

Народна банка на Република Северна Македонија



**Квартален извештај
ноември 2021 г.**



Содржина

Вовед	4
I. Макроекономски движења	8
1.1. Меѓународно економско окружување	8
1.2. Домашна понуда	15
1.3. Агрегатна побарувачка	20
<i>1.3.1. Лична потрошувачка</i>	<i>21</i>
<i>1.3.2. Јавна потрошувачка</i>	<i>22</i>
<i>1.3.3. Инвестициска потрошувачка</i>	<i>23</i>
<i>1.3.4. Нето извозна побарувачка</i>	<i>24</i>
1.4. Вработеност и плати	24
1.5. Инфлација	29
<i>1.5.1. Тековна инфлација</i>	<i>30</i>
<i>1.5.2. Инфлациски очекувања</i>	<i>33</i>
1.6. Биланс на плаќања	34
<i>1.6.1. Тековна сметка</i>	<i>35</i>
Прилог: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)	36
<i>1.6.2. Финансиска сметка</i>	<i>41</i>
<i>1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг</i>	<i>43</i>
II. Монетарна политика	46
2.1. Ликвидност на банките	49
III. Движења на финансиските пазари	50
3.1. Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити	50
3.2. Пазар на државни хартии од вредност	51
3.3. Берзи	54
IV. Монетарни и кредитни агрегати	55
4.1. Монетарни агрегати	55
4.2. Кредитна активност	58
V. Јавни финансии	61
VI. Макроекономски проекции и ризици	66
6.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување	67
6.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика	70



6.3. Споредба со претходната проекција 76

Прилог: Алтернативно макроекономско сценарио со подолгорочни ефекти од пандемијата на ковид-19 и од нарушените глобални синџири за снабдување 80



Вовед

Во третиот квартал на 2021 година, Народната банка ја задржа основната каматна стапка на историски најниското ниво од 1,25%, а со тоа и олабавениот карактер на монетарната политика. Ваквата монетарна поставеност придонесува за поддршка на кредитните текови во економијата и зголемување на ликвидноста во банкарскиот систем, заради ублажување на ефектите од продолжената пандемија врз домашната економија. Олабавената монетарна политика се спроведува во услови на комфортно ниво на девизни резерви, коишто се одржуваат во сигурната зона. Во текот на третиот квартал, Народната банка продолжи со интервенциите на девизниот пазар преку откуп на девизи, што придонесува за понатамошно градење на просторот на монетарната политика. Во однос на ценовните движења, и покрај забрзувањето, инфлацијата и понатаму е под влијание на фактори на страната на понудата и привремени несовапаѓања на понудата и побарувачката, предизвикани од пандемијата. Ценовните притисоци се оценуваат како привремени, а инфлацијата и натаму е во контролирани рамки и засега не наметнува монетарна реакција. На кредитниот пазар, активноста на банките и натаму е солидна, поддржана меѓу другото и од понатамошниот раст на депозитите. И покрај релативно поволните поместувања, во билансот на ризици во текот на овој период беа нагласени неповолните ризици, поврзани со неизвесната здравствена состојба, нарушувањето на синџирите на снабдување и променливоста на пазарите на примарни производи.

Во периодот помеѓу двете проекции, економските параметри главно се движат во согласност со очекувањата. Закрепнувањето на домашната економија се одвиваше со очекуваното темпо, надворешната позиција и натаму е поволна, при побрз раст на девизните резерви во споредба со очекувањата, додека инфлацијата под влијание на глобални и привремени фактори беше умерено над проекциите. **Оцените за фундаменталните фактори што ќе ја дефинираат траекторијата на економијата се речиси непроменети.** Ублажувањето на епидемиолошката состојба и стабилизирањето на надворешното окружување, враќањето на оптимизмот и довербата на економските субјекти, засилувањето на инвестицискиот циклус поддржан од приватни и јавни инвестиции, закрепнувањето на пазарот на труд се фактори коишто и во овој циклус проекции се оценуваат како клучни претпоставки на коишто се заснова основното макроекономско сценарио. **Сепак, во овој циклус проекции ризиците се понагласени.** Поради нееднаквиот пристап до вакцините, брзото ширење на сојот „делта“ и заканата од нови позаразни мутации на вирусот отпорни на вакцината, сè уште е неизвесно справувањето со здравствената криза. Исто така, несовапаѓањата помеѓу понудата и побарувачката и следствено појавата на т.н. „тесни грла“ во глобалните синџири на снабдување и производство, како и забрзаниот раст на цените на примарните производи се значајни фактори на ризик во рамките на овој циклус проекции.

Главните показатели на надворешното економско окружување на домашната економија забележаа одредени промени помеѓу двата циклуса проекции. Така, во споредба со април, тековните согледувања за странската ефективна побарувачка упатуваат на повисок раст, во 2021 година (од 4,1%, наспроти оценките за раст од 3,6% во април), но и на малку повисок раст во 2022 година (од 4,3%, наспроти очекувањата за раст од 4,1% во април). **Кај странската ефективна инфлација,** во споредба со априлските проекции, е направена нагорна ревизија за 2021 година (инфлација од 2,2%, наспроти оценките за инфлација од 1,4% во април), но и умерена корекција нагоре за 2022 година (очекувана инфлација од 2%, наспроти согледувањата за инфлација од 1,6% во април). **Најновите проекции за промените во цените на примарните производи на светските берзи упатуваат на повисок раст во 2021 година, како и мал раст кај поголем дел од нив и во 2022 година, наспроти априлските очекувања за мал пад.** Сепак, движењата на цените на примарните производи се исклучително променливи и под нагласено влијание од случувањата поврзани со пандемијата, што создава



поголема неизвесност околу нивната идна патека и ефектите врз домашната економија, на краток, но и на подолг рок.

Октомвриските согледувања за растот на македонската економија се непроменети во однос на априлските оценки. Олабавувањето на рестриктивните мерки и подобрувањето на довербата со почетокот на масовната вакцинација доведе до значително закрепнување на домашната побарувачка. И покрај постепеното намалување на државната поддршка, се очекуваат солидни остварувања кај економската активност, поттикнати од личната потрошувачка. Сепак, зголемената заразност на вирусот, кон средината на август поттикнува воведување извесни рестрикции за негово ставање под контрола. Иако, проекцијата не предвидува воведување строги мерки, економското закрепнување и натаму зависи од еволуцијата на пандемијата. **Во такви околности, за 2021 година е проектиран раст на БДП од 3,9%, по што се очекува натамошен раст со непроменета динамика, односно раст од 3,9% се очекува и во наредната 2022 година (без промени во однос на априлските согледувања).** Од аспект на структурата на активноста за 2021 година, поголем позитивен придонес во споредба со априлските оценки се очекува од домашната побарувачка, при понегативен придонес на нето-извозот. Имено, во тековната и следната година се очекува закрепнување на странската побарувачка, што ќе делува стимулативно на извозната активност и понатамошно надоместување на загубите од 2020 година. Сепак, со оглед на очекуваните поголеми увозни притисоци, како одраз на високата увозна компонента на извозот, но и на побрзото закрепнување на домашната побарувачка, нето-извозот ќе има негативен придонес кон растот. Тековните состојби во автомобилската индустрија поврзани со нарушувањата во глобалните синџири на снабдување претставуваат фактор на ризик за изгледите на овој дел од извозниот сектор. Во рамките на домашната побарувачка, во овој циклус проекции, најголем позитивен придонес во 2021 година се очекува од потрошувачката на домаќинствата, за разлика од април кога се очекуваше изедначен придонес од инвестициите и личната потрошувачка. Имено, растот на расположливиот доход, при пораст на платите и дознаките од странство, подобрувањето на довербата на потрошувачите, задржувањето на кредитната поддршка на населението, како и акумулираните заштеди се во основата на очекувањата за натамошни солидни остварувања на личната потрошувачка. Од друга страна, присуството на структурни слабости на пазарот на трудот и побавното закрепнување на стапката на активност се можните надолни ризици. Инвестициите, иако во помала мера, позитивно би придонесле кон растот во 2021 година, при очекувана поддршка и од јавниот сектор, главно преку инфраструктурната изградба, како и преку државната кредитно-гарантна шема. Од јавната потрошувачка се очекува негативен придонес кон растот, со непроменет интензитет, во споредба со априлските согледувања. За 2022 година, исто како и во априлскиот циклус, се очекува позитивен придонес од домашната побарувачка и негативен придонес од нето-извозот, но послабо во однос на оцените за 2021 година. **На среден рок, се очекува натамошен солиден раст, односно стапка на раст од 4% во 2023 година (во согласност со априлските оценки), а раст од 4% се очекува и во 2024 година.** Надолните ризици за проекциите и натаму се изразени, особено на краток рок. Неизвесната епидемиолошка состојба, растот на цените на енергенсите, застојот во синџирите на снабдување, можното побрзо затегнување на глобалните финансиски услови се главните неповолни ризици за проекциите. Во однос на позитивните ризици на среден рок, и натаму има поволни ефекти од членството во НАТО и напредокот во процесот на пристапување кон ЕУ, како и најновите развојни и инвестициски планови на државата¹ коишто не се директно вградени во тековното среднорочно сценарио и коишто доколку се остварат, би претставувале поттик за економскиот раст на среден рок.

Во поглед на идната патека на движење на цените во домашната економија, најновите проекции упатуваат на инфлација од 3,1% во 2021 година, наспроти априлските оценки за стапка на инфлација од околу 2,2%. Најголемиот дел од тековните нагорни притисоци се должат на фактори на страната на понудата, поврзани со движењата на цените на примарните производи на светските берзи, со преносниот ефект од минатогодишното

¹ Според Планот за забрзан економски раст 2022 – 2026 година.



зголемување на цените од регулаторна природа, како и од одредени фактори специфични за пандемијната криза, а во услови на олабавување на рестриктивните мерки. Следната година се очекува нормализација на овие фактори. **Следствено, за 2022 година, се очекува забавување на стапката на инфлација со што би се свела на 2,4% (очекувана инфлација од 2% во рамките на априлското сценарио).** Општо земено, оцените се дека тековното зголемување на инфлацијата ќе има привремен карактер, согласно со очекувањата за стабилизација на движењата веќе во втората половина на 2022 година. Истовремено, не се очекуваат позначителни преносни ефекти од моменталниот раст на цените, со оглед на оцените за умерено закрепнување на побарувачката. **За периодот 2023 – 2024 година се очекува инфлација од околу 2%, во просек. Под влијанието на пролонгираното траење на пандемијата, на меѓународните пазари и понатаму постои голема променливост на цените на примарните производи, а со тоа и неизвесност околу движењето на увозните цени, како на краток, така и на подолг рок.**

Кредитната активност на банкарскиот систем и натаму е еден од важните фактори за поддршка на економскиот раст. Најновите оценки за кредитниот пазар во периодот на проекции упатуваат на поголема кредитна активност во 2021 година од очекуваната и задржување солидни стапки на раст во наредните три години. Согласно со зголемената кредитна поддршка во првите три квартали од 2021 година и очекувањата дека таа ќе продолжи до крајот на годината, за целата 2021 година кредитниот раст би изнесувал 7,1% (5,8% согласно со априлската проекција). Солидната динамика на кредитниот раст би продолжила и во периодот 2022 – 2023 година, којшто во просек би изнесувал околу 7% (слично како и во априлската проекција) и постепено би забрзал достигнувајќи 7,8% во 2024 година. оцените за забрзување на кредитниот раст во проектираниот период се засноваат на претпоставките за стабилни очекувања, раст на депозитната база и поволна капитална и ликвидносна позиција на банките. Во однос на изворите на финансирање, имајќи го предвид солидниот раст на вкупните депозити во првите три квартали од 2021 година, се очекува дека растот за целата 2021 ќе изнесува 7,1%, малку поумерено во споредба со очекуваниот раст од 7,5% со априлската проекција. Во следните две години, при оценки за постепено забрзување на растот на економијата и натамошно задржување на високата склоност за штедење во банките, се очекува годишен раст на депозитите од 7,5% во просек (7,7% со априлската проекција), додека во 2024 година депозитниот раст би достигнал 8%.

Оцените за надворешната позиција на економијата, согласно со досегашните остварувања, и во рамките на овој циклус проекции се поволни. Среднорочната проекција на билансот на плаќања и понатаму укажува на умерен дефицит во тековната сметка, поддржан од финансиските текови, при што патеката на девизните резерви и натаму е нагорна. Сепак, во рамките на овие проекции се очекува малку поголем дефицит во тековната сметка, особено во текот на 2021 и 2022 година, заради поголеми увозни притисоци од побарувачката од очекуваните и поголем ефект врз билансот на плаќања од растечките цени на енергенсите. Напредокот во вакцинирањето и сè поголемата достапност на вакцините во светски рамки придонесоа за закрепнување на побарувачката, којашто не е следена од понудата на одредени производи и сировини, предизвикувајќи нерамнотежи проследени со брз раст на цените на енергијата и останатите примарни производи на светските берзи. Во рамките на најновите проекции, **се очекува дека дефицитот во тековната сметка на билансот на плаќања умерено ќе се продлабочи во 2021 година на 3,8% од БДП (2,9% во априлските проекции).** Ваквите очекувања главно се одраз на повисокиот дефицит во размената на стоки, а во мал дел и од примарниот доход. Во однос на надворешнотрговската размена, раст се очекува кај извозната компонента, поддржан од странската побарувачка и поволната конјунктура на светските пазари на метали. Сепак, увозот расте засилено, во еден дел и заради ценовните фактори, што до крајот на годината дополнително ќе биде нагласено. Ваквите промени значат и очекувано проширување на трговскиот дефицит. Од друга страна, подобри остварувања се проектирани кај тековните трансфери, категорија којашто побрзо од очекуваното закрепна од негативниот шок во претходната година и се предвидува до крајот на годината да го надмине претпандемичното ниво. И кај салдото на услугите проекциите се поповолни, што се



должи на добрите извозни остварувања кај оваа категорија, особено забележливо кај останатите услуги (главно телекомуникациските, компјутерските и информациските услуги). **Според очекувањата за стабилизирање на движењата во глобалната економија во втората половина од 2022 година, дефицитот на тековната сметка би се задржал на 3,8% од БДП во 2022 година (наспроти очекуваните 2,3% во април),** при проектирано стабилизирање на негативното салдо во размената на стоки и услуги, малку понизок дефицит кај примарниот доход, како и релативно стабилни нето-приливи од тековни трансфери. **Кај финансиската сметка, предвидено е финансирањето на тековните трансакции во периодот 2021 – 2024 година во голем дел да се оствари преку надворешното задолжување на државата и странските директни инвестиции.** Показателите за адекватноста на девизните резерви упатуваат на нивно задржување во сигурната зона во текот на целиот период на проекции.

Општо земено, најновите оценки за наредниот четиригодишен период (2021 – 2024 година) ги потврдуваат очекувањата за закрепнување на домашната економија од пандемијата, којашто би го достигнала преткризното ниво во текот на 2022 година и во основа се непроменети во однос на априлските проекции. Тековното сценарио упатува на умерено забрзување на инфлацијата во 2021 година, коешто ќе биде од привремен карактер и под влијание на фактори на страна на понудата, по што се очекува постепено нејзино сведување до нивото од 2% на среден рок. Надворешната позиција и натаму е стабилна, при што основното сценарио претпоставува задржување на поволни финансиски услови во глобални рамки и непречен пристап до пазарите на капитал. Следствено, девизните резерви ќе се задржат во сигурната зона во целиот период на проекција. **Оцените се проследени со висока неизвесност, при што ризиците се претежно надолни и се поврзани пред сè со натамошниот развој на пандемијата.** Главниот надолен ризик се однесува на проблемите со набавката и дистрибуцијата на вакцините, како и темпото на вакцинација, со што би можело дополнително да забави процесот на масовна имунизација, како и несигурноста околу ефикасноста на сегашните вакцини во однос на новите позаразни варијанти на вирусот. Тоа може да доведе до повторна примена на построги рестриктивни мерки и намалена доверба на потрошувачите и инвеститорите, што неповолно би влијаело врз домашната побарувачка и растот во глобални рамки. *Дополнителен ризик* претставуваат тековните несогласувања на понудата и побарувачката, коишто доколку се задржат подолг временски период би можеле да доведат до поизразени и подолгорочни нарушувања на синџирите на снабдување и производство, притисоци врз цените и до потреба за нормализирање на монетарната политика побрзо од очекуваното, а со тоа и до предвремено заострување на финансиските услови. Од друга страна, *позитивен ризик* претставува евентуалното подобрување на меѓународната соработка во доменот на вакцинацијата, што би довело до побрзо справување со пандемијата и зголемена доверба на економските субјекти, а со тоа и до повисока потрошувачка и инвестиции на приватниот сектор. *Народната банка продолжува со внимателно следење на движењата и ризиците од домашното и надворешното окружување, заради соодветно приспособување на поставеноста на монетарната политика.*

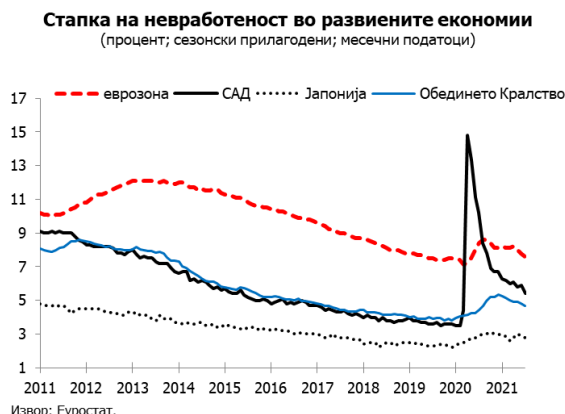
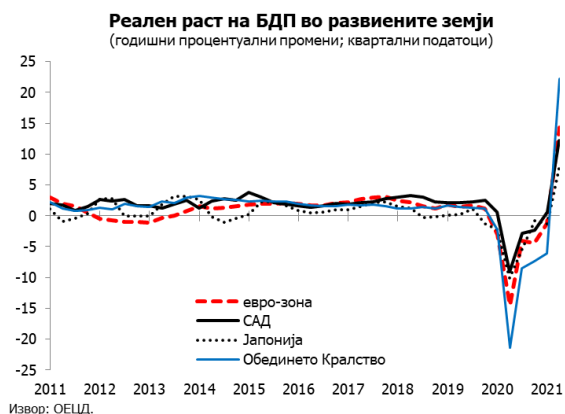


I. Макроекономски движења

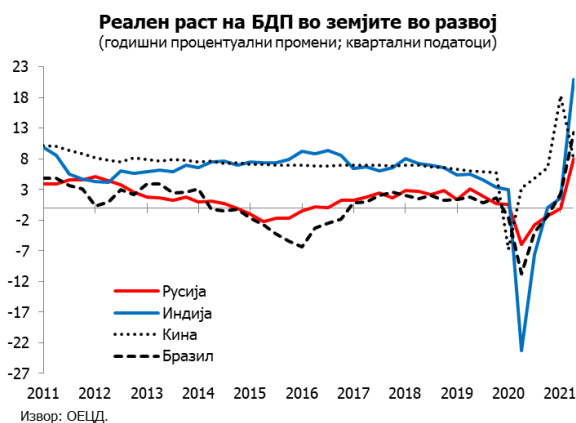
1.1. Меѓународно економско окружување

Во вториот квартал од 2021 година беа забележани високи стапки на раст на глобалната економска активност. Иако високите остварувања се должат пред сè на ниската споредбена основа од минатата година заради строгите рестрикции воведени за заштита од ковид-19, поволните движења во вториот квартал се поврзуваат и со постепеното економско закрепнување, намалувањето на рестриktivните мерки, започнатата масовна имунизација и натамошната стимулативна фискална и монетарна политика. Во еврозоната, како наш најзначаен трговски партнер, во вториот квартал беше забележан годишен раст од 14,2%, наспроти падот од 1,2% во првото тримесечје, во најголема мера како резултат на значителниот раст на домашната побарувачка, особено личната потрошувачка. Според октомвриските оценки на ММФ, глобалната економска активност во 2021 и 2022 и натаму би закрепнувала, со стапки на раст од 5,9% и 4,9%, соодветно, по што се очекува умерен раст од околу 3,3% на среден рок. Минимална надолна корекција е направена само кај оцената за 2021 година, што во најголема мера е одраз на очекувањата за понизок раст во развиените земји, како и кај ниско доходните земји во развој. Оцените и натаму се проследени со исклучително висока неизвесност, при што ризиците се главно надолни и се поврзани пред сè со натамошниот развој на пандемијата и приспособливоста на стимулативните политики, особено во развиените земји.

Глобалната економска активност забележа значителен раст во второто тримесечје од 2021 година. Тоа во еден дел се должи на ниската споредбена основа од претходната година, кога заради ширењето на корона-вирусот беа воведени строги рестриktivни мерки за заштита на јавното здравје, а дел е резултат на постепеното економско закрепнување, намалувањето на тековните рестриktivни мерки и натамошната стимулативна фискална и монетарна политика. Гледано во рамките на развиените земји, најголемо придвижување на економската активност беше забележано во Обединетото Кралство, којашто забележа годишен раст од 23,6% (пад од 5,8% во првиот квартал). Позитивното остварување во најголема мера е резултат на растот на домашната побарувачка, особено личната потрошувачка, во услови на негативен придонес од нето-извозот. Еврозоната, исто така, забележа двоцифрен раст од 14,2% (пад од 1,2% во првиот квартал), што е највисок раст од нејзиното основање. Ваквото нагорно поместување во најголема мера се должеше на значителниот раст на домашната побарувачка, при што кај сите земји членки беа забележани позначителни позитивни остварувања. Економијата на САД забележа забрзување на економската активност, со раст од 12,2% (раст од 0,5% во претходниот квартал), главно предизвикан од значителниот раст на личната потрошувачка, како и од инвестициите. Солидна стапка на годишен раст од 7,7% забележа и јапонската економија (наспроти падот од 1,3% во првото тримесечје), како резултат на поповолните остварувања кај сите компоненти на БДП.



Позитивно движење на економската активност во вториот квартал беше забележано и кај поголемите брзорастечки економии, со слична структура на растот како и кај развиените економии. Притоа, највисок годишен раст во рамките на оваа група забележа индиската економија со годишна стапка од 20,9% (1,6% во првиот квартал), предизвикан од значителниот раст на личната потрошувачка и инвестициите, во услови на негативен придонес на јавната потрошувачка и нето-извозот. Бразилската економија, исто така, забележа значително забрзување на економската активност, остварувајќи годишен раст од 12,4% (2,3% во првиот квартал), што во најголем дел произлегува од силниот раст на личната потрошувачка, а при подобри остварувања и кај другите компоненти на БДП. Кинеската економија продолжи со солидните економски остварувања, забележувајќи годишна стапка на раст од 7,9% (18,3% во првиот квартал), под влијание на личната потрошувачка и нето-извозот. Заживување на економската активност беше забележано и во Русија, којашто оствари годишен раст од 8,1% (пад од 0,1% во првото тримесечје), што во најголем дел произлегува од значителниот раст на домашната побарувачка, особено личната потрошувачка.



Во однос на оцените за глобалниот раст во третото тримесечје на 2021 година, просечната вредност на глобалниот индекс ПМИ во третиот квартал изнесува 53,8 (наспроти 57,2 во претходниот квартал), што претставува квартален пад од 6,1%. Ваквите движења се резултат на намалената активност во производствените и услужните индустрии, посебно во азискиот регион. Во однос на оцените во анкетните истражувања



за еврозоната и за САД, се забележуваат дивергентни движења. Имено, во еврозоната показателите упатуваат на очекувања за мал квартален раст во третото тримесечје од годината, додека во САД, има благо забавување во најголема мера како резултат на помалата достапност на сировини и работници за остварување на новите нарачки.

Според најновите оценки на ММФ се очекува дека глобалната економска активност ќе расте за 5,9% во 2021 година и 4,9% во 2022 година. Притоа, согласно со најновите оценки е извршена минимална надолна корекција (од 0,1 п.п.) за 2021 година во однос на јунските оценки, додека за 2022 година оцената е непроменета. Надолната ревизија за 2021 година е одраз на очекувањата за понизок раст на развиените земји, делумно поради прекините во синџирите на снабдување, но и на понискиот раст на ниско доходовните земји во развој главно поради потешкото справување со ширењето на пандемијата. Сепак, овие надолни оценки се речиси во целост надоместени со изгледите за посилен раст на краток рок кај земјите извезувачки на примарни производи и кај некои земји во развој. На среден рок, се очекува стабилизирање на глобалниот раст на околу 3,3 проценти, во просек. Притоа, се предвидува бруто домашниот производ кај напредните економии да ги надмине пред пандемичните среднорочни проекции, во голема мера заради очекувањата за продолжување на стимулативните политики за поддршка на економскиот раст во САД, коишто вклучуваат и мерки за зголемување на потенцијалот (инфраструктурни проекти). Од друга страна, поизразени загуби на производството се очекуваат во групата на брзорастечките економии и земјите во развој поради побавниот процес на имунизација и главно помалите стимулативни пакети во споредба со напредните економии.

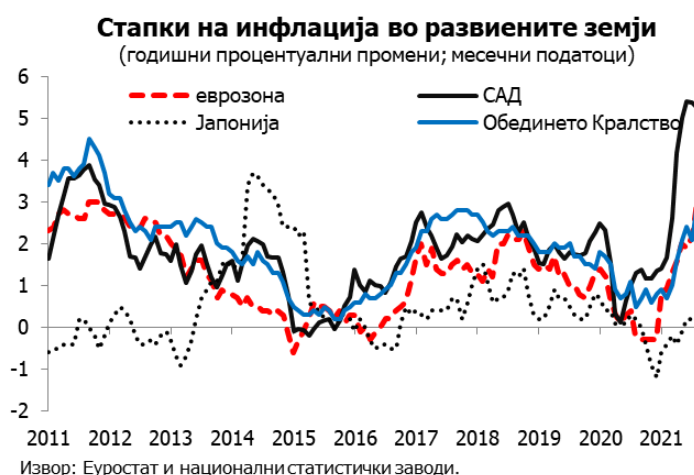
Проекциите за растот на глобалната економија се карактеризираат со голема неизвесност во однос на развојот на пандемијата, изгледите за инфлација и промените во глобалните финансиски услови. Балансот на ризиците, и на краток и на среден рок, е главно неповолен. *Надолните ризици* за растот се однесуваат на појавата на повеќе преносливи и посмртоносни варијанти на ковид-19, подолгорочни несовпаѓања на понудата и побарувачката, притисоци кај цените и нормализирање на монетарната политика побрзо од очекуваното, како и евентуално помалиот фискален стимул во САД и променливоста на финансиските пазари. Дополнителни надолни ризици претставуваат и евентуалните поголеми социјални немири, понеповолните климатски шокови, кибернапади, како и засилувањето на тензиите околу трговијата и технологијата². Од друга страна, *нагорните ризици* за идниот раст се главно поврзани со побрзото производство на вакцини и на темпото на имунизација, коишто би ја зголемиле довербата на потрошувачите и фирмите, придонесувајќи кон раст на потрошувачката и инвестициите и следствено би го зајакнале економското закрепнување. Понатаму, пандемијата ги забрза промените во многу сектори на економијата преку поголема автоматизација и трансформација на работни места што

² Врз основа на ризиците, ММФ разработува две алтернативни (надолни) сценарија, при што во првото сценарио се претпоставува дека инфлациските очекувања во САД ќе растат повеќе од очекуваното во текот на следните три години, додека во второто, последиците од живеењето со ендемичен ковид-19 на среден рок. Според првото сценарио, се очекува дека нивото на глобалниот БДП, како и на САД ќе биде пониско за околу 1,25 п.п. до 2026 година, но падот кај брзорастечките земји би бил позначителен, за малку повеќе од 1,5 п.п. кон крајот на периодот (2025-2026 година), што е речиси четирипати повеќе од падот на БДП во развиените економии (исклучувајќи ја САД). Според второто сценарио, се очекува дека нивото на глобалниот БДП ќе биде пониско за повеќе од 1 п.п. до 2025 година, со постепено закрепнување и приближување кон основното сценарио. Притоа, развиените економии би биле посилено погодени од брзорастечките економии, што во најголем дел се должи на претпоставките за поголемата воздржаност во однос на вакцинацијата.



можат повеќе да се потпираат на технолошките платформи за да работат од далечина, што би можело да доведе до значителен раст на продуктивноста.

Во третото тримесечје од 2021 година беше забележано забрзување на инфлацијата во глобални рамки, главно под влијание на растот на цените на енергенсите. Имено, во САД во периодот јули-август е забележана просечна годишна стапка на инфлација од 5,3%, наспроти стапката од 4,8% во вториот квартал, во најголема мера како резултат на привремени фактори поврзани со пандемијата. Обединетото Кралство и еврозоната забележаа иста стапка на раст на цените од 2,6% (наспроти растот од 2% и 1,8%, соодветно во првиот квартал од 2021 година). Јапонија исто така забележа благо нагорно придвижување на цените во јули, со просечна стапка на инфлација од 0,2% (наспроти -0,1% во претходното тримесечје).



Економската активност во еврозоната, во услови на ниска базна основа, значително порасна во второто тримесечје од 2021 година, достигнувајќи годишен раст од 14,2%, што претставува значително подобрување во споредба со падот од 1,2% во првиот квартал од годината. Нагорното придвижување во најголема мера беше поттикнато од олабавувањето на рестриктивните мерки, при што домашната побарувачка, а особено личната потрошувачка имаше најголем придонес, во услови на раст на реалниот расположлив доход и значително намалување на стапката на штедење. Кај сите земји од еврозоната е забележано значително подобрување на економската активност, со позитивни годишни стапки на раст, а највисоки во Ирска, Шпанија, Франција и Италија. Според септемвриските проекции на ЕЦБ, реалниот раст на БДП во 2021 година е проектиран на 5%, по што се очекува дека ќе биде поумерен и ќе изнесува 4,6% во 2022 година и 2,1% во 2023 година. Во споредба со очекувањата од јуни, проекциите се нагорно ревидирани за 2021 година, додека за 2022 година се ревидирани минимално надолу³. Следствено, со најновите проекции се очекува дека преткризното ниво на БДП (од крајот на 2019 година) ќе биде достигнато кон крајот на 2021 година, односно еден квартал порано отколку претходно проектираното. Што се однесува до пазарот на труд во еврозоната, во јули стапката на невработеност се намали и изнесуваше 7,6% (8% во првиот квартал од 2021 година). Годишната стапка на инфлација во еврозоната во периодот јули – август 2021 година забрза достигнувајќи 2,6% (1,8% во претходниот

³ Во јуни, растот на БДП во еврозоната се предвидуваше дека ќе изнесува 4,6% во 2021 година, 4,7% во 2022 година и 2,1% во 2023 година.



квартал), главно под влијание на повисоките цени на енергенсите и храната, во услови на раст и на побарувачката. Согласно со септемвриските проекции на ЕЦБ, се очекува стапка на инфлација во еврозоната од 2,2% во 2021 година, претежно под влијание на привремени нагорни фактори⁴, а потоа би забавила сведувајќи се на 1,7% и 1,5% во 2022 и 2023 година, соодветно. Во споредба со проекциите од јуни⁵, извршена е нагорна ревизија за целиот период на проекции, којашто во најголем дел се должи на очекувањата за здравување на побарувачката, постојани притисоци коишто произлегуваат од нарушените синџири на снабдување и нагорните ефекти од цените на примарните производи, вклучително и нафтата.

Во третото тримесечје од 2021 година, развиените земји продолжија со стимулативната монетарна политика за поддршка на економскиот раст. Имено, ФЕД го задржа распонот на каматната стапка на нивото од 0 до 0,25% и продолжи со мерките за откуп на долгорочни хартии од вредност во вкупен износ од 120 милијарди долари сè додека не се постигне понатамошен значителен напредок кај пазарот на труд, а стапката на инфлација не достигне ниво од 2%, подоцна умерено надминувајќи го одреден временски период. Притоа, на состанокот во јули, ФЕД ја потврди одлуката за задржување на каматната стапка на задолжителната резерва и вишокот резерви од 0,15%, ефективна од 29 јули, со цел да се поддржи непреченото функционирање на краткорочните пазари, а воедно ги задржа каматните стапки на репо и обратните репо-операции преку ноќ, на 0,25% и на 0,05%, соодветно. На состанокот на ФЕД во септември, беше укажано дека доколку економскиот раст во голема мера продолжи со исто темпо, ќе биде соодветно да се намали откупот на обврзници. Банката на Англија ја задржа каматната стапка од 0,1% во третото тримесечје и притоа продолжи со мерките за откуп на државни обврзници (во вкупен износ од 895 милијарди фунти)⁶ за поддршка на економијата. Притоа, најави дека доколку економијата се движи согласно со проекциите, би можело да се очекува умерено затегнување на монетарната политика, заради постигнување на инфлациската цел на среден рок. Од јули, ЕЦБ започна со примена на новата ревидирана монетарна стратегија⁷. И покрај тоа, каматните стапки на ЕЦБ останаа исти во текот на третиот квартал на 2021 година, а исто така беа продолжени и претходно преземените мерки за одржување на поволните финансиски услови за време на пандемијата на ковид-19. Сепак, на состанокот од септември, ЕЦБ објави дека како резултат на поволните услови за финансирање, нето-откупот на средства во рамките на програмата за откуп на хартии од вредност за итна поддршка на економијата заради пандемијата ќе биде поумерена отколку во претходните два квартала. Банката на

⁴ Согласно со проекциите на ЕЦБ, едни од најзначајните привремени фактори коишто ќе придонесат кон раст на цените во 2021 година се: раст на енергетската инфлација во услови на силен базен ефект; силен раст на трошоците на влезните компоненти заради нарушувања во снабдувањето; еднократно зголемување на цените на услугите како резултат на намалените ограничувања поврзани со ковид-19; и прекилот на мерката на Германија за намалување на стапката на ДДВ.

⁵ Во јуни 2021 година, растот на инфлацијата во еврозоната се предвидуваше дека ќе изнесува 1,9% во 2021 година, 1,5% во 2022 година и 1,4% во 2023 година.

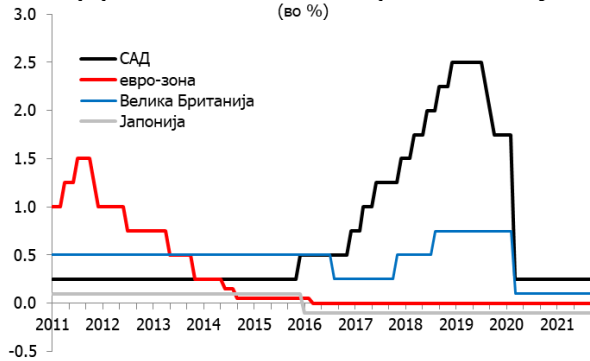
⁶ На редовниот состанок во август и септември, Банката на Англија одлучи да го задржи обемот на откуп на корпоративни обврзници за нефинансиски инвестиции на 20 милијарди фунти и да продолжи со постојната програма за откуп на државни обврзници, со целен износ од 875 милијарди фунти, при што вкупниот обем на откуп на средства од овие мерки е 895 милијарди фунти.

⁷ Согласно со новата стратегија, постигнувањето на ценовна стабилност и понатаму претставува основна цел на монетарната политика, а главните промени коишто беа направени се однесуваат на дефинирањето на целната инфлација (2% симетрична целна инфлација на среден рок), како и на проширување на опфатот на инфлацијата со вклучување на трошоците за домување. За повеќе информации видете на следнава [врска](#).



Јапонија исто така не ја промени својата каматна стапка (-0,1%) и во септември продолжи со претходно донесените мерки за стимулирање на економската активност.

Референтни каматни стапки во развиените земји
(во %)



Извор: Централни банки.

Девизен курс САД-долар/евро

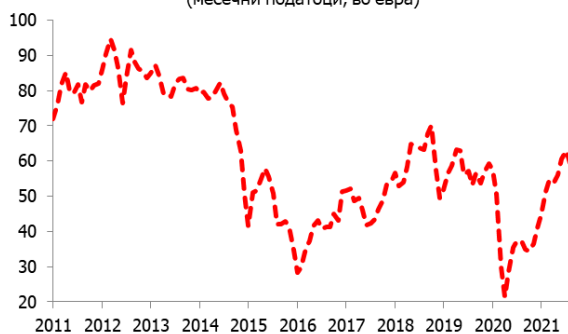


Извор: Бундесбанк.

Во третиот квартал од 2021 година, вредноста на САД-доларот во однос на еврото, во просек, забележа блага апрецијација од 2,2% на квартална основа, изнесувајќи 0,85 евра. Ваквата промена во најголема мера беше резултат на зголемениот интерес од страна на инвеститорите за САД-доларот, во услови на зголемен ризик од влијанието на новите соеви на корона-вирусот врз глобалниот економски раст, како и очекувањата за намалување на монетарниот стимул од страна на ФЕД порано во споредба со претходните очекувања. Од друга страна, гледано на годишна основа, вредноста на САД-доларот во однос на еврото забележа мала депрецијација од 0,8%.

Цената на нафтата растеше и во третиот квартал од годината, забележувајќи квартален раст од 8,8%, при што просечната цена изнесуваше 61,9 евра за барел. Притоа, растот на цената на нафтата е одраз на намаленото ниво на залихи на нафта во САД, при истовремен силен раст на побарувачката на нафта главно поткрепен од поголемата глобална економска активност во услови на намалени рестриктивни мерки во светски рамки. Гледано на годишна основа, цената на нафтата забележа значителен раст од 69,5%, што во најголем дел се должи на ниската основа од претходната година.

Цена на сурова нафта
(месечни податоци, во евра)



Извор: ММФ месечна база на податоци и пресметки на НБРСМ.

Цени на храна и на метали
(месечни податоци)

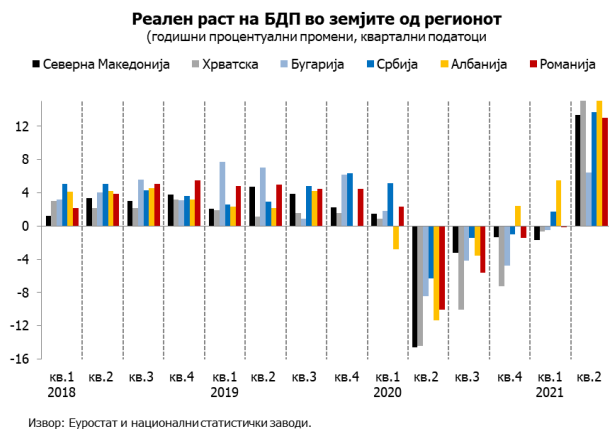


Извор: ММФ месечна база на податоци и пресметки на НБРСМ.



Цените на неенергетските примарни производи⁸ (изразени во евра) во периодот јули – август 2021 година забележаа квартален раст од 2%. Анализирани по групи производи, растот произлегува од зголемувањето на цените на храната и металите. Притоа, индексот на основни метали⁹ забележа годишен раст од 2,3%, во услови на раст на цената на поголем број метали, меѓу кои и на никелот. Растот на цените на металите во најголема мера беше поткрепен од зголемената побарувачка од страна на индустријата на електрични автомобили и останатите индустрии поврзани со процесот на транзиција кон чиста енергија. Индексот на цените на храната¹⁰ забележа раст од 1,5%, што во најголема мера беше резултат на растот на цените на месото и шеќерот. Кај шеќерот, растот на цената во најголема мера е резултат на загриженоста на инвеститорите околу влијанието на лошите временски услови во Бразил, најголемиот производител на шеќер во светот, додека растот на цената на месото се должи на зголемената побарувачка од Азија, при намалена понуда. Гледано на годишна основа, растот цените на примарните неенергетски производи, изразени во евра, изнесува 27,6%.

Во второто тримесечје од 2021 година, сите земји од регионот забележаа значително зголемување на економската активност, како резултат на позитивниот придонес на домашната побарувачка, особено на личната потрошувачка. Притоа, најголем годишен раст од 17,9% во регионот забележа Албанија (раст од 5,5% во првиот квартал), а двоцифрени стапки на раст остварија и Хрватска, Србија и Романија, од 16,1%, 13,7% и 13%, соодветно (наспроти пад од 0,7%, раст од 1,8% и пад од 0,2% во претходниот квартал, соодветно). Бугарската економија забележа стапка на раст од 6,4% (пад од 0,5% во првиот квартал).

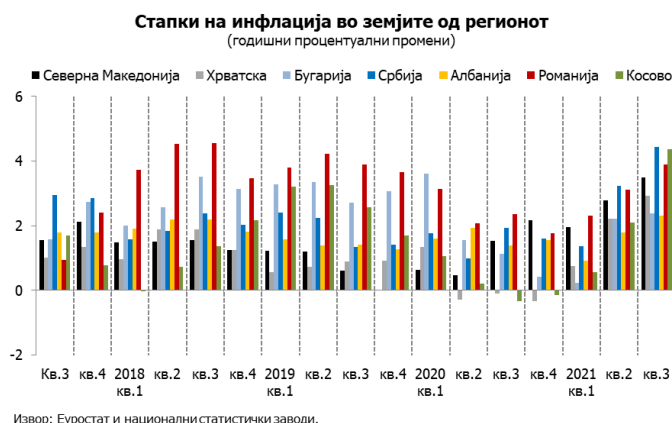


Во третото тримесечје на 2021 година, сите земји од регионот забележаа забрзување на годишната стапка на инфлација. Притоа, кај речиси сите земји, забрзаниот раст на инфлацијата во најголема мера се должи на високиот раст на цените на храната и енергенсите, освен во Хрватска, каде што забрзувањето се должи на растот на цените на храната и базичната инфлација.

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

⁹ Во овој индекс се вклучени следниве метали: алуминиум, кобалт, бакар, железо, олово, молибден, никел, калај, ураниум и цинк.

¹⁰ Во овој индекс се вклучени следниве примарни прехранбени производи: житарки, растително масло, месо, морска храна, шеќер и друга храна.



1.2. Домашна понуда

Во вториот квартал од 2021 година, домашната економија забележа реален раст од 13,1% на годишна основа, по постојаниот годишен пад во претходните четири квартали под влијание на пандемијата на ковид-19. Високата стапка на раст во вториот квартал се должи пред сè на ниската споредбена основа од истиот период од минатата година, кога беа преземени строги мерки за спречување на ширењето на ковид-19. Сепак поволен ефект на растот имаше и стабилизирањето на епидемиолошката состојба и започнатата масовна имунизација, што поволно делува на довербата на економските субјекти во земјата во текот на вториот квартал. Притоа, најголемо влијание за растот на БДП имаат групата дејности „трговија, транспорт и угостителство“, коишто претходно беа најпогодени од здравствената и економската криза предизвикана од ковид-19, а солиден позитивен придонес има и индустријата поради поволните остварувања во преработувачката индустрија. Со оглед на продолжениот карактер на пандемијата, и покрај силната динамика на економско закрепнување, нивото на БДП во првата половина од годината се уште е пониско од претпандемичното ниво. Расположливите високофреквентни податоци на страната на понудата коишто се расположливи за периодот јули – август 2021 година главно упатуваат на натамошен годишен раст на економската активност во третиот квартал од годината, но значително побавно во споредба со растот од претходниот квартал. Оценките на раководителите за деловната состојба на претпријатијата во преработувачката индустрија, трговијата на мало, градежништвото и услужниот сектор во третиот квартал од 2021 година, како и нивните очекувања за следниот период, се главно поповолни во однос на очекувањата дадени во претходниот квартал.

Во вториот квартал од 2021 година домашната економија забележа висок реален раст од 13,1% на годишна основа (при раст на квартална основа од 0,3% сезонски приспособен), што претставува значително подобрување во споредба со падот во претходниот квартал (-1,9%). Ваквите остварувања се одраз на ниската споредбена основа од минатата година, имајќи ги предвид преземените строги мерки за спречување на ширењето на ковид-19 во тој период, а дополнителен ефект имаа и стабилизирањето на епидемиолошката состојба во текот на вториот квартал и започнатата масовна имунизација во земјата. Гледано структурно, во второто тримесечје од годината, најголем позитивен придонес има групата дејности



„трговија, транспорт и угостителство“, а значителен позитивен придонес има и индустријата, поради поволните остварувања во преработувачката индустрија.

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

	годишни стапки на раст, во %*										
	2016	2017	2018	2019	2020	Кв.1 2020	Кв.2 2020	Кв.3 2020	Кв.4 2020	Кв.1 2021	Кв.2 2021
Земјоделство	-0.4	-12.5	8.3	-0.3	1.7	2.5	4.0	5.2	-3.2	0.3	0.4
Индустрија	-3.0	1.4	5.3	5.2	-10.0	-3.9	-25.1	-10.4	-0.6	-6.7	11.4
од кои кај преработувачка индустрија	-1.5	1.6	6.2	2.4	-10.6	-2.1	-30.5	-9.1	0.0	-6.2	19.7
Градежништво	-2.8	1.6	-11.0	3.0	-2.1	1.4	-12.0	3.4	-1.4	1.7	-0.4
Трговија, транспорт и сообраќај и угостителство	8.7	7.1	5.0	4.8	-7.9	-1.5	-28.2	-2.3	-0.1	-0.4	46.0
Информации и комуникации	7.2	7.6	-4.1	6.2	2.8	12.9	-3.5	3.3	-0.4	-0.9	5.7
Финансиско посредување	1.5	1.9	2.6	0.1	-1.6	0.3	-6.5	-1.0	1.0	-0.7	4.6
Дејности во врска со недвижен имот	-3.2	-1.6	0.1	0.5	1.0	5.0	-1.7	-1.3	2.0	0.5	2.2
Административни и помошни услужни дејности	11.5	8.8	7.9	3.4	-2.4	-1.6	-2.8	-3.7	-1.6	-0.3	3.3
Јавна управа	3.5	-2.2	2.0	0.8	-1.0	-1.6	-0.6	-1.3	-0.4	-2.9	0.6
Уметност	7.2	3.1	6.6	4.2	0.4	7.6	4.5	-6.6	-3.6	-3.8	-0.1
Бруто-домашен производ	2.8	1.1	2.9	3.2	-4.5	0.9	-14.9	-3.3	-0.7	-1.9	13.1

*Од соопштението за БДП од 06.09.2021

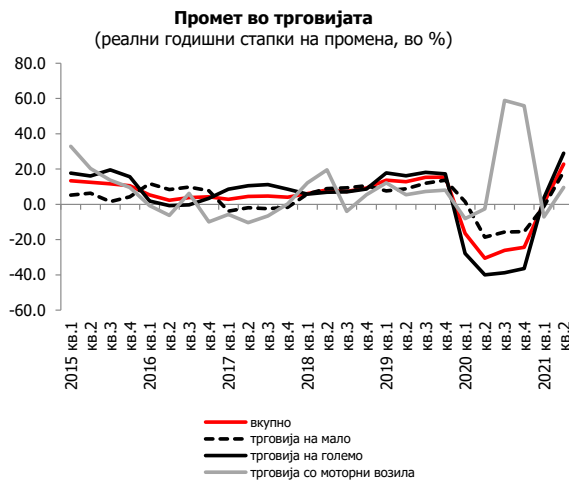
Извор: Државен завод за статистика.

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

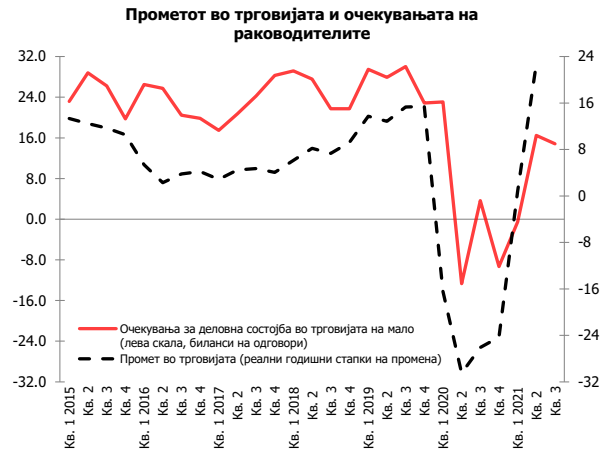
	придонес во растот на БДП, во п.п.										
	2016	2017	2018	2019	2020	Кв.1 2020	Кв.2 2020	Кв.3 2020	Кв.4 2020	Кв.1 2021	Кв.2 2021
Земјоделство	0.0	-1.1	0.7	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4	-0.3	-0.1	0.0
Индустрија	-0.5	0.2	0.9	1.0	-1.8	-0.7	-4.5	-1.9	-0.1	-1.2	1.8
од кои кај преработувачка индустрија	-0.2	0.2	0.8	0.3	-1.4	-0.3	-4.2	-1.2	0.0	-0.8	2.2
Градежништво	-0.2	0.1	-0.7	0.2	-0.1	0.0	-0.6	0.2	-0.1	0.0	0.0
Трговија, транспорт и сообраќај и угостителство	1.6	1.3	1.0	0.9	-1.6	-0.3	-5.7	-0.5	0.0	-0.1	7.9
Информации и комуникации	0.2	0.2	-0.1	0.2	0.1	0.5	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.2
Финансиско посредување	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.1
Дејности во врска со недвижен имот	-0.4	-0.2	0.0	0.1	0.1	0.6	-0.2	-0.1	0.2	0.0	0.2
Административни и помошни услужни дејности	0.4	0.3	0.3	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.2
Јавна управа	0.4	-0.3	0.2	0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2	-0.1	-0.4	0.2
Уметност	0.2	0.1	0.2	0.1	0.0	0.2	0.1	-0.2	-0.1	-0.1	0.0
Бруто-домашен производ	2.8	1.1	2.9	3.2	-4.5	0.9	-14.9	-3.3	-0.7	-1.9	13.1

Извор: Пресметки на НБРСМ.

Во вториот квартал од годината, анализирано преку високофреквентните податоци, прометот во трговијата оствари висок реален раст на годишна основа, што претставува значително забрзување, по малиот раст во претходниот квартал. Притоа, значителен реален раст на годишна основа се забележува кај сите три вида трговија – трговија на големо, трговија на мало и трговија со моторни возила. Во периодот јули – август 2021 година, прометот во вкупната трговија и натаму бележи висок реален годишен раст, малку поумерен во однос на растот во вториот квартал. Притоа, поволните остварувања во вкупната трговија се должат на високиот раст кај трговијата на големо и трговијата на мало, додека трговијата со моторни возила бележи пад. Оценките на раководителите на претпријатијата во секторот „трговија на мало“ за нивниот промет во текот на третиот квартал од 2021 година се поповолни во споредба со претходниот квартал. Исто така, очекувањата за наредниот период од аспект на вработувањата и цените се поповолни во однос на претходно, при малку понеповолни очекувања за порачките и деловната активност.

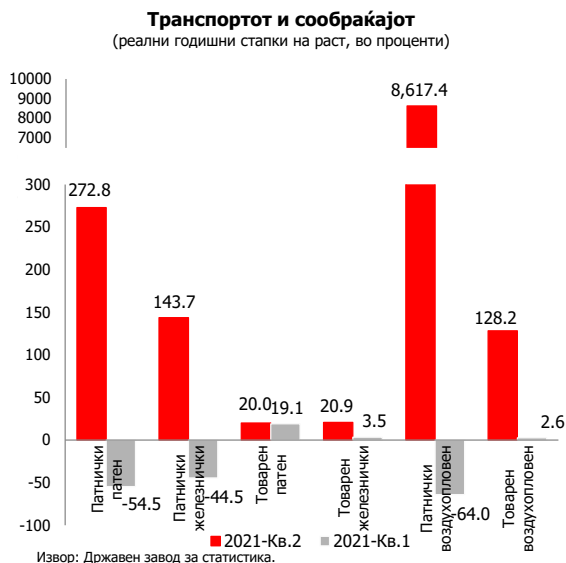


Извор: Државен завод за статистика.



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

Во второто тримесечје од 2021 година, кај **транспортот** се забележуваат поволни остварувања, особено кај сите видови патнички сообраќај коишто остварија висока стапка на раст, по падот во претходниот квартал. Товарниот сообраќај (воздухопловен, железнички и патен) исто така бележи реален годишен раст, но забрзан во однос на растот во претходниот квартал.

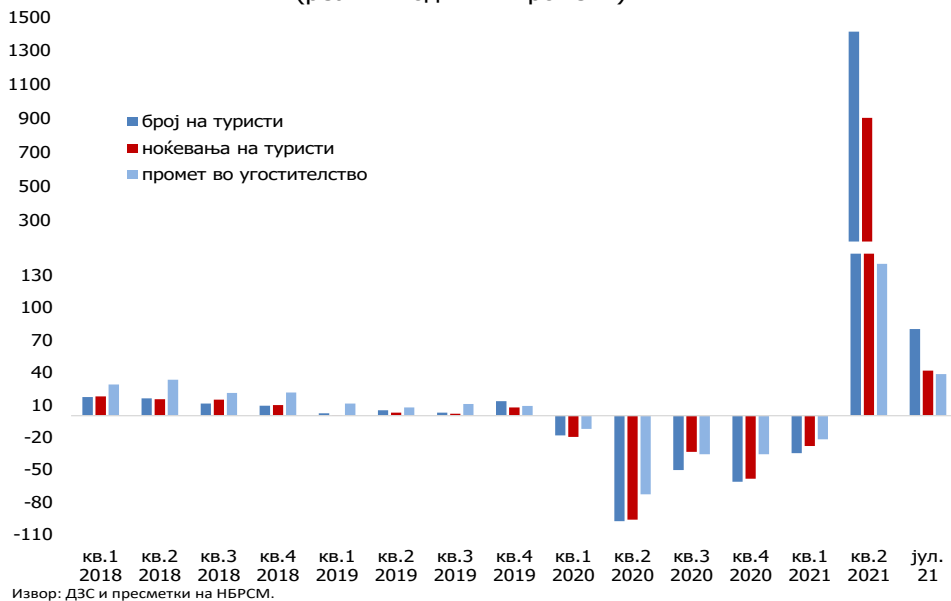


Извор: Државен завод за статистика.



Извор: Државен завод за статистика.

Кај **угостителството**, во второто тримесечје од 2021 година се забележува висок реален раст на годишна основа на бројот на туристи, ноќевањата, како и вкупниот промет, што претставува подобрување наспроти падот во претходниот квартал кај сите овие категории. Притоа, кај бројот на туристи и ноќевањата, растот се должи на растот на бројот и ноќевањата и на странски и на домашни туристи. Во јули кај угостителството се забележуваат исто така високи годишни стапки на раст кај вкупниот број туристи, ноќевањата, како и вкупниот реален промет, но поумерено во однос на растот во вториот квартал, кај сите три категории. Оценките на раководителите на претпријатијата во услужниот сектор за нивната деловна состојба, побарувачка и вработеност во третиот квартал од 2021 година се поповолни во споредба со оцените од претходниот квартал, а исто така поповолни се и очекувањата за наредниот период од аспект на вработеноста и цените, при малку понеповолни очекувања за побарувачката.

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

Во вториот квартал од годината, индустриското производство забележа висок реален раст на активноста од 22,2% на годишна основа, што претставува значително подобрување по падот од 6,1% во претходниот квартал. Анализирани по дејности, преку индексот на индустриско производство¹¹, највлијателен е позитивниот придонес на преработувачката индустрија, помал позитивен придонес има рударството, додека енергетскиот сектор бележи мал пад. Растот во второто тримесечје во рамките на преработувачката индустрија е широко дисперзиран, а најизразен позитивен придонес има групата дејности во која се активни странските извозни капацитети, како што се производството на моторни возила, производството на машини и уреди и производството на електрична опрема. Позначителен позитивен придонес се забележува и кај групата традиционални дејности, како што се производството на текстил и облека, производството на други неметални минерални производи и производството на пијалаци, а исто така значаен позитивен придонес имаат и производство на хемикалии и хемиски производи и производството на мебел. Од друга страна, поизразен негативен придонес се забележува кај производството на основни фармацевтски производи и фармацевтски препарати. Во периодот јули – август 2021 година индустриското производство бележи мал реален годишен пад од 0,9%. Гледано по главни дејности, најголем негативен придонес има преработувачката индустрија, а мал негативен придонес има и енергетскиот сектор, додека активноста во рударството оствари раст. Раководителите од индустрискиот сектор имаат поповолни оценки за деловната состојба во третиот квартал од 2021 година во споредба со претходниот квартал, како и оптимистички очекувања од аспект на движењето на производството, цените и вработеноста за периодот кој претстои.

¹¹ Анализата за движењата во индустријата е направена врз основа на месечните податоци за индексите на индустриското производство на ДЗС.



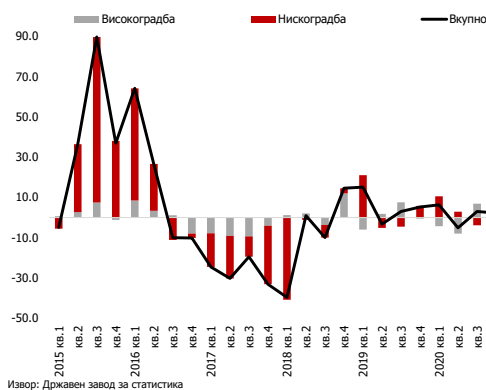
Придонеси на избрани дејности кон годишната промена на индустриското производство (во процентни поени)



Извор: Државен завод за статистика и НБРСМ.

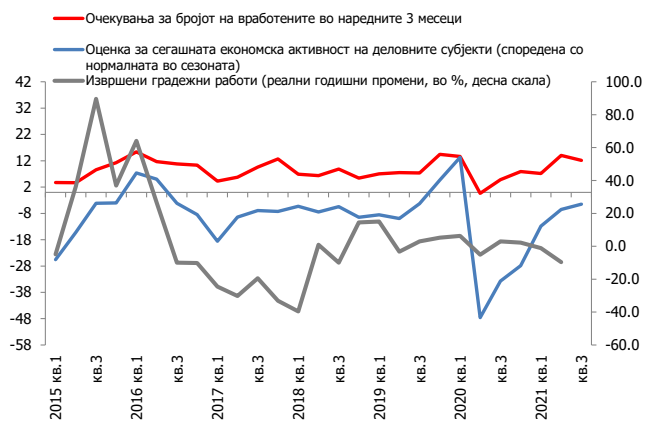
Од друга страна, во вториот квартал од годината градежниот сектор забележа реален пад на годишна основа. Според расположливите високофреквентни податоци за градежниот сектор, во второто тримесечје од годината се забележува реален годишен пад кај вкупните извршени градежни работи (продлабочување на падот во однос на падот во претходниот квартал), којшто во целост се должи на високиот пад кај нискоградбата, додека кај високоградбата се забележува раст, но забавен во однос на растот во претходниот квартал. Во јули падот на вредноста на извршените градежни работи на годишна основа бележи продлабочување, главно како резултат на високиот пад кај нискоградбата, а помал пад забележа и високоградбата. Кога станува збор за оцените на раководителите на претпријатијата во градежниот сектор за движењето на нивната активност во третиот квартал од 2021 година, тие се малку понеповолни во споредба со претходниот квартал. Од друга страна, поповолни се очекувањата за следниот период од аспект на бројот на порачки и цените, додека малку понеповолни се очекувањата за вработувањата.

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



Извор: Државен завод за статистика

Градежништво и очекувања во градежништвото



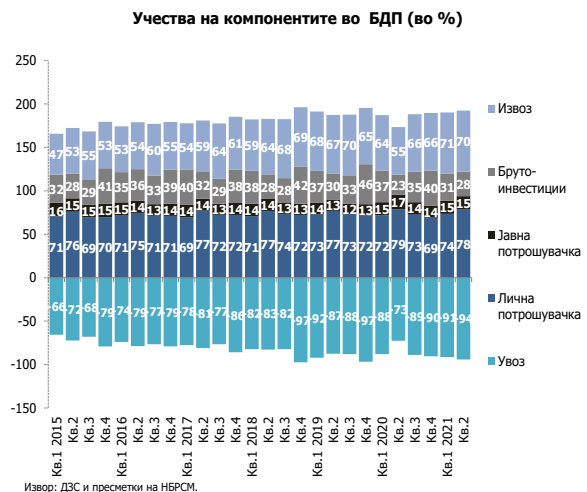
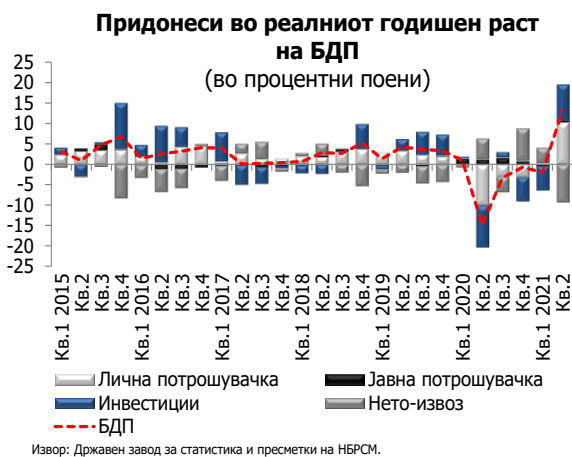
Извор: Анкета на ЕК за градежништво, Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.



1.3. Агрегатна побарувачка

Гледано од аспект на побарувачката, високиот реален годишен раст на БДП од 13,1% во вториот квартал на 2021 година се должи во целост на позитивниот придонес на домашната побарувачка, при забележан раст кај сите три компоненти, додека нето-извозот имаше негативен придонес. Така, личната потрошувачка забележа значително забрзување на растот во услови на силен раст на расположливиот доход, предизвикан пред сè од растот на приватните трансфери и масата на плати, при ниска споредбена основа, но и стабилизирање на епидемиолошката состојба. Висок раст забележаа и бруто-инвестициите, при истовремено повисока јавна потрошувачка. Од друга страна, негативниот придонес на нето-извозот е резултат на повисокиот раст на увозот од извозот, иако и кај двете компоненти се забележува значително забрзување на растот.

Структурната анализа на компонентите на БДП¹² од аспект на побарувачката покажува дека високиот раст во вториот квартал во целост се објаснува со позитивниот придонес на домашната побарувачка, додека нето-извозот имаше негативен придонес. Ваквите остварувања во економијата во овој период пред сè се резултат на ниската споредбена основа од минатата година, кога ударот од пандемијата беше најсилен, но и на стабилизирањето на епидемиолошката состојба во текот на вториот квартал и започнатата масовна имунизација во земјата. Гледано од аспект на поединечните компоненти, раст забележаа сите компоненти на домашната побарувачка. Така, во услови на висок раст на расположливиот доход, личната потрошувачка забележа значително забрзување на растот, а по два квартала на пад, висок раст забележаа и бруто-инвестициите. Исто така, по падот на почетокот од годината, раст овој квартал забележа и јавната потрошувачка. За разлика од претходните два квартала кога нето-извозот имаше позитивен придонес, овој квартал, при повисок раст на увозот од извозот, тој имаше негативен придонес кон БДП. Сепак и кај двете компоненти може да се забележи значително забрзување на растот во однос на растот во претходните квартали.



¹² Кварталните промени на БДП и на неговите компоненти се пресметани од сезонски приспособени податоци.



	Годишни стапки на реален раст (во %)								Придонеси кон годишниот реален раст (во п.п.)**									
	2018	2019	2020	2020-Кв.1	2020-Кв.2	2020-Кв.3	2020-Кв.4	2021-Кв.1	2021-Кв.2	2018	2019	2020	2020-Кв.1	2020-Кв.2	2020-Кв.3	2020-Кв.4	2021-Кв.1	2021-Кв.2
Лична потрошувачка	3,7	3,5	-5,6	-0,3	-13,0	-4,1	-4,3	0,4	12,9	2,5	2,3	-3,7	-0,2	-8,9	-2,7	-2,8	0,3	9,4
Јавна потрошувачка	1,5	-0,8	10,1	10,7	9,8	13,5	6,6	-2,2	2,9	0,2	-0,1	1,4	1,6	1,4	1,8	0,9	-0,4	0,6
Извоз на стоки и услуги	12,8	7,2	-10,9	-5,9	-30,8	-8,4	1,3	8,6	45,0	7,1	4,4	-6,8	-3,7	-19,1	-5,4	0,8	5,1	22,7
Увоз на стоки и услуги	10,7	8,9	-10,5	-3,7	-29,4	-2,4	-7,2	2,0	46,7	-7,4	-6,4	8,0	2,9	21,6	1,7	5,9	-1,4	-28,3
Бруто инвестиции	1,7	9,5	-10,2	1,0	-34,4	4,2	-13,0	-16,6	38,4	0,5	3,1	-3,5	0,3	-9,8	1,3	-5,6	-5,4	8,6
Домашна побарувачка	2,9	4,7	-5,3	1,3	-15,9	0,0	-6,3	-4,9	16,5	3,2	5,3	-5,8	1,8	-17,4	0,3	-7,5	-5,6	18,6
Нето-извоз*	4,9	13,8	-9,5	2,6	-24,8	20,9	-24,6	-15,4	52,0	-0,3	-2,1	1,3	-0,9	2,5	-3,7	6,7	3,6	-5,5
Статистичка дискрепанца										0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
БДП	2,9	3,2	-4,5	0,9	-14,9	-3,3	-0,7	-1,9	13,1	2,9	3,2	-4,5	0,9	-14,9	-3,3	-0,7	-1,9	13,1

* намалување на нето-извозот означува стеснување на дефицитот

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

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

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

1.3.1. Лична потрошувачка

По силниот пад во 2020 година, како и малиот годишен раст остварен на почетокот од 2021 година, во вториот квартал личната потрошувачка оствари двоцифрен годишен раст од 12,9% и квартален раст од 1,1%. Ваквите движења иако во еден дел ја одразуваат ниската споредбена основа од претходната година, сепак се резултат и на поповолните поместувања согласно со постепеното стабилизирање на епидемиолошката состојба во услови на започната масовна имунизација на населението, што придонесе и за постепено враќање на довербата на потрошувачите, а поволни беа и движењата на пазарот на труд, при натамошна солидна кредитна поддршка. Така, од аспект на финансирањето на потрошувачката, расположливиот доход забележа силен раст во вториот квартал, во услови на засилен раст на приватните трансфери, коишто во изминатиот период бележеа високи стапки на пад, како последица на пандемијата и намаленото движење на населението во меѓународни рамки, а дополнително влијание имаше и растот на масата на плати¹³. Истовремено, масата на исплатени пензии и натаму расте, а продолжи и солидниот раст на кредитирањето на населението од страна на банките.

Показателите за движењата кај личната потрошувачка¹⁴ за третиот квартал од годината упатуваат на натамошен годишен раст, но поумерено. Така, во овој период, продолжува растот кај трговијата на мало, бруто-приходите од ДДВ и увозот на стоки за широка потрошувачка, поумерено во однос на растот во претходниот квартал. Од друга страна, по високиот раст во вториот квартал, домашното производство на потрошни добра забележа пад. Во поглед на изворите на финансирање на личната потрошувачка, достапните податоци исто така упатуваат на натамошен раст на расположливиот доход, но побавно, во услови на поумерен раст на платите и мал пад на масата на пензиите, при натамошен раст и кај кредитите на населението. Од друга страна, резултатите од Анкетата за кредитната активност од септември покажуваат мало нето-заострување на вкупните кредитни услови и натамошно нето-зголемување на побарувачката на вкупните кредити на домаќинствата. Показателот за довербата на потрошувачите за третиот

¹³ Заради неможноста навреме да се исплатат платите за февруари и март 2021 година, кај секторите погодени од пандемијата и од рестриктивните мерки преземени за нејзино справување во текот на првиот квартал на 2021 година, тие беа исплатени во текот на вториот квартал. Подетално во делот 1.3. Вработеност и плати.

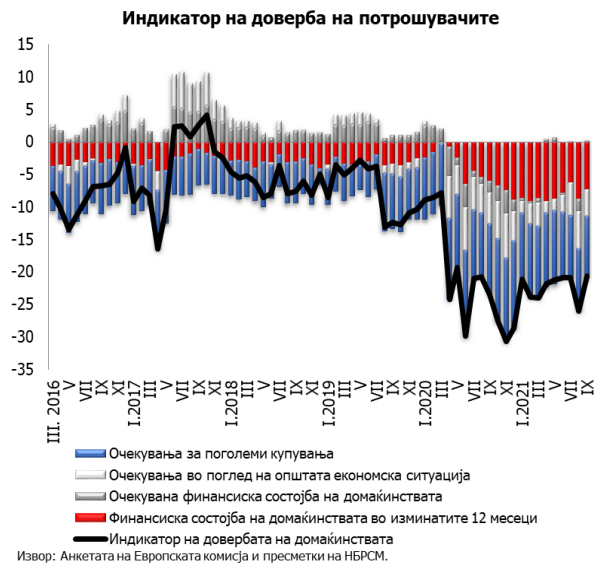
¹⁴ Од показателите за личната потрошувачка, податоците за прометот во трговијата на мало, пензиите, домашното производство на потрошни добра, увозот на стоки за широка потрошувачка и кредитите на населението се однесуваат на периодот јули – август 2021 година, додека нето-платите се дадени заклучно со јули 2021 година.



квартал од 2021 година упатува на понеповолни очекувања за општата економска состојба и за финансиската состојба, во однос на претходниот квартал.



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

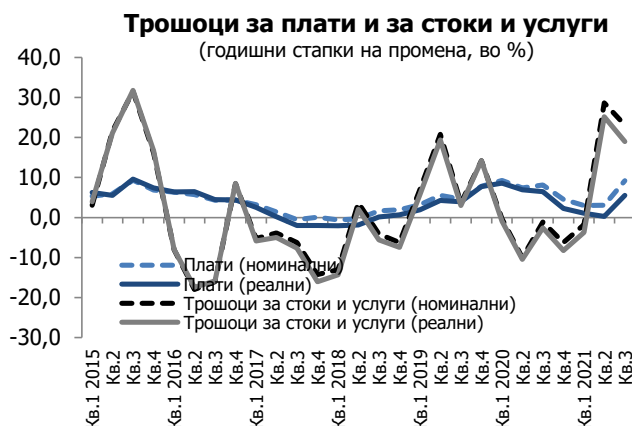


Извор: Анкетата на Европската комисија и пресметки на НБРСМ.

1.3.2. Јавна потрошувачка

По падот во првиот квартал на 2021 година, јавната потрошувачка во вториот квартал забележа годишен раст од 2,9% (квартален раст од 5,0%). Според податоците од буџетот, ваквиот раст најмногу се должи на растот на трошоците за стоки и услуги, а повисоки стапки на раст се забележуваат и кај трансферите до фондот за здравство. Исто така, расходите за плати и натаму растат, но побавно, а трансферите до локалните власти повторно забележаа пад.

Според фискалните податоци за периодот јули – август 2021 година, буџетските остварувања упатуваат на натамошен, но поумерен годишен раст на **јавната потрошувачка**, при раст на трошоците за стоки и услуги и на расходите за плати, но пониски трошоци кај фондот за здравство.



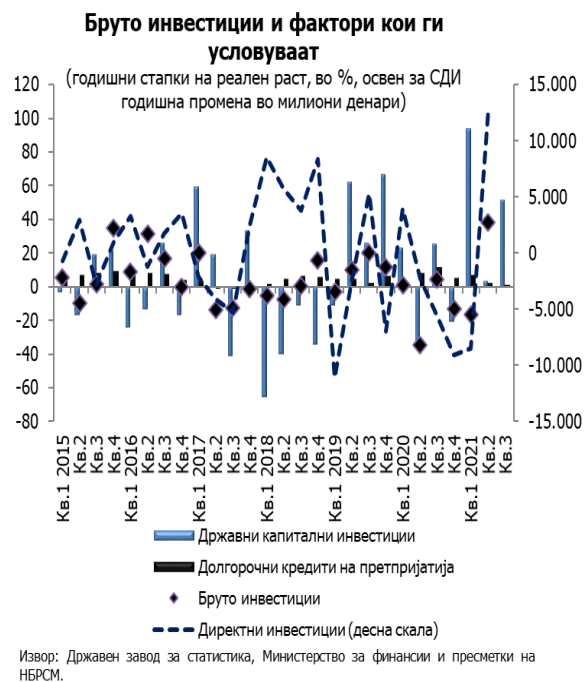
Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.
Во пресметките се земени трошоци објавени во консолидиран буџет на Централна влада и Фондови, дефлационирани со трошоци за живот.



1.3.3. Инвестициска потрошувачка

По падот на бруто инвестициите на крајот на 2020 година и на почетокот на 2021 година, во вториот квартал на 2021 година тие забележаа висок двоцифрен годишен раст од 38,4% (квартален раст од 12,1%). Слично како и кај личната потрошувачка, ваквите движења претежно ја одразуваат ниската споредбена основа од минатата година, како и поволните поместувања согласно со стабилизирањето на епидемиолошката состојба и започнатата имунизација во земјата. Од аспект на индикативните категории на инвестициите, се забележува висок раст на увозот на машини и опрема, а зголемени се и странските директни инвестиции. Високи стапки на раст забележа и домашното производство на капитални производи, а позитивни се движењата и кај останатите индикативни категории за инвестициите, при раст на приходите од данокот на добивка, државните капитални инвестиции и долгорочните кредити на претпријатијата, коишто сепак растеа малку побавно. Единствено негативни движења на годишна основа во овој квартал беа забележани кај извршените градежни работи.

Високофреквентните податоци за **бруто-инвестициите**¹⁵ за периодот јули – август 2021 година се движат во различни насоки. Така, во овој период, вкупното индустриско производство забележа мал годишен пад, додека падот кај домашното производство на капитални производи е поизразен (наспроти растот во претходниот квартал). Исто така, пад е забележан и кај градежништвото. Од друга страна, позитивни се движењата кај државните капитални инвестиции, данокот на добивка, а продолжува и растот кај увозот на производи за инвестиции и долгорочните кредити на претпријатијата. Резултатите од Анкетата за кредитната активност за третиот квартал упатуваат на натамошно нето-заострување на вкупните кредитни услови и натамошно нето-зголемување на побарувачката на корпоративните кредити.



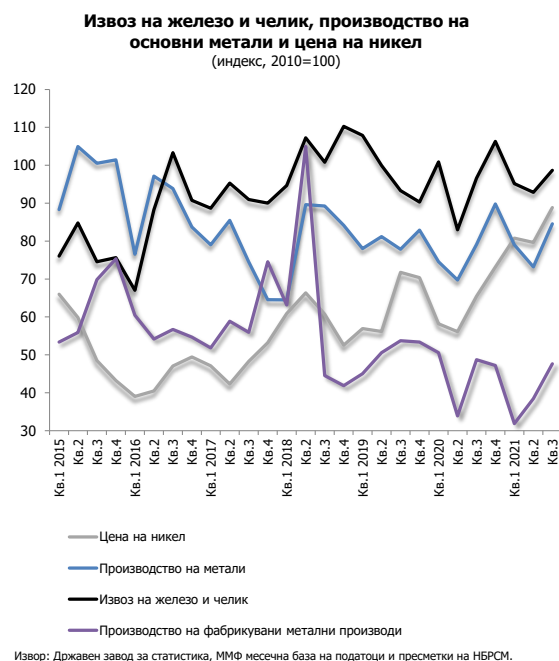
¹⁵ Податоците за извршените градежни работи се заклучно со јули 2021 година, додека, пак, податоците за долгорочните кредити на претпријатија, државните капитални инвестиции, индустриското производство, увозот на стоки за инвестиции и домашното производство на капитални производи се однесуваат на периодот јули – август 2021 година.



1.3.4. Нето извозна побарувачка

По два квартала на позитивен придонес, нето-извозот во вториот квартал на 2021 година имаше негативен придонес кон БДП, во услови на повисок раст на увозот од извозот. Сепак и двете компоненти забележаа забрзан годишен раст, што во еден дел се должи на ниската споредбена основа. Така, извозот оствари висок годишен раст од 45,0% (квартален раст од 0,4%). Најголем позитивен придонес за растот имаше засилената извозна активност кај дел од капацитетите насочени кон извоз од автомобилската индустрија, како и на подобрите остварувања кај извозот на железо и челик предизвикан од поволната ценовна конјunktура. Со тоа и овој квартал, извозот е компонента со највисок позитивен индивидуален придонес кон БДП. Во услови на раст на домашната побарувачка и извозот, висок годишен раст од 46,7% забележа и увозот (при квартален раст од 7,3%).

Податоците за **надворешнотрговската размена** во периодот јули – август 2021 година упатуваат на можно проширување на дефицитот во третиот квартал од годината во однос на истиот период од минатата година, при повисок раст на увозот од извозот на стоки.



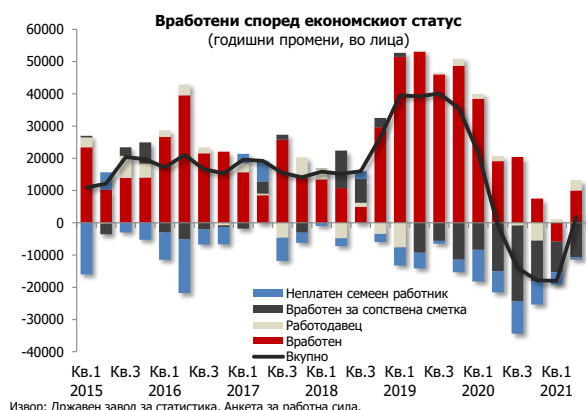
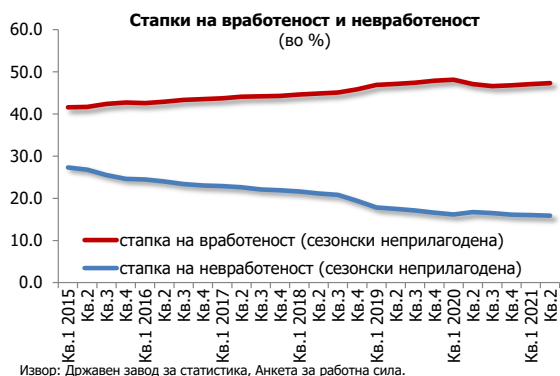
1.4. Вработеност и плати

Поместувањата на пазарот на труд во текот на вториот квартал од 2021 година упатуваат на постепено подобрување на состојбата и во овој сегмент од економијата, под влијание на стабилизирањето на епидемиолошката состојба и започнатата масовна имунизација. Така, за првпат од почетокот на пандемијата на ковид-19, бројот на вработени лица забележа мал годишен раст од 0,2%. Истовремено, и бројот на невработени лица се намали за 5,9%, што придонесе за натамошно намалување на стапката на невработеност, којашто се сведе на 15,9%. Ваквите движења, се одразија и врз понудата на работна сила, преку побавно намалување на активното население, тренд присутен од појавата на кризата предизвикана од ковид-19. Анкетите за деловните тенденции упатуваат на подобрени очекувања кај раководителите



на претпријатијата во поглед на новите вработувања во третиот квартал од 2021 година, во споредба со очекувањата за претходниот квартал, а позитивните трендови би продолжиле и во следниот период, но поумерено. Показателите за конкурентноста исто така бележат поволни поместувања, со што продуктивноста на трудот забележа забрзување на растот во вториот квартал, а по петгодишен постојан раст трошоците за труд по единица производ забележаа намалување.

Пазарот на труд покажува знаци на постепено закрепнување од последиците на здравствената и економска криза предизвикана од пандемијата на ковид-19. Имено, во вториот квартал од 2021 година, дојде до зголемување на бројот на вработени лица (за 0,2% на годишна основа и за 1,3%¹⁶ на квартална основа), по постојаниот пад во претходните четири квартали. Гледано по одделни дејности, најголем придонес кон растот на вработеноста имаат дејностите поврзани со „здравствена и социјална заштита“, „информации и комуникации“, „трговија“, „јавна управа и одбрана“, „образование“ и „стручни научни и технички дејности“. Сепак, сè уште изразен негативен придонес има од дејностите поврзани со „објекти за сместување и сервисни дејности со храна“, „земјоделството“, како и дејностите поврзани со „уметност, забава и рекреација“. Во поглед на економскиот статус¹⁷, растот на бројот на вработени се објаснува со растот во категориите „вработени“ и „работодавец“, додека кај „вработените за сопствена сметка“ и „неплатени семејни работници“ сè уште има негативни движења.



Стапката на вработеност во вториот квартал на 2021 година изнесува 47,3%, што претставува годишно зголемување за 0,2 процентни поена, согласно со растот на бројот на вработени лица. Агрегираните сигнали од анкетите за деловните тенденции¹⁸ главно

¹⁶ Анализата на кварталната динамика на вработеноста, невработеноста и на вкупното активно население е направена врз основа на сезонски приспособени податоци.

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

¹⁸ Извор: Европска комисија, анкети за деловните тенденции, очекувања за вработување во наредните 3 месеци во индустријата, услугите, трговијата на мало и градежништвото (спроведени анкети во јули, август и септември 2021 година).



упатуваат на зголемен оптимизам кај раководителите на деловните субјекти во поглед на очекувањата за вработување во третиот квартал од 2021 година, во услови на стабилизирање на третиот бран од пандемијата, како и засилена имунизација во земјата. Од друга страна, според анкетите спроведени во август, се забележува извесно намалување на оптимизмот во поглед на очекувањата за зголемување на бројот на вработени за следниот период согласно со ширењето на четвртиот бран од пандемијата поврзан со сојот „делта“ на ковид-19.

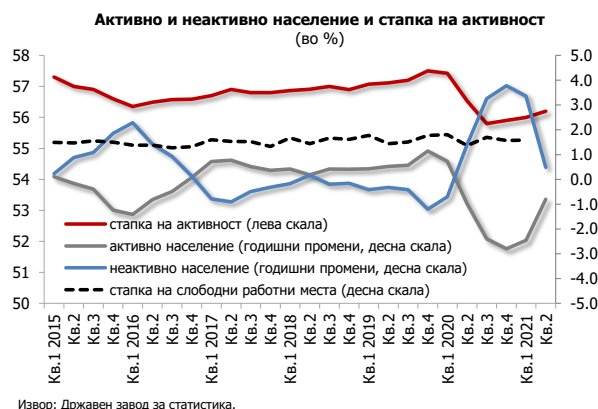
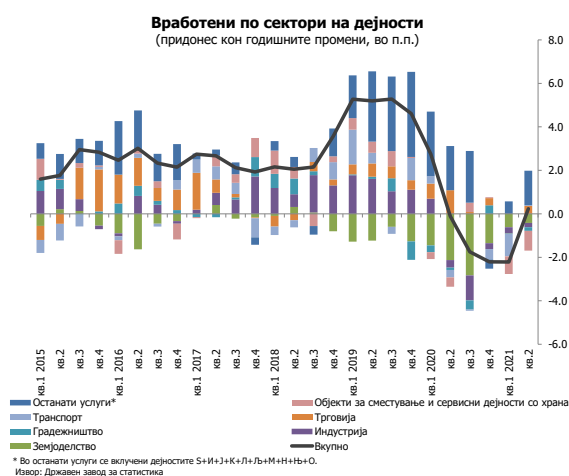


Извор: Европска Комисија, Анкети за деловни тенденции.

*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 вториот квартал од 2021 година, **стапката на слободни работни места¹⁹ изнесува 1,8%** (1,4% во соодветниот квартал од 2020 година). Стапката на слободни работни места веќе подолг временски период е релативно стабилна, што упатува на можно подобрување на процесот на поврзување на понудата со побарувачката на вештини на пазарот на трудот. Гледано по дејности, највисоки стапки на слободни работни места главно се забележани кај дејностите коишто се најпогодени од пандемијата, дејности каде што се потребни дигитални вештини, како и кај дејностите коишто бележат постојан раст на нивната активност. Така, највисоки стапки на слободни работни места има кај дејностите „објекти за сместување и сервисни дејности со храна“ (4,6%), „рударство и вадење камен“ (4,6%), „информации и комуникации“ (3,4%), „административни и помошни услужни дејности“ (3,1%), „транспорт и складирање“ (2,8%), како и кај „градежништвото“ (2,7%).

¹⁹ Стапката на слободни работни места е сооднос помеѓу бројот на слободни работни места и вкупниот број работни места. Вообичаено, стапката на работни места се разгледува заедно со стапката на невработеност (релација позната под името Беверицова крива). Поставеноста на овие два показателя дава информации за ефикасноста на пазарот на трудот од аспект на потенцијалните несовапања 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 флукуации, додека во случај кога стапката на невработеност се намалува, при стабилна стапка на слободни работни места станува збор за структурни промени, односно подобрување на ефикасноста на пазарот на трудот.



Слично како кај побарувачката, и кај понудата на работна сила во вториот квартал на 2021 година се забележува постепено подобрување. Имено, вкупното активно население во вториот квартал бележи мало намалување за 0,8% на годишна основа, што претставува значително забавување во споредба со годишниот пад од претходниот квартал (2,5%). Согласно со ова, подобрување се забележува и кај стапката на активност, којашто во вториот квартал изнесува 56,2% (56% во претходниот квартал).

Малиот раст на побарувачката во услови на натамошен, но значително послаб пад на понудата на работна сила во вториот квартал од 2021 година, доведе до натамошен пад на невработеноста. Така, бројот на невработени лица во вториот квартал е помал за 5,9% на годишна основа, додека стапката на невработеност се сведе на нивото од 15,9% (годишно и квартално намалување за 0,8 п.п. и 0,1 п.п., соодветно). Ваквото движење на стапката на невработеност е резултат на позитивните движења кај бројот на вработени, како и од натамошниот пораст на неактивното население, но значително забавен (раст од 0,5% наспроти растот од 3,4% во претходниот квартал).

Просечните исплатени нето и бруто-плати во вториот квартал забележаа натамошен годишен раст. Така, нето и бруто-платите во вториот квартал забележаа годишен раст од 8,6% и 8,7%, соодветно (во претходниот квартал раст од 4%, соодветно). Растот на платите и нивното забрзување, освен од споредбената основа поради првичниот ефект во почетокот на пандемијата, во еден дел е резултат и на зголемувањето на минимална плата за 1,7% во април 2021 година согласно со законското редовно усогласување²⁰, надолнетото со споредбената основа поради одложувањето на редовното усогласување на минималната плата минатата година²¹. Ваквите движења кај платите, гледани низ призмата на пазарот на труд, произлегуваат и од одредени структурни фактори, како што се неусогласеноста помеѓу понудата и побарувачката на труд (дополнително изразено во пандемијата, кога расте и стапката на

²⁰ Во април 2021 година беше извршено редовното усогласување за зголемување на минималната плата (со порастот за претходната година на просечно исплатената плата во РСМ, индексот на трошоци на живот и реалниот пораст на БДП – една третина од порастот од секој показател, соодветно). Согласно со објавата на Министерството за труд и социјална политика во „Службен весник на РСМ“ бр. 80/21 за примена на Законот за минимална плата во Република („Службен весник на Република Македонија“ бр. 11/12,30/14, 180/14, 81/15, 129/15, 132/17 и 140/18 и „Службен весник на Република Северна Македонија“ бр.124/19 и 239/19), минималната нето-плата се зголеми за 260 денари или 1,7%. Висината на минималната плата во бруто-износ, започнувајќи од април 2021 година до март 2022 година изнесува 22.146 денари (претходно 21.776 денари), односно минималната плата во нето-износ изнесува 15.194 денари (претходно 14.934 денари).

²¹ Наместо во април 2020 година, усогласувањето на минималната плата беше направено во јули 2020 година со зголемување од 3%.

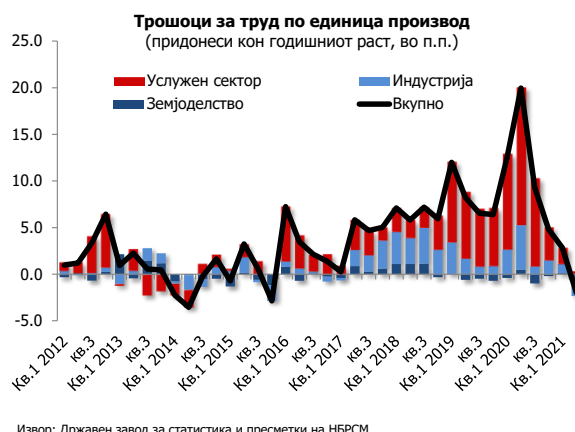


неактивност), а со тоа и недостатокот на работна сила во одредени сегменти, но и како ефект од кризата којшто доаѓа до израз преку намалувањето на бројот на вработени со плата пониска од просечната. Притоа, анализирано по дејности, годишен раст на платите е забележан кај сите економските дејности, а најголем годишен пораст на платите е забележан во дејностите коишто лани беа најпогодени од строгите мерки коишто беа воведени на почетокот на пандемијата, како што се „уметност, забава и рекреација“, „објекти за сместување и сервисни дејности со храна“, „стручни, научни и технички дејности“, „трговија“, „преработувачката индустрија“, како и кај „транспорт и складирање“. Значителен раст има и кај дејноста „информации и комуникации“ согласно со големата побарувачка за дигитализација. Во услови на раст на потрошувачките цени од 2,8%, **реалниот годишен раст на нето и бруто-платите во вториот квартал изнесуваше 5,7%**. Во јули 2021 година, номиналниот годишен раст на просечната нето-плата забави и изнесуваше 4,8%. Оваа динамика кај платите се должи пред сè на споредбената основа, имајќи предвид дека во јули лани продолжи закрепнувањето на платите, по првичниот ефект во почетокот на пандемијата поради преземените строги мерки, при истовремено исцрпување на споредбената основа од задоцнетото зголемување на минималната плата во јули 2020 година.



Продуктивноста на трудот²² и натаму се подобрува и во вториот квартал на 2021 година, остварувајќи висока стапка на раст од 10,9% (раст од 0,7% во претходниот квартал). Растот на продуктивноста во вториот квартал е резултат на значително поголемиот раст на економската активност во споредба со зголемувањето на вработеноста. Гледано по сектори, растот на продуктивноста најмногу доаѓа од услужниот сектор, дополнето со растот на продуктивноста и во индустријата. **Трошоците за труд по единица производ по пет годишен постојан раст, забележаа годишен пад од 2% (раст од 2,8% во претходниот квартал)**. Падот на трошоците за труд се должи на повисокиот раст на продуктивноста од растот на бруто-платите. Притоа, поголемиот дел од намалувањето на трошоците за труд по единица производ се објаснува со пониските трошоци во индустријата и земјоделството, при натамошен раст на трошоците за труд во секторот „угостителство“.

²² 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 вработени лица.



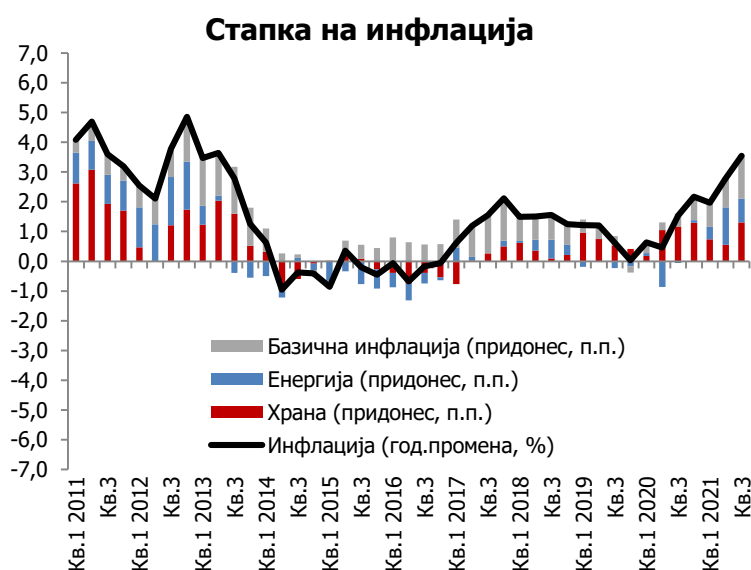
1.5. Инфлација

Домашните потрошувачки цени во третиот квартал од 2021 година остварија годишен раст од 3,5%, што во споредба со претходниот квартал претставува умерено забрзување на годишната стапка на инфлација. Притоа, зголемување на цените на годишна основа се забележува кај сите три главни компоненти на инфлацискиот индекс. Во просек, во првите девет месеци од годината, годишната стапка на инфлација изнесува 2,8%. Умерените нагорни придвижувања на инфлацијата произлегуваат од фактори на страната на понудата, како што се цените на храната и енергијата на светските берзи, од преносните ефекти од минатогодишните зголемувања на цените од административна и регулаторна природа, како и од одредени фактори специфични за пандемичната криза, а во услови на олабавување на рестриктивните мерки. Во однос на факторите коишто би влијаеле врз идната краткорочна динамика на потрошувачките цени, и натаму се забележува забрзување на стапката на раст на цените на домашните производители и на странската увезена инфлација, коишто засега се оценуваат како привремени, додека кај трошоците за труд по единица производ е забележан годишен пад во вториот квартал на 2021 година, по неколкугодишниот постојан раст. Во отсуство на притисоци од домашната побарувачка, овие фактори, како и досега, не би предизвикале посериозни подолготрајни нагорни притисоци врз цените на финалните производи. Во поглед на очекувањата за стапката на инфлација во наредниот период, според Анкетата на Народната банка, економските аналитичари очекуваат дека стапката на инфлација ќе изнесува 2,8% оваа година и потоа умерено ќе забави сведувајќи се на 2,5% во 2022 година и 2,3% во 2023 година. Ваквите очекувања главно се во слична насока со проекцијата на Народната банка, како и со очекувањата на меѓународните институции.



1.5.1. Тековна инфлација

Во третиот квартал од 2021 година, годишната стапка на инфлација изнесуваше **3,5%** (2,8% во претходниот квартал)²³. Забрзувањето на растот на потрошувачките цени во овој период е предизвикано главно од зголемениот придонес на храната и базичната инфлација. Позитивен придонес има и енергетската компонента, иако тој забавува поради исцрпувањето на преносниот ефект од зголемувањето на цената на електричната енергија во август минатата година, при натамошен годишен раст на цените на нафтените деривати, коишто го следат движењето на цените на светските берзи. Општо гледано, растот на домашните цени ги отсликува промените коишто произлегуваат од цените на храната и енергијата на светските берзи, преносните ефекти од административните и регулаторните промени од минатата година, како и промените во побарувачката и ограничувањата на страната на понудата во време на пандемија.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

Базичната инфлација во третиот квартал изнесуваше 2,9% на годишна основа (2% во претходниот квартал). Растот, како и благото забрзување на базичната инфлација е резултат пред сè на повисоките цени во воздушниот сообраќај, согласно со зголемените меѓународни патувања при помали ограничувачки мерки. Овој ефект е надополнет и од растот на цените на услугите во рестораните и хотелите, што во еден дел е поврзано со работењето со намален капацитет поради мерките за спречување на ширењето на ковид-19, понатаму од постојаниот позитивен придонес од цените на тутунот како резултат на законски измени²⁴, а во мал дел и од цените на фармацевтските производи, автомобилите, обувките, како и информатичката опрема. Останатите поиндекси на инфлацијата, коишто ги исклучуваат најпроменливите цени, исто така, бележат раст во третиот квартал на 2021 година, со умерено забрзување во споредба со претходниот квартал. Така, кај вкупниот индекс со исклучени

²³ На квартална основа, домашните потрошувачки цени се повисоки за 1,4%, додека на сезонски приспособена основа се повисоки за 1,5%.

²⁴ За растот придонесоа промените во Законот за тутун, производи од тутун и сродни производи, којшто обврзува сите пакувања на цигарите да имаат по 20 цигари до ноември 2020 година (претходно имаше кутии и по 19 цигари), што заедно со зголемениот износ за акциза којашто се наплатува по цигара, придонесе за зголемувањето на трошоците на производителите. Исто така, годишниот раст на цената на тутунот во третиот квартал е одраз и на покачувањето на цените на цигарите во јули 2021 година, согласно со предвиденото годишно зголемување на акцизите на цигарите за 0,20 денари/парче, заклучно со 1 јули 2023 година.



енергија²⁵, течни горива и мазива (за транспорт) и необработена храна се забележува годишен раст од 2,9% (2,2% во минатиот квартал), додека кај вкупниот индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива (за транспорт), необработена храна, тутун и алкохолни пијалаци, годишната стапка на раст изнесуваше 2,8% (2,1% во минатиот квартал).

	(годишни промени, во %)										(придонеси кон годишните промени, во п.п.)								
	2019	2020					2021				2019	2020				2021			
		Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	2020	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.1		Кв.2	Кв.3	Кв.4	2020	Кв.1	Кв.2	Кв.3	
Индекс на потрошувачки цени - вкупно	0,8	0,6	0,5	1,5	2,2	1,2	2,0	2,8	3,5	0,8	0,6	0,5	1,5	2,2	1,2	2,0	2,8	3,5	
Храна	1,9	0,5	2,9	3,3	3,6	2,6	2,1	1,5	3,6	0,7	0,2	1,0	1,2	1,3	0,9	0,7	0,6	1,3	
Цени на енергија	-1,1	0,7	-6,3	-0,5	0,6	-1,4	3,1	9,9	6,0	-0,2	0,1	-0,9	-0,1	0,1	-0,2	0,4	1,3	0,8	
Електрична енергија	0,0	0,0	0,0	4,9	7,4	3,1	7,4	7,4	2,4	0,0	0,0	0,0	0,4	0,5	0,2	0,5	0,5	0,2	
Централно греење	-4,3	-6,4	-6,4	-2,2	0,0	-3,8	0,0	0,0	-2,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Течни горива и мазива	-3,2	3,4	-22,8	-11,8	-12,9	-11,3	-3,5	25,3	20,0	-0,1	0,1	-0,8	-0,4	-0,5	-0,4	-0,1	0,7	0,6	
Храна и енергија (волатилни цени)	1,0	0,6	0,4	2,3	2,8	1,5	2,3	3,6	4,2	0,5	0,3	0,2	1,1	1,4	0,7	1,1	1,8	2,1	
Базична инфлација пресметана од НБРМ (вкупен индекс - храна и енергија (категории 01.1, 04.5, 07.2.2))	0,5	0,7	0,5	0,8	1,6	0,9	1,6	2,0	2,9	0,3	0,4	0,3	0,4	0,8	0,5	0,8	1,0	1,5	
Вкупен индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива и непроцесирана храна (ДЗС)	0,8	1,7	1,7	1,6	2,1	1,8	1,9	2,2	2,9										
Вкупен индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива, непроцесирана храна, тутун и алкохолни пијалаци (ДЗС)	0,5	1,4	1,5	1,4	1,7	1,5	1,5	2,1	2,8										

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

Цените на храната во третиот квартал на 2021 година остварија годишен раст од 3,6% (1,5% во претходниот квартал). Ваквото забрзување на растот на цените на храната главно се објаснува со повисоките цени на зеленчукот, што делумно може да се поврзе со пониската понуда заради неповолните временски услови во летниот период. Од аспект на структурата, годишниот раст кај цените на храната главно произлегува од цените на зеленчукот, како и од цените на маслото и маснотиите и цените на лебот и житата, согласно со високиот раст на цените на маслото и житарките на светските берзи. Во третиот квартал од 2021 година и странските ефективни цени на храна бележат раст но малку побрз, при истовремено умерено забрзување на растот на продажните цени на домашните производители на храна²⁶. **Цените на енергијата** во третиот квартал и натаму бележат раст, иако тој забавува, пред сè поради исцрпувањето на преносниот ефект од регулаторното зголемување на домашната цена на електрична енергија во август 2020 година²⁷, со мал придонес и од намалувањето на цената на централното греење²⁸. Од друга страна, годишниот раст на цените на нафтените деривати и натаму продолжува, согласно со нагорните движења на цената на нафтата на светските берзи.

²⁵ Категоријата „енергија“ се однесува на електричната енергија, гасот, течните и цврстите горива за греење и централното греење.

²⁶ Анализата за продажните цени на домашните производители на храна и странските ефективни цени на храна се однесува на првите два месеци од третиот квартал.

²⁷ Регулаторната комисија на 29.7.2021 година донесе одлука цената на топлинската енергија да се намали за 4%, односно од 1 август, тарифата за топлинска енергија за домаќинствата и образовните институции ќе изнесува 1,8498 денари по киловат-час, додека кај останатите потрошувачи тарифата ќе изнесува 2,5898 денари за киловат-час.

²⁸ Регулаторната комисија на 29.7.2021 година донесе одлука цената на топлинската енергија да се намали за 4%, односно од 1 август, тарифата за топлинска енергија за домаќинствата и образовните институции ќе изнесува 1,8498 денари по киловат-час, додека кај останатите потрошувачи тарифата ќе изнесува 2,5898 денари за киловат-час.

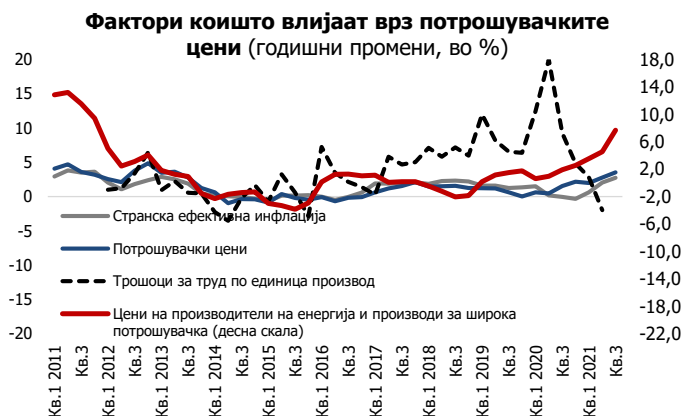


*Ефективните странски цени на храна се добиени како пондеризиран збир од цените на храната во земјите што се најзначајни трговски партнери на РСМ.
Извор: ДЗС, Еуростат и пресметки на НБРСМ.



Извор: ДЗС и пресметки на НБРСМ.

Цените на производителите на индустриските производи забележаа натамошно забрзување на растот во третиот квартал, којшто достигна 9,8% на годишна основа (6,2% во претходниот квартал) и главно се должи на повисоките цени на металите на светските берзи. Исто така, **производствените цени на енергијата и на производите за широка потрошувачка**, како збирна категорија, бележат годишен раст од 7,7% (4,5% во претходниот квартал)²⁹. **Странската ефективна инфлација**³⁰, како показател за увезената инфлација, и во третиот квартал бележи забрзување на растот и изнесува 2,8% (2,0% во претходниот квартал). Од друга страна, по неколку години постојан раст, во вториот квартал на 2021 година **трошоците за труд по единица производ** забележаа годишен пад од 2% (раст од 2,8% во претходниот квартал). Имајќи ги предвид оцените за умерен позитивен производствен јаз³¹ во домашната економија, не се очекува дека движењето на овие фактори ќе предизвика посериозни и подолготрајни нагорни притисоци врз домашните цени на финалните производи во идниот период.



Извор: ДЗС и пресметки на НБРСМ.

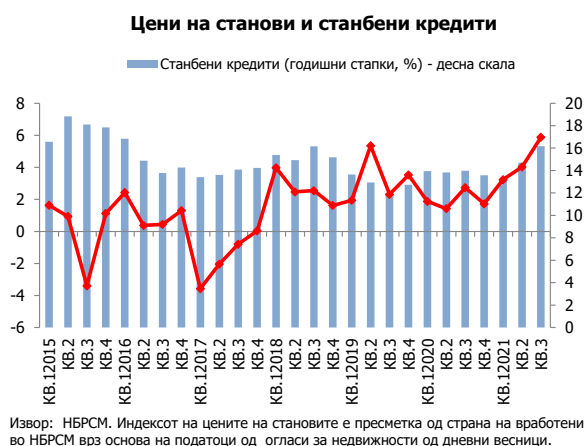
²⁹ Анализата на цените на производителите на индустриски производи и производствените цени на енергијата и на производите за широка потрошувачка се однесува на првите два месеца од третиот квартал на 2021 година.

³⁰ 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. Пондерациската структура се заснова врз нормализираните учества на номиналниот увоз од секоја од земјите во вкупниот номинален увоз во периодот 2010 – 2012 година. Во пресметката на овој показател се вклучени Бугарија, Германија, Грција, Франција, Италија, Австрија, Словенија, Хрватска и Србија.

³¹ Според оцените на НБРСМ, домашното производство е умерено над потенцијалното ниво (умерен позитивен производствен јаз) во периодот 2021 – 2023 година.



Во третиот квартал на 2021 година, цените на становите мерени преку хедоничкиот индекс³² забележаа годишен раст од 5,9%, што претставува умерено забрзување во споредба со растот од претходниот квартал (4%). Од аспект на понудата, вредноста на изградените станбени згради забележа забран раст во вториот квартал од 2021 година, додека расположливите податоци за вредноста на издадените одобриенија за изградба на станбени згради во третиот квартал од 2021 година засега упатуваат на значително зголемување³³, на годишна основа. Од аспект на побарувачката на станови, таа и натаму има и кредитна поддршка, со оглед на забрзаниот раст на станбените кредити³⁴.



1.5.2. Инфлациски очекувања

Во однос на идното движење на цените, поголемиот дел од домашните и меѓународните институции очекуваат умерено забрзување на стапката на инфлација во тековната година и постепено стабилизирање во наредните две години. Во споредба со претходните проекции, тие се малку повисоки, пред сè поради фактори на страната на понудата и продолжениот притисок од цените на примарните производи, при очекувања за натамошно закрепнување на економската активност, како во глобални рамки, така и во домашната економија. Слични се и очекувањата на анкетираниите економски аналитичари искажани во рамките на **Анкетата за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП**³⁵ спроведена во септември, според која, тие очекуваат дека стапката на инфлација умерено ќе забрза и ќе изнесува 2,8% во 2021 година, а потоа умерено ќе забави сведувајќи се на 2,5% во 2022 година и 2,3% во 2023 година. Во споредба со очекувањата од анкетата спроведена во јуни, тие се малку повисоки (во јуни се очекуваше стапка на инфлација од 2,3% за 2021 година, додека за наредните две години инфлација од 2,1% и 2%).

³² Хедонички индекс на цените на становите, изготвен од страна на НБРСМ врз база на огласите за продажба во главниот град, а објавен од агенциите коишто се занимаваат со промет со недвижности. Цената на станот е функција од големината, населбата во која се наоѓа, катот, дали станот има централно парно греење и дали станот е нов.

³³ Анализата се однесува на првиот месец од третиот квартал на 2021 година.

³⁴ Распожливите податоци за првите два месеца од кварталот.

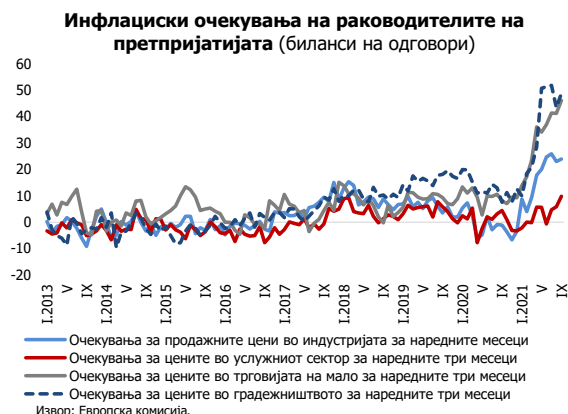
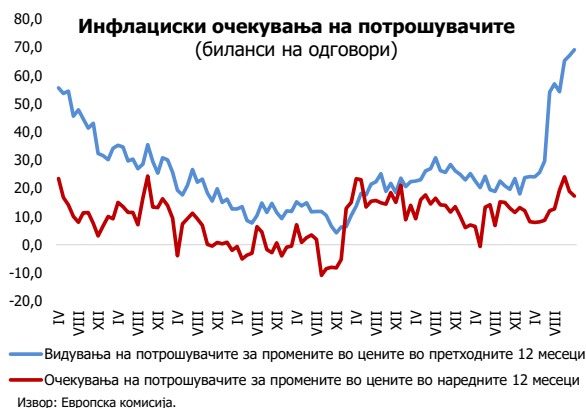
³⁵ Почнувајќи од октомври 2017 година, НБРСМ направи промена во досегашното анкетно истражување „Анкета за инфлациските очекувања“. Новото анкетно истражување „Анкета за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП“ се спроведува на примерок на економски аналитичари, а проширен е и предметот на Анкетата, согласно со практиката на Европската централна банка (ЕЦБ).

Проекции и очекувања за стапката на инфлација

	2021	2022	2023
Економски аналитичари	2,8	2,5	2,3
ММФ	3,1	2,2	1,5
Консензус форкаст	2,3	2,0	/
Министерство за финансии	3,0	2,4	2,0
НБРСМ	3,1	2,4	2,0

Извор: Анкета за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП, септември 2021 година; ММФ, Светски економски преглед, октомври 2021 година; Консензус форкаст, октомври 2021 година; Министерство за финансии, Предлог-буџет за 2022 година и Фискална стратегија за 2022-2024 година, мај 2021 година; и НБРСМ, октомври 2021 година.

Слични се и краткорочните очекувања на потрошувачите и раководителите на претпријатијата за ценовните движења искажани во анкетните истражувања во третиот квартал на 2021 година. Така, според „**очекувањата на потрошувачите за промените во цените во наредните 12 месеци**“³⁶, поголем е бројот на лицата кои сметаат дека во следните 12 месеци ќе дојде до раст на цените, наспроти бројот на лицата кои очекуваат намалување или непроменети цени. Од аспект на очекувањата кај **корпоративниот сектор**³⁷, раководителите на претпријатијата во градежништвото и трговијата на мало и овој квартал очекуваат зголемување на цените на нивните производи во следните три месеци. Исто така, зголемување на цените очекуваат и раководителите на претпријатијата во индустријата и во услужниот сектор, но поумерено.



1.6. Биланс на плаќања

Дефицитот во тековната сметка во вториот квартал на 2021 година се задржа приближно на нивото од истиот период од претходната година, во услови на понатамошно закрепнување на извозниот сектор и активно функционирање на синџирите на производство во кои се вклучени дел од домашните извозни капацитети. Сепак, салдото на стоките придонесуваше за проширување на дефицитот во тековната сметка, поради побрзиот раст на увозната од извозната компонента. Во иста насока делуваше и дефицитот кај примарниот доход, којшто на годишна основа бележи раст согласно со процените за поповолни остварувања на компаниите со странски капитал

³⁶ Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со септември 2021 година.

³⁷ Анкети за деловните тенденции на Европската комисија во индустријата, трговијата на мало, градежништвото и во услужниот сектор заклучно со септември 2021 година.



за оваа година. Од друга страна, во услови на постепено отворање на економијата и олабавување на рестриктивните мерки, беше забележан раст на приливите од менувачкото работење со поволен ефект врз салдото кај секундарниот доход. Позитивни придвижување во текот на овој квартал имаше и кај салдото кај услугите. Во рамките на финансиската сметка, во текот на второто тримесечје се остварени нето-приливи, коишто во најголем дел произлегуваат од нето-приливите врз основа на директни инвестиции, а во помал дел и од заемите. Промените во билансот на плаќања овозможува раст на девизните резерви во второто тримесечје, со што тие и натаму се во сигурната зона.

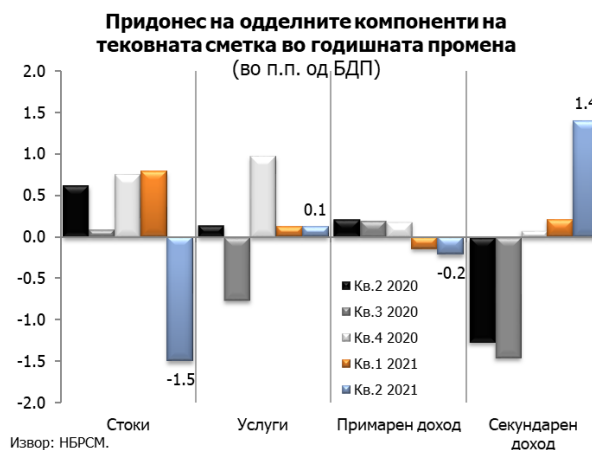
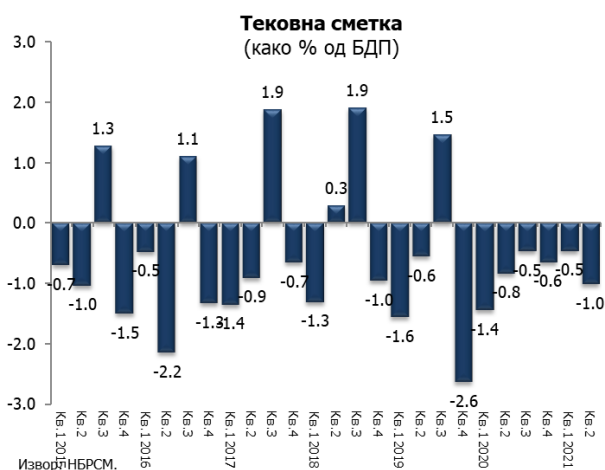
	2020						2021			2020						2021		
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-VI	I-XII	Кв.1	Кв.2	I-VI	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-VI	I-XII	Кв.1	Кв.2	I-VI
	Во милиони евра									% од БДП								
I. Тековна сметка	-155.7	-90.0	-50.6	-69.9	-246	-366	-54.7	-120.0	-174.7	-1.4	-0.8	-0.5	-0.6	-2.3	-3.4	-0.5	-1.0	-1.5
Стоки и услуги, нето	-382.4	-246.7	-321.2	-427.9	-629	-1378	-311.8	-433.1	-744.9	-3.6	-2.3	-3.0	-4.0	-5.8	-12.8	-2.6	-3.7	-6.3
Извоз	1515.0	1175.1	1718.8	1855.4	2690	6264	1798.9	1903.8	3702.7	14.1	10.9	16.0	17.2	25.0	58.2	15.2	16.1	31.3
Увоз	1897.4	1421.8	2039.9	2283.3	3319	7642	2110.7	2337.0	4447.7	17.6	13.2	18.9	21.2	30.8	71.0	17.9	19.8	37.6
Стоки, нето	-545.2	-351.9	-402.0	-505.5	-897	-1805	-505.2	-563.0	-1068.1	-5.1	-3.3	-3.7	-4.7	-8.3	-16.8	-4.3	-4.8	-9.0
Услуги, нето	162.9	105.2	80.9	77.6	268	426	193.4	129.8	323.2	1.5	1.0	0.8	0.7	2.5	4.0	1.6	1.1	2.7
Примарен доход, нето	-100.7	-99.4	-104.7	-106.7	-200	-411	-127.2	-133.7	-261.0	-0.9	-0.9	-1.0	-1.0	-1.9	-3.8	-1.1	-1.1	-2.2
Секундарен доход, нето	327.3	256.1	375.2	464.8	583	1423	384.3	446.9	831.2	3.0	2.4	3.5	4.3	5.4	13.2	3.3	3.8	7.0
II. Капитална сметка	0.3	4.3	1.8	4.8	5	11	-3.7	2.8	-0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
Нето-кредитирање (+) / нето-задолжување (-) (збирна ставка од тековната и капиталната сметка)	-155.4	-85.7	-48.8	-65.1			-58.4	-117.2	-175.6	-1.4	-0.8	-0.5	-0.6	-2.2	-3.3	-0.5	-1.0	-1.5
III. Финансиска сметка	79.0	-672.7	118.7	31.3	-594	-444	-639.3	-163.7	-803.0	0.7	-6.2	1.1	0.3	-5.5	-4.1	-5.4	-1.4	-6.8
Директни инвестиции	-123.2	8.6	8.2	-48.3	-115	-155	13.9	-204.0	-190.1	-1.1	0.1	0.1	-0.4	-1.1	-1.4	0.1	-1.7	-1.6
Портфолио инвестиции	31.6	-632.5	77.5	239.5	-601	-284	-636.9	8.6	-628.3	0.3	-5.9	0.7	2.2	-5.6	-2.6	-5.4	0.1	-5.3
Валуту и депозити	71.8	130.5	175.6	111.0	202	489	27.6	120.2	147.8	0.7	1.2	1.6	1.0	1.9	4.5	0.2	1.0	1.3
Заеми	113.0	-166.7	-80.8	-134.2	-54	-269	-18.5	-145.4	-163.9	1.0	-1.5	-0.8	-1.2	-0.5	-2.5	-0.2	-1.2	-1.4
Трговски кредити и аванси	-14.1	-12.8	-61.2	-135.4	-27	-224	-26.4	56.9	30.5	-0.1	-0.1	-0.6	-1.3	-0.3	-2.1	-0.2	0.5	0.3
Останати сметки за наплата/плаќање	0.0	0.1	-0.2	-1.1	0	-1	1.1	0.0	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Специјални права на влечење (нето-создавање обврски)	0.0	-0.1	0.0	0.0	0	0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
IV. Нето-грешки и пропуски	-14.9	17.0	13.7	10.1	2	26	30.6	48.1	78.7	-0.1	0.2	0.1	0.1	0.0	0.2	0.3	0.4	0.7
V. Девизни резерви	-249.3	604.0	-153.8	-86.3	355	115	611.5	94.5	706.1	-2.3	5.6	-1.4	-0.8	3.3	1.1	5.2	0.8	6.0

Извор: НБРСМ.

1.6.1. Тековна сметка

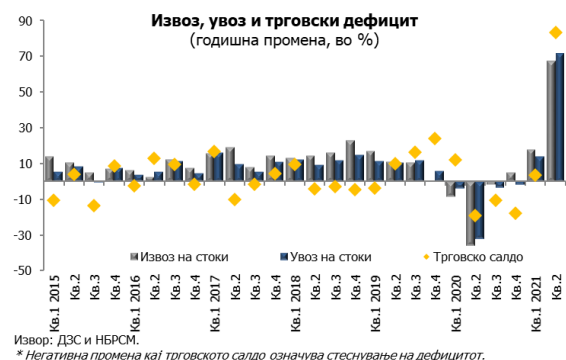
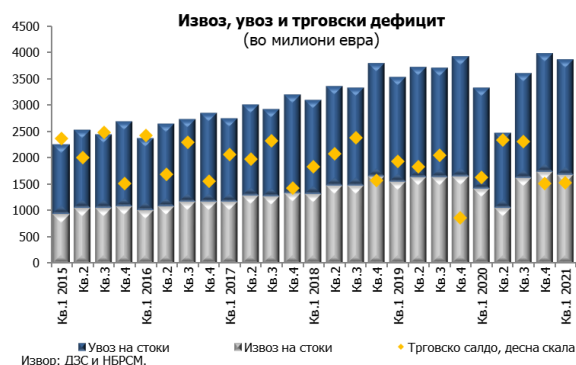
Во второто тримесечје од 2021 година, дефицитот во тековната сметка на билансот на плаќања изнесува 120 милиони евра, или 1,0% од БДП³⁸. Анализата на годишна основа упатува на минимално повисок дефицит во тековната сметка (за 0,2 п.п. од БДП), што во најголем дел произлегува од салдото на стоки, како и од салдото на примарниот доход. Повисокиот раст на увозната од растот на извозната компонента придонесе за повисок дефицит кај салдото на стоките во услови на натамошно закрепнување на вкупната надворешнотрговска размена, при проширување како на неенергетското салдо, така и на енергетското салдо. Проширувањето на дефицитот кај неенергетското салдо во најголем дел е резултат на повисокиот суровински увоз за индустријата, додека повисоките цени како и поголемиот количински увоз, беа причина за влошување на енергетското салдо. Неповолен ефект врз салдото на тековната сметка имаше и примарниот доход при процена за поголем износ на новосоздадена добивка во однос на минатата година, а со тоа и поголем дефицит кај доходот од инвестиции. Во обратна насока делуваше салдото кај секундарниот доход во услови на раст на приватните трансфери (повисоки нето-приливи од менувачко работење) и повисоките трансфери на државата, како и мало подобрување кај салдото кај услугите главно заради зголемениот суфицит кај телекомуникациските, компјутерските и информациските услуги, како и кај другите деловни услуги.

³⁸ За пресметките се користи проектираниот износ на номиналниот БДП (од октомври 2021 година).



Прилог: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)³⁹

Надворешнотрговската размена во второто тримесечје од 2021 изнесува 4.200,6 милиони евра или 35,5% од БДП, што претставува висок раст од 1.731,1 милион евра или 12,6 п.п. од БДП во однос на вториот квартал од претходната година, кога беше најизразен негативниот ефект од пандемијата врз надворешнотрговската размена, во најголем дел поради строгите рестрикции и целосниот привремен прекин на синџирите на производство. Високиот раст на трговската размена со странство се должи на истовременото зголемување и на извозот и на увозот на стоки на годишна основа.

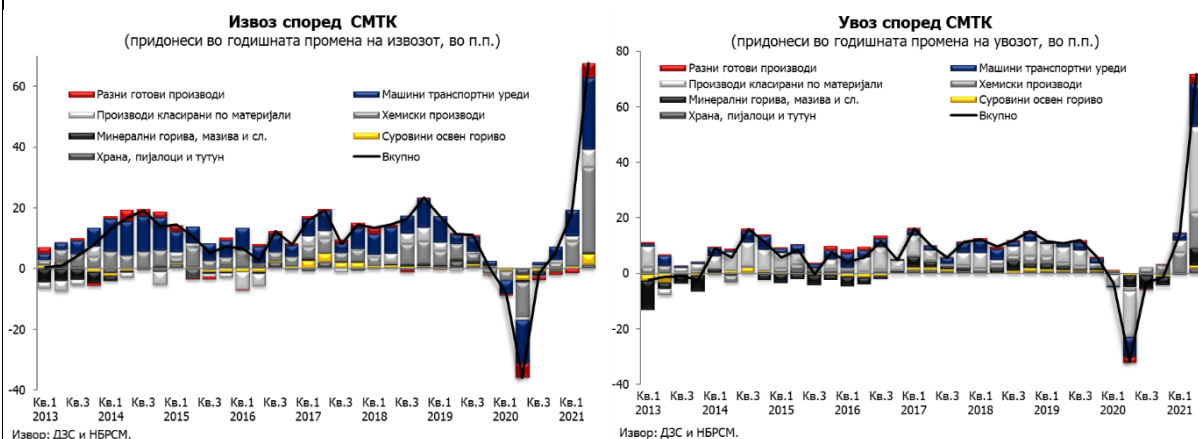


Извозната компонента во второто тримесечје порасна за 67,6% на годишна основа, што во најголем дел е одраз на особено ниската споредбена основа. Имено, во вториот квартал од 2020 година, речиси во глобални рамки беа воведени строги рестриktivни мерки, што предизвика нарушување во синџирите на снабдување, целосно затворање на дел од производните капацитети и пад на извозот. Во однос на факторите што ја предизвикуваат промената, засилувањето на извозот на странските компании од автомобилскиот сектор придонесува за близу три четвртини од годишниот раст на извозот, што е очекувано доколку се има предвид дека овој извозен сегмент беше најпогоден од пандемијата во истиот период од претходната година. Растот е концентриран кај категориите „хемиски материји и производи“ и „машини и опрема“, а во помал дел и кај извозот на мебел, сите категории во рамките на кои се класифицирани производите на компаниите од автомобилската индустрија. Исто така, растот на цените на металите на светските берзи создаде поволни услови за раст на извозот на металопреработувачката индустрија и извозот на руда во ова тримесечје. Позитивен сигнал е

³⁹ 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.

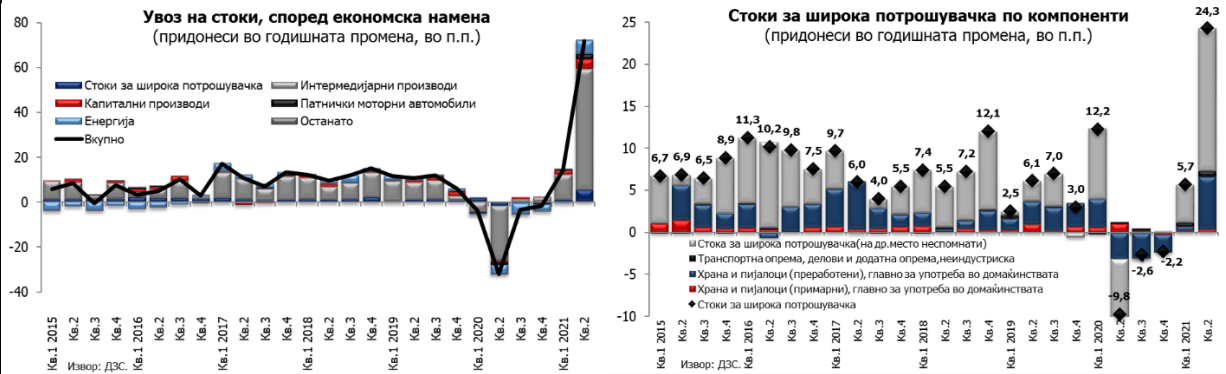
закрепнувањето на извозната активност кај сите поединечни категории во однос на истиот период од претходната година. **Силен раст во вториот квартал е забележан и кај увозот на стоки, и тоа од 71,9%.** Ниската споредбена основа и овде е движечкиот фактор со којшто се објаснува највисокиот годишен раст на увозот до сега, како и значителното нагорно придвижување на берзанските цени на примарните производи во овој период, особено забележливо кај енергијата, металите и дел од прехранбените производи. Највисок придонес во растот на увозот има увозот на обоени метали, по што следува увозот на опрема и машини и хемиски производи, сите значајни сировински компоненти во производството и извозот на автомобилскиот сектор. Повисок увоз во однос на второто тримесечје од 2020 година е остварен и кај преостанатите увозни категории, со поизразен позитивен придонес на увозот на енергија, изработките од неметални минерали и железото и челикот. Растот на енергетскиот увоз е комбинација на значителниот раст на цените на енергенсите на светските берзи, особено цената на суровата нафта којашто порасна за повеќе од двапати на годишна основа, како и повисоките увезени количини. Имено, рестрикциите во движењето коишто беа најизразени во вториот квартал од 2020 година предизвикаа значително намалување на увезените количини кај енергентите. **Посилниот раст на увозот во однос на растот на извозот на стоки во текот на второто тримесечје предизвика проширување на трговскиот дефицит за 83,4% на годишна основа.** Анализирани по поединечните салда, продлабочувањето произлегува истовремено од неенергетското и енергетското салдо, со значително повисок придонес на неенергетската компонента.

Последните расположливи податоци за надворешнотрговската размена за јули и август 2021 година укажуваат на забавување на растот на годишна основа, што се должи и на исцрпувањето на споредбената основа. Притоа растот кај извозот на стоки во овој период е поумерен во однос на увозниот раст и изнесува 13,1%, а произлегува од извозот на железо и челик, извозот на дел од капацитетите од автомобилската индустрија, како и извозот на руда. Нагорните движења на цените на примарните производи на светските берзи позитивно се одразија на металопреработувачкиот и рударскиот сектор на економијата. На страна на увозот, годишното зголемување од 21,7% во најголем дел се должи на повисокиот енергетски увоз, како комбинација од значително повисоките цени и повисокиот количински увоз на енергенти, при истовремено поизразен позитивен придонес и на увозот на железо и челик и неоргански хемиски производи, додека одредено забавување во растот е забележано кај увозот на опрема и машини.



Според анализата на увозот на стоки од аспект на поделбата според економската намена (Broad Economic Categories – BEC), растот на увозот во вториот квартал од 2021 година се должи на повисокиот неенергетски увоз, со највисок придонес на категориите во рамките на увозот на

интермедијарни производи. Од аспект на увозот наменет за лична потрошувачка⁴⁰, анализата укажува на посилен раст и кај оваа компонента, што се должи на високиот раст на стоките за широка потрошувачка (на друго место неспоменати), но и како резултат на порастот на увоз на преработена храна и пијалаци наменети за лична потрошувачка, додека увозот на патнички возила има значително понизок придонес. Анализирани динамички, увозот наменет за лична потрошувачка бележи висок годишен раст по умереното зголемување во претходното тримесечје, но исто се објаснува со ниската споредбена основа во истиот период од претходната година и засега не упатува на позначителни притисоци врз вкупниот увоз.



Надворешнотрговската размена анализирана според трговски партнери укажува дека економиите од Европската Унија и натаму се нашиот најзначаен трговски партнер со учество од 59,3% во вкупната надворешна трговија во вториот квартал од 2021 година⁴¹ (58,2% во вториот квартал од 2020 година). На страната на **извозот**, анализата покажува дека и во ова тримесечје повисокиот извоз кон најголемата европска економија, Германија, придонесува за најголемиот дел од растот на вкупната извозна активност. Растот на извозот кон овој трговски партнер се должи на повисокиот извоз на хемиски производи и опрема и машини, коишто се најзначајни извозни производи на компаниите од автомобилскиот сектор. Повисок извоз е забележан со повеќето трговски партнери имајќи ја предвид ниската споредбена основа од претходната година. Сепак, поизразен позитивен придонес во растот на извозот има и извозот кон Бугарија, што се должи на повисокиот извоз на руди кон оваа економија, како и повисокиот извоз кон Унгарија и Чешка, забележливо во категориите опрема и машини и мебел, како извозни производи на компаниите од автомобилската индустрија. Покрај тоа, повисок извоз е остварен кон Финска, предизвикан од извозот на железо и челик. Анализата на **увозната** компонента укажува дека повисокиот увоз од Велика Британија објаснува близу 40% од растот на вкупниот увоз. Растот на увозот од оваа економија се должи на повисокиот увоз на благородни метали и неоргански хемиски производи. Како и на извозната страна, повисок увоз е забележан во размената со поголемиот број земји, меѓу кои позначителен придонес има растот на увозот од Германија, што се должи на повисокиот увоз на опрема и машини и возила во овој квартал. Растот на енергетскиот увоз во однос на истиот период од претходната година го објаснува повисокиот увоз од Грција, додека повисокиот инвестициски увоз на опрема и машини потекнува од Кина и Италија. Зголемениот увоз на керамички производи, како суровина за дел од компаниите во автомобилскиот сектор, придонесува за нагорната промена на увозот од Полска во второто тримесечје. Во однос на **салдата** во надворешнотрговската размена по поодделните партнери, повисокиот трговски дефицит на годишна основа се должи во најголем дел на повисокото негативно салдо во размената со Велика

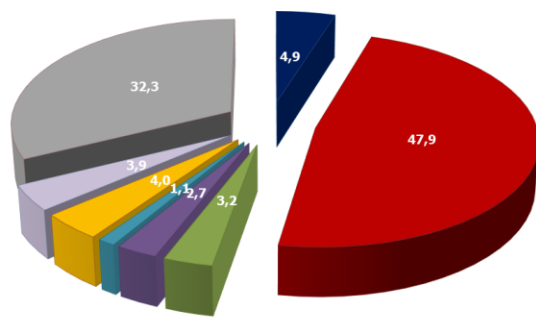
⁴⁰ Увозот на стоки за лична потрошувачка се анализира како увоз наменет за лична потрошувачка, апроксимиран преку увозот на стоки за широка потрошувачка и проценетиот увоз на патнички возила за индивидуална употреба.

⁴¹ Согласно со излегувањето на Велика Британија од ЕУ, податоците за размената со Европската Унија не ја вклучуваат размената со овој партнер. Индикативно, со вклучување на Велика Британија, учеството изнесува 73,1% од вкупната трговија со странство, што претставува зголемување за 3,5 п.п. во однос на истиот период од претходната година.



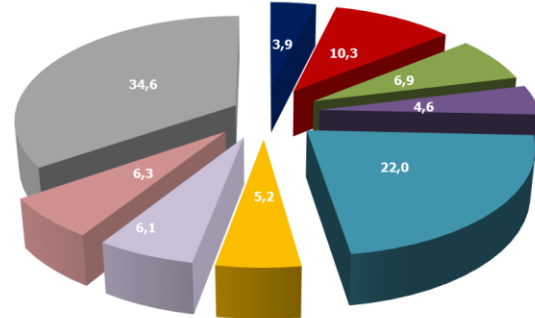
Британија, а помал е придонесот на повисокиот дефицит со Грција и Кина, како и Турција и Полска. Наспроти ваквите движења, значително повисок суфицит е остварен во размената со Германија, а за стеснување на вкупниот дефицит на годишна основа придонесе и суфицитот со Финска, наспроти малиот дефицит во вториот квартал од претходната година, како и пониското негативно салдо во размената со САД и понатамошниот растот на суфицитот со Словачка.

Извоз на стоки, по земји, во вториот квартал на 2021 година
(учество, во %)



Извор: ДЗС.

Увоз на стоки, по земји, во вториот квартал на 2021 година
(учество, во %)

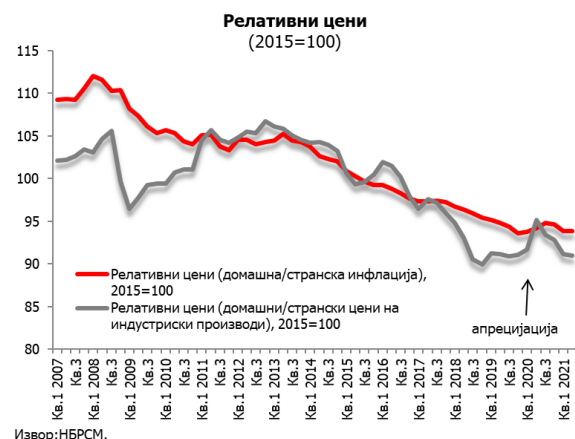


Извор: ДЗС.

Во однос на показателите за ценовната конкурентност на домашната економија, во второто тримесечје од 2021 година се забележани дивергентни движења кај различните показатели на годишна основа. Поконкретно, реалниот ефективен девизен курс заснован врз трошоците на живот и натаму бележи умерена апрецијација од 2,4% во однос на истиот период од претходната година, додека индексот дефлациониран со трошоците на производителите на индустриски производи, за првпат по шест последователни квартали на раст, оствари депрецијација на годишна основа, и тоа од 1,8%. Притоа, номиналниот ефективен девизен курс апрецира за 2,8%, што се должи на деречијацијата на турската лира, руската рубља и САД-доларот во однос на домашната валута. Во спротивна насока делуваа позитивните поместувања кај релативните цени, односно намалувањето на релативните трошоци на животот за 0,4% на годишна основа и пониски цени на производителите на индустриски производи за 4,4%.



Извор: НБРСМ.



Извор: НБРСМ.

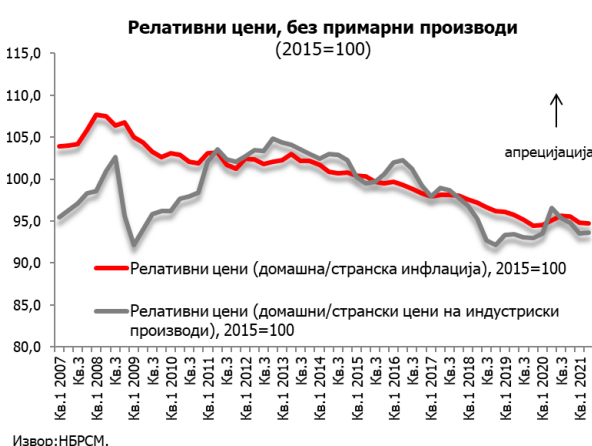
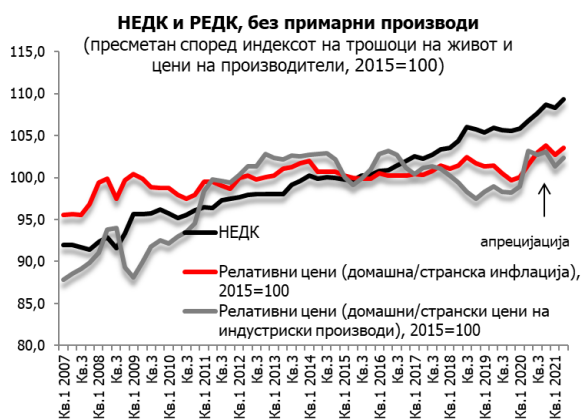
Слична динамика на движење има и кај индексите на РЕДК пресметани со пондери засновани на надворешнотрговската размена без примарните производи⁴². Имено,

⁴² Примарни производи коишто не се опфатени во пресметката се: нафтата и нафтените деривати, железото и челикот, рудите и увозните сировини за индустриските капацитети со странски капитал. Подетални информации за методологијата за пресметување на реалниот ефективен девизен курс се достапни на следнава врска:

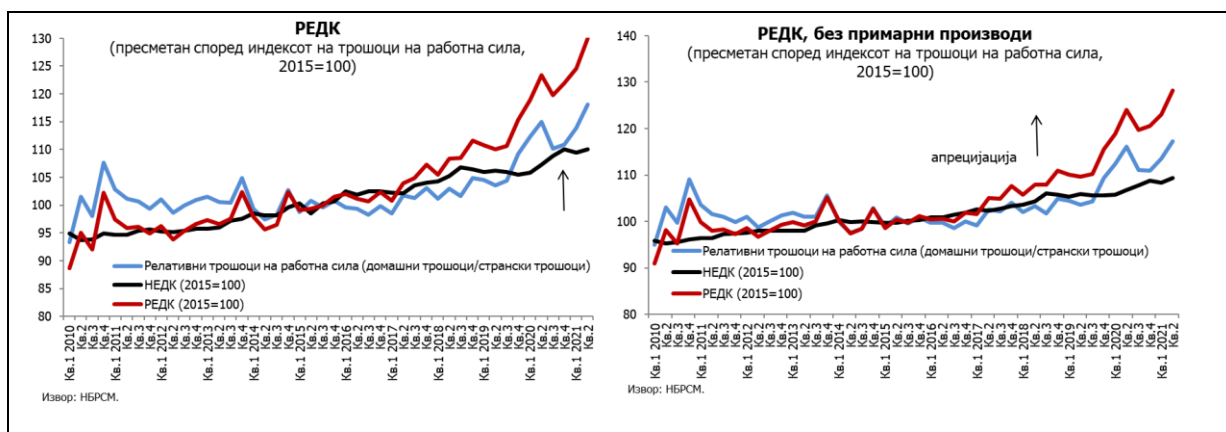


РЕДК заснован врз трошоците на животот забележа апрецијација од 2% на годишна основа, додека РЕДК заснован врз цените на производителите на индустриски производи се намали во однос на истиот период од претходната година за 0,8%. Ваквите движења беа под влијание на апрецијацијата на номиналниот ефективен девизен курс од 2,4% на годишна основа, што се должи на депрецијацијата на турската лира и САД-доларот во однос на домашната валута. Од друга страна, кај релативните цени има пад на годишна основа, и тоа од 0,4% кај трошоците на животот и 3,1% кај релативните цени на производителите на индустриски производи.

Во периодот јули – август 2021 година, индексот на РЕДК дефлациониран со трошоците на животот забележа мала годишна апрецијација од 0,6%, додека индексот пресметан според трошоците на производителите на индустриски производи се намали за 1,9%. Во иста насока се и движењата остварени и кај индексот пресметан со пондери засновани врз надворешнотрговската статистика без примарните производи, и тоа кај индексот пресметан со трошоците на животот е остварена апрецијација од 1,1% на годишна основа и депрецијација од 0,5% кај индексот пресметан според трошоците на производителите на индустриски производи.

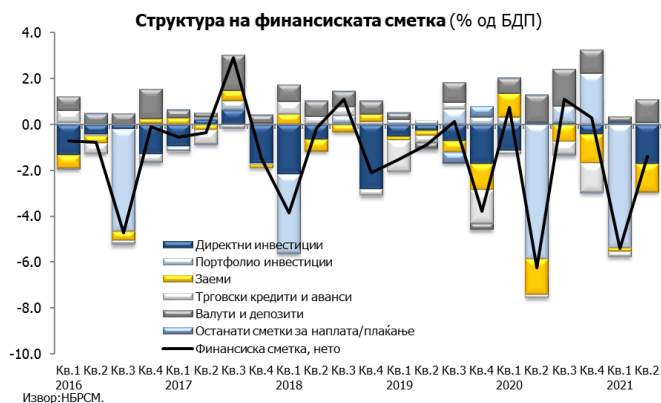
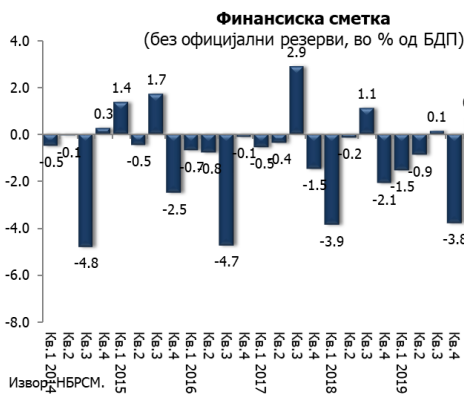


Индексите на РЕДК пресметани според единичните трошоци за работна сила упатуваат на апрецијациски движења на годишна основа и во второто тримесечје од 2021 година. Имено, РЕДК заснован врз вкупната надворешнотрговска размена се зголеми за 5,4% на годишна основа, предизвикан од пораст на релативните трошоци за работна сила (за 2,8%) и истовремената апрецијација на номиналниот ефективен девизен курс (од 2,6%). Исто така, кај индексот пресметан со пондерите засновани врз надворешнотрговската размена без примарните производи е остварена поумерена апрецијација од 3,3% на годишна основа. Притоа, промените се предизвикани главно од порастот на НЕДК (од 2,4%), во услови на мал пораст на релативните трошоци (од 0,9%).



1.6.2. Финансиска сметка

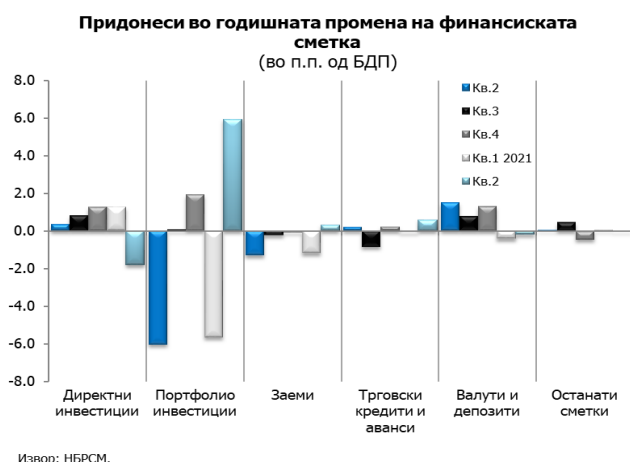
Во вториот квартал од 2021 година во финансиската сметка на билансот на плаќања се остварени нето-приливи од 163,7 милиони евра, или 1,4% од БДП. Ваквите движења во најголем дел се резултат на нето-приливите врз основа на странски директни инвестиции и заеми, додека кај останатите текови се забележани нето-одливи. Во рамките на директните инвестиции, солидни нето-приливи остварија сите компоненти, при што повисоки беа приливите кај должничките компоненти и реинвестираната добивка. Кај заемите, нето-приливите во поголем дел произлегуваат од остварувањата кај краткорочните заеми како резултат на специфичните активности на централната банка поврзани со управувањето со девизните резерви, а во помал дел и од долгорочните заеми на државата (во услови на раздолжување на приватниот сектор). Од друга страна, кај категоријата „валути и депозити“ (при високи нето-одливи кај останатите сектори), трговските кредити (раздолжување на нето-основа) и кај портфолио-инвестициите се забележани нето-одливи.



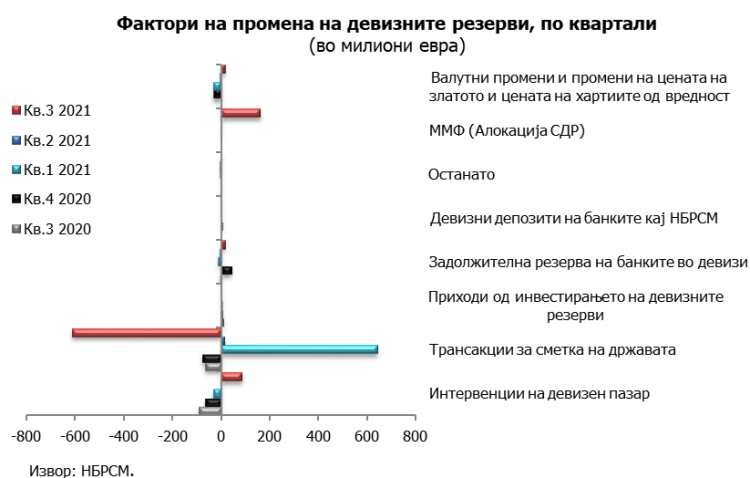
Анализата на годишна основа упатува на пониски нето-приливи во финансиската сметка во вториот квартал од 2021 година. Сепак, во вториот квартал од 2020 година беше издадена седмата еврообврзница на износ 700 милиони евра. Доколку се исклучи овој еднократен ефект, движењата кај останатите компоненти на финансиската сметка се поповолни во однос на истиот период од претходната година. Така, поповолни годишни движења бележат директните инвестиции, при остварени високи нето-приливи во вториот квартал од 2021 година врз основа на должнички инструменти и реинвестирана добивка, за разлика од остварените нето-одливи во вториот квартал од 2020 година. Исто така, пониски се нето-одливите врз основа на валути и депозити, што се должи на пониските нето-одливи кај останатите сектори. Од друга страна, понеповолни се движењата на годишна основа кај трговските кредити, како и движењата кај



финансиските заеми, согласно со пониското долгорочно задолжување на државата⁴³, а во услови на повисоки нето-приливи врз основа на краткорочни заеми.



На крајот од второто тримесечје од 2021 година, состојбата на бруто девизните резерви изнесува 4.031,1 милион евра, што претставува зголемување за 91,9 милиони евра на квартална основа. Гледано преку факторите на промена, во најголем дел промената кај девизните резерви произлегува од трансакциите за управување со девизните резерви и трансакциите за сметка на државата⁴⁴. Останатите текови имаа поумерено влијание врз промените кај девизните резерви во анализираниот период.



Состојбата на бруто девизните резерви на крајот на третото тримесечје од 2021 година изнесува 3.690,7 милиони евра, што претставува намалување за 340,3 милиони евра на квартална основа. Гледано преку факторите на промена, во најголем дел промената во девизните резерви произлегува од трансакциите за сметка на државата⁴⁵. Од друга страна, распределбата на

⁴³ Во април 2020 година, Министерството за финансии се задолжи кај ММФ со кредит на износ од 176,8 милиони евра.

⁴⁴ На 1 јуни 2021 година Европската комисија ги исплати одобрените средства во износ од 80 милиони евра, наменети за справување со пандемијата.

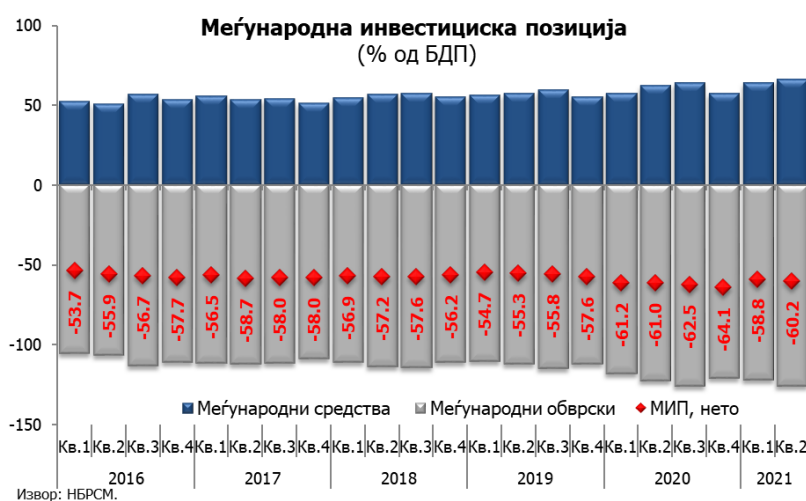
⁴⁵ На 23 јули 2021 година, Министерството за финансии ја исплати главнината и каматата за еврообврзницата издадена во 2014 година со номинална вредност од 500 милиони евра.



специјални права за влечење на ММФ⁴⁶, како и интервенциите на Народната банка на девизниот пазар имаа позитивно влијание врз промените кај девизните резерви во анализираниот период.

1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг

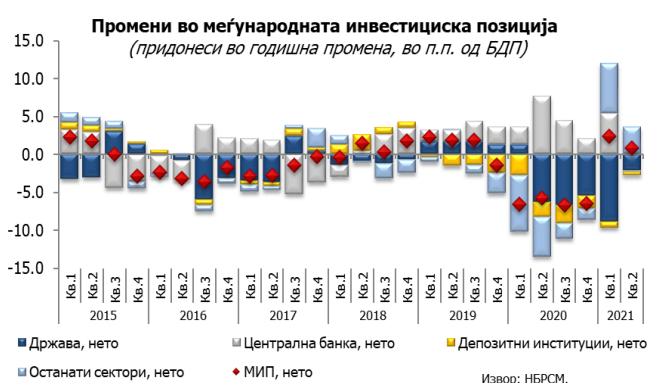
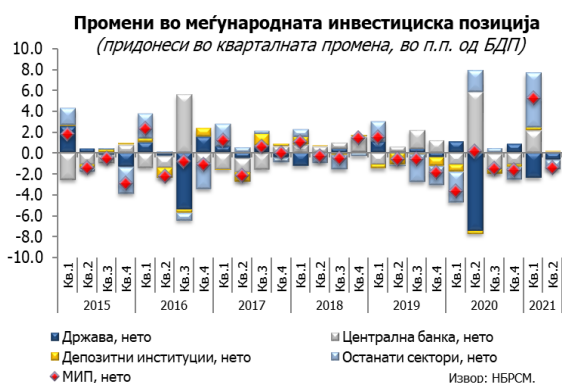
На крајот на вториот квартал на 2021 година, нето должничката позиција на македонската економија кон остатокот од светот изнесува **7.111,4 милиони евра, или 60,2% од БДП**⁴⁷. Во споредба со крајот на првиот квартал од 2021 година, нето меѓународната инвестициска позиција (нето МИП) забележа проширување за 1,4 п.п. од БДП, во услови на повисок раст на меѓународните обврски во однос на растот на меѓународните средства. Секторски гледано, кварталната промена во најголем дел произлегува од растот на нето-обврските на останатите сектори (раст на нето-обврските кон директните инвеститори), а во помал дел и од растот на нето-обврските на државата. Од друга страна, нето-средствата на централната банка забележаа умерен пораст, при непроменети нето-обврски кај депозитните институции.



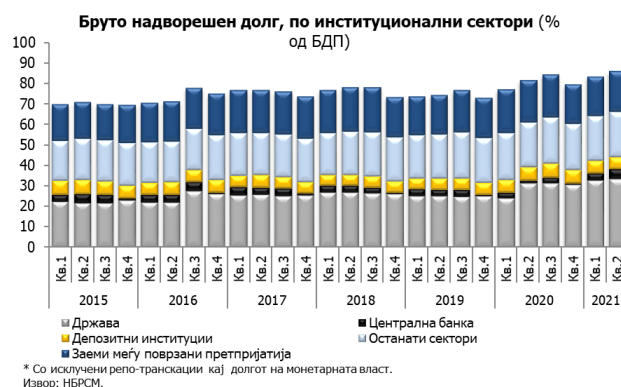
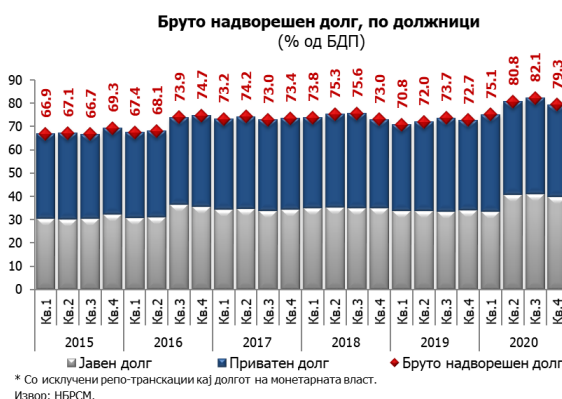
Годишната промена на негативната меѓународна инвестициска позиција, од друга страна, упатува на стеснување за 0,9 п.п. од БДП, како резултат на повисокиот раст на меѓународните средства во однос на растот на меѓународните обврски (за 3,9 п.п. и 3 п.п. од БДП, соодветно). Од секторски аспект, годишниот пад главно се должи на падот на нето-обврските кај останатите сектори (главно поради пониските нето-обврски кај директните инвестиции и заемите, како и умерено повисоките нето-средства кај портфолио-инвестициите). Од друга страна, зголемени се нето-обврските на државата (во најголем дел како резултат на зголемените обврски врз основа на долгорочни хартии од вредност), како и нето-обврските кај депозитните институции (пониски нето-средства кај валути и депозити), а намалување бележат и нето-средствата на централната банка.

⁴⁶ Меѓународниот монетарен фонд (ММФ) на 23 август 2021 година на Република Северна Македонија ѝ додели нови, околу 133 милиони евра специјални права на влечење (СПВ), или околу 161 милион евра коишто се вклучени во официјалните девизни резерви.

⁴⁷ За пресметките се користи проектираниот износ на номиналниот БДП (од октомври 2021 година).



На крајот на второто тримесечје на 2021 година, нивото на бруто надворешниот долг изнесува 10.158,8 милиони евра, или 85,9% од БДП, што претставува раст од 3,0 п.п. од БДП, во споредба со претходниот квартал. Со исклучување на ефектот од специфичните активности за управување со девизните резерви на Народната банка⁴⁸, бруто надворешниот долг бележи квартален раст од 1,5 п.п. од БДП. Гледано во релативни показатели, ваквото поместување во нивото на бруто надворешниот долг произлегува од повисок раст на приватниот од растот на јавниот надворешен долг. Промената кај приватниот долг главно произлегува од зголемувањето на меѓукомпанискиот долг, додека кварталното зголемување на јавниот долг во најголем дел се должи на задолжувањето на државата кон странство во форма на долгорочни заеми.

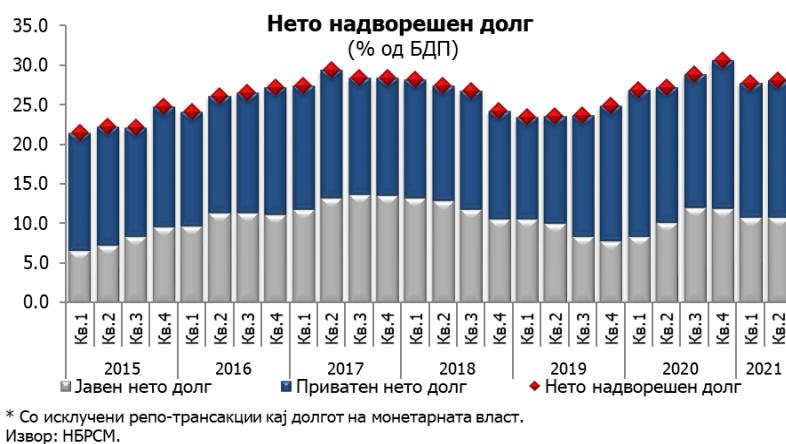


Годишната промена на бруто надворешниот долг упатува на раст од 1,2 п.п. од БДП, остварен во услови на раст на јавниот долг, при мал пад на приватниот долг (за 1,4 п.п. и 0,3 п.п. од БДП, соодветно). Годишната промена на јавниот долг во најголем дел се должи на повисокиот долг на државата во периодот на пандемијата, врз основа на должнички хартии од вредност и долгорочни заеми. Од друга страна, за падот на приватниот долг најголем придонес има намалениот меѓукомпаниски долг и долгот на банкарскиот сектор, во услови на пораст на долгот на небанкарскиот сектор врз основа на краткорочни трговски кредити и аванси.

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



На 30.6.2021 година, нето надворешниот долг изнесува 3.320,4 милиони евра, или 28,1% од БДП, што претставува квартален раст од 0,3 п.п. од БДП, при стабилен нето-долг на јавниот сектор и умерен раст на приватниот сектор.



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 се главно стабилни и упатуваат на ниска задолженост на земјата.



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	149.4	79.3	14.9	1.7	1.2	21.9
31.12.2017	2.7	139.2	76.9	12.7	1.3	0.9	23.9
31.12.2018	2.2	131.3	77.3	15.8	1.4	1.0	25.8
31.03.2019	2.1	123.7	74.5	9.0	1.4	1.0	26.0
30.06.2019	2.1	125.0	75.7	9.0	1.4	1.0	26.5
30.09.2019	2.1	128.6	77.5	9.0	1.4	1.0	27.8
31.12.2019	2.1	122.4	76.5	9.0	1.6	1.0	25.6
31.03.2020	1.9	119.5	74.1	13.7	1.4	1.0	26.6
30.06.2020	1.9	126.4	79.7	13.7	1.9	1.2	22.4
30.09.2020	1.9	130.6	81.1	13.7	1.7	1.0	22.9
31.12.2020	1.9	123.0	78.3	13.7	1.9	1.1	20.4
31.03.2021	2.3	131.5	84.4	17.4	1.9	1.2	21.5
30.06.2021	2.3	134.0	86.0	17.4	1.9	1.2	22.0
<i>умерена задолженост*</i>	<i>12 - 20%</i>	<i>165 - 275%</i>	<i>30 - 50%</i>	<i>18 - 30%</i>	<i>1.00</i>		

*Критериумот за умерена задолженост е земен според методологијата на Светска 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 преостанато 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 политика⁴⁹

Во текот на третиот квартал од годината, Народната банка ја задржа основната каматна стапка на историски најниското ниво од 1,25%, продолжувајќи со олабавениот карактер на монетарната политика. Ваквата монетарна поставеност има за цел да придонесе кон поддршка на кредитните текови во економијата и зголемување на ликвидноста во банкарскиот систем, заради ублажување на ефектите од пандемијата врз домашната економија, којашто сè уште трае. Девизните резерви во третото тримесечје и понатаму се на соодветното ниво и се одржуваат во сигурната зона. Трендот на солидни стапки на раст на вкупните депозити и вкупните кредити продолжи и во текот на третото тримесечје од годината. Инфлацијата во периодот јули – август беше над очекувањата, под влијание на фактори на страната на понудата, при нагласена неизвесност во движењето на светските цени на примарните производи во следниот период. Во услови на неизвесност од натамошниот тек на пандемијата, Народната банка ќе продолжи со внимателно следење на показателите и потенцијалните ризици од домашното и надворешното окружување, заради соодветно приспособување на поставеноста на монетарната политика.

Во текот на третиот квартал од годината, Народната банка не ја промени поставеноста на монетарната политика, при што основната каматна стапка и понатаму е на историски најниското ниво од 1,25%. Со оглед на веќе извршеното монетарно олабавување на почетокот на годината, монетарната поставеност беше оценета како соодветна на тековните економски и финансиски услови. Досегашното намалување на основната каматна стапка, како и позначителното намалување на понудениот износ на благајнички

⁴⁹ Подетални информации за новите монетарни мерки може да се прочитаат на интернет-страницата на Народната банка: https://www.nbrm.mk/content/MPI%20publikacij/Hronologija_na_promenite_vo_postavenosta_na_monetarnite_instrumenti_na_Narodnata%20banka.pdf



записи, придонесе за зголемување на ликвидноста на банкарскиот систем, олеснување на финансиските услови и поддршка на кредитните текови во економијата.

**Основна каматна стапка на НБРСМ -
каматна стапка на благајнички записи
на НБРСМ (во %)**



**Стапка на инфлација
(годишна промена, во %)**

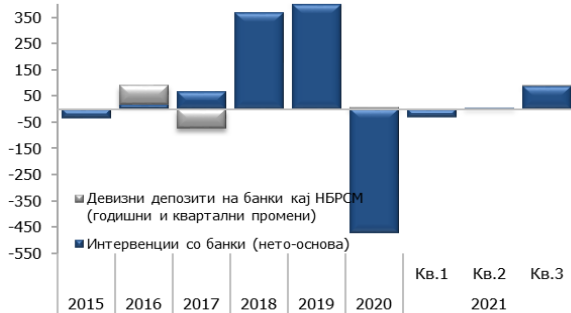


Споредбата на последните макроекономски показатели од домашната економија⁵⁰ со нивната проектирана динамика од априлскиот циклус проекции, покажа дека тие главно се движат во рамките на очекувањата. По годишниот пад во претходните четири квартали, што е поврзано со појавата на пандемијата од ковид-19, бруто домашниот производ во вториот квартал од 2021 година забележа реален раст од 13,1% на годишна основа, во согласност со очекувањата, којшто во целост произлегува од позитивниот придонес на домашната побарувачка, при негативен придонес на нето-извозот. Високофреквентните податоци за третиот квартал од 2021 година се делумни и се недоволни за согледување на состојбите во целина. Во однос на инфлациските движења, во периодот јули – август, во просек годишниот раст на цените изнесува 3,5%. Остварувањата кај инфлацијата се малку повисоки од очекувањата, при што и натаму е нагласена неизвесноста во движењето на светските цени на примарните производи во следниот период. Растот на цените, во најголем дел, е предизвикан од фактори на страната на понудата, како што се зголемените увозни цени на одредени производи коишто се поттикнати од светските берзи (масло и нафтени деривати), а дополнително влијание имаа и зголемувањата од административна и регулаторна природа (цените на електричната енергија и тутунот), како и повисоките цени во рестораните и хотелите, што делумно е поврзано и со мерките за спречување на ширењето на вирусот ковид-19. Во однос на девизните резерви, последните податоци покажуваат дека тие се одржуваат на соодветно ниво и во сигурната зона. Во третиот квартал, најголем ефект врз промената на девизните резерви имаше остварениот откуп на девизи од страна на Народната банка согласно со поволните движења на девизниот пазар, отплатата на еврообврзницата издадена во 2014 година и распределбата на 160 милиони евра од специјалните права на влечење од страна на ММФ. Од аспект на движењата кај вкупните депозити и вкупните кредити, податоците заклучно со август упатуваат на нивен натамошен солиден годишен раст, но малку посилено во однос на априлската проекција.

⁵⁰ Се однесува на расположливите информации во текот на третиот квартал од 2021 година коишто беа земени предвид при донесувањето на одлуките за монетарната поставеност во тој период.



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



Извор: НБРСМ.

Каматен распон (во процентни поени)

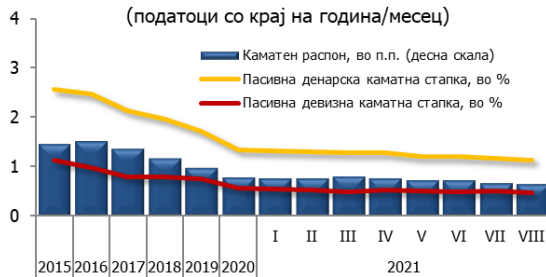


Извор: НБРСМ и ЕЦБ.

Во третото тримесечје од 2021 година, ЕЦБ продолжи со спроведување олабавена монетарна политика за одржување поволни финансиски услови. При непроменети основни каматни стапки на ЕЦБ и на Народната банка, распонот меѓу овие две каматни стапки во третиот квартал се задржа на истото ниво. Во однос на индикативните пазарни каматни стапки на едномесечниот ЕУРИБОР и на едномесечниот СКИБОР, распонот меѓу нив забележа мало стеснување на крајот на третиот квартал, коешто произлегува од намалувањето на едномесечниот СКИБОР, при непроменет едномесечен ЕУРИБОР, во однос на претходниот квартал.

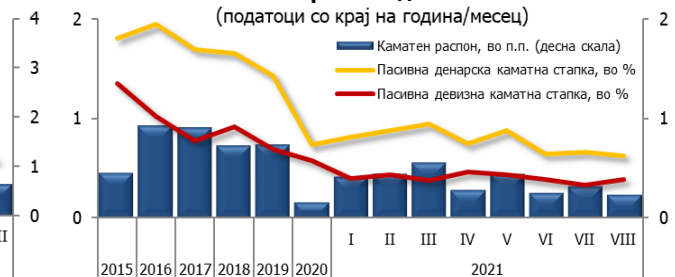
Во домашната економија, кај каматните стапки на вкупните депозити (во денари и во странска валута), каматниот распон во август се задржа на релативно стабилно ниво и изнесуваше 0,7 п.п., во услови на минимално намалување на каматната стапка на денарските депозити за 0,1 п.п. и непроменета каматна стапка на девизните депозити. Кај новопримените⁵¹ вкупни депозити, каматниот распон во август се задржа на стабилно ниво и изнесуваше 0,2 п.п., во услови на непроменети денарски и девизни каматни стапки.

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



Извор: НБРСМ.

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



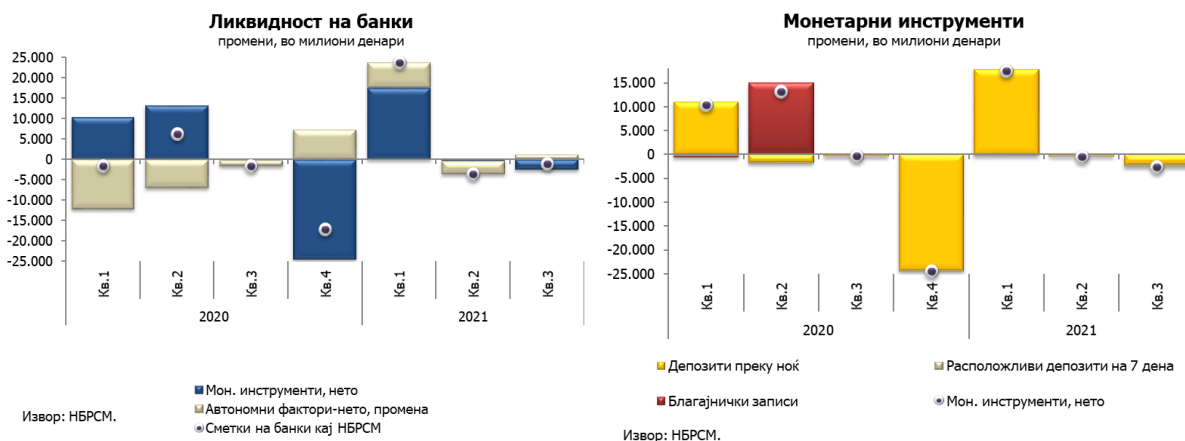
Извор: НБРСМ.

⁵¹ 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.



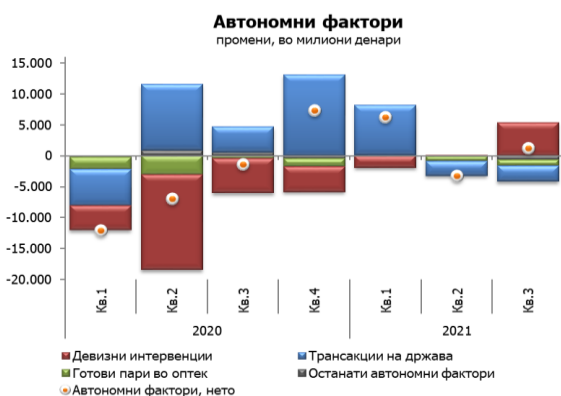
2.1. Ликвидност на банките

Во третиот квартал на 2021 година, денарската ликвидност на банките се намали, што во целост произлегува од промената на монетарните инструменти, односно од повисокиот износ на пласирани средства на банките во депозити кај Народната банка. Автономните фактори, на нето-основа придонесоа за креирање ликвидност во банкарскиот систем, како резултат на девизните интервенции на Народната банка.



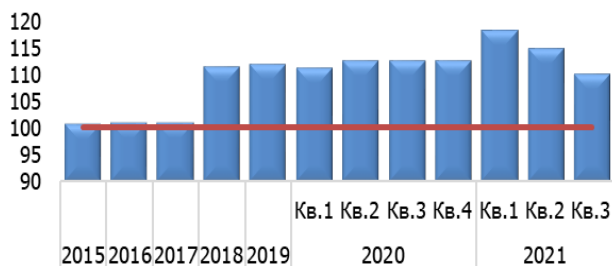
Кај монетарните инструменти, расположливите депозити на банките кај Народната банка во третиот квартал придонесоа за повлекување на ликвидноста (за 2.523 милиони денари), при зголемување на состојбата на депозитите преку ноќ (за 2.210 милиони денари) и на депозитите на 7 дена (за 313 милиони денари). Состојбата на основниот инструмент – благајничките записи на НБРСМ, на крајот на третиот квартал изнесуваше 10.000 милиони денари и не забележа промена во однос на крајот на претходниот квартал. Во текот на третиот квартал на годината, се зголеми и интересот на банките за пласирање на своите девизни средства во девизен депозит кај Народната банка, со што состојбата на девизниот депозит беше повисока за 184 милиони денари. Овој инструмент, којшто беше активиран во втората половина на 2020 година при зголемена неизвесност на меѓународните пазари им 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 третото тримесечје придонесоа за креирање ликвидност во износ од 1.252 милиона денари. Ваквата промена во целост е резултат на интервенциите на Народната банка на девизниот пазар, при зголемување на готовите пари во оптек, додека трансакциите на државата придонесоа за повлекување ликвидност од банкарскиот систем.



Извор: НБРСМ.

Исполнување на задолжителна резерва во денари, по години/квартали
(просек од крајот на периодот, во проценти)



Извор: НБРСМ

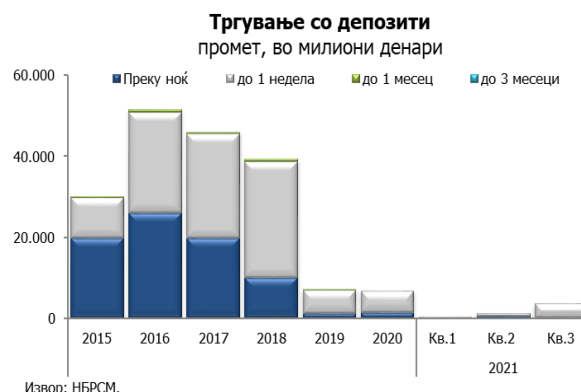
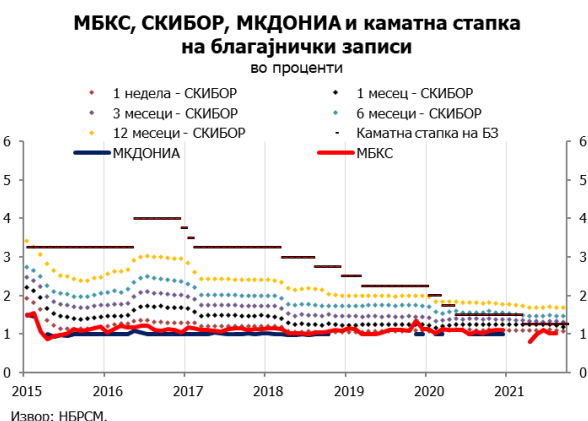
Во третиот квартал од годината, банките на сметките кај Народната банка и натаму имаа повеќе издвоени средства од утврдениот износ на задолжителната резерва во денари, во просек за околу 10%.

III. Движења на финансиските пазари

Каматната стапка на меѓубанкарскиот пазар на депозити во третиот квартал се задржа на ниско и стабилно ниво и во просек изнесуваше 1%. Во услови на непроменета основна каматна стапка на Народната банка, речиси сите котации на СКИБОР и натаму се стабилни, со исклучок на едномесечните коишто забележаа мало надолно поместување. На примарниот пазар на државни хартии од вредност, новите емисии беа главно на подолги рокови и во домашна валута, додека на секундарниот пазар најмногу се тргуваше со државни обврзници, а во помал дел и со државни записи. На Македонската берза, берзанскиот промет се зголеми за 65,5%, при раст на вредноста на МБИ-10 од 7,9%, што е во согласност со движењата на регионалните берзански индекси. На меѓународните финансиски пазари, индексите на променливост на пазарите на обврзници и акции, односно индексите МОВЕ и ВИКС на дневна основа, во просек забележаа нагорна промена, што упатува на мало зголемување на неизвесноста на глобалните пазари. Надолната корекција на приносите на македонските еврообврзници при истовремено поумерено намалување и на приносите кај германските државни обврзници, придонесе за стеснување на распоните меѓу овие две обврзници.

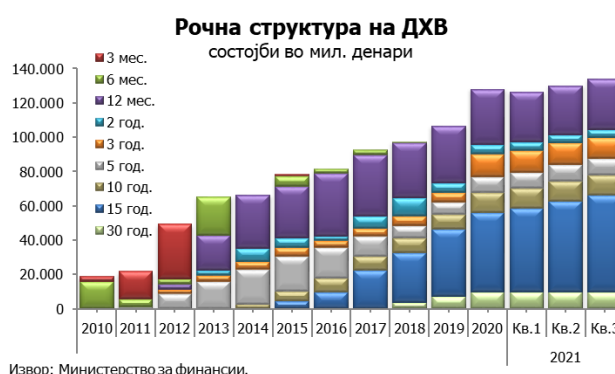
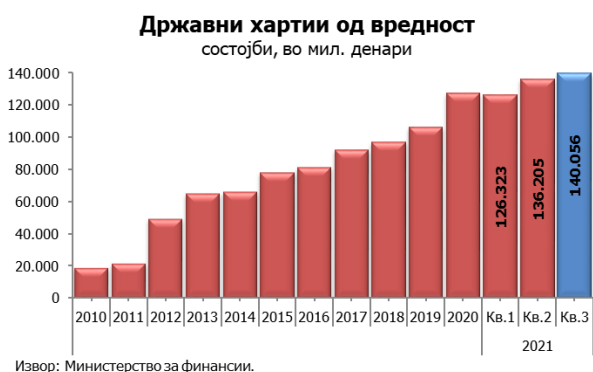
3.1. Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити

Во третиот квартал од годината, просечната каматната стапка на меѓубанкарскиот пазар на депозити (МБКС) и натаму е стабилна и изнесуваше 1%, во услови на непроменета основна каматна стапка на Народната банка (1,25%). Во услови на одржување на ликвидноста на банките на високо ниво, тргувањето на меѓубанкарскиот пазар на депозити се задржа на ниско ниво и изнесуваше 3.610 милиони денари (1.256 милиони денари во претходниот квартал), во најголем дел како резултат на трансакциите со рочност до 7 дена и во мал дел на трансакциите преку ноќ. На квартална основа речиси сите просечни котации на СКИБОР се сè уште стабилни, со исклучок на едномесечните, коишто забележаа мало надолно поместување.



3.2. Пазар на државни хартии од вредност

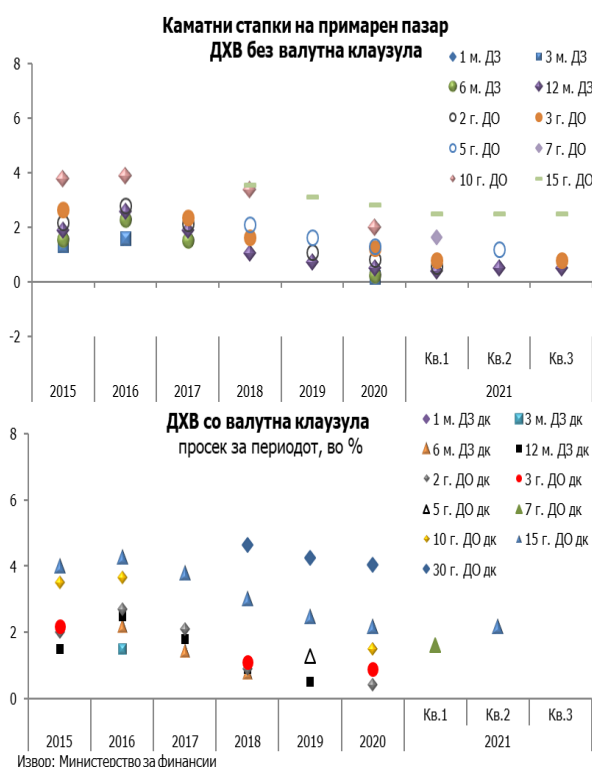
Состојбата на издадените државни хартии од вредност на примарниот пазар, во третиот квартал од годината, забележа раст од 3.852 милиона денари на квартална основа и достигна 140.056 милиони денари. Од структурен аспект, растот во најголем дел е резултат на петнаесетгодишните државни обврзници, при помал раст и на дванаесетмесечните државни записи. Државните обврзници и натаму се најзастапената категорија (со учество од 79,1%) во состојбата на вкупните државни хартии од вредност издадени на примарниот пазар. Од аспект на рочноста, во третиот квартал се забележува квартален раст на учеството на петнаесетгодишните државни обврзници, од 38,6% на 40,3%, за сметка на намаленото учество на останатите државни хартии од вредност. Ваквите остварувања и понатаму се во согласност со насоките од стратегијата на Министерството за финансии за издавање државни обврзници со подолги рочности, заради намалување на ризикот за рефинансирање на долгот.⁵² Од аспект на валутната структура, државните хартии од вредност без валутна клаузула и понатаму имаат најголемо учество, сочинувајќи 62,6% од вкупните државни хартии од вредност (61,5% во претходниот квартал). Притоа, банките во овој квартал го намалија учеството во сопственичката структура на државните хартии од вредност од 38,2% на 37%, додека останатите инвеститори го зголемија учеството. Во рамките на останатите инвеститори (63%), најзастапени сопственици на државните хартии од вредност и понатаму се пензиските фондови (со учество од 43,5%).



⁵² Фискална стратегија на Република Северна Македонија за 2022 – 2024 (со изгледи до 2026 година), Министерство за финансии, мај 2021 година.



Каматните стапки на државните хартии од вредност и во текот на третиот квартал од 2021 година беа утврдени од страна на Министерството за финансии и не забележаа промени во споредба со претходниот квартал. Така, на примарниот пазар беа издадени дванаесетмесечни државни записи без валутна клаузула со каматна стапка од 0,5%, тригодишни државни обврзници без валутна клаузула со каматна стапка од 0,8%, како и петнаесетгодишни државни обврзници без валутна клаузула со каматна стапка од 2,5%.



Тргувањето со хартии од вредност на секундарниот пазар во третиот квартал од годината беше слично како и во претходниот квартал и изнесуваше 2.651 милион денари, што и натаму упатува на релативно ниско ниво на ликвидност на секундарниот пазар на државни хартии од вредност (следено и преку коефициентот на ликвидност⁵³). Притоа на овој пазарен сегмент најмногу беа склучени трансакции со државни обврзници, а во помал дел имаше и трансакции со државни

⁵³ Коефициентот на ликвидност на секундарниот пазар претставува однос помеѓу просечниот дневен промет и состојбата на државните хартии од вредност.



записи. Од аспект на рочноста, беа остварени трансакции со преостаната рочност од 3 до 6 месеци, до 1 година, 1 до 2 години, 2 до 3 години, 5 до 10 години и 10 до 15 години (со просечен принос до достасување од 0,4%, 0,3%, 0,6%, 0,8%, 1,6% и 1,9%, соодветно).



Во третиот квартал од 2021 година, на финансиските пазари во еврозоната, приносите на 10-годишните државни хартии од вредност⁵⁴ во просек изнесуваа околу -0,2% (0% во претходниот квартал), додека приносите на американските 10-годишни државни обврзници⁵⁵ изнесуваа 1,3% (1,6% во претходниот квартал од годината).

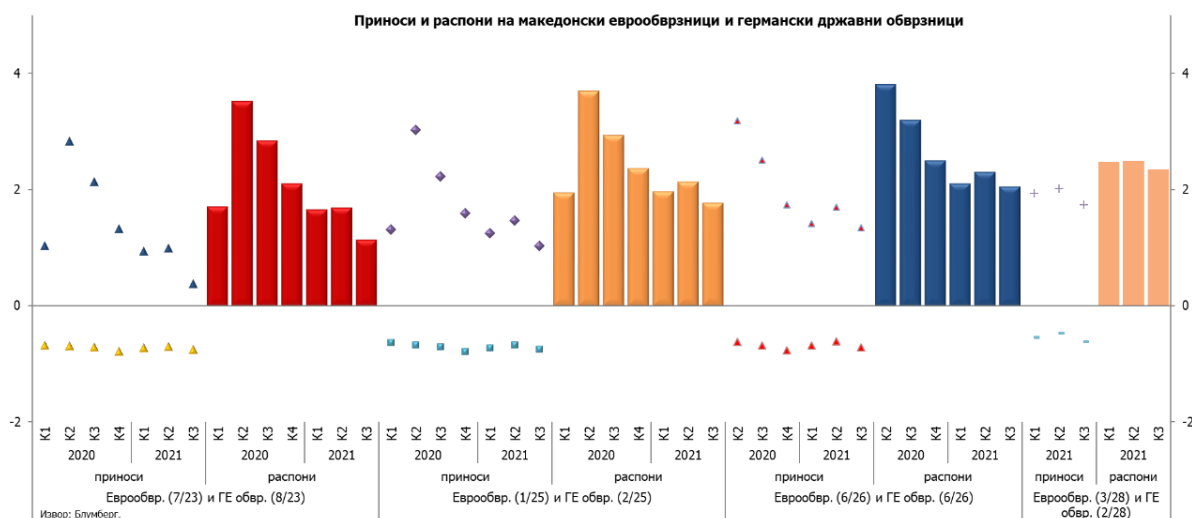


Исто така, приносите на македонските еврообврзници⁵⁶ во третиот квартал од годината во просек забележаа намалување, при истовремено намалување и на приносите кај германските државни обврзници, што доведе до стеснување на распоните меѓу овие две обврзници, коишто во просек изнесуваа 1,1 п.п., 1,8 п.п., 2,1 п.п. и 2,3 п.п., соодветно.

⁵⁴ Станува збор за генерички државни обврзници изведени од кривите на принос на државните обврзници на Германија и Франција.

⁵⁵ Станува збор за генерички приноси изведени од кривата на принос на државните обврзници на САД.

⁵⁶ 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 јули 2021 година, достаса и во целост, е исплатена македонската еврообврзница којашто беше издадена во јули 2014 година во номинален износ од 500 милиони евра, со рок на достасување од 7 години и годишна каматна стапка од 3,975%.



3.3. Берзи

На Македонската берза, вредноста на берзанскиот индекс за акции МБИ-10 се зголеми за 7,9% во третиот квартал од 2021 година (9% во претходниот квартал) и достигна 5.697 индексни поени. Воедно, берзанскиот промет забележа квартален раст од 65,5%, речиси во целост како резултат на зголемениот промет врз основа на блок-трансакции, а во мал дел и на прометот со обврзници. Вредноста на индексот на обврзниците (ОМБ) во текот на кварталот се задржа на стабилно ниво од 134 индексни поени.

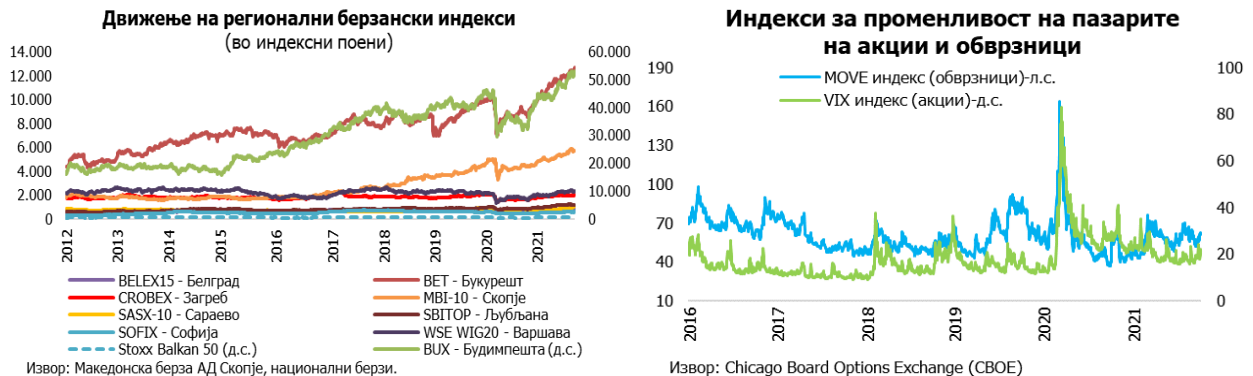


Во третиот квартал од 2021 година, продолжи растот на берзанските индекси од регионот, коишто забележаа вкупен просечен раст од 7% (раст од 8,5% во претходниот квартал). Позначително нагорно придвижување беше забележано кај босанскиот и унгарскиот индекс, додека останатите индекси на другите берзи од регионот остварија поумерен раст. Индексите на променливост на пазарите на обврзници и акции⁵⁷, односно индексите MOBE и ВИКС на дневна

⁵⁷ Индексот MOBE (Merrill Lynch Option Volatility Estimate) ја покажува изведената (или имплицитната) променливост на американските пазари за државни хартии од вредност. Индексот ВИКС (Volatility Index) е конструиран врз основа на изведената променливост на опциите на индексот СиП 500. Инвеститорите ги користат двата индекса како показатели за состојбите и очекувањата во поглед на нестабилноста на финансиските пазари. Надолна патека кај индексите означува намалување на променливоста.



основа, забележаа просечна нагорна промена од околу 3%, што упатува на мало зголемување на неизвесноста на глобалните пазари.



IV. Монетарни и кредитни агрегати⁵⁸

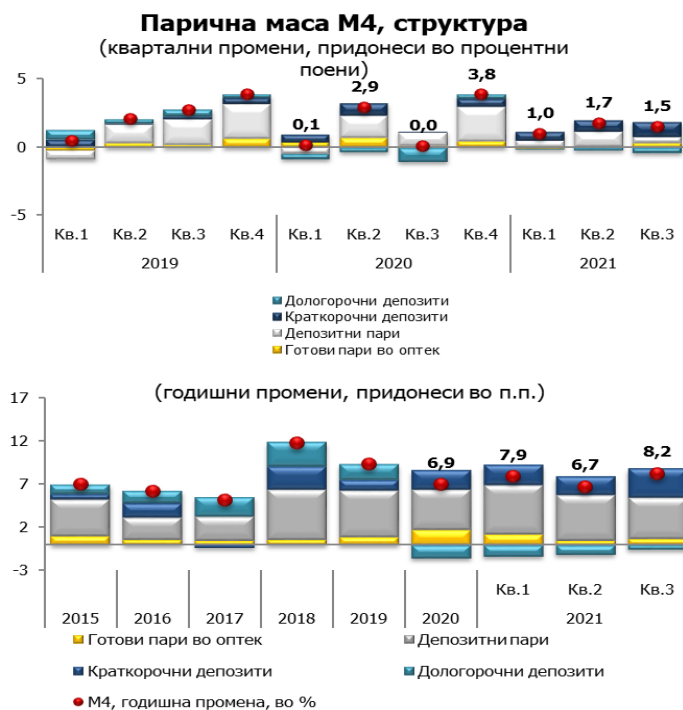
Во третиот квартал од 2021 година беше забележан натамошен раст на најширокиот монетарен агрегат M4, со слична динамика како и во претходниот период. Структурно гледано, зголемувањето во најголем дел произлегува од краткорочните депозити, а во помал дел и од готовите пари во оптек и депозитните пари. Согласно со поволните придвижувања во депозитната база на банките, и натаму има солиден раст на кредитирањето на приватниот сектор, но малку поумерено во споредба со претходниот квартал. Резултатите од Анкетата за кредитната активност за третиот квартал укажуваат на зголемување на кредитната побарувачка од страна на претпријатијата и домаќинствата, при истовремено нето-заострување на кредитните услови кај двата сектора.

4.1. Монетарни агрегати

Најшироката парична маса M4 во третото тримесечје на 2021 година оствари квартален раст од 1,5%⁵⁹, што е слична динамика како и во претходниот квартал (раст од 1,7%). Од аспект на структурата на паричната маса, растот во најголем дел произлегува од краткорочните депозити, (позитивен придонес од 1,1 п.п.), а во помал дел и од готовите пари во оптек и депозитните пари (позитивен придонес од 0,3 п.п и 0,5 п.п., соодветно), при мал негативен придонес на долгорочните депозити (0,4 п.п.). Во однос на валутната структура, денарските депозити (без депозитните пари) и понатаму имаат негативен придонес од 0,6 п.п. во кварталната промена на паричната маса M4, при позитивен придонес на девизните депозити (од 1,3 п.п.). Согласно со ваквите остварувања, учеството на девизните депозити во M4 на крајот на третиот квартал забележа мала промена и изнесува 37,2% (36,5% на крајот на претходното тримесечје). На годишна основа, растот на монетарниот агрегат M4 на крајот на третиот квартал забележа забрзување во однос на претходниот квартал и на крајот на септември достигна 8,2% (6,7% на крајот на претходниот квартал).

⁵⁸ Податоците за монетарните агрегати, како и вкупните депозити и кредити од август 2020 година па наваму не ги вклучуваат податоците за една мала банка на која во август 2020 година ѝ е укината дозволата за основање и работење и е отворена стечајна постапка.

⁵⁹ Зголемувањето на депозитите во еден дел е резултат и на еднократни фактори, како што се позначителниот износ на исплатени државни субвенции во земјоделието и исплатата на дивиденда од една голема банка.



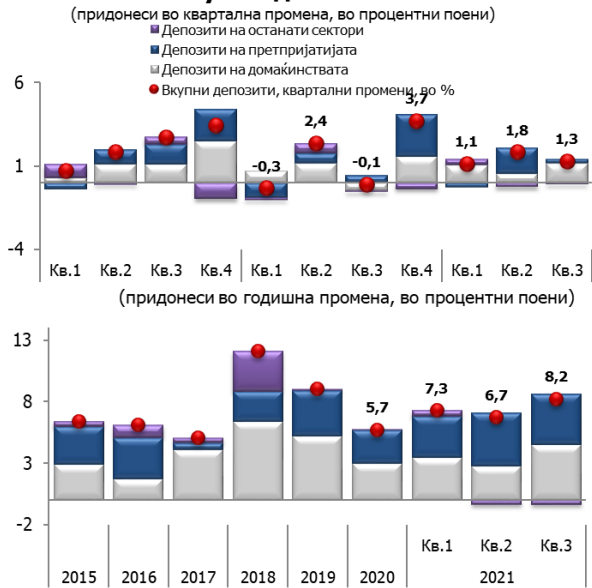
Извор: НБРСМ.

Вкупните депозити во финансискиот систем⁶⁰ во третиот квартал од 2021 година забележаа раст од 1,3% на квартална основа (квартален раст од 1,8% во претходното тримесечје). Од секторски аспект, растот на депозитите во најголем дел е резултат на зголемувањето на депозитите на домаќинствата, при раст и на депозитите на претпријатијата, додека депозитите на останатите сектори забележаа минимално намалување. Од валутен аспект, раст е забележан и кај девизните депозити, и кај денарските депозити (со вклучени депозитни пари). Според рочната структура, растот во целост е резултат на краткорочните депозити, при пад на долгорочните депозити. На годишна основа, растот на вкупните депозити на крајот на септември изнесува 8,2% (6,7% на крајот на претходниот квартал).

⁶⁰ 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.



Вкупни депозити



Вкупни депозити

	2020				2021		
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3
квартални промени, во %							
Вкупни депозити	-0,3	2,4	-0,1	3,7	1,1	1,8	1,3
придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.							
Депозитни пари	-0,5	1,7	1,1	2,7	0,5	1,2	0,5
Денарски депозити	-0,7	-0,4	-1,4	-0,4	-0,2	-0,7	-0,6
Девизни депозити	0,9	1,0	0,3	1,4	0,8	1,3	1,4
Краткорочни депозити	0,6	1,0	0,0	0,7	0,7	0,9	1,2
Долгорочни депозити	-0,4	-0,4	-1,2	0,3	-0,1	-0,3	-0,4
Домаќинства	0,7	1,2	-0,5	1,6	1,1	0,5	1,2
Претпријатија	-0,9	0,6	0,5	2,5	-0,3	1,5	0,2
Останати сектори	-0,1	0,6	-0,1	-0,4	0,3	-0,2	-0,1

Извор: НБРСМ.

Во третиот квартал од годината продолжи и растот на депозитите на домаќинствата, но забрзано во однос на претходниот квартал (квартален раст од 1,8%, наспроти 0,8% во претходното тримесечје). Од валутен аспект, зголемувањето во најголем дел е резултат на девизните депозити, при помал придонес и на денарските депозити (со вклучени депозитни пари). Од аспект на рочната структура, зголемување бележат краткорочните депозити, при натамошен пад на долгорочните депозити. На годишна основа, растот на вкупните депозити на домаќинствата на крајот на септември изнесува 6,9% (4,2% на крајот од претходниот квартал).

Депозитите на претпријатијата во третиот квартал забележаа поумерен квартален раст од 0,8% (по растот од 5,6% во вториот квартал). Од аспект на валутната структура, растот е резултат на зголемувањето на девизните депозити, при пад на денарските депозити (вклучувајќи ги и депозитните пари). Од рочен аспект, раст се забележува кај краткорочните депозити, при пад на долгорочните депозити. На годишна основа, депозитите на претпријатијата на крајот на септември се повисоки за 15,6% (16,7% на крајот од претходниот квартал).

Депозити на домаќинствата

	2020				2021		
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3
квартални промени, во %							
Вкупни депозити на домаќинствата	1,1	1,8	-0,7	2,4	1,7	0,8	1,8
придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.							
Депозитни пари	0,7	1,5	0,5	2,0	0,6	0,5	0,9
Денарски депозити	-0,2	-0,9	-1,7	-0,1	0,1	-0,6	-0,4
Девизни депозити	0,6	1,2	0,5	0,6	1,0	0,9	1,3
Краткорочни депозити	0,5	0,8	0,7	0,5	1,1	1,0	1,3
Долгорочни депозити	-0,1	-0,4	-1,9	-0,1	-0,1	-0,7	-0,4

Извор: НБРСМ.

Депозити на претпријатијата

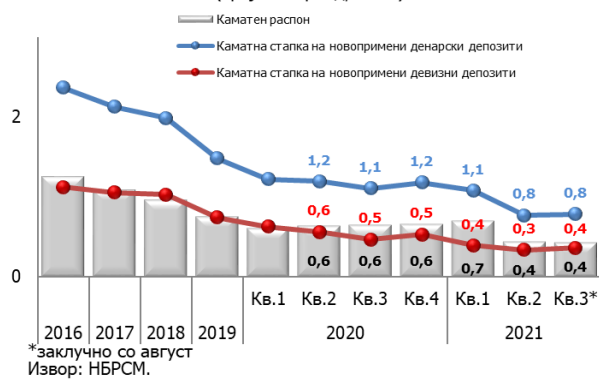
	2020				2021		
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3
квартални промени, во %							
Вкупни депозити на претпријатијата	-3,4	2,2	1,8	9,5	-0,9	5,6	0,8
придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.							
Депозитни пари	-3,9	2,0	2,8	6,7	-0,3	3,1	-0,4
Денарски депозити	-1,4	-0,4	-1,0	-0,7	-0,3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

Извор: НБРСМ.



Анализата на приносите⁶¹ на новото штедење покажува дека во август каматните стапки на новопримените⁶² денарски и девизни депозити на домаќинствата изнесуваат 0,8% и 0,4%, соодветно (0,8% и 0,3%, соодветно во јуни). Во вакви услови, каматниот распон помеѓу новото денарско и девизно штедење кај домаќинствата во август е стабилно и изнесува 0,4 п.п. Кај корпоративниот сектор, каматните стапки на новопримените денарски и девизни депозити во август изнесуваат 0,4% и 0,5%, соодветно (0,4% и 0,9%, соодветно во јуни). Со ваквите поместувања, каматниот распон меѓу новопримените денарски и девизни депозити на претпријатијата на крајот на август беше незначителен. Во однос на вкупните примени депозити (денарски и девизни), каматните стапки на депозитите на домаќинствата и на претпријатијата во август забележаа минимална надолна промена и изнесуваа 0,7% и 1,1%, соодветно (0,8% и 1,2%, соодветно во јуни).

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



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



4.2. Кредитна активност

Кредитната активност на банките во третиот квартал од годината и натаму расте, но поумерено во споредба со претходниот квартал (од 2,6% на 1,1% раст, на квартална основа). Во однос на условите за одобрување кредити, според резултатите од Анкетата за кредитната активност, во третиот квартал се забележува нето-заострување на кредитните услови и кај претпријатијата и кај домаќинствата. Сепак, и натаму најголемиот процент од банките укажуваат на непроменети кредитни услови и кај двата сектора. Истовремено, забележано е нагорно придвижување на вкупната кредитна побарувачка од страна на претпријатијата и домаќинствата. За четвртиот квартал на 2021 година, банките очекуваат нето-зголемување на вкупната побарувачка на кредити од страна на двата сектора, при нето-заострување на кредитните услови кај секторот „претпријатија“ и мало нето-олеснување на кредитните услови кај секторот домаќинствата.

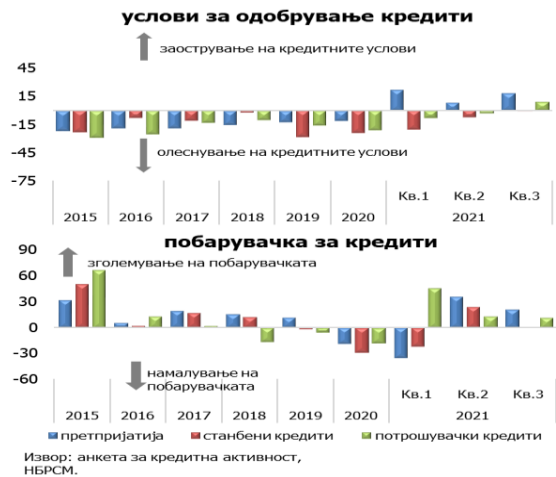
⁶¹ Податоците за каматните стапки се согласно со методолошките измени на Народната банка од јуни 2018 година. Повеќе информации за методолошките измени може да се најдат на следнава врска: http://www.nbrm.mk/monetarna_statistika_i_statistika_na_kamatni_stapki.nspix.

⁶² 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.

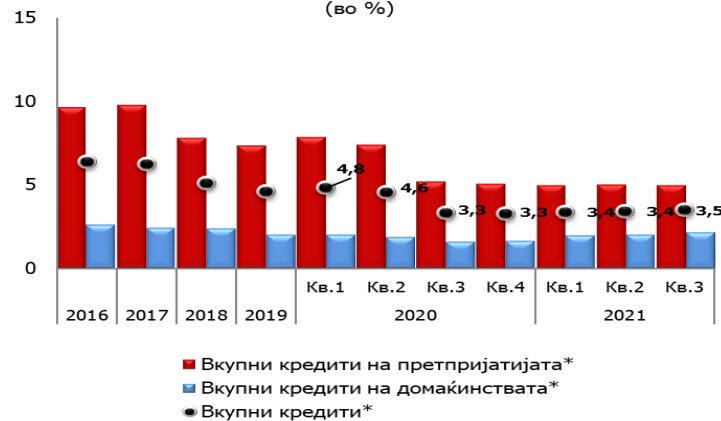
**Вкупни кредити на приватен сектор**

	2020				2021		
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3
квартални промени, во %							
Вкупни кредити на приватен сектор	0,7	2,6	0,03	1,3	1,2	2,6	1,1
придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п.							
Денарски кредити	0,5	1,7	-0,1	0,6	0,7	1,8	0,7
Девизни кредити	0,2	0,9	0,1	0,6	0,5	0,8	0,4
Краткорочни кредити	0,1	-0,4	-1,2	0,4	0,5	0,6	-0,4
Долгорочни кредити	0,3	2,7	2,2	1,0	0,5	1,9	1,5
Домаќинства	0,8	1,1	1,4	0,7	0,8	1,4	0,9
Претпријатија	-0,1	1,5	-1,4	0,5	0,4	1,1	0,3

Извор: НБРСМ.



Анализата на секторската структура на кредитите на приватниот сектор укажува на раст на кредитирањето на двата сектора, со поголем придонес од кредитите на домаќинствата. Од валутен аспект, растот пред сè произлегува од денарските кредити, при раст и на девизните кредити⁶³. Во однос на рочната структура, кварталниот раст на вкупните кредити во најголем дел произлегува од забрзаниот раст на долгорочните кредити, при пад на краткорочните кредити. Воедно, учеството на сомнителните и спорните побарувања во вкупните кредити минимално се зголеми во однос на крајот од вториот квартал и во септември изнесува 3,5%.

Учество на сомнителните и спорните побарувања во вкупните кредити (во %)

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

На годишна основа, вкупните кредити на крајот на третиот квартал остварија раст од 6,3%, што е повисоко во споредба со крајот на претходниот квартал (5,1%). Кредитниот раст пред сè се должи на зголемувањето на кредитите на домаќинствата, при позитивен придонес и на кредитите на претпријатијата. Притоа, учеството на вкупните кредити во вкупните депозити е релативно стабилно и на крајот на септември изнесуваше 81,1% (81,2% на крајот на јуни).

Растот на кредитирањето на секторот „домаќинства“ продолжи и во текот на третиот квартал на 2021 година. Остварениот квартален раст од 1,7% (2,8% во второто тримесечје) во поголем дел произлегува од зголемувањето на станбените и потрошувачките кредити, при негативен придонес на останатите кредити, додека кредитните картички и негативните салда на

⁶³ Податоците за девизните кредити вклучуваат и денарски кредити со валутна клаузула.

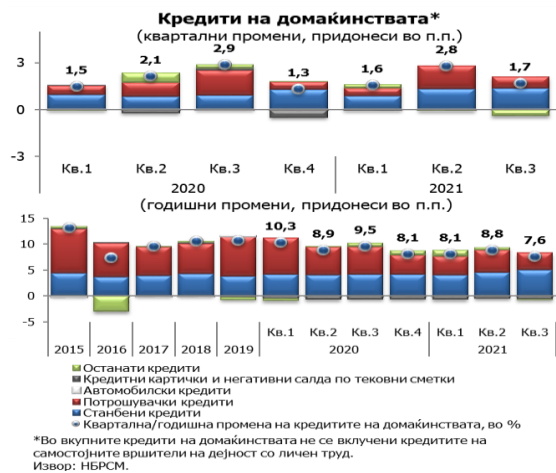


тековните сметки немаат значителен придонес кон растот. Резултатите од Анкетата за кредитната активност за третиот квартал кај секторот „домаќинства“ упатуваат на нето-зголемување на побарувачката за потрошувачки и станбени кредити, при мало нето-олеснување на кредитните услови за станбени кредити и нето-заострување на кредитните услови за потрошувачки кредити. Од валутен аспект, растот на кредитите на домаќинствата пред сè произлегува од позитивниот придонес на денарските кредити, при помал раст и на девизните кредити. Гледано од аспект на рочната структура, растот и понатаму во најголем дел произлегува од долгорочните кредити, при незначителен придонес на краткорочните кредити. На годишна основа, вкупните кредити на домаќинствата на крајот на септември се повисоки за 7,5% (8,7% во јуни).

Кредити на домаќинствата

	2020				2021		
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3
квартални промени, во %							
Вкупни кредити на домаќинствата	1,5	2,1	2,8	1,3	1,6	2,8	1,7
придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п.							
Денарски кредити	0,9	1,6	2,5	0,6	1,0	1,3	1,0
Девизни кредити	0,6	0,5	0,3	0,7	0,5	1,4	0,6
Краткорочни кредити	0,01	-0,4	0,03	-0,1	0,2	0,1	0,0
Долгорочни кредити	1,5	1,9	2,6	1,3	1,1	2,7	1,6

Извор: НБРСМ.



Во третото тримесечје од 2021 година, кварталниот раст на вкупните кредити одобрени на корпоративниот сектор забележа забавување и изнесуваше 0,6% (2,3% во второто тримесечје). Според резултатите од Анкетата за кредитната активност за третиот квартал, банките укажуваат на нето-зголемување на побарувачката на кредити од страна на претпријатијата, при нето-заострување на кредитните услови. Од валутен аспект, растот на вкупните кредити на претпријатијата е резултат на речиси подеднаквото зголемувањето на денарските и девизните кредити (вклучувајќи ги и кредитите со девизна клаузула). Според рочната структура, кварталната промена произлегува од растот на долгорочните кредити, при пад на краткорочните кредити. На годишно ниво, растот на вкупните кредити на претпријатијата забрзува, со што на крајот на септември тие се повисоки за 4,8% (1,2% на крајот на јуни).

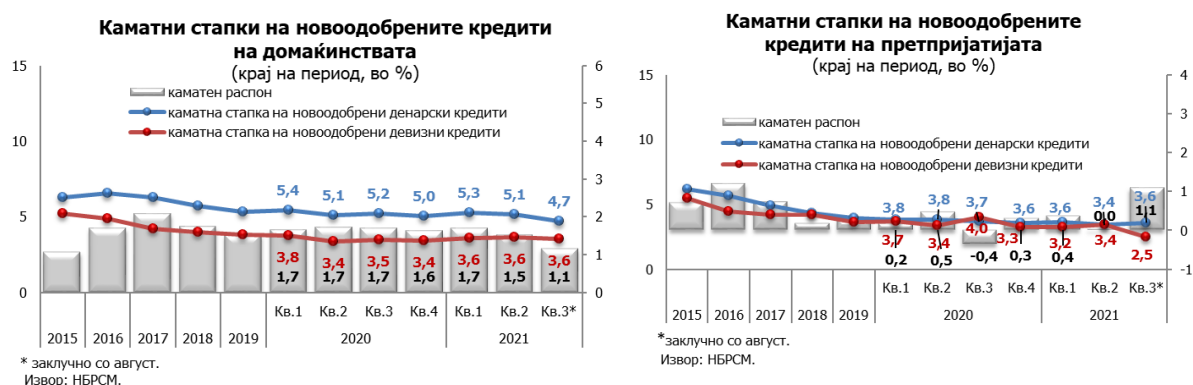
Кредити на претпријатијата

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

Извор: НБРСМ.



Според податоците за каматните стапки⁶⁴ на новоодобрените кредити⁶⁵ во август, каматните стапки на денарските кредити на домаќинствата се намалија од 5,1% на 4,7%, додека каматните стапки на девизните кредити не забележаа промена во однос на претходниот квартал и изнесуваат 3,6%. Во вакви услови, каматниот распон меѓу новото денарско и девизно кредитирање на домаќинствата се стесни од 1,5 п.п. на 1,1 п.п. на квартална основа. Кај претпријатијата, каматните стапки на новоодобрените денарски и девизни кредити во август изнесуваат 3,6% и 2,5%, соодветно (по 3,4% кај двата типа, соодветно во претходниот квартал), со што каматниот распон меѓу новото денарско и девизно кредитирање на претпријатијата се прошири на 1,1 п.п. Во однос на вкупните кредити одобрени на приватниот сектор, на крајот на август каматните стапки на кредитите на домаќинствата и на претпријатијата не забележаа промена во однос на претходниот квартал и изнесуваат 5,3% и 3,6%, соодветно.



V. Јавни финансии

Во услови на започнато закрепнување на економијата, во вториот квартал од 2021 година буџетските приходи забележаа висок годишен раст, за што во еден дел придонесува и ниската споредбена основа од истиот период од минатата година кога економијата забележа значителен пад со неповолен ефект и врз приходите во буџетот. Истовремено, растот на буџетските расходи е значително поумерен. Во вакви услови, беше остварен дефицит во буџетот од 1,2% од БДП. Во првите осум месеци од 2021 година, буџетскиот дефицит изнесува 24.202 милиона денари, или 3,3% од БДП, што претставува 52,4% од планираниот дефицит за 2021 година. Финансирањето на буџетскиот дефицит во овој период во најголем дел беше остварено преку нето-задолжување на државата на странскиот пазар, а во помал дел и од нето-задолжување на домашниот пазар, при што дел од средствата беше задржан на депозитната сметка кај Народната банка. Со тоа, вкупниот јавен долг на крајот на вториот

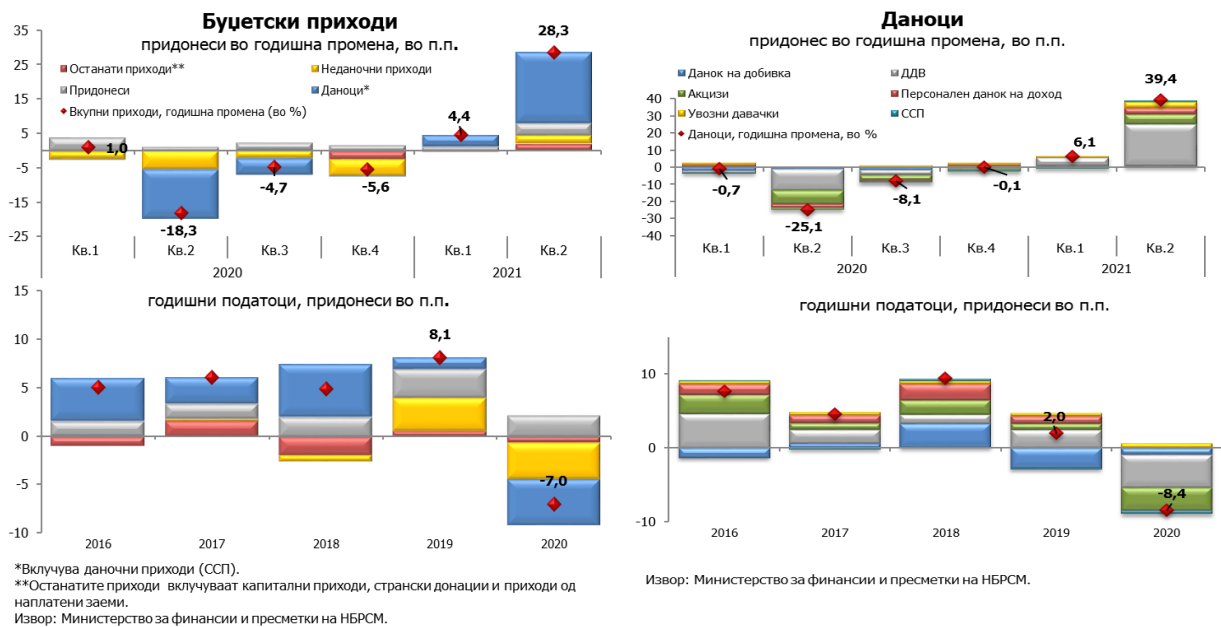
⁶⁴ Податоците за каматните стапки се согласно со методолошките измени на Народната банка од јуни 2018 година. Повеќе информации за методолошките измени може да се најдат на следнава врска: http://www.nbrm.mk/monetarna_statistika_i_statistika_na_kamatni_stapki.nspix.

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



квартал на 2021 година достигна 62,5% од БДП и е повисок за 2,3 п.п. во споредба со крајот на 2020 година.

Во вториот квартал на 2021 година, вкупните приходи во Буџетот на Република Северна Македонија⁶⁶ се зголемија за 28,3% на годишна основа (4,4% во претходниот квартал). Годишниот раст на буџетските приходи во еден дел е резултат и на пониската споредбена основа од истиот период минатата година поради негативниот шок врз домашната економија од брзото ширење на вирусната инфекција ковид-19 и строгите мерки за спречување на нејзиното ширење. Во услови на започнато закрепнување на економијата, во вториот квартал се забележува годишно зголемување кај сите категории буџетски приходи, најмногу поради растот на даноците⁶⁷, при позитивен придонес и од придонесите, неданочните приходи и останатите приходи⁶⁸. Имено, најзначајната приходна ставка – даноците, во вториот квартал на 2021 година, забележа годишен раст од 39,4% (со позитивен придонес од 20,6 п.п. во растот на вкупните приходи). Придонесите и натаму се зголемуваат, но засилено во однос на претходниот период, остварувајќи годишен раст од 9% (позитивен придонес од 3,5 п.п.), додека неданочните приходи и останатите приходи беа повисоки за 40,8% и 65,5%, на годишна основа (со позитивен придонес од 2,4 п.п. и 1,9 п.п., соодветно).

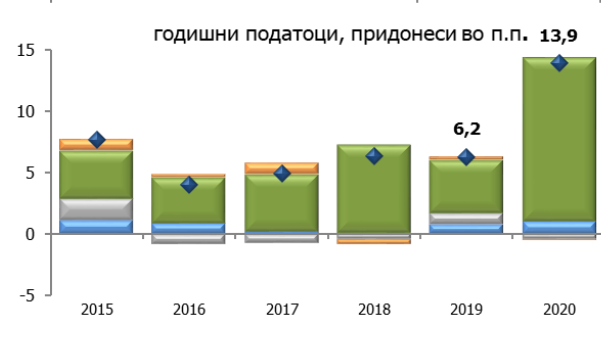
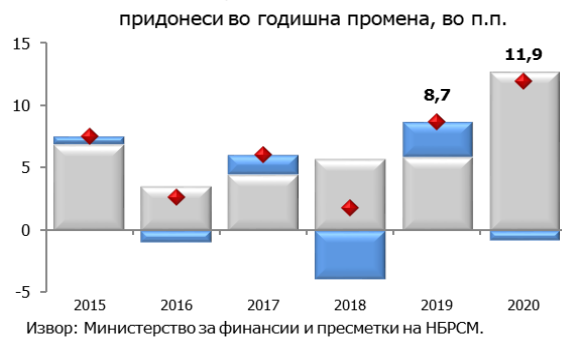
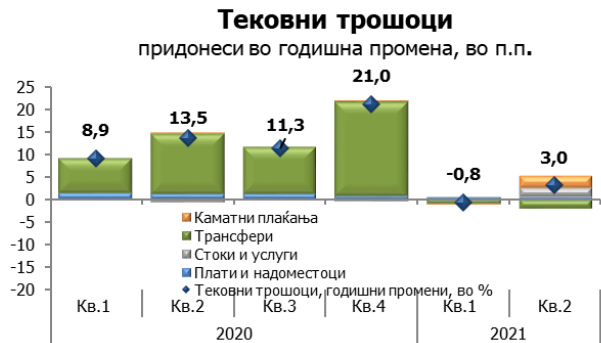
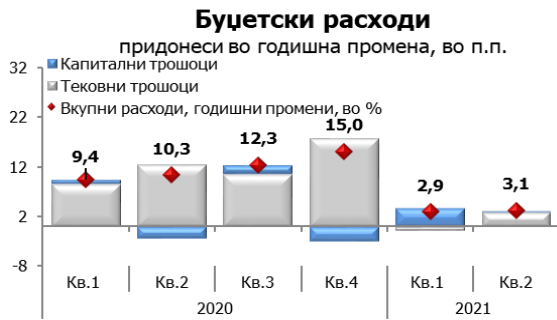


Растот на вкупните даночни приходи од 39,4% во текот на вториот квартал од 2021 година произлегува пред сè од повисоките приходи кај индиректните даноци (позитивен придонес од 33,7 п.п.), како и од директните даноци (позитивен придонес од 4,5 п.п.). Кај индиректните даноци, поголем раст е остварен кај приходите од ДДВ (со позитивен придонес од 24,1 п.п.), при помал придонес и на приходите од акцизите и увозните давачки (позитивен придонес од 5,9 п.п. и 3,7 п.п.).

⁶⁶ Централен буџет и буџети на фондови.

⁶⁷ Ги вклучува и сметките за сопствени приходи (ССП).

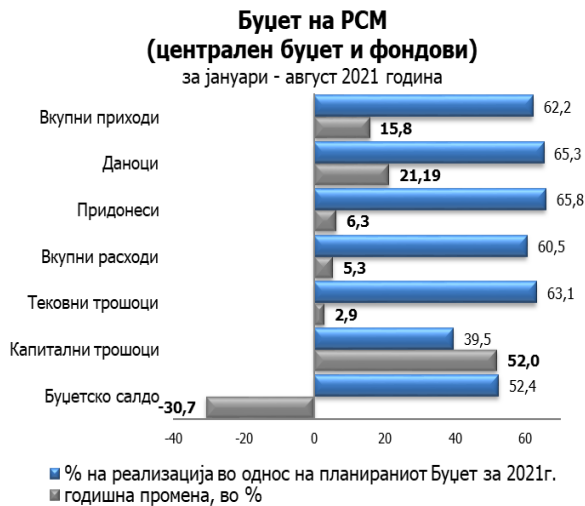
⁶⁸ Останатите приходи вклучуваат капитални приходи, странски донации и приходи од наплатени заеми.



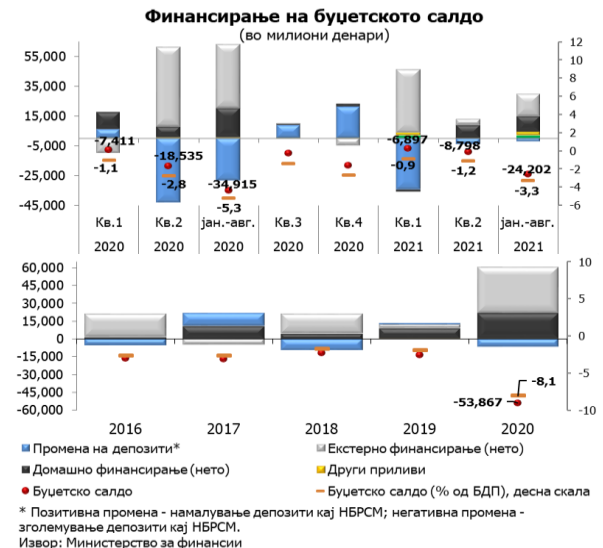
Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

Растот на вкупните расходи во буџетот, во второто тримесечје од 2021 година, изнесуваше 3,1% на годишна основа (2,9% во претходниот квартал), што во најголем дел произлегува од повисоките тековни трошоци (придонес од 2,9 п.п.), а во помал дел и од капиталните трошоци (придонес од 0,3 п.п.). Зголемувањето на тековните трошоци за 3% (наспроти падот од 0,8% во претходниот квартал) главно е резултат на зголемувањето на категориите „каматни плаќања“⁶⁹ и „стоки и услуги“ (позитивни придонеси од 2,8 п.п. и 2 п.п. соодветно), при пад на категоријата „трансфери“⁷⁰ (негативен придонес од 2,2 п.п.).



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.



Извор: Министерство за финансии

⁶⁹ Во најголем дел е резултат на исплатата на каматата врз основа на издадената еврообврзница во јуни 2020 година.

⁷⁰ Категоријата „трансфери“ се однесува на трошоците за пензии, трошоците за социјална заштита, трошоците за здравствена заштита и други трансфери (главно субвенции). Намалувањето на трансферите во вториот квартал од 2021 година, најмногу се поврзува со повисоката споредбена основа од истиот период минатата година, кога беа исплатени субвенции за платите на фирмите погодени од кризата со корона-вирусот (најмногу во јуни).



Буџетскиот дефицит во вториот квартал на 2021 година изнесуваше 8.798 милиони денари, или 1,2% од БДП, што претставува пониско остварување во споредба со истиот период од минатата година (дефицит од 2,8% од БДП⁷¹). Остварениот дефицит главно беше финансиран со нето-задолжување на државата на домашниот пазар, надолнето со нето-задолжување на странскиот пазар, при што во овој период, државата собра средства на депозитната сметка кај Народната банка.

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

	2021					2021					
	Буџет за 2021	Ребаланс на Буџет за 2021	Кв.1	Кв.2	Јан. - Авг. 2021	Кв.1		Кв.2		јануари - август	
						Годишни промени, во %	Придонес во годишна промена, во п.п.	Годишни промени, во %	Придонес во годишна промена, во п.п.	Годишни промени, во %	Придонес во годишна промена, во п.п.
	во милиони денари										
ВКУПНИ ПРИХОДИ	212,630	222,542	48,545	52,522	138,444	4,4	4,4	28,3	28,3	15,8	15,8
Даночни приходи и придонеси	186,282	193,068	44,304	47,244	125,931	5,0	4,6	26,4	24,1	15,3	14,0
Даноци*	117,982	123,873	28,004	29,817	80,382	6,1	3,4	39,4	20,6	21,1	11,7
Придонеси	68,300	69,195	16,300	17,427	45,549	3,3	1,1	9,0	3,5	6,3	2,3
Неданочни приходи	16,954	17,586	3,298	3,319	8,900	-0,9	-0,1	40,8	2,4	24,6	1,5
Капитални приходи	3,187	3,187	194	238	671	-48,7	-0,4	73,7	0,2	-31,1	-0,3
Странски донации	6,207	8,701	749	1,721	2,942	24,0	0,3	64,4	1,6	36,6	0,7
ВКУПНИ РАСХОДИ	247,568	268,772	55,444	61,320	162,646	2,9	2,9	3,1	3,1	5,3	5,3
Тековни трошоци	223,513	238,968	51,463	58,740	150,872	-0,8	-0,8	3,0	2,9	2,9	2,7
Капитални трошоци	24,055	29,804	3,981	2,580	11,774	98,0	3,7	6,7	0,3	52,0	2,6
БУЏЕТСКИ ДЕФИЦИТ / СУФИЦИТ	-34,938	-46,230	-6,899	-8,798	-24,202						
Финансирање	34,938	46,230	6,899	8,798	24,202						
Прилив	78,291	89,583	12,014	12,167	64,335						
Други приливи	800	2,300	2,003	188	2,243						
Странски заеми	53,042	63,731	43,062	5,965	49,427						
Депозити	1,312	403	-33,898	-3,880	-1,940						
Државни записи	23,129	23,129	834	9,894	14,592						
Продажба на акции	8	20	13	0	13						
Одлив	43,353	43,353	5,115	3,369	40,133						
Отплата на главница	43,353	43,353	3,266	3,369	38,284						
Надворешен долг	37,234	37,234	917	1,927	34,313						
Домашен долг	6,119	6,119	2,349	1,442	3,971						
Други одливи			1,849	0	1,849						

* Вклучува даночни приходи (ССП)

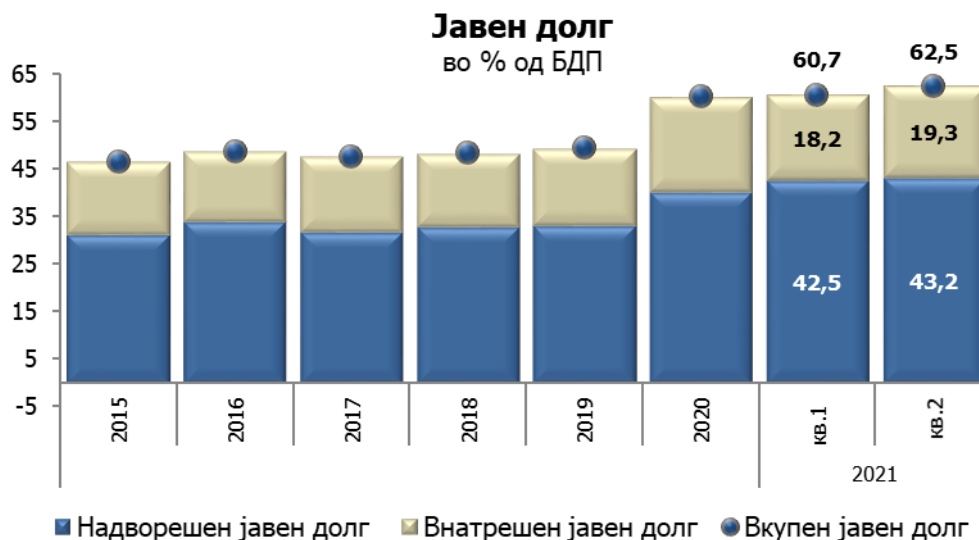
Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

Во периодот јануари – август 2021 година, вкупните буџетски приходи забележаа зголемување од 15,8% на годишна основа. Високиот пораст кај буџетските приходи во еден дел се должи на ниската споредбена основа од 2020 година, како одраз на влошената состојба во економијата поради здравствената криза предизвикана од ковид-19 и на значително намалените приливи во буџетот, што беше најизразено во периодот април – мај. Зголемувањето на буџетските приходи во најголем дел е резултат на повисоките остварувања кај даноците, придонесите, неданочните приходи и странските донации (позитивен придонес од 11,7 п.п., 2,3 п.п., 1,5 п.п. и 0,7 п.п., соодветно), додека капиталните приходи забележаа мало намалување (негативен придонес од 0,3 п.п.). Истовремено, буџетските расходи се повисоки за 5,3% на годишна основа, при раст и на тековните и на капиталните трошоци (позитивни придонеси од 2,7 и 2,6 п.п., соодветно). Во првите осум месеци од 2021 година, буџетскиот дефицит изнесува 24.202 милиона денари, или 3,3% од БДП, што претставува 52,4% од планираниот дефицит⁷² за 2021 година. Буџетскиот дефицит во овој период во најголем дел беше финансиран преку нето-задолжување на државата на странскиот пазар⁷³, а во помал дел и од нето-задолжување на домашниот пазар, при што еден дел од средствата беа задржани на депозитната сметка на државата кај Народната банка.

⁷¹ За номиналниот БДП за 2021 година се користени октомвриските проекции на Народната банка.

⁷² На 28 јули 2021 година е усвоен ребалансот на буџетот за 2021 година („Службен весник на РСМ“ бр. 171 од 28.7.2021 година).

⁷³ Задолжувањето на државата на странскиот пазар, во најголем дел се должи на издадената осма еврообврзница во почетокот на март во вредност од 700 милиони евра и повлекувањето на втората транша од макрофинансиската помош од



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

Вкупниот јавен долг⁷⁴, на крајот на вториот квартал од 2021 година, изнесува 62,5% од БДП, што претставува зголемување за 2,3 п.п. од БДП, во споредба со крајот на 2020 година. Ваквата промена главно произлегува од надворешниот јавен долг (поради издадената еврообврзница), којшто е зголемен за 3 п.п. од БДП и на крајот на кварталот изнесува 43,2% од БДП, при намалување на внатрешниот јавен долг за 0,7 п.п. од БДП (на нивото од 19,3% од БДП). Од аспект на должничката структура, вкупниот државен долг⁷⁵ изнесува 54,2% од БДП и е зголемен за 3 п.п., во споредба со крајот на 2020 година, додека долгот на јавните претпријатија (гарантиран и негарантиран)⁷⁶ изнесува 8,3% од БДП и е намален за 0,7 п.п. Во однос на истиот период од 2020 година, вкупниот јавен долг на крајот на вториот квартал од 2021 година е повисок за 1,9 п.п. од БДП.

Европската Унија, во почетокот на јуни во износ од 80 милиони евра (од вкупно 160 милиони евра макрофинансиска помош од Европската Унија за надминување на кризата предизвикана од корона-вирусот).

⁷⁴ Јавниот долг е дефиниран со Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ број 62/05, 88/08, 35/11, 139/14 и 98/19) според кој тој претставува збир на државниот долг и долгот на јавните претпријатија основани од државата или од општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје, како и трговските друштва коишто се во целосна или во претежна сопственост на државата или на општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје.

⁷⁵ Државниот долг е дефиниран како збир на долговите на централната влада, јавните фондови и општините.

⁷⁶ Согласно со измените во Законот за јавен долг од мај 2019 година негарантираниот долг на јавните претпријатија и акционерските друштва основани од државата или од општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје се пресметува во јавниот долг („Службен весник на РМ“ бр. 62/05, 88/08, 35/11, 139/14 и 98/19).



VI. Макроекономски проекции и ризици

Најновите расположливи показатели за домашната економија, заедно со вградените надворешни и домашни претпоставки за следниот период не упатуваат на поголеми промени во динамиката на економската активност во споредба со априлските проекции. Закрепнувањето на домашната економија се одвива согласно со очекувањата, и покрај неизвесноста поврзана со пандемијната криза и појавата на нов бран од пандемијата во текот на третиот квартал на 2021 година. Притоа, во проекциите на растот се задржуваат досегашните претпоставки за подобрување на надворешното окружување, при оцени за поизразено закрепнување на странската побарувачка и поповолна ценовна конјунтура кај металите, што ќе делува стимулативно врз домашниот извозен сегмент. Од друга страна, неповолен фактор од надворешното окружување, којшто особено дојде до израз во последниот период, претставуваат нарушувањата на глобалните синџири на снабдување, транспорт и логистика, коишто влијаат врз редовниот процес на производство на светско ниво, особено во автомобилскиот сектор и во прехранбената индустрија. Сепак, ваквите неповолни трендови и нивните ефекти врз економијата се оценуваат како привремени, при што се задржани очекувањата за нивно стабилизирање во текот на 2022 година. Но, доколку оваа претпоставка не се оствари, тоа би можело негативно да се одрази врз тековните економски изгледи. Во поглед на домашниот амбиент, и натаму се очекува дека спроведувањето на процесот на имунизација, како и досега, позитивно ќе делува врз довербата и однесувањето на економските субјекти, што ќе придонесе за подобрување на економските услови, при очекувања за постепено стабилизирање на епидемиолошката состојба и постепено исцрпување на негативните ефекти од здравствената криза во периодот на проекции. Воедно, и оцените за натамошно остварување на јавните и приватните инвестиции и за прилив на странски инвестиции останаа исти, во услови на постабилно окружување. Во согласност со овие претпоставки за надворешниот и домашниот економски контекст, а при остварувања коишто се блиски до очекуваните, во октомврскиот циклус се задржани проекциите за раст на економијата од 3,9% во 2021 година и со истата динамика и во 2022 година. Согласно со задржаната патека на раст, и натаму се очекува дека економијата ќе се врати на претпандемичното ниво во текот на 2022 година. Растот на економијата ќе продолжи и во 2023 и 2024 година, со истата очекувана стапка како во април, од 4%. Гледано од аспект на структурата на БДП, и натаму се предвидува дека економскиот раст во наредниот период во целост ќе произлезе од домашната побарувачка, којашто би остварила повисок позитивен придонес во растот, наспроти нето-извозот, којшто би имал поизразен негативен придонес. Повисоките остварувања во текот на годината и нагорните корекции кај надворешните влезни претпоставки за цените на енергијата и храната доведоа до умерена нагорна ревизија на стапката на инфлација за 2021 година, при што сега се оценува дека таа ќе изнесува 3,1% (2,2% во претходната проекција). Сепак, увозните притисоци поврзани со повисоките глобални цени на енергентите и храната и неусогласеноста меѓу понудата и побарувачката се оценуваат главно како привремени и се очекува дека тие постепено ќе се исцрпуваат во втората половина од наредната година. Оттука, во 2022 година се очекува дека стапката на инфлација ќе се намали и во просек ќе изнесува 2,4%, што претставува малку повисоко ниво во споредба со априлската оцена (2%). Понатаму, во 2023 – 2024 година се очекува дека инфлацијата ќе се стабилизира и ќе се движи околу историскиот просек од 2%. Оцените за движењата во надворешниот сектор посочуваат на одредено проширување на дефицитот кај тековните трансакции во 2021 година на 3,8% од БДП, при неповолни ценовни притисоци кај увозот на енергенс и изразени ризици од отежнатото функционирање на глобалните синџири на снабдување. За наредната 2022 година, проекциите предвидуваат одредено стабилизирање на променливоста на берзанските цени и постепено стабилизирање на синџирите на снабдување во текот на годината, што соодветно би довело до задржување на дефицитот во тековните трансакции на 3,8% од БДП. Во периодот 2023

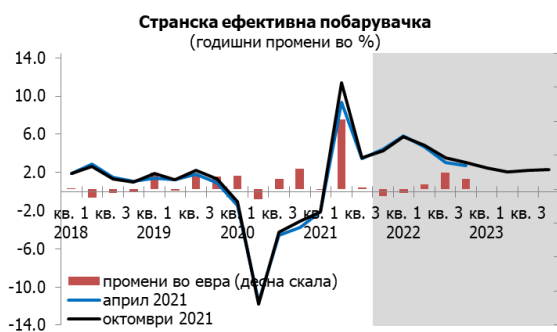


– **2024 година**, се очекува поизразено исцрпување на негативните ефекти од ковид-19 и ризиците коишто произлегоа од пандемијата и **понатамошно намалување на дефицитот во тековната сметка на просечно ниво од 2% од БДП**. Во целиот период на проекцијата се очекува дека девизните резерви ќе се задржат на соодветното ниво.

6.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување

Најновите оценки за странската ефективна побарувачка⁷⁷ се ревидирани нагоре во целиот период на проекции. Имено, тековно се очекува дека растот на странската ефективна побарувачка ќе изнесува 4,1% и 4,3% во 2021 и 2022 година, соодветно (3,6% и 4,1%, соодветно во април). Нагорната ревизија за 2021 година е одраз на очекувањата за поголем економски раст кај речиси сите земји трговски партнери, а најмногу заради Италија, Србија, Грција и Бугарија, додека за 2022 година во најголема мера се должи на очекувањата за поголема економска активност во Германија⁷⁸. За 2023 година се очекуваат натамошни позитивни стапки на раст, при што се оценува дека растот на странската побарувачка ќе забави и ќе изнесува 2,3%.

Кај странската ефективна инфлација⁷⁹ исто така се направени нагорни корекции за 2021 и 2022 година во споредба со проекциите од април, така што тековно се очекува дека ќе изнесува 2,2% и 2%, соодветно (наспроти 1,4% и 1,6% во 2021 и 2022 година, соодветно, во април). Извршената корекција се должи на оцените за повисока инфлација кај речиси сите наши увозни партнери, при што во 2021 година најголем позитивен придонес кон ревизијата имаат Германија, Србија и Хрватска⁸⁰, додека во 2022 година имаат Германија, Италија и Хрватска. За 2023 година се очекува забавување на растот, при што се оценува дека странската инфлација ќе изнесува 1,7%.



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРСМ.



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРСМ.

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

⁷⁸ Проектан раст на Германија од 3,3% во 2021 и 4,5% во 2022 година (3,4% и 3,9% за 2021 и 2022 година, соодветно во април).

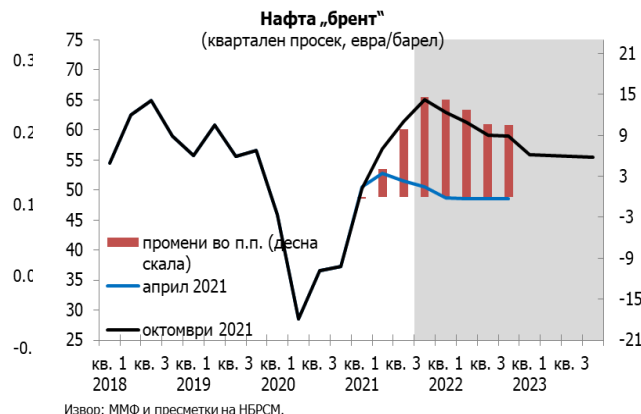
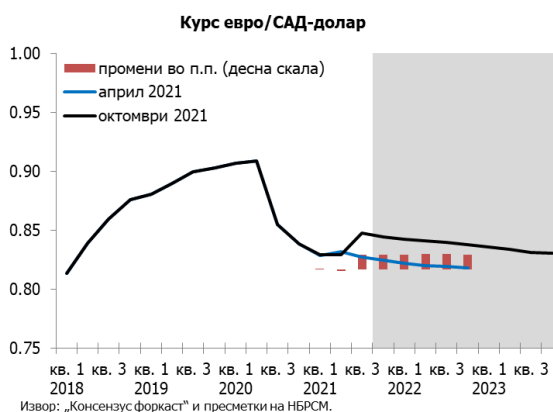
⁷⁹ Странската ефективна инфлација е пресметана како пондериран збир на индексите на потрошувачките цени на земјите коишто се најзначајни партнери на Република Северна Македонија во доменот на увозот на стоки за широка потрошувачка. Во пресметката на овој показател се вклучени Бугарија, Германија, Грција,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

⁸⁰ Инфлацијата во Србија и Хрватска е коригирана за промените во девизниот курс.



Според најновите проекции за движењето на девизниот курс евро/САД-долар во 2021 и 2022 година е направена нагорна ревизија во споредба со април. Притоа, во тековните проекции се очекува помала депрецијација на САД-доларот во однос на еврото од 4,5% во 2021 година, наспроти 5,6% во април и мала апрецијација од 0,3% во 2022 година, наместо депрецијација во април (од 1,0%). Ваквото поместување во најголем дел е резултат на зголемената неизвесност околу влијанието на новите соеви на корона-вирусот врз глобалниот економски раст, како и на очекувањата на инвеститорите за постепено затегнување на монетарната политика во САД. За 2023 година се очекува дека вредноста на САД-доларот ќе се намалува во однос на еврото, а падот ќе изнесува 0,9%.

Новите оценки за цената на нафтата се нагорно ревидирани, во однос на априлските проекции, особено за 2021 година. Имено, тековно се очекува дека растот во 2021 година ќе изнесува 57,6% (наместо раст од 38,5% во април), додека за 2022 година се очекува мал раст од 3,8%, наспроти предвидениот пад од 5,3% во април. Нагорната ревизија во најголема мера е одраз на очекувањата за силен раст на побарувачката за нафта, продолжување на мерките на земјите од ОПЕК+ за ограничување на производство на нафта⁸¹ и намалено ниво на залихи како резултат на застојот на инвестициите во нови производствени капацитети во текот на 2020 година. За 2023 година оцените упатуваат на надолно придвижување на цените, при што се очекува дека падот ќе изнесува 8,2%.



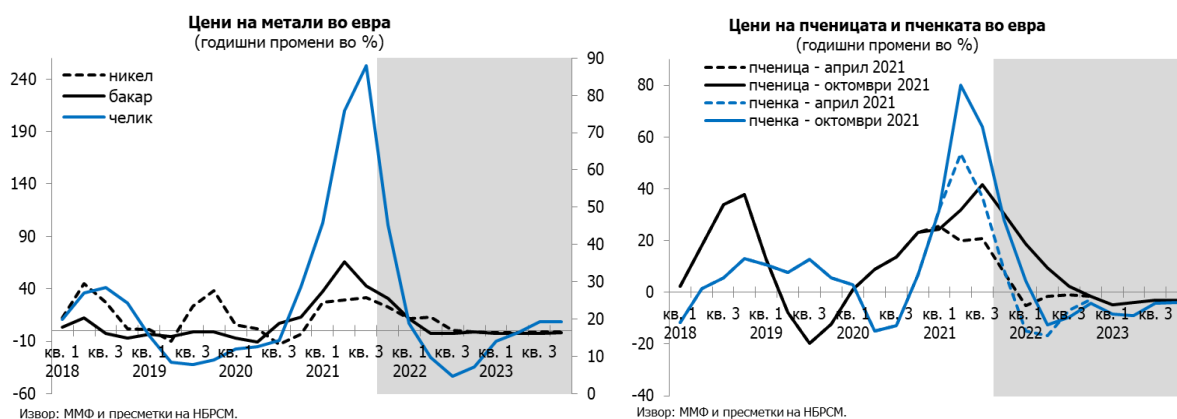
Цените на металите во 2021 година се главно нагорно ревидирани во однос на априлските оценки, додека за 2022 година се забележуваат дивергентни движења. Имено, тековно се очекува значително повисок раст на цената на бакарот и никелот во 2021 година во споредба со проекциите од април, додека за 2022 година се предвидува нивен мал раст, наспроти претходно очекуваниот мал пад. Нагорната корекција на цената на бакарот се должи на прекините на производството во Чиле и растот на побарувачката во Кина како резултат на државните мерки за поддршка на економијата и вработеноста. Кај никелот, пак, корекцијата е резултат на очекувањата за натамошна солидна побарувачка од страна на индустриските сектори, особено во делот на производството на електрични возила, како и на ниското ниво на залихи. Кај челикот, корекциите се во различна насока, при што тековно се очекува поголем раст на цените во 2021 година, а поголем пад во 2022 година, во однос на проекциите од април. Нагорната корекција во 2021 година е одраз на високата побарувачка за челик, при позначајно глобалното економско раздвижување по пандемијата година, додека за 2022 година надолната корекција се

⁸¹ На 4.10.2021 година, земјите од ОПЕК+ одлучија да ја продолжат мерката донесена во јули за постепено месечно зголемување на производството на нафта за 400 илјади барели на ден и во ноември 2021 година.

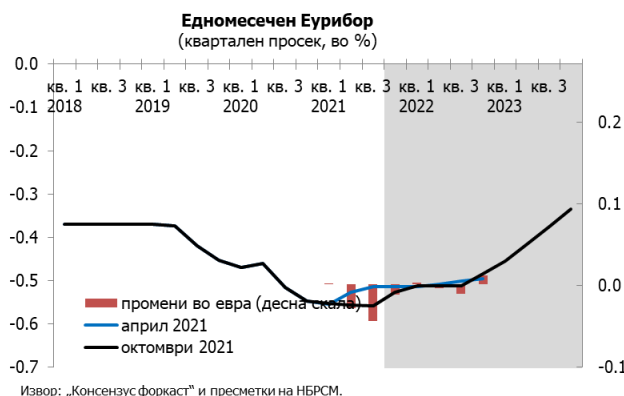


должи на постепеното стабилизирање на цените при очекувања за поумерен раст на побарувачката. За 2023 година се очекува стабилизација на цените на металите и нивно намалување во однос на претходната година, со позначителен пад кај цената на челикот.

Оцените за цените на примарните прехранбени производи за 2021 и 2022 година се ревидирани во нагорна насока, којашто е позначителна за оваа година. Имено, тековно се очекува значително поголем раст на цените на прехранбените производи во тековната година отколку што се предвидуваше во април, додека за следната година се очекува умерен раст, наместо мал пад на цената на пченицата и малку помал пад на цената на пченката. Нагорната ревизија кај цените на пченицата во најголема мера се должи на очекувањата за помало ниво на глобалните залихи (главно во Канада, Русија и САД), во услови на зголемена побарувачка за пченица. Нагорната корекција кај пченката се должи на очекувањата за повисока побарувачка, водени од побарувачката за прехранбени потреби во Бразил, Канада и Кина и за индустриските потреби во Бразил и САД. За 2023 година се очекува мал пад на берзанските цени на храната.



Кај **каматната стапка на едномесечниот ЕУРИБОР**, проекциите се речиси непроменети во споредба со тие од април, при што и натаму се очекува дека таа ќе се движи во негативната зона за целиот период на проекции. Имено, тековно се очекува дека едномесечниот ЕУРИБОР во просек во 2021 година ќе изнесува $-0,55\%$ ($-0,53\%$ во април) и $-0,51\%$ ($-0,5\%$ во април) во 2022 година. Непроменетите оценки се одраз на очекувањата дека ЕЦБ ќе продолжи со приспособливата монетарна политика заради поддршка на економското закрепнување по пандемијата, во услови на натамошна голема неизвесност поврзана со идниот развој на пандемијата и оцена за привремени притисоци врз инфлацијата во еврозоната. За 2023 година се очекува дека каматната стапка ЕУРИБОР ќе се задржи во негативната зона и ќе изнесува $-0,4\%$, во просек.



6.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика

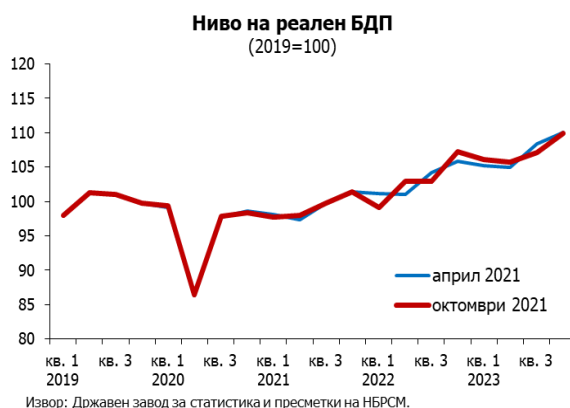
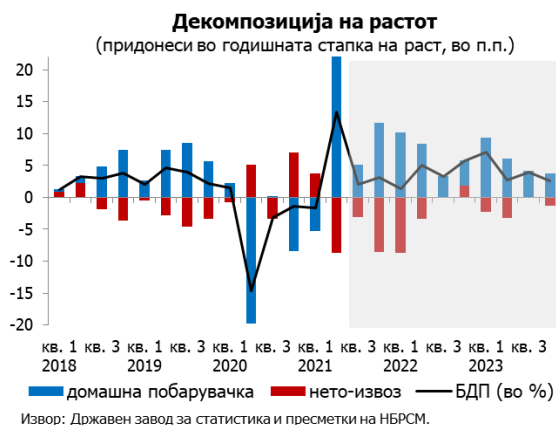
Основното макроекономско сценарио за македонската економија е слично како во априлската проекција, без поголеми промени во согледувањата за растот, но со натамошни надолни ризици, оссо наобено во делот на надворешното окружување. И покрај тоа, најновите проекции и натаму упатуваат на поволна надворешна позиција на економијата и девизни резерви коишто и во следниот период ќе бидат на соодветното ниво. Притоа, при натамошно умерено заздравување на економијата оваа година, проектирана патека на раст за наредниот период и истовремено значителен раст на светските цени на енергенсите и останатите примарни производи во 2021 година, се очекуваат и поголеми притисоци на страната на увозот, особено во тековната година, чијшто обем сепак не би можел да ја загрози надворешната рамнотежа. Оттука, се предвидува дека дефицитот на тековната сметка ќе се прошири за 2021 година, по што ќе следува патека на негово постепено стеснување, а главни извори за неговото финансирање ќе бидат приливите од странски директни инвестиции и задолжувањето на јавниот сектор. Од аспект на релевантната странска каматна стапка, како битна егзогена детерминанта на поставеноста на домашната монетарна политика, во оваа проекција не се извршени позначителни промени. Така, и натаму се очекува дека каматната стапка на едномесечниот ЕУРИБОР ќе биде во негативната зона во целиот период на проекции, според очекувањата за задржување на стимулативниот карактер на монетарната политика на ЕЦБ. Ризиците за остварување на основното макроекономско сценарио се оценуваат како изразено надолни и главно се слични на оние од априлскиот циклус проекции. Главните надолни ризици повторно се поврзани со текот на пандемијата, вклучувајќи ја тука можноста за појава на нови попреносливи варијанти на корона-вирусот, што би довело до воведување построги ограничувачки мерки и до поизразени нарушувања на трговските текови и несовпаѓања помеѓу понудата и побарувачката, намалувањето на темпото на имунизација поради зголемената колебливост на населението околу вакцините, како и проблемите со дистрибуцијата на вакцините на глобално ниво. Исто така, евентуалното побрзо заострување на глобалните финансиски услови, би можело неповолно да влијае врз земјите коишто зависат од надворешно финансирање или имаат зголемен јавен долг. Нов надолен ризик за економскиот раст претставува енергетската криза во светски рамки, којашто доколку се пролонгира би можела да доведе до намалување на глобалната индустриска активност, но и на побарувачката, со што би забавило и економското закрепнување. И во овој циклус се застапени другите глобални ризици, коишто се под влијание на геополитичките, информациско-безбедносните, социјалните и климатските фактори. Од друга страна, како позитивен ризик се наведува можното засилување на процесот на вакцинација на глобално ниво, што



преку каналот на доверба би имало поволни ефекти врз потрошувачката и инвестициите на приватниот сектор, како и евентуалниот побрз раст на продуктивноста, поттикнат од трендот на автоматизација и трансформација на работните места започнат за време на пандемијата. Домашни позитивни ризици и натаму претставуваат можноста за поизразени позитивни ефекти од членството на нашата држава во НАТО, како и евентуалното почнување на процесот на преговори за полноправно членство во ЕУ, а нов позитивен ризик за проекциите на растот претставува остварувањето на најновите развојни и инвестициски планови на државата⁸² на среден рок, со коишто би се поддржале инвестициски проекти на јавниот и приватниот сектор и би се зголемиле растот и конкурентноста на економијата на среден рок.

По намалувањето на економската активност во 2020 година, во првата половина на 2021 година домашната економија се врати во зоната на раст, што во еден дел се должи на ниската споредбена основа од претходната година, кога ефектот од рестриктивните мерки беше најсилен, но и на позитивното влијание од започнувањето на процесот на масовна имунизација врз довербата и оптимизмот на економските субјекти. Притоа, закрепнувањето на економската активност во целост произлезе од позитивниот придонес на домашната побарувачка. Забележаниот раст кај оваа компонента во најголем дел се објаснува со повисоката лична потрошувачка, поддржана од силниот раст на расположливиот доход, во услови и на соодветно приспособување на однесувањето на субјектите на епидемиолошката состојба и пониска споредбена основа од претходниот период. Слични ефекти има и кај инвестициската побарувачка, којашто исто така се зголеми, веројатно и како резултат на намалувањето на неизвесноста и воздржаноста од инвестиции со смирувањето на епидемиолошката состојба. Истовремено, мал раст забележа и јавната потрошувачка. Од друга страна, нето-извозот имаше негативен придонес кон растот, при остварени високи стапки на раст и на извозот и на увозот. Расположливите високофреквентни податоци и оценки упатуваат на продолжување на економското закрепнување и во третиот квартал, но годишната стапка на раст ќе биде поумерена во споредба со претходниот квартал, делумно и поради споредбената основа, но и поради повторниот раст на бројот на заразени со ковид-19 во летниот период и воведувањето дополнителни мерки за заштита од вирусот со кои се наметна обврска за поседување вакцинални сертификати за влез во објекти и при присуство на групни настани. Под претпоставка за натамошен стабилен развој на пандемијата и отсуство на построги ограничувачки мерки, во последниот квартал од годината се очекува благо забрзување на растот на економската активност, којшто би произлегол од закрепнувањето на инвестициската активност, како и од натамошниот раст на личната потрошувачка, во услови на побрз раст на странската побарувачка, позитивни очекувани ефекти од вакцинацијата врз мобилноста на имунизираното население, поголема доверба кај потрошувачите и инвеститорите, раст на расположливиот доход и натамошни поволни финансиски услови. **Следствено, за целата 2021 година се очекува раст на домашната економија од 3,9%, а иста стапка на раст се предвидува и за 2022 година.** Ваквата проектирана патека на БДП ќе овозможи надоместување на економските загуби од корона-кризата и надминување на претпандемичното ниво од 2019 година во текот на 2022 година. Понатаму, со постепено исцрпување на негативниот шок од здравствената криза, **во 2023 – 2024 година се оценува дека растот на БДП ќе достигне 4%.** Структурно гледано, се очекува дека домашната побарувачка ќе има висок позитивен придонес во целиот период на проекции, наспроти придонесот на нето-извозот, којшто ќе биде негативен.

⁸² Согласно со Планот за забрзан економски раст за 2022 – 2026 година.



Од аспект на расходната страна на БДП, кај најголемиот дел од компонентите се очекува дека растот ќе биде во позитивната зона во периодот на проекции. Така, во согласност со досегашните остварувања и оценки, за 2021 година се очекува закрепнување на **реалниот извоз на стоки и услуги** од пандемичната криза, што во еден дел е одраз на ниската споредбена основа од минатата година, но во еден дел го отсликува силниот раст на странската побарувачка, по падот минатата година, ревитализирањето и засилената извозна активност на капацитетите од автомобилската индустрија во технолошко-индустриските развојни зони и подобрените извозни остварувања на компаниите од традиционалниот извозен сектор, пред сè како резултат на исклучително поволната конјunktura кај извозните цени на металите. Оттука, со проектираниот двоцифрен раст, се оценува дека реалниот извоз би бил компонентата со највисок поединечен позитивен придонес кон растот на БДП за оваа година. Понатаму, со оглед на веќе постигнатото високо ниво во 2021 година, за 2022 година се очекува одредено забавување на реалниот раст на извозот, којшто потоа повторно би се засилил во 2023 година. Со ова, гледано на збирна основа, извозот и натаму би бил најбитниот поединечен фактор на вкупниот економски раст во наредниот период. За поддршка на предвидениот раст ќе придонесат позитивните извозни очекувања во делот и на новите индустриски капацитети и на традиционалниот сегмент, поттикнати од натамошниот раст на странската побарувачка, зголемувањето на извозните нарачки и претежно повољните придвижувања кај берзанските цени на металите. Сепак, одредена неизвесност околу динамиката на идната извозна активност произлегува од можното пролонгирање на времетраењето на нарушувањата во глобалните синџири на снабдување и транспорт, што би можело неповолно да влијае врз извозната побарувачка за домашни производи.

Гледано во рамки на **домашната побарувачка**, за 2021 година се оценува дека најголем позитивен придонес кон растот ќе има потрошувачката на домаќинствата, додека во наредните



две години, поголем ефект врз растот би имале бруто-инвестициите. Оцените за висок раст на **личната потрошувачка** во 2021 година, покрај од ниската споредбена основа, во голема мера се поткрепени и од силниот раст на расположливиот доход, особено поттикнат од изразеното закрепнување на приватните трансфери во услови на олеснето меѓународно движење на населението, а влијание има и засилениот оптимизам со спроведувањето на процесот на имунизација и промените во однесувањето на потрошувачите. Со тоа, се очекува дека личната потрошувачка целосно ќе закрепне и веќе во тековната година ќе го надмине нивото од пред кризата. Понатаму, за периодот 2022 – 2023 година се предвидува натамошен раст на личната потрошувачка, но поумерен, слично како во преткризниот период, во услови на постепено исцрпување на негативните ефекти од пандемијата врз потрошувачките одлуки. Притоа, личната потрошувачка ќе биде поддржана од позитивните придвижувања кај сите главни извори на финансирање. Така, се очекува солиден раст на масата на плати, при зголемена активност во економијата и натамошниот солиден раст на вработеноста. Од останатите компоненти на расположливиот доход, се очекува дека раст ќе забележи и масата на пензии, согласно со законското усогласување со растот на цените и натамошното зголемување на бројот на корисници на пензија, а исто така се очекуваат и зголемени приливи врз основа на приватни трансфери. Истовремено, за поддршка на потрошувачката на домаќинствата во идниот период се очекува дека ќе придонесе и постојаниот солиден раст на кредитната активност на домашните банки во овој сегмент.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

По негативниот шок и ниското ниво во 2020 година, за 2021 година се предвидува солидно закрепнување на **бруто-инвестициите** и нивен позитивен придонес кон растот, во услови на враќање на растот на странската побарувачка во позитивната зона, натамошно остварување на јавните инвестиции и поддршка на приватните инвестиции преку поволни кредитни линии, силен раст на извозот, поголеми приливи кај странските директни инвестиции и постепено враќање на довербата и намалување на одбивноста кон ризик на приватните субјекти поради пандемијата. Оцените за постепено стабилизирање на епидемиолошката состојба во земјата и во странство и попредвидливиот амбиент позитивно би се одразиле врз склоноста за инвестирање во наредниот период, со што бруто-инвестициите во 2022 – 2023 година би го зголемиле својот позитивен ефект врз домашната побарувачка и би биле главниот двигател на нејзиниот раст. Оттука, се предвидува поизразен раст на инвестициската активност, особено во 2022 година, што се темели на очекувањата за забрзан раст на странската побарувачка, продолжување на градежните работи поврзани со јавните инвестиции во патната инфраструктура, нови инвестиции на државата поврзани со членството во НАТО, повисоки инвестиции на приватните субјекти во резиденцијалниот и енергетскиот сектор и повисок раст на странските директни инвестиции. Исто така, се очекува дека поволните финансиски услови и зголеменото корпоративно кредитирање од страна на банките ќе имаат дополнителен стимулативен ефект врз целокупниот инвестициски циклус во државата.



Според најновиот среднорочен фискален план, по значителниот буџетски стимул во 2020 година заради справување со акутната фаза на пандемијата, за периодот 2021 – 2023 година се очекува умерено намалување на реалната **јавна потрошувачка**⁸³ на збирна основа, со што таа во просек би имала мал негативен придонес кон очекуваниот раст на БДП.

Реалниот увоз на стоки и услуги би забележал значителен раст во 2021 година, главно под влијание на посилената извозна побарувачка, но исто така и на изразеното закрепнување на главните компоненти на домашната побарувачка – личната потрошувачка и бруто-инвестициите. Притоа, со оглед на послоното очекувано закрепнување на увозот од извозот, се оценува дека нето-извозот негативно ќе влијае врз вкупниот економски раст за оваа година. Понатаму, се предвидува дека увозната побарувачка ќе се зголеми и во следниот период, но растот ќе биде поумерен, при надолно поместување на стапките за 2022 година и нагорно придвижување за 2023 година, што е во согласност со проектираната динамика на реалниот извоз и на личната и инвестициската потрошувачка. Притоа, се очекува дека нето-извозот ќе има негативен придонес кон растот на БДП и во 2022 и 2023 година, којшто сепак постепено ќе се стеснува до крајот на периодот на проекции.



Најновите проекции за кредитниот пазар упатуваат на умерено забрзување на кредитната активност во 2021 година и постепено стабилизирање на стапките на раст во наредните три години. Имено, се очекува дека солидниот раст на кредитите во првите три квартали, поддржан и од мерките преземени од страна на Народната банка за ублажување на негативните ефекти врз економијата предизвикани од пандемијата со ковид-19, ќе продолжи до крајот на годината. Така, тековно се оценува дека на крајот на 2021 година стапката на раст на кредитите ќе изнесува 7,1% (4,7% на крајот на 2020 година). Во следниот период се очекува постепено стабилизирање на кредитната активност, со просечна стапка на раст од 6,9% во периодот 2022 – 2023 година и 7,8% во 2024 година, во услови на раст на домашната економија, стабилизација на очекувањата и зголемена побарувачка на кредити од домаќинствата и корпоративниот сектор. Кредитниот раст, како и досега, ќе биде поддржан од солидниот депозитен раст, како главен извор на финансирање. Согласно со оцените за стабилизирање на амбиентот, засилување на економската активност и натамошен раст на склоноста за штедење во банките, се очекува годишен раст на депозитите од 7,1% до крајот на 2021 година (5,7% во 2020 година). Солидниот раст на вкупните депозити ќе продолжи и во наредниот период, при проектирана просечна стапка на годишен раст од 7,5% во периодот 2022 – 2023 година и 8% во 2024 година.

Се очекува дека дефицитот на тековната сметка во 2021 година умерено ќе се прошири за 0,4 п.п. од БДП на годишна основа, достигнувајќи ниво од 3,8% од БДП, што во најголем дел се должи на влошените очекувања за трговското салдо, а мал придонес во промената се очекува и од повисокиот дефицит кај примарниот доход. Кај надворешнотрговската размена е проектирано поизразено нагорно приспособување на увозната страна, во еден дел

⁸³ Проекциите за јавната потрошувачка се засноваат на достапните податоци од ребалансот на Буџетот за 2021 година од јули 2021 година и Фискалната стратегија 2022-2024 година (со изгледи до 2026) од мај 2021 година.



предизвикано од ценовни фактори, што и покрај високиот раст на извозот, би предизвикало проширување на трговскиот дефицит. Дополнителни увозни притисоци во текот на 2021 година има и поради закрепнувањето на домашната побарувачка и на извозната активност. Од друга страна, се очекува значително закрепнување кај суфицитот на секундарниот доход, предизвикано од приватните трансфери коишто во 2021 година би го надминале нивото од пред пандемијата. Исто така, позитивни поместувања се проектирани и кај суфицитот во размената на услуги, што се должи на очекувањата за подобри извозни остварувања кај оваа категорија, особено кај категоријата „останати услуги“ (главно телекомуникациските, компјутерските и инвестициските услуги). **За наредната, 2022 година, не е проектирана промена во дефицитот на тековните трансакции (3,8% од БДП).** Постепеното стабилизирање и закрепнувањето на синцирите за снабдување, поддржано од сè помалите ризици од пандемијата во услови на зголемена вакцинација би придонесле за стабилизирање на салдото на стоки и услуги во наредната година, заради одржувањето на повисокото ниво на енергетскиот дефицит, додека кај неенергетскиот дефицит се очекува значајно стеснување. Исто така, се очекува и одредено стеснување на дефицитот на примарниот доход. Суфицитот кај услугите и натаму би растел, а по достигнувањето на претпандемичното ниво, предвидено е одредено стабилизирање и на тековните трансфери како учество во БДП. **Финансирањето на дефицитот на тековните трансакции во периодот 2021 – 2022 година во најголем дел ќе биде преку долгорочно задолжување на државата, како и од странските директни инвестиции.** При проширување на трговското салдо, дел од финансирањето ќе биде и преку трговски кредити. Од друга страна, се очекува дека ќе продолжат нето-одливите кај категоријата „валути и депозити“, но поумерено, во услови на постепено стабилизирање на очекувањата и довербата. **За периодот 2023 – 2024 година е предвидено понатамошно подобрување на тековната сметка, при што просечниот дефицит би изнесувал 2% од БДП,** во услови на постепено исцрпување на ризиците од пандемијата, стабилизирање на состојбата во глобални рамки, како со синцирите на снабдување, така и со привремените ценовни притисоци особено на страната на енергијата, што би предизвикало позначително подобрување кај салдото на стоки и услуги. Се предвидува дека задолжувањето на јавниот сектор и понатамошниот раст на странските директни инвестиции ќе бидат примарни извори на финансирање на дефицитот во тековната сметка, при што би се овозможило и дополнително зголемување на девизните резерви. **Во целиот период на проекцијата се очекува задржување на девизните резерви на соодветното ниво.**

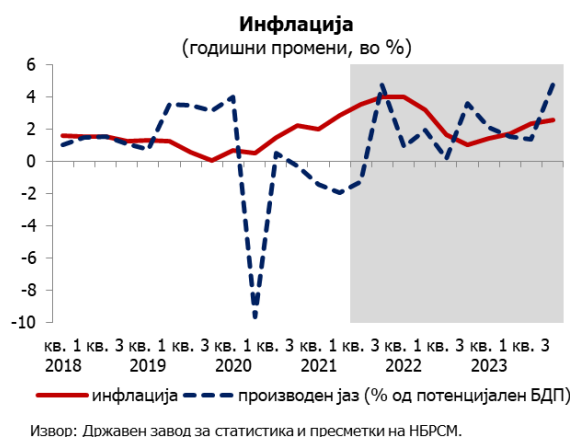
Проекција на Билансот на плаќања (% од БДП)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Тековна сметка	-1.0	-0.1	-3.3	-3.4	-3.8	-3.8	-2.4	-1.6
Салдо на стоки и услуги	-14.1	-12.7	-14.4	-12.8	-16.2	-16.2	-13.7	-12.5
Салдо на стоки, нето	-17.8	-16.2	-17.4	-16.8	-20.4	-20.8	-18.3	-17.3
Салдо на услуги, нето	3.7	3.5	3.0	4.0	4.2	4.6	4.6	4.8
Примарен доход, нето	-4.0	-4.2	-4.6	-3.8	-4.0	-3.8	-4.4	-4.4
Секундарен доход, нето	17.0	16.8	15.7	13.2	16.4	16.2	15.6	15.4
Приватен сектор	15.9	15.8	15.4	12.2	15.4	15.5	15.0	14.8
Капитална сметка, нето	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Финансиска сметка, нето	0.5	-5.0	-6.1	-4.1	-4.5	-4.0	-3.7	-2.6
Директни инвестиции, нето	-1.8	-5.6	-3.2	-1.4	-3.0	-3.2	-3.4	-3.4
Портфолио инвестиции	0.2	-3.0	1.3	-2.6	-1.3	0.3	-0.2	0.3
Останати инвестиции, нето	2.1	3.6	-4.2	0.0	-0.2	-1.0	-0.1	0.5

Извор:НБРСМ

За 2021 година се очекува привремено и умерено забрзување на стапката на инфлација во домашната економија, коешто ќе биде главно условено од засилениот раст на увозните цени, додека преку каналот на домашната побарувачка не се очекуваат позначителни инфлациски притисоци. Така, по растот на цените од 1,2% во претходната година, **за 2021 година се оценува дека инфлацијата ќе достигне 3,1%,** при нагорни придвижувања кај сите нејзини компоненти. Притоа, најголем придонес кон засилениот раст на домашните цени се очекува од енергетската компонента, што се поврзува со значителното

зголемување на глобалните цени на енергенсите на светските берзи оваа година, наспроти нивниот пад минатата година. Исто така, забрзување се очекува и кај прехранбената и кај базичната инфлација, што е во согласност со проекциите за раст на светските цени на храната, кога сè уште постојат нарушувања на страната на понудата, како и за постепено закрепнување на домашната економија од пандемичната криза. **По привременото забрзување во 2021 година, под влијание на факторите на страната на понудата, во текот на 2022 година цените би имале надолна патека, при што стапката на инфлација во просек би изнесувала 2,4%.** Ваквото надолно придвижување на инфлацијата во голема мера произлегува од очекуваното забавување на растот на цените од енергетската и базичната компонента, а при вградени претпоставки за поумерен раст на цените на енергентите на светските берзи. Од друга страна, со стабилизирањето на глобалните пазари на примарните производи и намалувањето на притисоците од увозните врз домашните цени, **се предвидува дека инфлацијата ќе се намали во 2023 година** и повторно ќе се сведе на историскиот просек од 2%, задржувајќи се на тоа ниво и во 2024 година. Главните ризици во поглед на проекцијата на инфлацијата се поврзуваат со исклучително високата променливост на цените на примарните производи на светските берзи, што е особено поврзано со неизвесниот карактер на глобалната енергетска криза, како и со можните натамошни неповолни ефекти од корона-кризата врз нивната понуда и побарувачка. Дополнителен ризик претставува и можниот поизразен пренос на растот на цените на суровините и на трошоците за енергија и транспорт врз финалните цени на производите и услугите, во случај на позначително намалување на профитните маргини на деловните субјекти.



6.3. Споредба со претходната проекција

Во споредба со априлскиот циклус проекции, во најновите макроекономски проекции не се направени промени во очекувањата за БДП и неговата структура, но одредени промени се направени кај оценките за инфлацијата и во билансот на плаќања. Така, проекцијата за економскиот раст во периодот 2021 – 2023 година е иста како во април, при остварувања близу до проектираната стапка, во просек, за првата половина од 2021 година и непроменети оценки за идниот период. Во однос на инфлацијата, таа е нагорно ревидирана за периодот 2021 – 2022 година, што се должи на повисоките остварувања кај сите компоненти во првите три квартали од тековната година и повисоките влезни претпоставки од оцените во април, додека оцената за 2023 година е непроменета. Нагорните корекции на очекувањата за цените на примарните производи, особено цените на енергенсите, како и закрепнувањето на домашната и извозната побарувачка условија посилен раст на увозот од очекуваниот и малку повисок просечен дефицит на тековната сметка во периодот 2021 – 2023 година, во споредба со априлската проекција.

**Проекција на селектирани макроекономски варијабли**

	2021 проекција		2022 проекција		2023 проекција
	апр.	окт.	апр.	окт.	окт.
БДП, %	3.9	3.9	3.9	3.9	4.0
Лична потрошувачка	3.8	7.0	3.5	3.5	3.6
Бруто-инвестиции	8.6	7.3	10.1	12.6	8.2
Јавна потрошувачка	-1.1	-1.1	-1.6	-2.0	0.5
Извоз на стоки и услуги	10.2	11.4	4.1	3.9	9.7
Увоз на стоки и услуги	10.3	13.7	4.9	5.2	8.7
Инфлација	2.2	3.1	2.0	2.4	2.0
Дефицит на тековната сметка, % од БДП	-2.9	-3.8	-2.3	-3.8	-2.4

Извор: НБРСМ.

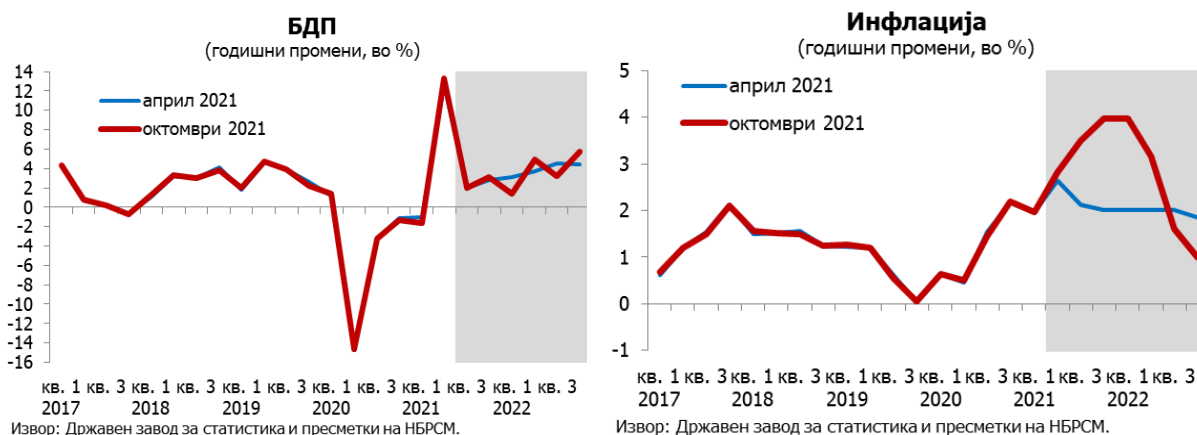
Во октомвриските макроекономски проекции се предвидува дека проектираните стапки на раст на БДП ќе бидат исти како во април, односно се очекува закрепнување на економијата во текот на 2021 и 2022 година со стапки на раст од 3,9% и натамошен раст од 4% во 2023 година. Непроменетоста на оценките се заснова врз остварувањата за вкупната економска активност во првата половина од 2021 година, коишто се блиску до проекциите, како и на очекувањата за натамошно непречено одвивање на процесот на имунизација, зголемена доверба на приватниот сектор, посилено кредитирање на приватниот сектор од претходно очекуваното и нагорна ревизија на странската ефективна побарувачка, наспроти продолжената неизвесност од пандемијата и одредени негативни ефекти врз домашните капацитети од нарушувањата во глобалните синџири на снабдување, особено во автомобилската индустрија, коишто претходно беа оценети како привремени без позначителни негативни ефекти врз домашната економија. Покрај непроменетата динамика, промени не се направени и во поглед на структурата на БДП, туку само во интензитетот на промените. Така, и натаму се очекува дека домашната побарувачка ќе биде главен двигател на растот на БДП во периодот 2021 – 2022 година, при што нејзиниот придонес би бил поголем во споредба со април. Притоа, за 2021 година е извршена поголема нагорна корекција кај годишната стапка на раст на потрошувачката на населението, при оценки за посилен раст во втората половина од годината, во услови на засилена вакцинација на населението, намалување на рестриктивните мерки и поголемата мобилност, како и оценки за повисок раст во однос на априлските очекувања кај расположливиот доход, при посилен раст на платите и приливите од приватни трансфери, како и на кредитирањето. Позитивен придонес се очекува и од бруто-инвестициите, но малку послаб од априлските проекции, заради послабите остварувања во првата половина на годината, додека јавната потрошувачка би остварила иста стапка на пад како во априлските проекции.

Од аспект на нето извозната побарувачка, за 2021 година се очекува поголем негативен придонес во споредба со претходната проекција, при поголема нагорна корекција на реалниот увоз од извозот на стоки и услуги. Притоа, и кај двете компоненти на меѓународната размена е направена значителна нагорна корекција во однос на април. Во услови на нагорна ревизија на странската побарувачка и поповолна ценовна конјуктура кај металите, силната нагорна корекција кај извозот произлегува од досегашните подобри остварувања, но и поповолните очекувања до крајот на годината и кај новите компании ориентирани кон извоз и кај металната индустрија. Согласно со поповолните оценки кај извозот, но и домашната побарувачка, значителна нагорна ревизија е извршена и кај стапката на раст на реалниот увоз на стоки и услуги.

Согласно со претпоставката за продолжување на процесот на имунизација во наредната година и со тоа натамошен пораст на довербата на приватниот сектор, како и натамошен раст на кредитирањето, и за 2022 година се очекува посилено закрепнување на домашната побарувачка и



следствено, нејзин поголем позитивен придонес кон растот на БДП, во споредба со априлските проекции. Притоа, повторно е задржана оцената дека растот во најголем дел ќе произлезе од зголемената инвестициска активност, при што тековно се очекува повисока стапка на раст на бруто-инвестициите, во услови на очекувања за повисоки странски директни инвестиции, засилување на веќе започнатите проекти и очекувања за почеток на нови подолгорочни инвестициски проекти, поврзани со резиденцијалниот и енергетскиот сектор и со членството во НАТО. Личната потрошувачка би остварила иста стапка на раст како и во април, но со нешто помал позитивен придонес, додека јавната потрошувачка би остварила малку поголем негативен придонес, при непроменети оценки за раст на номиналната јавна потрошувачка. Во поглед на надворешниот сектор, и во овој циклус проекции се очекува поумерен раст кај двете компоненти на размената со странство во 2022 година. Притоа, во услови на очекувања за продолжени ефекти од нарушувањето во глобалните синџирите на снабдување, но и повисоката основа од 2021 година согласно со нагорните ревизии, се извршени мали надолни ревизии во растот на реалниот извоз, а следствено и на реалниот увоз на стоки и услуги. Притоа, се очекува дека нето-извозот ќе оствари поголем негативен придонес кон растот на БДП, во споредба со априлската оценка, како одраз на помалата надолна ревизија кај увозот од извозот, во услови на посилен увозни притисоци од домашната побарувачка.



Проекцијата за стапката на инфлација за 2021 година е ревидирана нагоре, при што тековно се очекува дека таа ќе изнесува 3,1%, наспроти очекувањата од 2,2% во април. Во услови на слични остварувања според априлската проекција во првата половина од годината, нагорната корекција кај годишната стапка на инфлација произлегува од послоната остварена динамика на раст во третото тримесечје од очекувана и повисоките очекувања за последниот квартал, предизвикани од фактори на страната на понудата. При нагорна корекција во однос на април кај странската ефективна инфлација и увозните цени на енергијата и житарките, нагорна ревизија е направена кај сите три компоненти на инфлацијата. За 2022 година, како и во април, се очекува забавување на стапката на инфлација, но таа ќе биде малку повисока и ќе изнесува 2,4%, наспроти априлските проекции од 2%. Од аспект на одделните компоненти, ваквата нагорна корекција во поголем дел произлегува од повисокиот преносен ефект, но и од повисокиот очекуван раст кај цените на енергијата и базичната инфлација, додека растот кај прехранбената компонента е сличен со априлските проекции. Повисокиот раст на енергетската компонента главно е поврзан со очекуваниот мал раст на светската цена на нафтата, наместо очекуваниот пад во април. Помала нагорна корекција е направена кај базичната инфлација, во услови на повисоко оценета домашна побарувачка, нагорна ревизија на странската ефективна инфлација, како и при очекувања за одреден преносен ефект од повисоките домашни цени на енергијата.



Тековната, октомвриска проекција предвидува повисок дефицит на тековната сметка за периодот 2021 – 2023 во однос на очекувањата во април, односно просечен дефицит од 3,3% од БДП, наспроти дефицитот од 2,3% од БДП според априлската проекција. **Поизразена промена во очекувањата е направена во првите две години од периодот на проекција, додека очекувањата за 2023 година отстапуваат поумерено од априлските проекции.** Нагорната корекција за 2021 година изнесува 0,8 п.п. од БДП, додека проектираниот дефицитот на тековната сметка за 2022 сега е повисок за 1,6 п.п. од БДП. Ова се должи на новонастанатите ризици коишто произлегуваат од бавното приспособување на глобалната економија на зголемената побарувачка, но и од проблемите во меѓународниот транспорт на стоки, што предизвика недостаток на голем број ресурси и производи, придвижувајќи ги нагорно очекувањата за цените на примарните производи, особено цените на енергенсите. Ценовниот раст, како и закрепнувањето на домашната и извозната побарувачка доведоа до поголеми увозни притисоци од очекуваните. Соодветно на ова, променетите очекувања се должат на повисокиот дефицит во размената на стоки (предизвикани од поголемото продлабочување кај неенергетскиот и енергетскиот дефицит), како и малку повисокиот дефицит кај примарниот доход, во услови на повисоки приливи кај секундарниот доход и подобри очекувања за салдото на услугите. Од друга страна, кај суфицитот на услугите поместувањата се поповолни во однос на априлската проекција согласно со подобрите извозни остварувања, коишто би продолжиле и во наредниот период. Исто така, поповолни се и проекциите за секундарниот доход во овој период, што се должи во голем дел на побрзото закрепнување на оваа категорија од негативниот шок во 2020 година. **За 2023 година е проектиран малку повисок дефицит на тековната сметка од 0,6 п.п. од БДП во споредба со априлските очекувања,** што се објаснува главно со истите фактори на промена, но нивното влијание постепено ќе се исцрпува. **Кај финансиските текови, гледано збирно за периодот 2021 – 2023 година, се очекуваат повисоки нето-приливи во однос на претходно проектираните според априлскиот циклус.** Промените произлегуваат од повисокото надворешно задолжување на државата во овој период, при непроменети очекувања за движењето кај странските директни инвестиции.

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

Организација	Месец на објавување	Реален раст на БДП, %			Инфлација (просек, %)		
		2021	2022	2023	2021	2022	2023
ММФ	октомври 2021	4.0	4.2	3.8	3.1	2.2	1.5
Светска банка	октомври 2021	4.6	3.7	3.4	2.4	2.0	1.8
Европска комисија	мај 2021	3.7	3.8	-	1.7	1.7	-
ЕБОР	ноември 2021	4.0	4.0	-	-	-	-
Консензус форкаст	октомври 2021	4.0	4.1	-	2.3	2.0	-
Министерство за финансии	октомври 2021	4.1	4.6	5.2	3.0	2.4	2.0
Народна банка на Република Северна Македонија	октомври 2021	3.9	3.9	4.0	3.1	2.4	2.0

Извор: ММФ, Светски економски преглед, октомври 2021; Светска банка, Економски извештај за Европа и Централна Азија, есен 2021; Европска комисија, Проекции за европската економија, пролет 2021; ЕБОР, Регионални економски изгледи, ноември 2021; Консензус форкаст, октомври 2021; Министерство за финансии, Предлог-буџет за 2022 година, октомври 2021 и Фискална стратегија 2022-2024, мај 2021; и Народна банка на Република Северна Македонија, октомври 2021.

**Прилог: Алтернативно макроекономско сценарио со подолгорочни ефекти од пандемијата на ковид-19 и од нарушените глобални синџири за снабдување**

Иако пандемијата со ковид-19 трае речиси две години, сепак неизвесноста околу нејзиното времетраење и можните ефекти врз економијата и понатаму претставува основен ризик за глобалниот раст, па и кај нас. Процесот на вакцинација даде првичен позитивен импулс на економските ширини светот, но нееднаквата достапност и дистрибуција по земји е основен фактор на ризик за идниот раст, преку појава и ширење на нови и позаразни соеви, на кои сегашните вакцини се помалку ефикасни. Оттука, **ризиците вклучени во ова алтернативно сценарио се однесуваат на евентуална стагнација на стапката на имунизација заради недоверба на населението кон вакцините, појава на нови позаразни соеви и повторно зголемување на бројот на инфицирани, особено во првата половина на 2022 година, што би довело до повторно воведување поограничувачки мерки. Покрај тоа, делумно поврзано и со пандемијата во светски рамки, е вклучен и ризикот од посилено и подолготрајно нарушување на глобалните синџири на снабдување, што неповолно би се одразило врз побарувачката и производството и би довело до притисок врз цените.** Следствено, евентуалното остварување на овие нови ризици може да доведе до побавно економско закрепнување, при оценки за помало производство, особено во сегментот на автомобилската индустрија, којашто е најпогодена од тесните грла во меѓународната трговија, како и отежнато закрепнување на секторите со блиска социјална интеракција. Воедно, може да доведе и до зголемена одбивност за ризик, евентуално затегнување на финансиските услови, како и појава на потрајни неповолни ефекти врз пазарот на труд. Меѓународната мобилност на населението повторно би била ограничена, а неизвесноста и воздржаноста на економските субјекти би биле изразено понагласени.

Со оглед на високата неизвесност и ризици, и во овој циклус проекции е направено неповолно алтернативно сценарио. **Алтернативното сценарио повторно претпоставува негативни ефекти врз странската ефективна побарувачка, помали приливи од неформални дознаки и странски директни инвестиции, поизразена воздржаност на домашните економски субјекти во услови на подолготрајна неизвесност, како и пролонгирани, негативни ефекти врз пазарот на труд, во споредба со основното сценарио за периодот 2022 – 2023 година.** Притоа, се очекува дека неповолните ефекти ќе бидат поизразени во првата половина на 2022 година, а потоа постепено ќе се намалуваат и целосно ќе исчезнат до крајот на 2023 година.

За да се опфати овој ефект на глобалните ризици⁸⁴, се претпоставува помал раст на странската ефективна побарувачка за 1,5 п.п. и 0,5 п.п во 2022 и 2023 година, соодветно. Надолната корекција кај странската ефективна побарувачка би имала најголем директен негативен ефект врз извозот, како и врз странските директни инвестиции и вкупната инвестициска активност. **Оценетиот директен ефект од пониската странска побарувачка врз вкупниот БДП упатува на послаб економски раст за околу 0,6 п.п., во просек, за двете години, во однос на растот во основното сценарио (односно, помал раст за 0,7 п.п. во 2022 година и за 0,5 п.п. во 2023 година).**

Покрај директниот ефект од послабата странска побарувачка, се претпоставува дека влошените изгледи и зголемената неизвесност заради стагнација во процесот на имунизација на домашното население, евентуално појавата на нов бран на пандемијата и воведување порестриктивни мерки ќе се одразат и врз домашната побарувачка, преку поголема воздржаност од потрошувачка и инвестиции (домашни и странски), а преку пазарот на труд и врз расположливиот доход. Така, алтернативното сценарио дополнително претпоставува стагнација на вработените и реалните плати во 2022 година и побавно закрепнување во 2023 година,

⁸⁴ Земени се предвид оценетите ефекти врз глобалниот раст од страна на ОЕЦД (октомври 2021), како и оценетите ефекти врз растот во еврозоната од страна на ЕЦБ (септември 2021), во рамките на нивните песимистички алтернативни сценарија.



наспроти солидниот раст во двете години во основното сценарио. Послабата економска активност во светот, особено во Европа, како и построгите рестрикции во однос на патувањата, би се одразиле и врз дознаките од странство, поради што се претпоставува стагнација на нето-приливите од приватни трансфери во 2022 година и нивно постепено зголемување во 2023 година, а истата претпоставка се однесува и за нивото на странските директни инвестиции.

Доколку се остварат сите споменати претпоставки, може да се очекува побавно закрепнување на домашната економија, односно послаб економски раст за 1,7 п.п. и 0,8 п.п. во 2022 и 2023 година, соодветно, во споредба со основното сценарио, при послаб позитивен придонес од личната потрошувачка, инвестициите и извозот на стоки и услуги, делумно неутрализиран со помалиот негативен придонес од страна на увозот. Оттука, помалиот раст на БДП во алтернативното сценарио ќе произлезе од помалиот позитивен придонес на домашната побарувачка, додека нето-извозот ќе има помал негативен придонес.

Кај стапката на инфлација исто така се направени надолни промени во споредба со основното сценарио, при што под претпоставка за непроменети цени на примарните производи на светските берзи, се оценува дека инфлацијата би била пониска за 0,8 п.п. и 0,6 п.п. во 2022 и 2023 година, соодветно, имајќи ги предвид помалите очекувани притисоци од страната на домашната побарувачка (помал позитивен произведен јаз во однос на основното сценарио).

