

Народна банка на Република Северна Македонија



**Квартален извештај
ноември 2022 г.**



Содржина

Вовед	3
I. Макроекономски движења	7
1.1. Меѓународно економско окружување	7
1.2. Домашна понуда	11
1.3. Агрегатна побарувачка	16
<i>1.3.1. Лична потрошувачка</i>	<i>17</i>
<i>1.3.2. Јавна потрошувачка</i>	<i>19</i>
<i>1.3.3. Инвестициска потрошувачка</i>	<i>19</i>
<i>1.3.4. Нето извозна побарувачка</i>	<i>20</i>
1.4. Вработеност и плати	21
1.5. Инфлација	25
<i>1.5.1. Тековна инфлација</i>	<i>26</i>
<i>1.5.2. Инфлациски очекувања</i>	<i>30</i>
1.6. Биланс на плаќања	31
<i>1.6.1. Тековна сметка</i>	<i>32</i>
Прилог: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК).....	<i>33</i>
<i>1.6.2. Финансиска сметка</i>	<i>37</i>
<i>1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг</i>	<i>39</i>
II. Монетарна политика	42
2.1. Ликвидност на банките	45
III. Движења на финансиските пазари	46
3.1. Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити	47
3.2. Пазар на државни хартии од вредност	47
3.3. Берзи	51
IV. Монетарни и кредитни агрегати	52
4.1. Монетарни агрегати	52
4.2. Кредитна активност	56
V. Јавни финансии	59
VI. Макроекономски проекции и ризици	64
6.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување	65
6.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика	68
6.3. Споредба со претходната проекција	76



Вовед

Во текот на третиот квартал на 2022 година, во услови на поизразени ценовни притисоци, продолжи приспособувањето на монетарната политика, коешто започна од крајот на минатата година. **Така, основната каматна стапка на Народната банка беше зголемена во два наврати, а дополнително зголемување беше направено и во октомври, за вкупно 1,5 п.п., со што каматната стапка достигна ниво од 3,5% во октомври.** Ваквата реакција е одговор на подолготрајните и посилни увозни ценовни притисоци и нивното пренесување кај повеќе домашни ценовни категории, со ефекти и врз инфлациските очекувања. Оваа монетарна поставеност беше поддржана и од дополнителни мерки, односно во септември 2022 година беше донесена одлука за промена кај инструментот задолжителна резерва (трета по ред оваа година), овојпат заради поттикнување на кредитирањето на проектите поврзани со домашното производство на електрична енергија од обновливи извори. Со оваа одлука, основата за издвојување задолжителна резерва во денари на банките ќе биде намалена за износот на новоодобрените кредити за финансирање проекти за домашно производство на електрична енергија од обновливи извори. На ваков начин, во услови на енергетска криза и силен раст на глобалните цени на електричната енергија, коишто влијаат и врз девизниот пазар, но и врз домашните цени и животниот стандард, Народната банка придонесува кон ублажување на притисоците и на структурните проблеми во економијата. Покрај тоа, со оваа мерка се поддржуваат и „зелените финансии“ и одржливото финансирање, како стратегиска цел во најновиот стратегиски план на централната банка. Со оглед на монетарната стратегија на стабилен девизен курс на денарот во однос на еврото, промените во домашната монетарна политика ги одразуваат и промените во монетарната политика на Европската централна банка.

Во однос на макроекономските изгледи, во периодот помеѓу двата циклуса проекции, глобалната економска сцена повторно се влоши. Енергетската криза, високата инфлација, забрзувањето на затегнувањето на глобалната монетарна политика и ограничувањата на страната на понудата коишто сè уште постојат го забавуваат глобалниот раст. Забавувањето на глобалната економска активност е поголемо од очекуваното и е на широка основа, а глобалната инфлација е највисока во последните неколку децении. Забавувањето на најголемите светски економии ќе има посилно влијание врз земјите во развој коишто се соочуваат со намалена побарувачка за нивниот извоз, како и со притисоци од високите цени на храната и енергентите. Дополнителен предизвик претставува и апрецијацијата на доларот, главно поттикнувана од посилното заострување на монетарната политика во САД и од поизразената енергетска криза во Европа, како фактор којшто дополнително ја зголемува цената на увезената стока. Во вакви околности, идната глобална економска активност особено ќе зависи од текот на војната во Украина и снабдувањето со енергија во Европа, од успешното приспособување на монетарната политика во глобални рамки, но и од можноста за понатамошни нарушувања на понудата поврзани со пандемијата. Оттука, **надолните ризици за проекциите на краток и на среден рок и понатаму се на високо ниво.** Од друга страна, во рамките на домашната економија се забележуваат и одредени позитивни фактори коишто можат да делуваат на економијата, а пред сè се однесуваат на евентуалниот тренд на замена на добавувачите на мултинационалните компании од подалечните производни локации со добавувачи на поблиски локации, вклучително и во нашата земја, на можните поповолни ефекти врз економската активност од членството на нашата држава во НАТО и од почетокот на процесот на преговори за полноправно членство во ЕУ, но и на ефективността со која би се спроведувал планот за забрзан економски раст на државата за периодот 2022 – 2026 година, вклучително и од најавените поголеми инфраструктурни проекти.

Гледано преку одделните квантитативни показатели за надворешното окружување значајни за македонската економија, оцените за 2022 и 2023 година за странската ефективна побарувачка се ревидирани во надолна насока, во споредба со априлските проекции, особено за 2023 година, додека, пак, странската ефективна инфлација е ревидирана нагоре. Очекувањата за цените на примарните производи на



светските берзи, изразени во евра, за 2022 и 2023 година се ревидирани во различни насоки во споредба со априлските согледувања, но претежно нагоре кај цените на храната, а надолу кај металите, додека цените на нафтата се ревидиран нагоре за оваа, а надолу за наредната година. Движењата и оцените за цените на примарните производи и натаму се исклучително променливи и се под силно влијание на случувањата поврзани со војната во Украина, што создава голема неизвесност околу нивната идна патека и ефектите врз глобалната и домашната економија, пред сè на краток рок.

Октомвриските согледувања за растот на македонската економија се понеповолни од априлските, кога беа очекувани стапки на раст на БДП од 2,9% и 3,6% за 2022 година и 2023 година, соодветно. Ревизијата ги одразува очекувањата за забавен раст на нашите главни трговски партнери, влијанието на повисоката инфлација, заострените услови на финансирање, отежнатите синџири на снабдување и зголемената несигурност поврзана со руската инвазија на Украина. Со оглед на големата неизвесност и променливост на амбиентот, силината на отстапување од априлските проекции е условена од силината и динамиката со која ќе се исполнат одделните претпоставки. Во овој контекст се подготвени две сценарија. Според основното сценарио, **растот во 2022 година и 2023 година би изнесувал 2,3% и 2,6%**, при што би бил поддржан и од најавениот јавен инфраструктурен циклус, но и инвестициите и проширувањето на капацитетите во дел од извозниот сектор. Во случај на изостанување на овие очекувани ефекти, а во услови кога се очекува дека придонесот од надворешната побарувачка ќе биде мал, економските изгледи може да бидат понеповолни, при што алтернативното сценарио покажува проценета стапка на раст од 2% за 2022 година и нејзино забавување, поточно сведување на 1,8% во 2023 година. **Од аспект на структурата**, за 2022 година, значителен позитивен придонес се очекува од домашната побарувачка, додека придонесот од нето-извозот ќе биде високо негативен, како одраз на поголемиот притисок на увозната страна. Во рамките на домашната побарувачка, најголем позитивен придонес се очекува од бруто-инвестициите, под влијание главно на растот на залихите. Потрошувачката на домаќинствата исто така би имала умерен позитивен придонес кон економскиот раст, иако се очекува дека ќе продолжи трендот на нејзино забавување. Имено, се очекува дека притисокот врз расположливиот доход од зголемената инфлација ќе биде делумно ублажен од високиот нето-прилив на приватни трансфери, како и од најавениот пакет мерки за поддршка на најранливите домаќинства. Од друга страна, реалната јавна потрошувачка ќе забележи пад, имајќи ги предвид досегашните остварувања и најновите оценки за трошењата на државата. За 2023 година, се очекува слична структура на растот, со позитивен придонес од домашната побарувачка и негативен придонес од нето-извозот, но поблаг. **На среден рок, согласно со претпоставките за постепено исцрпување на ефектите од тековните надворешни шокови врз глобалната и домашната економија, смирување на инфлациските притисоци, намалување на неизвесноста и обновување на довербата на економските субјекти, се предвидува засилување на растот на БДП на 3,6% во 2024 година (наспроти очекуваните 4% во април) и 4% во 2025 година.**

Слично како и во повеќето земји, корекцијата на очекувањата за инфлацијата се во нагорна насока. Најновите проекции упатуваат на инфлација од 14,3% во 2022 година, наспроти априлските оценки за стапка на инфлација од 8,8% (односно околу 10% согласно со алтернативното сценарио), при повисок раст на увозните цени и нивен посилен преносен ефект врз домашните цени. Најголем дел од тековните нагорни притисоци произлегува од факторите на страната на понудата, односно од порастот на увозните цени на храната и енергијата, чијшто подолготраен и посилен раст создава преносни ефекти и врз цените на останатите производи и услуги. Најновите проекции за движењата на светските пазари навестуваат постепено стивнување на ценовните притисоци од увозните цени, при што се очекува дека цените на храната и на нафтата ќе забележат пад во текот на наредната година. **Следствено, позначително забавување на инфлацијата се очекува од втората половина на следната година. Со тоа, за 2023 година се очекува забавување на просечната стапка на инфлација, дополнително и под влијание на најавените мерки за**



субвенционирање на цената на електричната енергија за прехранбената индустрија од страна на државата за временскиот период додека трае кризната состојба во снабдувањето со електрична енергија, како и поради ефектите од постепено затегнување на монетарната политика, **и да изнесува 8 – 9%, во зависност од силината на порастот на цените на електричната енергија на регулираниот пазар. На среден рок, инфлацијата и натаму ќе се стабилизира, сведувајќи се на нивото од 2,4% и 2% во 2024 и 2025 година, при претпоставка за целосно исцрпување на ефектите од тековниот пораст на цените на примарните прехранбени и енергетски производи на светскиот пазар и за отсуство на нови шокови на страна на понудата.** Сепак, во услови на значителни варијации во движењето на светските цени на примарните производи, предизвикани од војната во Украина и воведените санкции кон Русија од поголем дел од земјите во светот, неизвесноста во однос на идните движења на цените е исклучително висока.

Последните оценки за кредитната активност на банкарскиот сектор упатуваат на раст на кредитите во 2022 година со стапка од 9,2%, по што ќе следи умерено забавување во 2023 година и стабилизирање на стапките на раст во наредните две години. Имено, по растот од околу 10% во првата половина од 2022 година, до крајот на годината се очекува благо забавување на стапката на раст, којашто на крајот од годината ќе изнесува 9,2% (7,7% според априлската проекција). Забавувањето во втората половина е под влијание на очекувањата за послаба економска активност, зголемената неизвесност, умерениот раст на депозитната база и одреден ефект од мерките на Народната банка во поглед на позатегната монетарна политика за справување со ценовниот раст преку зголемување на референтната каматна стапка. За 2023 година се очекува стапка на кредитен раст од 7,1%, при понеповолни финансиски услови и неповолен ефект од натамошната неизвесност и забавената економска активност, додека на среден рок се предвидува стабилизирање на кредитната активност, со просечна стапка на раст од 7,5%. *Кредитниот раст, како и досега, ќе биде поддржан од растот на депозитите, како главен извор на финансирање.* Така, со зголемената неизвесност поради војната во Украина, во првиот квартал од годината дојде до забавување на растот на депозитите, за којшто се очекува дека до крајот на 2022 година умерено ќе забрза и ќе изнесува 3,9% (5% според априлската проекција). Со стабилизацијата на тековите и делувањето на мерките на Народната банка за поттикнување на денарското штедење, за 2023 година се очекува умерено забрзување на растот на депозитите, со што би достигнал 6,5%. Со засилената економска активност и зголемената куповна моќ на населението, во наредниот период (2024 – 2025 година) се очекува солиден раст на депозитите во просек од околу 8%.

Среднорочната проекција на билансот на плаќања во просек е слична со априлските оценки, односно упатува на влошување на дефицитот во тековната сметка во 2022 – 2023 година, главно поради сè повисоките цени на енергијата на светските берзи. Според последните процени, **за 2022 година дефицитот во тековната сметка на билансот на плаќања би изнесувал 7,4% од БДП (8% во априлските проекции).** Ваквите поместувања во динамиката на тековната сметка се должат на влошувањето кај дефицитот во салдото на стоки, во услови на подобри остварувања кај сите останати компоненти. Имено, зголемените цени на енергентите на глобално ниво доведуваат до значително понегативно енергетско салдо и следствено, проширување на целокупниот трговскиот дефицит, и покрај очекувањата за намалување на дефицитот кај неенергетското салдо, во услови на сè уште позитивна странска ефективна побарувачка. Од друга страна, се очекува дека и оваа година ќе има солидни остварувања кај приватните трансфери и кај услугите. Забавувањето на економската активност во услови на зголемена неизвесност би довело до понеповолни економски остварувања на компаниите со странски капитал и соодветно до стеснување на дефицитот на примарниот доход, по проширувањето минатата година. **При оценки за понеповолно надворешно окружување во 2023 година, но и поумерен ценовен притисок, предвидено е дека дефицитот на тековната сметка ќе се намали на 5,6% од БДП (малку побавно во однос на очекуваните 4,5% од БДП во април), главно поради стеснувањето на негативното салдо во размената на стоки и услуги.** Имено, намалената



домашна побарувачка за енергенти и зголеменото домашно производство би придонесле за постепено стеснување на енергетскиот дефицит, додека поповолните извозни остварувања на автомобилскиот сектор и закрепнувањето на металопреработувачката индустрија, како и понискиот увоз за потрошувачка и инвестиции би предизвикале понатамошно стеснување на неенергетскиот трговски дефицит и истовремено понизок вкупен дефицит на годишна основа. Од друга страна, се очекува дека релативното учество на секундарниот доход во БДП ќе се намали, по особено високите остварувања кај приватните трансфери во 2022 година. **За 2024 година се очекува дополнително намалување на дефицитот во тековната сметка до 2,1% од БДП и негово сведување на 1,2% од БДП во 2025 година. Предвидено е дека проектираните нето-приливи во финансиската сметка во целост ќе ги финансираат тековните трансакции во периодот 2022 – 2025 година и ќе овозможат дополнителен раст на девизните резерви. Се очекува дека најголемиот дел од финансиските текови ќе произлезат од 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 проекциите.

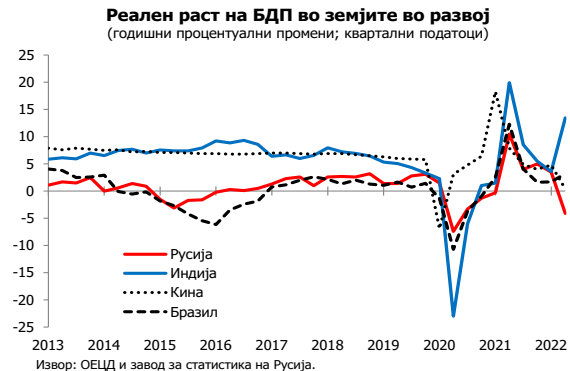
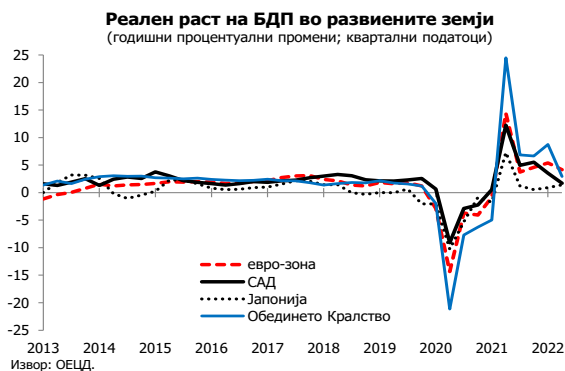
Општо земено, најновите оценки за растот на македонската економија се понеповолни во однос на априлскиот циклус проекции за оваа и за следната година, под влијание на војната во Украина којашто продолжува, а со тоа се продлабочува енергетската криза, што, пак, посилено се одразува врз инфлацијата. Тековното сценарио упатува на посилен раст на домашните цени во 2022 и 2023 година, во споредба со априлските оценки, во услови на силен раст на цените на енергентите и на примарните прехранбени производи на светските берзи. Сепак, се проценува дека инфлацијата позначително ќе забави во 2023 година, а веќе за 2024 година се очекува постепено исцрпување на ценовните притисоци, со што стапката на инфлација ќе се сведе на околу 2% на среден рок. Очекувањата во однос на надворешната позиција главно се слични со очекувањата според априлската проекција, во услови на понагласени ризици под влијание пред сè на ефектите од енергетската криза, а девизните резерви и понатаму ќе се задржат во сигурната зона во целиот период на проекцијата. Ваквите оценки се проследени со висока неизвесност, а ризиците се изразено надолни и се поврзани со геополитичките случувања коишто неповолно влијаат и врз цените и врз економската активност во глобални рамки и се главен извор за актуелната енергетска криза во Европа. Народната банка внимателно ги следи макроекономските податоци и ризиците и како и досега, ќе ги презема сите неопходни мерки, користејќи ги сите расположливи инструменти, со цел да се одржи стабилноста на девизниот курс и среднорочната ценовна стабилност.

I. Макроекономски движења

1.1. Меѓународно економско окружување

Во второто тримесечје од 2022 година продолжи растот на глобалната економска активност, но побавно во однос на претходното тримесечје, што главно се должи на негативните прелевања од војната во Украина. Еврозоната, како наш најзначаен трговски партнер, во второто тримесечје забележа забавен економски раст од 4,1% (5,4% во првото тримесечје), при забавен раст на домашната побарувачка. Инфлациските притисоци на глобално ниво се засилија во третото тримесечје од 2022 година и се широко распространети, што беше причина за посилно затегнување на монетарната политика во развиените земји. Истовремено, на светските берзи се забележува стивнување на ценовните притисоци, односно цените на енергентите и останатите примарни производи, по подолг период, забележаа надолно движење. Согласно со октомвриските проекции на Меѓународниот монетарен фонд, се очекува дека глобалниот економски раст ќе забави оваа и наредната година, како резултат пред сè на економските ефекти од војната во Украина, рестриктивната монетарна политика како одговор на високата инфлација и влијанието на ограничувачките мерки поврзани со пандемијата во Кина врз нејзината активност, синџирите на снабдување и глобалната трговија.

Растот на глобалната економска активност продолжи во второто тримесечје од 2022 година, но побавно во однос на претходното тримесечје. Имено, војната во Украина и понатаму создава притисок, пред сè, врз снабдувањето и цените на енергентите, поттикнувајќи инфлациски притисоци ширум светот и заострување на финансиските услови. Во рамките на **развиените економии**, годишниот економски раст во Обединетото Кралство забележа значително забавување (2,9%), по силниот раст во претходното тримесечје (8,7%), додека растот во еврозоната и САД забави на 4,1% и 1,7%, соодветно (5,4% и 3,5%, соодветно во претходното тримесечје), при значително помало влијание од приватната потрошувачка, делумно како резултат на намалената куповна моќ на домаќинствата, во услови на висок раст на цените. Во групата **брзорастечки економии** се забележани дивергентни движења, односно силен економски раст во Индија (13,5%), забрзан раст во Бразил (3,2%), наспроти безмалку стагнацијата во Кина (раст од 0,4%), што е одраз на затворањето на економијата заради примена на стратегијата „нулта ковид“, како и продлабочувањето на кризата на пазарот на недвижности и пад во Русија поради ефектите од војната со Украина.





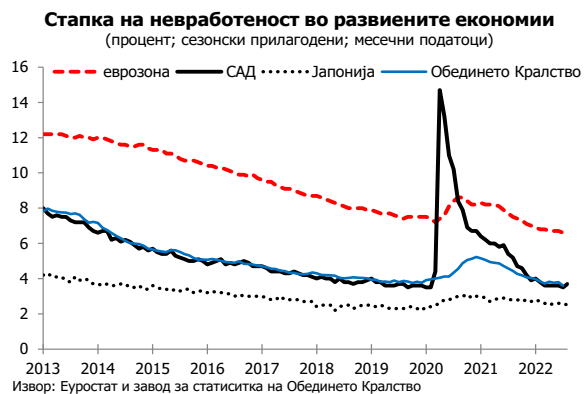
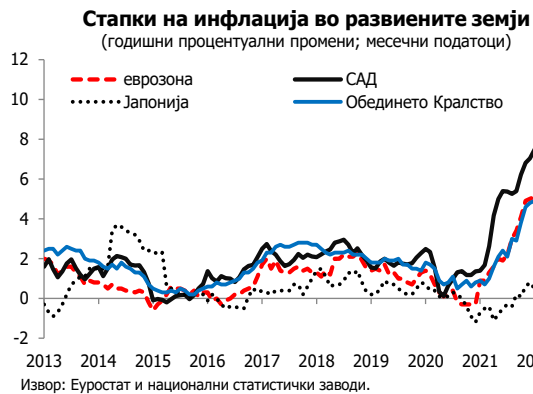
Во однос на оцените за глобалниот раст во третото тримесечје на 2022 година, просечната вредност на глобалниот индекс ПМИ во третото тримесечје изнесува 49,9 (52,0 во второто тримесечје), укажувајќи на стагнација на глобалната активност во наредниот период. На годишно ниво, падот на глобалниот индекс ПМИ е посилен и изнесува 7,2%.



Во последните проекции на Меѓународниот монетарен фонд од октомври се извршени надолни ревизии на глобалниот економски раст, за којшто се очекува дека ќе забави и од 6,0% во 2021 година ќе се сведе на 3,2% во 2022 година и на 2,7% во 2023 година, што е одраз на значителното забавување на растот кај најголемите економии. Проекцијата за 2023 година претставува најслаб раст од 2001 година наваму, со исклучок на големата финансиска криза и пандемичниот шок. Ваквите изгледи се одраз на неколку фактори, пред сè економските ефекти од војната во Украина, затегнувањето на монетарната политика на голем број земји како одговор на високата и подолготрајна инфлација и примената на стратегијата „нулта ковид“ во Кина, што предизвикува забавување на нејзината економија, синцирите на снабдување и глобалната трговија. Ризиците околу очекуваниот глобален раст се надолни и се поврзани со идната поставеност на монетарните политики, односно нивно прекумерно затегање или недоволно затегање, различната економска политика кај развиените земји и посланата апresiasiја на САД-доларот, подолготрајните инфлациски притисоци во услови на нови ценовни шокови кај храната и енергијата, зголемената ранливост на високозадолжените земји заради понеповолни глобални финансиски услови, евентуален целосен прекин на снабдувањето на Европа со руски гас, продлабочувањето на кризата со недвижности во Кина и евентуалната појава на нови соеви на ковид-19. Предвидено е дека глобалната инфлација ќе порасне на 8,8% во 2022 година и постепено ќе се намали на 6,5% и 4,1% во 2023 и 2024 година, соодветно, во услови на очекувано надолно движење кај цените на примарните производи на меѓународниот пазар.

Инфлациските притисоци на глобално ниво се засилија во третото тримесечје од 2022 година и се широко распространети, што главно се должи на силниот годишен раст на светските цени на енергентите и храната, при сè уште нарушени синцири на снабдување. Оттука, инфлацијата во третото тримесечје¹ произлегува од енергетската и прехранбената компонента, со сè позначителен придонес и од базичната инфлација. Така, од групата развиени земји, во еврозоната и Обединетото Кралство нагорниот тренд на инфлацијата продолжи, достигнувајќи стапки од 9,3% и 8,7%, соодветно, додека во САД растот на цените умерено забави (8,4%) во третото тримесечје.

¹ Податоците се однесуваат на првите два месеца од третото тримесечје, освен за еврозоната.



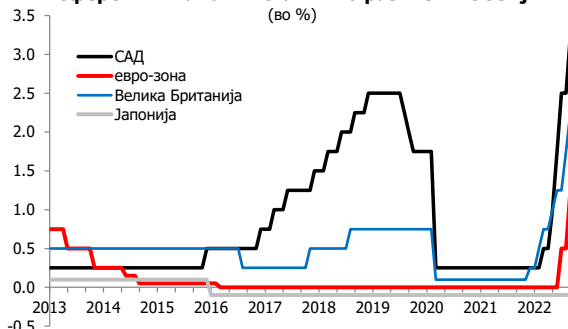
Еврозоната, како наш најзначаен трговски партнер, во второто тримесечје забележа раст на економската активност од 4,1%, по растот од 5,4% во првото тримесечје. Забавениот раст произлегува од намалениот придонес на домашната побарувачка врз растот, посебно потрошувачката на населението. Со оглед на подобрите остварувања во првата половина, во септемвриските проекции на ЕЦБ, проекцијата за 2022 година е благо ревидирана во нагорна насока и е проектиран раст од 3,1%, додека за 2023 и 2024 година се направени надолни корекции и се очекува раст од 0,9% и 1,9%, соодветно². Во однос на пазарот на труд, стапката на невработеност во еврозоната и натаму се намалува и во периодот јули – август е на историски најниското ниво од 6,6%. Стапката на инфлација во третото тримесечје од 2022 година достигна 9,3% (8,0% во претходното тримесечје), како резултат на засилениот раст на цените кај прехранбената компонента и базичната инфлација, во услови на слична висока стапка на енергетската инфлација. Согласно со септемвриските проекции на ЕЦБ, се очекува дека инфлацијата во еврозоната ќе изнесува 8,1% во 2022 година, а потоа постепено ќе забави сведувајќи се на 5,5% и 2,3% во 2023 и 2024 година и во однос на проекциите од јуни, е извршена нагорна ревизија за трите години³.

Во третото тримесечје од 2022 година, развиените земји продолжија со посилно затегнување на монетарната политика, во услови на подолготрајни ценовни притисоци. Имено, во рамките на третото тримесечје, ФЕД во два наврати ја зголеми референтната каматна стапка (јули и септември) по 0,75 п.п., со што таа во септември се движи во распон од 3% до 3,25%. Покрај тоа, ФЕД одлучи да продолжи со намалување на портфолиото на трезорските и хипотекарните хартии од вредност. Банката на Англија, исто така, на двапати изврши зголемување на референтната каматна стапка (во август и септември по 0,5 п.п.), којашто достигна 2,25%. Притоа, предвидено е програмата за продажба на средства преку намалување на портфолиото на хартии од вредност во билансот на централната банка да започне кон крајот на септември. ЕЦБ, во јули за првпат, по повеќе од една деценија, ги зголеми трите основни каматни стапки (за 0,5 п.п.), што претставува воедно и излез од негативната зона на каматната стапка на расположливите депозити, а во септември дополнително ги зголеми за 0,75 п.п., со што каматната стапка на основните операции за рефинансирање, на расположливите кредити преку ноќ и на расположливите депозити се искачија на нивото од 1,25%, 1,5% и 0,75%, соодветно. Исто така, ЕЦБ одлучи да воведо дополнителен инструмент наречен инструмент за заштита на трансмисијата (ТПИ), заради ефективна трансмисија на монетарната политика низ сите земји од еврозоната во текот на процесот на нормализирање на монетарната политика⁴.

² Во јуни, растот на БДП во еврозоната беше проектиран на 2,8% за 2022 година и на 2,1% за 2023 и 2024 година.

³ Во јуни, инфлацијата во еврозоната беше проектирана на 6,8% за 2022 година, 3,5% за 2023 година и 2,1% за 2024 година.

⁴ Предвидено е овој инструмент да се активира во услови на непосакувана пазарна динамика којашто би ја загрозила монетарната трансмисија.

**Референтни каматни стапки во развиените земји**
(во %)

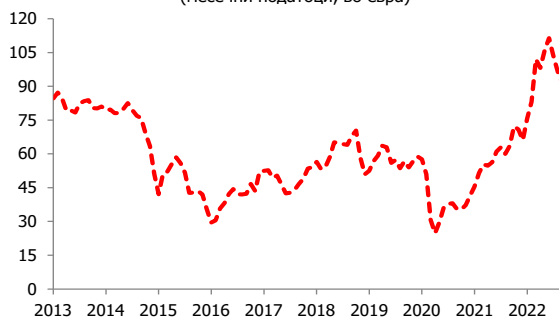
Извор: Централни банки.

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

Извор: Бундесбанк.

Во третото тримесечје од 2022 година, вредноста на САД-доларот и натаму се зголемува во однос на еврото и забележа апрецијација од 5,8% во однос на претходното тримесечје, изнесувајќи 0,99 евра во просек. Гледано на годишна основа, вредноста на САД-доларот во однос на еврото порасна за 17,1%. Ваквата динамика ја отсликува загриженоста на инвеститорите од рецесија во еврозоната заради енергетската криза, позатегнатата монетарна политика во САД, но и зголемената побарувачка за САД-доларот во услови на зголемени глобални ризици.

Во третото тримесечје од 2022 година, цените на енергентите и останатите примарни производи, по подолг период, имаат надолно движење на светските берзи. Така, цената на нафтата забележа пад од 7,7% во однос на претходното тримесечје, со што просечната цена изнесува 97,1 евро за барел. Падот на цената на нафтата е одраз на зголемените стравови од глобална рецесија, послабата побарувачка на нафта од Кина поради рестриктивните мерки поврзани со ковид-19, но и силниот американски долар. Анализирano на годишна основа, цената на нафтата во третото тримесечје забележа раст од 56,3%, што делумно е одраз на ниската споредбена основа. Кај цените на неенергетските примарни производи⁵ (изразени во евра), падот во третото тримесечје изнесува 8,5% во однос на претходното тримесечје. Анализирano по групи производи, индексите на цените на храната⁶ и металите⁷ забележаа пад од 8,0% и 15,1%, соодветно.

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)

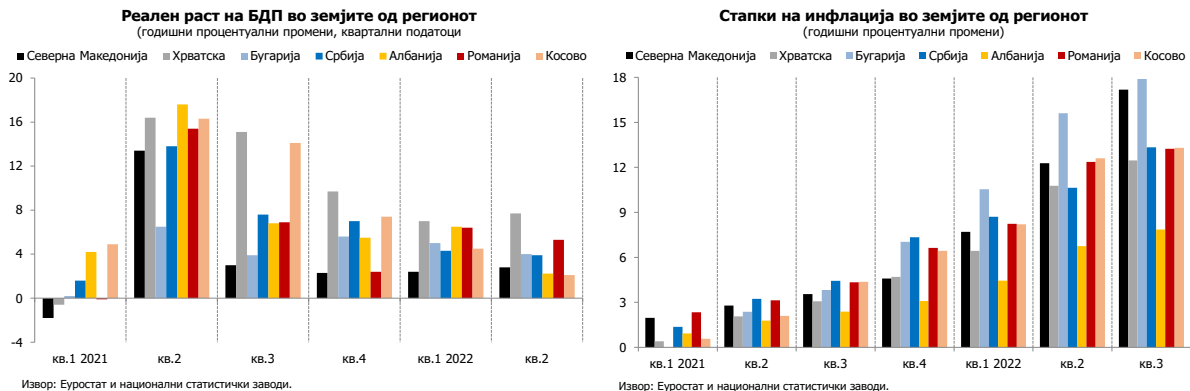
Извор: ММФ месечна база на податоци и пресметки на НБРСМ.

⁵ Овој агрегатен индекс ги вклучува индексот на благородни метали, индексот на храна и пијалаци, индексот на земјоделски сировини и индексот на основни метали.

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

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

Во однос на земјите од регионот, растот на економската активност продолжи во второто тримесечје од 2022 година, со тоа што забрзување на растот има единствено во Хрватска, главно под влијание на посилената извозна активност, додека кај останатите земји има одредено забавување. Во поглед на инфлацијата, слично како и во глобални рамки, во третото тримесечје на 2022 година, сите анализирани земји од регионот забележаа засилување на годишната стапка на инфлација, што главно се должи на забрзаниот раст на цените кај прехранбената компонента и повисоката базична инфлација.



1.2. Домашна понуда

Во вториот квартал од 2022 година активноста во домашната економија оствари реален раст од 2,8% на годишна основа, што претставува мало забрзување во однос на растот во претходниот квартал. Растот и натаму во најголема мера се должи на групата дејности „трговија, транспорт и угостителство“ коишто беа едни од најпогодените дејности од кризата предизвикана од ковид-19. Позначителен дополнителен позитивен придонес имаат и дејностите во врска со недвижен имот, индустријата и информатичко-комуникациските дејности. Високофреквентните податоци на страната на понудата коишто се расположливи за периодот јули – август 2022 година главно упатуваат на забавување на растот на економската активност во третиот квартал од годината. Исто така, оцените на раководителите за деловната состојба на претпријатијата за третиот квартал од 2022 година, во споредба со истиот период од претходната година, се послаби кај сите позначајни сектори од економијата. Истовремено, очекувањата за наредниот период се понеповолни кај преработувачката индустрија, трговијата на мало и услужниот сектор, додека кај градежниот сектор се поповолни.

Во вториот квартал од 2022 година реалниот раст на домашната економија благо забрза и изнесуваше 2,8% на годишна основа (при раст на квартална основа од 1,3%, сезонски приспособен). Гледано структурно, растот во вториот квартал во најголема мера се должи на позитивниот придонес на групата дејности „трговија, транспорт и угостителство“, коишто беа едни од најпогодените дејности од кризата предизвикана од ковид-19. Дополнителен позитивен придонес имаат дејностите во врска со недвижен имот, индустријата, информациите и комуникациите, „стручните, научните и техничките дејности; административните и помошните услужни дејности“, како и дејностите од уметноста, забавата и рекреацијата. Земјоделството, градежништвото, како и финансиските дејности и дејностите на осигурување речиси стагнираат,



а мал негативен придонес бележи единствено дејноста „јавна управа и одбрана; образование; здравствена и социјална заштита“.

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

	годишни стапки на раст, во %*															
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Кв.1 2020	Кв.2 2020	Кв.3 2020	Кв.4 2020	Кв.1 2021	Кв.2 2021	Кв.3 2021	Кв.4 2021	Кв.1 2022	
Земјоделство	-0.4	-12.5	8.3	0.1	-3.2	-1.2	-2.4	-1.7	-0.4	-7.0	0.4	-0.6	1.2	-4.6	0.3	0.1
Индустија	-3.0	1.4	5.3	1.4	-10.4	-1.3	-8.1	-27.5	-9.1	3.2	-6.2	11.9	-4.5	-3.6	2.2	2.4
од кои кај преработувачка индустрија	-1.5	1.6	6.2	2.6	-6.5	0.0	-2.1	-28.4	-3.5	8.0	-4.6	20.7	-5.8	-4.8	0.2	1.5
Градежништво	-2.8	1.6	-11.0	5.5	-4.0	-3.8	1.1	-14.7	1.3	-3.2	3.9	-2.4	-1.5	-9.9	-17.2	0.2
Трговија, транспорт и сообраќај и угостителство	8.7	7.1	5.0	6.7	-10.6	14.0	-3.8	-31.1	-5.7	-1.9	-2.1	46.4	11.0	9.2	11.2	8.1
Информации и комуникации	7.2	7.6	-4.1	6.8	4.5	3.2	13.8	-2.4	5.0	2.3	1.1	7.3	-0.7	5.3	0.4	8.1
Финансиско посредување	1.5	1.9	2.6	0.4	-0.1	1.3	1.6	-4.9	0.6	2.4	0.5	5.2	-1.8	1.7	1.9	-0.4
Дејности во врска со недвижен имот	-3.2	-1.6	0.1	0.2	1.1	2.0	4.4	-2.0	-1.1	2.9	1.2	3.0	0.7	3.1	1.2	5.5
Административни и помошни услужни дејности	11.5	8.8	7.9	8.0	-8.7	0.8	-6.3	-9.9	-11.3	-7.3	-2.9	2.1	2.6	1.6	5.9	6.3
Јавна управа	3.5	-2.2	2.0	5.2	3.2	1.5	2.7	3.6	2.7	3.7	-0.2	2.4	2.2	1.6	-1.1	-0.6
Уметност, забава и рекреација; Други услужни дејности	7.2	3.1	6.6	9.6	-22.6	-6.3	-10.8	-20.7	-33.2	-25.6	-17.2	-7.9	2.6	0.4	1.3	7.9
Бруто-домашен производ	2.8	1.1	2.9	3.9	-6.1	4.0	-1.3	-16.4	-5.9	-0.8	-1.8	13.4	3.0	2.3	2.4	2.8

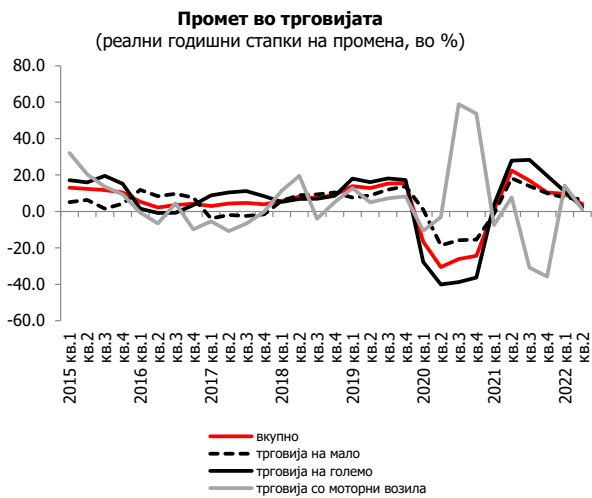
*Од соопштението за БДП од 02.09.2022
Извор: Државен завод за статистика.

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

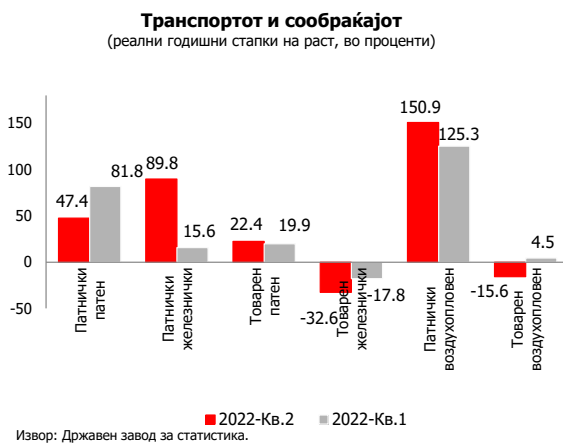
	придонес во растот на БДП, во п.п.															
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Кв.1 2020	Кв.2 2020	Кв.3 2020	Кв.4 2020	Кв.1 2021	Кв.2 2021	Кв.3 2021	Кв.4 2021	Кв.1 2022	
Земјоделство	0.0	-1.1	0.7	0.0	-0.3	-0.1	-0.2	-0.1	0.0	-0.7	0.0	0.0	0.1	-0.4	0.1	0.0
Индустија	-0.5	0.2	0.9	0.3	-1.9	-0.2	-1.5	-5.0	-1.7	0.6	-1.1	1.9	-0.8	-0.6	0.4	0.4
од кои кај преработувачка индустрија	-0.2	0.2	0.8	0.3	-0.9	0.0	-0.3	-3.9	-0.5	1.1	-0.6	2.4	-0.8	-0.7	0.0	0.0
Градежништво	-0.2	0.1	-0.7	0.3	-0.2	-0.2	0.0	-0.8	0.1	-0.2	0.2	-0.1	-0.1	-0.8	-0.6	0.2
Трговија, транспорт и сообраќај и угостителство	1.6	1.3	1.0	1.3	-2.1	2.7	-0.8	-6.3	-1.1	-0.4	-0.4	7.7	2.2	1.8	2.2	1.7
Информации и комуникации	0.2	0.2	-0.1	0.2	0.2	0.1	0.5	-0.1	0.2	0.1	0.0	0.3	0.0	0.2	0.0	0.3
Финансиско посредување	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.2	-0.1	0.0	0.1	0.0
Дејности во врска со недвижен имот	-0.4	-0.2	0.0	0.0	0.1	0.2	0.5	-0.2	-0.1	0.2	0.1	0.3	0.1	0.3	0.1	0.5
Административни и помошни услужни дејности	0.4	0.3	0.3	0.3	-0.3	0.0	-0.3	-0.4	-0.4	-0.3	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
Јавна управа	0.4	-0.3	0.2	0.6	0.4	0.2	0.4	0.4	0.3	0.4	0.0	0.4	0.3	0.2	-0.2	-0.1
Уметност, забава и рекреација; Други услужни дејности	0.2	0.1	0.2	0.3	-0.7	-0.2	-0.3	-0.6	-1.0	-0.7	-0.5	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.2
Бруто-домашен производ	2.8	1.1	2.9	3.9	-6.1	4.0	-1.3	-16.4	-5.9	-0.8	-1.8	13.4	3.0	2.3	2.4	2.8

Извор: Пресметки на НБРСМ.

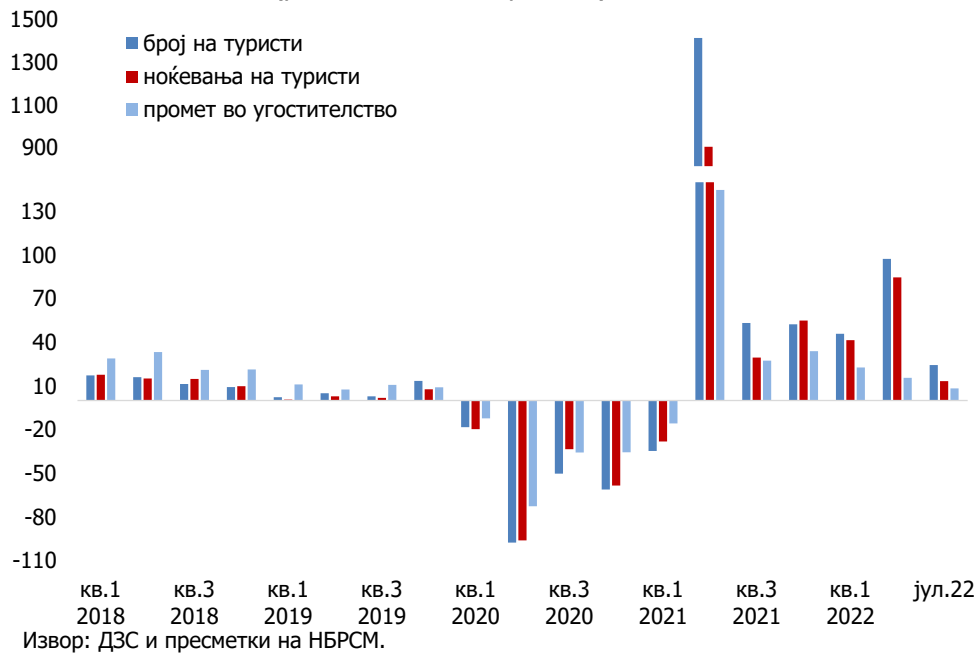
Анализирано преку високофреквентните податоци, во вториот квартал од годината прометот во трговијата и натаму бележи релативно висок реален раст на годишна основа, забележан кај трите вида трговија (трговија на мало, трговија на големо и трговија со моторни возила). Во периодот јули – август 2022 година прометот во вкупната трговија бележи мал реален годишен раст, но значително побавен во споредба со растот во претходниот квартал, при забавување на растот кај трговијата на мало, мал раст кај трговијата со моторни возила и мал пад кај трговијата на големо. Оцените на раководителите на претпријатијата во секторот „трговија на мало“ за деловната состојба во текот на третиот квартал од 2022 година се послаби во споредба со истиот квартал од претходната година, а исто така понеповолни се и очекувањата за наредниот период.



Во второто тримесечје од 2022 година кај **транспортот** главно се забележуваат поволни остварувања, во услови на висок раст кај сите видови патнички сообраќај, како и кај товарниот патен сообраќај. Подобрите остварувања кај патничкиот сообраќај се одраз на поголемата мобилност на населението за разлика од минатата година, како резултат на помалку затегнатите мерки за спречување на ширењето на ковид-19. Од друга страна, пад бележат товарниот железнички и товарниот воздухопловен сообраќај.



Во рамките на **угостителскиот сектор**, во второто тримесечје од 2022 година продолжи високиот реален раст на годишна основа на бројот на туристи, ноќевањата, како и вкупниот промет, при сè уште ниска споредбена основа. Притоа, кај бројот на туристи и ноќевањата, растот се должи на високиот раст на бројот и ноќевањата на странски, но и домашни туристи, во услови на зголемени патувања при помалку затегнати мерки поврзани со пандемијата. Во јули и натаму се забележуваат високи годишни стапки на раст кај вкупниот број туристи, ноќевањата и вкупниот промет, но значително побавно во однос на растот во претходниот квартал поради поизразеното закрепнување во истиот период од претходната година. Оцените на раководителите на претпријатијата во услужниот сектор за нивната деловна состојба во третиот квартал од 2022 година се понеповолни, во споредба со истиот квартал минатата година, а исто така и очекувањата за наредниот период од аспект на побарувачката се понеповолни.

Индикатори за угостителството
(реални годишни промени)

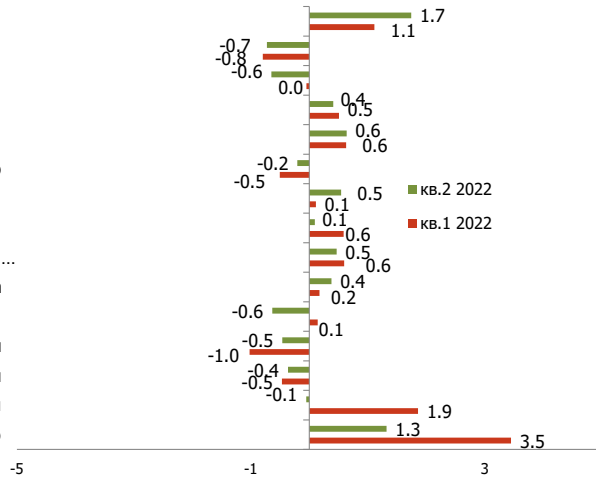
Во вториот квартал од годината индустриското производство⁸ забележа реален раст на активноста од 1,3% на годишна основа (раст од 3,5 % во претходниот квартал), во целост како резултат на зголеменото производство на енергетскиот сектор, додека преработувачката индустрија и рударството забележаа пад. Во рамките на преработувачката индустрија најголем негативен придонес се забележува кај дел од традиционалните дејности, како што се производството на прехранбени производи, производството на тутунски производи, производството на фабрикувани метални производи, освен машини и опрема, производството на текстил, како и производството на пијалаци. Од друга страна, најзначителен позитивен придонес се забележува кај дел од групата дејности каде што се активни поголемите странски извозни капацитети, како што се производството на моторни возила и производството на електрична опрема, а познатителен позитивен придонес имаат и производството на основни фармацевтски производи и фармацевтски препарати, производството на производи од гума и производи од пластични маси, како и производството на облека. Од друга страна, во периодот јули – август 2022 година индустриското производство забележа реален годишен пад од 2,5%. Притоа, падот на индустријата е резултат на негативниот придонес на преработувачката индустрија и енергетскиот сектор, додека рударството има мал позитивен придонес. Раководителите од индустрискиот сектор имаат понеповолни оценки за деловната состојба во третиот квартал од 2022 година во споредба со истиот квартал минатата година, а малку понеповолни се и очекувања од аспект на движењето на производството во следниот период.

⁸ 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)

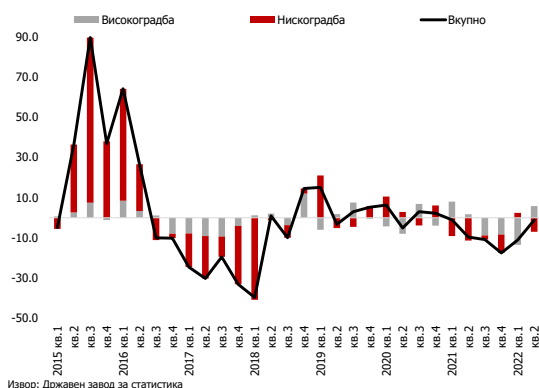
- Снабдување со електрична енергија, гас, пареа и климатизација
- Производство на прехранбени производи
- П-во на фабрикувани метални производи, освен машини и опрема
- Производство на производи од гума и производи од пластични маси
- П-во на моторни возила, приколки и полуприколки
- П-во на машини и уреди, неспомнати на друго место
- Производство на електрична опрема
- П-во на други неметални минерални производи
- Производство на основни фармацевтски производи и...
- Производство на облека
- Производство на тутунски производи
- Производство на текстил
- Производство на пијалаци
- Рударство и вадење на камен
- Вкупно - индустриско производство



Извор: Државен завод за статистика и НБРСМ.

Според расположливите високофреквентни податоци, во вториот квартал од годината активната во градежниот сектор забележа натамошен реален пад на годишна основа, но значително поблаг во споредба со претходниот квартал. Притоа, падот кај вкупните извршени градежни работи е во целост резултат на падот кај нискоградбата, додека високоградбата оствари раст по три квартали проследени со годишен пад на активността. Малиот пад во градежништвото може да се поврзе со бавното остварување на започнатите јавни инфраструктурни проекти и неповолното влијание од започнувањето на војната во Украина што предизвика натамошен висок раст на веќе зголемените цени на градежните материјали и останатите влезни компоненти. Во јули, вредноста на извршените градежни работи на годишна основа бележи значително подлабок пад во однос на падот во претходниот квартал, во целост како резултат на високиот пад кај нискоградбата, додека високоградбата бележи раст. Оцените на раководителите на претпријатијата во градежниот сектор за движењето на нивната активност во третиот квартал од 2022 година се понеповолни во споредба со истиот квартал минатата година, додека очекувањата за следниот период се малку поповолни.

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



Извор: Државен завод за статистика

Градежништво и очекувања во градежништвото

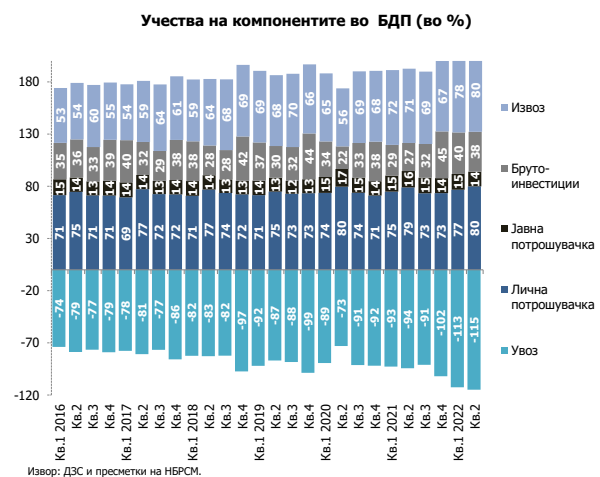
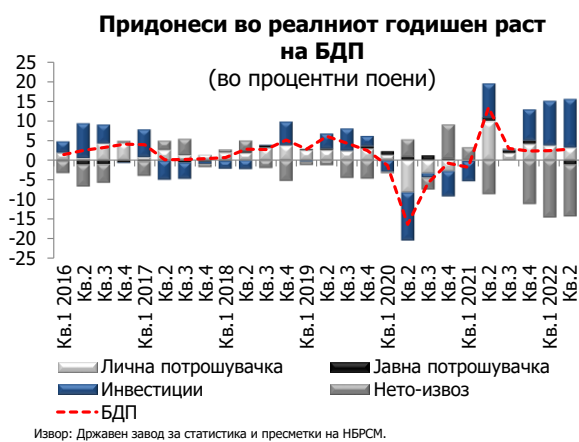


Извор: Анкета на ЕК за градежништво, Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

1.3. Агрегатна побарувачка

Реалниот годишен раст на БДП од 2,8% во вториот квартал на 2022 година произлегува од домашната побарувачка, во најголем дел како одраз на растот на залихите на сировини и енергенти, но и на производи за лична потрошувачка, во услови на неповолни влијанија од војната во Украина врз снабдувањето и цените. Со тоа, и овој квартал, бруто-инвестициите се компонента со највисок позитивен индивидуален придонес за вкупниот економски раст, надолжително со придонесот и од личната потрошувачка чијшто раст забавува и главно беше поддржан од повисоките приватни трансфери. Следствено, нето извозната компонента и натаму има негативен придонес кон БДП, поради значително посилен раст на увозот во однос на растот на извозот, што соодветствува со порастот на залихите.

Структурната анализа на компонентите на БДП⁹ од аспект на побарувачката покажува дека и во вториот квартал од 2022 година растот во целост произлегува од домашната побарувачка, додека нето-извозот повторно имаше негативен придонес. Во услови на зголемена неизвесност од воениот конфликт во Украина, засилени ценовни притисоци и енергетска криза, домашната економија сепак успеа да го задржи стабилниот раст и во овој период. Притоа, слично како и претходните два квартала, главен носител на растот на домашната побарувачка, но и на вкупниот економски раст, и овој квартал беа бруто-инвестициите, што главно е поврзано со создавањето залихи на сировини и енергенти од увоз. Позитивен придонес бележи и личната потрошувачка, додека јавната потрошувачка овој квартал забележа реален пад. Како и во претходните два квартала, и овој квартал, нето-извозот имаше негативен придонес кон БДП при значително повисок раст на увозот во однос на растот кај извозот.



⁹ 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.)**									
	2019	2020	2021	2021-Кв.1	2021-Кв.2	2021-Кв.3	2021-Кв.4	2022-Кв.1	2022-Кв.2	2019	2020	2021	2021-Кв.1	2021-Кв.2	2021-Кв.3	2021-Кв.4	2022-Кв.1	2022-Кв.2
Лична потрошувачка	3,5	-4,6	5,0	-0,3	12,4	2,4	5,7	4,9	4,0	2,5	-3,0	3,4	-0,2	9,0	1,6	3,7	3,2	2,6
Јавна потрошувачка	2,5	6,4	4,1	-0,1	5,2	4,9	6,5	0,5	-7,2	0,4	0,9	0,7	0,0	1,1	0,8	0,9	0,1	-1,2
Извоз на стоки и услуги	8,9	-10,9	12,3	7,8	45,5	4,1	1,8	11,1	14,7	5,4	-6,8	7,2	4,6	23,1	2,6	1,1	7,6	10,0
Увоз на стоки и услуги	10,1	-10,9	13,9	2,0	46,6	2,7	13,5	24,4	25,2	-7,3	8,3	-10,0	-1,4	-28,2	-2,0	-10,3	-19,4	-20,4
Бруто инвестиции	8,7	-16,1	9,2	-15,3	40,7	0,4	21,2	38,6	46,5	3,1	-5,5	2,7	-4,8	8,5	0,1	6,9	11,0	11,8
Домашна побарувачка	4,9	-6,8	6,0	-4,4	16,5	2,2	10,6	12,6	11,9	5,9	-7,6	6,8	-5,0	18,5	2,5	11,5	14,3	13,2
Нето-извоз*	13,7	-10,9	18,8	-13,9	49,9	-1,5	46,7	69,7	57,4	-2,0	1,5	-2,8	3,2	-5,1	0,5	-9,2	-11,8	-10,4
Статистичка дискрепанца										0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
БДП	3,9	-4,7	3,9	-1,8	13,4	3,0	2,3	2,4	2,8	3,9	-4,7	3,9	-1,8	13,4	3,0	2,3	2,4	2,8

* 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

Во вториот квартал од 2022 година, растот на личната потрошувачка и натаму забавува (годишен и квартален раст од 4,0% и 0,4%, соодветно). Од аспект на финансирањето на потрошувачката, иако и во вториот квартал расположливиот доход оствари пад, тој беше помал во споредба со претходниот квартал, во услови на висок двоцифрен раст на приватните трансфери и помал пад на масата на исплатените пензии¹⁰. Од друга страна, масата на исплатените плати¹¹ забележа реален пад, а истовремено повисок реален годишен пад забележа и кредитирањето на населението од страна на банките. Во услови на зголемената неизвесност од воениот конфликт во Украина и засилените ценовни притисоци, во овој период беа донесени и дополнителни економски мерки за заштита на животниот стандард¹².

Од аспект на расположливите податоци за движењата кај личната потрошувачка¹³ за третиот квартал од 2022 година, и натаму се забележува реален годишен пад кај дел од компонентите на расположливиот доход (пензиите и платите), а продолжува и реалниот годишен пад кај кредитите на населението. Резултатите од Анкетата за кредитната активност од септември покажуваат нето-заострување на вкупните кредитни услови и мало нето-намалување на побарувачката на вкупните кредити на домаќинствата. Исто така, и натаму има пад кај увозот на стоки за широка потрошувачка. Од друга страна, по падот во претходниот квартал, во овој период раст е забележан кај домашното производство на потрошни добра, а продолжи и растот кај трговијата на мало и бруто-приходите од ДДВ, но поумерено.

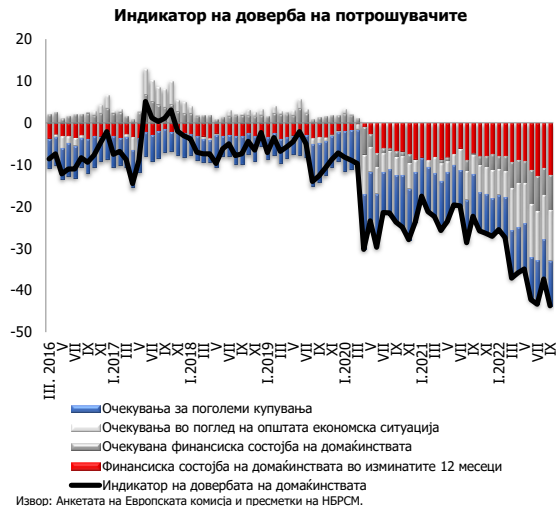
¹⁰ Со исплатата на априлската и мајската пензија преку договорената директна финансиска помош за три месеци согласно со донесениот пакет мерки на Владата, пензија повисока за 1.000 денари добија повеќе од 330 илјади пензионери (https://www.mtsp.gov.mk/april-2022-ns_article-mtsp-vo-tek-etapnata-isplata-na-aprilskite-penzii-so-dopolnitelni-1000-denari-finansiska-poddrshka.nspix и https://www.mtsp.gov.mk/maj-2022-ns_article-mtsp-vo-ponedelnik-pocnuva-isplatata-na-maikshte-penzii-so-dopolnitelni-1000-denari-finansiska-poddr.nspix).

¹¹ Подетално во делот 1.3. Вработеност и плати.

¹² Во почетокот на март 2022 година беше донесен пакет од 26 мерки за заштита на животниот стандард и за ликвидност на компаниите. Меѓу останатото, тој вклучува субвенции за пензионерите, директна парична помош за најранливите категории население, потоа мерки за субвенционирање на цената на електричната и топлинската енергија, продолжена примена на повластената стапка на ДДВ од 5% за електрична енергија до крајот на годината, намалување на стапката на ДДВ за основната храна и укинување на царинските стапки, ограничување на трговските маржи и забрана на извозот на одредени прехранбени производи, намалување на акцизата и ДДВ на енергентите и одложување на зелените давачки за деривати. За повеќе, види на следнава [врска](#). Исто така со Одлуката за посебни услови за трговија на одделни стоки, донесена на 14 јуни 2022 година, беше определена највисоката трговска маржа на основните прехранбени производи во трговијата на големо и мало, којашто е со важност до 30 септември 2022 година, со можност за продолжување до крајот на годината во зависност од условите на пазарот. За повеќе, види на следнава [врска](#).

¹³ Податоците за платите се заклучно со јули 2022 година, додека, пак, податоците за кредитите на населението, пензиите, трговијата на мало, домашното производство на потрошни добра, увозот на стоки за широка потрошувачка и бруто-приходите од ДДВ се однесуваат на периодот јули – август 2022 година.

Што се однесува до показателот за довербата на потрошувачите¹⁴, тој упатува на понеповолни согледувања за третиот квартал од 2022 година во однос на претходниот квартал, од аспект на финансиската и општата економска состојба во земјата, а понеповолен е и во споредба со истиот период од 2021 година. Под влијание на подолготрајните неповолни ефекти од војната во Украина врз цените и снабдувањето, како и при изразена променливост и неизвесност на надворешните економски и финансиски услови во овој период беа донесени дополнителни економски мерки¹⁵.



¹⁴ Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со септември 2022 година. На графичкиот приказ индексот на довербата на потрошувачите е прикажан како нето-процент на одговорите. Овој индекс е составна компонента на вкупниот индекс на економската доверба.

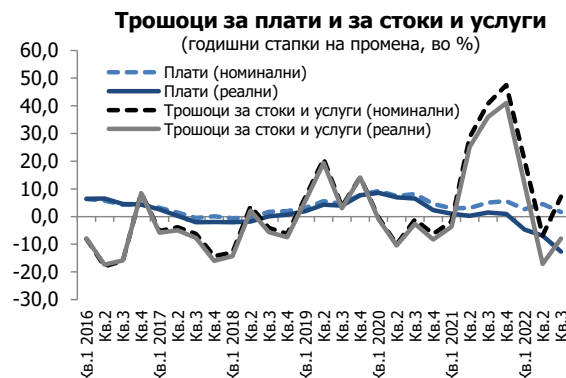
¹⁵ На 20 јули 2022 година беа донесени и две одлуки со кои е забранет извоз на огревно дрво, пелети и пченица и брашно и укината е царината за увоз на масло за јадење до крајот на годината. За повеќе види на следнава [врска](#). Исто така, на 11 август 2022 година беа донесени уште две одлуки, и тоа: Одлуката за ограничување на извозот на одделни стоки, којашто ќе важи и за семе од сончоглед, вклучувајќи кршено или дробено со важност до 31 декември 2022 година и Одлуката за посебни услови за трговија на одделни стоки, со која се определува највисоката трговска маржа, во висина од најмногу до 10%, како посебен услов во трговијата за следниве стоки: огревно дрво од даб, огревно дрво од бука и пелети за огрев со важност до 31 декември 2022 година. За повеќе види на следнава [врска](#). Исто така, на 30 август 2022 година е донесена Одлуката за времено укинување (до 31.12.2022 година) на царинската стапка од 20 проценти за млеко и павлака, неконцентрирани и без додаден шеќер или други материи за засладување со содржина на маснотија по маса што надминува 21 %, но не надминува 45 % и царинската стапка од 15% за млеко и павлака, неконцентрирани и без додаден шеќер со содржина на маснотија по маса што надминува 10%, но не надминува 45% во амбалажа, чија нето-маса не надминува 2,5 кг. Увозот на овие тарифни ознаки од земјите на ЦЕФТА е без царина, а од земјите членки на Европската Унија се врши со царинска стапка од 5%. За повеќе види на следнава [врска](#). На 9 септември 2022 година е донесена и Одлуката за одредување најмногу до 10% маржа за вршење трговија на пазарот на струја со важност до 15 април 2023 година. За повеќе види на следнава [врска](#). На 20 септември 2022 година е одлучено мерката за одредување на највисоката трговска маржа на основните прехранбени производи во трговијата на големо и мало донесена на 14 јуни 2022 година да се продолжи, односно да важи до крајот на годината. За повеќе види на следнава [врска](#). Исто така на 28 септември 2022 година, Економско-енергетскиот совет донесе одлуки поврзани со обезбедувањето топлинска и електрична енергија. Притоа, во однос на топлинската енергија, донесена е одлука за почнување на постапката за издавање лиценца на ЕСМ за производство на топлинска енергија од регулираниот пазар, согласно со член 6 од Законот за енергетика, со што ќе се овозможи ЕСМ целосно да го преземе работењето со топланите. Воедно, обезбедени се финансиски средства за потребните енергенти за топлинска енергија. Во однос на електричната енергија е одлучено дека: државата ќе субвенционира 80% од сметката за електрична енергија за 650 илјади домаќинства, а малите потрошувачи (компаниите и други правни субјекти со најмногу 2 милиона евра годишен промет или околу 70 илјади субјекти) ќе добијат субвенционирана електрична енергија по цена којашто е трипати пониска од берзанската; основните и средните училишта на територијата на целата држава ќе се снабдуваат на регулираниот пазар на електрична енергија; сите јавни и здравствени установи ќе бидат обезбедени со електрична енергија преку „ЕСМ продажба“ по поповолна цена од берзанската. За повеќе види на следнава [врска](#).



1.3.2. Јавна потрошувачка

По малиот раст од 0,5% на почетокот од годината, во вториот квартал од 2022 година, јавната потрошувачка оствари реален годишен и квартален пад од 7,2% и 3,5%, соодветно. Според податоците од буџетот, во овој период пад е забележан кај сите главни категории на јавната потрошувачка, поизразено кај трошоците за стоки и услуги и фондот за здравство.

Буџетските остварувања согласно со фискалните податоци за периодот јули-август 2022 година упатуваат на реален годишен пад на јавната потрошувачка во третиот квартал од годината, во услови на пад кај сите нејзини главни категории.



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

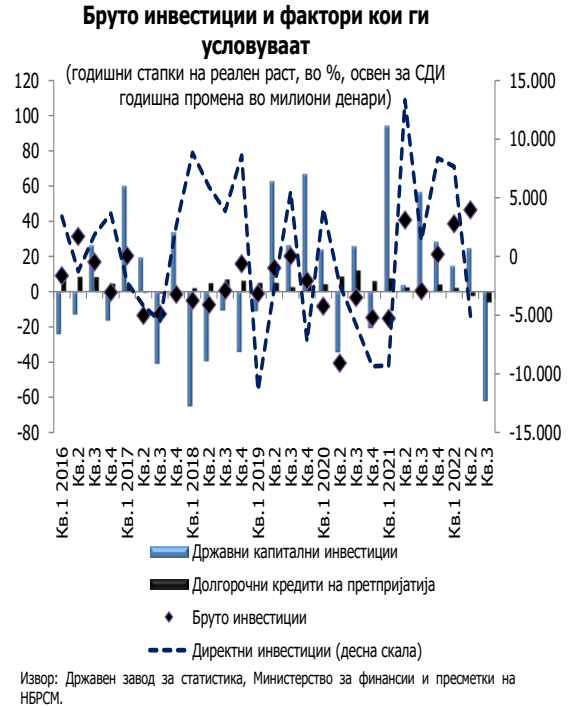
1.3.3. Инвестициска потрошувачка

Силниот раст на бруто-инвестициите од претходните два квартала продолжи и во вториот квартал на 2022 година, при што беше забележан висок двоцифрен реален годишен и квартален раст од 46,5% и 17,3%, соодветно. Слично како и во претходните квартали, високиот раст на оваа категорија се поврзува главно со зголемувањето на залихите на сировини и енергенти, но и на производите за лична потрошувачка, во услови на неповолни влијанија од војната во Украина врз снабдувањето и цените. Од аспект на индикативните категории на инвестициите, и овој квартал имаше раст на увозот на машини и опрема, а повисок раст забележаа и домашното производство на капитални производи, приходите од данокот на добивка, како и државните капитални инвестиции. Во поглед на состојбата во градежништвото, податоците покажуваат позначително забавување на падот на извршените градежни работи. Од друга страна, по растот во изминатиот период странските директни инвестиции во вториот квартал на 2022 година забележаа пад, а повисок пад беше забележан и кај долгорочните кредити на претпријатијата.

Во однос на високофреквентните податоци за бруто-инвестициите¹⁶, во периодот јули – август 2022 година се забележува висок пад кај државните капитални инвестиции, а пад бележи и вкупното индустриско производство. Покрај тоа, продолжи и реалниот годишен пад кај долгорочните кредити на претпријатијата. Во јули 2022 година, градежништвото забележа реален годишен пад и тој се продлабочува. Од друга страна, увозот

¹⁶ Податоците за извршените градежни работи и залихи на готови производи се заклучно со јули 2022 година, додека, пак, податоците за долгорочните кредити на претпријатијата, државните капитални инвестиции, индустриското производство, увозот на производи за инвестиции и домашното производство на капитални производи се однесуваат на периодот јули – август 2022 година.

на средствата за работа во периодот јули – август 2022 година забележа засилен раст, а малку повисок раст беше забележан и кај домашното производство на капитални производи. Исто така, во јули 2022 година засилен годишен раст имаше и кај залихите на готови производи. Резултатите од Анкетата за кредитната активност за вториот квартал упатуваат на нето-заострување на вкупните кредитни услови и нето-зголемување на побарувачката на корпоративните кредити.



1.3.4. Нето извозна побарувачка

Слично како и во претходните два квартала, во услови на поизразен пораст на увозот во однос на растот на извозот, нето-извозот и во вториот квартал на 2022 година имаше негативен придонес кон БДП. Имено, извозот и натаму расте остварувајќи двоцифрена стапка на годишен раст од 14,7%, при квартален раст од 5,3% (годишен и квартален раст од 11,1% и 13,2%, соодветно, во претходниот квартал). Анализирано според номиналните вредности од надворешнотрговска статистика, најголем придонес за ваквите остварувања имаат компаниите во странска сопственост поврзани со автомобилската индустрија коишто се ориентирани кон извоз, како и извозот на металопреработувачката индустрија. Позитивен придонес бележи и извозот на енергија. Ваквиот раст на извозот, но пред сè зголемената инвестициска побарувачка поврзана со создавањето залихи на сировини и енергенти во услови на натамошна општа неизвесност и ценовен раст, доведе до натамошен силен раст на увозот којшто во вториот квартал на 2022 година достигна 25,2% (при квартален раст од 7,4%).

Податоците за надворешнотрговската размена во периодот јули – август 2022 година упатуваат на проширување на дефицитот на годишна основа, при малку повисок номинален раст на увозот од извозот на стоки.



1.4. Вработеност и плати

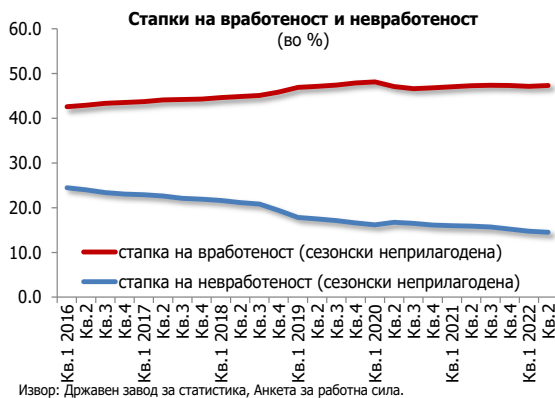
Во согласност со движењата на економскиот раст, поместувањата на пазарот на труд во текот на вториот квартал од 2022 година упатуваат на натамошно стабилизирање на состојбата во овој сегмент од економијата. Закрепнувањето се одвива во услови на висока неизвесност од продолжената пандемија, развојот на војната во Украина и турбулентните движења на пазарот на енергија. Така, бројот на вработени лица забележа умерен квартален раст од 0,4%, а истовремено бројот на невработени лица се намали за 1,7%. Ваквите движења придонесоа за умерено зголемување на стапката на вработеност, којашто достигна 47,3%, при истовремено натамошно намалување на стапката на невработеност, којашто се сведе на 14,5%. Умерено позитивни се придвижувањата и кај понудата на работна сила. Имено, во вториот квартал е забележано минимално зголемување на активното население, а со тоа и минимално намалување на неактивното население. Анкетите за деловните тенденции упатуваат на мал оптимизам кај раководителите на претпријатијата во поглед на новите вработувања во третиот квартал од 2022 година, во споредба со очекувањата за претходниот квартал.

Движењата на пазарот на труд¹⁷ упатуваат на натамошно, постепено стабилизирање на овој пазарен сегмент од последиците на здравствената и економската криза предизвикана од пандемијата на ковид-19. Закрепнувањето се одвива во услови кога сè уште постои неизвесност, поради продолжената пандемија и развојот на руско-украинската војна. Така, во вториот квартал од 2022 година бележиме умерено зголемување на бројот на вработени лица од 0,4% на квартална

¹⁷ При обработката на податоците за првото и второто тримесечје од 2022 година се користени регионалните демографски дистрибуции по пол и по петгодишни старосни групи за калибрирање на населението согласно со податоците од Пописот 2021 година. Поради тоа и овој извештај е во изменета и скратена форма, до добивањето обработени и усогласени податоци за минатите години за овој сегмент согласно со последниот попис. Поради тоа, поголемиот дел од анализата на податоците се однесува на промените на квартална основа со сезонски неприспособени податоци.



основа. Гледано по одделни дејности, најголем придонес кон кварталниот раст на вработеноста имаат дејностите поврзани со „стручни, научни и технички дејности“, „образование“, „финансиски дејности и дејности на осигурување“, „градежништво“ и „информации и комуникации“. Од друга страна, поизразен негативен придонес имаат дејностите „јавна управа и одбрана“, „хотели и ресторани“ и преработувачката индустрија. Во поглед на економскиот статус¹⁸, растот на бројот на вработените главно се објаснува со растот во категориите „вработени“ и „работодавец“, додека кај категориите „вработени за сопствена сметка“ и „неплатени семејни работници“ има негативни движења.



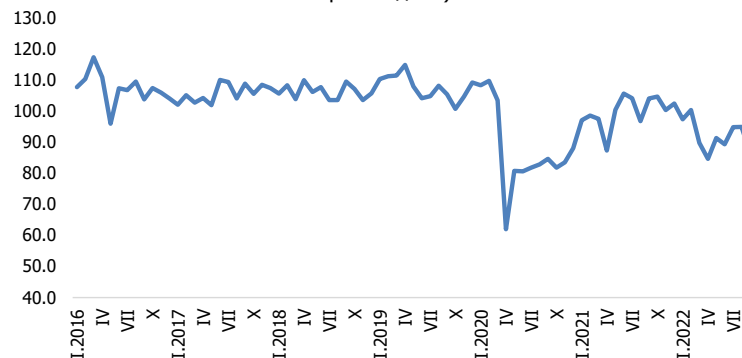
Во услови на квартален раст на бројот на вработени, стапката на вработеност изнесува **47,3%** и е зголемена за 0,2 п.п. во однос на претходниот квартал. Сигналите од анкетите за деловните тенденции¹⁹, во просек, главно упатуваат на умерен оптимизам кај раководителите на деловните субјекти во поглед на очекувањата за вработување во третиот квартал од 2022 година. Така, во просек, анкетите спроведени во текот на третиот квартал укажуваат на умерен оптимизам во поглед на очекувањата за зголемување на бројот на вработените во споредба со претходниот квартал (освен во делот кај трговијата на мало). Сепак, во услови на натамошни нарушувања на пазарот на енергија и неповолни ефекти од руско-украинскиот конфликт, анкетите спроведени во септември се малку понеповолни во поглед на очекувањата за зголемување на бројот на вработените за следниот период, во споредба со августовските анкети.

¹⁸ 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).

¹⁹ Извор: Европската комисија, анкети за деловните тенденции, очекувања за вработување во наредните 3 месеци во индустријата, услугите, трговијата на мало и градежништвото (спроведени анкети во јули, август и септември 2022 година).

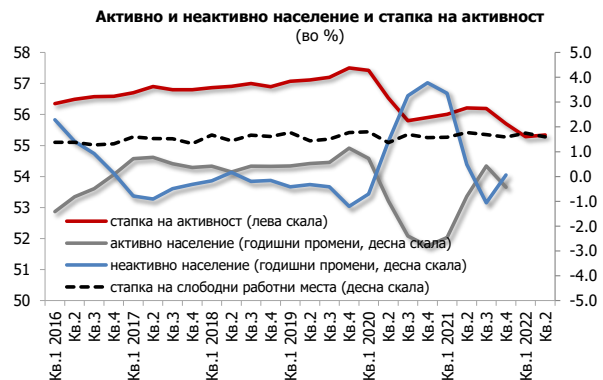
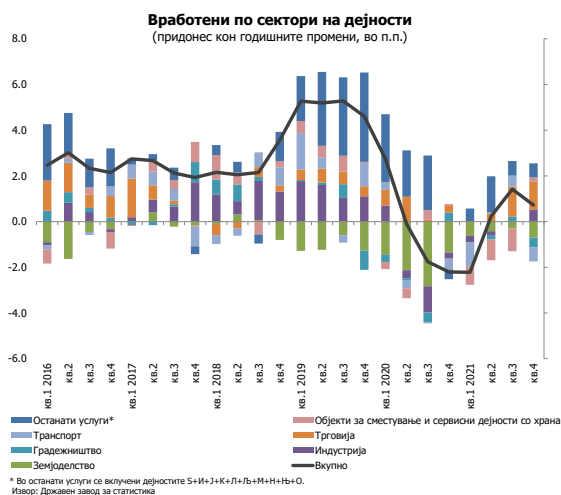


Индикатор на очекувањата за вработување*
(композишна мерка од биланси на одговори, сезонски прилагодени)



Извор: Европска Комисија, Анкети за деловни тенденции.
*Очекувања за вкупниот број на вработувања во текот на следните 3 месеци од страна на раководителите на фирмите во индустријата, услугите, трговијата на мало и градежништвото.

Во вториот квартал од 2022 година, **стапката на слободни работни места²⁰ изнесува 1,6%** (1,8% во соодветниот квартал од 2021 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 се забележуваат кај дејностите коишто беа најпогодени од пандемијата, дејности поврзани со ИКТ-вештини, како и кај дејностите коишто бележат постојан раст на нивната активност. Така, највисоки стапки на слободни работни места има кај „другите услужни дејности“ (4,4%), „информациите и комуникациите“ (3%), „објектите за сместување и сервисните дејности со храна“ (2,9%), „административните и помошните услужни дејности“ (2,8%), „транспортот“ (2,6%), како и кај „градежништвото“ (2%) и „рударството“ (1,9%).



²⁰ 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). Постапеноста на овие два показатела дава информации за ефикасноста на пазарот на трудот од аспект на потенцијалните несовапаѓања помеѓу побаруваните профили и оние коишто се расположливи на пазарот на труд во даден момент (англ. skill mismatches). Конкретно, доколку истовремено се поместуваат двата показатела, 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 за подобра ефикасност на пазарот на трудот.



Слично како кај побарувачката, во вториот квартал на 2022 година се забележува мал раст и кај понудата на работна сила. Имено, вкупното активно население во вториот квартал бележи минимално зголемување од 0,1% на квартална основа, без позначителен одраз врз стапката на активност којашто се задржа на 55,3%.

Поголемиот раст на побарувачката во однос на понудата на работна сила во вториот квартал од 2022 година доведе до натамошен пад на невработеноста. Така, бројот на невработени лица во вториот квартал се намали за 1,7% на квартална основа, додека стапката на невработеност се сведе на нивото од 14,5% (квартално намалување за 0,3 п.п.). Ваквото движење на стапката на невработеност е резултат на натамошното намалување на бројот на невработени лица, во услови на истовремено позитивни движења кај бројот на вработените и намалување на неактивното население.

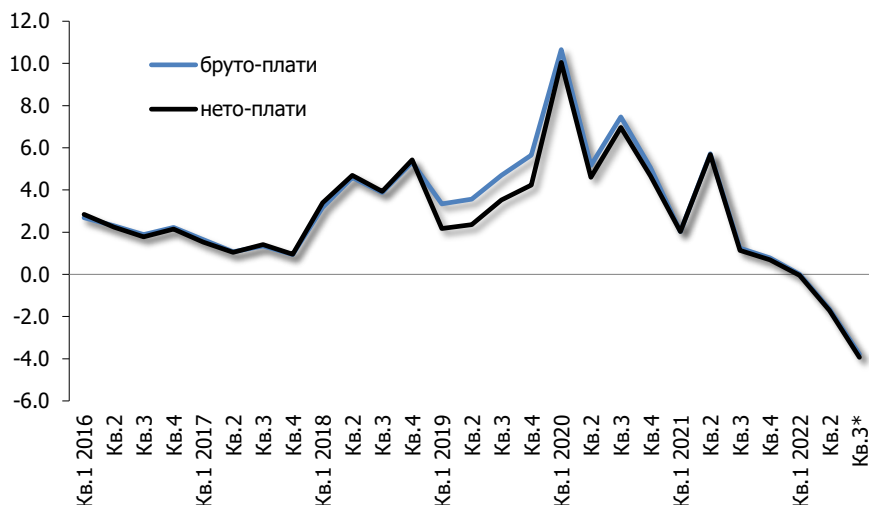
Просечните исплатени нето и бруто-плати во вториот квартал забележаа натамошен годишен раст. Така, нето и бруто-платите во вториот квартал забележаа годишен раст од 10,4%, соодветно (во претходниот квартал раст од 7,7%, соодветно). Годишниот раст на платите во еден дел е резултат на зголемувањето на минималната плата од 18,5% во март 2022 година, согласно со последните законски измени²¹, како и од одредени структурни фактори, како што е недостатокот на работна сила во одредени сегменти на пазарот на труд. Анализирани по дејности, годишен раст на платите е забележан речиси кај сите економски дејности²², а најголем раст и натаму бележат дејностите коишто беа погодени од пандемијата, пред сè услужните дејности, како што се: „објекти за сместување и сервисни дејности со храна“, „уметност, забава и рекреација“, „преработувачката индустрија“, „трговија“, „административни и помошни дејности“ и „градежништвото“. Значителен раст на платите има и кај „стручни, научни и технички дејности“, „транспорт и складирање“, „дејности поврзани со недвижен имот“, рударството, земјоделството и „информации и комуникации“. Во услови на забрзан раст на потрошувачките цени од 12,3%, **реалните нето и бруто-плати во вториот квартал се намалија за 1,7% и 1,6%, соодветно на годишна основа.** Во јули 2022 година, растот на номиналната просечна нето-плата достигна 11,5%, додека кај реалната нето-плата е забележано намалување од 3,9%.

²¹ Согласно со последните законски измени и дополнувања за раст на минималната плата („Службен весник на РСМ“ бр. 41/22) од март 2022 година беше извршено вонредно зголемување на минималната нето-плата за 2806 денари, согласно со постигнатиот тристран договор помеѓу Владата, синдикатите и работодавачите, каде што државата ќе го субвенционира делот врзан за придонесите (од март 2022 до декември 2022 година во износ 1197 денари за секој месец). Висината на минималната плата во бруто-износ, започнувајќи од март 2022 година до февруари 2023 година изнесува 26.422 денари (претходно 22.146 денари), односно минималната плата во нето-износ изнесува 18.000 денари (претходно 15.194 денари). Исто така, со последните измени и дополнувања е утврдена и нова методологија со која минималната плата ќе се усогласува во следниот период, односно од март 2023 година, односно со порастот за претходната година на просечно исплатената плата во РСМ и индексот на трошоците на живот – 50% од порастот од секој показател, соодветно. Исто така, дефинирано е дека висината на минималната плата не може да биде пониска од 57% од висината на просечно исплатената нето-плата во РСМ за претходната година.

²² Намалување е забележано само кај финансиските дејности и дејностите на осигурување.



Просечна исплатена бруто и нето-плата
(годишни реални промени, во %)



Извор: Државен завод за статистика.

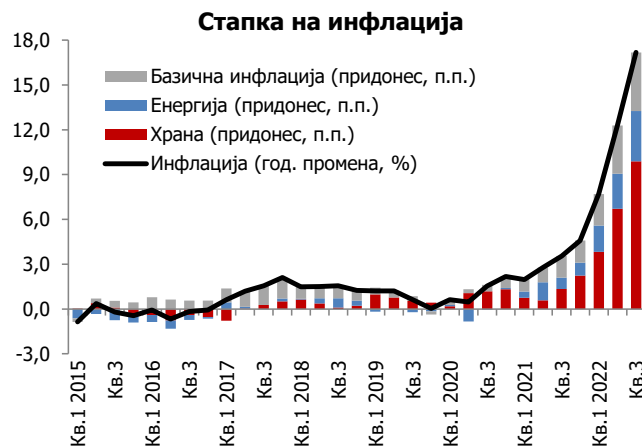
*Податокот за квартал 3 2022 е заклучно со месец јули 2022 година.

1.5. Инфлација

Во третиот квартал од 2022 година годишната стапка на инфлација дополнително забрза и во просек достигна 17,2%. Домашната инфлација и понатаму во најголем дел произлегува од надворешни фактори, односно од порастот на увозните цени на храната и енергентите, вклучително и на домашната цена на електричната и топлинската енергија, коишто се под влијание на случувањата на глобалниот пазар на енергија. Иако кај цените на основните прехранбени производи беа присутни поизразени надолни приспособувања на светските берзи, сепак нагорните притисоци од цените на електричната енергија (енергентите) го забавуваат преносот на овие трендови кај цените на храната на домашниот пазар, коишто и натаму растат. Имајќи предвид дека храната и енергијата се влезна компонента кај повеќе други производи и услуги, базичната инфлација бележи засилен раст. Во поглед на факторите коишто би влијаеле врз идната краткорочна динамика на потрошувачките цени, се забележува натамошно забрзување на стапката на раст на цените на домашните производители и на странската увезена инфлација. Во поглед на очекувањата за стапката на инфлација во наредниот период, според Анкетата на Народната банка, економските аналитичари очекуваат стапка на инфлација од 12,6% во 2022 година, 7,1% во 2023 година и 4,4% во 2024 година, коишто се повисоки во споредба со очекувањата од претходната анкета, но во согласност со најновите проекции на Народната банка и меѓународните институции.

1.5.1. Тековна инфлација

Во третиот квартал од 2022 година, годишната стапка на инфлација достигна 17,2% (12,3% во претходниот квартал)²³. Забрзувањето на растот на цените во овој период се должи на повисоките остварувања кај сите три компоненти. Најголем ефект врз ваквата динамика и натаму има зголемениот придонес на цените на храната врз инфлацијата. Растот на цените на енергетската компонента и натаму е двоцифрен, во услови на висок и широко распространет раст на домашните цени на енергија и заедно со прехранбената компонента формираат околу три четвртини од стапката на инфлација во третиот квартал. Забрзаниот раст на цените на храната и енергентите, коишто се влезна компонента кај повеќе други производи и услуги, создаде притисок и врз базичната инфлација, којашто имаше нагорен тренд и во третиот квартал. Општо гледано, растот на домашните цени ги одразува главните фактори на страната на понудата и зголемените увозни цени, предизвикан од нарушувањата на глобалните пазари на основни прехранбени производи и енергија, пред сè поради војната во Украина и санкциите воведени кон Русија.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

Базичната инфлација во третиот квартал од 2022 година изнесува 7,9% на годишна основа (6,5% во претходниот квартал), што во најголем дел се должи на повисоките цени на услугите во рестораните и хотелите, поврзано со зголемените трошоци за храна и енергија. Позначителен придонес имаат и цените на безалкохолните пијалаци, тутунот²⁴, цените на производите за лична хигиена и рутинско одржување на домаќинствата и цените на патниот сообраќај. Останатите поиндекси на инфлацијата, коишто ги исклучуваат најпроменливите цени, исто така бележат забрзан раст во третиот квартал, во споредба со претходниот квартал. Така, кај вкупниот индекс со исклучени енергија²⁵, течни горива и мазива (за транспорт) и необработена храна се забележува годишен раст од 15,1% (10,4% во претходниот квартал), додека кај вкупниот индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива (за транспорт), необработена храна, тутун и алкохолни пијалаци, годишната стапка на раст изнесува 15,7% (10,5% во претходниот квартал).

²³ На квартална основа, домашните потрошувачки цени се повисоки за 5,8%, а на сезонски приспособена основа за 5,6%.

²⁴ Цените на поголемиот дел на брендovите и видовите цигари се зголемени за 10 денари од февруари 2022 година како резултат на трендот на зголемување на цените на суровините, репроматеријалите и енергентите, пред сè гасот и електричната енергија, коишто имаат значителен удел во производството, како и поради редовното годишно зголемување на акцизата (секоја година, почнувајќи од 2013 година заклучно со 1 јули 2023 година, акцизата на цигарите се зголемува за 0,2 денари/парче).

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



	(годишни промени, во %)									(придонеси кон годишните промени, во п.п.)								
	2020	2021				2021	2022			2020	2021				2021	2022		
		Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4		Кв.1	Кв.2	Кв.3		Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4		Кв.1	Кв.2	Кв.3
Индекс на потрошувачки цени - вкупно	1,2	2,0	2,8	3,5	4,6	3,2	7,7	12,3	17,2	1,2	2,0	2,8	3,5	4,6	3,2	7,7	12,3	17,2
Храна	2,6	2,1	1,5	3,6	6,1	3,3	10,4	18,0	26,7	0,9	0,8	0,6	1,3	2,2	1,2	3,8	6,7	9,9
Цени на енергија	-1,4	3,2	9,9	6,0	6,6	6,4	13,4	17,8	25,5	-0,2	0,4	1,2	0,8	0,9	0,8	1,8	2,3	3,4
Електрична енергија	3,1	7,4	7,4	2,4	0,0	4,3	9,4	9,4	20,2	0,2	0,5	0,5	0,2	0,0	0,3	0,7	0,7	1,5
Централно греење	-3,8	0,0	0,0	-2,7	-4,0	-1,7	9,4	9,4	23,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Течни горива и мазива	-11,3	-3,5	25,3	20,0	27,7	17,4	29,1	42,0	37,7	-0,4	-0,1	0,7	0,6	0,8	0,5	0,9	1,4	1,3
Храна и енергија (волатилни цени)	1,5	2,3	3,6	4,2	6,2	4,1	11,2	18,0	26,4	0,7	1,2	1,8	2,1	3,1	2,0	5,6	9,1	13,2
Базична инфлација пресметана од НБРСМ (вкупен индекс - храна и енергија (категории 01.1., 04.5, 07.2.2))	0,9	1,6	2,0	2,9	3,0	2,4	4,2	6,5	7,9	0,5	0,8	1,0	1,5	1,5	1,2	2,1	3,2	3,9
Вкупен индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива и непроцесирана храна (ДЗС)	1,8	1,9	2,2	2,9	3,9	2,7	6,0	10,4	15,1									
Вкупен индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива, непроцесирана храна, тутун и алкохолни пијалаци (ДЗС)	1,5	1,5	2,1	2,8	4,2	2,6	6,1	10,5	15,7									

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

Цените на храната во третиот квартал од 2022 година забележаа годишен раст од 26,7% (18% во претходниот квартал). Од аспект на структурата, растот кај цените на храната главно произлегува од зголемените цени во категориите „леб и жита“, „млеко, сирење и јајца“ и на месото, коишто објаснуваат приближно три четвртини од порастот на цените на прехранбената компонента. Заради ублажување на растот на цените, беа донесени мерки за ограничување на трговските маржи на поголем дел од овие производи²⁶, укинување на царината за увоз на масло за јадење од сончоглед²⁷ и за увоз на млеко и павлака²⁸, како и ограничување на извозот на одредени производи²⁹. За подолготраен и висок раст на цените на земјоделските и останатите прехранбени производи придонесуваат тесните грла во глобалните синџири на снабдување, повисоките цени на нафтата преточени во зголемени транспортни трошоци, зголемените цени на вештачките ѓубрива, добиточна храна и останатите влезни компоненти во производството, како и апрецијацијата на САД-доларот. Зголемувањето на домашните цени на храната делумно ги одразува ценовните движења на основните прехранбени производи на меѓународниот пазар, коишто на годишна основа бележат двоцифрен раст, но послаб во однос на претходниот квартал³⁰, а делумно и преносниот ефект од повисоките цени на електричната енергија. Во третиот квартал странските ефективни цени на храната и натаму бележат забрзан

²⁶ Со Одлуката за посебни услови за трговија на одделни стоки, донесена на 14 јуни 2022 година, Владата на РСМ ја определи највисоката трговска маржа на основните прехранбени производи во трговијата на големо и мало, која првично беше со важност до 30 септември, а потоа се одлучи таа да се применува до крајот на годината. Согласно со Одлуката за бел леб (сечен на парчиња или цел), за бел шеќер и за сончогледово масло за јадење, со исклучок на ладно цеденото, се утврдува трговска маржа во висина до 5% во трговијата на големо и до 5% во трговијата на мало, додека за брашно од пченица (тип 400 и тип 500), за макарони и шпагети од тврда пченица, македонски бел ориз, трајно кравјо млеко со масленост од 2,8%, 3,2% и 3,5% и јајца од кокошка, за сите трговски друштва и трговци поединци коишто учествуваат во трговскиот синџир, се утврдува трговска маржа во висина до 10% во трговијата на големо и до 10% во трговијата на мало. Според оваа одлука, за овие производи нема да се пресметуваат оперативни трошоци и не се одобрува рабат и надоместоци коишто трговецот на мало ги наплаќа од трговецот на големо за рекламирање и за изложување на стоките на рафтовите во примарни и во секундарни позиции.

²⁷ Владата на РСМ, на 20 јули 2022 година, донесе одлука за продолжување на примената на мерката за бесцарински увоз на масло за јадење од сончоглед до крајот на годината, којашто претходно важеше до 31 мај.

²⁸ Владата на РСМ, на 30 август 2022 година, донесе одлука за укинување на царинските стапки од 20% и 15% за млеко и павлака (неконцентрирани и без додаден шеќер или други материи за засладување со содржина на маснотија по маса што надминува 21%, но не надминува 45% и неконцентрирани и без додаден шеќер со содржина на маснотија по маса што надминува 10%, но не надминува 45% во амбалажа, чија нето-маса не надминува 2,5 килограми, соодветно), со важност до крајот на годината.

²⁹ Владата на РСМ, на 20 јули 2022 година, донесе одлука да се ограничи извозот на пченица и наполица и брашно од пченица и наполица до крајот на годината, со цел да се спречат сериозни нарушувања на пазарот во земјата кај овие основни прехранбени производи.

³⁰ Овие движења се одраз на договорот помеѓу Русија и Украина, со посредство од Обединетите нации и Турција, за повторно почнување со извозот на храна од украинските пристаништа на Црното Море, што претходно беше отежнато поради војната.

годишен раст, при истовремено натамошно забрзување на растот и на продажните цени на домашните производители на храна³¹.

Цените на енергијата во третиот квартал се повисоки за 25,5%, што претставува натамошно забрзување на растот (17,8% во претходниот квартал). Ваквата динамика е главно резултат на регулаторните зголемувања на домашната цена на електричната енергија за домаќинствата и цената на централното греење во јули и август, соодветно, но и на преносниот ефект од зголемените цени на почетокот на годината³². Високиот раст на цените на нафтените деривати продолжи во третиот квартал, но послабо во споредба со претходниот квартал, при поумерен раст на цената на нафтата на светските берзи на годишна основа, како и апрецијација на САД-доларот. Зголемените цени на цврстите горива, исто така, придонесоа за засилен раст на цените на енергетската компонента, во однос на кои беше донесена и мерка за ограничување на извозот на огревно дрво и пелети, надолполнета со ограничување на трговската маржа³³.



Натамошно забрзување на растот во третиот квартал од 2022 година забележаа и **цените на производителите на индустриските производи**, којшто достигна 25,3% на годишна основа (21,7% во претходниот квартал) и главно се должи на повисоките цени на прехранбените производи и енергијата, согласно со движењата на светските берзи. **Производствените цени на енергијата и производите за широка потрошувачка**, како збирна категорија и еден од факторите коишто влијаат врз динамиката на потрошувачките цени, бележат засилување на годишниот раст, којшто достигна 23,3% (17% во претходниот квартал), во поголем дел како

³¹ Податоците за продажните цени на домашните производители на храна и странските ефективни цени на храната се однесуваат на првите два месеца од третиот квартал на 2022 година.

³² Согласно со одлуките на Регулаторната комисија за енергетика (РКЕ), цената на електричната енергија за универзалниот снабдувач „ЕВН ХОМЕ“ ДОО Скопје е зголемена за 9,48% во јануари и во просек за 9,9% во јули 2022 година (ниската тарифа за 8,8%, а високата тарифа во просек за 10,4%). Притоа, од 1 јули РКЕ за првпат воведо скалесто тарифирање за потрошувачката во високата тарифа, односно воведо модел со 4 блок-тарифи. Во однос на дотогашната единствена висока тарифа, цената на електрична енергија за блок 1 е повисока за 5,5%, блок 2 за 10,3%, блок 3 за 18,3% и блок 4 за 138,7% (<https://www.erc.org.mk/>). Во однос на централното греење, крајната цена на испорачаната топлинска енергија во просек е зголемена за 14,05% во јануари кај трите компании на територијата на Град Скопје, а во август за 14,18% за потрошувачите снабдувани од БЕГ (<https://www.erc.org.mk/>). Преносниот ефект од зголемените цени во јануари 2022 година произлегува од неутрализирачкото влијание на намалувањето на стапката на ДДВ од 18% на 5% врз редовното зголемување на цената на електричната енергија за домаќинствата во јули претходната година, односно пониска споредбена основа.

³³ Владата на РСМ, на 20 јули 2022 година, донесе одлука за ограничување на извозот на огревно дрво и пелети до крајот на годината, со цел да се спречат и да се избегнат последиците предизвикани од зголемената побарувачка на населението за огревно дрво, предизвикана од глобалната енергетска криза. Исто така, на 11 август, Владата донесе одлука за определување на највисока трговска маржа во трговијата на мало за огревно дрво и пелети, во висина од најмногу 10%, со цел да се заштитат потрошувачите од неконтролирано покачување на цените на производите за огрев, со важност до крајот на годината.



резултат на растот на цените на електричната енергија (39,2%)³⁴. Притоа, директното влијание на производствените цени на електричната енергија врз инфлацијата беше ограничено, имајќи го предвид поумереното регулаторно зголемување на цената на електричната енергија за домаќинствата во јануари и јули годинава. **Странската ефективна инфлација**³⁵, како индикативен показател за увезената инфлација, бележи натамошно забрзување на растот, којшто изнесува 9,6% (9,2% во претходниот квартал).



Во третиот квартал на 2022 година, продолжи нагорниот тренд на цените на становите мерени преку хедоничкиот индекс³⁶, при што цените се повисоки за 21,2% на годишна основа. Од аспект на понудата, вредноста на изградените станбени згради забележа раст во вториот квартал од 2022 година, по негативната промена во претходните три квартали кај овој показател, додека расположливите податоци за вредноста на издадените одобренија за изградба на станбени згради во третиот квартал³⁷ засега упатуваат на натамошно намалување на годишна основа. Од аспект на побарувачката на станови, таа и натаму е поддржана преку кредитната активност, при натамошен двоцифрен, но забавен годишен раст на станбените кредити³⁸.

³⁴ 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 2022 година.

³⁵ Пресметката на странската ефективна инфлација е изведена од пондерираниот збир на индексите на потрошувачките цени на земјите, најзначајни партнерки на Република Северна Македонија во доменот на увозот на стоки за широка потрошувачка. Пондерациската структура се заснова врз нормализираните учества на номиналниот увоз од секоја од земјите во вкупниот номинален увоз во периодот 2016 – 2018 година. Во пресметката на овој показател се вклучени Бугарија, Германија, Грција, Франција, Италија, Австрија, Словенија, Хрватска, Србија, Полска и Шпанија. Податокот се однесува на првите два месеца од третиот квартал на 2022 година.

³⁶ Хедонички индекс на цените на становите, изготвен од страна на НБРСМ врз база на огласите за продажба во главниот град, а објавен од агенциите коишто се занимаваат со промет со недвижности. Цената на станот е функција од површината, населбата во која се наоѓа, катот, дали станот има централно парно греење и дали станот е нов.

³⁷ Анализата се однесува на првиот месец од третиот квартал на 2022 година.

³⁸ Распожливите податоци за првите два месеца од третиот квартал на 2022 година.



1.5.2. Инфлациски очекувања

Во однос на патеката на стапката на инфлација во наредниот период, очекувањата на домашните и меѓународните институции се дека ќе има забрзан раст на потрошувачките цени во 2022 година, со изгледи за постепено стабилизирање и надолен тренд во наредните две години. Во споредба со претходните проекции, тие се повисоки пред сè поради фактори на страната на понудата и високото ниво на цените на примарните производи, при очекувања за поумерен раст на економската активност, како во глобални рамки, така и во домашната економија. Очекувањата на анкетираниите економски аналитичари искажани во рамките на **Анкетата за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП**³⁹ спроведена во септември се во иста насока, според која тие предвидуваат стапка на инфлација од 12,6% во 2022 година, 7,1% во 2023 година и 4,4% во 2024 година (во јуни се очекуваше стапка на инфлација од 9,5% за 2022 година, 5,5% во 2023 година и 3,9% во 2024 година).

Проекции и очекувања за стапката на инфлација

	2022	2023	2024
Економски аналитичари	12,6	7,1	4,4
ММФ	10,6	4,5	2,4
Консензус форкаст	12,3	6,1	/
Министерство за финансии	12,9	7,1	2,5
НБРСМ	14,3	8,0-9,0	2,4

Извор: Анкета за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП, септември 2022 година; ММФ, Светски економски преглед, октомври 2022 година; Консензус форкаст, септември 2022 година; Министерство за финансии, Предлог Буџет на РСМ за 2023 година, ноември 2022 година; и НБРСМ, октомври 2022 година.

Слични се и краткорочните очекувања на потрошувачите и раководителите на претпријатијата за ценовните движења искажани во анкетните истражувања во третиот квартал на 2022 година. Подолготрајните притисоци од високите нивоа на цените на храната и енергијата и високото учество на овие производи во потрошувачката кошница влијаат врз инфлациските согледувања и очекувањата на економските субјекти. Така, според **„очекувањата на потрошувачите за промените во цените во наредните 12 месеци“**⁴⁰, бројот на лицата кои сметаат дека во следните 12 месеци ќе дојде до раст на цените е поголем и бележи нагорен

³⁹ Почнувајќи од октомври 2017 година, НБРСМ направи промена во досегашното анкетно истражување „Анкета за инфлациските очекувања“. Новото анкетно истражување „Анкета за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП“ се спроведува на примерок на економски аналитичари, а проширен е и предметот на Анкетата, согласно со практиката на Европската централна банка (ЕЦБ).

⁴⁰ Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со септември 2022 година.

тренд во споредба со бројот на лицата кои очекуваат намалување или непроменети цени. Од аспект на очекувањата кај **корпоративниот сектор**⁴¹, во третиот квартал е зголемен соодносот на раководителите на претпријатијата во услужниот сектор коишто очекуваат пораст на цените на нивните производи во следните три месеци, наспроти очекувањата во градежништвото, преработувачката индустријата и трговијата на мало, каде што тој сооднос е намален во споредба со претходниот квартал, иако очекувањата за пораст на цените во овие дејности и натаму се високи.



1.6. Биланс на плаќања

Дефицитот во тековната сметка се проширува и во текот на второто тримесечје од 2022 година. Трговскиот дефицит е главен фактор за овие промени, а под влијание на зголемениот енергетски дефицит. Кај останатите компоненти во тековната сметка беа забележани поволни поместувања, коишто ги ублажуваа негативните ефекти од повисокиот трговски дефицит. Оттука, значајно е зголемувањето на суфицитот кај секундарниот доход, при повисоки нето-приливи кај приватниот сектор. Помал позитивен придонес имаше и зголемувањето на суфицитот во размената на услуги, при забрзан раст на извозот на услуги, додека салдото на примарниот доход е речиси непроменето. Финансиската сметка во второто тримесечје забележа приливи на нето-основа, како резултат на остварените нето-приливи кај директните инвестиции, а во помал дел и на нето-приливите кај трговските кредити и кај заемите. Девизните резерви во овој период и натаму се во сигурната зона.

⁴¹ Анкети за деловните тенденции на Европската комисија во индустријата, трговијата на мало, градежништвото и во услужниот сектор заклучно со септември 2022 година.



	2021						2022			2021						2022		
	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	-53,0	-115,3	99,1	-346,5	-168,3	-415,7	-393,3	-235,2	-628,5	-0,5	-1,0	0,8	-3,0	-1,4	-3,6	-2,8	-1,7	-4,5
Стоки и услуги, нето	-311,8	-434,8	-362,6	-765,9	-746,7	-1875,2	-685,5	-736,7	-1422,2	-2,7	-3,7	-3,1	-6,6	-6,4	-16,0	-4,9	-5,3	-10,2
Извоз	1798,9	1904,3	2001,4	2033,7	3703,1	7738,3	2133,6	2418,6	4552,2	15,4	16,3	17,1	17,4	31,7	66,2	15,3	17,3	32,6
Увоз	2110,7	2339,1	2364,0	2799,6	4449,8	9613,4	2819,1	3155,3	5974,4	18,1	20,0	20,2	23,9	38,1	82,2	20,2	22,6	42,8
Стоки, нето	-505,2	-565,0	-505,5	-798,9	-1070,2	-2374,6	-848,9	-898,3	-1747,2	-4,3	-4,8	-4,3	-6,8	-9,2	-20,3	-6,1	-6,4	-12,5
Услуги, нето	193,3	130,2	142,9	33,0	323,5	499,4	163,4	161,6	325,0	1,7	1,1	1,2	0,3	2,8	4,3	1,2	1,2	2,3
Примарен доход, нето	-137,9	-144,1	-137,8	-139,0	-282,0	-558,9	-138,4	-136,7	-275,1	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-2,4	-4,8	-1,0	-1,0	-2,0
Секундарен доход, нето	396,7	463,7	599,5	558,5	860,4	2018,3	430,5	638,2	1068,7	3,4	4,0	5,1	4,8	7,4	17,3	3,1	4,6	7,7
II. Капитална сметка	-3,7	2,7	0,2	2,6	-1,0	1,8	0,2	-0,5	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Нето-кредитирање (+) / нето-задолжување (-) (збирна ставка од тековната и капиталната сметка)	-56,6	-112,6	99,2	-343,9	-169,2	-413,9	-393,1	-235,7	-628,8	-0,5	-1,0	0,8	-2,9	-1,4	-3,5	-2,8	-1,7	-4,5
III. Финансиска сметка	-643,9	-177,3	470,4	-251,2	-821,2	-602,0	-9,2	-69,0	-78,2	-5,5	-1,5	4,0	-2,1	-7,0	-5,1	-0,1	-0,5	-0,6
Директни инвестиции	21,8	-206,4	-13,8	-189,1	-184,6	-387,5	-107,5	-138,8	-246,2	0,2	-1,8	-0,1	-1,6	-1,6	-3,3	-0,8	-1,0	-1,8
Портфолио инвестиции	-636,9	8,6	477,4	34,9	-628,3	-115,9	26,4	69,1	95,5	-5,4	0,1	4,1	0,3	-5,4	-1,0	0,2	0,5	0,7
Валуту и депозити	27,6	119,7	146,7	139,1	147,2	433,1	22,8	119,1	141,9	0,2	1,0	1,3	1,2	1,3	3,7	0,2	0,9	1,0
Заеми	-19,1	-147,2	17,9	-100,5	-166,4	-248,9	53,7	-35,0	18,8	-0,2	-1,3	0,2	-0,9	-1,4	-2,1	0,4	-0,3	0,1
Трговски кредити и аванси	-38,3	48,0	5,2	-135,7	9,6	-120,8	-3,9	-79,7	-83,6	-0,3	0,4	0,0	-1,2	0,1	-1,0	0,0	-0,6	-0,6
Останати сметки за наплата/плаќање	1,1	0,0	0,4	0,3	1,2	1,9	-0,3	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IV. Специјални права на влечење (нето-создавање обврски)	0,0	0,0	163,4	0,0	0,0	163,4	0,0	0,2	0,2	0,0	0,0	1,4	0,0	0,0	1,4	0,0	0,0	0,0
V. Нето-грешки и пропусти	8,9	17,6	26,3	9,1	26,5	61,9	10,4	34,0	44,4	0,1	0,2	0,2	0,1	0,2	0,5	0,1	0,2	0,3
VI. Девизни резерви	611,5	94,5	-333,5	-67,9	706,1	304,7	-373,5	-132,7	-506,2	5,2	0,8	-2,9	-0,6	6,0	2,6	-2,7	-1,0	-3,6

Извор: НБРСМ.

1.6.1. Тековна сметка

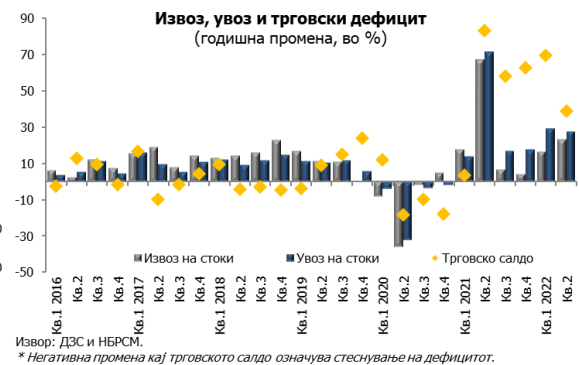
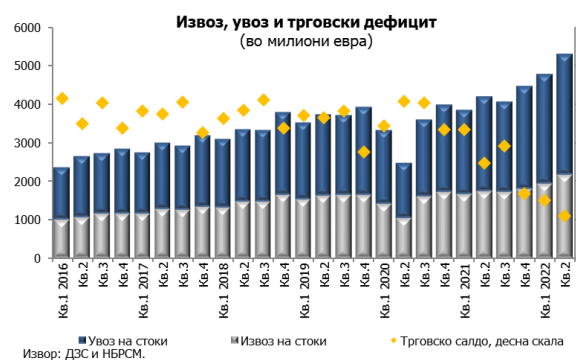
Во второто тримесечје од 2022 година, дефицитот во тековната сметка на билансот на плаќања изнесува 235,2 милиона евра, или 1,7% од БДП⁴². Анализата на годишна основа упатува на зголемен дефицит во тековната сметка (за 0,8 п.п. од БДП), под влијание на дефицитот во размената со стоки, наспроти поместувањата кај останатите компоненти коишто придонесуваа за ублажување на дефицитот. Зголемувањето на дефицитот во стоковната размена и во овој квартал се должи на посилниот раст на увозната компонента од растот на извозот, условен од растот на цените на стоките, особено на енергентите, којшто започна со постпандемичното закрепнување на глобалната економијата и се засили по нападот на Русија врз Украина. Ценовниот ефект, при истовремен зголемен количински увоз кај одредени енергенти се одрази со продлабочување на дефицитот во енергетското салдо којшто во најголем дел придонесува за дефицитот во стоковната размена во ова тримесечје. Овој ефект главно беше компензиран со високиот раст на нето-приливите од приватните трансфери, предизвикан од значително повисокиот нето-откуп на ефектива од менувачкото работење, што овозможи нагорни придвижувања на суфицитот кај секундарниот доход на годишна основа. Исто влијание, но во многу помала мера, имаше и малото зголемување на суфицитот во размената со услугите, како резултат на подобрите извозни остварувања кај компјутерските услуги.

⁴² За пресметките се користи проектираниот износ на номиналниот БДП (од октомври 2022 година).



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

Надворешнотрговската размена во вториот квартал од 2022 година изнесува 5.296,3 милиони евра, или 39,8% од БДП, што во споредба со истиот квартал од претходната година претставува зголемување за 1.095,6 милиони евра, или 2 п.п. од БДП. Високиот годишен раст на трговската размена на домашната економија со странство од 26,1% се должи на растот и на извозната и на увозната компонента, главно под влијание на нагорните придвижувања на берзанските цени на примарните производи, како резултат на руската инвазија на Украина и санкциите врз руската економија, особено видливо кај енергентите и храната, категории во кои Русија и Украина се едни од најзначајните светски извозници.

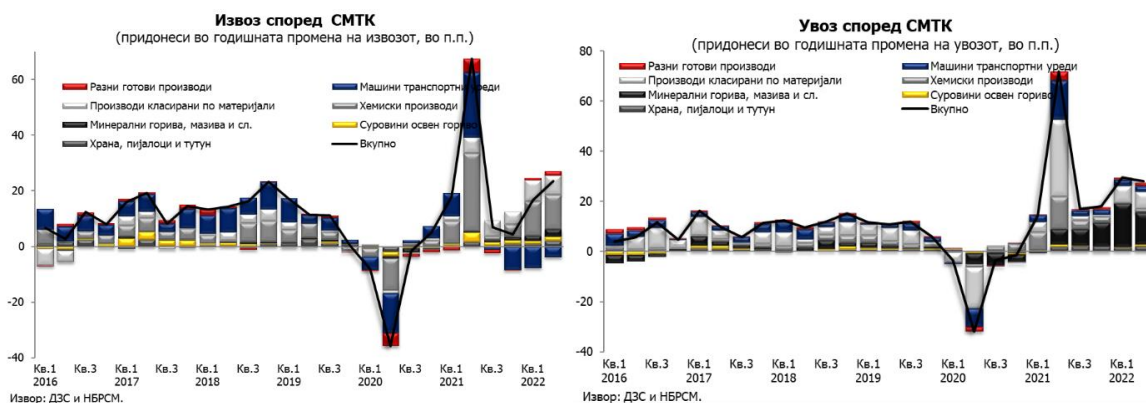


Во вториот квартал од 2022 година извозот на стоки забележа раст од 23,5% на годишна основа. Значителен придонес за солидниот раст на извозот во овој период имаат позитивните извозни остварувања на производните капацитети од автомобилската индустрија во странска сопственост, што е изразено преку повисокиот извоз на хемиски производи и извозот на друмски возила. Позитивни остварувања за растот има и кај извозот на железо и челик и металната руда, што е резултат на подобрата извозна позиција на металопреработувачкиот и рударскиот сектор поради високите берзански цени на металите во овој квартал. Понатаму, растот на цените на енергентите којшто продолжи се засили во вториот квартал од 2022 година

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

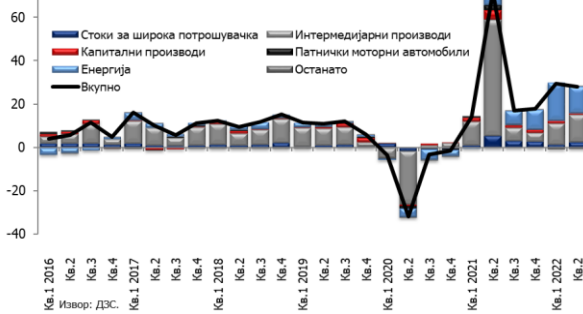
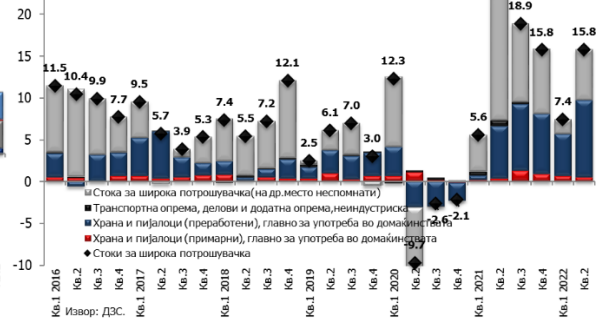
и исто така придонесува за повисокиот извоз на нафтени деривати и електрична енергија. **Увозот на стоки во второто тримесечје од 2022 година се зголеми за 27,9% на годишна основа.** Главен придонес за повисокиот увоз има увозот на енергија, што објаснува дури 46% од растот на увозот во овој квартал. Имено, растот на увозот на енергентите, особено на нафтени деривати и електричната енергија, главно се должи на високите увезени цени согласно со движењата на светските берзи. Исто така, раст има и кај увозот на металопреработувачкиот сектор, што придонесува за повисокиот увоз на железо и челик во овој квартал, како комбиниран ефект од повисоките увезени цени и зголемените количини. Увозот на опрема и машини, увозот на храна, како и увозот на текстил и текстилни материјали имаа понизок придонес врз растот во овој период. **Остварувањата кај двете компоненти на надворешнотрговската размена со странство во вториот квартал од 2022 година доведоа до проширување на трговскиот дефицит за 39% на годишна основа,** во најголем дел заради проширувањето на дефицитот на енергетското салдо, во услови на значително влошување на условите на размена поради неповолни надворешни фактори.

Последните расположливи податоци за периодот јули – август 2022 година укажуваат на натамошен раст и на извозната и на увозната компонента на надворешнотрговската размена во однос на истиот период од претходната година. Годишниот раст на извозот изнесува 12,7%, што главно произлегува од растот на извозот на хемиски производи. Извозот на возила, нафта и електрична енергија имаат значително помал придонес во растот на извозот во овој период. Од друга страна, извозот на опрема и машини, како и извозот на железо и челик имаат негативен придонес. Увозот оствари годишен раст од 19,2%, во најголем дел предизвикан од повисокиот енергетски увоз, а во помал дел и од увозот на опрема и машини.

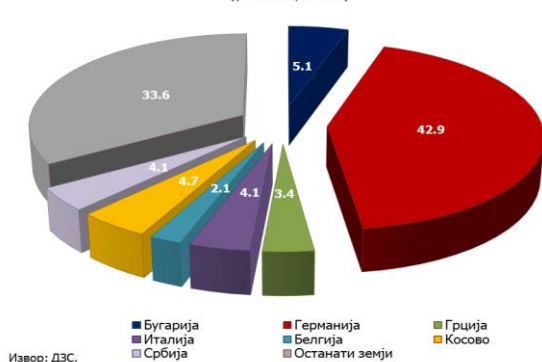
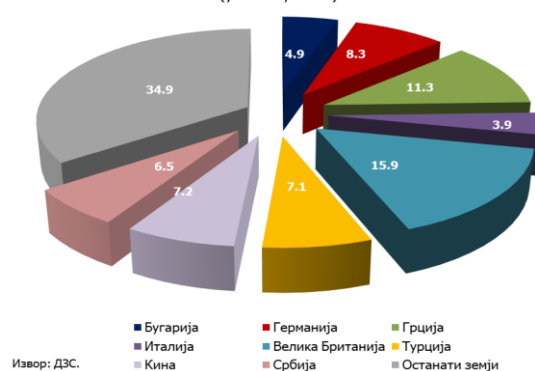


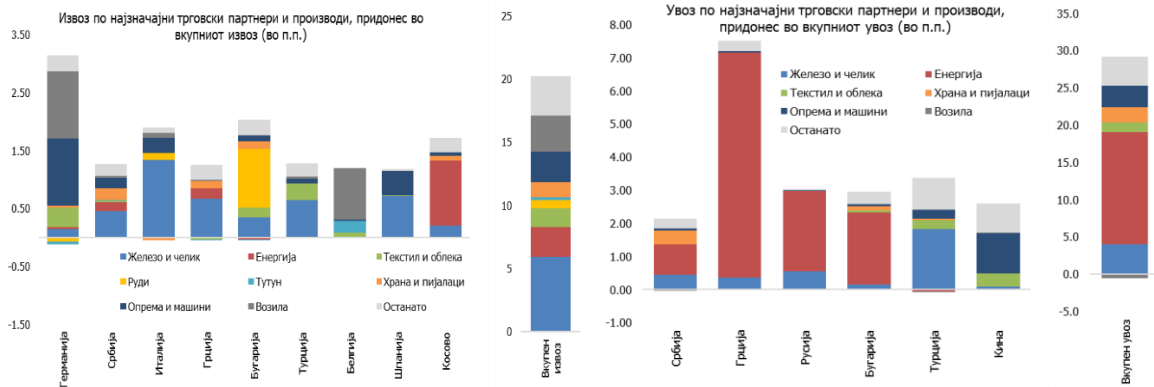
Според анализата на увозот на стоки од аспект на поделбата според Системот на национални сметки (System of national accounts – SNA), растот на увозот во вториот квартал од 2022 година произлегува од увозот на интермедијарни производи и од енергетскиот увоз. Од аспект на увозот наменет за лична потрошувачка⁴⁴, највисок придонес во порастот на оваа категорија има увозот на храна и пијалаци (преработени) главно за употреба во домаќинствата, во услови на значителен придонес и на увозот на стоки за широка потрошувачка на друго место неспоменати. Анализирани според динамиката, годишната стапка на раст на увозот за лична потрошувачка забрза во второто тримесечје под влијание на неповолните услови на размена и растот на цената на храната на светските берзи. Сепак, динамиката на раст е сè уште умерена и засега не упатува на позначителни притисоци врз вкупниот увоз.

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

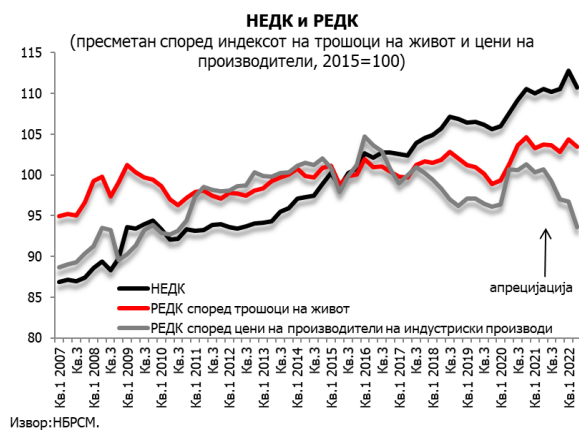
Увоз на стоки, според економска намена
(придонеси во годишната промена, во п.п.)

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


Анализата на надворешнотрговската размена според трговски партнери покажува дека и во вториот квартал од 2022 година Европската Унија е најзначајниот трговски партнер на домашната економија, со учество од 59,5% во вкупната трговија со странство. Анализата на страната на **ИЗВОЗОТ** покажува дека годишниот раст во вториот квартал е дисперзиран помеѓу земјите од ЕУ и земјите од Западен Балкан. Во рамките на земјите од ЕУ, повисок извоз на годишна основа е остварен кон Германија, што во најголем дел се должи на извозот од автомобилската индустрија. Повисокиот извоз кон Италија, Бугарија и Шпанија произлегува главно од металопреработувачкиот и рударскиот сектор. Во однос на извозот надвор од земјите на ЕУ, повисок извоз е остварен кон Косово, што во најголем дел се должи на енергетската компонента. На страната на **УВОЗОТ**, најголем придонес за годишниот раст на увозот во вториот квартал има увозот од Грција, што главно се должи на повисокиот енергетски увоз од оваа земја. Повисокиот енергетски увоз и увозот на железо и челик се главна причина за повисокиот увоз од Бугарија, Русија и Србија, за сметка на намалениот увоз на железо и челик од Украина. Повисокиот увоз од Турција исто така се должи на железото и челикот, а од Кина на опремата и машините. Во однос на **салдата** во надворешнотрговската размена по поодделните партнери, повисокиот трговски дефицит на годишна основа во најголем дел (повеќе од 60%) се должи на повисокото негативно салдо во размената со Грција. За продлабочувањето на трговскиот дефицит значително придонесе и влошеното салдо во размената со Кина, Турција, Русија и Србија. Од друга страна, повисок суфицит е остварен во размената со Германија, Косово и Шпанија, но и понизок дефицит со Италија и Велика Британија, во однос на истиот период од минатата година. Исто така, остварен е мал суфицит во размената со Украина, наспроти дефицитот во истиот квартал од претходната година, главно под влијание на понискиот увоз од оваа земја.

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

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


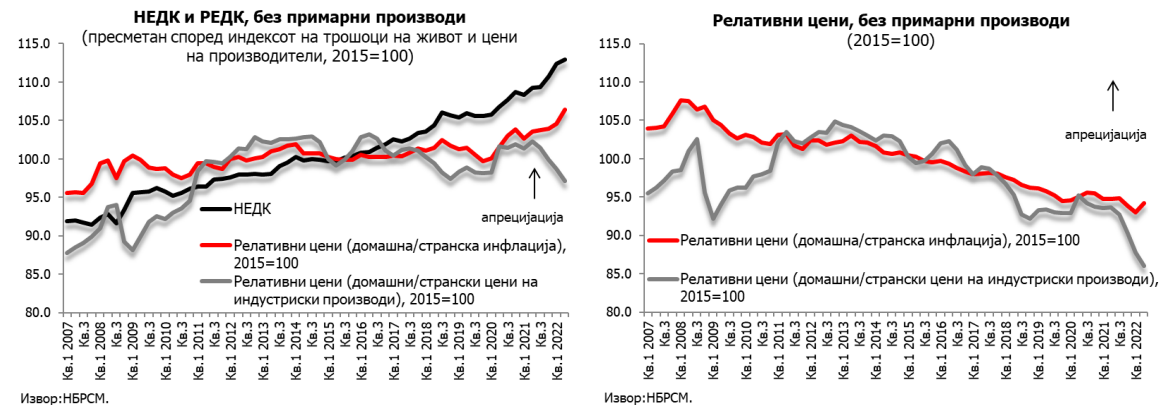


Од аспект на показателите за ценовна конкурентност, во вториот квартал од 2022 година реалниот ефективен девизен курс, дефлациониран со трошоците на животот и со трошоците на производителите на индустриски производи, забележа депрецијација од 0,3% и 7%, соодветно. Ваквите остварувања се одраз на промените кај релативните цени, односно пад на релативните трошоци на животот за 0,5% и пад на релативните цени на производителите на индустриски производи за 7,2%, на годишна основа. Од друга страна, номиналниот ефективен девизен курс апрецира за минимални 0,2%, што се должи на депрецијацијата на турската лира во однос на домашната валута што во значителен дел беше неутрализирано со апрецијацијата на американскиот долар и руската рубља во однос на домашната валута.



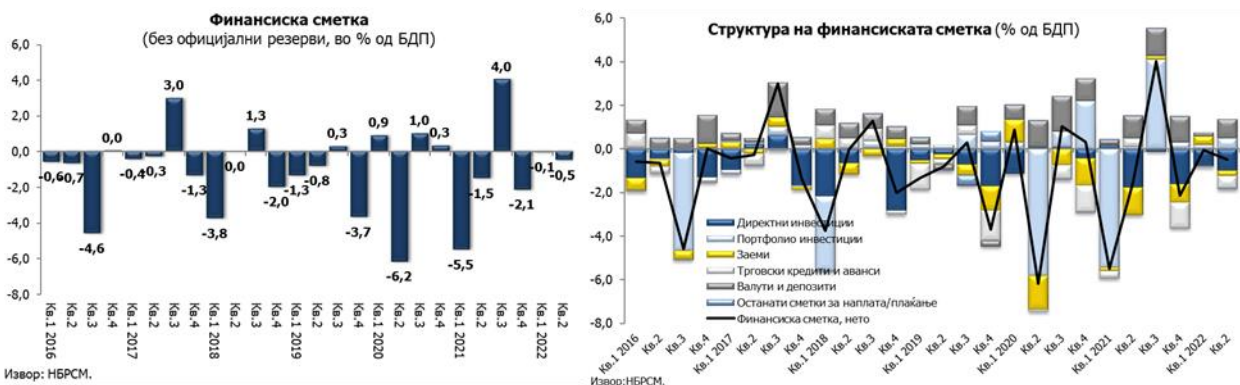
Според анализата на движењата кај индексите на РЕДК пресметани со пондери засновани на надворешнотрговската размена без примарните производи се забележани дивергентни движења кај различните показатели на годишна основа. Имено, РЕДК заснован врз трошоците на животот забележа апрецијација од 2,8% на годишна основа, додека РЕДК заснован врз цените на производителите на индустриски производи депрецира за 5,1% во однос на истиот период од претходната година. Притоа, номиналниот ефективен девизен курс апрецира за 3,3%, што се должи на депрецијацијата на турската лира во однос на денарот. Во спротивна насока делуваа позитивните поместувања кај релативните цени, односно намалувањето на релативните трошоци на живот за 0,5% и пониските цени на производителите на индустриски производи за 8,1% на годишна основа.

Во однос на ценовната конкурентност за периодот јули – август 2022 година, РЕДК дефлациониран со трошоците на животот бележи апрецијација на годишна основа од 2,2%, додека индексот заснован врз трошоците на производителите на индустриски производи се намали за 4,9% во однос на истиот период од претходната година. Слични се и движењата остварени кај индексот пресметан со пондерите засновани врз надворешнотрговската размена без примарните производи, и тоа кај индексот пресметан со трошоците на животот е остварена апрецијација од 5,9% на годишна основа и депрецијација од 3,5% кај индексот пресметан со производителите на индустриски производи.



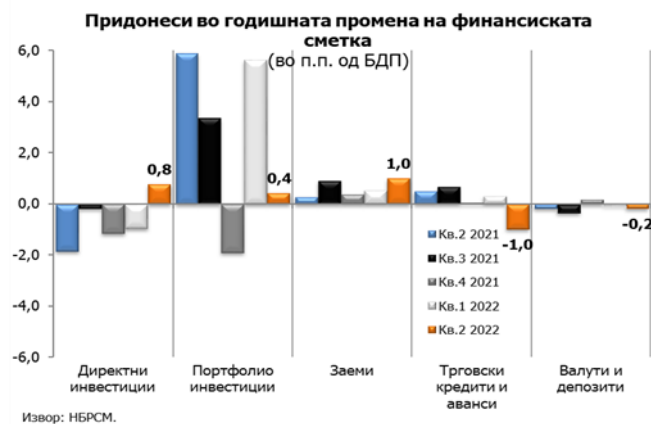
1.6.2. Финансиска сметка

Во второто тримесечје од 2022 година, финансиската сметка во билансот на плаќања забележа нето-приливи од 69 милиони евра, или 0,5% од БДП. Притоа, позначителни приливи на нето-основа се остварени кај директните инвестиции, и тоа кај сите компоненти, од кои највисок придонес има реинвестирана добивка. Поголеми нето-приливи бележи и категоријата „трговски кредити и аванси“, како и категоријата „заеми“ како резултат на задолжувањата на останатите сектори (главно корпоративен сектор), при истовремена нето-отплата на заеми од страна на државата. Останатите категории од финансиската сметка остварија одливи на нето-основа. Така, нето-одливите кај валутите и депозитите се должат на тековите кај останатите сектори, при остварени приливи на нето-основа кај депозитните институции. Нето-одливи се забележани и кај портфолио-инвестициите, под влијание на вложувањата на секторот „останати финансиски институции“ во странски сопственички хартии од вредност.





Остварените нето-приливи во финансиската сметка во вториот квартал од 2022 година се пониски во споредба со истиот период од минатата година, како резултат на промените кај заемите, директните инвестиции, а во помал обем и на портфолио-инвестициите. Притоа, категоријата „заеми“ забележа пониски нето-приливи во споредба со второто тримесечје од минатата година, како резултат на пониските остварени нето-приливи врз основа на краткорочни заеми на централната банка поврзани со активностите за управување со девизните резерви, а во помал дел и на долгорочните заеми на секторот „држава“ каде што е остварено нето-раздолжување наспроти задолжувањето на нето-основа во истиот квартал од претходната година. Пониските остварени нето-приливи кај директните инвестиции главно се резултат на пониските нето-приливи кај должничката компонента во споредба со минатата година. Послаби остварувања се забележани и кај портфолио-инвестициите, коишто бележат повисоки нето-одливи, под влијание на зголемените вложувања во сопственички капитал од страна на останатите финансиски институции во споредба со минатата година. Во обратна насока делуваше промената кај категоријата „трговски кредити и аванси“, во услови на остварени нето-приливи во второто тримесечје од 2022 година, наспроти нето-одливите остварени во истиот период минатата година. Валутите и депозитите речиси се непроменети на годишна основа.



На крајот од второто тримесечје од 2022 година состојбата на бруто девизните резерви изнесува 3.116,1 милион евра. За промената на девизните резерви во вториот квартал во најголем дел придонесуваат интервенциите на Народната банка на девизниот пазар, како и трансакциите за сметка на државата, додека останатите категории имаа поумерено влијание врз девизните резерви во овој период.



Состојбата на бруто девизните резерви на крајот на третото тримесечје од 2022 година изнесува 3.753,8 милиони евра. Анализирано преку факторите на промена,

промената на девизните резерви главно произлегува од интервенциите на Народната банка на девизниот пазар, операциите за управување со девизните резерви, како и од трансакциите за сметка на државата⁴⁵.

1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг

На крајот на вториот квартал на 2022 година, нето должничката позиција на македонската економија изнесува 7.770,3 милиони евра, или 55,7% од БДП⁴⁶. Во споредба со претходниот квартал, нето должничката позиција забележа проширување од 0,3 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 падот на нето-средствата на централната банка, како и од растот на нето-обврските на останатите сектори и на депозитните институции. Од друга страна, падот на нето-обврските на државата (во најголем дел се должи на падот на нето-обврските врз основа на должнички хартии од вредност) има позитивно влијание за намалување на нето должничката позиција на македонската економија во вториот квартал од 2022 година.



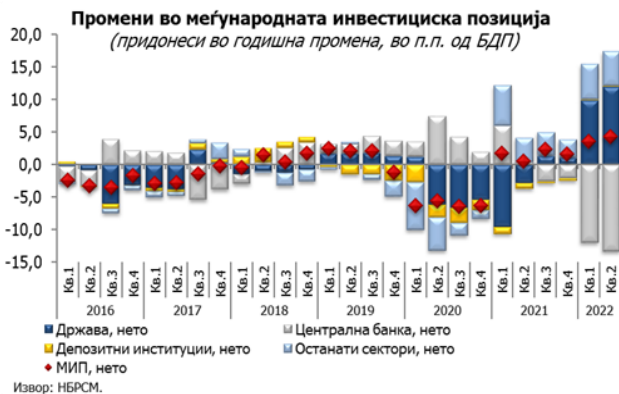
На годишна основа се забележува стеснување на негативната меѓународна инвестициска позиција за 4,3 п.п. од БДП⁴⁷, како резултат на поголемо намалување на меѓународните обврски во однос на падот на меѓународните средства (за 16,7 п.п и 12,4 п.п од БДП, соодветно)⁴⁸. Гледано од секторски аспект, годишниот пад главно се должи на намалените нето-обврски на државата, при пад на нето-обврските врз основа на издадени должнички хартии од вредност, како и од намалените нето-обврски кај останатите сектори (пад на нето-обврските врз основа на финансиски заеми, како и раст на нето-средствата кај директните инвестиции). Од друга страна, намалувањето на нето-средствата на централната банка, како и растот на нето-обврските кај депозитните институции (главно како резултат на растот на нето-обврските кај валутите и депозитите) придонесоа за проширување на нето должничката позиција во вториот квартал од 2022 година.

⁴⁵ На 29.9.2022 година, на германскиот пазар беше издадена обврзница („Namensschuldverschreibungen“ – NSV) во износ од 250 милиони евра со рок на достасување од 3 години и каматна стапка 6-месечен ЕУРИБОР + маржа од 3,75%.

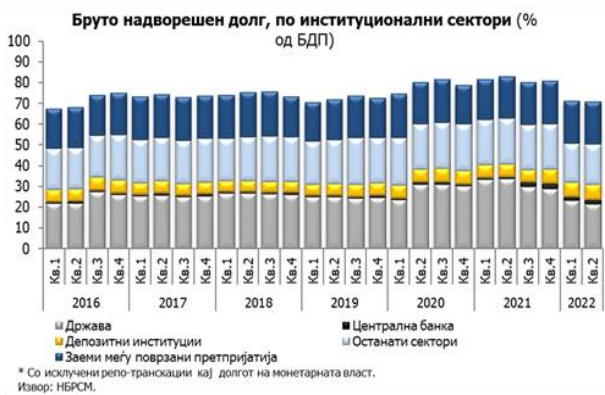
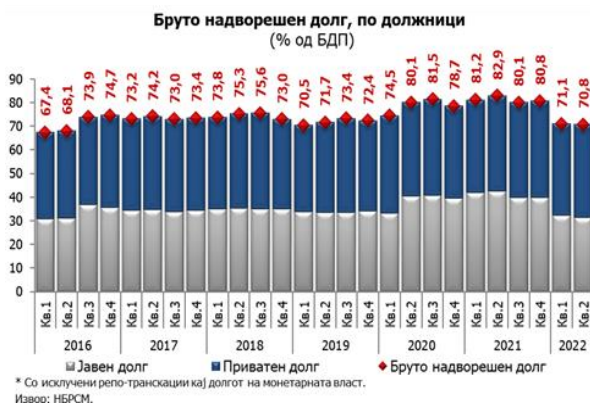
⁴⁶ Во рамките на анализата, за номиналниот БДП за 2022 година, се користени октомвриските проекции на Народната банка. Поголемата разлика помеѓу остварениот номинален БДП за 2021 година и проектираниот износ на номинален БДП за 2022 година се одразува во релативните показатели.

⁴⁷ Во апсолутни износи, нето должничката позиција на македонската економија во вториот квартал од 2022 година забележа годишен раст од 757,5 милиони евра.

⁴⁸ Во апсолутни износи, меѓународните средства во вториот квартал од 2022 година бележат пад од 229,3 милиони евра, додека меѓународните обврски бележат раст од 528,2 милиона евра.



На крајот на второто тримесечје на 2022 година, нивото на бруто надворешниот долг изнесува 10.379 милиони евра, или 74,4% од БДП, што претставува раст од 2,8 п.п. од БДП, во споредба со претходниот квартал. Со исклучување на ефектот од специфичните активности за управување со девизните резерви на Народната банка⁴⁹, бруто надворешниот долг изнесува 70,8% од БДП и бележи квартален пад од 0,3 п.п. од БДП. Гледано во релативни показатели, ваквото поместување на бруто надворешниот долг произлегува од падот на јавниот долг, во услови на раст на приватниот долг. Кварталното намалување на јавниот долг во најголем дел се должи на намалувањето на долгот на државата кон странство, како резултат на намалувањето на долгорочните обврски врз основа на издадени должнички хартии од вредност. Од друга страна, растот на приватниот долг главно се должи на растот на долгот на небанкарскиот приватен сектор, во услови на раст на долгот врз основа на трговски кредити и аванси.



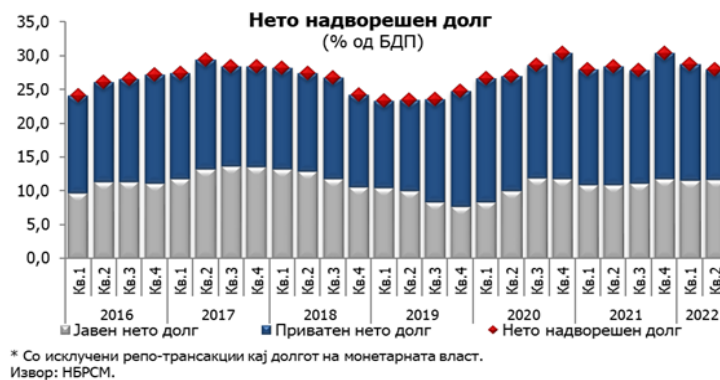
Годишната промена на бруто надворешниот долг упатува на пад од 12,1 п.п. од БДП, остварен во услови на пад и на јавниот и на приватниот долг, за 11,3 и 0,8 п.п. од БДП, соодветно⁵⁰. Промената кај јавниот долг во најголем дел се должи на понискиот долг на државата (врз основа на издадени должнички хартии од вредност). Од друга страна, за падот на приватниот долг најголем придонес има падот на долгот на небанкарскиот приватен сектор (пад на трговските кредити и долгорочните заеми).

⁴⁹ Специфичните активности за управување со девизните резерви на централната банка се однесуваат на репо-договори и други операции поврзани со управувањето со девизните резерви.

⁵⁰ Во апсолутни износи, бруто надворешниот долг во вториот квартал од 2022 година забележа годишен раст од 214,5 милиони евра, односно раст од 176,2 милиона евра со исклучување на ефектот од специфичните активности за управување со девизните резерви на Народната банка.



На 30.6.2022 година, нето надворешниот долг изнесува 3.907,1 милион евра, или 28% од БДП, што претставува квартален пад од 0,8 п.п. од БДП, при намалување на приватниот нето-долг за 0,9 п.п. од БДП и малку повисок јавен нето-долг за 0,1 п.п. од БДП.



Показателите за надворешната задолженост на домашната економија и понатаму се во безбедната зона. Показателот за учеството на бруто надворешниот долг во БДП и понатаму ја класифицира економијата во групата високозадолжени земји, додека сите останати показатели за солвентност и ликвидност упатуваат на ниска задолженост на земјата. Сепак, во структурата на бруто надворешниот долг, високо учество имаат трговските кредити, како форма на финансирање на надворешната трговија. Воедно, големо е и учеството на меѓукомпанискиот долг, како форма на финансирање на работењето на компаниите со странски капитал. Овие две компоненти го ублажуваат ризичниот профил на должничката позиција на економијата. Нивото на бруто надворешниот долг без трговските кредити и меѓукомпанискиот долг изнесува 42,9% од БДП⁵¹, што е показател за умерена задолженост.

⁵¹ Без репо-договори.



Показатели на надворешната задолженост	Солвентност				Ликвидност		
	Отплата на камата/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ БДП	Отплата на долгот/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Девизни резерви/ краткорочен долг	Девизни резерви/ краткорочен долг со преостанато достасување**	Краткорочен долг/ Вкупен долг
	во %				сооднос	сооднос	во %
31.12.2010	3,2	140,4	59,7	13,9	1,5	1,0	27,9
31.12.2011	3,1	148,4	64,6	16,8	1,8	1,2	25,2
31.12.2012	2,9	142,1	67,6	13,1	1,6	1,0	26,7
31.12.2013	2,5	137,3	67,3	15,8	1,6	1,1	23,3
31.12.2014	3,0	149,1	74,0	17,2	1,8	1,1	22,3
31.12.2015	2,7	143,9	73,2	20,0	1,7	1,1	21,3
31.12.2016	2,4	148,8	79,3	14,8	1,7	1,2	21,9
31.12.2017	2,7	138,6	76,9	12,7	1,3	0,9	23,9
31.12.2018	2,2	130,7	77,3	15,7	1,4	1,0	25,8
31.03.2019	2,0	123,1	74,3	9,0	1,4	1,0	26,0
30.06.2019	2,0	124,4	75,5	9,0	1,4	1,0	26,5
30.09.2019	2,0	128,0	77,3	9,0	1,4	1,0	27,8
31.12.2019	2,0	121,9	76,3	9,0	1,6	1,0	25,6
31.03.2020	1,9	118,9	73,8	13,6	1,4	1,0	26,6
30.06.2020	1,9	125,7	79,4	13,6	1,9	1,2	22,4
30.09.2020	1,9	129,9	80,7	13,6	1,7	1,0	22,9
31.12.2020	1,9	122,3	77,9	13,6	1,9	1,1	20,4
31.03.2021	2,2	127,6	84,3	16,3	1,9	1,2	21,5
30.06.2021	2,2	130,2	86,0	16,3	1,9	1,2	22,0
30.09.2021	2,2	125,9	83,1	16,3	1,8	1,3	22,2
31.12.2021	2,2	126,9	83,8	16,3	1,8	1,3	21,5
31.03.2022	2,3	122,4	81,5	11,2	1,3	0,9	26,1
30.06.2022	2,3	121,8	81,1	11,2	1,2	0,9	26,4
<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 Светската банка за изработка на показатели на задолженост, којашто подразбира користење тригодишни подвижни просеци на БДП и извозот на стоки и услуги и други приливи, како именители во пресметката на показателите.

Изработено во согласност со „External debt statistics: Guide for compilers and users“, издаден од страна на ММФ.

**Според правилото на Гринспан и Гвидоти, потребно е земјата да одржува целосна покриеност на краткорочниот долг (преостанато достасување) со девизни резерви. Краткорочниот долг според 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 политика⁵²

Народната банка уште од крајот на минатата година почна со постепено нормализирање на монетарната политика, заради одржување на среднорочната ценовна стабилност. Ова беше направено преку соодветно управување со ликвидноста, како и со постепено зголемување на основната каматна стапка коешто започна во април 2022 година. Во текот на третиот квартал од 2022 година, како и во октомври 2022 година, Народната банка продолжи со зголемувањето на каматните стапки, при што каматната стапка на благајничките записи се зголеми вкупно за 1,5 п.п. до нивото од 3,5%. При носењето на одлуките, беше обрнато особено внимание на нагорните придвижувања на инфлацијата, којашто и понатаму главно произлегува од прехранбената и енергетската компонента. Сепак, преносните ефекти врз останатите цени стануваат поизразени, а подигнати се и инфлациските очекувања, што наметнува потреба од соодветна монетарна реакција. Исто така, со оглед на монетарната стратегија на стабилен девизен курс на денарот во однос на еврото, промените во домашната монетарната политика ги одразуваат и промените во монетарната политика на Европската централна банка. Ваквата монетарна поставеност беше поддржана и со дополнителни

⁵² 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

мерки, односно со промени кај инструментот задолжителна резерва насочени кон намалување на евроизацијата, но и поттикнување на кредитирањето на проекти за обновливи извори на енергија. Преку овие мерки се придонесува и за намалување на притисоците на девизниот пазар, што е особено важно во услови на режим на стабилен девизен курс. Во текот на овој период беа донесени и системски мерки, односно беше воведен противцикличен заштитен слој на капиталот од 0,5%, со што дополнително се јакнат заштитните механизми во банкарскиот систем⁵³.

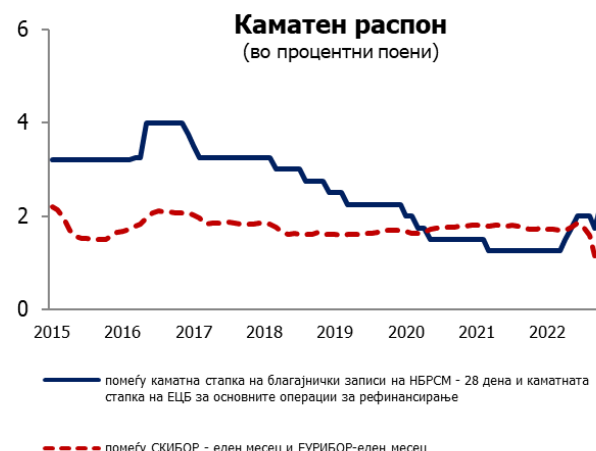
Во текот на третиот квартал од 2022 година, основната каматна стапка – каматната стапка на благајничките записи на Народната банка, беше зголемена во два наврата за вкупно 1 п.п., а дополнително зголемување од 0,5 п.п. беше направено и во октомври, со што каматата достигна 3,5%. Промените во основната каматна стапка беа надополнети и со раст на каматните стапки на расположливите депозити преку ноќ и на седум дена, за вкупно 1 п.п., соодветно, до нивото од 1,4% и 1,45%, соодветно, заклучно со октомври 2022 година. Понудениот износ на благајнички записи е непроменет и изнесува 10.000 милиони денари. Исто така, Народната банка изврши промени кај инструментот задолжителна резерва, преку кои се поттикнува кредитирањето на проектите поврзани со домашното производство на електрична енергија од обновливи извори. Со оваа промена, основата за издвојување задолжителна резерва во денари на банките ќе биде намалена за износот на новоодобрените кредити за финансирање проекти за домашно производство на електрична енергија од обновливи извори. На ваков начин, во услови на енергетска криза и силен раст на глобалните цени на електричната енергија, коишто влијаат и врз девизниот пазар, но и врз домашните цени и животниот стандард, Народната банка придонесува кон ублажување на притисоците и на структурните проблеми во економијата. Покрај тоа, со оваа мерка се поддржуваат и „зелените финансии“ и одржливото финансирање, како стратегиска цел во најновиот стратегиски план на централната банка.



⁵³ Подетални информации за новите монетарни мерки, односно за воведувањето стапка на противцикличниот заштитен слој на капиталот на банките за изложеностите во Република Северна Македонија, за промените кај инструментот за задолжителна резерва и за промените кај каматните стапки на благајничките записи и каматните стапки на расположливите депозити преку ноќ и на седум дена, може да се прочитаат на интернет-страницата на Народната банка: <https://www.nbrm.mk/ns-newsarticle-soopstenie-01082022.nspix>; <https://www.nbrm.mk/ns-newsarticle-soopstenie-14092022.nspix>; <https://www.nbrm.mk/ns-newsarticle-soopstenie-12102022-1.nspix>



Оцените на остварувањата кај основните макроекономски показатели во домашната економија⁵⁴ покажаа дека тие се во рамките на последната проекција од април. Во однос на активноста во домашната економија, во вториот квартал од 2022 година БДП оствари реален раст од 2,8% на годишна основа, што е целосно во согласност со очекувањата според последните проекции, односно според априлските проекции Народната банка очекуваше раст од 2,8%. Збирно, за првото полугодие остварувањата се малку подобри од проекциите на Народната банка. Расположливите високофреквентни податоци за домашната економска активност во третиот квартал се ограничени, но поради постојаните надолни ревизии на странската побарувачка предизвикани од воениот конфликт во Украина и сè подлабоката енергетска криза, се зголемуваат надолните ризици за растот во следниот период. Нагорни отстапувања беа видливи кај инфлацијата којашто и понатаму главно произлегува од надворешни фактори на страната на понудата. Така, најголем придонес за растот на домашната инфлација има порастот на увозните цени на храната и енергијата, вклучително и на домашната цена на електричната и топлинската енергија, коишто се под влијание на случувањата на глобалниот пазар на енергија. Но, нивниот подолготраен и посилен раст создава преносни ефекти и врз цените на останатите производи и услуги и дополнително ги подгрева инфлациските очекувања, што упатува на потребата од водење претпазливи домашни политики. Девизните резерви и натаму се во сигурната зона, а нивното ниво ги задоволува барањата за соодветност согласно со меѓународните стандарди. Имено, во текот на третиот квартал девизните резерви бележат раст, којшто е над проекциите за овој период од годината, главно поради нето-откупот на Народната банка на девизиот пазар. Од аспект на движењата кај вкупните депозити и вкупните кредити, податоците заклучно со август упатуваат на нивен натамошен годишен раст, со малку посилна динамика кај кредитната активност, а поумерена кај депозитите, во однос на априлската проекција.

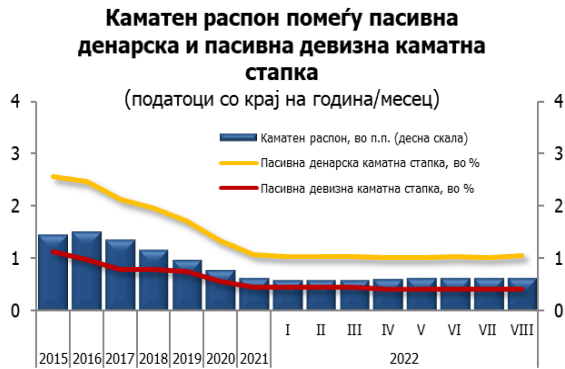


Во третиот квартал од 2022 година, ЕЦБ ја зголеми основната каматна стапка до нивото од 1,25%, при што во јули беше зголемена за 0,5 п.п. и уште еднаш во септември за 0,75 п.п. Со тоа, распонот меѓу основната каматна стапка на Народната банка и основната каматна стапка на ЕЦБ на крајот од октомври 2022 година се зголеми и изнесуваше 2,25 п.п. Во однос на индикативните пазарни каматни стапки на едномесечниот ЕУРИБОР и на едномесечниот СКИБОР, распонот меѓу нив се намали за 0,7 п.п. на крајот на третиот квартал од 2022 година, во однос на претходниот квартал.

⁵⁴ Се однесува на расположливите информации во текот на третиот квартал од 2022 година коишто беа земени предвид при донесувањето на одлуките за монетарната поставеност во тој период.



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 0,6 п.п., во услови на непроменети каматни стапки на денарските и девизните депозити. Кај новопримените⁵⁵ вкупни депозити, каматниот распон во август се зголеми и изнесуваше 0,9 п.п., во услови на зголемени денарски каматни стапки.



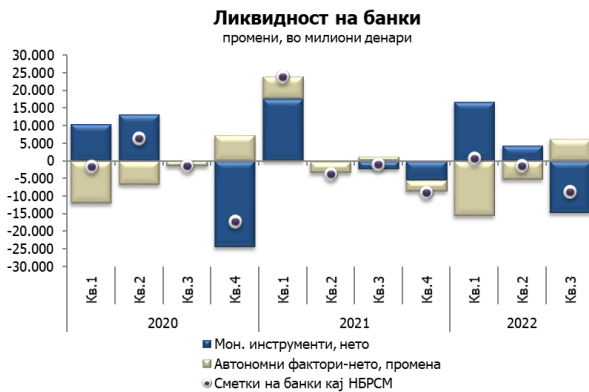
Извор: НБРСМ.



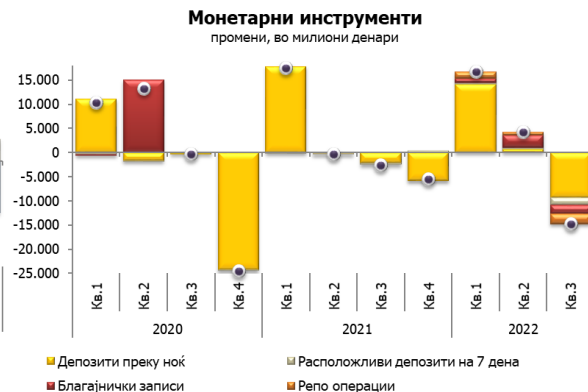
Извор: НБРСМ.

2.1. Ликвидност на банките

Во третиот квартал на 2022 година, денарската ликвидност на банките забележа намалување, што во најголем дел произлегува од промената на монетарните инструменти, додека промената на автономните фактори придонесе за креирање ликвидност.



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



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

Од аспект на промената на монетарните инструменти, расположливите депозити на банките кај Народната банка во третиот квартал придонесоа за повлекување на ликвидност (за 14.802 милиона денари), при зголемени пласмани во депозити преку ноќ (за 9.325 милиони денари) и депозити на 7 дена (за 1.571 милион денари), а слично влијание имаа и намалените

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



репо-трансакции во износ од 2.100 милиони денари. Состојбата на основниот инструмент – благајничките записи на НБРСМ, на крајот на третиот квартал изнесуваше 8.322 милиона денари⁵⁶ и забележа нагорна промена (за 1.806 милиони денари) во однос на крајот на претходниот квартал.

Интересот на банките за пласирање на нивните девизни средства во девизен депозит кај Народната банка се зголеми за околу 1 милион евра во текот на третиот квартал од 2022 година. Имено, овој инструмент за управување со девизната ликвидност на банките беше повторно активиран во втората половина од 2020 година, во услови на зголемена неизвесност на меѓународните пазари, со што им се дава можност на банките во земјава да пласираат дел од своите девизни средства во краткорочни и сигурни инструменти на централната банка.

Автономните фактори на нето-основа во третиот квартал од 2022 година придонесоа за креирање ликвидност во банкарскиот систем за 6.246 милиони денари. Ваквата промена во целост е резултат на девизните интервенции на Народната банка, додека трансакциите на државата и готовите пари во оптек придонесоа за намалување на ликвидноста.



Во третиот квартал од 2022 година банките на сметките кај Народната банка и натаму имаа повеќе издвоени средства од утврдениот износ на задолжителната резерва во денари, во просек за околу 5,3%.

III. Движења на финансиските пазари

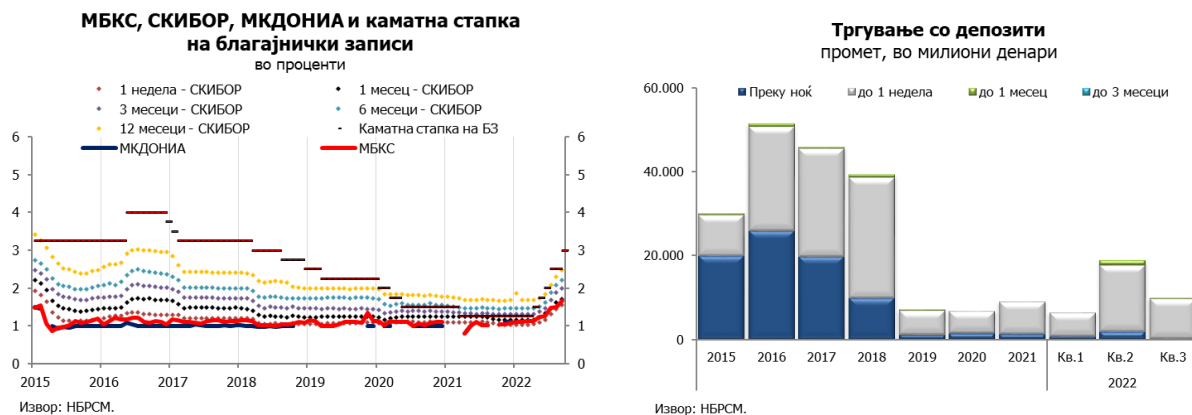
Каматната стапка на меѓубанкарскиот пазар на депозити во третиот квартал од 2022 година се зголеми на квартално ниво за 0,3 п.п. и во просек изнесуваше 1,5%, во услови на зголемена основна каматна стапка на Народната банка. Исто така, сите просечни котации на СКИБОР забележаа нагорно придвижување. На примарниот пазар на државни хартии од вредност, новите емисии беа главно на подолги рокови, додека на

⁵⁶ На аукцијата на благајнички записи на Народната банка, којашто се одржа на 14 септември 2022 година, беа понудени 10.000 милиони денари благајнички записи, при што беа продадени 8.322 милиона денари, со каматна стапка од 3,00% и рок на достасување од 28 дена.

секундарниот пазар на хартии од вредност се тргуваше со репо-транзакции и државни хартии од вредност. На Македонската берза, во услови на неизвесност од економските ефекти од нагласените геополитички ризици и ценовните притисоци, берзанскиот промет и вредноста на МБИ-10 забележаа квартално намалување за 37,3% и за 3,5%, соодветно, слично со движењата и на регионалните берзи, каде што индексите забележаа засилен пад, во просек од 5,9% на квартална основа. Во вакви околности, на меѓународните финансиски пазари, индексите на променливост на пазарите на обврзници и акции, односно индексите MOBE и ВИКС и понатаму укажуваат дека сè уште има неизвесност на глобалните пазари на капитал. Исто така, нагорната промена кај приносите на македонските еврообврзници при истовремено поумерено зголемување и на приносите кај германските државни обврзници, придонесе за проширување на распоните меѓу овие две обврзници.

3.1. Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити

Во третото тримесечје од 2022 година, просечната каматна стапка на меѓубанкарскиот пазар на депозити (МБКС) се зголеми за 0,3 п.п. во споредба со претходниот квартал и изнесуваше 1,5%, во услови на зголемена основна каматна стапка на Народната банка за 1 п.п. (до нивото од 3,00%). Тргувањето на меѓубанкарскиот пазар на депозити се намали во третиот квартал и изнесуваше 9.697 милиони денари (18.914 милиони денари во претходниот квартал), во најголем дел како резултат на намалувањето на трансакциите со рочност до седум дена, а во помал дел и на намалувањето на трансакциите преку ноќ и до еден месец. На квартална основа, сите просечни котации на СКИБОР забележаа нагорно поместување коешто се движеше до 0,5 п.п.



3.2. Пазар на државни хартии од вредност

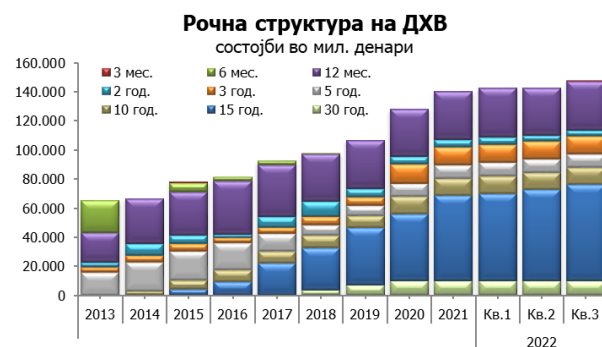
Состојбата на издадените државни хартии од вредност на примарниот пазар во третиот квартал од 2022 година забележа раст од 4.855 милиони денари, или 3,3% на квартална основа и достигна 153.618 милиони денари. Анализирани од аспект на структурата на државните хартии од вредност, државните обврзници и натаму се најзастапена категорија (со учество од 77,9%) во состојбата на вкупните државни хартии од вредност издадени на примарниот пазар. Притоа, петнаесетгодишните државни обврзници и натаму имаат највисоко учество во рочната структура на државните хартии од вредност (43,1%), што е во согласност со насоките од фискалната стратегија на Министерството за финансии за издавање државни обврзници со подолги рочности,



заради оптимизација на исплатите на долгот и намалување на ризикот за рефинансирање.⁵⁷ Имено, во третиот квартал се забележува квартален раст на учеството на петнаесетгодишните државни обврзници, дванаесетмесечните и тримесечните државни записи за 1,1 п.п., 0,3 п.п. и 0,1 п.п. соодветно, при намалување на учеството на останатите рочности. Од аспект на валутната структура, државните хартии од вредност во домашна валута без валутна клаузула и понатаму имаат најголемо учество, сочинувајќи 61,1% од вкупните државни хартии од вредност (61,3% во претходниот квартал). Од аспект на сопственичката структура, банките во овој квартал го намалија учеството од 36,0% на 34,9%, за сметка на зголеменото учество на останатите инвеститори (65,1%). Во рамките на останатите инвеститори, и понатаму најзастапени се пензиските фондови (со учество од 45,6%).



Извор: Министерство за финансии.



Извор: Министерство за финансии.



Извор: Министерство за финансии.

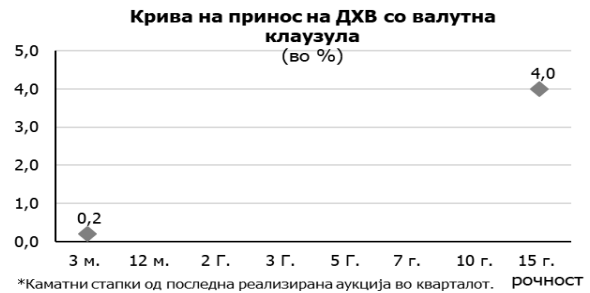
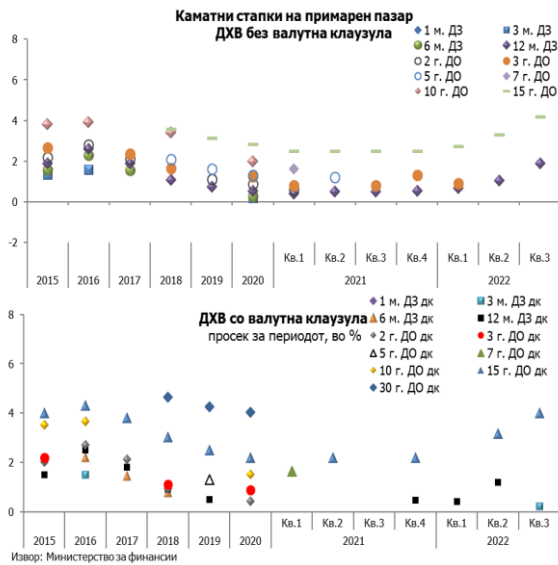


Извор: Министерство за финансии.

Во текот на третиот квартал од 2022 година, каматните стапки на државните хартии од вредност, утврдени од страна на Министерството за финансии, забележаа нагорни промени. Така, на примарниот пазар беа издадени дванаесетмесечни државни записи без валутна клаузула со просечна пондерирана каматна стапка од 1,9% (1,0% во претходниот квартал) и по подолг период и тримесечни државни записи со валутна клаузула со каматна стапка од 0,2%⁵⁸. Исто, во текот на истиот квартал, беа издадени и петнаесетгодишни државни обврзници без и со валутна клаузула со просечни каматни стапки од 4,2% и 4,0%, соодветно (3,3% и 3,2% во претходниот квартал, соодветно).

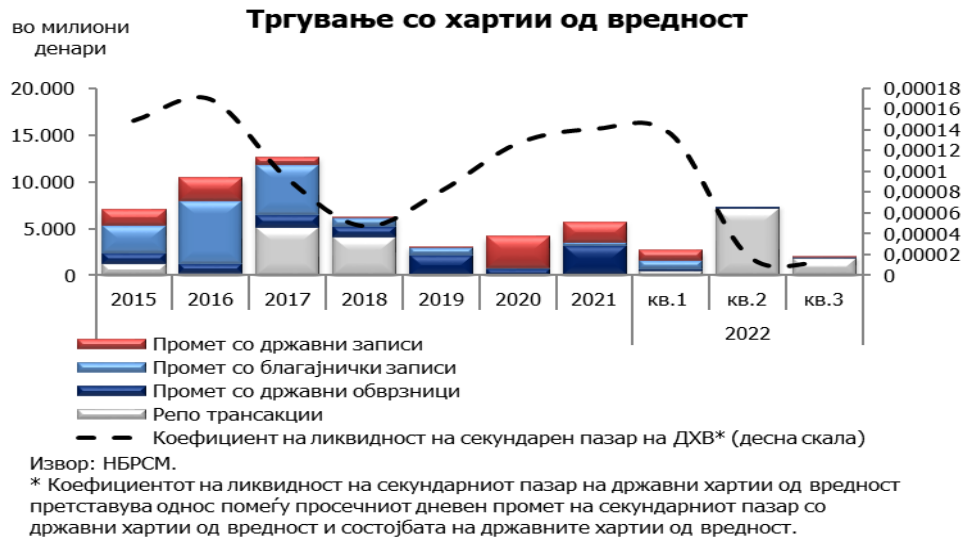
⁵⁷ Фискална стратегија за 2023 – 2025 (со изгледи до 2027 година), Министерство за финансии, мај 2022 година.

⁵⁸ Последен пат, тримесечни државни записи со валутна клаузула се издадени во вториот квартал од 2016 година со каматна стапка од 1,5%.



Тргувањето со хартии од вредност на секундарниот пазар, во третиот квартал од 2022 година, беше намалено и изнесуваше 1.936 милиони денари (7.320 милиони денари во претходниот квартал), при што на овој пазарен сегмент најмногу беа склучени репо-трансакции, а во помал дел и трансакции со државни записи и државни обврзници. Од аспект на рочноста на трансакциите со државните записи и државните обврзници, беа остварени трансакции со преостаната рочност од 1 до 3 месеци, од 5 до 10 години и од 15 до 30 години (со просечен принос до достасување од 2,2%, 3,9% и 3,9%, соодветно). На овој пазарен сегмент беа склучени и репо-трансакции со рочност до една недела и еден месец, со просечни квартални каматни стапки од 2,1% и 2,3%, соодветно. Ваквите промени упатуваат на намалување на тргувањето на секундарниот пазар на хартии од вредност, следено и преку коефициентот на ликвидност⁵⁹.

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



На финансиските пазари во еврозоната во третиот квартал од 2022 година, приносите на 10-годишните државни хартии од вредност⁶⁰ во просек изнесуваа околу 1,6% (1,4% во претходниот квартал), додека приносите на американските 10-годишни државни обврзници⁶¹ изнесуваа 3,1% (2,9% во претходниот квартал), во услови на зголемување на каматните стапки од страна на ФЕД и ЕЦБ како одговор на зголемените инфлациски притисоци, како и при нагласени геополитички ризици.

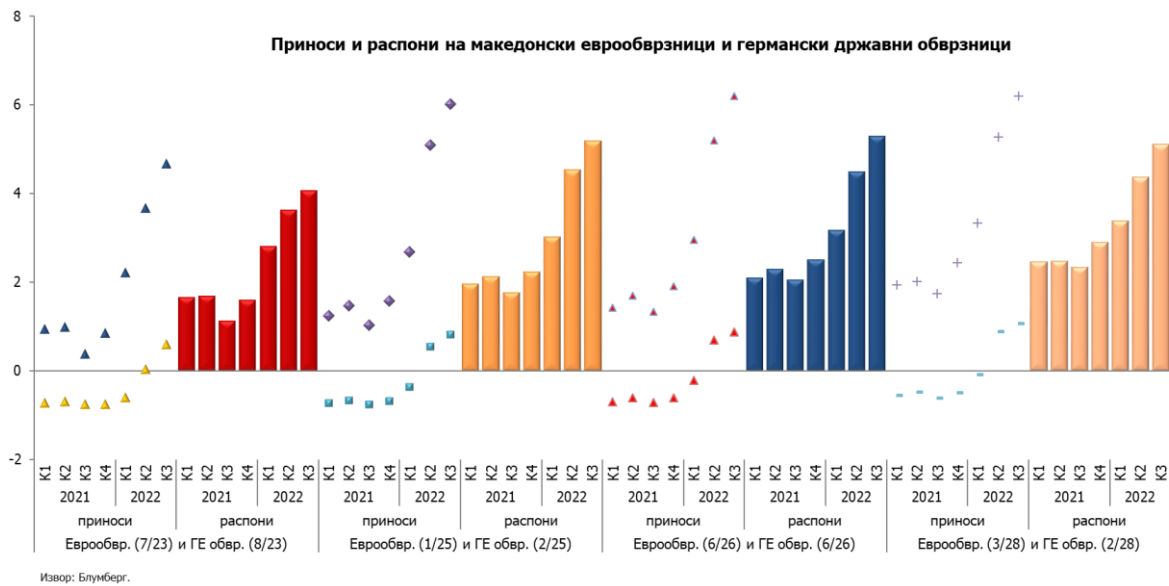


Приносите на македонските еврообврзници⁶², во третиот квартал од 2022 година, во просек забележаа зголемување, при истовремено, но поумерено нагорно поместување на приносите и кај германските државни обврзници. Тоа доведе до проширување на распоните меѓу овие две обврзници, коишто во просек изнесуваа 4,1 п.п., 5,2 п.п., 5,3 п.п. и 5,1 п.п., соодветно.

⁶⁰ Станува збор за генерички државни обврзници изведени од кривите на принос на државните обврзници на Германија и Франција.

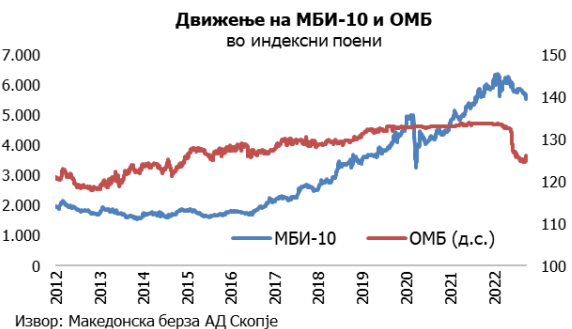
⁶¹ Станува збор за генерички приноси изведени од кривата на принос на државните обврзници на САД.

⁶² 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.



3.3. Берзи

Во третиот квартал од 2022 година, поради економските ефекти од глобалните случувања и неизвесноста што произлегува од нив, вредноста на македонскиот берзански индекс за акции МБИ-10 се намали за 3,5% (пад од 5,1% во претходниот квартал) и се сведе на 5.586 индексни поени. Исто така, вкупниот берзански промет забележа квартален пад од 37,3%, како резултат на намалениот промет врз основа на блок-транзакции, тргувањето со акции и тргувањето со обврзници. Во вакви околности вредноста на индексот на обврзниците (ОМБ) во текот на кварталот се намали за 1 индексен поен и изнесува 126 индексни поени.

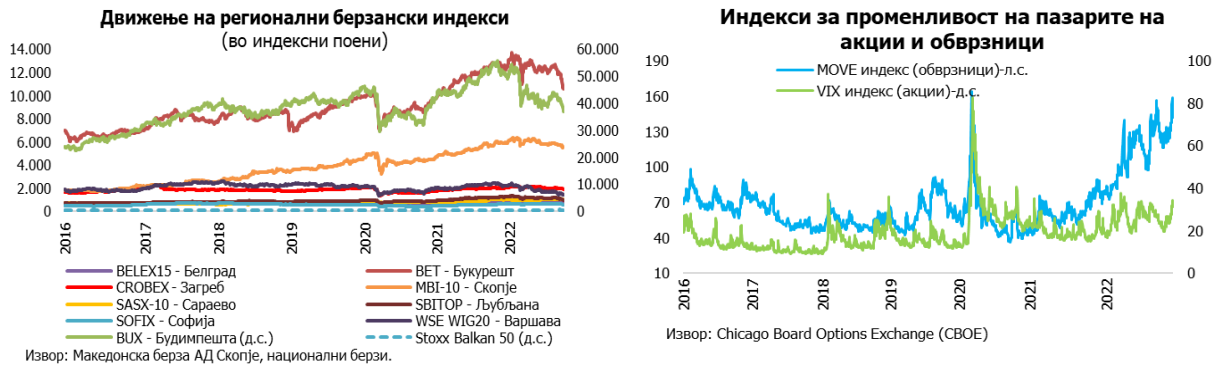


Во третиот квартал од 2022 година, берзанските индекси од регионот забележаа просечно намалување од 5,9% (пад од 4,8% во претходниот квартал). Надолно поместување беше забележано кај повеќето индекси на берзите од регионот, освен кај босанскиот и индексите Стокс Балкан, каде што се забележува мало нагорно придвижување. Исто така, индексите на променливост на пазарите на обврзници и акции, односно индексите МОВЕ и ВИКС⁶³ на дневна

⁶³ Индексот МОВЕ (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



основа, забележаа дивергентна промена, односно индексот MOVE се зголеми за 10,1% во просек (зголемување од 26,5% во претходниот квартал), додека ВИКС се намали за 9,2% во просек (зголемување од 7,9% во претходниот квартал). Движењата на двата индекса гледани заедно укажуваат дека сè уште има неизвесност на глобалните пазари на капитал.



IV. Монетарни и кредитни агрегати

Во третиот квартал од годината најширокиот монетарен агрегат M4 забележа засилен квартален раст и со тоа нормализирање на нивото, по неповолните движења во првата половина од годината под влијание на енергетската криза и неизвесноста со започнувањето на воената агресија врз Украина. Структурно гледано, зголемување се забележува кај сите компоненти на паричната маса, но најмногу кај депозитните пари (и тоа поизразено кај секторот претпријатија). Согласно со динамиката на денарските и девизните депозити, учеството на девизните депозити во M4 на крајот на третиот квартал забележа пад. Кредитната активност на банките растеше и во третиот квартал, но поумерено, при поголем позитивен придонес од кредитирањето на домаќинствата, додека растот на кредитите на претпријатијата има помал позитивен придонес. Резултатите од Анкетата за кредитната активност во третиот квартал укажуваат на нето-заострување на кредитните услови за претпријатијата и домаќинствата, при истовремено нето-зголемување на кредитната побарувачка кај претпријатијата и нето-намалување на побарувачката кај домаќинствата.

4.1. Монетарни агрегати

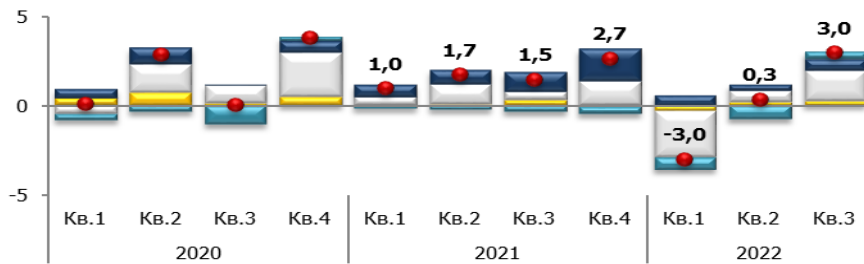
Во текот на третиот квартал од 2022 година, најшироката парична маса M4 забележа квартален раст од 3,0%. Со тоа нивото на овој монетарен агрегат постепено се нормализира, по падот во првиот квартал (од 3%) и минималниот раст (од 0,3%) во вториот квартал, коишто беа предизвикани од енергетската криза и од високата неизвесност при почнувањето на војната во Украина. Од аспект на структурата, зголемувањето пред сè произлегува од најликвидната компонента на паричната маса, односно од зголемувањето на депозитните пари (позитивен придонес од 1,7 п.п.), при раст и на краткорочните депозити, долгорочните депозити и готовите

за состојбите и очекувањата во поглед на нестабилноста на финансиските пазари. Надолна патека кај индексите означува намалување на променливоста.

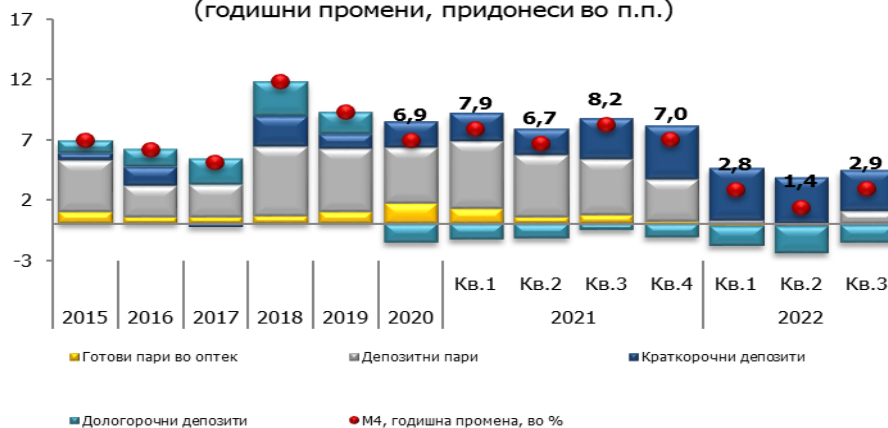


пари во оптек (со позитивен придонес од 0,7 п.п., 0,4 п.п и 0,2 п.п., соодветно)⁶⁴. Во однос на валутната структура, денарските депозити (без депозитните пари) и девизните депозити имаат позитивен придонес од 0,2 п.п. и 0,8 п.п., соодветно во кварталната промена на паричната маса М4. Согласно со ваквите остварувања, учеството на девизните депозити во М4 на крајот на третиот квартал забележа мал пад и изнесува 40,6% (40,9% на крајот на претходниот квартал). На годишна основа, растот на монетарниот агрегат М4 на крајот на третиот квартал од 2022 година изнесува 2,9% (1,4% на крајот на претходниот квартал).

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



(годишни промени, придонеси во п.п.)



Извор: НБРСМ.

Сличен е трендот и кај вкупните депозити во финансискиот систем⁶⁵, коишто во третиот квартал од 2022 година забележаа раст од 3,0% на квартална основа (минимален квартален раст од 0,2% во претходното тримесечје). Од секторски аспект, растот на депозитите произлегува од зголемувањето на депозитите на претпријатијата и на домаќинствата, при помал раст и на депозитите на останатите сектори. Од валутен аспект, поизразен раст се забележува кај денарските депозити (со вклучени депозитни пари), при помал позитивен придонес на девизните депозити. Според рочната структура, раст се забележува кај двете рочни структури. На годишна

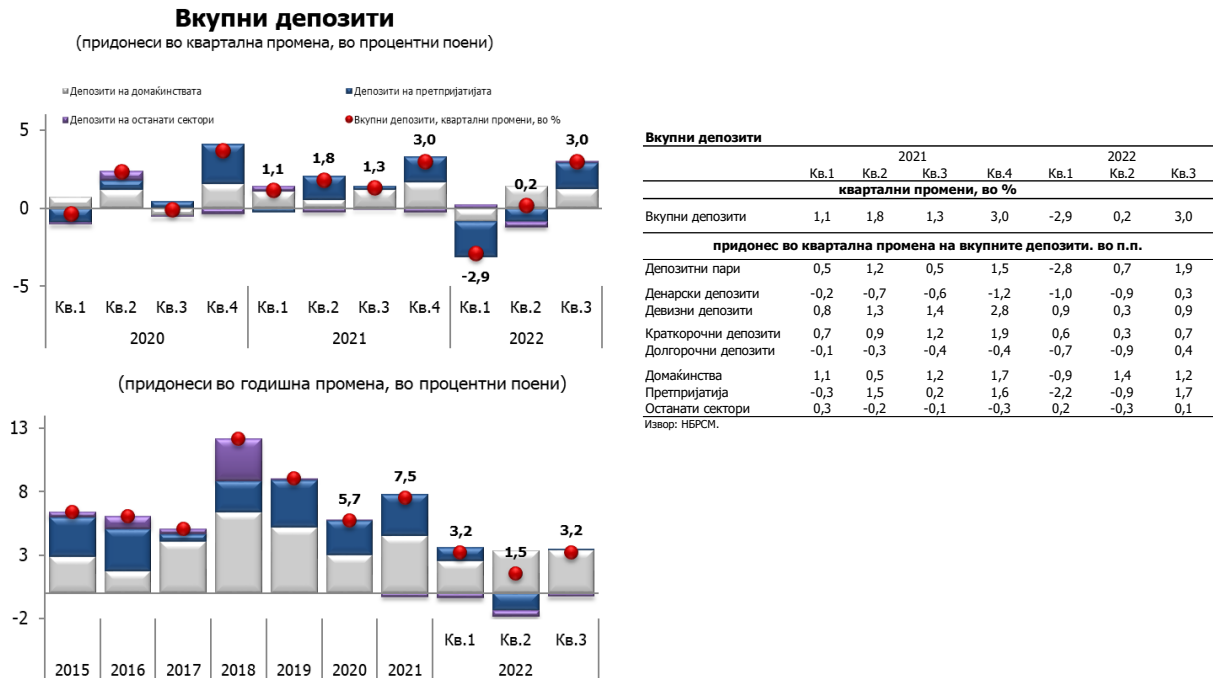
⁶⁴ Во третиот квартал е исплатен позначителен износ на помош од страна на државата кон енергетскиот сектор за обезбедување електрична и топлинска енергија и се исплатени повисоки пензии од септември, за 6,8%, согласно со редовното усогласување.

⁶⁵ Податоците се однесуваат на депозитите на недржавниот сектор во банките и штедилниците, средствата на останатите финансиски институции на сметките кај НБРСМ и средствата на единиците на локалната самоуправа на сметките кај НБРСМ. Податоците соодветствуваат со методолошките измени на НБРСМ од јуни 2018 година. Повеќе информации за методолошките измени може да се најдат на следнава врска:

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



основа, растот на вкупните депозити на крајот на третото тримесечје достигна 3,2% (1,5% на крајот на претходниот квартал).



Депозитите на домаќинствата растат и во третиот квартал на годината, со квартална стапка од 1,9% (раст од 2,1% во претходниот квартал). Од валутен аспект, зголемувањето во поголем дел произлегува од девизните депозити, при истовремен, но поумерен раст и на денарските депозити (со вклучени депозитни пари). Од аспект на рочната структура, зголемување бележат и краткорочните и долгорочните депозити. На годишна основа, растот на вкупните депозити на домаќинствата на крајот на третото тримесечје изнесува 5,3% (5,2% на крајот од претходниот квартал).

Депозитите на претпријатијата во третиот квартал на годината забележаа квартален раст од 6,3% (по падот од 3,2% во претходниот квартал). Од аспект на валутната структура, растот речиси во целост е резултат на зголемувањето на денарските депозити (со вклучени депозитни пари), при помал раст и на девизните депозити. Од рочен аспект, истовремено растат и краткорочните и долгорочните депозити. На годишна основа, депозитите на претпријатијата на крајот на третото тримесечје се повисоки за 0,4%, што е подобро во споредба со падот од 4,8% на крајот од претходниот квартал.

**Депозити на домаќинствата**

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

Извор: НБРСМ.

Депозити на претпријатијата

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

Извор: НБРСМ.

Анализата на приносите⁶⁶ на новото штедење покажува дека во август каматните стапки на новопримените⁶⁷ денарски и девизни депозити на домаќинствата изнесуваат 1,5% и 0,6%, соодветно (1,1% и 0,5%, соодветно во јуни). Во вакви услови, каматниот распон помеѓу новото денарско и девизно штедење кај домаќинствата во август се прошири и изнесува 0,9 п.п. Кај корпоративниот сектор, каматните стапки на новопримените денарски и девизни депозити во август изнесуваат 1,3% и 0,5%, соодветно (1,7% и 1,1%, соодветно во јуни). Со ваквите поместувања, каматниот распон меѓу новопримените денарски и девизни депозити на претпријатијата на крајот на август се прошири достигнувајќи го нивото од 0,8 п.п. Проширувањето на распоните помеѓу новото денарско и девизно штедење е во согласност со мерките преземени од Народната банка во рамките на инструментот задолжителна резерва, коишто им овозможуваат на банките да понудат поповолни каматни услови за денарските депозити на своите клиенти. Во однос на вкупните примени депозити (денарски и девизни), каматните стапки на депозитите на претпријатијата и домаќинствата во август изнесуваат 1,0% и 0,7%, соодветно.

*заклучно со август
Извор: НБРСМ.*заклучно со август
Извор: НБРСМ.

⁶⁶ 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.

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



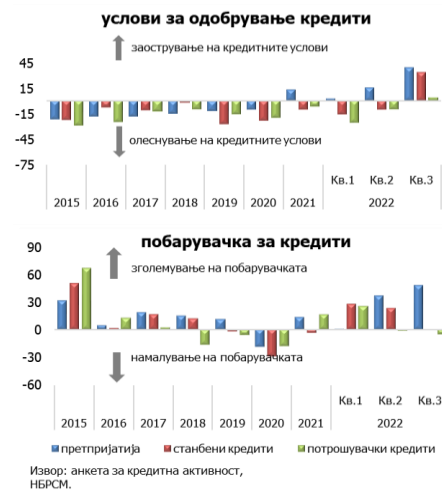
4.2. Кредитна активност

Кредитната активност на банките и во третиот квартал од годината расте на квартална основа, со поумерена стапка од 1,1%, во услови на умерено и постепено нормализирање на монетарната политика. 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 натамошно нагорно придвижување на кредитната побарувачка од страна на претпријатијата, додека кај домаќинствата се забележува мало нето-намалување на побарувачката. За четвртиот квартал на 2022 година, банките очекуваат натамошно нето-заострување на кредитните услови кај двата сектора, при очекувано нето-зголемување на побарувачката на кредити кај секторот „претпријатија“ и нето-намалување на побарувачката за кредити кај секторот „домаќинства“.

Вкупни кредити на приватен сектор

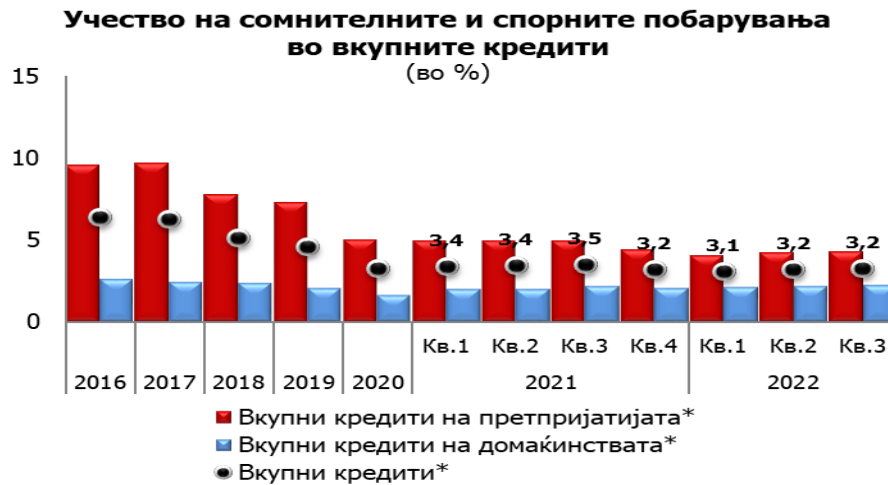
	2021				2022		
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3
квартални промени, во %							
Вкупни кредити на приватен сектор	1,2	2,6	1,1	3,1	2,6	2,7	1,1
придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п.							
Денарски кредити	0,7	1,8	0,7	2,4	1,3	1,1	-0,2
Девизни кредити	0,5	0,8	0,4	0,7	1,3	1,6	1,4
Краткорочни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

Извор: НБРСМ.



Анализата на секторската структура на кредитите на приватниот сектор укажува дека секторот „домаќинства“ има најголем позитивен придонес кон кварталниот раст, при помал позитивен придонес и на секторот „претпријатија“. Од валутен аспект, растот произлегува од девизните кредити⁶⁸, при негативен придонес на денарските кредити. Во однос на рочната структура, кварталниот раст на вкупните кредити во целост произлегува од растот на долгорочните кредити, при мал негативен придонес на краткорочните кредити. Воедно, учеството на сомнителните и спорните побарувања во вкупните кредити е на исто ниво во однос на крајот од вториот квартал и изнесува 3,2%.

⁶⁸ Податоците за девизните кредити вклучуваат и денарски кредити со валутна клаузула.



* 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 од 2022 година се повисоки за 9,9% (10,0% на крајот на претходниот квартал). Кредитниот раст пред сè се должи на зголемувањето на кредитите на домаќинствата, при истовремен позитивен придонес и на кредитите на претпријатијата. Притоа, учеството на вкупните кредити во вкупните депозити е намалено и на крајот на третиот квартал изнесува 86,3% (88,0% на крајот на претходниот квартал).

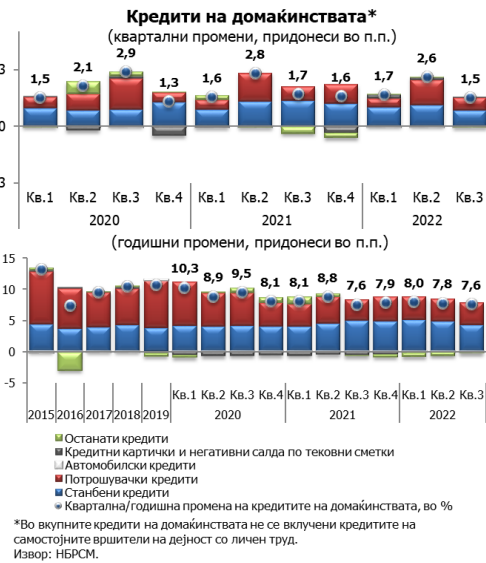
Растот на кредитирањето на секторот „домаќинства“ продолжи и во текот на третиот квартал на 2022 година, но забавено. Остварениот квартален раст од 1,5% (раст од 2,6 во претходниот квартал) во целост произлегува од зголемувањето на потрошувачките и станбените кредити. Резултатите од Анкетата за кредитната активност за третиот квартал кај секторот „домаќинства“ упатуваат на нето-намалување на побарувачката на кредити и нето-заострување на кредитните услови. Од валутен аспект, растат и денарските и девизните кредити. Гледано од аспект на рочната структура, растот и понатаму произлегува од долгорочните кредити, при неутрален придонес на краткорочните кредити. На годишна основа, вкупните кредити на домаќинствата на крајот на третиот квартал од 2022 година се повисоки за 7,6% (7,7% во претходниот квартал).



**Кредити на
домаќинствата**

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

Извор: НБРСМ.



Поумерен е растот и на вкупните кредити одобрени на корпоративниот сектор, којшто во третото тримесечје од 2022 година изнесуваше 0,7% на квартална основа. 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, а како фактори коишто во најголем дел придонесуваат за зголемената кредитна побарувачка се посочуваат инвестициите во залихи и обртен капитал, инвестициите во основни средства и реструктурирањето на долгот. Од валутен аспект, растот на вкупните кредити на претпријатијата произлегува од девизните кредити (вклучувајќи ги и кредитите со девизна клаузула), при негативен придонес на денарските кредити. Според рочната структура, растат долгорочните кредити, при мал пад на краткорочните кредити. На годишно ниво, растот на вкупните кредити на претпријатијата на крајот на третиот квартал изнесува 12,6% (12,4% на крајот на претходниот квартал).

**Кредити на
претпријатијата**

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

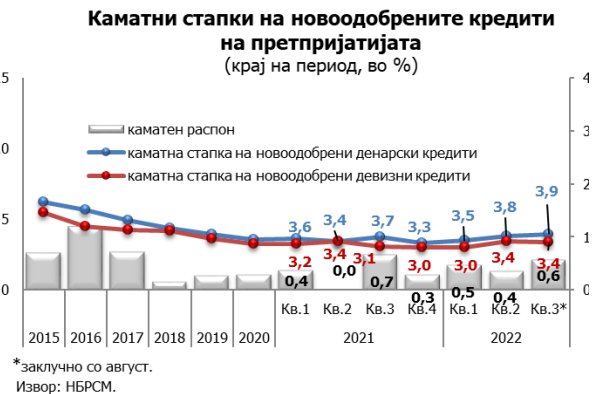
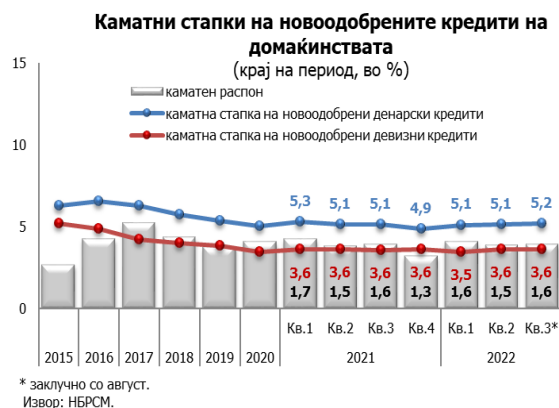
Извор: НБРСМ.

Според податоците за каматните стапки⁶⁹ на новоодобрените кредити⁷⁰ во август, каматните стапки на денарските и девизните кредити на домаќинствата изнесуваат 5,2% и 3,6%,

⁶⁹ 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.nsp.x.

⁷⁰ 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.

соодветно (5,1% и 3,6%, соодветно во јуни). Во вакви услови, каматниот распон меѓу новото денарско и девизно кредитирање на домаќинствата се прошири и изнесува 1,6 п.п. Кај претпријатијата, каматните стапки на новоодобрените денарски и девизни кредити изнесуваат 3,9% и 3,4%, соодветно (3,8% и 3,4%, соодветно во јуни), со што каматниот распон меѓу новото денарско и девизно кредитирање на претпријатијата се прошири на 0,6 п.п. Во однос на вкупните кредити одобрени на приватниот сектор, на крајот на август каматните стапки на кредитите на претпријатијата и домаќинствата се зголемија на нивото од 3,5% и 5,1%, соодветно.



V. Јавни финансии

Буџетските приходи во вториот квартал и натаму се зголемуваат, при што годишниот раст изнесува 13,1%. Растот на приходите и понатаму произлегува од повисоките даночни приходи. Истовремено, значително забави растот на буџетските расходи којшто се сведе на 2,8%, под влијание на поумерениот раст на тековните трошоци. Буџетскиот дефицит изнесува 0,4% од БДП и е понизок во споредба со остварувањето во истиот квартал од минатата година (1,2% од БДП). Во периодот јануари – август 2022 година, буџетскиот дефицит изнесува 1,3% од БДП, што претставува околу 26% од планираниот за 2022 година и во најголем дел е финансиран преку користење на депозитите на државата кај Народната банка, а во помал дел и со задолжување на државата на домашниот пазар на хартии од вредност. Вкупниот јавен долг на крајот на вториот квартал на 2022 година изнесува 51,8% од БДП.

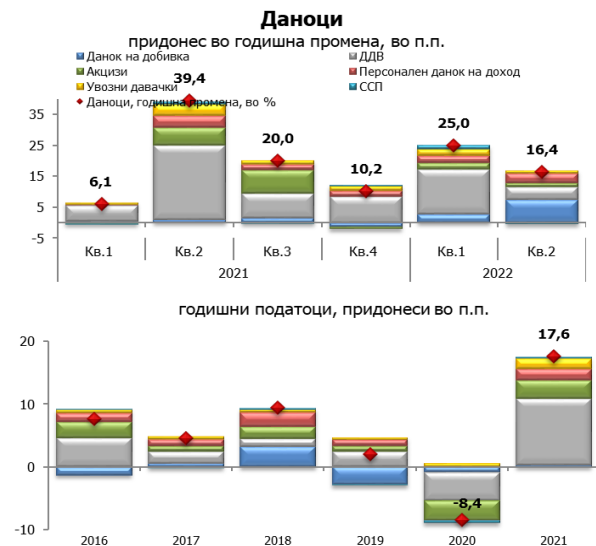
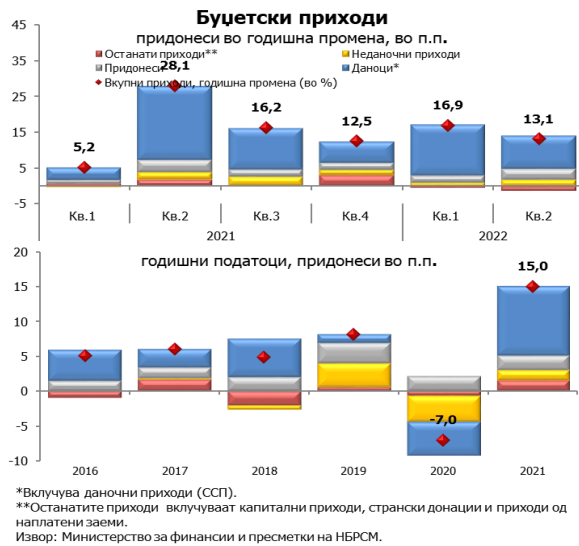
Во вториот квартал на 2022 година, вкупните приходи во Буџетот на Република Северна Македонија⁷¹ се зголемија за 13,1% на годишна основа (16,9% во претходниот квартал). Растот на буџетските приходи на годишно ниво е резултат на зголемените приливи кај речиси сите категории буџетски приходи, најмногу поради растот на даночните приходи⁷². Имено, приходите од даноците остварија годишно зголемување од 16,4% (со позитивен придонес од 9,3 п.п. во

⁷¹ Централен буџет и буџети на фондови.

⁷² Ги вклучува и сметките за сопствени приходи (ССП).



растот на вкупните буџетски приходи). Придонесите⁷³ и неданочните приходи и натаму се зголемуваат, во споредба со претходниот период, остварувајќи годишен раст од 9,5% и 28,8% (со позитивен придонес од 3,1 п.п. и 1,8 п.п., во растот на вкупните приходи), додека останатите приходи⁷⁴ беа пониски за 31,5% на годишна основа (со негативен придонес од 1,2 п.п. во растот на вкупните приходи).



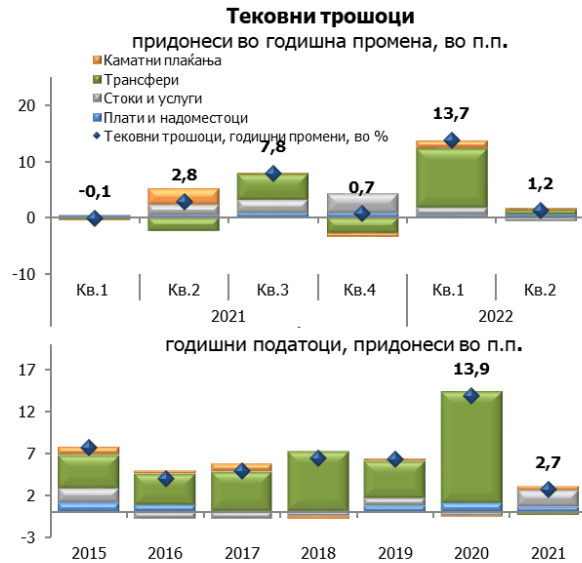
Растот на вкупните даночни приходи од 16,4% во текот на вториот квартал од 2022 година (25,0% во претходниот квартал) произлегува пред сè од повисоките приходи кај директните даноци (позитивен придонес од 10,5 п.п.), како и од индиректните даноци (позитивен придонес од 6,4 п.п.). Данокот на добивка забележа висок раст кај директните даноци (придонес од 7,3 п.п.), додека кај индиректните даноци поголем раст е остварен кај приходите од ДДВ (придонес од 4,1 п.п.).

⁷³ Зголемувањето на придонесите делумно се поврзува со зголемената минимална нето-плата на 18.000 денари во март 2022 година.

⁷⁴ Останатите приходи вклучуваат капитални приходи, странски донации и приходи од наплатени заеми.

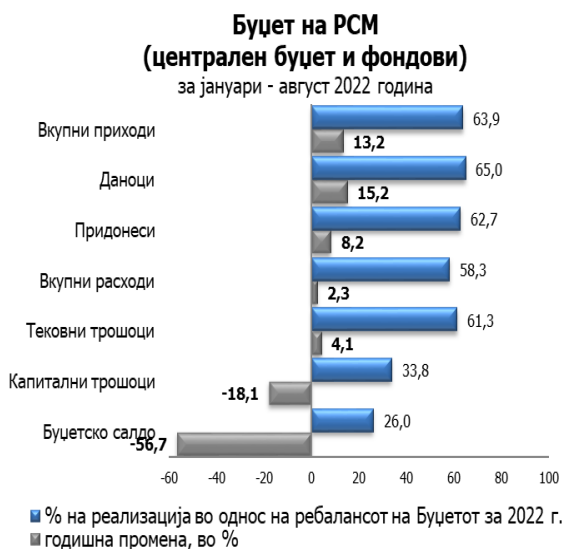


Извор: Министерство за финансии

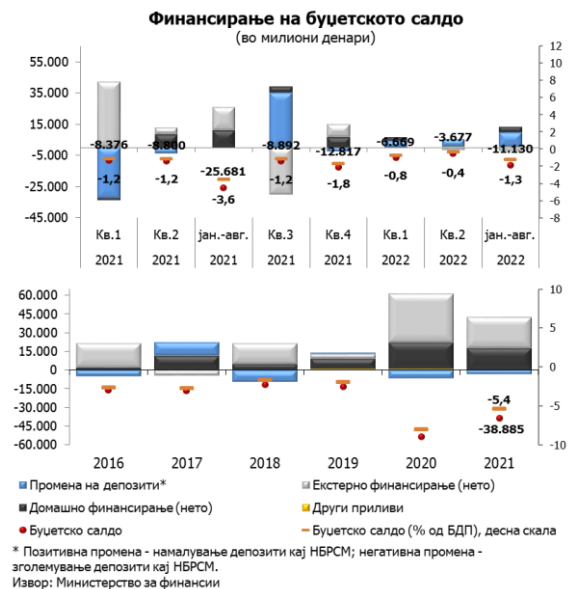


Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

Годишниот раст на вкупните буџетски расходи значително забави во вториот квартал на 2022 година и изнесува 2,8% (11,5% во претходниот квартал). Анализирano од структурен аспект, растат и капиталните и тековните трошоци (со придонеси од 1,7 п.п. и 1,1 п.п., соодветно), при што годишниот раст на тековните трошоци поизразено забави и се сведе на 1,2% (13,7% во претходниот квартал), што во најголем дел произлегува од поумерениот раст на категоријата „трансфери“⁷⁵, но и од падот на категоријата „стоки и услуги“.



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.



⁷⁵ Категоријата „трансфери“ се однесува на трошоците за пензии, трошоците за социјална заштита, трошоците за здравствена заштита и други трансфери (главно субвенции).



Буџетскиот дефицит во вториот квартал на 2022 година изнесуваше 3.677 милиони денари, или 0,4% од БДП⁷⁶, што претставува пониско остварување во споредба со истиот период од минатата година (дефицит од 1,2% од БДП). Остварениот дефицит во целост беше финансиран преку користење на депозитите на државата, при нето-раздолжување на домашниот и странскиот пазар.

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

	2022					2022					
	Буџет за 2022 година	Ребаланс на буџет за 2022 година	Кв.1	Кв.2	јан. - август 2022	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	238.899	245.758	57.168	59.259	156.974	16,9	16,9	13,1	13,1	13,2	13,2
Даночни приходи и придонеси	210.829	221.770	52.313	53.789	142.274	18,1	16,4	13,9	12,5	13,0	11,8
Даноци*	136.458	143.173	35.013	34.713	93.002	25,0	14,3	16,4	9,3	15,7	9,1
Придонеси	74.371	78.597	17.300	19.076	49.272	6,1	2,0	9,5	3,1	8,2	2,7
Неданочни приходи	19.171	17.043	3.744	4.129	11.097	14,3	1,0	28,8	1,8	27,3	1,7
Капитални приходи	3.330	2.180	281	495	1.665	44,8	0,2	108,9	0,5	148,5	0,7
Странски донации	5.570	4.765	830	846	1.938	-25,8	-0,6	-50,8	-1,7	-41,5	-1,0
ВКУПНИ РАСХОДИ	272.428	288.493	63.837	62.936	168.104	11,5	11,5	2,8	2,8	2,3	2,3
Тековни трошоци	234.192	256.384	58.920	59.321	157.252	13,7	12,4	1,2	1,1	4,1	3,8
Капитални трошоци	38.236	32.109	4.917	3.615	10.852	-9,9	-0,9	40,1	1,7	-18,1	-1,5
БУЏЕТСКИ ДЕФИЦИТ / СУФИЦИТ	-33.529	-42.736	-6.669	-3.677	-11.130						
Финансирање	33.529	42.736	6.669	3.677	11.130						
Прилив	45.103	54.513	7.714	6.854	16.557						
Други приливи	500	500	106	312	502						
Странски заеми	21.269	65.524	844	638	1.568						
Депозити	-3.296	-38.141	4.505	4.860	9.438						
Државни записи	26.620	26.620	2.259	1.044	5.049						
Продажба на акции	10	10	0	0	0						
Одлив	11.574	11.777	1.045	3.177	5.427						
Отплата на главница	11.574	11.777	1.045	3.177	5.427						
Надворешен долг	6.045	6.235	1.045	1.852	3.617						
Домашен долг	5.529	5.542	0	1.325	1.810						
Други одливи											

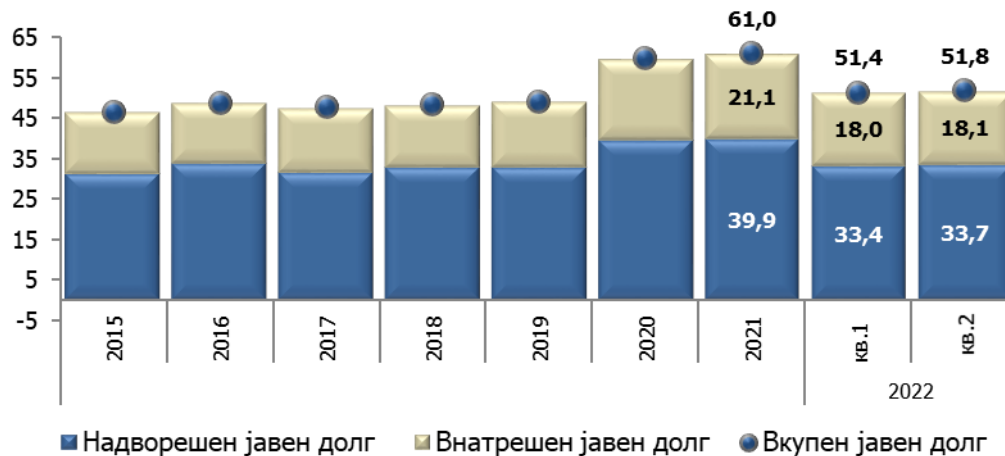
* Вклучува даночни приходи (ССП)

Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

Во периодот јануари – август 2022 година, вкупните буџетски приходи се повисоки за 13,2% на годишна основа. Најголем дел од овој раст, или 9,1 п.п., произлегува од подобрите остварувања кај даночните приходи, додека придонесите, неданочните приходи и капиталните приходи имаат помал позитивен придонес. Истовремено, буџетските расходи се повисоки за 2,3% на годишна основа, што во целост произлегува од повисоките тековни трошоци⁷⁷, при пад на капиталните трошоци. Во анализираниот период, буџетскиот дефицит изнесува 11.130 милиони денари или 1,3% од БДП, што претставува 26% од планираниот дефицит за 2022 година. Финансирањето на буџетскиот дефицит во овој период во најголем дел беше остварено преку користење на депозитите на државата кај Народната банка и нето-задолжување на државата на домашниот пазар.

⁷⁶ Во рамките на анализата, за номиналниот БДП за 2022 година се користат октомвриските проекции на Народната банка.

⁷⁷ Растот во најголем дел произлегува од потставката трансфери, којашто е зголемена заради повисоките трошоци за пензиите. Трошоците за пензиите се зголемени заради порастот од 2,9% во јануари 2022 година, врз основа на усогласување на пензиите со порастот на трошоците за живот. Исто така, во периодот од април до јуни, му е исплатена помош од 1.000 денари на секој пензионер согласно со пакетот економски мерки од 9 март 2022 година.

**Јавен долг во % од БДП**

Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

Вкупниот јавен долг⁷⁸ на крајот на вториот квартал од 2022 година изнесува 51,8% од БДП (51,4% од БДП на крајот на претходниот квартал), што претставува мало квартално зголемување за 0,4 п.п. од БДП. Притоа, надворешниот и внатрешниот јавен долг се релативно стабилни и изнесуваат 33,7% и 18,1% од БДП. Од аспект на должничката структура, вкупниот државен долг⁷⁹ и долгот на јавните претпријатија (гарантиран и негарантиран)⁸⁰ изнесуваат 43,7% и 8,1% од БДП. Во однос на истиот период од 2021 година, вкупниот јавен долг на крајот на вториот квартал од 2022 година е понизок за 11,4 п.п. од БДП⁸¹.

⁷⁸ Јавниот долг е дефиниран со Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ бр. 62/05, 88/08, 35/11, 139/14 и 98/19) според кој тој претставува збир на државниот долг и долгот на јавните претпријатија основани од државата или од општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје, како и трговските друштва коишто се во целосна или во претежна сопственост на државата или на општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје.

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

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

⁸¹ Во рамките на анализата, за номиналниот БДП за 2022 година, се користени октомвриските проекции на Народната банка. Поголемата разлика помеѓу остварениот номинален БДП за 2021 година и проектираниот износ на номинален БДП за 2022 година се одразува и во релативните показатели за јавниот долг.



VI. Макроекономски проекции и ризици

Натамошните геополитички тензии од воената инвазија на Русија врз Украина, како и пандемијата на ковид-19 којашто сè уште трае, го влошуваат глобалниот амбиент, неповолно делуваат на економските изгледи и создаваат дополнителни притисоци врз светските цени. Сево ова доведе до побавно постпандемично закрепнување, продлабочување на енергетската криза којашто се одразува врз трошоците на живот, како резултат на што во периодот на проекциите се очекуваат пониски стапки на економски раст во однос на априлскиот циклус, при претпоставено отсуство на дополнителни негативни ефекти од пандемијата на ковид-19. Се оценува дека факторот што ќе го ограничи растот ќе биде и посилното затегнување на глобалните услови за финансирање, имајќи го предвид засилениот и подолготраен раст на инфлацијата во светски рамки. Следствено, извршена е надолна ревизија на проекцијата за растот на БДП. Со оглед на исклучително високата неизвесност се изготвени две сценарија. Според основното сценарио, стапките на раст изнесуваат 2,3% и 2,6% за 2022 година и за 2023 година, соодветно, а се поддржани и од домашните специфични фактори, односно од најавените инфраструктурни инвестиции и инвестиции во дел од извозниот сектор. Доколку оваа поддршка биде послаба од очекувањата, имајќи го предвид понеповолното надворешно окружување, во алтернативното сценарио економските изгледи изнесуваат 2% и 1,8% за оваа и за следната година (наспроти априлските оценки за раст од 2,9% и 3,6%, соодветно). Нашите проекции се слични со проекциите на меѓународните финансиски институции и Европската комисија, коишто за 2022 се движат во распон од 2,1% до 2,7%, а за наредната година во распон од 2,3% до 3%. Согласно со претпоставките за постепено исцрпување на ефектите од тековните надворешни шокови врз глобалната и домашната економија, смирување на инфлациските притисоци, намалување на неизвесноста и обновување на довербата на економските субјекти, **се предвидува зголемување на растот на БДП на 3,6% во 2024 година (наспроти очекуваните 4% во април) и на 4% во 2025 година.** Од аспект на структурата на БДП, се очекува дека домашната побарувачка и натаму позитивно ќе придонесува кон растот во 2022 и 2023 година, а во 2024 година, мал позитивен придонес се очекува и од нето-извозот. Во услови на повисоки остварувања во првите три квартали на 2022 година, **стапката на инфлација е ревидирана нагоре, при што се оценува дека ќе изнесува 14,3%, наспроти априлската оценка од 8,8% (односно околу 10% според алтернативното априлско сценарио).** Промените во оцените главно се одраз на факторите на страната на понудата и позначителните притисоци од увозните цени врз домашната инфлација оваа година. Сепак, имајќи ги предвид оцените за надолни приспособувања кај увозните цени, во наредниот период се очекува постепено смирување на увозните притисоци, со поволни преносни ефекти и врз домашните цени. Така, во согласност со падот на цените на нафтата и храната на светските **берзи**, проектиран од меѓународните финансиски институции, за 2023 година се очекува дека просечната стапка на инфлација ќе биде поумерена, **под влијание и на најавените мерки за субвенционирање на цената на електричната енергија за прехранбената индустрија од страна на државата додека трае кризната состојба во снабдувањето со електрична енергија, како и поради ефектите од постепено затегнување на монетарната политика** и ќе изнесува 8 – 9%, во зависност од **порастот на цените на електричната енергија на регулираниот пазар.** Понатаму, за 2024 година се очекува дека инфлацијата значително ќе забави, сведувајќи се на 2,4%, и ќе се врати на историскиот просек од 2% во 2025 година. Оцените за движењата во надворешниот сектор во периодот на проекциите 2022 – 2025 година посочуваат на дефицит кај тековните трансакции од 4% од БДП во просек за периодот, под силно влијание на поизразеното проширување во 2022 година, како резултат на продолжените неповолни услови на размена предизвикани од растот на увозните цени, особено кај енергијата и храната. **Притоа, се очекува дека најголемиот дел од финансирањето ќе биде преку странските директни инвестиции**



и долгорочното задолжување на државата, што ќе овозможи одржување на девизните резерви на соодветното ниво во целиот период на проекцијата.

6.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување⁸²

Најновите оценки за **странската ефективна побарувачка**⁸³ се ревидирани надолу, особено за 2023 година. Имено, тековните проекции упатуваат дека странската ефективна побарувачка во 2022 година ќе забележи раст од 2,4% (2,9% во април), додека во 2023 година растот значително ќе забави и ќе се сведе на 0,3% (2,8% во април). Ваквите корекции во најголема мера се должат на очекувањата за пониска економска активност на Германија, особено во 2023 година⁸⁴. Забавувањето на растот во Германија главно е одраз на очекувањата за послаби остварувања во енергетско интензивните сектори, додека изгледите за автомобилската индустрија се помалку влошени. За 2024 година се очекува закрепнување на економската активност на нашите главни извозни трговски партнери, при што се оценува дека растот на странската побарувачка ќе забрза и ќе изнесува 1,8%.

Од друга страна, кај **странската ефективна инфлација**⁸⁵ е извршена нагорна ревизија на оцените за оваа и за наредната година, при што сега се очекува раст од 9,1% и 6% во 2022 и 2023 година, соодветно (5,7% и 3,2%, соодветно во април). Нагорната ревизија на оцените се должи на очекувањата за повисока инфлација кај сите наши увозни партнери, при што најголем придонес за двете години во просек имаат Германија и земјите од регионот (Србија, Хрватска и Словенија). За 2024 година се очекува стабилизирање на ценовните притисоци од нашите увозни трговски партнери, при што странската ефективна инфлација ќе забави и ќе изнесува 2,4%.

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

⁸³ Странската ефективна побарувачка е пресметана како пондериран збир на индексите на бруто домашниот производ на најзначајните партнери на Република Северна Македонија во доменот на извозот. Во пресметката на овој показател се вклучени Германија, Грција, Италија, Холандија, Белгија, Шпанија, Србија, Хрватска, Словенија и Бугарија.

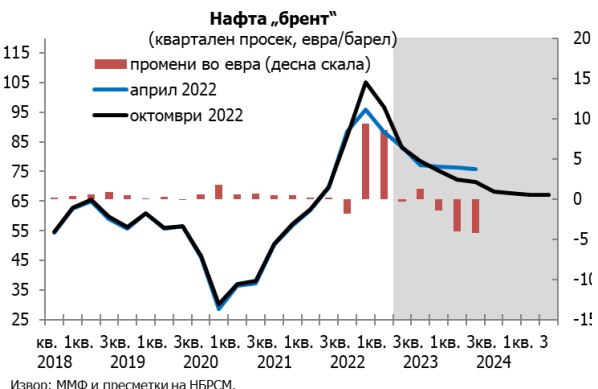
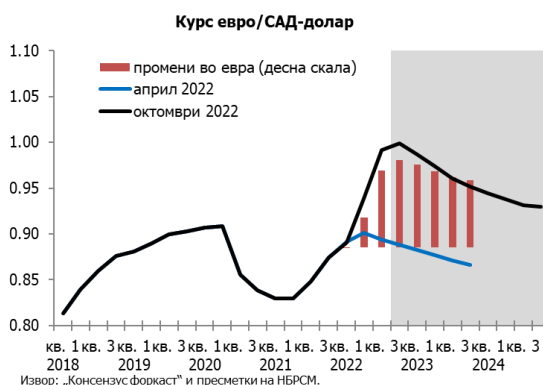
⁸⁴ Проектиран раст на Германија од 1,6% во 2022 и пад од 0,5% во 2023 година, наспроти раст од 2,5% и 2,6% во 2022 и 2023 година, соодветно во април. За 2024 година, е проектиран раст од 1,4%.

⁸⁵ 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, Шпанија, Франција, Италија, Австрија, Словенија, Полска, Хрватска и Србија. Инфлацијата во Полска, Хрватска и Србија е коригирана за промените во девизниот курс.



Најновите проекции за движењето на девизниот курс евро/САД-долар упатуваат на апрецијација на САД-доларот во однос на еврото оваа и наредната година, особено изразена во 2022 година. Имено, тековните очекувања упатуваат на поголемо зајакнување на вредноста на САД-доларот во однос на еврото за 13% во 2022 година, наспроти 5,7% во април и мала апрецијација од 1,4% во 2023 година, наместо очекуваната депрецијација во април (од 2,2%). Ваквите поместување во најголема мера се одраз на очекувањата за посилно монетарно затегнување од страна на ФЕД во однос на ЕЦБ, загриженоста на инвеститорите од рецесија во еврозоната заради енергетската криза, како и поголемиот интерес за САД-доларот во услови на висока глобална неизвесност. Од друга страна, за 2024 година се очекува дека вредноста на САД-доларот ќе се намалува во однос на еврото, а падот ќе изнесува 3,3%.

Во најновиот сет проекции, кај **цената на нафтата**⁸⁶ изразена во евра е извршена **нагорна ревизија на оцените за 2022 година, додека за 2023 година оцените се ревидирани надолу во однос на очекувањата од април**. Така, сега за 2022 година се очекува раст на цената на нафтата изразена во евра од речиси 55% (49,1% во април), што е резултат на оцените за значителното зајакнување на вредноста на САД-доларот, при помал оценет раст на цената во САД-долари. Од друга страна, за 2023 година и понатаму се очекува пад на цената на нафтата, но подлабок од проектираниот во април, од 20% (14,1% во април). Во услови на стабилизирање на девизниот курс евро/САД-долар, ова се должи на изгледите за помала глобална побарувачка за нафта. За 2024 година се очекува понатамошно надолно придвижување на цената на нафтата, при што се очекува дека падот ќе изнесува 9,2%.



⁸⁶ За анализата на цените на нафтата, металите и примарните прехранбени производи се користат разни извештаи на ММФ, Светската банка, ФАО, ОПЕК, ЕЦБ и на специјализирани меѓународни економски портали.



Во однос на цените на металите е извршена надолна корекција на оцените за периодот 2022 – 2023 година. Имено, тековно се очекува значително помал раст на цените на бакарот и никелот во 2022 година во однос на проектираниот во април, како и пад, наместо минимален раст на цената на никелот, а поголем пад кај цената на бакарот во 2023 година. Кај **челикот**, сега се очекува поголем пад на цената во 2022 и 2023 година од претходно очекуваниот во април. Надолните поместувања кај цените на бакарот се резултат на намалената побарувачка и зголеменото ниво на залихи, кај никелот тоа е главно поради зголемената понуда на никел, како резултат на зголеменото производство во Индонезија, додека кај челикот се должи на очекувањата за пониска глобална побарувачка за челик, пред сè од Кина, како и подобрување во синџирите на снабдување. За 2024 година се очекува стабилизација на цените на металите и претежно нивно намалување во однос на претходната година.

Во поглед на **цените на прехранбените производи**, цените на пченката се нагорно ревидирани за периодот 2022 – 2023 година, додека ревизиите кај пченицата се во различна насока. Така, кај пченката се очекува поголем раст на цената во 2022 година и нејзин помал пад во 2023 година од претходно проектираниот во април, што главно е одраз на очекувањата за помал обем на производство во Европа и САД. Кај пченицата се очекува помал раст на цените во 2022 година, како и помал пад во 2023 година, од претходно проектираниот во април. Надолната ревизија кај пченицата во 2022 година се должи на изгледите за поголемо ниво на производство во повеќе поголеми земји (Канада, Кина, Руската Федерација и САД), додека нагорната корекција за 2023 е одраз на очекувањата за поголема побарувачка. За 2024 година се очекува понатамошно надолно придвижување на цената на пченката и пченицата, при што се очекува дека падот ќе изнесува 9,3% и 11,7%, соодветно.



Кај **каматната стапка на едномесечниот ЕУРИБОР**, според најновите оценки, е извршена нагорна ревизија, особено за 2023 година. Така, сега се оценува дека просечната стапка на едномесечниот ЕУРИБОР во 2022 година ќе изнесува околу 0% (-0,47% во април), а нагорниот тренд би продолжил и во наредните две години. Притоа, за 2023 година се очекува дека просечното ниво ќе изнесува 1,66% (0,27% во април), а во 2024 година ќе достигне 1,78%. Ваквите движења се во согласност со постепената нормализација на монетарната политика од страна на ЕЦБ, при што се очекува понатамошно зголемување на каматните стапки.



6.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика

Најновото сценарио за македонската економија укажува на влошување на макроекономскиот амбиент во однос на априлските согледувања, особено на изгледите за 2023 година, со оглед на продолжениот воен конфликт во Украина и воведените економски санкции кон и од Русија, што доведе до големи осцилации на пазарите на примарни производи, продлабочување на енергетската криза, засилување на инфлациските притисоци, побавно економско закрепнување и силен раст на неизвесноста во глобални рамки. Имајќи ги предвид надворешните фактори, предвидено е позначително проширување на дефицитот во тековната сметка во 2022 – 2023 година, при поизразени притисоци на увозната страна во овие две години, чијшто обем сепак не би требало значително да ја загрози надворешната рамнотежа, во услови на високо ниво на приватни трансфери, коишто делумно би ги компенzirале зголемените увозни притисоци. Со постепенa стабилизација на пазарите на примарните производи и на целокупното надворешно окружување, се очекува поизразено подобрување на дефицитот во тековната сметка и негово враќање на просекот од изминатите пет години во 2024 година, а за 2025 година е проектирано понатамошно стеснување на дефицитот. Во однос на финансирањето, се очекува дека дефицитот во тековната сметка во овој период ќе биде финансиран од странските директни инвестиции и надворешното задолжувањето на државата, заради поддршка на домашната економија за справување со енергетската криза. Притоа, девизни резерви се би се задржале на соодветното ниво во периодот на проекцијата.

Од аспект на странската каматна стапка, како битна егзогена детерминанта на поставеноста на домашната монетарна политика, извршена е значителна промена во нејзината динамика, при што сега се очекува нејзино побрзо и посилно нагорно поместување, како резултат на пројавените посилни и подолготрајни ценовни притисоци во еврозоната.

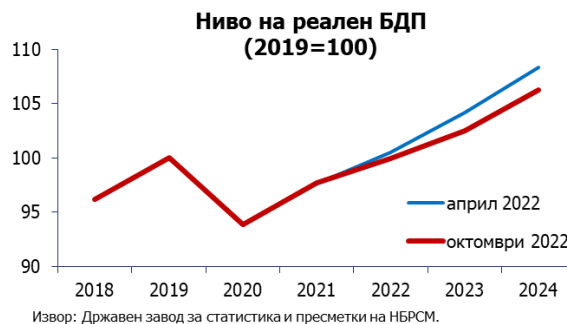
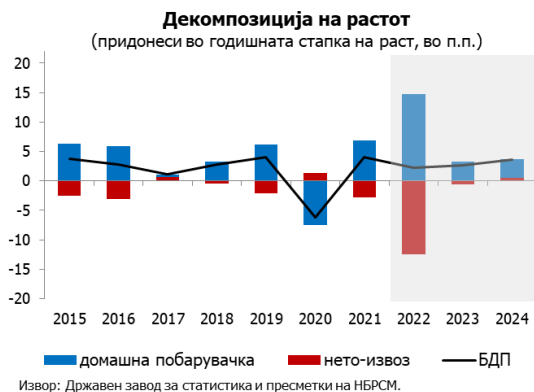
Ризиците за остварување на основното макроекономско сценарио се оценуваат како изразено надолни и се поврзани со надворешното окружување. Еден од главните ризици и во овие проекции се однесува на непредвидливиот карактер и геополитичките последици од војната во Украина, што би можело дополнително да ја влоши енергетската криза и да ги пролонгира инфлациските притисоци. Исто така, и натаму постои ризикот од идниот



развој на пандемијата на ковид-19, а со евентуалното посилно монетарно затегнување во светски рамки се зголемува ризикот многу економии да навлезат во состојба на продолжена економска рецесија, загрозувајќи ја и фискалната одржливост на брзорастечките и земјите во развој со ограничен фискален простор.

И покрај овие ризици, во однос на домашната економија се очекува позитивен придонес, што пред сè се однесува на најновите тенденции за снабдување на синџирите од добавувачи на поблиски локации, вклучително и од нашата земја, што би довело до повисоки странски директни инвестиции, зголемено домашно производство и извоз и поголемо раздвижување на пазарот на труд. Исто така, на среден рок се можни поповолни ефекти од членството на нашата држава во НАТО и од почетокот на процесот на преговори за полноправно членство во ЕУ, како и од спроведувањето на Планот за забрзан економски раст 2022 – 2026 и од евентуално посилното позитивно економско влијание од предвидените нови инфраструктурни проекти во делот на изградбата на патната и железничката инфраструктура, како и во енергетскиот сектор.

Во првата половина на 2022 година домашната економија растеше стабилно, и покрај влошениот надворешен амбиент во овој период како резултат на почетокот на војната во Украина. Притоа, растот којшто беше остварен во целост произлезе од позитивниот придонес на домашната побарувачка, при натамошно продлабочување на негативниот придонес на нето-извозот. Во рамките на домашната побарувачка, растот во најголем дел се објаснува со повисоките бруто-инвестиции, главно одразувајќи ја склоноста на економските субјекти за набавка на залихи на сировини и енергенти поради извесното зголемување на нивните цени во наредниот период и зголемениот ризик од недостиг и доцнења во снабдувањето. Истовремено, личната потрошувачка оствари раст, но забавен во однос на 2021 година, со што дополнително придонесе кон растот на БДП во овој период. Од друга страна, кај јавната потрошувачка беше забележан пад на реална основа, во просек за двата квартали. Во рамките на нето извозната побарувачка, реалниот извоз и натаму бележи висок раст, во услови на засилена активност на дел од индустриските капацитети со странски капитал, главно од автомобилската индустрија, и позитивен придонес од традиционалните извозници од металната индустрија. Сепак, поради значително посилниот раст на увозот како резултат на поголемата количина на увезени залихи главно на енергенти и сировини, нето-извозот севкупно оствари значителен негативен придонес кон растот на БДП во овој период. Расположливите високофреквентни податоци и оцените за втората половина на 2022 година упатуваат на натамошен економски раст, којшто сепак би забавил и би бил поумерен во споредба со првата половина од годината, во услови на подолготрајни ефекти од војната во Украина, поизразени нагорни придвижувања кај цените, пониска странска побарувачка, како и продолжено негативно влијание од енергетската криза врз домашната економија, со оглед на нејзината висока зависност од увоз на енергија и голема чувствителност на турбуленциите на меѓународниот пазар на енергија. Со оглед на високата неизвесност се изготвени две сценарија. Според основното сценарио, **се оценува дека растот на БДП оваа година би изнесувал 2,3%, додека во 2023 година би изнесувал 2,6%, а поддржан и од специфичните домашни фактори поврзани со најавениот јавен инфраструктурен циклус, но и со инвестициите и проширувањето на капацитетите на дел од извозниот сектор.** Доколку целосно не се остварат овие очекувани ефекти од домашните фактори, економските изгледи може да бидат понеповолни, односно со алтернативното сценарио се проценува раст од 2% за 2022 година и 1,8% во 2023 година. Понатаму, под претпоставка за постепено исцрпување на негативните ефекти од тековните надворешни шокови во глобални и домашни рамки, смирување на инфлациските притисоци и последователно обновување на довербата на економските субјекти, **се очекува постепено закрепнување на домашната економија, при што растот на БДП би забрзал искачувајќи се на 3,6% во 2024 година и на 4% во 2025 година.** Притоа, во поглед на структурата на БДП, се очекува дека домашната побарувачка и натаму позитивно ќе придонесува кон растот во 2022 и 2023 година, а дека во 2024 година, мал позитивен придонес ќе произлезе и од нето-извозот.



На расходната страна, се очекува дека најголемиот дел од компонентите на БДП ќе остварат позитивен раст во периодот на проекции, но при нарушено постпандемично заздравување во однос на претходните очекувања поради воениот конфликт во Украина, неповолните случувања на глобалниот пазар на енергија и разгорувањето на геополитичките тензии. Од аспект на **домашната побарувачка**, се очекува дека главен носител на растот во периодот 2022 – 2024 година ќе бидат **брuto-инвестициите**. Притоа, се оценува дека позитивниот придонес на брuto-инвестициите ќе биде особено силен во 2022 година, што во голем дел се објаснува со привремени специфични фактори, односно со значителниот раст во делот на компонентата на залихите на обртни средства, како резултат на согледаната потреба од обезбедување залихи на сировини енергенти и производи за лична потрошувачка однапред, во услови на разгорување на војната во Украина и очекувани неповолни ефекти врз цените на овие производи и врз каналите на снабдување. Понатаму, со оглед на ваквото високо ниво на брuto-инвестициите коешто би се постигнало во 2022 година, за 2023 година се очекува нивен натамошен раст, но со многу поумерена стапка. За забавување на инвестициската активност ќе придонесат и поголемата воздржаност на инвеститорите поради влошените економски изгледи, намалената можност за нови инвестиции на корпоративниот сектор поради товарот од енергетската криза и затегнувањето на финансиските услови, поумерениот раст на извозот и стагнацијата на странската ефективна побарувачка. Наспроти тоа, најавите за почнување со нови јавни инвестиции во делот на изградбата на патната и железничката инфраструктура наредната година, зголемените инвестиции во обновливи извори на енергија (главно фотонапонски електроцентрали), како и најавените инвестиции во дел од извозниот сектор, се очекува дека ќе дадат нов позитивен поттик за целокупниот инвестициски циклус на среден рок. Со ова, како и со очекувањата за стабилизација на состојбите поврзани со тековните кризи во домашни и глобални рамки и намалувањето на неизвесноста, побарувачката за инвестиции одново ќе забележи засилен раст во 2024 година. Истовремено, за засилување на инвестициската активност ќе придонесе и закрепнувањето на извозот и странската побарувачка, очекуваните нови инвестициски зафати во производниот и во енергетскиот сектор, како и повисоките приливи на странски директни инвестиции, при натамошна кредитна поддршка од банкарскиот сектор.



Се очекува дека **личната потрошувачка** во периодот на проекции ќе оствари умерени стапки на раст, со што ќе даде дополнителна позитивна поддршка за економскиот раст. Сепак, динамички гледано, се оценува дека растот во 2022 година ќе биде послаб во споредба со 2021 година, што е во согласност со зголемената неизвесност и очекуваните поумерени движења кај реалниот расположлив доход на домаќинствата, пред сè како резултат на ефектите од засилените ценовни притисоци оваа година. Така, се оценува дека повисоката инфлација би се одразила со намалување на куповната моќ на населението и пад на реалните плати, иако се предвидува дека номиналните плати, коишто ги вклучуваат и ефектите од зголемувањето на минималната плата на почетокот од годината и од зголемувањето на платите за дел од јавниот сектор, ќе остварат раст. Се оценува дека малиот очекуван раст на бројот на вработени лица, по непроменетото ниво во минатата година, во одредена мера ќе го ублажи влијанието од падот на реалните плати врз вкупната маса на плати во економијата, како главен извор на финансирање на личната потрошувачка. Истовремено, во рамките на другите компоненти на расположливиот доход, поумерени придвижувања се очекуваат кај реалните приватни трансфери, чијшто раст би забавил оваа година, во еден дел поради високото ниво од претходната година, но дополнително и како последица на повисокиот очекуван раст на цените оваа година. Од друга страна, единствено повисоки се оцените за растот на реалните пензии, што главно се должи на ефектите од промената во методологијата за усогласување на пензиите⁸⁷, измените во Законот за работни односи⁸⁸ и на директната парична поддршка на пензионерите од страна на државата во вториот и дел од четвртиот квартал од годината⁸⁹. Се оценува дека личната потрошувачка во 2022 година ќе биде поддржана и од спроведувањето на пакетот мерки за заштита на животниот стандард и поддршка на населението од страна на државата⁹⁰. Сепак, се очекува дека подолготрајните негативни ефекти од воената криза во Европа ќе имаат поизразено неповолно влијание врз склоноста за потрошувачка на домаќинствата во 2023 година, чијшто раст особено би забавил како последица на значително послабиот раст на реалниот расположлив доход. Во услови на поизразен позитивен реален раст на платите и пензиите, во еден дел и поради ефектите од задолжителните усогласувања предвидени со закон⁹¹ и натамошната парична помош за

⁸⁷ Усогласувањето на старосната пензија од септември 2022 година ќе се пресметува според промената на индексот на трошоците на животот во висина од 50% и промената на просечно исплатената плата на сите вработени во Република Северна Македонија во висина од 50% (претходно усогласувањето се пресметуваше само врз основа на промени во индексот на трошоците на живот). Пензијата ќе се усогласува на 1 март и на 1 септември секоја година според процентот којшто се добива како збир на порастот на индексот на трошоците на живот во претходното полугодие и процентот на порастот на просечната исплатена плата на сите вработени во Република Северна Македонија во претходното полугодие во однос на полугодие кое му претходи.

⁸⁸ Измените се однесуваат на задолжителното пензионирање на 64 години според член 104 од Законот за работни односи, којшто стапи на сила на 14 јули 2021 година, и според кои изјавите за продолжување на договорот за вработување можеа да се поднесуваат заклучно со 31 август 2021 година, со тоа што краен рок до којшто што ќе важат продолжените договори е 30 јуни 2022 година.

⁸⁹ Во рамките на пакетот интервентна финансиска помош за пензионерите во април, мај и јуни им беа исплатени по 1000 денари на околу 330.000 пензионери, додека, пак, во октомври беше донесен нов пакет целни мерки за помош на најранливите групи граѓани, во чии рамки се планира во наредните 4 месеци да се исплаќаат по 1.500 денари за пензионерите коишто добиваат пензија до 11.525 денари и по 750 денари за пензионерите со пензии од 11.525 до 14.000 денари.

⁹⁰ Пакетот мерки, покрај субвенциите за пензионерите, вклучува слична мерка на директна парична помош за најранливите категории население, потоа мерки за субвенционирање на цената на електричната и топлинската енергија, продолжена примена на повластената стапка на ДДВ од 5% за електрична енергија до крајот на годината, намалување на стапката на ДДВ за основната храна и укинување на царинските стапки, ограничување на трговските маржи и привремената забрана на извозот на одредени прехранбени производи, намалување на акцизата и ДДВ на енергентите и одложување на зелените давачки за дериватите.

⁹¹ Согласно со измените на Законот за минималната плата, минималната плата за претходната година се усогласува во март секоја година со 50% од порастот на просечно исплатената нето-плата во државата и 50% од порастот на индексот на трошоците на живот, за претходната година, според податоците на Државниот завод за статистика. Исто така,



пензионерите во првиот квартал од годината, како и од пониските цени, ваквите поместувања кај расположливиот доход во целост би произлегле од постабилните проектирани движења кај трансферите, коишто по две години на двоцифрен раст, во 2023 година би се намалиле на реална основа, при значително забавување на нивниот номинален раст. Стагнацијата на пазарот на труд како резултат на забавувањето на економската активност дополнително би предизвикала помала поддршка на личната потрошувачка наредната година. Понатаму, со претпоставеното надминување на кризните состојби и стабилизација на цените, за 2024 година се предвидува умерено закрепнување на личната потрошувачка, при очекуван засилен раст на реалните плати во економијата, реален раст на приватните трансфери и посилено закрепнување на пазарот на труд. Се очекува дека банкарскиот сектор дополнително ќе ја поддржува потрошувачката на населението во периодот на проекции.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

Имајќи ги предвид најновите оценки за трошењата на државата вградени во среднорочниот фискален план⁹², во периодот 2022 – 2024 година се очекува намалување на реалната **јавна потрошувачка** на збирна основа, со што таа во просек би имала негативен придонес кон проектираниот раст на БДП.

По силниот раст на **извозната побарувачка** во 2021 година, во наредниот период се очекуваат поумерени позитивни придвижувања. Така, имајќи ги предвид досегашните остварувања и оценки, за 2022 година се очекува понизок раст на извозот на годишна основа поради веќе постигнатото високо реално ниво во претходната година, но и поради значителното забавување на странската ефективна побарувачка и негативните последици од енергетската криза врз извозниот сектор во втората половина од годината. Во овој контекст, имајќи ја предвид високата енергетска интензивност и зависност од увоз на домашната економија, во третиот квартал дојде до привремено затворање на некои капацитети од традиционалниот извозен сегмент поради високите цени на енергентите во овој период. Меѓутоа со повторното отворање на дел од нив кон крајот на годината, се очекува дека негативните ефекти врз вкупната извозна активност ќе бидат делумно ублажени. Од друга страна, извозот на компаниите во технолошко-индустриските развојни зони, особено од автомобилската индустрија, во текот на 2022 година постојано бележи позитивни остварувања, коишто и натаму продолжуваат, покажувајќи релативна отпорност на состојбата на криза во домашната и глобалната економија. Со оглед на тоа дека веќе е извесно дека енергетската криза нема да биде привремена, туку ќе има продолжени и продлабочени ефекти и во наредниот период, за 2023 година се предвидува натамошно забавување на извозната активност, во услови на очекувана стагнација на побарувачката на странските пазари и понеповолна конјуктура кај извозните цени на металите. Со оглед на претпоставката за постепено исцрпување на ефектите од надворешните шокови врз

висината на минималната плата не може да биде пониска од 57% од висината на просечно исплатената нето-плата во државата за претходната година, според податоците на Државниот завод за статистика. Исто така, согласно со измените на Законот за административни службеници, минималната плата станува дел од основната компонента на платата на административните службеници, со што таа секоја година по автоматизам ќе се зголемува за износот на пораст на минималната плата. Методологијата за усогласување на пензиите е објаснета во фуснота 6.

⁹² Проекциите за јавната потрошувачка се засноваат на податоците од ребалансот на Буџетот за 2022 година од јули 2022 година и Фискалната стратегија 2023 – 2025 година (со изгледи до 2027) од мај 2022 година.



економијата, за 2024 година се предвидува натамошен раст на извозот, како резултат на очекуваното закрепнување на странската ефективна побарувачка, поволните поместувања кај берзанските цени на металите и смирувањето на ценовните притисоци врз трошоците за производство на извозните компании заради пад на цените на енергијата. За поддршка на растот и натаму ќе придонесуваат позитивните извозни очекувања во делот на автомобилската индустрија, но на среден рок одредено позитивно влијание би произлегло и од започнатите и најавените инвестиции во нови производни линии и капацитети. Со тоа, гледано на збирна основа, извозот и натаму ќе биде битен фактор на вкупниот економски раст во наредниот период. Сепак, неизвесноста околу времетраењето и разврската на воениот конфликт во Украина, како и последиците од санкциите во делот на рускиот енергетски сектор коишто дополнително би ги оптовариле глобалните пазари и би влијаеле неповолно врз глобалните економски текови, претставуваат надолен ризик за динамиката на идната извозна активност.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

За 2022 година се очекува натамошен засилен раст на **реалниот увоз на стоки и услуги**, што е пред сè поврзано со активностите за набавка на потребните залихи на сировини и енергенти од увоз, коишто домашниот индустриски сектор во текот на годината би ги обезбедил во поголеми количини заради исклучително високата ценовна нестабилност и неизвесност на глобалните пазари на примарни производи предизвикани од војната во Украина, како и за зголемено домашно производство на енергија. Понатаму, за 2023 и 2024 година се очекува натамошен раст на побарувачката за увезени добра во економијата, но значително забавено, главно поради исцрпувањето на ефектите од високите количински нивоа во 2022 година, при истовремено пониски потреби за увоз на стоки и услуги наменети за извоз, домашна побарувачка, како и за зголемување на залихите, со очекуваното стабилизирање на состојбите. Притоа, со оглед на значително повисокиот раст на увозот од извозот во 2022 година, се очекува дека нето-извозот ќе оствари висок негативен придонес кон вкупниот раст, којшто потоа би се намалил во 2023 година. Натамошното стабилизирање на увозната побарувачка, при истовремено посилен раст на извозот ќе доведе до мал позитивен придонес на нето-извозот кон растот на БДП во 2024 година.

Најновите проекции за кредитниот пазар упатуваат на благо забавување на растот на кредитната активност до крајот на 2022 година, коешто ќе продолжи умерено и во 2023 година и со стабилизирање на стапките на раст во наредните две години. Се очекува дека растот на кредитите во 2022 година ќе изнесува 9,2% на годишна основа (8,3% на крајот на 2021 година). Тоа би значело одредено забавување на кредитирањето во втората половина на годината, под влијание на очекувањата за послаба економска активност, зголемената неизвесност, умерениот раст на депозитната база и одреден ефект од мерките на



Народната банка, поточно позатегнатата монетарна политика за справување со ценовниот раст преку зголемување на референтната каматна стапка. Се очекува дека понеповолните финансиски услови ќе имаат ефект врз побарувачката на кредити во следната година, а неповолен ефект се очекува и од натамошната неизвесност и забавената економска активност, така што се очекува забавување на стапката на кредитен раст во 2023 година со што ќе се сведе на 7,1%. Во следниот период се очекува стабилизирање на кредитната активност, со просечна стапка на раст од 7,5% во периодот 2024 – 2025 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 растот на депозитите, како главен извор на финансирање. Притоа, согласно со зголемената неизвесност со почетокот на војната во Украина, дојде до силно забавување на растот на депозитите во првиот квартал. Во услови кога Народната банка презема мерки, депозитите растат и натаму со слична динамика, така што во сегашните проекции се очекува дека нивниот годишен раст на крајот на 2022 година ќе изнесува 3,9% (7,5% на крајот од 2021 година), по што со стабилизацијата на тековите и делувањето на мерките на Народната банка за поттикнување на денарското штедење, за 2023 година се очекува забрзан на раст на депозитите на 6,5%. Со засилената економска активност и зголемената куповна моќ на населението, се очекува натамошен силен раст на депозитите од околу 8% во периодот 2024 – 2025 година.

Дефицитот на тековната сметка во 2022 година се очекува да се прошири до 7,4% од БДП, во најголем дел како резултат на продлабочувањето на трговскиот дефицит, додека останатите компоненти на тековната сметка би оствариле поволни движења на годишна основа. Ценовниот шок значително ќе го прошири енергетскиот трговски дефицит, што во мал дел ќе биде ублажено од неенергетскиот дефицит. Очекувањата за надворешнотрговската размена, во голем произлегуваат и од остварувањата, упатуваат на изразено нагорно приспособување на страната на увозот, под влијание на повисоките цени кај поголем дел од увозните категории, предизвикани од изразениот раст на берзански цени на примарните производи, особено енергентите и храната, но и во услови на одреден количински раст кај дел од увозните категории поради создавање залихи. Се очекува дека извозните остварувања ќе бидат релативно солидни, пред сè под влијание на автомобилскиот сектор (согласно со досегашните остварувања). Од друга страна, се очекува дека високите остварувања кај приватните трансфери ќе продолжат и до крајот на годината, со што повисокиот суфицит кај секундарниот доход делумно би го ублажил ефектот на повисокиот трговски дефицит врз салдото на тековните трансакции. Исто така, поволна е и очекуваната динамика кај салдото на услугите како резултат на повисокиот очекуван извоз на услуги од патувања и останатите услуги (во кои спаѓаат и ИКТ-услугите). Истовремено, пониската економска активност при зголемени и продолжени ризици би довело до одредено влошување кај економските резултати на компаниите со странски капитал и до соодветно стеснување на дефицитот на примарниот доход. **Во наредната 2023 година, проектирано е одредено подобрување на дефицитот на тековната сметка, за 1,7 п.п. од БДП, со што ќе се сведе на 5,6% од БДП.** Се очекува дека негативните ефекти од војната во Украина ќе се прелеат и во наредната година, но по првичниот шок на пазарите за примарни производи се очекува дека ќе се стабилизираат, иако цените на природниот гас и електричната енергија би продолжиле поумерено да растат под влијание на намалената понуда. Сепак, намалената домашна побарувачка за енергенти и зголеменото домашно производство би придонесле за постепено стеснување на енергетскиот дефицит, додека солидните извозни остварувања на автомобилскиот сектор и закрепнувањето на металопреработувачката индустрија, како и понискиот увоз за потрошувачка и инвестиции би придонесле за понатамошно стеснување на неенергетскиот трговски дефицит и истовремено понизок вкупен дефицит на годишна основа. Исто така, се очекува дека добрите остварувања кај извозот на услуги ќе продолжат и во 2023 година што би довело до понатамошен раст на суфицитот кај оваа категорија, а влошените согледувања за домашната и глобалната економија би предизвикале малку понизок дефицит кај примарниот доход. Од друга страна, се очекува дека релативното учество на секундарниот доход во БДП ќе се намали, по особено високите остварувања кај приватните трансфери во 2022 година. **Финансиските нето-приливи во**



периодот 2022 – 2023 година во целост би го финансирале дефицитот на тековната сметка, создавајќи услови за дополнителен раст на девизните резерви. Во овој период најголемиот дел од финансирањето се очекува од странските директни инвестиции и долгорочното задолжување на државата, заради поддршка на домашната економија за справување со енергетската криза. Во услови на натамошни неповолни услови на размена и очекувано висок трговски дефицит и во двете години, се очекува дека дел од финансирањето ќе се оствари и преку зголемување на трговски кредити. Од друга страна, нето-одливи кај категоријата валути и депозити би имало и во овој период, но поумерени. **За 2024 година е проектирано понатамошно подобрување на дефицитот во тековната сметка и негово сведување на 2,1% од БДП, коешто би продолжило и во 2025 година за кога се очекува дефицит од 1,2% од БДП.** Под претпоставка за исцрпување на негативните ефекти од војната во Украина и стабилизирање на цените на енергентите, како и глобално закрепнување на економската активност, очекувано е позначително подобрување кај салдото на стоки и услуги. Странските директни инвестиции би се задржале на стабилно ниво, а вкупните финансиски нето-приливи би биле доволни за финансирање на дефицитот на тековната сметка и дополнителен раст на девизните резерви. **Значајно е да се напомене дека во целиот период на проекцијата се очекува задржување на девизните резерви на соодветното ниво.**

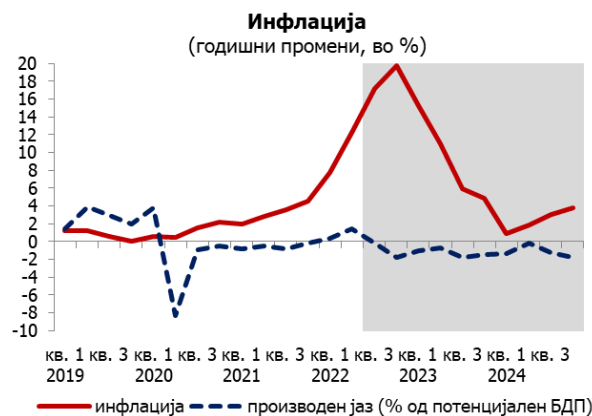
Проекција на Билансот на плаќања (во % од БДП)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Тековна сметка	-0.8	0.2	-3.0	-3.0	-3.1	-7.4	-5.6	-2.1	-1.2
Салдо на стоки и услуги	-14.1	-12.7	-14.3	-13.0	-16.0	-21.9	-19.9	-14.8	-12.9
Стоки, нето	-17.8	-16.2	-17.3	-17.0	-20.2	-26.4	-24.7	-20.0	-18.4
Услуги, нето	3.7	3.5	3.0	4.0	4.2	4.5	4.8	5.3	5.5
Примарен доход, нето	-4.0	-4.2	-4.6	-3.9	-4.4	-3.9	-3.7	-4.3	-4.7
Секундарен доход, нето	17.3	17.1	16.0	13.9	17.3	18.4	17.9	17.0	16.4
Приватен сектор, нето	16.1	16.1	15.6	12.8	16.1	17.6	16.7	16.4	15.9
Капитална сметка	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Финансиска сметка	0.9	-4.5	-5.6	-4.0	-5.1	-6.4	-6.4	-3.3	-4.0
СДИ, нето	-1.8	-5.6	-3.2	-1.5	-3.3	-3.5	-3.3	-3.3	-3.4
Портфолио инвестиции, нето	0.2	-3.0	1.3	-2.7	-1.0	-0.9	-2.5	0.3	-0.2
Останати инвестиции, нето	2.5	4.1	-3.7	0.1	-0.8	-2.0	-0.6	-0.3	-0.4

Извор: НБРСМ.

Турбуленциите на глобалните пазари на примарни прехранбени производи и енергија имаат исклучително големо влијание врз движењето на домашните цени во 2022 година, поради што се оценува дека **стапката на инфлација оваа година значително ќе забрза и ќе достигне 14,3%** (3,2% во 2021 година). Значителниот притисок од увозните цени оваа година ќе се одрази со забрзан раст на сите компоненти на инфлацијата. Притоа, растот на домашните цени во најголем дел ќе биде поттикнат од високиот придонес на прехранбената инфлација, којшто произлегува од значителното зголемување на цените на основната храна на светските берзи оваа година, во услови на присутни нарушувања на понудата заради војната во Украина, застој во глобалните синџири на снабдување и логистика, но и преносни ефекти од повисоките производствени трошоци на компаниите од повисоките цени на енергијата врз крајните цени. Исто така, значително забрзување оваа година ќе оствари и енергетската компонента, во најголем дел како одраз на неповолните состојби на глобалниот пазар на енергија предизвикани од засилените геополитички тензии, коишто доведоа до значителен раст на цената на нафтата и гасот во светски рамки. Во вакви околности, во текот на годината беше извршено и регулаторно зголемување на домашните цени на електричната и топлинската енергија, што дополнително придонесува кон вкупниот раст на цените на енергетската компонента. При вакви движења, оцената е дека ценовните промени кај овие две компоненти би придонесле за околу три четвртини од вкупната стапка на инфлација во 2022 година. Се оценува дека забрзаниот раст и подолгото опстојување на високите цени на храната и енергентите, коишто се влезна компонента кај голем дел други производи и услуги, како и повисоката странска инфлација, ќе придонесат за забрзување и на базичната инфлација оваа година, истовремено при отсуство на позначителни притисоци преку каналот на домашната побарувачка и производниот јаз. Се

оценува дека стапката на инфлација оваа година ќе биде ублажена од мерките преземени од државата за заштита на животниот стандард на граѓаните од ценовниот шок. Најновите проекции за движењата на светските пазари навестуваат постепено стивнување на ценовните притисоци од увозните цени, при што цените на храната и на нафтата би забележале пад во текот на наредната година. Следствено на ова, а делумно и под влијание на најавените мерки за субвенционирање на цената на електричната енергија за прехранбената индустрија од страна на државата за временскиот период додека трае кризната состојба во снабдувањето со електрична енергија, како и поради ефектите од постепено затегнување на монетарната политика, **за 2023 година се предвидува забавување на инфлацијата на 8 – 9% на годишна основа⁹³, во зависност од** порастот на цените на електричната енергија на регулираниот пазар. **Понатаму, се очекува дека инфлацијата и натаму ќе се стабилизира, сведувајќи се на нивото од 2,4% и 2% во 2024 и 2025 година**, при целосно исцрпување на ефектите од тековниот пораст на цените на примарните прехранбени и енергетски производи на светскиот пазар и претпоставка за отсуство на нови шокови на страната на понудата. Сепак, ризиците за проекцијата, особено во поглед на идните движења на цените на енергијата и храната, и натаму се значително изразени поради неизвесните воени случувања во Украина, како и поради можните натамошни неповолни ефекти од пандемијата којашто се уште трае, со што висока е и неизвесноста поврзана со натамошните преносни ефекти врз домашната инфлација.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

6.3. Споредба со претходната проекција

Во октомвриските проекции се направени позначителни промени во споредба со проекциите од април. Проекциите за економскиот раст во периодот 2022 – 2024 година се ревидирани надолу, додека кај стапката на инфлација, ревизиите се во нагорна насока. Промените се особено значајни во 2023 година, со оглед на тоа што војната во Украина трае подолго од очекувањата во април, при што тековно се очекуваат позначителни неповолни ефекти врз економската активност и инфлацијата во земјите од еврозоната, главно поврзани со енергетската криза, којашто се чувствува и кај нас. Се предвидува дека ескалирањето на воената криза во Украина и очекувањата за подолгорочни негативни ефекти од војната ќе доведат до повисок просечен дефицит на тековните трансакции во 2022 и 2023 година, при малку подобри очекувања за 2022 година, главно како резултат на подобрите остварувања на приватните трансфери и услугите, но и повисок дефицит во тековната сметка во 2023 година, под влијание на понегативното трговско салдо, особено на енергетската компонента. Кај финансиските текови, се очекуваат повисоки нето-приливи во периодот 2022 – 2024 година од претходно

⁹³ Со вклучен ефект од законското зголемување, односно враќање на стапката на ДДВ на електричната енергија од 5 на 10% во јануари и од 10 на 18% во јули 2023 година.



планираните, во најголем дел заради предвиденото поголемо надворешно задолжување од страна на државата, но и поизразено финансирање на трговскиот дефицит со трговски кредити.

Подолгото времетраење на војната во Украина и натаму ја дестабилизира глобалната економија, особено Европа, предизвикувајќи енергетска криза изразена преку повисоки цени и прекини во снабдувањето на енергентите, што би предизвикало повисока инфлација и посилено забавување на економската активност на нашите најзначајни трговски партнери во 2022 и 2023 година во однос на април. Понеповолното надворешно окружување, видливите ефекти од кризата врз дел од домашните производствени капацитети при зголемени трошоци за производство, главно поврзани со енергијата, како и намалената куповна моќ на населението се фактори коишто придонесуваат за надолна корекција на растот за 2022 и 2023 година и влијаат врз патеката на закрепнување на домашната економија предвидена со априлските проекции. Оттука, **наспроти очекувањата во април за раст од 2,9% во 2022 година и забрзување на растот на 3,6% во 2023 година, според октомвриските макроекономски проекции се очекува дека економијата ќе порасне за 2,3% во 2022 година и за 2,6% во 2023 година, а во случај на изостанување на очекуваните позитивни ефекти од најавените јавни инфраструктурни проекти и проширувањето на капацитетите кај дел од извозниот сектор, растот би изнесувал 2% во 2022 година, по што би забавил сведувајќи се на 1,8% во 2023 година. На среден рок, се задржува претпоставката за забрзување на растот, но со помала стапка од претходно очекуваната, односно раст од 3,6% во 2024 година, наместо 4% во април.** Од аспект на структурата, извршена е корекција кај речиси сите расходни компоненти на БДП, но сепак и натаму се очекува дека растот во двете години ќе дојде од домашната потрошувачка, при негативен придонес на нето-извозот. Во однос на 2022 година, иако остварувањата во првата половина се во согласност со оцените од априлските проекции, сепак енергетската криза во Европа и кај нас дополнително се продлабочи, така што од втората половина на годината се очекува забавување на економската активност, наспроти забрзувањето што се очекуваше во април. Имено, се очекува дека високиот увоз на енергенти, сировини, машини и опрема, поради неизвесноста околу идните движења на цените на примарните производи и можното дополнително нарушување во синџирите на снабдување заради војната во Украина, којшто беше присутен во првиот квартал, а продолжи и во вториот, ќе има одреден ефект и во втората половина од годината, со што увозот би остварил позначителен раст во споредба со априлските проекции. Повисоки стапки на раст од очекуваните во првата половина забележа и извозот, но поради високите цени на енергентите, пред сè на електричната енергија, одредени големи индустриски капацитети го прекинаа производството во текот на третиот квартал, што ги влошува изгледите за извозот во следниот период. Оттука, нагорна ревизија е направена и кај реалниот извоз, но во помал обем во споредба со увозот. Следствено, за целата година се очекува значително повисок негативен придонес на нето-извозот во споредба со априлските проекции, што е главната причина за надолната корекција на растот во 2022 година.

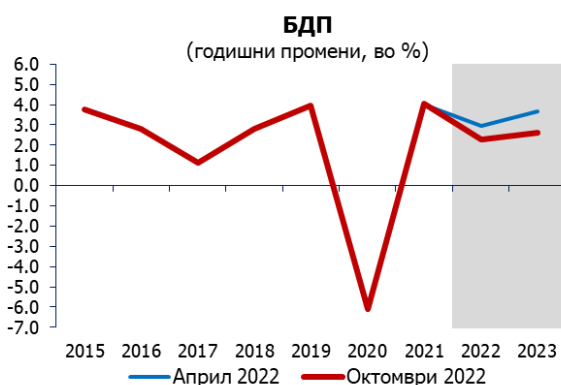
Од друга страна, кај домашната побарувачка се очекува повисок позитивен придонес во споредба со претходната проекција за 2022 година, како одраз на подобрите остварувања во првата половина од годината. Во однос на компонентите, личната потрошувачка е поддржана од повисокиот реален расположлив доход, во чии рамки најголем придонес има значително повисокиот реален раст на приватните трансфери, при силна нагорна корекција и на номиналните стапки во однос на априлските оценки. Дополнителен фактор е финансиската помош најавена од страна на државата преку мерките за ублажување на ефектите од енергетската и ценовната криза кај најранливите категории на населението и кај пензионерите⁹⁴. Оттука, кај масата на пензии е направена нагорна ревизија и на реалните и на номиналните стапки, при процена за повисок раст на бројот на пензионери и повисок процент на усогласување

⁹⁴ Со мерките на Владата од октомври 2022 година, е предвидена финансиска поддршка во период од 4 месеци на над 40.000 лица од ранливите категории на населението во вкупен износ од 8,2 милиона евра и на околу 45% корисници на пензија во вкупен износ од 12,2 милиона евра, почнувајќи со ноемвриската исплата на пензии.



на пензиите, согласно со повисоките оценки за инфлација и номиналните плати. Наспроти тоа, кај масата на платите се очекува поголем реален пад, при надолна корекција на бројот на вработените и задржаната цена за реален пад на платите. Кај бруто-инвестициите е направена значителна нагорна корекција на стапката на раст, при повисоки остварувања во првата половина од проектираните и очекувања за натамошно создавање на залихи, согласно со оцените кај увозот. Најновите оценки за посилен реален пад на јавната потрошувачка во однос на април се должи на повисоките ценовни ефекти, при нагорна ревизија на номиналните стапки на раст, согласно со ребалансот на буџетот.

Во 2023 година е направена надолна ревизија на растот и притоа се очекува помало забрзување на стапката на економски раст, наспроти оцените за посилено постпандемично закрепнување. Сепак, во услови на нецелосно остварување на очекуваните позитивни ефекти од новонајавените инфраструктурни проекти и инвестиции и проширувања на извозните капацитети, се очекуваат посилни надолни приспособувања во однос на април во двете години, особено за 2023 година, кога може да се очекува и забавување на стапката на раст. Имено, тековната енергетска европска и домашна криза ќе придонесат за значително послаба странска побарувачка, зголемена неизвесност и намалена доверба на домашните и странските економски субјекти, како и повисока инфлација, во однос на априлските проекции. Надолната ревизија на растот во 2023 година произлегува од послабиот придонес од домашната потрошувачка, при мален негативен придонес на нето-извозот. Кај домашната потрошувачка, во услови на намалена куповна моќ и позатегнати финансиски услови, се очекува дека населението ќе направи одредени надолни приспособувања во потрошувачката, при што е проектиран послаб раст на личната потрошувачка. Иста стапка на раст се очекува кај бруто-инвестициите, што во услови на висока споредбена основа и очекувања за намалување на залихите, намалена склоност за инвестиции при понеповолни глобални и домашни финансиски услови и зголемена неизвесност, се очекува солидна инвестициска поддршка од новонајавените и засилување на дел од претходно започнатите инфраструктурни проекти, како и од приватните инвестиции поврзани со проширувањето на капацитетите на дел од извозниот сектор и со зелената енергија (главно инвестиции во фотонапонски електроцентрали). Во случај на изостанување на очекуваните позитивни влијанија од инфраструктурните проекти, може да се очекува малку послаба инвестициска активност во однос на априлските проекции. Кај јавната потрошувачка се очекува повисок пад од оној во април. Во поглед на надворешниот сектор, се очекува поумерен раст кај двете компоненти на размената со странство во 2023 година. Имено, во услови на очекувања за понеповолни ефекти од енергетската криза, пред сè кај металната индустрија, но и повисоката основа од претходната година согласно со нагорните ревизии, се извршени надолни ревизии во растот на реалниот извоз, а следствено и на реалниот увоз на стоки и услуги.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

Проекциите за стапката на инфлација за 2022 година е ревидирана нагоре, така што се очекува дека таа ќе изнесува 14,3%, наспроти очекуваната стапка од 8,8% во



април, како и стапката од околу 10% во рамките на алтернативното априлско сценарио. Нагорната ревизија произлегува пред сè од посилните остварувања во однос на априлската проекција во првите три квартали од годината и од повисоките очекувања за последниот квартал, предизвикани главно од фактори на страната на понудата. Имено, направена е нагорна корекција на странската ефективна инфлација, на увозните цени на енергијата и на дел од житарките, а дополнително во јули беше зголемена регулираната цена на електричната енергија за домаќинствата и на топлинската енергија во август, коишто не беа вградени во проекциите од април. Оттука, извршена е нагорна ревизија кај сите три компоненти на инфлацијата во однос на април, при поголеми отстапувања кај прехранбената и енергетската компонента. За 2023 година, како и во априлските проекции, се очекува забавување на стапката на инфлација, но поумерено, со што таа ќе изнесува 8 – 9% (наспроти 3% во април), во зависност од порастот на цените на електричната енергија на регулираниот пазар. Од аспект на факторите, при повисок преносен ефект, како и при претежно нагорни ревизии кај увозните цени, кај сите три компоненти е направена нагорна ревизија.



Сегашниот циклус на проекции не предвидува разлики во просечниот дефицит на тековната сметка во периодот 2022 – 2024 година во однос на априлските очекувања и изнесува 5% од БДП во просек за трите години. Сепак, има позначителни поместувања во однос на динамиката по поодделни години, со полоши очекувања за 2023 година и засилено закрепнување на дефицитот во 2024 година. **Промената во 2022 година упатува на малку понизок дефицит кај тековните трансакции, и тоа за 0,6 п.п. од БДП,** во услови на поповолни очекувања кај приватните тековни трансфери, како и кај услугите и примарниот доход. Променетите очекувања кај трансферите во голем дел се должат на остварувањата во првите три квартали од годината, како и проекцијата за понатамошни солидни остварувања кај оваа категорија до крајот на годината. Од друга страна, остварувањата кај трговското салдо даваат индикации за значително повисок трговски дефицит во однос на очекуваниот во април, што во најголем дел се должи на енергетската компонента при значително понеповолни цени на енергентите. **Задржувањето на цените на повисоко ниво во 2023 година би довело до повисок дефицит на тековната сметка од 1,1 п.п. од БДП во однос на претходниот циклус проекции, како резултат на повисокиот трговски дефицит.** Овој циклус проекции се заснова врз претпоставките за понатамошен раст на цените на природниот гас и електрична енергија, со што очекувањата за енергетското салдо упатуваат на повисок дефицит во однос на априлските очекувања. Покрај тоа, проекциите за значително забавување на глобалната економија и надолната корекција на цените на металите, при високи цени на енергентите, го зголемуваат ризикот за извозот на металопреработувачкиот сектор во тековната проекција, што придонесува и за понеповолно неенергетско салдо во однос на април. Од друга страна, се очекува дека и во 2023 година ќе има повисоки остварувања кај тековните трансфери и суфицит на услугите. **За 2024 година, повисоките трансфери и нето-извоз на услуги во однос на април, при нагорна корекција кај трговскиот дефицит, ќе придонесат за подобрување**



на дефицитот во тековната сметка до нивото од 2,1% од БДП, наспроти 2,3% од БДП според априлските проекции. Кај финансиските текови, гледано збирно за периодот 2022 – 2024 година, се очекуваат повисоки нето-приливи во однос на проектираните во априлските очекувања. Промените се должат на повисокото надворешно задолжување на државата во овој период, како и нагорната корекција кај трговските кредити, што во услови на повисок трговски дефицит би имале позитивен ефект врз финансирањето на тековните трансакции.

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

Организација	Месец на објавување	Реален раст на БДП, %			Инфлација (просек, %)		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
ММФ	октомври 2022	2.7	3.0	3.9	10.6	4.5	2.4
Светска банка	октомври 2022	2.1	2.7	2.9	12.1	6.1	3.0
Европска комисија	ноември 2022	2.3	2.5	2.8	12.7	7.9	4.0
ЕБОР	септември 2022	2.7	2.3	-	-	-	-
Консензус форкаст	октомври 2022	2.6	1.9	-	13.2	6.8	-
Министерство за финансии	ноември 2022	3.2	2.9	4.1	12.9	7.1	2.5
	октомври 2022	2.3	2.6	3.6	14.3	8.0-9.0	2.4
Народна банка на Република Северна Македонија	октомври 2022 (апт)	2.0	1.8	3.6			

Извор: ММФ, Светски економски преглед, октомври 2022; Светска банка, Редовен економски извештај за Западен Балкан, есен 2022; Европска комисија, Проекции за европската економија, есен 2022; ЕБОР, Регионални економски изгледи, септември 2022; Консензус форкаст, октомври 2022; Министерство за финансии, Предлог буџет за 2023 година, ноември 2022; и Народна банка на Република Северна Македонија, октомври 2022.