавниот долг е дефиниран со Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ бр. 62/05, 88/08, 35/11, 139/14 и 98/19) според кој тој претставува збир на државниот долг и долгот на јавните претпријатија основани од државата или од општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје, како и трговските друштва коишто се во целосна или во претежна сопственост на државата или на општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје.

⁷⁸ Државниот долг е дефиниран како збир на долговите на централната влада, јавните фондови и општините.

⁷⁹ 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).

⁸⁰ Поголемата разлика помеѓу остварениот номинален БДП за 2021 и 2022 година се одразува и во релативните показатели за јавниот долг.

VI. Макроекономски проекции и ризици

Макроекономската слика за периодот 2023 – 2025 година во најновите проекции не е значително променета во споредба со претходните оценки. Остварувањата кај БДП во 2022 година се близу до очекуваните, што заедно со најновите претпоставки за надворешното окружување и специфичните домашни фактори упатуваат на раст на економската активност во 2023 година од 2,1%⁸¹. Ова значи стабилен раст на домашната економија, што при оценки за забавен раст кај клучните трговски партнери, во голема мера се поврзува со ефектите од најавените инфраструктурни проекти, како и дополнителни инвестиции и искористување на капацитетите во извозниот сектор. **За 2024 и 2025 година, проекциите за БДП остануваат исти, односно се очекува забрзување на растот, којшто би изнесувал 3,6% и 4%, соодветно.** Во поглед на структурата на растот во периодот 2023 – 2024 година, тој и во тековните проекции би произлегол од домашната побарувачка, а нето-извозот ќе има мал негативен придонес. **И во рамките на овој циклус проекции, како и во претходниот, се очекува дека домашната инфлација ќе забави и ќе се сведе на едноцифрено ниво, во интервалот од 8% до 9% во 2023 година, а на среден рок и натаму ќе забавува сведувајќи се под 3%, близу до историскиот просек.** Ваквите очекувања се темелат на оцените за надолно придвижување на берзанските цени на нафтата и храната, забавена странска ефективна инфлација и отсуство на поголеми притисоци од домашната побарувачка. **Очекуваните движења во надворешниот сектор предвидуваат позначително стеснување на дефицитот на тековната сметка во 2023 година на 3,6% од БДП,** во услови на значително намалување на увезените ценовни притисоци, особено кај цените на два значајни енергента – електричната енергија и природниот гас, што би придонесло за стеснување на енергетскиот трговски дефицит и соодветно подобра позиција во салдото во размената на стоки. **Во следниот период се очекува стабилизација на цените, што заедно со подобрите очекувања за глобалната економија, закрепнување на најзначајните трговски партнери, а со тоа и подобрувањето на неенергетското трговско салдо, би довело до понатамошно стеснување на дефицитот кај тековните трансакции на 3,2% од БДП во 2024 година и 2,7% од БДП во 2025 година.** Во целиот период на проекцијата се очекуваат солидни текови и во финансиската сметка, со што девизните резерви ќе се задржат на соодветното ниво.

6.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување⁸²

Најновите оценки за **странската ефективна побарувачка**⁸³ и натаму упатуваат на позначително забавување на растот во 2023 година, којшто би се свел на 0,3% (исто како и во октомври), а потоа нејзино закрепнување со стапка на раст од 1,7% во 2024 година (1,8% во октомври).

Од друга страна, кај **странската ефективна инфлација**⁸⁴ е извршена нагорна ревизија на оцените за оваа и наредната година, при што сега се очекува дека таа ќе изнесува 6,9% и 3,3%

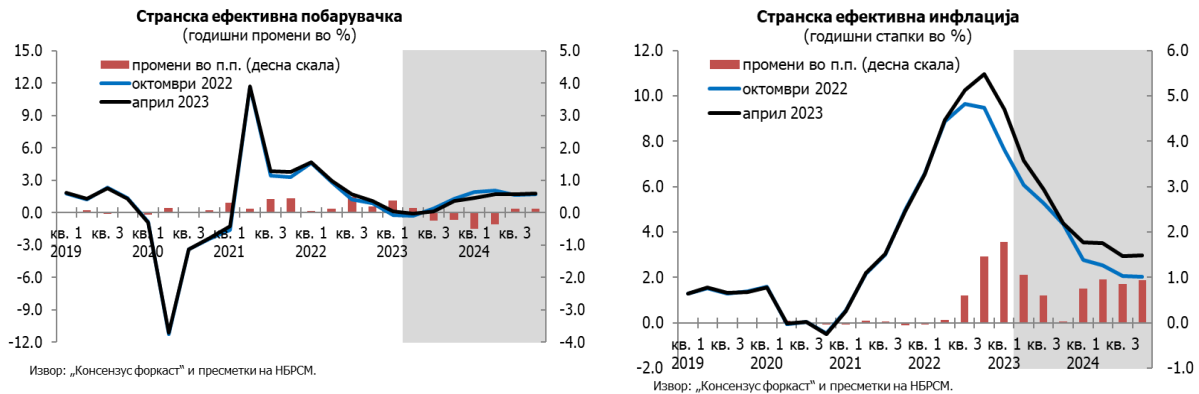
⁸¹ Во октомвриската проекција стапката на раст во 2023 година според основното сценарио изнесуваше 2,6%, а според алтернативното сценарио 1,8% со вградени претпоставки за послаб придонес од најавените инфраструктурни инвестиции и инвестициите во дел од извозниот сектор.

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 бруто домашниот производ на најзначајните партнери на Република Северна Македонија во доменот на извозот. Во пресметката на овој показател се вклучени Германија, Грција, Италија, Холандија, Белгија, Шпанија, Србија, Хрватска, Словенија и Бугарија.

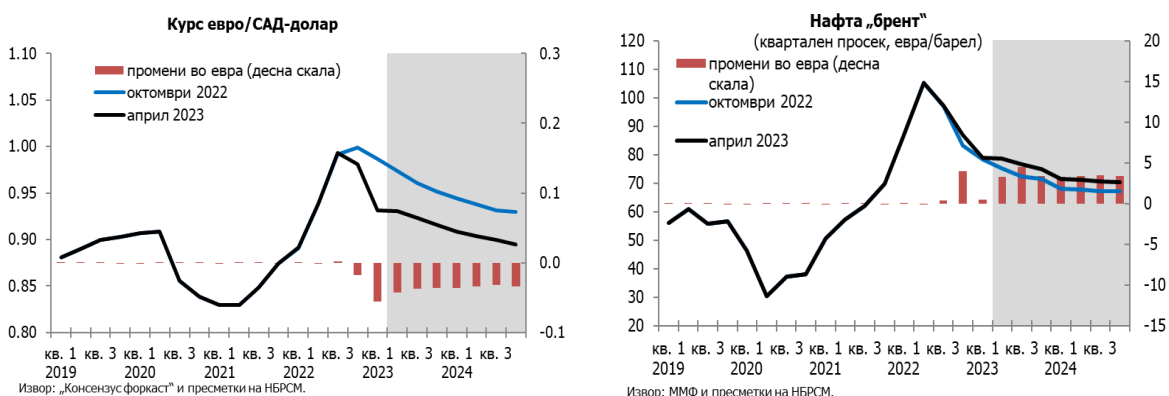
⁸⁴ Странската ефективна инфлација е пресметана како пондериран збир на индексите на потрошувачките цени на земјите коишто се најзначајни партнери на Република Северна Македонија во доменот на увозот на стоки за широка потрошувачка.

во 2023 и 2024 година, соодветно (6% и 2,4%, во октомври, соодветно). Нагорната корекција на оцените се должи на очекувањата за повисока инфлација кај речиси сите наши увозни партнери, при што најголем придонес за двете години во просек имаат Италија, Германија и Бугарија.



Во поглед на **девизниот курс евро/САД-долар**, за 2023 година е направена позначителна надолна ревизија и тековно се очекува депрецијација на САД-доларот во однос на еврото од 2,7%, наместо апрецијација од 1,4% предвидена во октомври. Ваквото поместување во најголема мера е одраз на очекувањата за понатамошно и поголемо затегнување на монетарната политика од страна на ЕЦБ во однос на ФЕД, во услови на релативно високи остварувања кај базичната инфлација во еврозоната. Од друга страна, за 2024 година се очекува поумерен пад на вредноста на САД-доларот во однос на еврото, којшто ќе изнесува 2,6% (пад од 3,3% во октомври).

Во најновиот сет проекции, кај **цената на нафтата изразена во евра**⁸⁵ е извршена мала нагорна корекција на оцените за целиот период на проекциите, при што и понатаму се очекува нејзин пад (од 17,9% и 8,2% во 2023 и 2024 година, соодветно), но малку помал во однос на проектираниот во октомври (пад од 20,0% и 9,2%, соодветно). Ваквите придвижувања во најголема мера се резултат на очекувањата за раст на побарувачката на нафта, главно од Кина, и одлуката на земјите членки на ОПЕК+⁸⁶ за намалување на нивното производство на нафта.



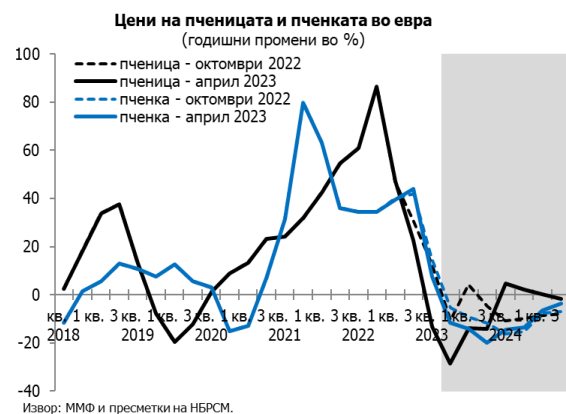
Во пресметката на овој показател се вклучени Бугарија, Германија, Грција, Шпанија, Франција, Италија, Австрија, Словенија, Полска, Хрватска и Србија. Инфлацијата во Полска, Хрватска и Србија е коригирана за промените во девизниот курс.

⁸⁵ 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.

⁸⁶ На состанокот одржан на 3.4.2023 година, ОПЕК+ земјите членки одлучија доброволно да го намалат производството на нафта за дополнителни 1,16 милиони барели на ден, почнувајќи од мај па сè до крајот на 2023 година. Ова мерка е дополнително приспособување на производството на нафта, по претходната најава на Русија за доброволно намалување на производството за 500 илјади барели на ден, со што вкупното намалување од сите членки ќе изнесува 1,66 милион барели на ден.

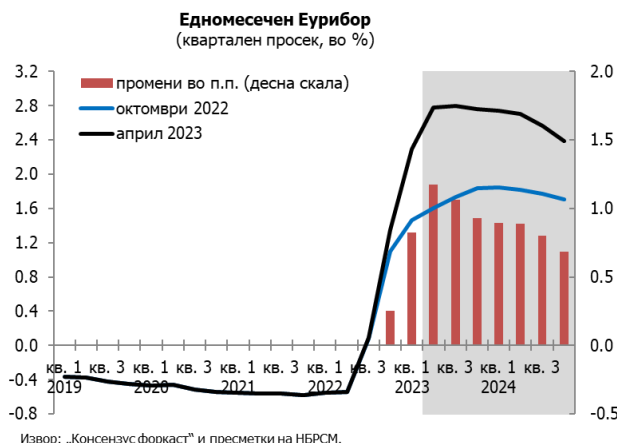
Во однос на цените на металите, ревизиите се претежно нагорни. Така, тековно се очекува помал пад на цените на бакарот и никелот во 2023 година во однос на проектираниот во октомври, додека за 2024 година, оцените се речиси исти како во октомври и упатуваат на стабилизација на цената на никелот и мал пад на цената на бакарот. Кај **челикот**, тековно се очекува мал раст во 2023 година, наместо пад, но и поголем ценовен пад во 2024 година во споредба со октомвриските оценки. Ваквите движења кај цената на бакарот и никелот во тековната година се резултат на очекувањата за поголема побарувачка на металите, главно од Кина, додека кај челикот, тоа е резултат на недостаток на страната на понудата во САД.

Во поглед на **цените на прехранбените производи**, цените на пченицата и пченката изразени во евра на светските берзи за 2023 се ревидирани надолу во однос на октомври, при што сега се очекува позначителен пад на нивните цени. Надолната корекција во еден дел произлегува од продолжување на црноморската иницијатива⁸⁷, а дополнително кај пченицата е резултат на оцените за повисоко ниво на производство и глобални залихи, додека кај пченката е резултат на очекувањата за помала глобална побарувачка и повисоки залихи. Од друга страна, за 2024 година, цените се ревидирани нагоре, при што сега се очекува раст, наместо пад на цената на пченицата и помал пад на цената на пченката.



Кај **каматната стапка на едномесечниот ЕУРИБОР**, според најновите оценки, е извршена нагорна ревизија за целиот период на проекциите, при што сега се очекува дека во просек ќе изнесува 2,66% и 2,6%, соодветно (1,66% и 1,78% во октомври, соодветно). Ова е во согласност со постепената нормализација на монетарната политика од страна на ЕЦБ, при што се очекува понатамошно зголемување на каматните стапки.

⁸⁷ На 18 март 2023 година беше договорена нова обнова на црноморската иницијатива за житни култури, којашто првично беше договорена на 22 јули 2022 година (за повеќе види на следнава интернет-врска).

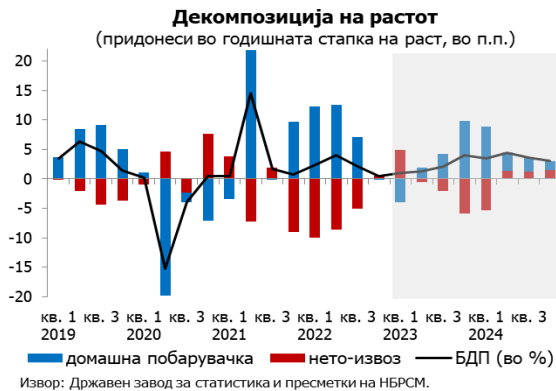


6.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика

Амбиентот за водење на монетарната политика и според најновите проекции е непредвидлив и под најголемо влијание на идната динамика на инфлацијата и поместувањата во инфлациските очекувања. Во околности на потрајни притисоци од инфлацијата и во еврозоната и очекувања за понатамошен раст на каматните стапки на ЕЦБ, во рамките на овој циклус проекции во нагорна насока се променети и очекувањата за **странската каматна стапка, како битен фактор за домашната монетарна политика. Од друга страна, **надворешната позиција на домашната економија во овој циклус се оценува главно како поповолна**, при значително помал притисок врз тековната сметка во 2023 година во споредба со октомвриската проекција, особено поради значително помалиот притисок од условите на размена, а пред сè од цените на енергентите. Во вакви услови, како и при очекувани солидни текови во финансиската сметка, **девизните резерви би забележале раст на збирна основа и би се задржале на ниво соодветно на меѓународните стандарди за одржување на стабилноста на девизниот курс.****

Клучните ризици за основното макроекономско сценарио се слични на оние од октомврискот циклус проекции. Ризиците од надворешното окружување, и на краток, и на среден рок и натаму се неповолни. Геополитичките превирања и нивните можни ефекти врз синџирите на снабдување и светските цени, евентуалното поостро затегнување на глобалните финансиски услови, како и случувањата во финансиските системи во одделни економии може да го ограничат глобалниот раст. Од друга страна **ризиците од домашното окружување повторно се оценуваат како позитивни на среден рок, а се поврзани со ефектите од членството во НАТО, од преговорите за членство во ЕУ и евентуалното искористување на географските предности на нашата економија во рамките на почнатиот процес на приспособување на глобалните синџири на снабдување.**

По забавениот раст во втората половина од 2022 година, којшто во последниот квартал се сведе на 0,6%, во првото тримесечје на 2023 година, според расположливите високофреквентни показатели, се оценува дека стапката на раст малку ќе забрза. Тоа во најголем дел се должи на падот на увозната активност, што се очекува и во второто тримесечје, во услови на намалени потреби од создавање залихи, карактеристични за претходната година. Од втората половина на годината па натаму, се очекува посилна економска активност, особено на инвестициската, а забрзување на растот се очекува и кај останатите категории на БДП. Оттука, **за целата 2023 година се очекува раст на економската активност од 2,1%, којшто би забрзал и би се искачил на 3,6% во 2024 година и на 4% во 2025 година. Од аспект на структурата на растот во 2023 и 2024 година, се очекува дека растот ќе произлезе од домашната побарувачка, при мал негативен придонес од нето-извозот.**



Во рамките на **домашната побарувачка**, се очекува дека бруто-инвестициите и личната потрошувачка ќе бидат носители на растот во периодот 2023 – 2024 година. Најголем поединечен позитивен придонес се очекува од **бруто-инвестициите**, особено во 2024 година. Имено, по високите остварувања во 2022 година коишто во голем дел се однесуваа на раст на залихите, за 2023 година се очекува поумерена стапка на раст на бруто-инвестициите, којашто потоа ќе забрза во 2024 година. Растот ќе биде поддржан од новиот повеќегодишен циклус на јавни инвестиции во патната и железничката инфраструктура, посебно во делот на изградбата на патната инфраструктура (коридор 8 и 10-д), којшто ќе започне во вториот квартал на 2023 година и се очекува дека ќе продолжи на среден рок. Истовремено, се очекува раст и на приватните инвестиции, што пред сè ќе произлезат од потребата за енергетска одржливост и поголемо искористување на обновливите извори на енергија (главно фотонапонски електроцентрали), како и од најавените инвестиции во дел од извозниот сектор, што исто така би дало нов позитивен поттик за целокупниот инвестициски циклус на среден рок. Покрај тоа, се очекува дека странските директни инвестиции ќе бидат солидни и во согласност со историските остварувања, а поволни сигнали се очекуваат и од растот на извозот и на странската ефективна побарувачка, особено во 2024 година, при натамошна солидна, но поумерена кредитна поддршка од банкарскиот сектор.

Се очекува дека **потрошувачката на домаќинствата** ќе оствари умерени стапки на раст во периодот на проекциите, со што ќе даде дополнителен позитивен придонес кон економскиот раст. Сепак, се оценува дека растот во 2023 година ќе биде послаб во споредба со 2022 година, што е во согласност со натамошната неизвесност и намалената куповна моќ, при што се очекува забавување на растот на реалниот расположлив доход, пред сè заради падот на приватните трансфери на реална основа. Наспроти тоа, кај масата на плати и масата на пензии се очекува посилен реален раст во 2023 година во однос на претходната година, во услови на солиден номинален раст и забавена стапка на инфлација. Оцената за растот на платите го зема предвид ефектот од растот на минималната плата и од зголемувањето на платите на дел од јавниот

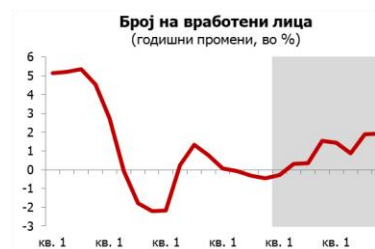
сектор⁸⁸, а растот на пензиите е во согласност со редовното усогласување⁸⁹, директната парична поддршка на пензионерите од страна на државата во првиот квартал од годината⁹⁰ и оцените за умерен раст на бројот на пензионери. Во 2024 година се очекува мало забрзување на стапката на раст на личната потрошувачка, при забрзан реален раст на расположливиот доход, во услови на поповолни поместувања кај дел од факторите. Така, со засилената економска активност во 2023 година, се очекува зголемена побарувачка на работна сила и умерено забрзување на бројот на вработени, засилен раст на реалните плати, како и реален раст кај приватните трансфери од странство. Кредитите, исто така, се очекува дека ќе ја поддржат потрошувачката на населението во периодот на проекции, но поумерено.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

Во согласност со фискалните планови⁹¹, во периодот 2023 – 2024 година, се очекува пад на реалната **јавна потрошувачка** на збирна основа, со што таа во просек би имала минимален негативен придонес кон очекуваниот раст на БДП.

По силниот раст на **извозната побарувачка** во изминатите две години, во наредниот период се очекуваат поумерени стапки на раст. Така, во 2023 година се очекува забавување на растот, при висока споредбена основа од претходната година, но и под влијание на послабиот импулс од странската побарувачка, неповолната ценовна конјуктура кај цените на металите и поумерените СДИ. Сепак, во 2024 година се очекуваат поволни поместувања во надворешното окружување и забрзување на стапката на раст. Имено, со ублажување на енергетската криза во еврозоната и намалување на нивото на цените на енергентите, се очекуваат помали трошоци на производство и забрзан раст на странската ефективна побарувачка, што ќе делуваат стимулативно врз традиционалниот извозен сектор, а пред сè врз металната индустрија, со што оваа дејност ќе има значителен придонес кон растот на извозот во 2024 година. Покрај тоа, се очекуваат

⁸⁸ Во согласност со Законот за минималната плата, минималната плата за претходната година се усогласува во март секоја година со 50% од порастот на просечно исплатената нето-плата во државата и 50% од порастот на индексот на трошоците на живот, за претходната година, според податоците на Државниот завод за статистика. Исто така, висината на минималната плата не може да биде пониска од 57% од висината на просечно исплатената нето-плата во државата за претходната година, според податоците на Државниот завод за статистика. За 2023 година, законски утврдената минимална нето-плата изнесува 20.175 денари (18.000 во 2022 година). Исто така, во согласност со Законот за административни службеници, минималната плата станува дел од основната компонента на платата на административните службеници, со што таа секоја година по автоматизам ќе се зголемува за износот на пораст на минималната плата. Покрај тоа, најавено е зголемување на платите во здравството од март, за 3.000 денари за медицинските сестри и за 2.000 денари за останатите вработени, како и пораст на платите на избраните функционери во согласност со одлуката на Уставниот суд за бришење на членот 4 од Законот за изменување и дополнување на Законот за плата и други надоместоци на избрани и именувани лица во Република Македонија и член 1 од Законот за изменување на Законот за плата и други надоместоци на избрани и именувани лица во Република Македонија.

⁸⁹ Усогласувањето на старосната пензија од септември 2022 година се пресметува според промената на индексот на трошоците на животот во висина од 50% и промената на просечно исплатената плата на сите вработени во Република Северна Македонија во висина од 50%. Пензијата се усогласува на 1 март и на 1 септември секоја година според процентот којшто се добива како збир на порастот на индексот на трошоците на живот во претходното полугодие и процентот на порастот на просечната исплатена плата на сите вработени во Република Северна Македонија во претходното полугодие, во однос на полугодieto кое претходи.

⁹⁰ Во рамките на пакетот од целни мерки за помош на најранливите групи граѓани од октомври 2022 година, беше планирано во наредните 4 месеци да се исплаќаат по 1.500 денари за пензионерите коишто добиваат пензија до 11.525 денари и по 750 денари за пензионерите со пензии од 11.525 до 14.000 денари.

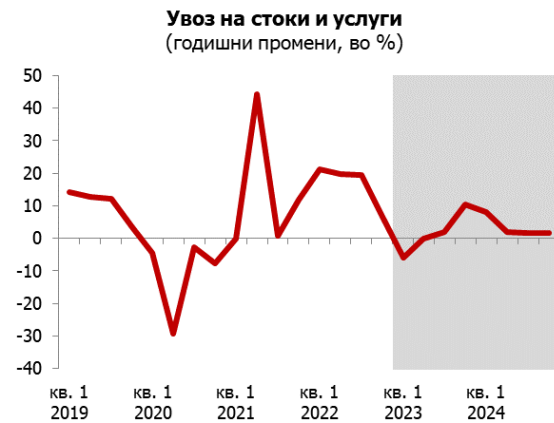
⁹¹ Проекциите за јавната потрошувачка се засноваат на податоците од Буџетот за 2023 година од декември 2022 година и Ревидираната фискална стратегија 2023 – 2025 година (со изгледи до 2027) од декември 2022 година.



натамошни поволни остварувања кај компаниите од автомобилската индустрија ориентирани кон извоз и нивен позитивен придонес кон растот во двете години на проекција.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

Слични движења се очекуваат и кај **реалниот увоз на стоки и услуги**. Имено, во услови на висока споредбена основа во 2022 година предизвикана пред сè од увозот за залихи со почнувањето на војната во Украина, во 2023 година се очекува забавен раст на увозот и негово забрзување во 2024 година во согласност со поместувањата кај извозот и домашната побарувачка, а особено инвестициите. Притоа, активностите поврзани со изградбата на патната инфраструктура, коишто ќе се изведат од страна на странски изведувач, би придонесле за зголемување на увозот во периодот на проекции. Според оцените за растот на извозот и увозот, во периодот 2023 – 2024 година се очекува мал негативен придонес од нето-извозот кон вкупниот економски раст.

Најновите проекции за кредитниот пазар упатуваат на забавување на растот на кредитната активност во 2023 година и на постепено забрзување на растот во следните две години. Имено, годишниот раст на кредитната активност во првиот квартал на 2023 година забави, а се очекува дека ваквиот тренд ќе продолжи и во наредните три квартали од годината, во услови на неизвесност и позатегнати финансиски услови, во согласност со затегнатата монетарна политика во изминатиот период. Следствено, на крајот од 2023 година, растот на кредитите ќе изнесува 5,7% на годишна основа (9,4% на крајот на 2022 година). Според оцените за постепено забрзување на економскиот раст и стабилизирање на очекувањата, се очекува зголемена побарувачка на кредити и забрзување на растот на кредитната активност во наредниот период. Така, во периодот 2024 – 2025 година, кредитниот раст во просек би изнесувал 6,6%. Кредитниот раст, како и досега, ќе биде поддржан од растот на депозитите, како главен извор на финансирање. Притоа, мерките преземени од страна на Народната банка би придонесле за натамошно поттикнување на штедењето, пред сè во домашна валута. Така, во 2023 година се очекува забрзување на растот на вкупните депозити и тој би изнесувал 6,9% (4,9% крајот од 2022 година). Во наредните две години, при засилена економска активност и зголемена куповна моќ на населението, се очекува натамошен солиден раст на депозитите, којшто во просек би изнесувал 7,7% во периодот 2024 – 2025 година.

По изразеното влошување во 2022 година, дефицитот на тековната сметка во 2023 година би се стеснил за 2,4 п.п. од БДП на годишна основа и би изнесувал 3,6% од БДП. Се очекува дека ова ќе произлезе во најголем дел од стеснувањето на трговскиот

дефицит, поконкретно од енергетската компонента, и покрај тоа што кај секундарниот доход и салдото на услугите се проектира поумерен суфицит. Имено, надолните движења кај берзанските цени на енергијата и храната оваа година, по еден од историски највисоките пораста во 2022 година, би предизвикале значителна надолна корекција кај енергетското салдо, што во услови на речиси непроменета неенергетска компонента ќе придонесе за понизок трговски дефицит. Од друга страна, по значителното засилување на приватните трансфери во 2022 година, се очекува поумерен раст и одредено намалување на нивното учество во БДП. Исто така, малку поумерени се и очекувањата за позитивното салдо на услугите, во еден дел и поради оценетите нето-одливи од новиот проект за изградба на патните коридори во периодот на проекцијата. **За 2024 година, проектирано е понатамошно подобрување на дефицитот на тековната сметка, за 0,4 п.п. од БДП, со што тој би изнесувал 3,2% од БДП.** Во услови на стабилизација на ценовните движења и под претпоставка за исцрпување на негативните ефекти од војната во Украина, како и повисока странска побарувачка, се очекува понатамошно подобрување на трговскиот дефицит, под влијание на неенергетското салдо, како резултат на поповолните очекувања за металопреработувачкиот сектор и посилен придонес од извозот во автомобилската индустрија. Позитивни придвижувања се очекуваат и кај суфицитот на услугите, каде што би имало натамошни солидни извозни остварувања. Од друга страна се очекува натамошно намалување на учеството на нето-приливите кај секундарниот доход во БДП. Забрзувањето на економската активност и очекувањата за солидни извозни остварувања кај компаниите со странски капитал би довеле до повисок дефицит кај примарниот доход. **Во 2025 се очекува понатамошно стеснување на салдото на тековната сметка до 2,7% од БДП,** при очекувано понатамошно подобрување кај салдото на стоки и услуги, имајќи ги предвид претпоставките за целосно стабилизирање на цените на енергентите и растот на глобалната економската активност. **Финансиските нето-приливи во периодот 2023 – 2025 година во целост би го финансирале дефицитот на тековната сметка, притоа овозможувајќи дополнителен раст на девизните резерви.** Најголемиот дел од финансирањето би било од странските директни инвестиции, како и долгорочното задолжување на државата. **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)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Тековна сметка	-1.8	-2.6	-0.8	0.2	-3.0	-2.9	-3.1	-6.0	-3.6	-3.2	-2.7
Салдо на стоки и услуги	-16.2	-15.2	-14.1	-12.7	-14.3	-12.7	-16.0	-21.0	-18.4	-16.5	-15.5
Стоки, нето	-20.1	-18.8	-17.8	-16.2	-17.3	-16.6	-20.3	-26.8	-23.3	-22.1	-21.1
Услуги, нето	3.8	3.5	3.7	3.5	3.0	3.9	4.2	5.7	4.9	5.5	5.6
Примарен доход, нето	-3.2	-4.0	-4.0	-4.2	-4.6	-3.8	-4.5	-4.3	-4.2	-4.5	-4.6
Секундарен доход, нето	17.6	16.6	17.3	17.1	16.0	13.6	17.4	19.4	19.0	17.9	17.3
Приватен сектор, нето	17.1	15.7	16.1	16.1	15.6	12.6	16.2	19.0	17.7	17.2	16.7
Капитална сметка	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Финансиска сметка	0.5	-5.8	0.9	-4.5	-5.6	-3.9	-5.1	-7.7	-6.0	-2.2	-4.3
СДИ, нето	-2.2	-3.3	-1.8	-5.6	-3.2	-1.4	-3.3	-5.2	-3.7	-3.8	-3.8
Портфолио инвестиции, нето	-0.7	-4.4	0.2	-3.0	1.3	-2.6	-1.0	-0.4	-0.3	1.4	-0.8
Останати инвестиции, нето	3.5	1.9	2.5	4.1	-3.7	0.1	-0.8	-2.1	-2.0	0.2	0.2

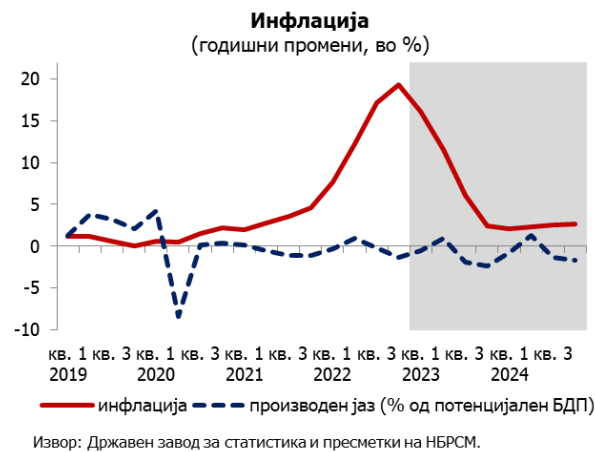
Извор: НБРСМ.

Забавениот раст на домашните цени, што започна уште во ноември минатата година, продолжи и во првите три месеци од оваа година. Во услови на оцени за надолни придвижувања на светските цени на примарните производи, ефектите од постепено затегнување на монетарната политика, но и во дел поради преземените мерки за замрзнување на цените на одделни основни прехранбени производи⁹² **во 2023 година стапката на инфлација ќе забави и ќе се сведе на едноцифрено ниво, во интервал од 8 до 9%,** во зависност од ефектите од мерките за контрола на цените и промените во регулираните цени на енергијата. Од аспект на одделните компоненти, најголем придонес кон инфлацијата ќе има прехранбената компонента, кај којашто се очекува силно забавување на растот, а слична динамика се очекува и кај цените на енергентите⁹³. Наспроти тоа, базичната инфлација, којашто подоцна почна со нагорното приспособување, би забележала умерено забрзување. **На среден рок, се очекува натамошно**

⁹² Подетално за мерките на Владата за замрзнување на цените се дадени во делот 1.5 Инфлација.

⁹³ Со вклучен ефект од законското зголемување, односно враќање на стапката на ДДВ на електричната енергија од 10% на 18% во јули 2023 година.

успорување на стапката на инфлација, којашто ќе се сведе под 3%, близу до историскиот просек. Притоа, во 2024 година, забавување на растот на цените се очекува кај сите три компоненти, во услови на проекции за претежно натамошен пад на берзанските цени на храната и на нафтата, забавување на странската ефективна инфлација и отсуство на позначителни притисоци преку каналот на домашната побарувачка и производниот јаз. Притоа, ризиците за проекцијата на среден рок, особено во поглед на идните движења на цените на енергијата и храната и натаму се значително изразени поради неизвесноста околу развојот на војната во Украина, со што висока е и неизвесноста поврзана со натамошните преносни ефекти врз домашната инфлација. Исто така, растот на платите и можните ефекти врз цените се фактор на ризик што треба внимателно да се следи.

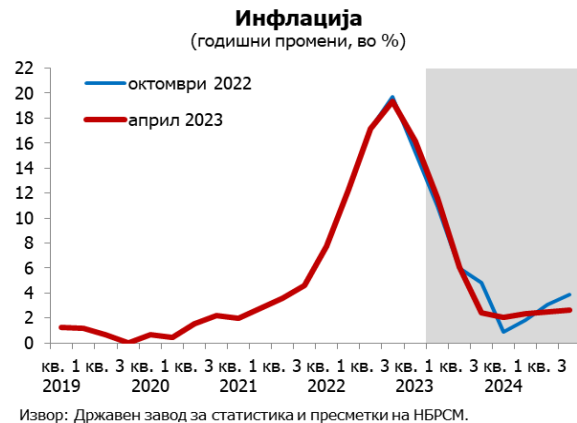
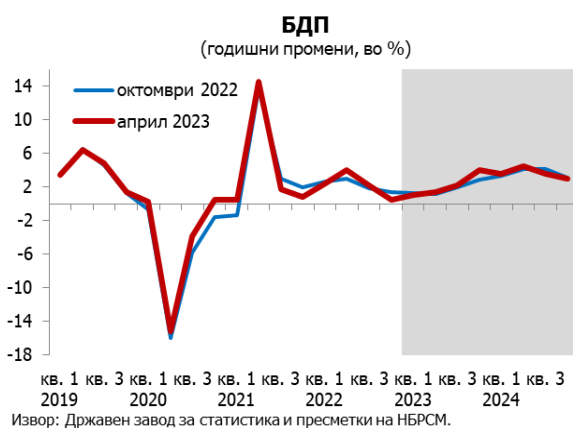


6.3. Споредба со претходната проекција

Во најновото макроекономско сценарио во основа не се направени суштински промени во очекувањата за растот на БДП и на инфлацијата во споредба со октомврскиот циклус проекции. Сепак, посилената надолна корекција на очекувањата за берзанските цени на енергијата и храната ги променија очекувањата во прилог на поповолна екстерна позиција во однос на претходната проекција и значително понизок дефицит на тековната сметка во 2023 година. Притоа, во периодот на проекција се очекуваат и малку пониски нето-приливи во финансиската сметка од претходно планираните.

Октомврските макроекономски проекции предвидуваа дека домашната економија би пораснала за 2,6% во 2023 година, поддржана и од домашните специфични фактори (односно најавените крупни инфраструктурни инвестиции од почеток на 2023 година и инвестиции во дел од извозниот сектор), односно за 1,8% доколку овие ефекти не се остварат целосно. Во овој контекст, најновите информации коишто во меѓувреме станаа достапни укажуваат на тоа дека активностите поврзани со инфраструктурните проекти би започнале од вториот квартал на годината, а позитивните ефекти за економската активност би почнале да се забележуваат во втората половина на годината, кога се очекува забрзано изведување на градежните активности. **Со оглед на ова, а имајќи ја предвид и непроменетата проекција за странската ефективна побарувачка, најновата оценка за растот на домашната економија од 2,1% во 2023 година не отстапува во значителна мера во однос на октомври, односно е помеѓу двете октомврски сценарија. Истовремено, и проектираниот раст за 2024 година од 3,6% е ист како во октомври, при задржани претпоставки за целосно исполнување на очекуваните ефекти од домашните фактори и отсуство на дополнителни неочекувани шокови од надворешното окружување.** Од аспект на поединечните компоненти на БДП, во периодот на проекции постојат одредени отстапувања во поглед на големината на очекуваните стапки на промена во однос на октомври, но на збирна основа структурата на растот не отстапува од претходните оценки. Притоа, и натаму се очекува дека домашната побарувачка ќе биде главниот двигател на растот во периодот на проекции. Во нејзини рамки, се очекува дека бруто-инвестициите и личната потрошувачка во 2023 година ќе

имаат идентичен придонес со оценетиот во октомври, додека во 2024 година и натаму се очекува дека позитивниот придонес на инвестициите ќе преовладува, но малку поизразено, што е во согласност со претпоставката за непрекинато остварување на јавните инфраструктурни проекти, при истовремено повисоки странски директни инвестиции и повисок извоз од претходните очекувања. Од друга страна, најголема корекција, пред сè за 2023 година, е извршена кај оцената за јавната потрошувачка, за којашто сега се очекува дека ќе има неутрален, наместо негативен придонес кон растот, што се должи на повисоките планирани трошења во Буџетот за 2023 година, наспроти оние во Фискалната стратегија 2023 – 2025 година⁹⁴, којашто беше основа за октомвриските проекции. Во поглед на надворешниот сектор, за 2023 година нема поголеми промени во однос на големината на очекуваниот негативен придонес на нето-извозот кон растот, додека позначителна промена е извршена за 2024 година, за кога се очекува дека оваа компонента и натаму негативно ќе придонесува кон растот, наспроти октомвриската оцена за нејзин мал позитивен придонес. Ваквата корекција главно произлегува од извршената поголема нагорна ревизија кај стапката на раст на увозот од стапката на раст на извозот, што соодветствува и со очекувањата за повисок раст на домашната побарувачка од октомвриската оцена.



Проекцијата за движењето на домашните цени исто така не претрпе промени во однос на октомвриските оцени, при што и натаму се предвидува дека стапката на инфлација ќе забавува и ќе биде едноцифрена во 2023 година, во интервал помеѓу 8% и 9% и ќе се сведе под 3% во 2024 година. Во рамките на одделните компоненти, за 2023 година е направена одредена нагорна корекција кај базичната инфлација, во услови на повисоко остварување во првиот квартал и нагорни ревизии на оцените за странската ефективна инфлација. Од друга страна, кај енергетската и прехранбената инфлација ревизиите се во надолна насока, во согласност со пониските остварувања кај цените на енергијата на почетокот од оваа година (помал раст на регулираните цени од предвидениот), како и значителните надолни ревизии кај цените на храната на светските берзи во однос на октомвриските проекции. Од друга страна, за 2024 година е извршена нагорна корекција на оцената за прехранбената инфлација и надолна корекција на оцената за енергетската инфлација, додека кај базичната инфлација нема поголеми отстапувања во однос на октомври.

⁹⁴ Објавена во мај 2023 година.



Во овој циклус проекции е предвиден понизок дефицит на тековната сметка за 2023 година во однос на октомвриските проекции, и тоа за значителни 2 п.п. од БДП (3,6% од БДП, наспроти 5,6% од БДП во октомври), при понизок трговски дефицит под влијание на надолната корекција кај енергетското трговско салдо поради значајната надолна корекција на цените на енергентите, поконкретно природниот гас и електричната енергија. Подобри се и очекувања кај приватните трансфери, коишто во одреден дел се должат на подобрите остварувања. За периодот 2024 – 2025 година, тековната проекција предвидува повисок просечен дефицит во тековната сметка, и тоа за 1,3 п.п. од БДП во споредба со октомвриските проекции, односно од 1,6% од БДП на 3% од БДП во тековните проекции. Ваквите очекувања се должат на задржувањето на цените на енергетите на високо ниво. Од друга страна, очекувањата за приватните трансфери се малку подобри во однос на октомври. Кај финансиските текови, гледано збирно за периодот 2023 – 2025 година, се очекуваат малку пониски нето-приливи во однос на проекциите во октомври. Притоа, тековната проекција предвидува повисоки нето-приливи кај странските директни инвестиции во периодот на проекција, што претставува 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, %)	
		2023	2024	2023	2024
ММФ	април 2023	1.4	3.6	9.2	3.5
Светска банка	април 2023	2.4	2.7	9.1	3.0
Европска комисија	мај 2023	2.0	3.1	7.9	3.7
ЕБОР	мај 2023	2.0	3.0	-	-
Консензус форкаст	април 2023	1.6	3.1	9.0	3.1
Министерство за финансии	декември 2022	2.9	4.1	7.1	2.5
Народна банка на Република Северна Македонија	април 2023	2.1	3.6	8-9	2.4

Извор: ММФ, Светски економски преглед, април 2023; Светска банка, Редовен економски извештај за Западен Балкан, пролет 2023; Европска комисија, Проекции за европската економија, пролет 2023; ЕБОР, Регионални економски изгледи, мај 2023; Консензус форкаст, април 2023; Министерство за финансии, Ревидирана Фискална стратегија 2023-2025, декември 2022; и Народна банка на Република Северна Македонија, април 2023.