

# **Народна банка на Република Северна Македонија**



**Квартален извештај  
ноември 2023**

**Содржина**

|                                                                                                                                                                  |           |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Вовед .....</b>                                                                                                                                               | <b>3</b>  |
| <b>I. Макроекономски движења .....</b>                                                                                                                           | <b>7</b>  |
| <b>1.1. Меѓународно економско окружување.....</b>                                                                                                                | <b>7</b>  |
| <b>1.2. Домашна понуда .....</b>                                                                                                                                 | <b>11</b> |
| <b>1.3. Агрегатна побарувачка .....</b>                                                                                                                          | <b>16</b> |
| 1.3.1. Лична потрошувачка .....                                                                                                                                  | 17        |
| 1.3.2. Јавна потрошувачка .....                                                                                                                                  | 18        |
| 1.3.3. Инвестициска потрошувачка.....                                                                                                                            | 19        |
| 1.3.4. Нето извозна побарувачка.....                                                                                                                             | 20        |
| <b>1.4. Вработеност и плати.....</b>                                                                                                                             | <b>21</b> |
| <b>1.5. Инфлација.....</b>                                                                                                                                       | <b>24</b> |
| 1.5.1. Тековна инфлација.....                                                                                                                                    | 25        |
| 1.5.2. Инфлациски очекувања .....                                                                                                                                | 28        |
| <b>1.6. Биланс на плаќања .....</b>                                                                                                                              | <b>29</b> |
| 1.6.1. Тековна сметка.....                                                                                                                                       | 30        |
| Прилог: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК).....                                        | 31        |
| 1.6.2. Финансиска сметка .....                                                                                                                                   | 35        |
| 1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг.....                                                                                            | 37        |
| <b>II. Монетарна политика .....</b>                                                                                                                              | <b>40</b> |
| <b>2.1. Ликвидност на банките .....</b>                                                                                                                          | <b>43</b> |
| <b>III. Движења на финансиските пазари .....</b>                                                                                                                 | <b>44</b> |
| <b>3.1. Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити .....</b>                                                                                                   | <b>45</b> |
| <b>3.2. Пазар на државни хартии од вредност .....</b>                                                                                                            | <b>45</b> |
| <b>3.3. Берзи .....</b>                                                                                                                                          | <b>48</b> |
| <b>IV. Монетарни и кредитни агрегати .....</b>                                                                                                                   | <b>49</b> |
| <b>4.1. Монетарни агрегати .....</b>                                                                                                                             | <b>49</b> |
| <b>4.2. Кредитна активност.....</b>                                                                                                                              | <b>52</b> |
| <b>V. Јавни финансии .....</b>                                                                                                                                   | <b>55</b> |
| <b>VI. Макроекономски проекции и ризици .....</b>                                                                                                                | <b>59</b> |
| <b>6.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување.....</b>                                                                                          | <b>60</b> |
| <b>6.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика.....</b>                                                                                                     | <b>62</b> |
| <b>6.3. Споредба со претходната проекција .....</b>                                                                                                              | <b>67</b> |
| <b>VII. Аналитички прилози .....</b>                                                                                                                             | <b>70</b> |
| Прилог: Оцената на надворешната позиција врз основа на показателите на ММФ за македонската економија, останатите земји од регионот ЦИЈИЕи балтичките земји ..... | 70        |



## Вовед

Во текот на третото тримесечје од годинава, Народната банка продолжи со циклусот на затегнување на монетарната политика, коешто започна уште од крајот на 2021 година. **Во овој период, основната каматна стапка беше зголемена во два наврати, збирно за 0,30 п.п., до нивото од 6,30%.** Во согласност со зголемувањето на основната каматна стапка, беа зголемени и каматните стапки на расположливите депозити преку ноќ и на седум дена, до нивото од 4,20% и 4,25%, соодветно. Со тоа монетарната политика и натаму е затегната, во услови на постепена стабилизација на ценовниот раст и поволен девизен пазар, но кога сè уште постојат ризици и неизвесност. Монетарната поставеност беше дополнително поддржана и од измените во инструментот за задолжителна резерва. **Заради зајакнување на досегашните позитивни ефекти од овие мерки, Советот на Народната банка во август и септември донесе две дополнителни измени кај инструментот на задолжителна резерва (чијашто примена стапува во сила во ноември и декември 2023 година, соодветно),** заради натамошна поддршка и на процесот на денаризација на билансите на банките. Соодветни на монетарните промени се и донесените **макропрudentни мерки**, односно зголемувањето на противцикличниот заштитен слој на капиталот, како и мерките поврзани со поставувањето прагови за следење на квалитетот на кредитната побарувачка. Со овие мерки се зајакнува системската отпорност на банкарскиот систем, како и преносот на монетарните сигнали. Со оглед на монетарната стратегија на стабилен девизен курс на денарот во однос на еврото, при промените во домашната монетарна политика беше земена предвид и поставеноста на монетарната политика на Европската централна банка, којашто и во текот на третиот квартал продолжи со монетарното затегнување. **Условите за водење на монетарната политика и натаму се неизвесни и под најголемо влијание од идната динамика на инфлацијата и поместувањата кај инфлациските очекувања, коишто ќе зависат и од водењето на макроекономските политики коишто влијаат врз побарувачката во економијата.**

Клучните ризици за тековното макроекономско сценарио се слични на оние од априлските проекции. Ризиците од надворешното окружување, и на краток, и на среден рок и натаму се неповолни и дополнително се нагласени. Геополитичките превирања, главно поврзани со војната во Украина и најново на Блискиот Исток, евентуалното засилување на геоекономската фрагментација и сè поизразените климатски промени со нивните можни ефекти врз синџирите на снабдување и променливоста на светските берзански цени, послабиот раст на кинеската економија, евентуалното натамошно затегнување на глобалните финансиски услови и со тоа, зголемениот финансиски стрес за високозадолжените земји, претставуваат клучни фактори на ограничување на глобалниот раст. **Ризиците од домашното окружување** на краток рок се поврзани со влијанието на политичкиот циклус врз економијата во 2024 година, додека како позитивни ризици на среден рок повторно се оценуваат ефектите од членството во НАТО, од напредокот во преговорите за пристап во ЕУ коишто може да ги забрзаат структурните реформи, како и од можното искористување на географската предност на нашата економија во рамките на започнатиот процес на приспособување на глобалните синџири.

Гледано преку одделните квантитативни показатели за надворешното окружување значајни за македонската економија, оцената за раст на **странската ефективна побарувачка** во однос на април е ревидирана надолу за втората половина на 2023 и за целата 2024 година, додека, пак, проекцијата за **странската ефективна инфлација** е коригирана нагоре за тековната 2023 година, без промени во очекувањата за 2024 година. **Светските цени на примарните производи** се ревидирани претежно надолу, односно кон подлабок пад. Но, и натаму, движењата и оцените за цените на примарните производи се исклучително променливи. Геополитичките и климатските шокови, но и засилувањето на геоекономската фрагментација имаат значителен потенцијал за предизвикување дополнителна нестабилност, особено изразена кај светските цени на храната и енергијата.

**Макроекономската слика за периодот 2023 – 2026 година во овој циклус проекции не е значително променета во споредба со проекциите од април.** И понатаму се очекува умерено забавување на растот во 2023 година и негово постепено засилување во



следниот период. Така, во согласност со постепеното забавување на активноста во првата половина на годината, како и сигналите од високофреквентните показатели за третото тримесечје, **се очекува дека во 2023 година економскиот раст умерено ќе забави и ќе се сведе на 1,9%** Подобрувањето на надворешниот амбиент, во комбинација со одредени домашни специфични фактори, особено поврзани со јавниот инфраструктурен циклус би го поддржале забрзувањето на растот, па тој би достигнал до **3% во 2024 година**. Растот на економијата би бил малку послаб од претходните очекувања (2,1% во 2023 година и 3,6% за 2024 година), со оглед на надворешното окружување коешто е понеповолно во споредба со априлските проекции. **За 2025 година, проекцијата за БДП е непроменета, односно и натаму се оценува дека растот ќе забрза искачувајќи се на 4%, а со оваа динамика би се движел и во наредната 2026 година**. Во поглед на структурата на растот, за 2023 година се очекува позитивен придонес како од нето-извозот (во услови на очекуван посилен пад на увозот од извозот), така и од домашната побарувачка (поддржана од растот на потрошувачката на населението и на бруто-инвестициите). Во следните две години, растот би се должел на домашната побарувачка, при негативен придонес од нето-извозот. Во рамките на домашната побарувачка, најголем позитивен придонес се очекува од бруто инвестициите, а значаен фактор за раст ќе биде и потрошувачката на домаќинствата. Имено, во следниот двегодишен период се очекува позначително закрепнување на бруто-инвестициите, заради засилената изведба на капиталните инфраструктурни проекти поврзани со изградбата на патните коридори и приватните домашни и странски инвестиции, со што оваа компонента ќе биде најважна за растот. Истовремено, се очекува умерено посилен раст и на личната потрошувачка, што главно ќе произлезе од динамиката кај расположливиот доход, во чии рамки масата на платите е основниот двигател на растот. Солиден раст се очекува и кај извозот на стоки и услуги, како резултат на закрепнувањето на странската побарувачка којашто би го поттикнала традиционалниот, но и новиот извозен сегмент. Растот на извозот и на домашната побарувачка, а пред сè на инвестициите поврзани со активностите околу изградбата на патната инфраструктура коишто ќе се остварат од страна на странски изведувач, ќе придонесат за зголемување и на увозот на среден рок. Притоа, во рамките на тековното сценарио не се претпоставуваат поголеми ескалации поврзани со воените дејствија во Украина и на Блискиот Исток.

**Остварувањата покажуваат постојано забавување на инфлацијата во текот на 2023 година. Според последните објавени податоци, годишната инфлација во октомври забави сведувајќи се на 3,5%. Притоа, со оглед на повисоките годишни стапки од почетокот на годината, просечната инфлација за периодот јануари – октомври изнесува 10,7%. Во натамошниот период се очекува дополнително забавување и остварување едноцифрена просечна стапка на инфлација од 9,5%, којашто и натаму значително ќе се намалува сведувајќи се до 3,5% – 4% во 2024 година, и во периодот 2025 – 2026 година ќе се сведе на историскиот просек од 2%.** Инфлацијата за оваа година е малку над горната граница на претходно оценетиот интервал (8-9%) и предизвикува повисок преносен ефект за следната година, што заедно со оцените за помал пад на цените на енергентите упатува на повисока инфлација за 2024 година (мала нагорна корекција во однос на априлските очекувања за инфлација под 3%). Надолно приспособување на цените во следниот период се очекува кај сите три компоненти, во услови кога се оценува претежно натамошен пад на берзанските цени на храната и на нафтата, натамошно забавување на странската ефективна инфлација и отсуство на позначителни притисоци преку каналот на домашната побарувачка и производниот јаз. Ризиците за проекцијата на инфлацијата и натаму се високи и се поврзани со неизвесноста во поглед на идните движења на светските цени на енергијата и храната, поради геополитичките тензии и климатските промени, како и со политиките коишто влијаат на агрегатната побарувачка во домашната економија.

**Последните оценки за кредитната активност на банкарскиот сектор се непроменети во однос на очекувањата од априлските проекции, односно се оценува забавување на растот на кредитите во 2023 година и постепено забрзување на растот во наредниот тригодишен период.** Кредитната активност забавува од почетокот на годината и на крајот на третиот квартал на 2023 година, годишниот раст на кредитите изнесува 5,8%, на ниво на априлските проекции. Се очекува дополнително мало забавување до крајот на годината, со што кредитниот раст на крајот на 2023 година би се свел на 5,7%, при позатегнати финансиски

и кредитни услови, во согласност со зголемувањето на референтната каматна стапка и воведените макрорудентни мерки во изминатиот период. Со постепено забрзување на економскиот раст и стабилизирање на очекувањата, се очекува забрзување на растот и на кредитната активност во наредниот период, при што кредитниот раст за периодот 2024 – 2026 година би изнесувал 6,9%, во просек. *Гледано од аспект на изворите на финансирање, се очекува дека кредитниот раст, како и досега, ќе биде поддржан од растот на депозитите*, за кои се очекуваат солидни стапки на раст во целиот период на проекцијата, со оглед на поповлечните услови за штедење, како одраз на мерките преземени од страна на Народната банка и зголемената доверба во домашната валута, но и заради очекуваниот раст на паричните примања на населението. Според податоците за третото тримесечје, годишниот раст на депозитите изнесува 9% и е посилен во однос на очекувањата според априлските проекции. На крајот на 2023 година, се очекува солиден раст на вкупните депозити од 8,4% (6,9% според априлската проекција). За следниот период е проектиран натамошен солиден раст на депозитите, којшто во просек би изнесувал 7,8% во периодот 2024 – 2026 година.

**Октомвриските согледувања за надворешната позиција на домашната економија се поповолни во однос на априлските оценки, посебно кај тековната сметка каде што притисоките се значително намалени за целиот период на проекциите, при што промената е најизразена во 2023 година како резултат на помалите увозни притисоци.** Според последните процени, **за 2023 година дефицитот во тековната сметка на билансот на плаќања би изнесувал 1,2% од БДП** (3,6% од БДП во априлските проекции). Значителното стеснување на дефицитот во однос на остварувањата во 2022 година во најголем дел произлегува од поголемата надолна корекција кај увозните цени, првенствено пониските цени на примарните берзански производи, пред сè енергијата, но и од понискиот количински увоз на сировини и енергенти, во услови кога сè уште има високи залихи од претходната година. Ваквите движења упатуваат на намалување на енергетскиот увоз и соодветно стеснување на трговскиот дефицит на годишна основа. Од друга страна, кај услугите се очекува понизок годишен суфицит, главно поради оценетите ефекти од новиот капитален проект за изградба на патните коридори, со оглед на високата почетна увозна компонента за негово остварување. Покрај тоа, одредена стабилизација се очекува кај приватните трансфери изразени во номинални износи, со што се предвидува дека нивното учество во БДП ќе се намали на годишна основа. **За 2024 година, тековната проекција предвидува благо зголемување на дефицитот кај тековната сметка до нивото од 2,4% од БДП** (сепак поповолно од априлските проекции за дефицит од 3,2% од БДП), што би произлегло од умереното продлабочување на трговскиот дефицит, во согласност со постепеното зголемување на трговската размена и нормализацијата на динамиката на увозот на стоки, како и од натамошното намалување на суфицитот кај секундарниот доход (како учество во БДП), поради стабилизацијата на приватните трансфери. Од друга страна, се очекува дека солидните извозни остварувања кај услугите ќе продолжат, при што од 2024 година се очекува позитивен ефект и од извозот на услуги поврзани со остварувањето на проектите во патната инфраструктура, што би довело до повисок суфицит кај оваа компонента. **На среден рок, се очекува стабилизирање на дефицитот во тековната сметка (2,4% од БДП во 2025 година, односно 2,3% од БДП во 2026 година).** Очекуваните финансиските нето-приливи во периодот на проекцијата, 2023 – 2026 година, би овозможиле целосно финансирање на дефицитот на тековната сметка, како и дополнителен раст на девизните резерви. Структурно гледано, најголемиот дел од финансиските приливи на нето-основа се очекуваат во форма на странски директни инвестиции и долгорочно задолжување на државата. *Значајно е да се напомене дека во целиот период на проекцијата се очекува дека девизните резерви ќе се задржат на нивото соодветно на меѓународните стандарди за одржување на стабилноста на девизниот курс.*

**Општо земено, макроекономската слика во поглед на патеката на економскиот раст и на забавувањето на инфлацијата за целиот период на проекциите не е суштински променета во однос на априлскиот циклус. Во однос на интензитетот на промените, направени се умерени надолни корекции на проекциите за економскиот раст за оваа и за следната година и умерени нагорни корекции кај стапката на инфлација. Од друга страна, екстерната позиција на домашната економија се оценува како значително поповолна во споредба со претходната проекција, со помал притисок врз тековната**



сметка, посебно оваа година, и со солидни финансиски приливи, што следствено ќе овозможи одржување соодветно ниво на девизните резерви на среден рок. **Клучните ризици за основното макроекономско сценарио се слични на оние од априлските проекции, при што ризиците од надворешното окружување, и на краток, и на среден рок, и натаму се неповолни.** Притоа, неопходно е следење и на политиките коишто влијаат врз агрегатната побарувачка во домашната економија. *Народната банка внимателно ги следи макроекономските податоци и ризиците и како и досега, ќе ги презема сите неопходни мерки, користејќи ги сите расположливи инструменти, заради одржување на стабилноста на девизниот курс и стабилизирање на инфлацијата на среден рок.*



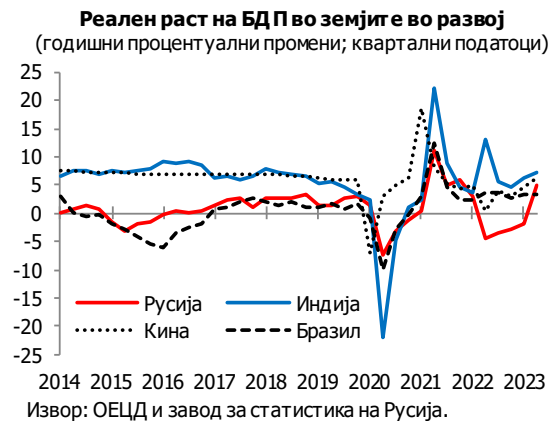
## I. Макроекономски движења

### 1.1. Меѓународно економско окружување

*Економската активност во светот, во второто тримесечје од 2023 година, се одликува со различни движења кај одделни земји и региони, во услови на натамошна неизвесност поради војната во Украина, инфлација којашто сè уште е висока, натамошно затегнување на монетарната политика и влошени глобални финансиски услови. Во еврозоната, којашто е наш најзначаен трговски партнер, економскиот раст во второто тримесечје повторно забави и се сведе на 0,5% на годишна основа (1,1% во првото тримесечје), главно под влијание на забавениот раст на извозот и на личната потрошувачка. Инфлацијата на глобално ниво забавува и во третото тримесечје, во услови на намалени ценовни притисоци од енергентите. Сепак, со оглед на очекувањата дека инфлацијата ќе се задржи над целното ниво подолг период, централните банки во развиените земји продолжија со затегнувањето на монетарната политика. Во согласност со проекциите на Меѓународниот монетарен фонд од октомври 2023 година, се предвидува дека глобалниот економски раст ќе забави сведувајќи се на 3,0% во 2023 година и 2,9% во 2024 година, што е одраз на долгорочните последици од пандемијата, војната во Украина и зголемената геоекономска фрагментација, но и под влијание на затегнувањето на монетарната политика и повлекувањето на поддршката од фискалните власти во услови на висока задолженост. Ризиците поврзани со очекуваниот глобален економски раст се поурамнотежени, во споредба со тие во априлскиот циклус проекции. Сепак, надолните ризици и натаму се нагласени и се поврзани со натамошното забавување на кинеската економија, зголемената нестабилност на цените на примарните производи, инертноста на базичната инфлација, заострувањето на финансиските услови, зголемената ранливост на високозадолжените земји, како и евентуалното засилување на геоекономската фрагментација.*

Економската активност во светот, во второто тримесечје од 2023 година, и натаму се разликува во одделни земји и региони, во услови на натамошна неизвесност поради војната во Украина, инфлацијата којашто сè уште е висока, натамошното затегнување на монетарната политика и влошените глобални финансиски услови. Во рамките на **развиените земји**, годишниот економски раст во САД и Обединетото Кралство умерено забрза искачувајќи се на 2,5% и 0,4% соодветно (од 1,8% и 0,2% соодветно, во претходното тримесечје), што се должи главно на поповолните движења кај бруто-инвестициите. Од друга страна, растот во еврозоната и натаму забавува и се сведе на 0,5% (1,1% во првото тримесечје), главно под влијание на забавениот раст на извозот и на личната потрошувачка, а економскиот раст во Јапонија бележи одредено стабилизирање (1,7%). Во групата **брзорастечки економии**, економската активност во второто тримесечје најмногу се засили во Кина и Индија, достигнувајќи годишен раст од 6,3% и 7,3%, соодветно (4,5% и 6,3%, соодветно во претходното тримесечје), под влијание на посилната потрошувачка на населението, додека во Русија по период од една година има раст на економската активност.





**Во однос на оцените за глобалниот раст во третото тримесечје од 2023 година,** просечната вредност на глобалниот индекс ПМИ изнесува 50,9 (53,8 во второто тримесечје), упатувајќи на понеповолни движења на глобалната економска активност во наредниот период. На годишна основа, глобалниот индекс ПМИ бележи зголемување од 2,0%.



**Во согласност со октомвриските проекции на Меѓународниот монетарен фонд се предвидува дека глобалниот економски раст ќе забави сведувајќи се на 3,0% во 2023 година и на 2,9% во 2024 година.** Ваквото бавно, но и нерамномерно закрепнување (со поголемо забавување кај развиените земји) е одраз на долгорочните последици од пандемијата, војната во Украина и зголемената геоекономска фрагментација, како и на затегнувањето на монетарната политика неопходно за намалување на инфлацијата и повлекувањето на поддршката од фискалните власти во услови на висока задолженост. Во споредба со проекциите од јули, економскиот раст за 2023 година е задржан на истото ниво, додека проекцијата за 2024 година е намалена за 0,1 процентен поен. Имено, среднорочните проекции за глобалниот економски раст од 3,1% се на најниско ниво во последните децении. Се очекува дека глобалната инфлација постепено ќе забави сведувајќи се на 6,9% во 2023 година и 5,8% во 2024 година. Ризиците поврзани со очекуваниот глобален економски раст се поурамнотежени во споредба со тие во априлскиот циклус проекции, кога беа изразени ризиците поврзани со плафонот на јавниот долг во САД и превирањата во банкарскиот сектор. Сепак, надолните ризици и понатаму преовладуваат и се поврзани со кризата на пазарот на недвижности во Кина и натамошното забавување на кинеската економија, зголемената нестабилност на цените на примарните производи поради климатските и геополитичките шокови, инертноста на базичната инфлација, заострувањето на финансиските услови, зголемената ранливост на високозадолжените земји при понеповолни финансиски услови, како и евентуалното засилување на геоекономската фрагментација. Од друга



страна, глобалната економија може да се покаже како поотпорна при евентуално побрз пад на базичната инфлација во однос на очекувањата и побрзо закрепнување на домашната побарувачка.

**Инфлацијата на глобално ниво забавува и во третото тримесечје од 2023 година**, при послаби ценовни притисоци, пред сè од енергијата. Од групата развиени земји, инфлацијата забави најмногу во еврозоната и Обединетото Кралство, со што просечната годишна инфлација се сведе на 4,9% и 6,4%, соодветно<sup>1</sup>. Просечната инфлација во САД се сведе на 3,5%, а во Јапонија во периодот јули – август се задржа на 3,3%.



**Еврозоната, како наш најзначаен трговски партнер, веќе пет квартали по ред бележи забавување на годишната стапка на раст на економската активност, којашто во второто тримесечје од 2023 година се сведе на 0,5%.** Забавениот економски раст главно произлегува од послабиот раст на потрошувачката на домаќинствата, како и од нето-извозот, во услови на силно забавување на растот на извозната активност придружен со благ пад на увозот. Во согласност со ваквите движења, во септемвриските проекции на ЕЦБ е направена надолна ревизија на идната патека на растот. Така, во 2023 година се очекува раст на економската активност од 0,7%, по што се предвидува забрзување, па таа би се искачила на 1,0% во 2024 година и 1,5% за 2025 година<sup>2</sup>. Движењата на пазарот на труд во еврозоната и натаму се поволни, со оглед дека стапката на невработеност во август повторно се намали на историски најниското ниво од 6,4%, забележано во јуни 2023 година. Инфлацијата во еврозоната бележи дополнително забавување во третото тримесечје, со што се сведе на 4,9% просечно за овој период (6,2% во второто тримесечје од 2023 година), во услови на засилен пад на цените на енергентите и забавување на растот на цените на храната и на базичната инфлација. Растот на цените во овој период главно произлегува од базичната компонента, којашто придонесува за околу три четвртини од инфлацијата. Имено, според септемвриските проекции на ЕЦБ, стапката на инфлација во 2023 година би изнесувала 5,6%, по што следува нејзино забавување па би се свела на 3,2% и 2,1% во 2024 и 2025 година, соодветно, што претставува нагорна ревизија за 2023 и 2024 година, а надолна за 2025 година во споредба со јуни<sup>3</sup>.

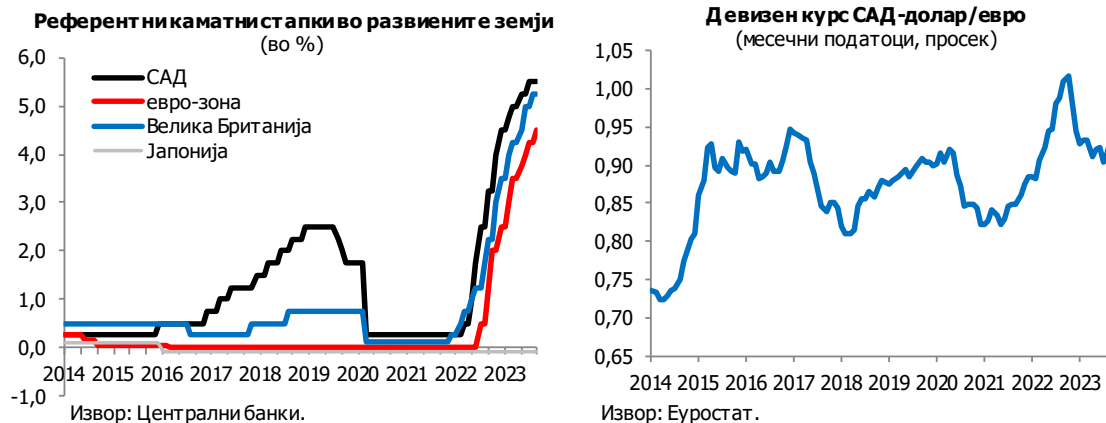
**Во третото тримесечје од 2023 година, во согласност со оцените за задржување на инфлацијата подолго време над целното ниво, централните банки во развиените земји продолжија со затегнувањето на монетарната политика.** ФЕД, по зголемувањето на референтната каматна стапка од 0,25 п.п. во јули, во септември донесе одлука да ја задржи на истото ниво, со што таа се движи во распон од 5,25% до 5,5%. Исто така, ФЕД продолжи со натамошно намалување на портфолиото на трезорските и хипотекарните хартии од вредност. Банката на Англија беше поумерена во затегнувањето од претходно, така што во август изврши зголемување на референтната каматна стапка за само 0,25 п.п., а во септември ја задржа на истото ниво, со што таа изнесува 5,25%. Покрај тоа, во текот на третото тримесечје се остваруваше и

<sup>1</sup> Податокот за Обединетото Кралство се однесува за периодот јули – август.

<sup>2</sup> Во проекциите од јуни 2023 година, проектираниот раст на економската активност изнесуваше 0,9% во 2023 година, 1,5% во 2024 година и 1,6% во 2025 година.

<sup>3</sup> Во јуни 2023 година, инфлацијата во еврозоната беше проектирана на 5,4% за 2023 година, 3,0% за 2024 година и 2,2% за 2025 година.

програмата за продажба на средства преку намалување на портфолиото на хартии од вредност во билансот на централната банка. ЕЦБ, во текот на третото тримесечје, во два наврати ги зголеми трите основни каматни стапки, за по 0,25 п.п., со што во септември каматната стапка на расположливите депозити, на основните операции за рефинансирање и на расположливите кредити преку ноќ ги достигнаа нивоата од 4,0%, 4,5% и 4,75%, соодветно. Притоа, во согласност со предвиденото, ЕЦБ од јули престана со реинвестирање на достасаните хартии од вредност во рамките на Програмата за откуп на хартии од вредност (APP), со што постепено и според утврдената динамика се намалуваше портфолиото во рамките на оваа програма.



**Во третото тримесечје од 2023 година, вредноста на САД-доларот во однос на еврото забележа минимално зголемување од 0,1% во однос на второто тримесечје,** по период на депрецијација на САД доларот во претходните три квартали. Така, гледано на годишна основа, вредноста на САД-доларот во однос на еврото се намали за 7,5%, изнесувајќи 0,92 евра/САД-долар, во просек, во овој период.

**Цените на примарните производи на светските берзи во третото тримесечје од 2023 година бележат дивергентни движења.** Така, по период од една година на постојан пад, просечната цена на нафтата во овој квартал се зголеми и е повисока за 10,3% во однос на второто тримесечје, со што достигна 79,1 евра за барел. Гледано на годишна основа, цената на нафтата бележи намалување од 18,6%. Нагорното придвижување на цената на нафтата е поттикнато од намалувањето на понудата на ОПЕК+, како и падот на залихите на нафта на глобално ниво. Цените на неенергетските примарни производи<sup>4</sup> (изразени во евра) забележаа пад од 3,9% во однос на второто тримесечје. Гледано по групи производи, индексите на цените на основните метали<sup>5</sup> и на храната<sup>6</sup> забележаа пад од 2,4% и 5,4%, соодветно.

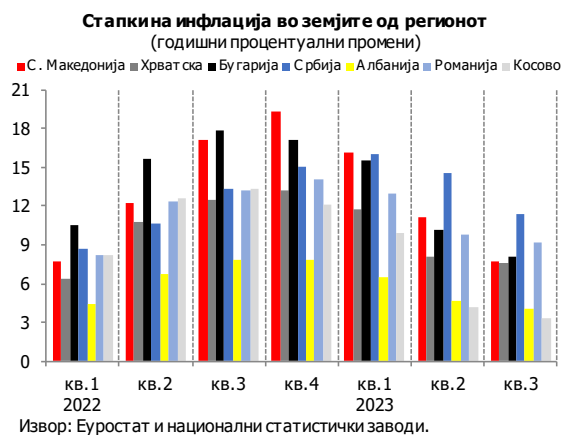
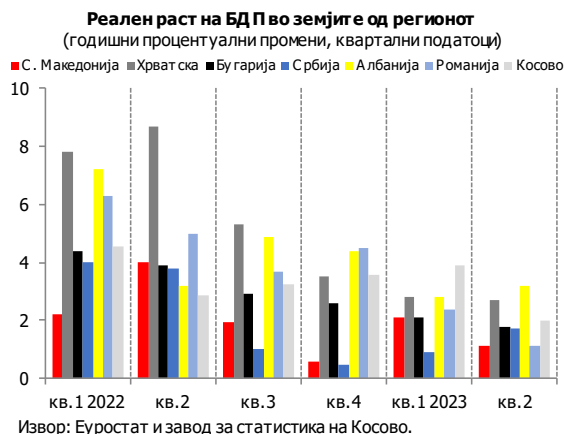
<sup>4</sup> Овој агрегатен индекс ги вклучува индексот на благородните метали, индексот на храната и пијалаците, индексот на земјоделските сировини и индексот на основните метали.

<sup>5</sup> Во овој индекс се вклучени следниве метали: алуминиум, кобалт, бакар, железо, олово, молибден, никел, калај, ураниум и цинк.

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



**Во однос на земјите од регионот, економската активност во второто тримесечје од 2023 година и натаму расте поумерено, со исклучок на Албанија и Србија, каде што се забележува одредено забрзување на растот поради подобрите остварувања кај домашната побарувачка. Во поглед на инфлацијата, во сите анализирани земји од регионот, во третото тримесечје од 2023 година, се забележува нејзино забавување, условено главно од забавениот раст на цените на храната и на базичната инфлација, а кај одредени земји соодветен придонес за ваквото движење имаше и енергетската компонента.**



## 1.2. Домашна понуда

**Во вториот квартал од 2023 година и натаму расте активната во домашната економија, но забавено на годишно ниво. БДП оствари реален раст од 1,1% на годишна основа, наспроти 2,1% во претходниот квартал. Годишниот раст и динамиката и во овој квартал во најголема мера е резултат на групата дејности „трговија, транспорт и угостителство“. Оваа група дејности и натаму има најзначаен придонес во растот, иако динамички гледано тој забавува и придонесува за забавувањето на економската активност во целина. Дополнителен позначителен позитивен придонес имаат индустријата и дејностите со недвижен имот. Од друга страна, по солидниот раст во првиот квартал, градежништвото забележа позначителен пад во вториот квартал, што дополнително придонесе за забавување на годишниот раст на БДП. Високофреквентните податоци на страната на понудата коишто се расположливи за периодот јули – август 2023 година главно упатуваат на натамошен раст на економската активност во третиот квартал од годината, но**



**побавно. Оцените на раководителите за деловната состојба на претпријатијата за третиот квартал од 2023 година се поповолни кај сите позначајни сектори од економијата, во споредба со истиот период од претходната година. За следниот период, раководителите на претпријатијата во рамките на трговијата на мало и услужниот сектор имаат поповолни очекувања, додека кај градежништвото и индустријата очекувањата се малку понеповолни.**

Во вториот квартал од 2023 година реалниот раст на домашната економија изнесуваше 1,1% на годишна основа, што претставува забавување во споредба со растот од 2,1% во претходниот квартал (при раст на квартална основа од 0,2%, сезонски и календарски прилагоден). Гледано структурно, годишниот раст во најголема мера се должи на позитивниот придонес на групата дејности „трговија, транспорт и угостителство“, којашто бележи побавен раст од претходниот квартал. Дополнителен позначителен позитивен придонес за растот на БДП во овој квартал имаа и индустријата, дејностите во врска со недвижен имот, дејноста информации и комуникации, како и финансиските дејности. Од друга страна, по солидниот раст во првиот квартал, градежништвото оствари најголем негативен придонес, при квартален пад на активноста и истовремено висока споредбена основа од минатата година поврзано со активностите во патната инфраструктура, што предизвика дополнително забавување на годишниот раст на економската активност во овој квартал.

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

|                                                       | годишни стапки на раст, во %* |      |       |      |      |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |  |
|-------------------------------------------------------|-------------------------------|------|-------|------|------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--|
|                                                       | 2018                          | 2019 | 2020  | 2021 | 2022 | Кв.1<br>2021 | Кв.2<br>2021 | Кв.3<br>2021 | Кв.4<br>2021 | Кв.1<br>2022 | Кв.2<br>2022 | Кв.3<br>2022 | Кв.4<br>2022 | Кв.1<br>2023 | Кв.2<br>2023 |  |
| Земјоделство                                          | 8.3                           | 0.1  | 2.5   | -5.2 | 2.0  | -1.7         | -5.7         | -3.6         | -8.5         | 1.6          | 4.3          | 3.5          | -0.9         | 0.1          | 0.2          |  |
| Индустрија                                            | 5.3                           | 1.4  | -6.7  | 0.9  | -1.5 | -6.5         | 10.9         | -0.7         | 1.3          | -4.1         | 0.7          | -1.7         | -1.1         | 0.8          | 2.6          |  |
| од кои кај преработувачка индустрија                  | 6.2                           | 2.6  | -4.8  | 7.9  | -1.8 | 0.3          | 23.6         | 5.7          | 5.5          | -2.5         | 1.9          | -2.9         | -3.2         | -0.1         | 2.8          |  |
| Градежништво                                          | -11.0                         | 5.5  | -4.0  | -5.5 | -8.4 | 0.8          | -3.6         | -3.7         | -11.0        | -16.7        | -1.0         | -9.1         | -8.1         | 12.7         | -21.8        |  |
| Трговија, транспорт и сообраќај и угостителство       | 5.0                           | 6.7  | -10.6 | 4.3  | 7.8  | -11.2        | 31.5         | 2.7          | 1.1          | 7.4          | 6.4          | 9.1          | 8.3          | 10.6         | 7.6          |  |
| Информации и комуникации                              | -4.1                          | 6.8  | 4.5   | 15.9 | 2.6  | 10.7         | 21.4         | 13.6         | 18.0         | 6.6          | 7.3          | -0.7         | -2.0         | 3.8          | 3.7          |  |
| Финансиско посредување                                | 2.6                           | 0.4  | -0.1  | -0.9 | 1.3  | -1.5         | 2.5          | -4.2         | -0.1         | 1.0          | -0.7         | 5.8          | -0.9         | 4.7          | 5.0          |  |
| Дејности во врска со недвижен имот                    | 0.1                           | 0.2  | 1.1   | 8.3  | 4.1  | 6.1          | 9.5          | 7.8          | 9.9          | 4.7          | 7.2          | 3.1          | 1.3          | 0.4          | 2.6          |  |
| Административни и помошни услужни дејности            | 7.9                           | 8.0  | -8.7  | 15.4 | 8.7  | 7.6          | 17.6         | 19.8         | 17.2         | 17.1         | 12.1         | 5.6          | 0.5          | 0.5          | 2.8          |  |
| Јавна управа                                          | 2.0                           | 5.2  | 3.2   | 5.6  | 0.0  | 2.5          | 6.4          | 6.9          | 6.4          | 2.1          | 0.9          | -0.9         | -1.9         | -0.9         | 0.8          |  |
| Уметност, забава и рекреација; Други услужни дејности | 6.6                           | 9.6  | -22.6 | 23.5 | 11.0 | 3.1          | 22.8         | 39.9         | 32.2         | 17.7         | 14.2         | 11.8         | 1.5          | -1.6         | -0.5         |  |
| Бруто-домашен производ                                | 2.9                           | 3.9  | -4.7  | 3.9  | 2.1  | 0.1          | 14.5         | 1.4          | 1.2          | 2.2          | 4.0          | 2.0          | 0.6          | 2.1          | 1.1          |  |

\*Од соопштението за БДП од 11.09.2023

Извор: Државен завод за статистика.

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

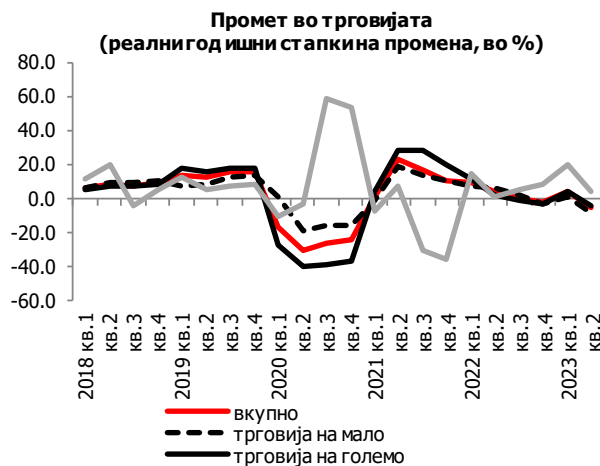
|                                                       | придонес во растот на БДП, во п.п. |      |      |      |      |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |  |
|-------------------------------------------------------|------------------------------------|------|------|------|------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--|
|                                                       | 2018                               | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | Кв.1<br>2021 | Кв.2<br>2021 | Кв.3<br>2021 | Кв.4<br>2021 | Кв.1<br>2022 | Кв.2<br>2022 | Кв.3<br>2022 | Кв.4<br>2022 | Кв.1<br>2023 | Кв.2<br>2023 |  |
| Земјоделство                                          | 0.7                                | 0.0  | 0.2  | -0.4 | 0.1  | -0.1         | -0.5         | -0.4         | -0.8         | 0.2          | 0.3          | 0.2          | -0.1         | -0.1         | -0.1         |  |
| Индустрија                                            | 0.9                                | 0.3  | -1.2 | 0.2  | -0.3 | -1.1         | 1.8          | -0.1         | 0.2          | -0.7         | 0.1          | -0.3         | -0.2         | 0.1          | 0.3          |  |
| од кои кај преработувачка индустрија                  | 0.8                                | 0.3  | -0.6 | 1.1  | -0.2 | 0.0          | 2.8          | 0.8          | 0.8          | -0.3         | 0.3          | -0.4         | -0.5         | 0.0          | 0.3          |  |
| Градежништво                                          | -0.7                               | 0.3  | -0.2 | -0.3 | -0.5 | 0.1          | -0.1         | -0.3         | -0.8         | -0.8         | -0.1         | -0.5         | -0.4         | 0.3          | -1.2         |  |
| Трговија, транспорт и сообраќај и угостителство       | 1.0                                | 1.3  | -2.1 | 0.8  | 1.5  | -2.3         | 5.3          | 0.6          | 0.2          | 1.4          | 1.2          | 1.8          | 1.6          | 2.1          | 1.6          |  |
| Информации и комуникации                              | -0.1                               | 0.2  | 0.2  | 0.6  | 0.1  | 0.4          | 0.9          | 0.5          | 0.7          | 0.3          | 0.3          | 0.0          | -0.1         | 0.2          | 0.2          |  |
| Финансиско посредување                                | 0.1                                | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0          | 0.1          | -0.1         | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.2          | 0.0          | 0.1          | 0.1          |  |
| Дејности во врска со недвижен имот                    | 0.0                                | 0.0  | 0.1  | 0.9  | 0.4  | 0.7          | 1.1          | 0.8          | 0.9          | 0.5          | 0.8          | 0.3          | 0.2          | 0.0          | 0.3          |  |
| Административни и помошни услужни дејности            | 0.3                                | 0.3  | -0.3 | 0.6  | 0.3  | 0.3          | 0.7          | 0.7          | 0.6          | 0.7          | 0.5          | 0.2          | 0.0          | 0.0          | 0.1          |  |
| Јавна управа                                          | 0.2                                | 0.6  | 0.4  | 0.7  | 0.0  | 0.4          | 1.0          | 0.9          | 0.7          | 0.3          | 0.1          | -0.1         | -0.2         | -0.1         | 0.1          |  |
| Уметност, забава и рекреација; Други услужни дејности | 0.2                                | 0.3  | -0.7 | 0.6  | 0.3  | 0.1          | 0.7          | 0.9          | 0.7          | 0.5          | 0.4          | 0.3          | 0.0          | -0.1         | 0.0          |  |
| Бруто-домашен производ                                | 2.9                                | 3.9  | -4.7 | 3.9  | 2.1  | 0.1          | 14.5         | 1.4          | 1.2          | 2.2          | 4.0          | 2.0          | 0.6          | 2.1          | 1.1          |  |

Извор: Пресметки на НБРСМ.

Анализирано преку високофреквентните податоци, во вториот квартал од годината вкупниот промет во трговијата бележи реален пад на годишна основа, во услови на пад кај трговијата на мало и трговијата на големо, додека трговијата со моторни возила бележи раст. Движењата се слични и во периодот јули – август 2023 година, односно прометот во вкупната трговија бележи умерено продлабочување на реалниот годишен пад, при пад кај трговијата на мало и трговијата на големо, додека трговијата со моторни возила и натаму расте. Оцените на раководителите на претпријатијата во секторот „трговија на мало“ за деловната состојба во текот



на третиот квартал од 2023 година се поповолни во споредба со истиот квартал од претходната година, а исто така поповолни се и очекувањата за наредниот период.

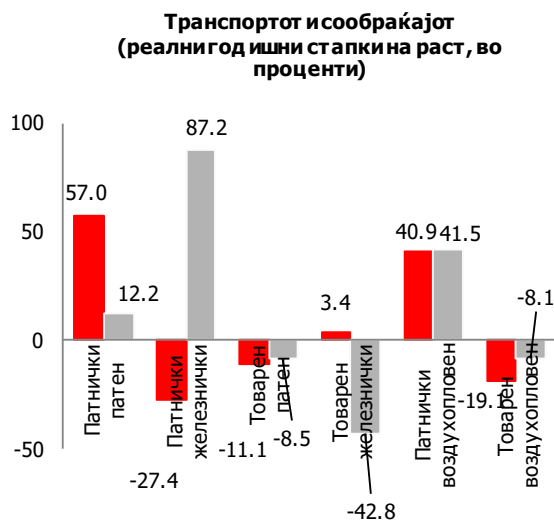


Извор: Државен завод за статистика.



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

Во однос на високофреквентните податоци за **транспортот**, во второто тримесечје од 2023 година раст е забележан кај патничкиот патен, патничкиот воздухопловен и товарниот железнички сообраќај, додека остварувањата кај останатите видови сообраќај се послаби на годишна основа.



Извор: Државен завод за статистика.



Извор: Државен завод за статистика и Анкета на ЕК за индустрија.

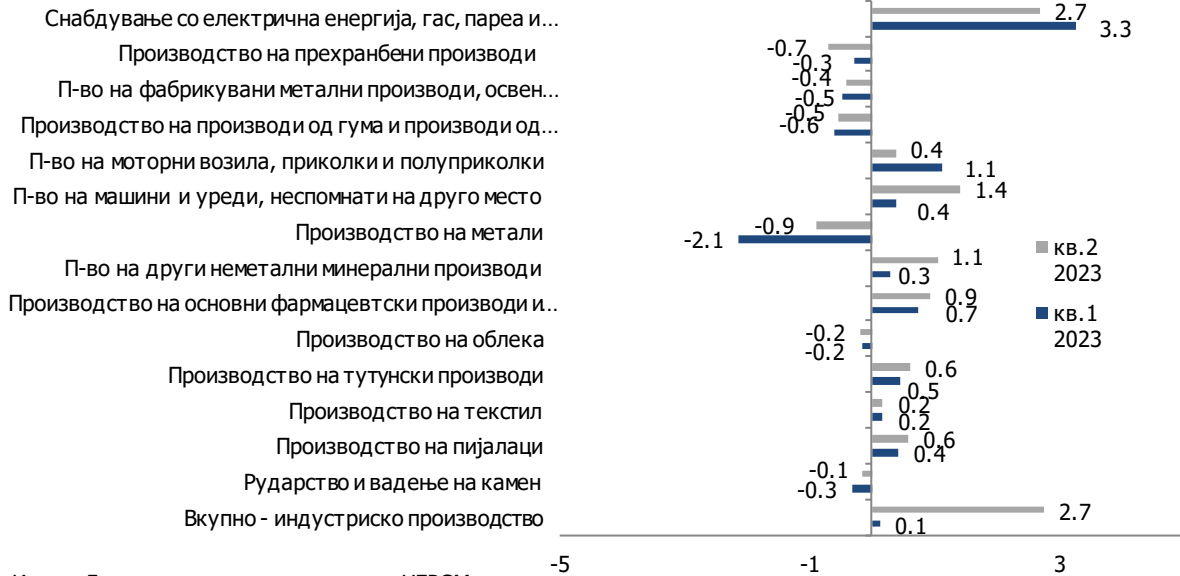
Во рамките на **угостителскиот сектор**, и во второто тримесечје од 2023 година се бележи реален раст на годишна основа на бројот на туристи и ноќевањата, и тоа забрзано во однос на претходниот квартал. Ова главно се должи на зголемениот број и ноќевањата на странски туристи, при поумерен раст на бројот и ноќевањата на домашни туристи. Од друга страна, вкупниот реален промет во угостителството и натаму е понизок на годишна основа, но падот забавува. Податоците за јули 2023 година покажуваат натамошен раст кај бројот и ноќевањата на туристи, но забавен, додека вкупниот реален промет во угостителството и натаму бележи пад. Оцените на раководителите на претпријатијата во услужниот сектор за нивната деловна состојба во третиот квартал од 2023 година се поповолни, во споредба со истиот квартал минатата година, а поповолни се и очекувањата за наредниот период од аспект на побарувачката.

### Индикатори за угостителството (реални годишни промени)



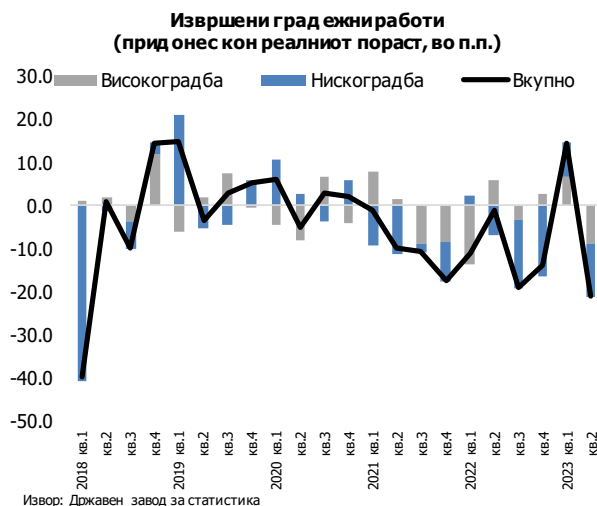
Во вториот квартал од годината индустриското производство<sup>7</sup> забележа реален раст од 2,7% на годишна основа (раст од 0,1% во претходниот квартал), како резултат на позитивните придонеси од енергетскиот сектор и преработувачката индустрија, додека рударството забележа негативен придонес. Гледано по дејности од преработувачката индустрија, раст се забележува и кај традиционалните дејности и кај дејностите од автомобилската индустрија, а најизразен позитивен придонес имаат производството на основни фармацевтски производи и фармацевтски препарати и производството на машини и уреди. Дополнителен значителен придонес за растот на индустријата имаат и производството на други неметални минерални производи, производството на пијалаци, производството на мебел и производство на моторни возила. Од друга страна, најголем негативен придонес се забележува кај производството на метали, како и кај производството на фабрикувани метални производи. Во периодот јули – август 2023 година индустриското производство забележа реален годишен пад од 3,4%, што се должи на негативниот придонес на преработувачката индустрија и рударството, додека енергетскиот сектор има мал позитивен придонес. Раководителите од индустрискиот сектор имаат поповолни оценки за деловната состојба во третиот квартал од 2023 година во споредба со истиот квартал минатата година, додека очекувањата од аспект на движењето на производството во следниот период се понеповолни.

<sup>7</sup> Анализата за движењата во индустријата е направена врз основа на месечните податоци за индексите на индустриското производство на ДЗС.

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

Извор: Државен завод за статистика и НБРСМ.

Според расположливите високофреквентни податоци, **во вториот квартал од 2023 година активната во градежниот сектор забележа висок реален пад на годишна основа, по растот во минатиот квартал.** Притоа, падот кај вкупните извршени градежни работи се должи на високиот пад и кај нискоградбата (при истовремено висока споредбена основа од лани), но и кај високоградбата. Од друга страна, во јули вредноста на извршените градежни работи на годишна основа бележи умерен раст, под влијание на нискоградбата. Оцените на раководителите на претпријатијата во градежниот сектор за движењето на нивната активност во третиот квартал од 2023 година се поповолни во споредба со истиот квартал минатата година, но очекувањата за следниот период се понеповолни.

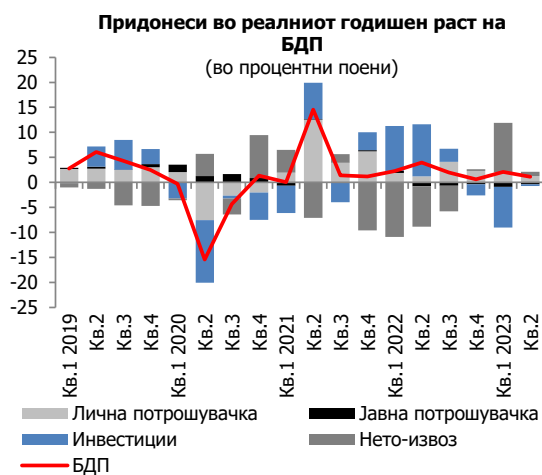




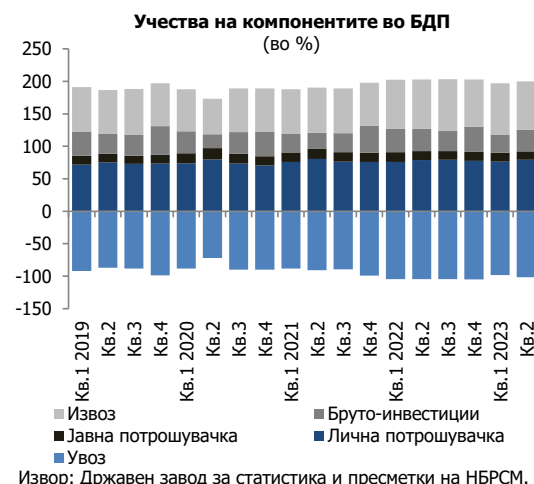
### 1.3. Агрегатна побарувачка

**Гледано од аспект на побарувачката, реалниот годишен раст на БДП од 1,1% во вториот квартал на 2023 година повторно во поголем дел произлегува од нето-извозот, надолполнет и од придонесот на домашната побарувачка. Притоа, во овој квартал е забележан пресврт кај домашната побарувачка, од големо негативно влијание во благ позитивен придонес, при истовремено намалување на позитивниот придонес на нето-извозот. Имено, за првпат по подолг период е забележан мал пад на извозот, како резултат на стабилизацијата по претходно забележаниот висок раст, искористувањето на капацитетите, како и постепено забавување на растот на странската побарувачка. Истовремено, иако и натаму преовладува позитивниот ефект од натамошното надолно приспособување кај увозот, во овој квартал тој е значително поумерен, што исто така придонесе за послаб нето-извоз. Од друга страна, во услови на забавување на растот на личната потрошувачка и пад на јавната потрошувачка, позитивниот придонес на домашната побарувачка произлегува од значително поумерениот пад на бруто-инвестициите, како одраз на постепено исцрпување на споредбената основа од залихите, коишто минатата година значително пораснаа заради зголемените глобални ризици.**

Структурната анализа на БДП<sup>8</sup> од аспект на побарувачката покажува дека во вториот квартал од 2023 година растот во поголем дел произлегува од нето-извозот, при помал пад на извозот во споредба со падот на увозот. Во овој квартал позитивно придонесува и домашната побарувачка, во услови на натамошен, но поумерен раст на личната потрошувачка. Од друга страна, и натаму се бележи пад кај јавната потрошувачка, а негативното влијание на бруто-инвестициите е значително помало, како одраз на постепено исцрпување на споредбената основа од залихите.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

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



|                         | Годишни стапки на реален раст (во %) |       |      |      |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           | Придонеси кон годишниот реален раст (во п.п.)** |      |      |       |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |
|-------------------------|--------------------------------------|-------|------|------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------------------------------------------|------|------|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                         | 2019                                 | 2020  | 2021 | 2022 | 2021-Кв.1 | 2021-Кв.2 | 2021-Кв.3 | 2021-Кв.4 | 2022-Кв.1 | 2022-Кв.2 | 2022-Кв.3 | 2022-Кв.4 | 2023-Кв.1 | 2023-Кв.2 | 2019                                            | 2020 | 2021 | 2022  | 2021-Кв.1 | 2021-Кв.2 | 2021-Кв.3 | 2021-Кв.4 | 2022-Кв.1 | 2022-Кв.2 | 2022-Кв.3 | 2022-Кв.4 | 2023-Кв.1 | 2023-Кв.2 |
| Лична потрошувачка      | 3.7                                  | -3.6  | 8.1  | 3.1  | 2.6       | 15.7      | 5.4       | 8.8       | 2.5       | 1.5       | 5.4       | 3.0       | 2.7       | 1.6       | 2.5                                             | -2.3 | 5.3  | 2.1   | 1.7       | 11.1      | 3.5       | 5.5       | 1.7       | 1.0       | 3.6       | 2.0       | 1.8       | 1.1       |
| Јавна потрошувачка      | 2.5                                  | 9.8   | -0.4 | -2.6 | -4.5      | 0.6       | 0.3       | 1.8       | 2.7       | -5.2      | -4.7      | -2.8      | -5.9      | -2.7      | 0.4                                             | 1.4  | -0.1 | -0.4  | -0.8      | 0.2       | 0.0       | 0.2       | 0.4       | -0.9      | -0.7      | -0.4      | -1.0      | -0.4      |
| Извоз на стоки и услуги | 8.9                                  | -10.9 | 11.7 | 13.4 | 7.1       | 44.8      | 3.7       | 1.3       | 11.3      | 14.2      | 17.8      | 10.2      | 7.1       | -1.2      | 5.4                                             | -6.8 | 6.8  | 8.9   | 4.2       | 22.4      | 2.2       | 0.8       | 7.6       | 9.6       | 11.9      | 6.4       | 5.3       | -0.9      |
| Увоз на стоки и услуги  | 10.1                                 | -10.9 | 11.9 | 16.1 | 0.0       | 43.8      | 0.9       | 11.6      | 21.2      | 19.8      | 19.4      | 6.5       | -4.3      | -1.7      | -7.3                                            | 8.3  | -8.4 | -13.2 | 0.0       | -26.2     | -0.6      | -8.5      | -16.5     | -15.9     | -15.3     | -6.2      | 4.1       | 1.7       |
| Бруто инвестиции        | 9.5                                  | -15.1 | 0.9  | 15.0 | -16.1     | 34.2      | -11.9     | 9.3       | 31.8      | 41.5      | 9.0       | -5.3      | -22.3     | -1.1      | 3.1                                             | -5.2 | 0.3  | 4.9   | -5.1      | 7.0       | -3.7      | 3.2       | 9.0       | 10.1      | 2.5       | -1.2      | -8.2      | -0.3      |
| Домаќина побарувачка    | 5.2                                  | -5.5  | 5.1  | 5.4  | -3.4      | 16.8      | 0.0       | 8.2       | 9.5       | 9.0       | 5.0       | -0.2      | -5.5      | 0.4       | 5.9                                             | -6.1 | 5.5  | 6.5   | -4.1      | 18.3      | -0.1      | 9.0       | 11.1      | 10.3      | 5.3       | 0.4       | -7.3      | 0.4       |
| Нето-извоз*             | 13.7                                 | -10.7 | 12.4 | 23.9 | -19.2     | 40.8      | -7.3      | 40.4      | 56.9      | 37.8      | 24.8      | -1.1      | -33.4     | -3.1      | -2.0                                            | 1.5  | -1.6 | -4.4  | 4.2       | -3.8      | 1.6       | -7.8      | -8.8      | -6.3      | -3.4      | 0.2       | 9.4       | 0.7       |
| Статистичка дисперанца  |                                      |       |      |      |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           | 0.0                                             | 0.0  | 0.0  | 0.0   | 0.0       | 0.0       | 0.0       | 0.0       | 0.0       | 0.0       | 0.0       | 0.0       | 0.0       | 0.0       |
| БДП                     | 3.9                                  | -4.7  | 3.9  | 2.1  | 0.1       | 14.5      | 1.4       | 1.2       | 2.2       | 4.0       | 2.0       | 0.6       | 2.1       | 1.1       | 3.9                                             | -4.7 | 3.9  | 2.1   | 0.1       | 14.5      | 1.4       | 1.2       | 2.2       | 4.0       | 2.0       | 0.6       | 2.1       | 1.1       |

\* намалување на нето-извозот означува стеснување на дефицитот

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

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

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

### 1.3.1. Лична потрошувачка

Во вториот квартал од 2023 година, годишниот раст на личната потрошувачка и натаму забавуваше и изнесуваше 1,6% (квартален раст од 0,1%). Растот на потрошувачката е поддржан од реалниот раст на просечната исплатена плата<sup>9</sup> и масата на пензии<sup>10</sup>, коишто во претходните квартали бележеа пад. Од друга страна, кредитирањето на населението од страна на банките и во овој квартал бележи годишно намалување во реални показатели, додека приватните трансфери, коишто претходно беа главен двигател на растот на личната потрошувачка, во овој квартал бележат реален пад. Во услови на неизвесност од војната во Украина и задржување на потрошувачките цени на високо ниво, и во текот на овој квартал важеа дел од дополнителните економски мерки за заштита на животниот стандард<sup>11</sup> коишто веројатно имаа и делумен придонес за одржување на потрошувачката на домаќинствата.

Од аспект на расположливите податоци за движењата кај личната потрошувачка<sup>12</sup> за третиот квартал од 2023 година, сигналите се различни, но тие главно упатуваат на нејзино натамошно забавување. Имено, во овој период е забележан годишен пад на реална основа кај трговијата на мало и бруто-приходите од ДДВ, како и кај домашното производство на потрошни добра. Исто така, и натаму се бележи реален годишен пад кај кредитите на населението, а увозот на стоки за широка потрошувачка и натаму расте, но поумерено. Од друга страна, кај дел од компонентите на расположливиот доход, односно кај платите и пензиите, забрзува растот забележан во претходниот квартал. Резултатите од Анкетата за кредитната активност од септември покажуваат нето-заострување на вкупните кредитни услови, поизразено во споредба со претходната анкета и нето-намалување на побарувачката на вкупните кредити на домаќинствата. Што се однесува до показателот за довербата на

<sup>9</sup> Подетално во делот 1.3. Вработеност и плати.

<sup>10</sup> Во март 2023 година пензиите се зголемени за 8,4% номинално, во согласност со редовното усогласување предвидено со новата методологија којашто следи два показателя, односно 50% од порастот на просечната плата и 50% од порастот на трошоците на животот, според официјалните податоци на Државниот завод за статистика. Ова усогласување се врши двапати во годината, во март и септември (за повеќе види на следнава [врска](#)). Исто така, во согласност со новиот пакет целин мерки за помош на најранливите групи граѓани донесен во октомври 2022 година, во наредните 4 месеци (ноември и декември 2022 година и јануари и февруари 2023 година) исплатени се 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.

<sup>11</sup> На 28 февруари 2023 година Владата донесе одлука за замрзнување на цената на лебот на 33 денари заклучно со 31 мај 2023 година. На почетокот на март 2023 година Владата ја донесе и Одлуката за замрзнување на цените на тестенините и млечните производи. Притоа, цената на тестенините се намалува за 15% во однос на цената којашто се применувала во трговијата на мало на 1 март 2023 година, додека цените на млечните производи се намалуваат за 10%. Одлуката важи од 16 март 2023 година и ќе се применува заклучно со 31 мај 2023 година. На 21 март 2023 година се носи одлука за замрзнување на цените на јајцата, со важност од 1 април до 31 мај 2023 година. На 29 март 2023 година, се замрзнуваат и се намалуваат за 13% цените на тоалетната хартија, влошките, влажни марамчиња, пелените, со важност од 1 април до 31 мај 2023 година. На почетокот на април, со неколку одлуки се замрзнуваат цените на одредени видови овошје и зеленчук и се дефинираат минималните количини коишто трговците мора да ги обезбедат. И во текот на вториот квартал од 2023 година важат економските мерки за заштита на животниот стандард. Така, од 1 март 2023 година е замрзната цената на белиот и полубелиот леб, цените на дел од тестенините и на дел од млечните производи се намалени и замрзнати од 16 март при истовремено укинување на царината на тестенините, а од 1 април се намалени и замрзнати цените и на одредени хигиенски производи. Овие мерки се применуваа до 31 мај 2023 година. Исто така за периодот од 21 март до крајот на април 2023 година, се замрзна и цената на јајцата од кокошка и оризот. За повеќе детали на следнава [врска](https://vlada.mk/sednici):

<sup>12</sup> Податоците за платите се заклучно со јули 2023 година, додека податоците за кредитите на населението, пензиите, трговијата на мало, домашното производство на потрошни добра, увозот на стоки за широка потрошувачка и бруто-приходите од ДДВ се однесуваат на периодот јули-август 2023 година.

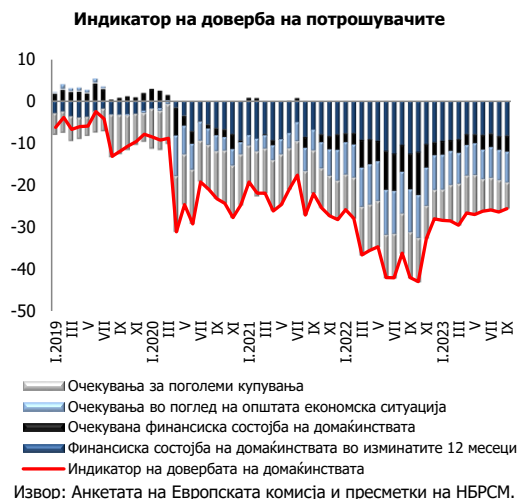


**Лична потрошувачка и индикативни категории**  
(годишни стапки на реален раст, во %)

Legend:

- Увоз на стоки за широка потрошувачка
- Трговија на мало
- Лична потрошувачка
- Домашно производство на потрошни добра
- Расположлив доход

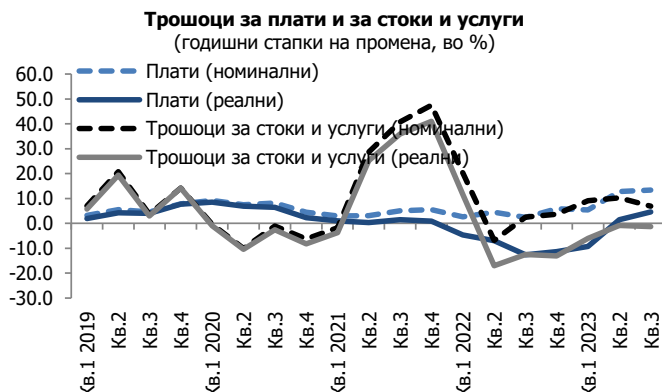
Source: Државен завод за статистика, Министерство за финансии и НРСМ.



**Реалниот годишен пад кај јавната потрошувачка забави во вториот квартал од 2023 година и изнесуваше 2,7% (раст од 0,2% на квартална основа).** Според податоците од буџетот, забавувањето на падот во овој период се должи на поместувањата кај главните категории на јавната потрошувачка, а пред сè кај расходите за плати и фондот за здравство, во услови на забавување на падот кај трошоците за стоки и услуги.

Буџетските остварувања во согласност со фискалните податоци за периодот **јули – август 2023 година** упатуваат на реален годишен раст на **јавната потрошувачка** во третиот квартал од годината, во услови на раст кај речиси сите главни категории (освен кај трансферите за агенцијата за вработување).

<sup>14</sup> На 19 септември 2023 година Владата донесе одлука за намалување на цените на дел од прехранбените производи за најмалку 10% и замрзнување на намалените цени. Одлуката важи од 20 септември до 30 ноември 2023 година и највисоките цени на дел од прехранбените производи се утврдуваат на нивото на цените (со исклучок на цените на акциска продажба), коишто се применувале на 1 август 2023 година, во трговијата на мало, односно цените на овие производи се намалуваат за најмалку 10%. За повеќе детали на следнава врска: <https://vlada.mk/node/34532>



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.

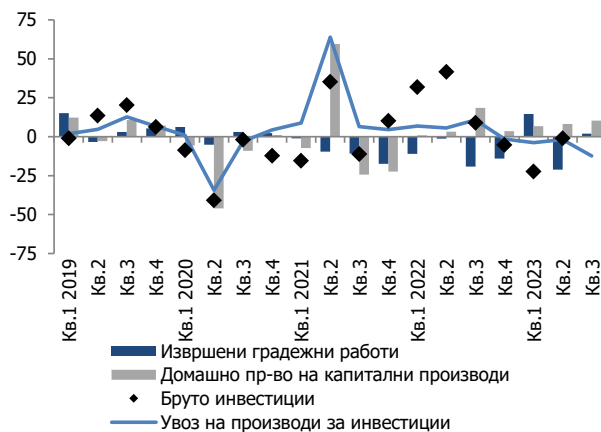
### 1.3.3. Инвестициска потрошувачка

**Падот на бруто-инвестициите значително забави во вториот квартал од 2023 година. Притоа, инвестициите забележаа реален годишен пад од 1,1% и квартален раст од 23,3%.** Ваквите движења на годишна основа упатуваат на постепено исцрпување на споредбената основа од високите залихи, коишто минатата година се зголемија како одговор на неповолните ефекти од војната во Украина и неизвесноста на пазарите на енергија и сировини. Гледано преку индикативните категории за инвестициите во основни средства, во овој период беше забележан висок реален раст кај државните капитални инвестиции, во согласност со финансирањето за изградба на патната инфраструктура<sup>15</sup> од коридорите 8 и 10д, а раст се забележува и кај домашното производство на капитални производи и долгорочните кредити на претпријатијата. Кај останатите индикативни категории се забележани негативни реални промени (кај извршените градежни работи, приходите од данокот на добивка, увозот на средства за работа, и кај странските директни инвестиции).

**Во однос на високофреквентните податоци за бруто-инвестициите<sup>16</sup> за периодот јули 2023 година,** реален годишен пад бележат увозот за средства за работа и приходите од данокот на добивка. Од друга страна, и натаму се бележи висок раст кај државните капитални инвестиции, во согласност со продолженото финансирање за изградба на патната инфраструктура од коридорите 8 и 10д, а солиден раст е забележан и кај домашното производство на капитални производи и долгорочните кредити на претпријатијата. Од друга страна, резултатите од Анкетата за кредитната активност за третиот квартал упатуваат на нето-заострување на вкупните кредитни услови и нето-намалување на побарувачката на корпоративните кредити.

<sup>15</sup> Во согласност со програмата за финансирање патна инфраструктура за проектот коридор 8 и коридор 10д за 2023 година, донесена на седницата на Владата на Република Северна Македонија одржана на 23 март годинава, како и по нејзиното објавување во „Службен весник на Република Северна Македонија“, Јавното претпријатие за државни патишта (ЈПДП) изврши трет трансфер на сметката на изведувачот на автопатските делници во висина од 443.602.000 денари или 7.200.000 евра од државниот буџет преку Министерството за транспорт и врски. <https://faktor.mk/behtel-i-enka-dobi-ushte-72-milioni-evra-kje-zapochne-li-konechno-gradenieto-na-avtopatite>

<sup>16</sup> Податоците за извршените градежни работи и залихи на готови производи се заклучно со јули 2023 година, додека, пак, податоците за долгорочните кредити на претпријатијата, државните капитални инвестиции, индустриското производство, увозот на производи за инвестиции и домашното производство на капитални производи се однесуваат на периодот јули – август 2023 година.

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

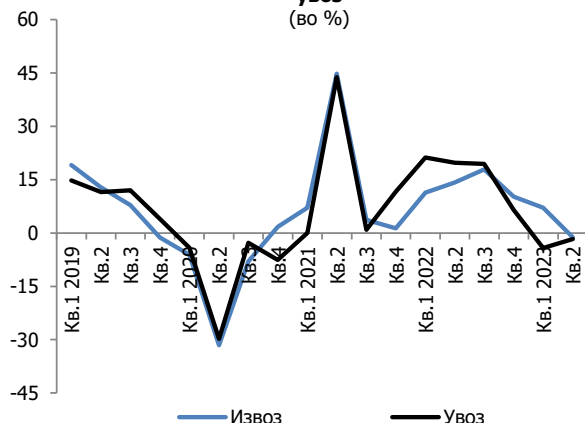
Извор: Државен завод за статистика, Министерство за финансии

**Бруто инвестиции и фактори кои ги условуваат**  
(годишни стапки на реален раст, во %, освен за СДИ  
годишна промена во милиони денари)

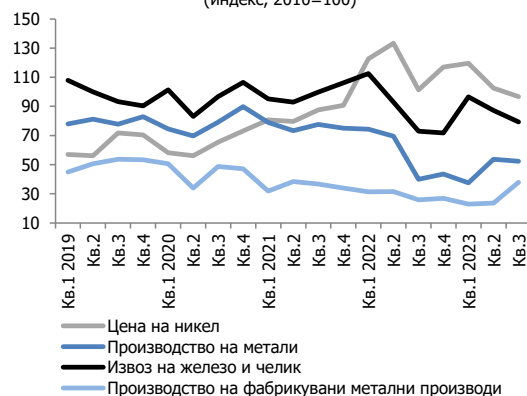
Извор: Државен завод за статистика, Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

#### 1.3.4. Нето извозна побарувачка

Во вториот квартал од 2023 година, нето-извозот имаше позитивен придонес за растот на БДП, во услови на поголем пад на увозот во однос на падот на извозот. Имено, за првпат по подолг период, во овој квартал е забележан мал пад на извозот на годишна основа, за 1,2%, при квартален пад од 3,7% (годишен раст од 7,1% и квартален раст од 3,7%, соодветно, во претходниот квартал), под влијание на стабилизацијата по претходно забележаниот висок раст и искористување на капацитетите, при постепено забавување на растот на странската побарувачка. Анализирano според номиналните вредности од надворешнотрговската статистика, најголем придонес за ваквите остварувања имаат компаниите од металната индустрија, а негативен придонес бележи и извозот на енергија и на текстил. Отсуството на потребата од увоз за залихи, како и поумерениот раст на личната потрошувачка и падот на извозот придонесоа за намалување и на вкупниот увоз во вториот квартал, за 1,7% на годишна основа (при квартален раст од 2,8%). **Податоците за надворешнотрговската размена во јули – август 2023 година** упатуваат на потенцијално натамошно стеснување на дефицитот во однос на истиот период од минатата година, при посилен номинален пад на увозот од извозот на стоки.

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

Извор: Државен завод за статистика.

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

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

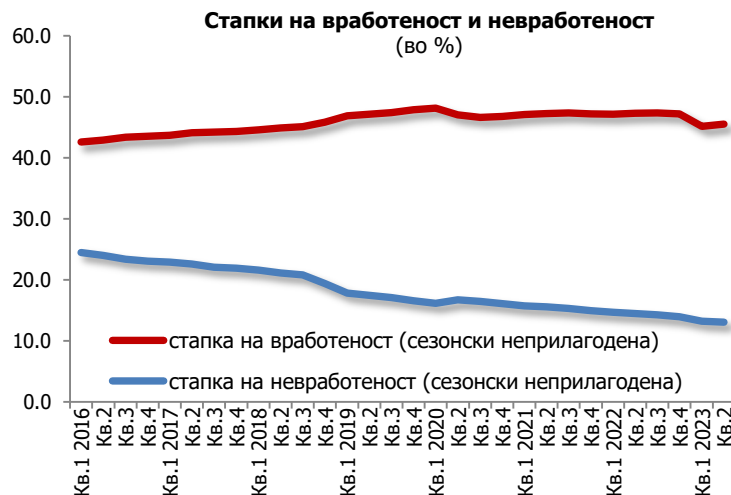
## 1.4. Вработеност и плати

**Пазарот на труд во вториот квартал од 2023 година забележа позитивни придвижувања на квартална основа. Така, бројот на вработени лица се зголеми за 0,9%, а истовремено бројот на невработени лица се намали за 0,5%. Ваквите движења придонесоа за мало нагорно придвижување на стапката на вработеност, којашто достигна 45,5% при истовремено натамошно намалување на стапката на невработеност, којашто се сведе на 13,1%. Истовремено, во вториот квартал е забележано зголемување на активното население, а со тоа и умерено намалување на неактивното население, што упатува на поволни движења и кај понудата на работна сила. Во согласност со анкетните истражувања, оптимизмот кај раководителите на претпријатијата во поглед на новите вработувања во третиот квартал од 2023 година е послаб, во споредба со согледувањата искажани за претходниот квартал. Во однос на цената на трудот, платите растат и во вториот квартал од 2023 година, но растот беше малку поумерен.**

Пазарот на труд<sup>17</sup> во вториот квартал од 2023 година забележа позитивни придвижувања на квартална основа. Така, во вториот квартал од 2023 година е забележано зголемување на бројот на вработени лица од 0,9% во однос на претходниот квартал. Гледано по одделни дејности, најголем придонес кон кварталниот раст на вработеноста имаат дејностите поврзани со „земјоделство“, „градежништво“, „снабдување со вода“, „јавна управа и одбрана; задолжително социјално осигурување“, како и дејностите поврзани со „образование“ и „хотели и ресторани“. Од друга страна, поизразен негативен придонес имаат дејностите „трговија на големо и трговија на мало“, „здравствена и социјална заштита“, „информации и комуникации“, „стручни, научни и технички дејности“ и „транспорт и складирање“. Во поглед на економскиот статус<sup>18</sup>, растот на бројот на вработените главно се објаснува со растот во категориите „работодавец“ и „неплатени семејни работници“, додека кај категориите „вработени“ и „вработени за сопствена сметка“ има негативни движења.

<sup>17</sup> Резултатите од Анкетата за работната сила (APC) за првото и второто тримесечје од 2023 година не се споредливи со податоците од претходните тримесечја од другите години, бидејќи во 2023 година е спроведена новата Регулатива (ЕУ) бр. 2019/1700 на Европскиот парламент и Советот за социјална статистика и соодветната извршна регулатива на Комисијата (ЕУ) бр. 2019/2240 за областа на работната сила, при што претходната Регулатива (ЕЗ) бр. 577/98 е укината. Примената на новата регулатива предизвика промени во истражувањето, почнувајќи со промени во дизајнот на прашалникот, промена во редоследот на прашања, промени и отстранување на постоечките и додавање нови прашања, промени во опфатот и дефиницијата за вработеноста и невработеноста. Поради тоа, во оваа квартална информација правиме анализа само врз база на споредливите податоци од 2023 година, односно анализа на кварталните промени.

<sup>18</sup> 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).



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

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

**Во услови на квартален раст на бројот на вработени, стапката на вработеност достигна 45,5% и е зголемена за 0,4 п.п. во однос на претходниот квартал. Анкетите за деловните тенденции<sup>19</sup>, во просек, главно упатуваат на намален оптимизам кај раководителите на деловните субјекти во поглед на очекувањата за зголемување на бројот на вработените во третиот квартал од 2023 година во споредба со претходниот квартал, под влијание на помалку оптимистичките очекувања кај раководителите во индустријата и во секторот услуги.**



Извор: Европска Комисија, Анкети за деловни тенденции.

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

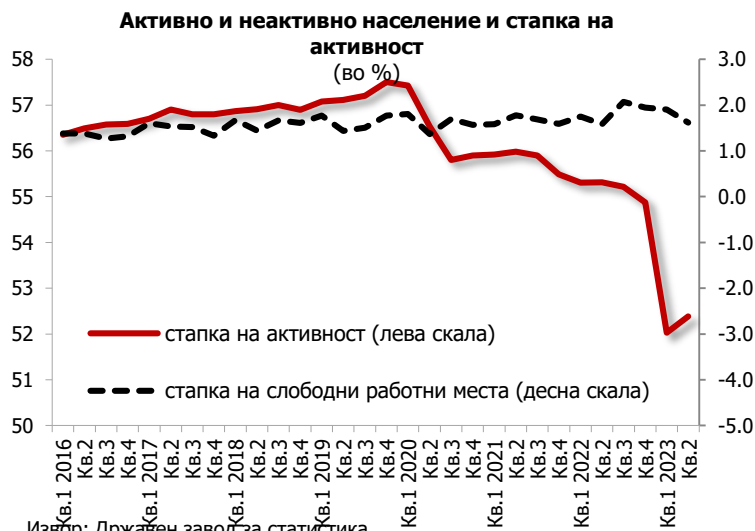
**Стапката на слободни работни места<sup>20</sup> подолг временски период е на релативно стабилно ниво, што беше случај и во вториот квартал од 2023 година. Имено, за овој период таа**

<sup>19</sup> 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 2023 година).

<sup>20</sup> Стапката на слободни работни места е сооднос помеѓу бројот на слободни работни места и вкупниот број работни места. Вообичаено, стапката на работни места се разгледува заедно со стапката на невработеност (релација позната под името Беверицова крива). Поставеноста на овие два показателя дава информации за ефикасноста на пазарот на трудот од аспект на потенцијалните несовпаѓања помеѓу побаруваните профили и оние коишто се расположливи на пазарот на труд во даден момент (англ. skill mismatches). Конкретно, доколку истовремено се поместуваат двата показателя, станува збор за привремени, циклични флукутации, додека во случај кога стапката на невработеност се намалува, при стабилна стапка на слободни работни места станува збор за структурни промени, односно за подобра ефикасност на пазарот на трудот.



изнесува **1,6%** (исто како и во соодветниот квартал од 2022 година). Гледано по дејности, највисоки стапки на слободни работни места има кај дејностите „рударство и вадење камен“ (3,3%), „транспортот“ (2,8%), „административните и помошните услужни дејности“ (2,6%), „објекти за сместување“ (2,5%), „градежништвото“ (2,4%) и „трговијата“ (2,1%).



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

**Слично како кај побарувачката, во вториот квартал на 2023 година се забележува раст и кај понудата на работна сила.** Имено, вкупното активно население во вториот квартал бележи зголемување од 0,8% на квартална основа, што позитивно се одрази и на стапката на активност којашто достигна на 52,4% (52% во претходниот квартал).

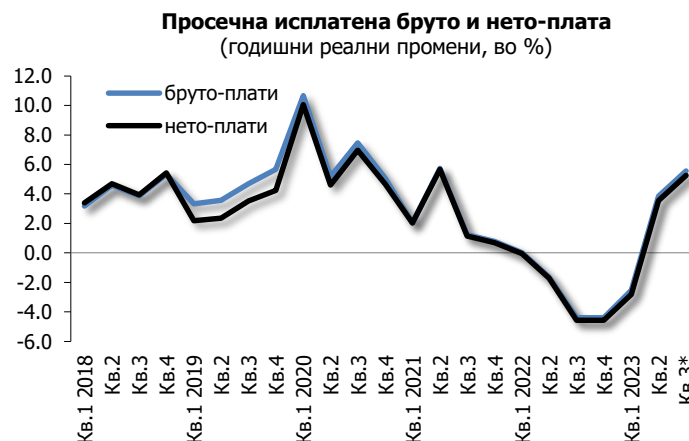
**Умерено подобрите движења на побарувачката во однос на понудата на работна сила во вториот квартал од 2023 година доведе до натамошен пад на невработеноста.** Така, бројот на невработени лица во вториот квартал се намали за 0,5% на квартална основа, додека стапката на невработеност забележа натамошно намалување, со што се сведе на 13,1% (13,3% во претходниот квартал). 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 годишен раст од 15,1% и 15,4%, соодветно** (во претходниот квартал раст од 12,9% и 13,2%, соодветно). Годишниот раст на платите го отсликува зголемувањето на минималната плата (за 12,6% во март 2023 година) и следствено на тоа и линеарниот раст од 2.175 денари на платите во државната администрација заради усогласување на платите со минималната, во согласност со законските прописи<sup>21</sup>. Исто така, зголемувањето во еден дел се објаснува и со зголемувањето на платите на функционерите од април 2023 година за 78% и со зголемувањето на платите на здравствените работници<sup>22</sup> од мај 2023 година. За растот на платите придонесува и преносниот

<sup>21</sup> Во согласност со последните законски измени и дополнувања за растот на минималната плата („Службен весник на РСМ“ бр. 58/23) од март 2023 година беше извршено зголемување на минималната нето-плата за 2.175 денари. Висината на минималната плата во бруто-износ, започнувајќи од март 2023 година до февруари 2024 година изнесува 29.739 денари (претходно 26.422 денари), односно минималната плата во нето-износ изнесува 20.175 денари (претходно 18.000 денари). Ова зголемување се пресметува во согласност со минатогодишната методологија, со која минималната плата ќе се усогласува, а се пресметува во согласност со порастот за претходната година на просечно исплатената плата во РСМ и индексот на трошоците на животот – 50% од порастот од секој показател, соодветно. Покрај тоа, дефинирано е дека минималната плата не може да биде пониска од 57% од висината на просечно исплатената нето-плата во РСМ за претходната година.

<sup>22</sup> <https://vlada.mk/node/33235>

ефект од зголемувањето на платите во дел од јавниот сектор<sup>23</sup> во септември 2022 година, како и опстојувањето на одредени структурни фактори, како што е недостатокот на работна сила во одредени сегменти на пазарот на труд. Анализирано по дејности, годишен раст на платите е забележан кај сите економски дејности, а посебно кај дејностите: „финансиски дејности и дејности на осигурување“, „административни и помошни услужни дејности“, „градежништво“, „образование“ и „јавна управа и одбрана“. Во услови на значително забавување на растот на потрошувачките цени од 16,1% на 11,2%, **реалните нето и бруто-плати во вториот квартал бележат раст и се повисоки за 3,6% и 3,8%, соодветно, на годишна основа, по четири квартали на постојан пад.** Во јули<sup>24</sup> 2023 година, годишниот раст на номиналната просечна нето-плата изнесува 14,1%, додека реалната нето-плата бележи зголемување од 5,3%.



Извор: Државен завод за статистика.

\*Податокот за квартал 3 2023 е заклучно со месец јули 2023 год.

## 1.5. Инфлација

**Во третиот квартал од 2023 година стапката на инфлација и натаму забавува на годишна основа, со што се сведе на едноцифрено ниво и во просек изнесува 7,7%. Забавен раст на домашните цени се забележува кај сите три главни категории – храната, енергијата и базичната инфлација, со најголем придонес на цените на храната. Во текот на овој квартал, цените на основните прехранбени производи на меѓународниот пазар се движеа главно во надолна насока и во услови на послаб притисок на енергентите врз оперативните трошоци во прехранбената индустрија, се создаде простор за надолно поместување на цените на храната. Во поглед на факторите коишто би влијаеле врз идната краткорочна динамика на потрошувачките цени, во третиот квартал се забележува пад на цените на домашните производители на индустриски производи и натамошно забавување на странската увезена инфлација, надолното со владините мерки за намалување и замрзнување на цените на дел од прехранбените производи и пијалаци, донесени во септември. Во однос на очекувањата за стапката на инфлација во наредниот период, според**

<sup>23</sup> Во согласност со ребалансот на Буџетот, кај септемвриската плата има покачување од 15% за вработените во правосудството, средното и основното образование и детската грижа, раст од 7% на платите за вработените во високото образование и раст од 5% на платите за вработените во МВР и во здравството.

<sup>24</sup> Во јули 2023 година, Владата потпиша нов колективен договор за јавниот сектор, којшто вклучува зголемување на платите за 10% од септември 2023 година, дополнителен раст на платите во септември 2024 година доколку годишната стапка на инфлација во првите шест месеци во 2024 година надминува 3% (основната бруто-плата се зголемува во процентуален износ за разликата до 3%) и ревизија на методологијата за утврдување на платите од март 2025 година којашто ја поврзува основната бруто-плата со просечната бруто-плата на ниво на државата со зголемување на коефициентот на сложеност од најмалку 5%. Исто така, коефициентот на сложеност на работното место ќе се усогласува со номиналниот раст на БДП, доколку е понизок од растот на просечната бруто-плата.

**Анкетата на Народната банка, економските аналитичари и натаму предвидуваат нејзино постепено забавување, што е главно во согласност со проектираната динамика на инфлацијата на Народната банка и меѓународните институции.**

#### 1.5.1. Тековна инфлација

Во третиот квартал од 2023 година стапката на инфлација и натаму забавува на годишна основа, со што се сведе на едноцифрено ниво и во просек изнесува 7,7% (11,2% во претходниот квартал)<sup>25</sup>. Најголем придонес за ваквата динамика има забавениот раст на цените на храната, надополнет од надолната патека на раст на цените на енергентите и на базичната инфлација.



**Базичната инфлација во третиот квартал од 2023 година и натаму забавува со што се сведе на 6,9% на годишна основа (9,1% во претходниот квартал).** Ваквата динамика главно го отсликува понискиот раст на цените на услугите во рестораните и хотелите, при забавен раст на трошоците за храна и енергија. Цените на угостителските услуги, заедно со цените на производите за редовно чистење и одржување на домаќинствата и натаму се главни двигатели на базичната инфлација, а позначителен придонес имаат и цените на производите за лична хигиена, безалкохолните пијалаци, тутунот и облеката. Исто така, и останатите подиндекси на инфлацијата, коишто ги исклучуваат најпроменливите цени, бележат забавување на растот во овој квартал, во споредба со претходниот квартал. Така, кај вкупниот индекс со исклучени енергија<sup>26</sup>, течни горива и мазива (за транспорт) и необработена храна, како и кај вкупниот индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива (за транспорт), необработена храна, тутун и алкохолни пијалаци се забележува годишен раст од 7,2% (11,2% и 11,4%, соодветно во претходниот квартал).

<sup>25</sup> На квартална основа, домашните потрошувачки цени се повисоки за 2,6%, а на сезонски приспособена основа за 1,9%.

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

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

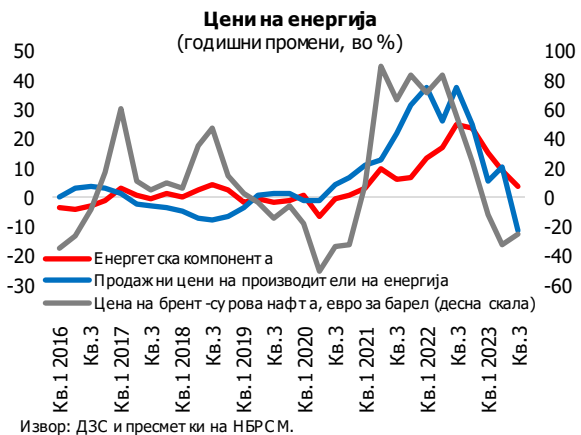
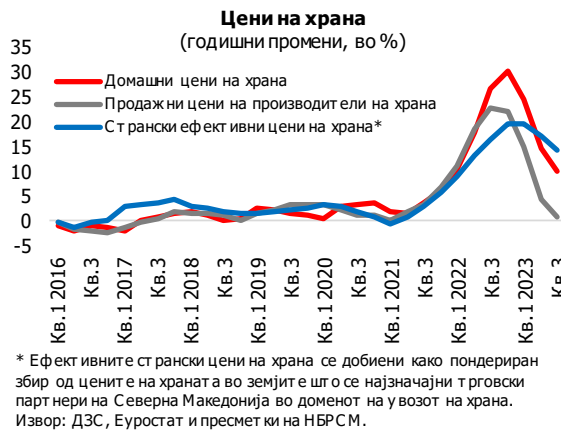
**Годишниот раст на цените на храната забавува и во третиот квартал, што започна во првиот квартал од годината,** но сè уште е во зоната на двоцифрен раст. Растот на цените се сведе на 10,2%, во услови на забавување на растот на цените кај повеќето прехранбени производи, а најмногу поради цените во категоријата „леб и жита“.<sup>27</sup> Структурно гледано, растот на цените кај прехранбената компонента во овој квартал во најголем дел произлегува од повисоките цени на месото и зеленчукот, на кои се должи повеќе од една половина од растот на цените на храната. Раст бележат и цените на останатите групи прехранбени производи, со исклучок на цената на маслото којашто и натаму се намалува. Во текот на третиот квартал, цените на основните прехранбени производи на меѓународниот пазар се движеа главно во надолна насока и во услови на ослабен притисок на енергентите врз оперативните трошоци во прехранбената индустрија се создаде простор за надолно поместување на домашните цени на храната. Така, во третиот квартал продажните цени на домашните производители на храна и странските ефективни цени на храната, изразени во евра бележат натамошно забавување на годишната стапка на раст<sup>28</sup>.

**Забавување на растот на цените на енергијата се бележи и во третиот квартал од 2023 година,** со што годишниот раст на цените се сведе на 3,6% (9,2% во претходниот квартал). Ваквата динамика, пред сè, е резултат на забавениот раст на цените на електричната енергија и огревното дрво поради високата споредбена основа, што е поврзано со посилен раст на цените во втората половина од минатата година, при натамошен двоцифрен пад на цените на нафтените деривати со сличен интензитет како и во претходниот квартал. И покрај намалениот придонес, цените на електричната енергија за домаќинствата и натаму се главен двигател на растот на цените кај енергетската компонента, што, пак, произлегува од зголемувањето на цените во јули и од преносниот ефект од зголемувањето на цените во јануари годинава<sup>29</sup>.

<sup>27</sup> Владата на РСМ, во текот на септември, донесе одлуки коишто се однесуваат на намалување и замрзнување на цените на производите во рамки на 24 категории од пекарската, млечната, месната индустрија и земјоделството ([врска](#)), цените на дел од пијалациите, намалување на трговските маржи кај овошјето и зеленчукот ([врска](#)), намалување и укинување на увозните давачки на определени производи ([врска](#)), но ефектот на овие мерки врз инфлацијата ќе се одрази во четвртиот квартал. Од друга старана, со одлуката за покачување на повластената стапка на ДДВ од 5% на 10% на дел од прехранбените производи, донесена во октомври, ќе се придонесе за одредено зголемување на цените на тие добра ([врска](#)).

<sup>28</sup> 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 2023 година.

<sup>29</sup> Во согласност со одлуката на Регулаторната комисија за енергетика (РКЕ), во јули 2023 година се направени следниве промени кај цената на електричната енергија за универзалниот снабдувач, и тоа: цената во првиот и вториот блок е намалена за 7,04% и 4,09% соодветно, додека кај цената во третиот и четвртиот блок има нагорна корекција од 2,54% и 2,42% соодветно ([соопштение](#)), а цената на ниската тарифа е зголемена на 1,4013 ден/kWh ([цени](#)). Притоа, од јули 2023 година даночната стапка за прометот на електричната енергија кон домаќинствата изнесува 18%, наместо 10% колку што изнесуваше во изминатите шест месеци. Во јануари 2023 година се направени следниве промени кај цената на електричната енергија за универзалниот снабдувач, и тоа: цената во првиот и вториот блок е намалена за 4,11% и 2,95% соодветно, додека кај цената во третиот и четвртиот блок има нагорна корекција од 0,85% и 7,65% соодветно ([соопштение](#)), а цената на ниската тарифа е зголемена на 1,3183 ден/kWh од 0,6193 ден/kWh претходно ([цени](#)). Исто така, во јануари даночната стапка за прометот на електричната енергија кон домаќинствата се зголеми од 5% на 10%.



Во третиот квартал од 2023 година **цените на производителите на индустриски производи** забележаа пад од 1,2% на годишна основа<sup>30</sup>, по постепеното забавување на растот во изминатите три квартали. Падот на производствените цени во овој период е резултат на намалените цени на интермедијарните производи, вклучително на енергентите и на капиталните производи. Гледано по дејности, покрај пониските цени во енергетската дејност<sup>31</sup> и пониските цени во рударството и металопреработувачката индустрија имаа значителен дополнителен придонес за падот на цените на производителите на индустриски производи. **Производствените цени на енергијата и на производите за широка потрошувачка**, како збирна категорија и еден од факторите коишто влијаат врз динамиката на потрошувачките цени, бележат благ пораст од 1,3% во овој период, што претставува значително забавување на растот во споредба со претходниот квартал (10,4%). **Странската ефективна инфлација**<sup>32</sup>, како индикативен показател за увезената инфлација, исто така, бележи забавен раст, којашто изнесува 7,5% (8,5% во претходниот квартал).



Во третиот квартал од 2023 година, се забележува натамошно **забавување на растот на цените на станите** мерени преку хедоничкиот индекс<sup>33</sup>, коишто се повисоки за 11,0% на

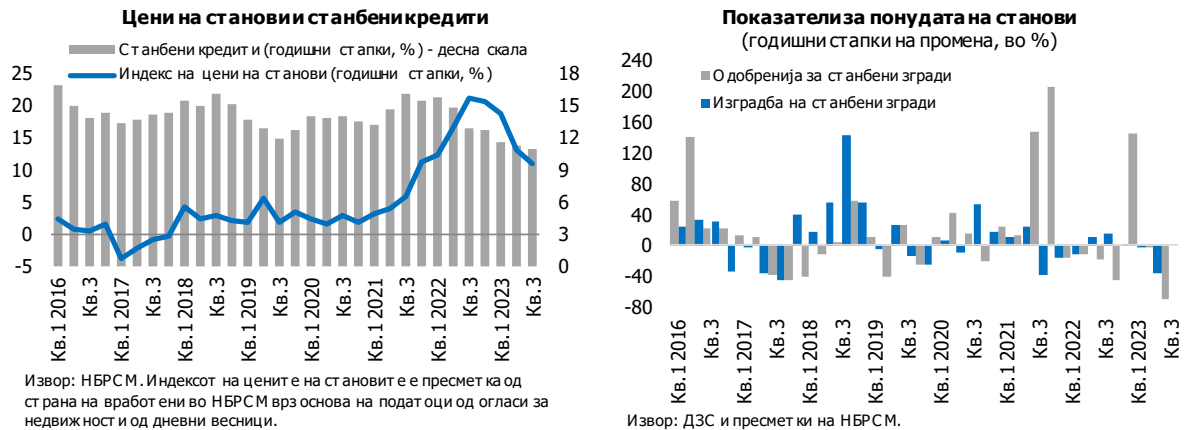
<sup>30</sup> Анализата на цените на производителите на индустриски производи се однесува на првите два месеца од третиот квартал на 2023 година.

<sup>31</sup> Во согласност со соопштението на РКЕ ([врска](#)), од јануари 2023 година цената на електричната енергија е намалена за 20,15% за над 70 илјади мали компании коишто се на регулираниот пазар.

<sup>32</sup> Пресметката на странската ефективна инфлација е изведена од пондеризираниот 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 2023 година.

<sup>33</sup> Хедонички индекс на цените на станите, 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.

годишна основа (13,0% во претходниот квартал). Од аспект на понудата, во вториот квартал се забележува силен годишен пад на вредноста на изградените станбени згради од 35,2%, по падот од 2,0% во претходниот квартал. Расположливите податоци за вредноста на издадените одобренија за изградба на станбени згради во третиот квартал од 2023 година<sup>34</sup> засега упатуваат на посилно продлабочување на годишниот пад. Од аспект на побарувачката на станови, се забележува натамошно забавување на годишниот раст на станбените кредити<sup>35</sup>.



### 1.5.2. Инфлациски очекувања

Во однос на очекуваната патека на стапката на инфлација, домашните и меѓународните институции предвидуваат надолан тренд на растот на потрошувачките цени во наредниот период, по високите остварувања во 2022 година кога таа достигна 14,2%, во просек. Слични се и очекувањата на анкетираниите економски аналитичари искажани во рамките на **Анкетата за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП**<sup>36</sup>, спроведена во септември 2023 година, според која тие предвидуваат забавување на стапката на инфлација, којашто би се свела до нивото од 9,5% во 2023 година, 5,0% во 2024 година и 3,2% во 2025 година. Во споредба со претходната анкета, очекуваната стапка на инфлација за тековната година е минимално повисока (од 9,3% на 9,5%) во согласност со послабото забавување на потрошувачките цени, во споредба со цените на производителите и на примарните производи, додека за наредните две години очекувањата се малку пониски (во јуни се очекуваше стапка на инфлација од 5,1% за 2024 година и 3,4% во 2025 година).

#### Проекции и очекувања за стапката на инфлација

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

Извор: Анкета за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП, септември 2023 година; ММФ, Светски економски преглед, октомври 2023 година; Консензус форкаст, септември 2023 година; Министерство за финансии, Фискална стратегија на Република Северна Македонија за 2024-2028, април 2023 година; и НБРСМ, октомври 2023 година.

Општо земено, послабите притисоци од цените на храната и енергијата влијаат поволно врз очекувањата на економските субјекти за идното краткорочно движење на цените, искажани во анкетните истражувања на раководителите на претпријатијата во третиот квартал на 2023

<sup>34</sup> Анализата се однесува на првиот месец од третиот квартал на 2023 година.

<sup>35</sup> Расположливи податоци за првите два месеца од третиот квартал на 2023 година.

<sup>36</sup> Почнувајќи од октомври 2017 година, НБРСМ направи промена во досегашното анкетно истражување „Анкета за инфлациските очекувања“. Новото анкетно истражување „Анкета за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП“ се спроведува на примерок на економски аналитичари, а проширен е и предметот на Анкетата, во согласност со практиката на Европската централна банка (ЕЦБ).



година. Така, во рамките на **корпоративниот сектор**<sup>37</sup> се забележува натамошно намалување на соодносот на раководителите на претпријатијата во преработувачката индустријата, градежништвото и услужниот сектор коишто очекуваат пораст на цените на нивните производи во следните три месеци, додека во трговијата на мало нема промена на тој сооднос во споредба со претходниот квартал, со што очекувањата за цените во трговијата на мало и натаму се понеповолни во однос на другите дејности. Од друга страна, во третиот квартал **очекувањата на потрошувачите за промените во цените во наредните 12 месеци**<sup>38</sup> упатуваат на нивно благо влошување, односно се зголемува бројот на лица коишто сметаат дека во следните 12 месеци ќе дојде до раст на цените наспроти оние кои очекуваат пониски цени.



## 1.6. Биланс на плаќања

**Во второто тримесечје од 2023 година, тековната сметка забележа дефицит од 0,8% од БДП, којшто е понизок за 1,0 п.п. од БДП во однос на остварениот во истиот период од минатата година. Намалувањето на трговскиот дефицит и во овој квартал е главниот фактор за подобрите остварувања во однос на минатата година, заради позначително намалување на увозната компонента. Намалените увозни притисоци и натаму во поголем дел произлегуваат од увозот на енергија, нафтени деривати и електрична енергија, поради намалените цени и пониската потрошувачка на енергија. Поместувањата кај останатите компоненти влијаеа во обратна насока врз салдото на тековната сметка. Кај финансиската сметка, во текот на второто тримесечје се остварени приливи на нето-основа, коишто во најголем дел произлегуваат од нето-приливите кај заемите и директните инвестиции, а во помал дел и заради трговските кредити. Нето-приливите во финансиската сметка овозможија натамошен раст на девизните резерви, при што тие и натаму се во сигурната зона.**

<sup>37</sup> Анкети за деловните тенденции на Европската комисија во индустријата, трговијата на мало, градежништвото и во услужниот сектор заклучно со септември 2023 година.

<sup>38</sup> Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со септември 2023 година.





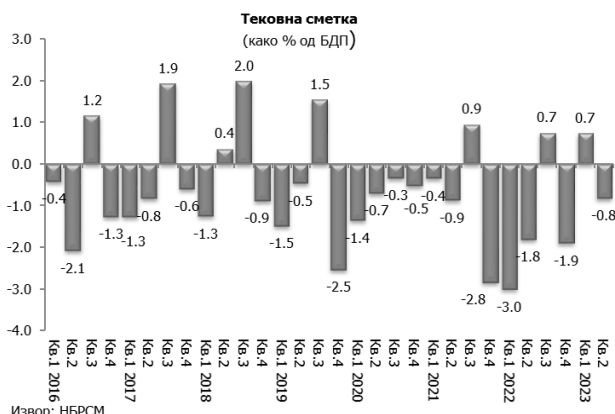
|                                                                                               | 2022            |               |               |               |                | 2023          |               | 2022        |             |             |             |              | 2023        |             |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
|                                                                                               | Кв.1            | Кв.2          | Кв.3          | Кв.4          | I-XII          | Кв.1          | Кв.2          | Кв.1        | Кв.2        | Кв.3        | Кв.4        | I-XII        | Кв.1        | Кв.2        |
|                                                                                               | Во милиони евра |               |               |               |                |               |               | % од БДП    |             |             |             |              |             |             |
| <b>I. Тековна сметка</b>                                                                      | <b>-388.8</b>   | <b>-234.0</b> | <b>96.6</b>   | <b>-246.2</b> | <b>-772.4</b>  | <b>105.0</b>  | <b>-116.9</b> | <b>-3.0</b> | <b>-1.8</b> | <b>0.7</b>  | <b>-1.9</b> | <b>-6.0</b>  | <b>0.7</b>  | <b>-0.8</b> |
| <b>Стоки и услуги, нето</b>                                                                   | <b>-680.7</b>   | <b>-737.0</b> | <b>-552.6</b> | <b>-741.7</b> | <b>-2712.0</b> | <b>-347.7</b> | <b>-577.0</b> | <b>-5.3</b> | <b>-5.7</b> | <b>-4.3</b> | <b>-5.8</b> | <b>-21.0</b> | <b>-2.5</b> | <b>-4.1</b> |
| Извоз                                                                                         | 2139.8          | 2419.4        | 2550.0        | 2554.6        | <b>9663.7</b>  | <b>2432.0</b> | <b>2486.3</b> | 16.6        | 18.8        | 19.8        | 19.8        | <b>74.9</b>  | <b>17.2</b> | <b>17.6</b> |
| Увоз                                                                                          | 2820.5          | 3156.4        | 3102.5        | 3296.2        | <b>12375.7</b> | <b>2779.6</b> | <b>3063.2</b> | 21.9        | 24.5        | 24.1        | 25.6        | <b>95.9</b>  | <b>19.7</b> | <b>21.7</b> |
| Стоки, нето                                                                                   | -850.3          | -899.4        | -881.4        | -821.7        | <b>-3452.8</b> | <b>-601.0</b> | <b>-591.0</b> | -6.6        | -7.0        | -6.8        | -6.4        | <b>-26.8</b> | <b>-4.3</b> | <b>-4.2</b> |
| Услуги, нето                                                                                  | 169.6           | 162.3         | 328.9         | 80.0          | <b>740.8</b>   | <b>253.4</b>  | <b>14.1</b>   | 1.3         | 1.3         | 2.5         | 0.6         | <b>5.7</b>   | <b>1.8</b>  | <b>0.1</b>  |
| <b>Примарен доход, нето</b>                                                                   | <b>-138.7</b>   | <b>-136.9</b> | <b>-137.2</b> | <b>-145.3</b> | <b>-558.1</b>  | <b>-173.0</b> | <b>-176.8</b> | <b>-1.1</b> | <b>-1.1</b> | <b>-1.1</b> | <b>-1.1</b> | <b>-4.3</b>  | <b>-1.2</b> | <b>-1.3</b> |
| <b>Секундарен доход, нето</b>                                                                 | <b>430.5</b>    | <b>639.9</b>  | <b>786.4</b>  | <b>640.8</b>  | <b>2497.6</b>  | <b>625.7</b>  | <b>636.9</b>  | <b>3.3</b>  | <b>5.0</b>  | <b>6.1</b>  | <b>5.0</b>  | <b>19.4</b>  | <b>4.4</b>  | <b>4.5</b>  |
| <b>II. Капитална сметка</b>                                                                   | <b>0.2</b>      | <b>-0.6</b>   | <b>-1.1</b>   | <b>-2.1</b>   | <b>-3.6</b>    | <b>0.3</b>    | <b>-0.5</b>   | <b>0.0</b>  | <b>0.0</b>  | <b>0.0</b>  | <b>0.0</b>  | <b>0.0</b>   | <b>0.0</b>  | <b>0.0</b>  |
| Нето-кредитирање (+) / нето-задолжување (-) (збирна ставка од тековната и капиталната сметка) | -388.6          | -234.6        | 95.5          | -248.3        | <b>-776.1</b>  | <b>105.3</b>  | <b>-117.4</b> | -3.0        | -1.8        | 0.7         | -1.9        | <b>-6.0</b>  | <b>0.7</b>  | <b>-0.8</b> |
| <b>III. Финансиска сметка</b>                                                                 | <b>-13.3</b>    | <b>-74.9</b>  | <b>-524.6</b> | <b>-377.9</b> | <b>-990.7</b>  | <b>-162.1</b> | <b>-152.6</b> | <b>-0.1</b> | <b>-0.6</b> | <b>-4.1</b> | <b>-2.9</b> | <b>-7.7</b>  | <b>-1.1</b> | <b>-1.1</b> |
| Директни инвестиции                                                                           | -111.7          | -137.7        | -181.8        | -239.0        | <b>-670.2</b>  | <b>-131.4</b> | <b>-105.3</b> | -0.9        | -1.1        | -1.4        | -1.9        | <b>-5.2</b>  | <b>-0.9</b> | <b>-0.7</b> |
| Портфолио инвестиции                                                                          | 26.4            | 69.1          | -221.7        | 74.1          | <b>-52.1</b>   | <b>-438.5</b> | <b>20.2</b>   | 0.2         | 0.5         | -1.7        | 0.6         | <b>-0.4</b>  | <b>-3.1</b> | <b>0.1</b>  |
| Валут и депозити                                                                              | 24.3            | 118.5         | 133.7         | 107.5         | <b>383.9</b>   | <b>124.0</b>  | <b>120.6</b>  | 0.2         | 0.9         | 1.0         | 0.8         | <b>3.0</b>   | <b>0.9</b>  | <b>0.9</b>  |
| Заеми                                                                                         | 53.5            | -34.9         | -175.1        | -210.0        | <b>-366.4</b>  | <b>163.8</b>  | <b>-174.9</b> | 0.4         | -0.3        | -1.4        | -1.6        | <b>-2.8</b>  | <b>1.2</b>  | <b>-1.2</b> |
| Трговски кредити и аванси                                                                     | -5.1            | -86.1         | -79.6         | -110.2        | <b>-281.0</b>  | <b>115.7</b>  | <b>-12.5</b>  | 0.0         | -0.7        | -0.6        | -0.9        | <b>-2.2</b>  | <b>0.8</b>  | <b>-0.1</b> |
| Останати сметки за наплата/плаќање                                                            | -0.3            | 0.0           | 0.0           | -0.3          | <b>-0.7</b>    | <b>5.0</b>    | <b>0.1</b>    | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | <b>0.0</b>   | <b>0.0</b>  | <b>0.0</b>  |
| <b>IV. Специјални права на влечење (нето-создавање обврски)</b>                               | <b>0.0</b>      | <b>0.2</b>    | <b>0.4</b>    | <b>0.1</b>    | <b>0.7</b>     | <b>0.2</b>    | <b>0.2</b>    | <b>0.0</b>  | <b>0.0</b>  | <b>0.0</b>  | <b>0.0</b>  | <b>0.0</b>   | <b>0.0</b>  | <b>0.0</b>  |
| <b>V. Нето-грешки и пропусти</b>                                                              | <b>1.8</b>      | <b>27.0</b>   | <b>33.9</b>   | <b>-5.8</b>   | <b>57.0</b>    | <b>-0.7</b>   | <b>17.0</b>   | <b>0.0</b>  | <b>0.2</b>  | <b>0.3</b>  | <b>0.0</b>  | <b>0.4</b>   | <b>0.0</b>  | <b>0.1</b>  |
| <b>VI. Девизни резерви</b>                                                                    | <b>-373.5</b>   | <b>-132.7</b> | <b>654.0</b>  | <b>123.8</b>  | <b>271.6</b>   | <b>266.7</b>  | <b>52.3</b>   | <b>-2.9</b> | <b>-1.0</b> | <b>5.1</b>  | <b>1.0</b>  | <b>2.1</b>   | <b>1.9</b>  | <b>0.4</b>  |

Извор: НБРСМ.

## 1.6.1. Тековна сметка

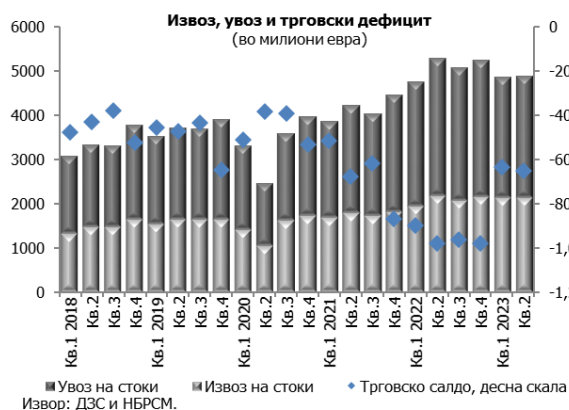
Во второто тримесечје од 2023 година, тековната сметка на билансот на плаќања забележа дефицит во износ од 116,9 милиони евра, или 0,8% од БДП<sup>39</sup>. Во споредба со истиот период од претходната година, остварено е подобрување за 1,0 п.п. од БДП, што се должи на стеснувањето на негативното салдо во стоковната размена. Имено, трговскиот дефицит во вториот квартал од годината се намали за 2,8 п.п. од БДП на годишна основа, заради падот на увозот на стоки, за 4,2 п.п. од БДП, при истовремен пад и на извозот на стоки, но поумерен (од 1,4 п.п. од БДП). Од аспект на поодделните компоненти на трговското салдо, подобрите остварувања во размената на стоки се резултат на енергетското и на неенергетското салдо, но со значително поголем придонес на енергетското салдо. Пониските цени и пониската потрошувачка на енергија се главните фактори коишто придонесоа за понизок увоз на нафта и нафтени производи и за понизок увоз на електрична енергија. Исто така, слично влијание имаше и понискиот увоз на сировини за индустријата, пред сè на железо и челик, како и на обоени метали. Остварувањата кај останатите компоненти на тековната сметка беа послаби на годишна основа. Така, суфицитот кај услугите се намали за 1,2 п.п. од БДП, како резултат на повисокиот дефицит кај услугите за градежништво<sup>40</sup>. Слично влијание имаа намалените нето-приливи кај секундарниот доход, додека салдото на примарниот доход бележи малку повисок дефицит во целост како резултат на повисокиот дефицит кај доходот од инвестиции.

<sup>39</sup> За пресметките се користи проектираниот износ на номиналниот БДП (од октомври 2023 година).<sup>40</sup> Поврзано со јавните инфраструктурни проекти за коридорот 8 и коридорот 10д за 2023 година.



### Прилог: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)<sup>41</sup>

**Надворешнотрговската размена во вториот квартал од 2023 година изнесува 4.903,7 милиони евра, односно 34,7% од БДП, што во споредба со истиот квартал од претходната година претставува намалување за 7,4% (или за 6,4 п.п. од БДП). Годишниот пад на вкупната трговска размена во најголем дел произлегува од увозот на стоки, којшто и натаму засилено се намалува. Истовремено, мал годишен пад е забележан и кај извозот на стоки.**



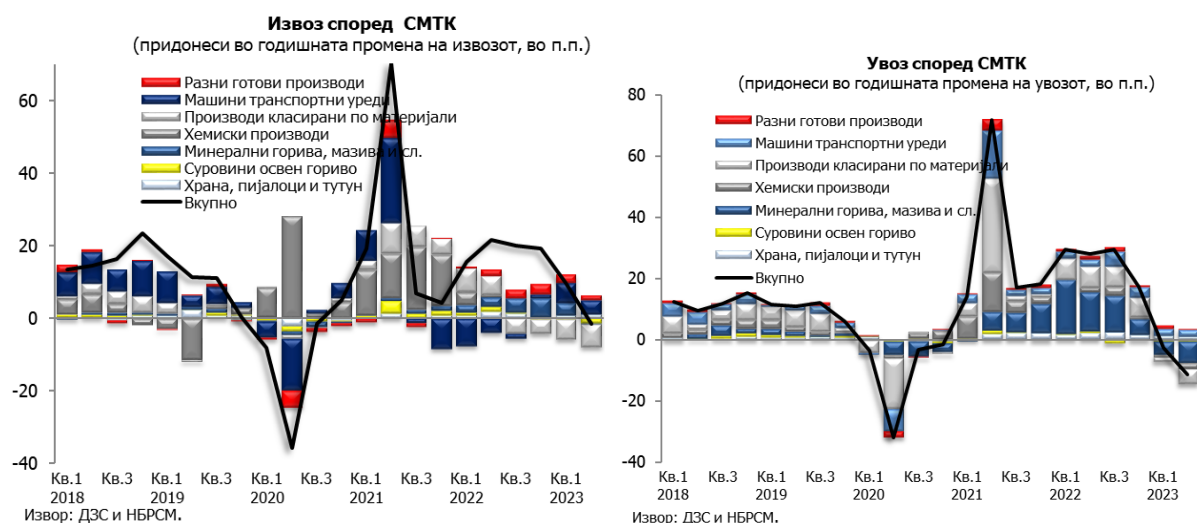
**Во вториот квартал од 2023 година, извозот на стоки забележа пад од 1,5% на годишна основа, главно заради намалениот извоз на железо и челик, нафтени деривати и руда. Послабите остварувања во металопреработувачката индустрија и рударскиот сектор присутни во неколку последователни квартали, се главниот фактор за послабите извозни остварувања, изразени преку намален количински извоз и пониски цени, во согласност со неповолната конјунктура на светските пазари на метали<sup>42</sup>. Овој ефект во значителен дел е неутрализиран од подобрите извозни остварувања на странските компании од автомобилската индустрија, што придонесе за раст кај извозот на возила, извозот на опрема и машини, како и кај извозот на мебел. Зголемениот извоз на електрична енергија и на тутун исто така позитивно придонесоа за годишната промена на извозната компонента во вториот квартал од 2023 година. **Увозот на стоки во второто тримесечје од 2023 година бележи пад од 11,5% на годишна основа.** Притоа, намалениот увоз на нафтени деривати, заедно со намалениот увоз на електрична енергија придонесува за близу 60% од годишната промена на вкупната увозна компонента. Пониските увозни цени заради надолните промени на цените на енергентите на светските берзи имаа најголем придонес за падот на увозот на двата енергенти во ова тримесечје, при истовремено надолна корекција и кај количините, поизразена кај увозот на електрична енергија**

<sup>41</sup> 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

<sup>42</sup> Индексот на основните метали, забележа годишен пад од 13,6% во вториот квартал од 2023 година.

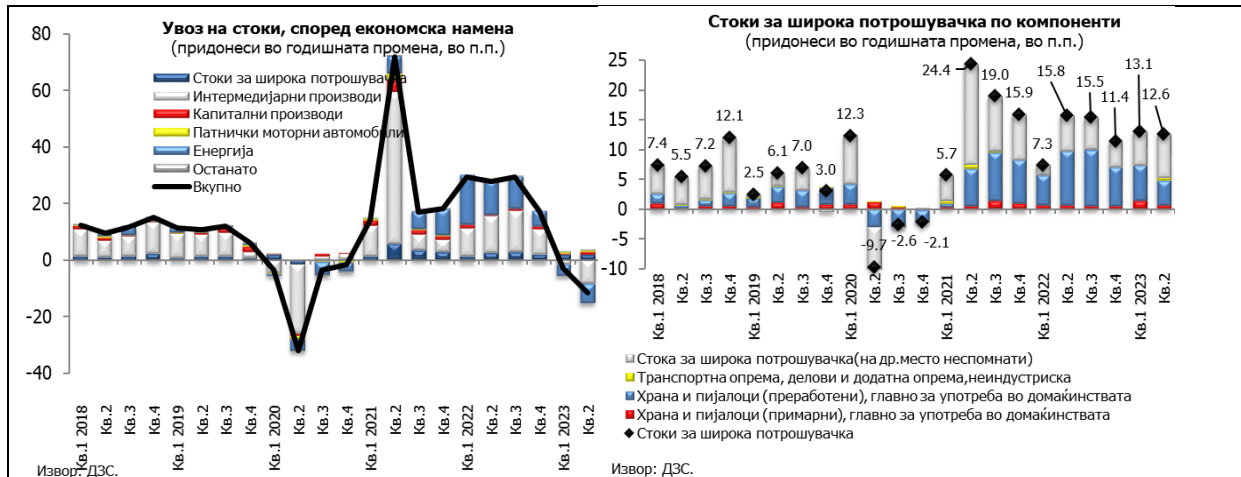
заради намената домашна потрошувачка. Остатокот од падот на увозната компонента произлегува од увозот на железо и челик, којшто следствено на извозните остварувања, бележи надолна корекција, како и од понискиот увоз на обоени метали и неоргански хемиски производи. Од друга страна, во ова тримесечје е забележан зголемен увоз на возила, како и на електрични машини, на годишна основа. **Остварувањата кај двете компоненти на надворешнотрговската размена во вториот квартал од 2023 година доведоа до стеснување на трговскиот дефицит за 33,4% на годишна основа**, во услови на поголемо намалување на дефицитот во енергетското од намалувањето на дефицитот во неенергетското салдо.

Последните расположливи податоци за периодот јули – август 2023 година укажуваат на натамошен пад и на извозната и на увозната компонента на надворешнотрговската размена во однос на истиот период од претходната година. Извозната компонента забележа годишен пад од 3,7%, главно заради понискиот извоз на хемиски материји, иако е забележан и малку понизок извоз на руда и на нафтени деривати. Годишниот пад на извозната компонента е ублажен од растот на извозот на електрична енергија, извозот на опрема и машини, како и од повисокиот извоз на мебел. Падот на страната на увозот изнесува 8,2% во однос на истиот период од претходната година, во најголем дел предизвикан од понискиот суровински увоз на дел од производствените капацитети во странска сопственост, гледано преку намалениот увоз на хемиски неоргански производи, вклучително и обоени метали, но и од понискиот увоз на енергенти, при мален увоз на нафтени деривати и електрична енергија. Од друга страна, зголемен увоз бележат дел од производите во категоријата „машини и транспортни уреди“, возилата, како и машините специјализирани за индустријата.



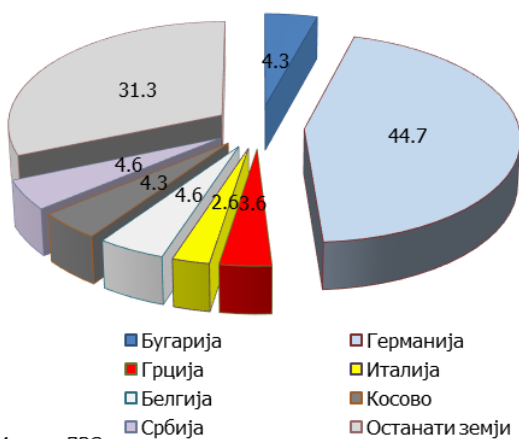
Според анализата на увозот на стоки од аспект на поделбата според Системот на национални сметки (System of national accounts – SNA), падот на увозот во вториот квартал од 2023 година произлегува од увозот на интермедијарни производи и од енергетскиот увоз. Увозот наменет за лична потрошувачка<sup>43</sup> бележи пораст, за кој највисок придонес имаат увозот на стоки за широка потрошувачка неспоменати на друго место, како и увозот на храна и пијалаци (преработени) главно за употреба во домаќинствата. Анализирano според динамиката, растот на увозот за лична потрошувачка забавува во второто тримесечје и засега не упатува на позначителни притисоци врз вкупниот увоз.

<sup>43</sup> Увозот на стоки за лична потрошувачка се анализира како увоз наменет за лична потрошувачка, апроксимиран преку увозот на стоки за широка потрошувачка и проценетиот увоз на патнички возила за индивидуална употреба.

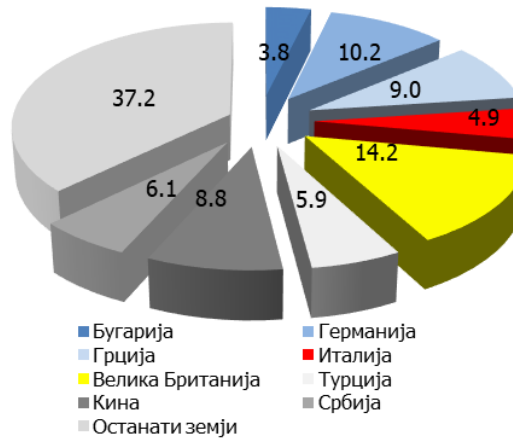


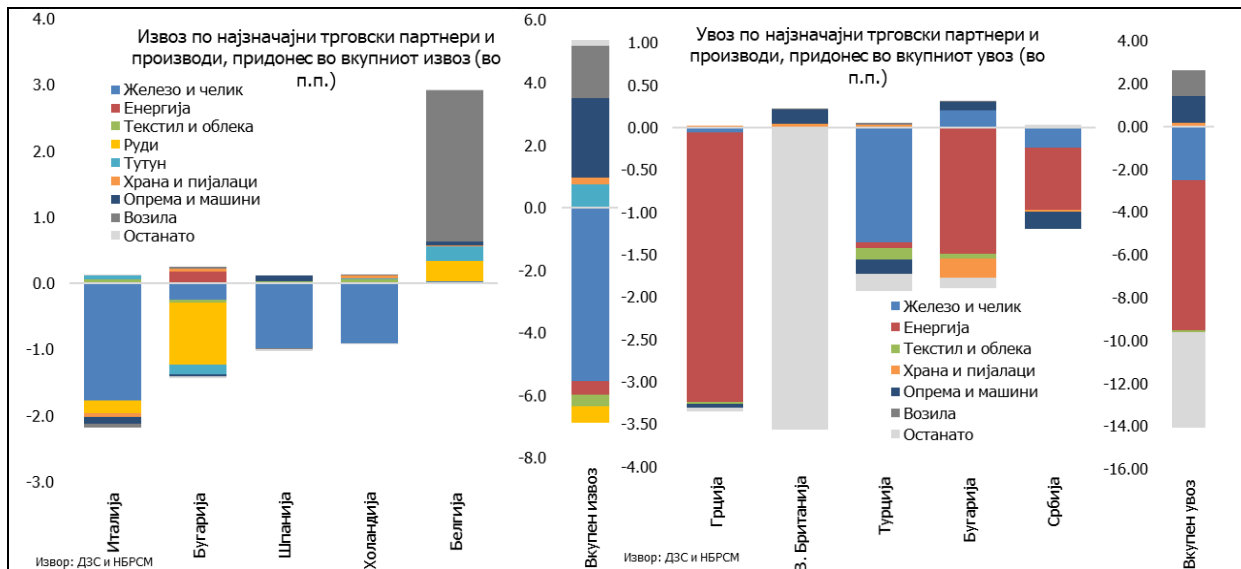
Анализата на надворешнотрговската размена според трговски партнери покажува дека и во вториот квартал од 2023 година Европската Унија е најзначајниот трговски партнер на домашната економија, со учество од 61,9% во вкупната трговија со странство. На страната на извозот, намалувањето на годишна основа главно произлегува од извозот кон Италија, во услови на пад на извозот на железо и челик кон оваа економија, како и од намалениот извоз на руди кон Бугарија. Намалената активност на металопреработувачката индустрија во овој период предизвика намалување и на извозот кон Шпанија и Холандија. Ваквите остварувања беа ублажени од зголемениот извоз на возила кон Белгија. Според податоците за трговски партнери на страна на **увозот**, анализата покажува дека најголем придонес во годишниот пад имаат понискиот увоз од Грција, како резултат на намалениот увоз на нафтени деривати, како и увозот на неоргански хемиски производи и благородни метали од Велика Британија. Намалување бележи и увозот на железо и челик од Турција. Понискиот енергетски увоз е основен фактор за падот на увозот од Бугарија и Србија. Во однос на **салдата** во надворешнотрговската размена по поодделните партнери, понискиот трговски дефицит на годишна основа во најголем дел се должи на пониското негативно салдо во размената со Грција и Велика Британија, како и на повисокиот суфицит остварен со Белгија.

Извоз на стоки, по земји, во вториот квартал на 2023 година  
(учество, во %)



Увоз на стоки, по земји, во вториот квартал на 2023 година  
(учество, во %)





**Од аспект на показателите за ценовна конкурентност, во вториот квартал од 2023 година,** реалниот ефективен девизен курс дефлациониран со трошоците на животот забележа апрецијација од 6,2% на годишна основа, додека индексот дефлациониран со трошоците на производителите на индустриски производи бележи апрецијација од 9,2%. Ваквите остварувања се одраз на апрецијацијата на номиналниот ефективен девизен курс на денарот, којшто забележа годишно зголемување од 4% (поради руската рубља и турската лира), како и на промените кај релативните цени, односно раст на релативните трошоци на животот за 2,1% и раст на релативните цени на производителите на индустриски производи за 5,1%, на годишна основа.



**Според анализата на движењата кај индексите на РЕДК пресметани со пондери засновани на надворешнотрговската размена без примарните производи,** РЕДК заснован врз трошоците на животот забележа апрецијација од 3,4% на годишна основа, додека РЕДК заснован врз цените на производителите на индустриски производи апрецира за 6%, во услови на зголемени релативни трошоци на животот и на производителите на индустриски производи за 1,1% и 3,6%, соодветно. Притоа, номиналниот ефективен девизен курс апрецира за 2,3%, што се должи на апрецијацијата на денарот во однос на турската лира.

Во однос на ценовната конкурентност за периодот јули – август 2023 година, РЕДК дефлациониран со трошоците на животот и трошоците на производителите на индустриски производи бележи апрецијација на годишна основа од 7% и 8,7%, соодветно. Ова во најголем дел се должи на апрецијацијата на НЕДК од 7,1% на годишна основа, под влијание на депрецијацијата на руската рубља и на турската лира во однос на денарот. Врз основа на пресметката со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарните

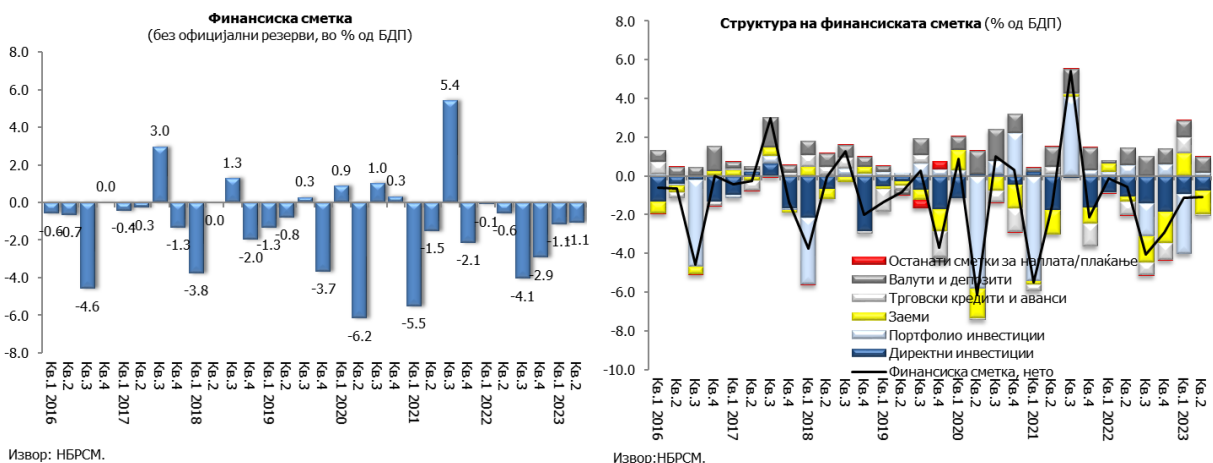


производи, индексот на РЕДК дефлациониран со трошоците на животот забележа апрецијација од 2,5%, а РЕДК дефлациониран со цените на производителите на индустриски производи забележа апрецијација од 5,2%. Притоа, номиналниот ефективен девизен курс апрецира за 3,6%, што се должи на апрецијацијата на денарот во однос на турската лира.



### 1.6.2. Финансиска сметка

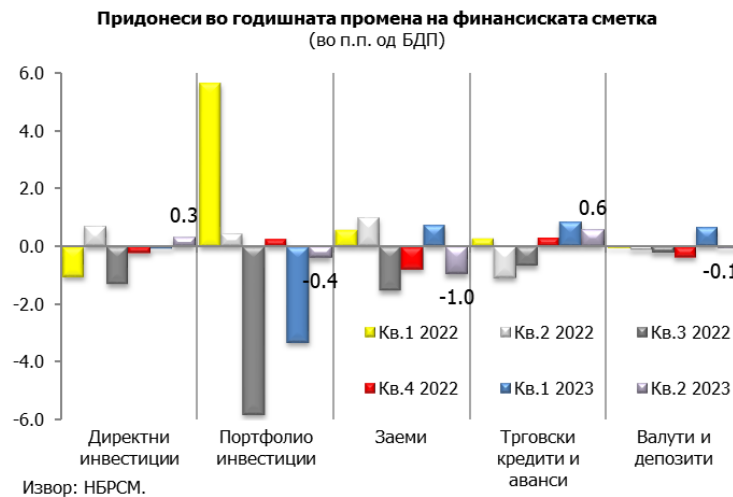
Во второто тримесечје од 2023 година, финансиската сметка во билансот на плаќања забележа нето-приливи од 152,6 милиони евра, или 1,1% од БДП. Притоа, овие остварувања на финансиската сметка се должат на нето-приливите кај заемите<sup>44</sup>. Солидни приливи на нето-основа забележаа и странските директни инвестиции, и тоа кај недолжничката компонента, односно реинвестираната добивка и сопственичкиот капитал, при мали нето-одливи кај меѓукомпаниското задолжување. Истовремено, во овој период мали нето-приливи се забележани и кај категоријата „трговски кредити и аванси“. Од друга страна, останатите категории на финансиската сметка бележат нето-одливи. Највисоки нето-одливи во овој период се забележани кај валутите и депозитите, што во најголем дел се должи на високите нето-одливи кај останатите сектори. Одливи на нето-основа се забележани и кај портфолио-инвестициите во вториот квартал од годината, поради зголемени вложувања на резидентите во странски хартии од вредност, како и поради отплатата на камата врз основа на претходно издадени еврообврзници.



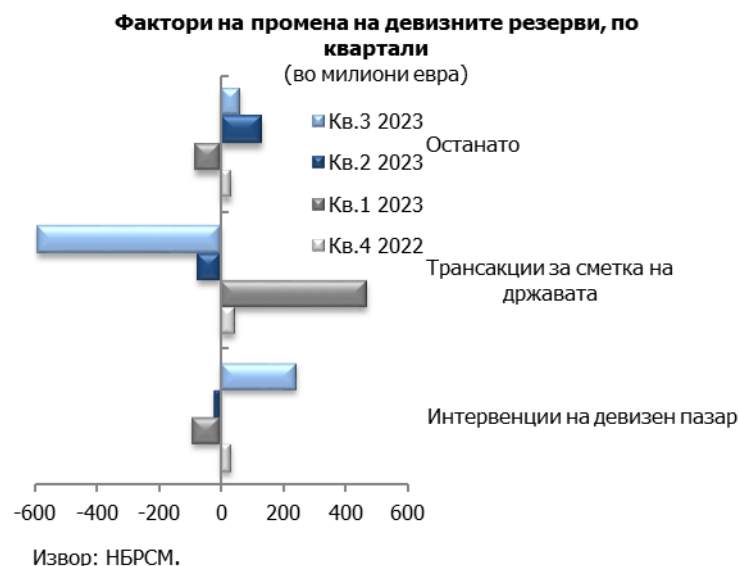
Анализата на годишна основа упатува на подобри остварувања кај финансиските текови во вториот квартал од 2023 година, при што остварените нето-приливи забележаа раст од 0,5 п.п.

<sup>44</sup> Во најголем дел под влијание на краткорочните заеми поврзани со спроведување на активностите за управување со девизните резерви од страна на централната банка.

од БДП во споредба со истиот период од претходната година. Притоа, најголем придонес за повисоките нето-приливи имаат остварените нето-приливи кај заемите, во целост поради повисоките краткорочни заеми<sup>45</sup>. Истовремено, портфолио-инвестициите бележат пониски одливи на нето-основа во однос на истиот период од претходната година<sup>46</sup>. Од друга страна, кај трговските кредити и аванси, како и кај странските директни инвестиции се забележани пониски нето-приливи на годишна основа. Нето-одливите кај категоријата валути и депозити се блиску до остварувањата во истиот период од претходната година.



**Состојбата на бруто девизните резерви на крајот на второто тримесечје од 2023 година изнесува 4.189,7 милиони евра**, што претставува раст од 30,6 милиони евра во однос на претходниот квартал. Анализирано преку факторите на промена, растот на девизните резерви во целост произлегува од операциите на Народната банка поврзани со управувањето на девизните резерви.



**Состојбата на бруто девизните резерви на крајот на третото тримесечје од 2023 година изнесува 3.901,7 милиони евра**, што претставува пад од 288 милиони евра во однос

<sup>45</sup> Поврзани со спроведување на активностите за управување со девизните резерви од страна на централната банка.

<sup>46</sup> Промената се должи на пониските вложувања на останатите финансиски институции во хартии од вредност во странство.



на претходниот квартал. Анализирано преку факторите на промена, падот на девизните резерви во целост произлегува од трансакциите за сметка на државата.

### 1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг

На крајот на вториот квартал од 2023 година, меѓународната инвестициска позиција на македонската економија е негативна и изнесува 8.356,8 милиони евра, или 59,1% од БДП<sup>47</sup>. Во споредба со состојбата на крајот на претходниот квартал, нето должничката позиција забележа проширување од 1,6 п.п. од БДП, во услови на повисок раст на меѓународните обврски во однос на растот на меѓународните средства. Секторската анализа покажува дека проширувањето на нето должничката позиција произлегува од зголемените нето-обврски кај останатите сектори (главно врз основа на директни инвестиции), како и од намалувањето на нето-средствата на централната банка. Од друга страна, забележан е минимален пад на нето-обврските на депозитните институции (главно врз основа на валути и депозити).



На годишна основа се забележува мало стеснување на негативната меѓународна инвестициска позиција, за 0,3 п.п. од БДП<sup>48</sup>, под влијание на повисокиот раст на меѓународните средства од растот на меѓународните обврски (за 0,6 п.п. и 0,3 п.п. од БДП, соодветно). Ваквата промена на меѓународната инвестициска позиција во најголем дел се должи на зголемените нето-средства на централната банка, главно заради растот на девизните резерви. Покрај ова, слично влијание имаат и пониските нето-обврски кај депозитните институции (главно како резултат на пониските нето-обврски кај долгорочните заеми и кај директните инвестиции). Од друга страна, растот на нето-обврските на државата (врз основа на издадената еврообврзница<sup>49</sup>), како и на останатите сектори (главно врз основа на директни инвестиции) придонесоа за проширување на нето должничката позиција.

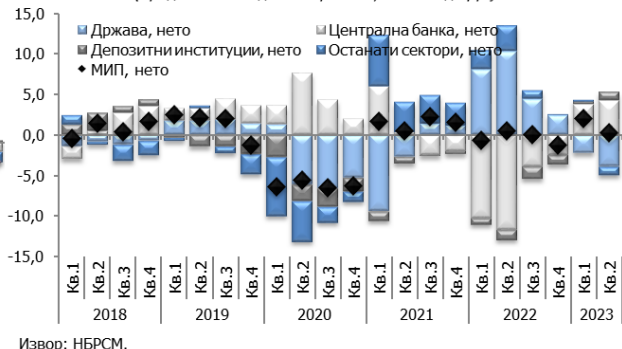
<sup>47</sup> За пресметките се користи проектираниот износ на номиналниот БДП (од октомври 2023 година).

<sup>48</sup> Во апсолутни износи, негативната меѓународна инвестициска позиција во вториот квартал бележи раст од 695,8 милиони евра на годишна основа.

<sup>49</sup> Во март 2023 година, Министерството за финансии ја издаде деветтата еврообврзница на износ од 500 милиони евра, со каматна стапка од 6,96% и рок на отплата од 4 години.

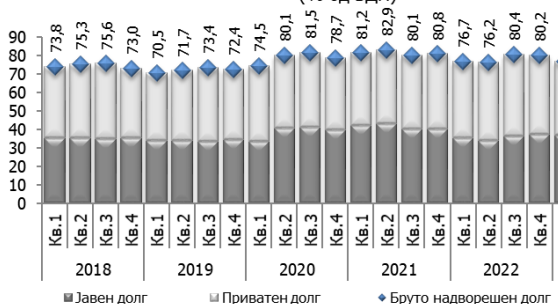
Промени во меѓународната инвестициска позиција  
(придонеси во кварталната промена, во п.п. од БДП)

Извор: НБРСМ.

Промени во меѓународната инвестициска позиција  
(придонеси во годишната промена, во п.п. од БДП)

Извор: НБРСМ.

На крајот на второто тримесечје на 2023 година, состојбата на бруто надворешниот долг изнесува 11.397,3 милиони евра, или 80,6% од БДП, што претставува раст од 2,4 п.п. од БДП, во споредба со претходниот квартал. Со исклучување на ефектот од специфичните активности за управување со девизните резерви на Народната банка<sup>50</sup>, бруто надворешниот долг изнесува 78% од БДП и бележи квартален раст од 1,4 п.п. од БДП при раст и на приватниот, и на јавниот долг (за 1,3 п.п. и 0,1 п.п. од БДП, соодветно). Повисоката должничка позиција на приватниот сектор се должи на зголемените обврски кај меѓусебно поврзаните субјекти врз основа на директни инвестиции, како и на зголемените обврски врз основа на долгорочни заеми кај небанкарскиот сектор и на растот на обврските врз основа на валути и депозити кај банките. Релативните показатели укажуваат и на малку повисок јавен долг, под влијание на мал раст на долгорочните заеми на јавните претпријатија.

Бруто надворешен долг, по должници  
(% од БДП)

■ Јавен долг ■ Приватен долг ◆ Бруто надворешен долг

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

Извор: НБРСМ.

Бруто надворешен долг, по институционални сектори  
(% од БДП)

■ Држава ■ Депозитни институции ■ Централна банка ■ Заеми меѓу поврзани претпријатија

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

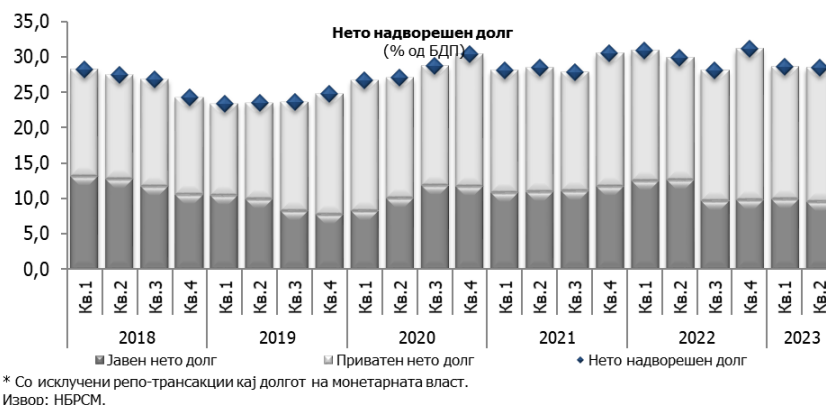
Извор: НБРСМ.

Бруто надворешниот долг бележи годишен раст од 1,7 п.п. од БДП, во услови на раст на јавниот и истовремено пад на приватниот долг (за 2,7 п.п. и 1 п.п. од БДП, соодветно). Повисокиот долг на централната влада е главен фактор за годишното зголемување на јавниот долг во второто тримесечје од 2023 година, додека промената кај приватниот долг во најголем дел се должи на понискиот долг на банките врз основа на валути и депозити, како и долгорочни заеми.

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



На 30.6.2023 година, нето надворешниот долг изнесува 4.026,5 милиони евра, или 28,5% од БДП, што претставува минимален квартален пад од 0,1 п.п. од БДП предизвикан од падот на јавниот нето-долг, при истовремено минимален раст на приватниот нето-долг.



*Показателите за надворешната задолженост на домашната економија и понатаму се во безбедната зона.* Показателот за учество на бруто надворешниот долг во БДП и понатаму ја класифицира економијата во групата високозадолжени земји, додека сите останати показатели за солвентност и ликвидност упатуваат на ниска задолженост. Сепак, високото структурно учество во бруто надворешниот долг на обврските врз основа на директните инвестиции како форма на финансирање на компаниите со странски капитал, како и на обврските врз основа на трговски кредити коишто се инструмент на финансирање во меѓународната трговија, го ублажува профилот на ризик во однос на должничката позиција на економијата. Имено, нивото на бруто надворешниот долг без трговските кредити и меѓукомпанискиот долг е пониско и изнесува 47,8% од БДП<sup>51</sup>, што е показател за умерена задолженост.

<sup>51</sup> Се однесува на долг без репо-договори.



| Показатели на надворешната задолженост | Солвентност                                                |                                                     |                 |                                                            | Ликвидност                        |                                                                |                               |
|----------------------------------------|------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|-----------------|------------------------------------------------------------|-----------------------------------|----------------------------------------------------------------|-------------------------------|
|                                        | Отплата на камата/ извоз на стоки и услуги и други приливи | Бруто долг/ извоз на стоки и услуги и други приливи | Бруто долг/ БДП | Отплата на долгот/ извоз на стоки и услуги и други приливи | Девизни резерви/ краткорочен долг | Девизни резерви/ краткорочен долг со преостанато достасување** | Краткорочен долг/ Вкупен долг |
|                                        | во %                                                       | во %                                                | во %            | во %                                                       | сооднос                           | сооднос                                                        | во %                          |
| 31-12-10                               | 3,2                                                        | 140,4                                               | 59,7            | 13,9                                                       | 1,5                               | 1,0                                                            | 27,9                          |
| 31-12-11                               | 3,1                                                        | 148,4                                               | 64,6            | 16,8                                                       | 1,8                               | 1,2                                                            | 25,2                          |
| 31-12-12                               | 2,9                                                        | 142,1                                               | 67,6            | 13,1                                                       | 1,6                               | 1,0                                                            | 26,7                          |
| 31-12-13                               | 2,5                                                        | 137,3                                               | 67,3            | 15,8                                                       | 1,6                               | 1,1                                                            | 23,3                          |
| 31-12-14                               | 3,0                                                        | 149,1                                               | 74,0            | 17,2                                                       | 1,8                               | 1,1                                                            | 22,3                          |
| 31-12-15                               | 2,7                                                        | 143,9                                               | 73,2            | 20,0                                                       | 1,7                               | 1,1                                                            | 21,3                          |
| 31-12-16                               | 2,4                                                        | 148,8                                               | 79,3            | 14,8                                                       | 1,7                               | 1,2                                                            | 21,9                          |
| 31-12-17                               | 2,7                                                        | 138,6                                               | 76,9            | 12,7                                                       | 1,3                               | 0,9                                                            | 23,9                          |
| 31-12-18                               | 2,2                                                        | 130,7                                               | 77,3            | 15,7                                                       | 1,4                               | 1,0                                                            | 25,8                          |
| 31-03-19                               | 2,0                                                        | 123,1                                               | 74,3            | 9,0                                                        | 1,4                               | 1,0                                                            | 26,0                          |
| 30-06-19                               | 2,0                                                        | 124,4                                               | 75,5            | 9,0                                                        | 1,4                               | 1,0                                                            | 26,5                          |
| 30-09-19                               | 2,0                                                        | 128,0                                               | 77,3            | 9,0                                                        | 1,4                               | 1,0                                                            | 27,8                          |
| 31-12-19                               | 2,0                                                        | 121,9                                               | 76,3            | 9,0                                                        | 1,6                               | 1,0                                                            | 25,6                          |
| 31-03-20                               | 1,9                                                        | 118,9                                               | 73,8            | 13,6                                                       | 1,4                               | 1,0                                                            | 26,6                          |
| 30-06-20                               | 1,9                                                        | 125,7                                               | 79,4            | 13,6                                                       | 1,9                               | 1,2                                                            | 22,4                          |
| 30-09-20                               | 1,9                                                        | 129,9                                               | 80,7            | 13,6                                                       | 1,7                               | 1,0                                                            | 22,9                          |
| 31-12-20                               | 1,9                                                        | 122,3                                               | 77,9            | 13,6                                                       | 1,9                               | 1,1                                                            | 20,4                          |
| 31-03-21                               | 2,2                                                        | 127,3                                               | 84,3            | 16,3                                                       | 1,9                               | 1,2                                                            | 21,5                          |
| 30-06-21                               | 2,2                                                        | 130,0                                               | 86,0            | 16,3                                                       | 1,9                               | 1,2                                                            | 22,0                          |
| 30-09-21                               | 2,2                                                        | 125,6                                               | 83,1            | 16,3                                                       | 1,8                               | 1,3                                                            | 22,2                          |
| 31-12-21                               | 2,2                                                        | 126,6                                               | 83,8            | 16,3                                                       | 1,8                               | 1,3                                                            | 21,5                          |
| 31-03-22                               | 1,8                                                        | 118,0                                               | 83,8            | 9,4                                                        | 1,3                               | 1,0                                                            | 26,0                          |
| 30-06-22                               | 1,8                                                        | 117,3                                               | 83,2            | 9,4                                                        | 1,2                               | 0,9                                                            | 26,3                          |
| 30-09-22                               | 1,8                                                        | 123,6                                               | 87,8            | 9,4                                                        | 1,3                               | 0,9                                                            | 26,9                          |
| 31-12-22                               | 1,8                                                        | 123,4                                               | 87,6            | 9,4                                                        | 1,5                               | 1,0                                                            | 24,7                          |
| 31-03-23                               | 2,6                                                        | 111,6                                               | 83,9            | 15,0                                                       | 1,6                               | 1,0                                                            | 23,6                          |
| 30-06-23                               | 2,6                                                        | 113,6                                               | 85,4            | 15,0                                                       | 1,6                               | 1,0                                                            | 23,9                          |
| умерена задолженост*                   | 12 - 20%                                                   | 165 - 275%                                          | 30 - 50%        | 18 - 30%                                                   | 1,00                              |                                                                |                               |

\*Критериумот за умерена задолженост е земен според методологијата на Светската банка за изработка на показатели на задолженост, којашто подразбира користење тригодишни подвижни просеци на БДП и извозот на стоки и услуги и други приливи, како именители во пресметката на показателите.

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

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

Извор: НБРСМ.

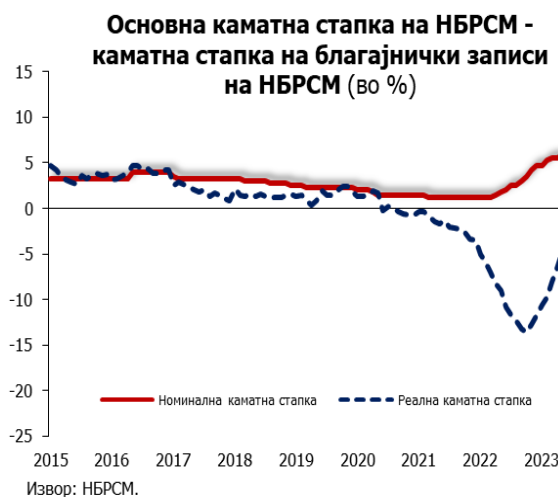
## II. Монетарна политика<sup>52</sup>

**Во текот на третиот квартал од 2023 година, Народната банка и натаму ја затегнува монетарната политика, при што каматната стапка на благајничките записи беше зголемена во два наврати, за вкупно 0,3 п.п. до нивото од 6,30%. Ваквата монетарна поставеност беше поддржана и со промени кај инструментот задолжителна резерва, заради зајакнување на досегашните позитивни ефекти врз штедењето во домашна валута и засилување на монетарната трансмисија. При носењето на одлуките, беа разгледани најновите податоци и информации за домашната и глобалната економија и најновите случувања на меѓународните и на домашните финансиски пазари во контекст на поставеноста на монетарната политика, при што и натаму во центарот на вниманието беа ценовните движења. Годишната стапка на инфлација забавува и во текот на третиот квартал, но и натаму е на релативно повисоко ниво, што претставува ризик за инфлациските очекувања. Исто така, со оглед на монетарната стратегија на стабилен девизен курс на денарот во однос на еврото, промените во домашната монетарната политика ги следат и промените во монетарната политика на Европската централна банка, коишто исто така се однесуваат на натамошно затегнување. Девизните резерви и во третиот квартал од 2023 година се на соодветно ниво и во сигурната зона, а депозитната база на банките**

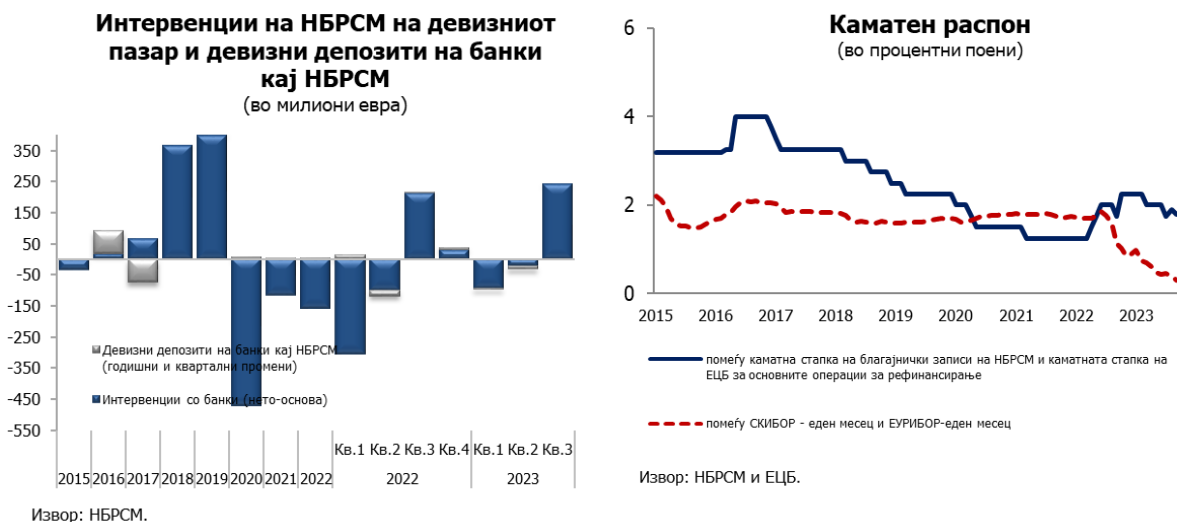
<sup>52</sup> Подетални информации за новите монетарни мерки може да се прочитаат на интернет-страницата на Народната банка: [https://www.nbrm.mk/content/MPI%20publikacii/Hronologija\\_na\\_promenite\\_vo\\_postavenosta\\_na\\_monetarnite\\_instrumenti\\_na\\_Narodnata%20banka.pdf](https://www.nbrm.mk/content/MPI%20publikacii/Hronologija_na_promenite_vo_postavenosta_na_monetarnite_instrumenti_na_Narodnata%20banka.pdf)

**бележи солидна годишна стапка на раст. Во текот на овој период беше донесена и макропрudentна мерка за зголемување на стапката на противцикличниот заштитен слој на капиталот за изложеностите на домашните банки за 0,25 процентни поени, од претходно утврдените 0,75% на 1%, со почеток на примена од 1 јули 2024 година, со што дополнително се јакнат заштитните механизми во банкарскиот систем. Ризиците во глобалната и домашната економија и натаму се нагласени, а Народната банка ќе продолжи со нивно внимателно следење и доколку е потребно ќе делува користејќи ги сите расположливи инструменти, со цел да се задржи стабилноста на девизниот курс и среднорочната ценовна стабилност.**

Народната банка ја зголеми основната каматна стапка – каматната стапка на благајничките записи на Народната банка, во третиот квартал од 2023 година, во два наврата за вкупно 0,3 п.п., со што таа достигна 6,3%. Промените во основната каматна стапка се направени во услови на постепена стабилизација, но кога сè уште постојат ризици, поради што е оценето дека има потреба од натамошна претпазливост во водењето на монетарната политика. Притоа, покрај зголемувањето на основната каматна стапка, беа зголемени и каматните стапки на расположливите депозити преку ноќ и на седум дена, исто така за 0,3 п.п., односно до нивоата од 4,2% и 4,25% соодветно. Понудениот износ на благајнички записи е непроменет, односно изнесува 10.000 милиони денари, а и натаму се применуваат промените кај инструментот задолжителна резерва, преку кои се поттикнува кредитирањето на проектите поврзани со домашното производство на електрична енергија од обновливи извори. Заради зајакнување на досегашните позитивни ефекти врз валутната структура на штедењето, како и за поддршка на процесот на монетарна трансмисија, Народната банка во текот на третиот квартал, на двапати изврши дополнително зголемување на стапката на задолжителна резерва на девизните обврски на банките, најпрво од 19% на 20% и потоа на 21%, а зголемен е и делот на задолжителната резерва од обврските во странска валута којашто се исполнува во евра, од 77% на 80%, а потоа дополнително на 81% со почеток на примена од 20 декември 2023 година. Исто така, зголемена беше и стапката на задолжителна резерва којшто се применува на обврските во денари со девизна клаузула од 50% на 100%, при што во согласност со измената, банките ќе ја исполнуваат обврската за задолжителната резерва, пресметана од овие обврски, во девизи. Народната банка на почетокот на третиот квартал, донесе макропрudentна мерка за зголемување на стапката на противцикличниот заштитен слој на капиталот за изложеностите на домашните банки за 0,25 процентни поени, од претходно утврдените 0,75% на 1%, со почеток на примена од 1 јули 2024 година. Со помош на зајакнатата мерка ќе се делува превентивно и дополнително да ќе се зајакне капиталната позиција на банките и таа е во согласност со мерките што се преземаат во поголем број земји во Европската Унија со кои се бара повисока адекватност на капиталот на банките како заштита од зголемените ризици од окружувањето.



Остварувањата<sup>53</sup> кај основните макроекономски показатели во домашната економија укажуваат дека е неопходна натамошна претпазливост во водењето на политиките, посебно нагласена од остварувањата кај домашната инфлација. Во вториот квартал од 2023 година, реалниот раст на БДП забави и се сведе на 1,1% на годишна основа, од 2,1% во претходниот квартал. Остварувањата во првата половина од годината се малку подобри од проекциите на Народната банка, но ризиците од надворешното окружување за економските движења и натаму се неповолни. Во согласност со монетарните мерки преземени од крајот на 2021 година наваму, како и намалените притисоци од увозните цени, домашната инфлација и натаму забавува и во август 2023 година се сведе на 8,3% на годишна основа. Базичната стапка на инфлација исто така забавува, укажувајќи на значително помали ценовни притисоци од помалку променливите ценовни категории, а во согласност и со постојаното забавување на растот на личната потрошувачка. Сепак, инфлацијата е сè уште на релативно високо ниво и претставува ризик за инфлациските очекувања. Нивото на девизните резерви на крајот на август е во сигурната зона, на ниво коешто ги задоволува барањата за адекватност во согласност со меѓународните стандарди и соодветно, за одржување на стабилноста на курсот на домашната валута. Од почетокот на годината, девизните резерви бележат раст, при поволни поместувања на девизниот пазар. Народната банка, збирно од јануари наваму, интервенира со нето-откуп на девизи, при натамошни поволни движења на менувачкиот пазар. Во монетарниот сектор, податоците заклучно со август 2023 година и натаму упатуваат на посилен раст кај депозитите во однос на априлските очекувања, а на кредитниот пазар растот на активноста забавува во согласност со очекувањата.



Со оглед на применуваната монетарна стратегија, при носењето на монетарните одлуки се зема предвид и поставеноста на политиката на Европската централна банка (ЕЦБ), којашто во текот на третиот квартал од 2023 година, повторно ги зголеми каматните стапки заради натамошно стабилизирање на инфлацијата во еврозоната. Така, ЕЦБ ја зголеми основната каматна стапка за 0,5 п.п. и го достигна нивото од 4,5%. Со тоа, распонот меѓу основната каматна стапка на Народната банка и основната каматна стапка на ЕЦБ во септември 2023 година изнесуваше 1,8 п.п. (2,0 п.п. на крајот од вториот квартал). Во однос на индикативните пазарни каматни стапки на едномесечниот ЕУРИБОР и на едномесечниот СКИБОР, распонот меѓу нив се намали за 0,13 п.п. на крајот на септември 2023 година, во однос на претходниот квартал.

Во однос на депозитните каматни стапки во домашната економија, во август 2023 година каматните стапки на денарските и девизните депозити се повисоки за по 0,2 п.п. во однос на крајот на јуни 2023 година и изнесуваат 2,0% и 1,2%, соодветно. Притоа, каматниот распон е непроменет

<sup>53</sup> Се однесува на расположливите информации во текот на третиот квартал од 2023 година коишто беа земени предвид при донесувањето на одлуките за монетарната поставеност во тој период.



во споредба со крајот на претходниот квартал и изнесуваше 0,8 п.п. Кај новопримените<sup>54</sup> вкупни депозити, каматниот распон во август се намали во споредба со крајот на претходниот квартал и изнесуваше 1,1 п.п. (1,2 п.п. на крајот на јуни), предизвикан од поголемото намалување на денарските каматни стапки (од 3,2% во јуни на 2,8% во август), при помало намалување на девизните каматни стапки (од 2,0% во јуни на 1,7% во август), во споредба со јуни 2023 година.

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



Извор: НБРСМ.

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



Извор: НБРСМ.

## 2.1. Ликвидност на банките

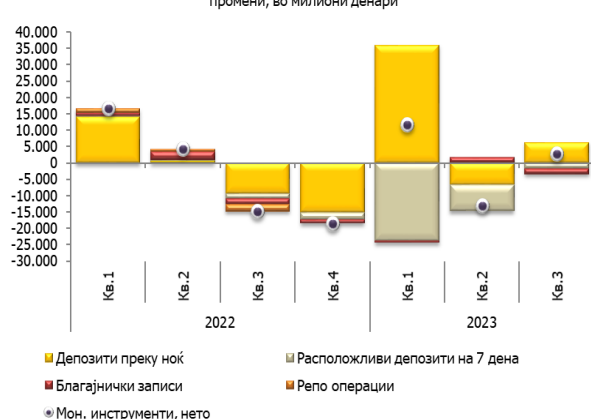
Во третиот квартал<sup>55</sup> на 2023 година, денарската ликвидност на банките забележа зголемување, под влијание на промената како кај монетарните инструменти, така и од автономните фактори.

**Ликвидност на банки**  
промени, во милиони денари



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

**Монетарни инструменти**  
промени, во милиони денари



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

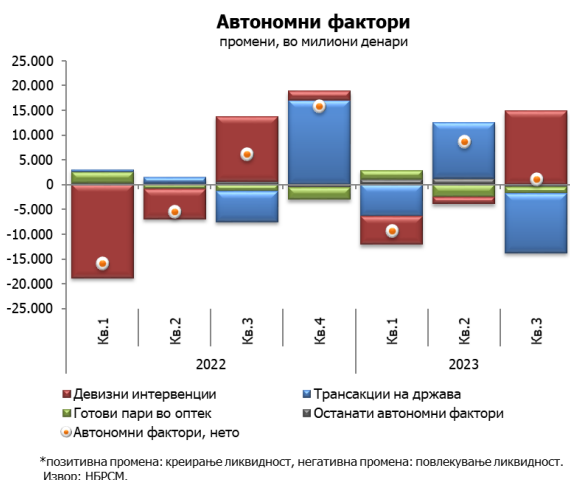
Автономните фактори на нето-основа, во третиот квартал од 2023 година, придонесоа за зголемување на ликвидноста на банкарскиот систем за 1.098 милиони денари. Ваквата промена во

<sup>54</sup> Во однос на каматните стапки на новоодобрените кредити треба да се има предвид дека за нив се карактеристични променливи движења. Променливоста на каматните стапки на новоодобрените кредити произлегува од фактот што тие се условени од обемот на новоодобрените кредити (којшто од месец во месец може да се менува) и нивната каматна стапка.

<sup>55</sup> Податоците за третиот квартал од 2023 година се за јули и август.

целост е резултат на девизните интервенции, при што Народната банка откупуваше девизи на девизниот пазар, додека трансакциите на државата и готовите пари во оптек придонесоа за повлекување ликвидност.

Од аспект на промената на монетарните инструменти, вложувањата на банките во расположливи депозити (преку ноќ и на седум дена) се намалија за вкупно 4.562 милиона денари. Притоа, депозитите на 7 дена се зголемија за 1.728 милиони денари, а депозитите преку ноќ се намалија за 6.290 милиони денари, во третиот квартал. Состојбата на основниот инструмент – благајничките записи на НБРСМ, на крајот на третиот квартал изнесуваше 10.000 милиони денари и беше повисока за 1.023 милиони денари, во однос на крајот на претходниот квартал.



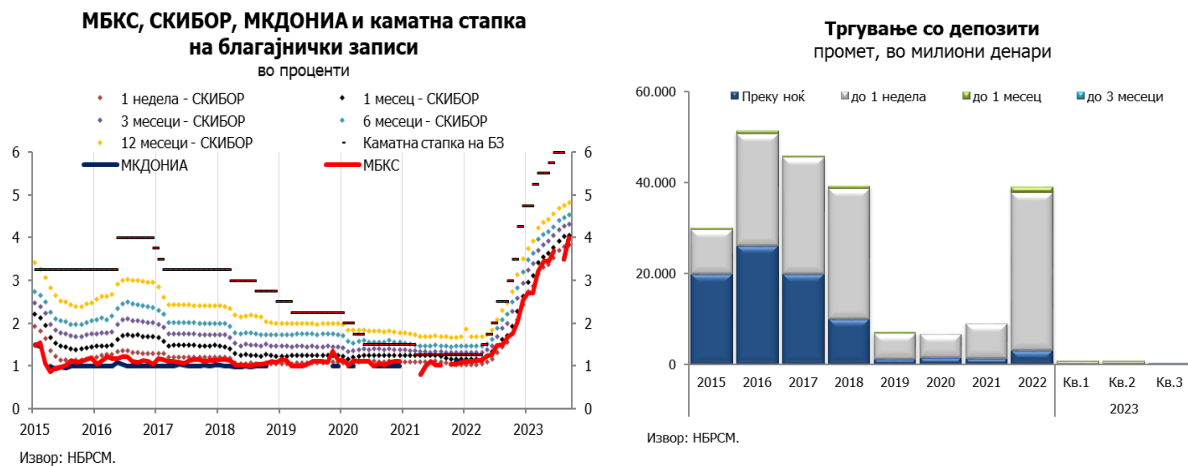
Во третиот квартал од 2023 година банките на сметките кај Народната банка и натаму имаа повеќе издвоени средства од утврдениот износ на задолжителната резерва во денари за околу 2,2%, во просек.

### III. Движења на финансиските пазари

**Каматната стапка на меѓубанкарскиот пазар на депозити во третиот квартал од 2023 година се зголеми на квартално ниво за 0,2 п.п. и во просек изнесуваше 3,7%, 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 и по повисоки каматни стапки, додека на секундарниот пазар на хартии од вредност се тргуваше само со државни обврзници, но во мал износ. На Македонската берза, берзанскиот промет се намали за 29,3% во однос на претходниот квартал, додека вредноста на МБИ-10 забележа квартално зголемување за 1,6%. На регионалните берзи, индексите забележаа умерен раст, во просек од 4,7% на квартална основа. На меѓународните финансиски пазари, индексите на променливост на пазарите на обврзници и акции, односно индексите MОВЕ и ВИКС повторно забележаа надолна промена, што укажува на намалување на неизвесноста и променливоста на пазарите. Распоните меѓу приносите на македонските и германските еврообврзници забележаа стеснување во однос на претходниот квартал, при умерено зголемување на приносите кај германските државни обврзници и намалување на приносите кај македонските еврообврзници.**

### 3.1. Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити

Во третиот квартал од 2023 година, просечната каматна стапка на меѓубанкарскиот пазар на депозити (МБКС) се зголеми за 0,2 п.п. во споредба со претходниот квартал и изнесуваше 3,7%, во услови на зголемена основна каматна стапка на Народната банка за 0,3 п.п. Тргувањето на меѓубанкарскиот пазар на депозити се намали во третото тримесечје и изнесуваше 153 милиони денари (600 милиони денари во претходниот квартал), во најголем дел како резултат на намалувањето на трансакциите со рочност до седум дена и до еден месец, додека кај трансакциите преку ноќ се забележува мало зголемување. На квартална основа, сите просечни котации на СКИБОР забележаа нагорно поместување коешто се движеше до 0,4 п.п.

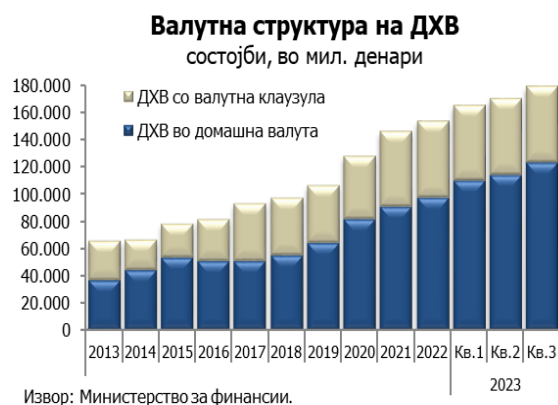
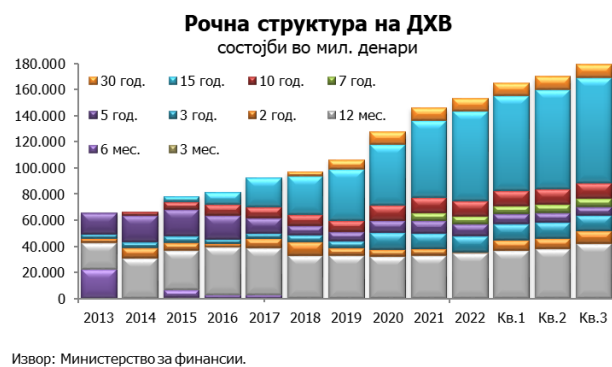


### 3.2. Пазар на државни хартии од вредност

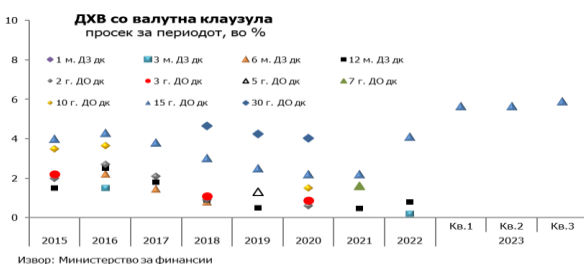
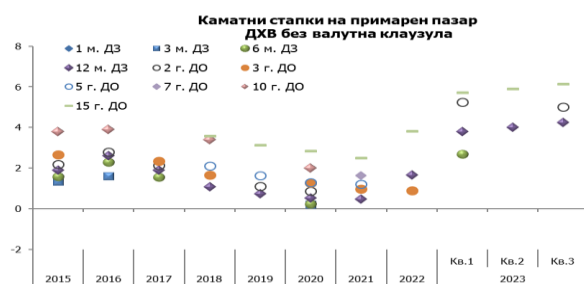
Состојбата на издадените државни хартии од вредност на примарниот пазар во третиот квартал од 2023 година забележа зголемување за 9.138 милиони денари или 5,4% на квартална основа и достигна 179.179 милиони денари. Анализирано од аспект на структурата на државните хартии од вредност, државните обврзници и натаму се најзастапената категорија, со учество од 76,5%. Притоа, петнаесетгодишните државни обврзници и натаму имаат највисоко учество во рочната структура на државните хартии од вредност од 45,1% (44,9% во претходниот квартал), што е во согласност со насоките од фискалната стратегија на Министерството за финансии за издавање државни обврзници со подолги рочности, заради оптимизација на исплатите на долгот и намалување на ризикот за рефинансирање.<sup>56</sup> Исто така, во овој квартал, дванаесетмесечните државни записи и двегодишните обврзници<sup>57</sup> го зголемија учеството во рочната структура на државните хартии од вредност на 23,5% и 5,3%, соодветно (22,1% и 4,7%, соодветно, во претходниот квартал). Кај останатите државни хартии од вредност, анализирано од рочниот аспект, кај сите се забележува намалување на нивното учество, во споредба со претходниот квартал. Од аспект на валутната структура, државните хартии од вредност во домашна валута без валутна клаузула и натаму имаат најголемо учество, сочинувајќи 68,4% од вкупните државни хартии од вредност (66,9% во претходниот квартал). Од аспект на сопственичката структура, во овој квартал малку се намали учеството на банките од 34,3% на 33,6%, за сметка на зголеменото учество на останатите инвеститори (66,4%). Во рамките на останатите инвеститори, и понатаму најзастапени се пензиските фондови (со учество од 46,5%).

<sup>56</sup> Ревидирана фискална стратегија за 2024 – 2028, Министерство за финансии, мај 2023 година.

<sup>57</sup> Во јули беше издадена граѓанска државна обврзница во износ од 1.448 милиони денари со каматна стапка од 5% годишно.



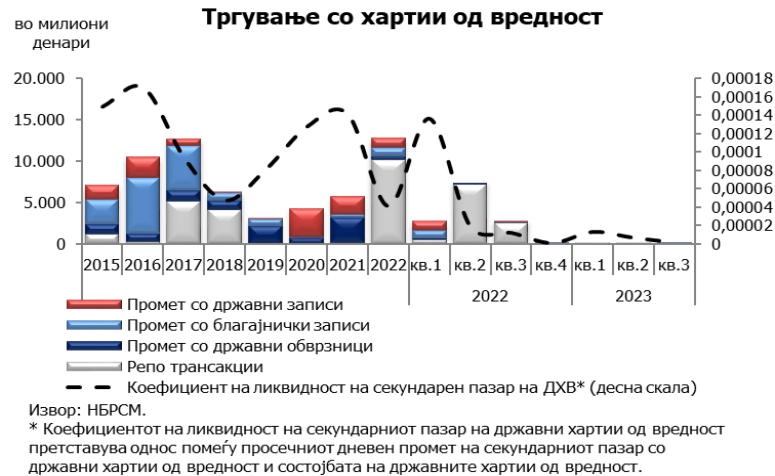
Во текот на третиот квартал од 2023 година, каматните стапки на државните хартии од вредност, утврдени од страна на Министерството за финансии, забележаа нагорни промени. Така, на примарниот пазар беа издадени дванаесетмесечни државни записи без валутна клаузула со просечна пондерирана каматна стапка од 4,25% (4,0% во претходниот квартал). Во текот на кварталот беше издадена граѓанска двегодишна државна обврзница без валутна клаузула со каматна стапка од 5%, како и петнаесетгодишни државни обврзници без и со валутна клаузула со просечни пондерирани каматни стапки од 6,15% и 5,90%, соодветно (5,9% и 5,65% во претходниот квартал, соодветно).



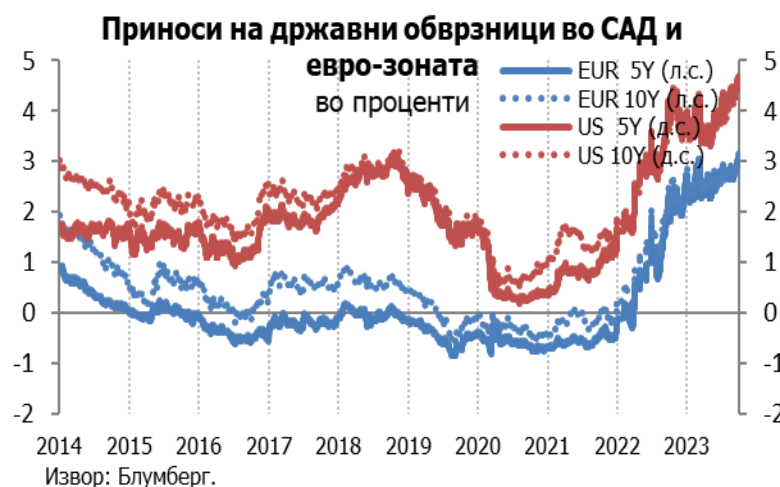
\*Каматни стапки од последна реализирана аукција во кварталот.

Тргувањето со хартии од вредност на секундарниот пазар, во третиот квартал од 2023 година беше ниско и изнесуваше 17,5 милиони денари (69 милиони денари во претходниот квартал),

при што на овој пазарен сегмент беше тргувано само со државни обврзници со преостаната рочност од десет до петнаесет години (со просечен принос од 6,05%). Ваквите промени упатуваат на намалување на тргувањето на секундарниот пазар на хартии од вредност, што се следи и преку коефициентот на ликвидност<sup>58</sup>.



На финансиските пазари во еврозоната и САД, во третиот квартал од 2023 година, приносите на 10-годишните државни хартии од вредност<sup>59</sup> се зголемија и изнесуваа околу 2,9% и 4,1%, во просек, соодветно (2,6% и 3,6% во претходниот квартал), во услови на натамошно, но помумерено зголемување на каматните стапки од страна на ФЕД и ЕЦБ.

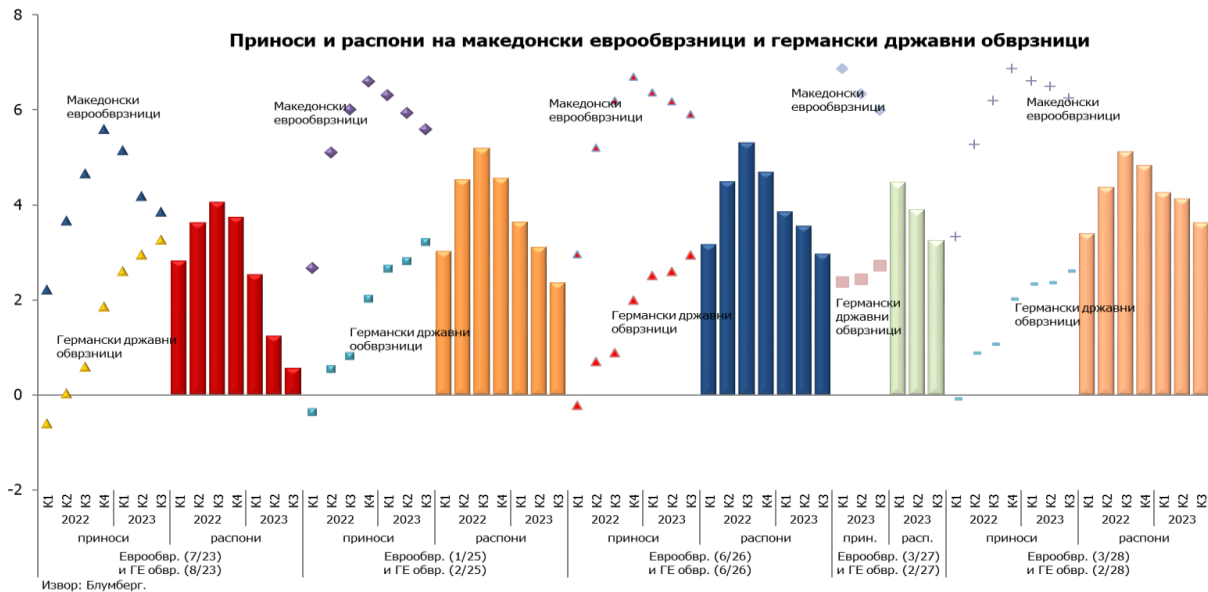


Приносите на македонските еврообврзници<sup>60</sup>, во третиот квартал од 2023 година, во просек забележаа намалување, при истовремено умерено нагорно поместување на приносите кај германските државни обврзници. Тоа доведе до натамошно стеснување на распоните, коишто изнесуваа 0,6 п.п., 2,4 п.п., 3,0 п.п., 3,3 п.п. и 3,6 п.п., во просек, соодветно.

<sup>58</sup> Коефициентот на ликвидност на секундарниот пазар претставува однос помеѓу просечниот дневен промет и состојбата на државните хартии од вредност.

<sup>59</sup> За еврозоната, станува збор за генерички државни обврзници изведени од кривите на принос на државните обврзници на Германија и Франција, додека за САД станува збор за генерички приноси изведени од кривата на приноси на американските државни обврзници.

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



### 3.3. Берзи

На крајот на третиот квартал од 2023 година, вредноста на македонскиот берзански индекс за акции МБИ-10 се зголеми за 1,6% (намалување од 2,2% во претходниот квартал) и изнесуваше 5.803 индексни поени. Вкупниот берзански промет забележа квартално намалување од 29,3% (по зголемувањето од 27,5% во минатиот квартал), како резултат на намалениот промет на акции и обврзници. Вредноста на индексот на обврзниците (ОМБ) во текот на кварталот не се промени и изнесуваше 127 индексни поени.



Во третиот квартал од 2023 година, берзанските индекси од регионот забележаа умерен квартален раст, којшто во просек изнесуваше 4,7% (раст од 5,1% во претходниот квартал). Растот во најголем дел се должи на порастот кај романскиот, бугарскиот и унгарскиот индекс. Исто така, индексите на променливост на пазарите на обврзници и акции, односно индексите MOBE и ВИКС<sup>61</sup> на дневна основа, забележаа надолна промена, односно индексот MOBE умерено се намали за 10,4%, во просек (по намалувањето од 0,5% во претходниот квартал), додека индексот ВИКС се намали за 11,9%, во просек (по намалувањето од 19,6% во претходниот квартал). Движењата на

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



двата индекса гледани заедно, укажуваат на умерено намалување на неизвесноста и променливоста на глобалните пазари на капитал.



## IV. Монетарни и кредитни агрегати

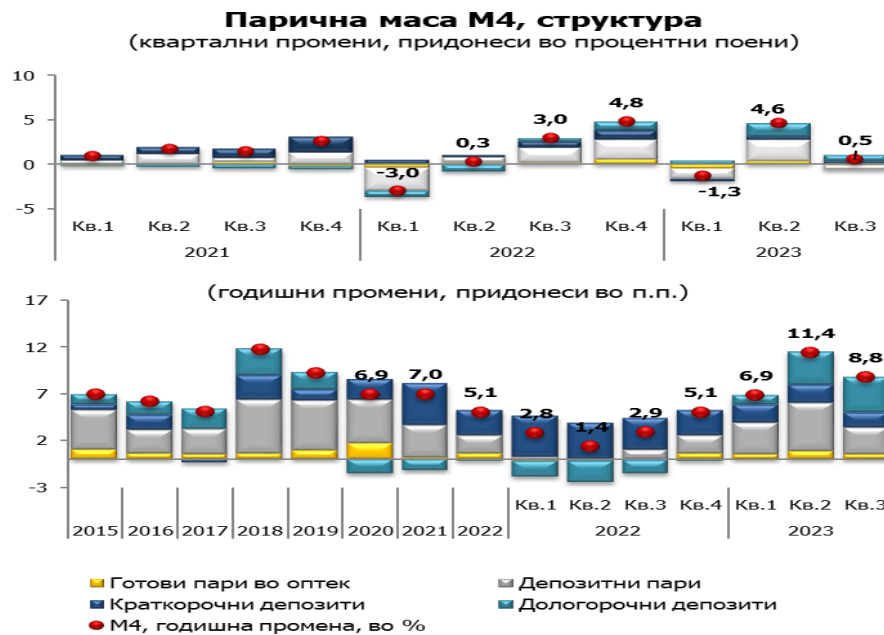
*Во третиот квартал најширокиот монетарен агрегат М4 оствари мал квартален раст. Структурно гледано, растот е резултат на натамошните позитивни придвижувања кај штедењето, во услови на намалени депозитни пари, под влијание на еднократен фактор (промена во динамиката на исплата на пензиите од страна на банките). Кредитната активност на банките растеше и во третиот квартал, но послабо и произлезе од кредитирањето на домаќинствата. Резултатите добиени од Анкетата за кредитната активност (АКА) во третиот квартал од 2023 година укажуваат на натамошно нето-заострување на вкупните кредитни услови, коешто кај претпријатијата е со сличен интензитет, додека кај домаќинствата е значително посилено, во споредба со Анкетата од претходниот квартал. Анализирано од аспект на кредитната побарувачка, кај претпријатијата се забележува нето-намалување на побарувачката на кредити, наспроти малото нето-зголемување на побарувачката во претходната анкета, додека во делот на домаќинствата банките и натаму укажуваат на нето-намалување на побарувачката, но поумерено, во споредба со Анкетата од вториот квартал.*

### 4.1. Монетарни агрегати

Во текот на третиот квартал од 2023 година, најшироката парична маса М4 забележа квартален раст од 0,5%, наспроти растот од 4,6% во претходниот квартал. Структурно гледано, раст бележат долгорочните и краткорочните депозити (со позитивен придонес од 0,7 п.п. и 0,4 п.п., соодветно). Од друга страна, депозитните пари забележаа пад во ова тримесечје (негативен придонес од 0,5 п.п.) заради промените во периодот на исплата на пензиите<sup>62</sup>, со што беа главниот фактор за забавувањето на растот на паричната маса М4, а мал пад се забележува и кај готовите пари во оптек. Во однос на **валутната структура**, умерен раст има кај девизните депозити (придонес од 0,7 п.п.), додека денарските депозити бележат намалување (исто така под влијание на намалувањето на депозитните пари). Притоа, учеството на девизните депозити во М4 на крајот

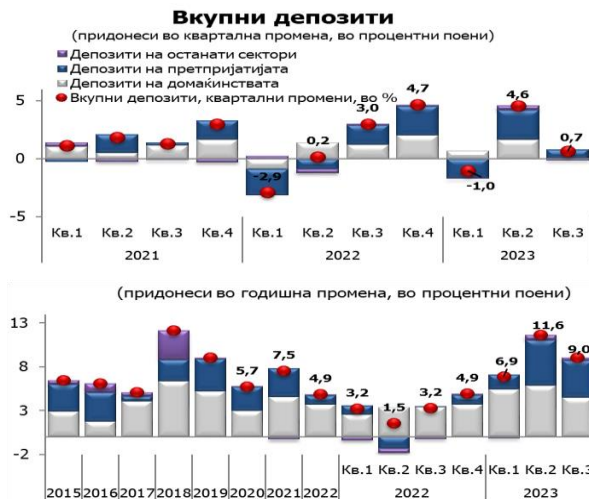
<sup>62</sup> Наместо предвремената и етапна исплата на пензиите од страна на банките при крајот на секој месец, којашто беше воведена поради прогласувањето на пандемија во државата и донесените мерки за заштита од корона-вирусот, од август 2023 година беше вратен редовниот начин на исплата на пензиите, и тоа на почетокот на месецот за претходниот месец. Ваквата промена придонесува за намалена состојба на депозитните пари на крајот на третиот квартал 2023 година и има негативен придонес врз кварталната стапка на раст на паричната маса.

на третиот квартал изнесува 40,1%, што е повеќе за 0,5 п.п. во споредба со крајот од вториот квартал. На годишна основа, растот на монетарниот агрегат М4 забави и на крајот од третиот квартал се сведе на 8,8% (11,4% на крајот на претходниот квартал).



Вкупните депозити во финансискиот систем<sup>63</sup>, во третиот квартал од 2023 година исто така забележаа мал раст на квартална основа, од 0,7% (квартален раст од 4,6% во претходното тримесечје). Од **секторски аспект**, растот на депозитите произлегува целосно од растот кај депозитите на претпријатијата (придонес од 0,8 п.п.), при стагнација на растот на депозитите на домаќинствата (коишто ги вклучуваат промените во депозитните пари) и намалување кај останатите сектори (негативен придонес од 0,1 п.п.). Од **валутен аспект**, умерено растат девизните депозити (придонес од 0,8 п.п.), додека денарските депозити бележат намалување (повторно поради депозитните пари). Од аспект на **рочноста на штедењето**, движењата се повољни, односно и кај долгорочните и кај краткорочните депозити се забележува натамошен раст (со позитивен придонес од 0,8 п.п. и 0,4 п.п., соодветно). **На годишна основа**, растот на вкупните депозити изнесува 9,0% (раст од 11,6% на крајот на претходниот квартал).

<sup>63</sup> Податоците се однесуваат на депозитите на недржавниот сектор во банките и штедилниците, средствата на останатите финансиски институции на сметките кај НБРСМ и средствата на единиците на локалната самоуправа на сметките кај НБРСМ. Податоците соодветствуваат со методолошките измени на НБРСМ од јуни 2018 година. Повеќе информации за методолошките измени може да се најдат на следнава врска:  
[http://www.nbrm.mk/monetarna\\_statistika\\_i\\_statistika\\_na\\_kamatni\\_stapki.nspk](http://www.nbrm.mk/monetarna_statistika_i_statistika_na_kamatni_stapki.nspk).



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

Извор: НБРСМ.

**Депозитите на домаќинствата** во третиот квартал на годината бележат стагнација на квартална основа (по растот од 2,6% во вториот квартал). Гледано од **валутен аспект**, растот на девизните депозити е неутрализиран со намалувањето на денарските депозити (со вклучен ефект од пониските депозитни пари). Од аспект на **рочната структура**, и натаму растат долгорочните депозити, при мало намалување кај краткорочните депозити. На **годишна основа**, растот на вкупните депозити на домаќинствата во третиот квартал на 2023 година изнесува 6,8% (8,8% на крајот од претходниот квартал).

**Депозитите на претпријатијата** во третиот квартал од 2023 година бележат умерен раст од 2,8% (раст од 9,4% во претходниот квартал)<sup>64</sup>. Од аспект на **валутната структура**, раст се забележува и кај девизните, и кај денарските депозити (со вклучени депозитни пари). Од **рочен аспект**, посилен е растот на краткорочните депозити (позитивен придонес од 2,2 п.п.), во однос на долгорочните депозити (со придонес од 0,4 п.п.). На **годишна основа**, депозитите на претпријатијата на крајот од третиот квартал од 2023 година се повисоки за 15,7% (раст од 19,7% на крајот на вториот квартал).

| Депозити на домаќинствата                                   |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|-------------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|                                                             | 2021 |      |      |      | 2022 |      |      |      | 2023 |      |      |
|                                                             | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 | Кв.4 | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 | Кв.4 | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 |
| квартални промени, во %                                     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Вкупни депозити на домаќинствата                            | 1,7  | 0,8  | 1,8  | 2,6  | -1,4 | 2,1  | 1,9  | 3,1  | 1,0  | 2,6  | 0,0  |
| 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  | 2,5  | -0,2 | 1,2  | -1,1 |
| Денарски депозити                                           | 0,1  | -0,6 | -0,4 | -1,3 | -1,4 | -0,8 | 0,0  | 0,7  | 0,5  | 0,9  | 0,5  |
| Девизни депозити                                            | 1,0  | 0,9  | 1,3  | 3,3  | 1,8  | 1,8  | 1,2  | -0,1 | 0,8  | 0,4  | 0,6  |
| Краткорочни депозити                                        | 1,1  | 1,0  | 1,3  | 2,3  | 0,9  | 1,3  | 0,7  | -0,6 | 0,1  | -0,5 | -0,2 |
| Долгорочни депозити                                         | -0,1 | -0,7 | -0,4 | -0,2 | -0,4 | -0,3 | 0,5  | 1,2  | 1,1  | 1,8  | 1,3  |

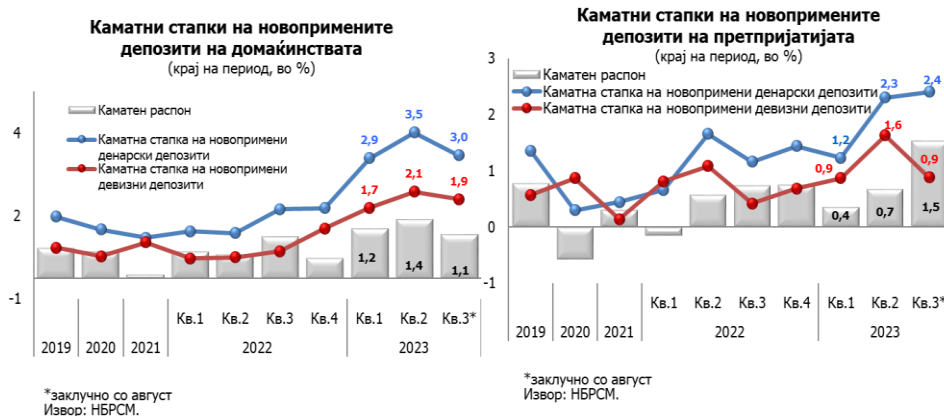
Извор: НБРСМ.

| Депозити на претпријатијата                                 |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|-------------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|                                                             | 2021 |      |      |      | 2022 |      |      |      | 2023 |      |      |
|                                                             | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 | Кв.4 | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 | Кв.4 | Кв.1 | 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  | 9,3  | -5,8 | 9,4  | 2,8  |
| 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  | 3,2  | -4,5 | 5,5  | 0,2  |
| Денарски депозити                                           | -0,3 | -0,4 | -0,8 | -1,4 | -0,4 | -0,2 | 1,1  | 0,5  | 0,6  | 1,4  | 0,8  |
| Девизни депозити                                            | -0,3 | 2,9  | 2,1  | 2,1  | -1,4 | -2,6 | 0,4  | 5,7  | -1,9 | 2,5  | 1,8  |
| Краткорочни депозити                                        | -0,7 | 1,3  | 1,6  | 1,7  | -0,6 | -0,8 | 0,9  | 5,4  | -1,1 | 2,2  | 2,2  |
| Долгорочни депозити                                         | 0,1  | 1,2  | -0,4 | -0,9 | -1,1 | -2,0 | 0,7  | 0,7  | -0,2 | 1,7  | 0,4  |

Извор: НБРСМ.

<sup>64</sup> Забавениот раст на депозитите на претпријатијата во третиот квартал делумно се должи на повисоката основа од претходниот квартал кога беа исплатени трансфери од државата кон ЕСМ за енергетските потреби.

Анализата на приносите<sup>65</sup> на новото штедење покажува дека во август каматните стапки на новопримените<sup>66</sup> денарски и девизни депозити **на домаќинствата** изнесуваат 3,0% и 1,9%, соодветно (3,5% и 2,1%, соодветно во јуни). Во вакви услови, каматниот распон помеѓу новото денарско и девизно штедење кај домаќинствата во август се намали и изнесува 1,1 п.п. (1,4 п.п. во вториот квартал). Кај **корпоративниот сектор**, каматните стапки на новопримените денарски и девизни депозити во август изнесуваат 2,4% и 0,9%, соодветно (2,3% и 1,6%, соодветно во јуни). Со ваквите поместувања, каматниот распон меѓу новопримените денарски и девизни депозити на претпријатијата на крајот на август се прошири и изнесува 1,5 п.п. Во однос на вкупните примени депозити (денарски и девизни), каматните стапки на депозитите на претпријатијата и на домаќинствата во август изнесуваат 2,1% и 1,5%, соодветно и се повисоки во однос на јуни 2023 година (2,0% и 1,3% соодветно).



## 4.2. Кредитна активност

Кредитната активност на банките во третиот квартал од годината забележа поумерен квартален раст, со стапка од 0,5% (2,6% во претходниот квартал), што е во согласност со насоката на монетарната политика. **Анкетата за кредитната активност** во однос на **условите за одобрување кредити**, во третиот квартал од 2023 година, покажува нето-заострување на вкупните кредитни услови, и тоа кај претпријатијата слично како во претходниот квартал, додека кај домаќинствата значително посилно. Во однос на **побарувачката**, банките укажуваат дека таа е намалена и кај двата сектора. За четвртиот квартал од 2023 година, банките во делот на корпоративниот сектор очекуваат сосема мало нето-заострување на кредитните услови, при умерено нето-намалување на побарувачката на корпоративни кредити, додека кај секторот домаќинства се очекува поумерено нето-заострување на кредитните услови, при слабо нето-зголемување на побарувачката.

<sup>65</sup> Податоците за каматните стапки се во согласност со методолошките измени на Народната банка од јуни 2018 година. Повеќе информации за методолошките измени може да се најдат на следнава врска: [http://www.nbrm.mk/monetarna\\_statistika\\_i\\_statistika\\_na\\_kamatni\\_stapki.nspix](http://www.nbrm.mk/monetarna_statistika_i_statistika_na_kamatni_stapki.nspix).

<sup>66</sup> Во однос на каматните стапки на новопримените депозити треба да се има предвид дека за нив се карактеристични променливи движења. Променливоста на каматните стапки на новопримените депозити произлегува од фактот што тие произлегуваат од обемот на новопримени депозити (којшто од месец во месец може да се менува) и нивната каматна стапка.

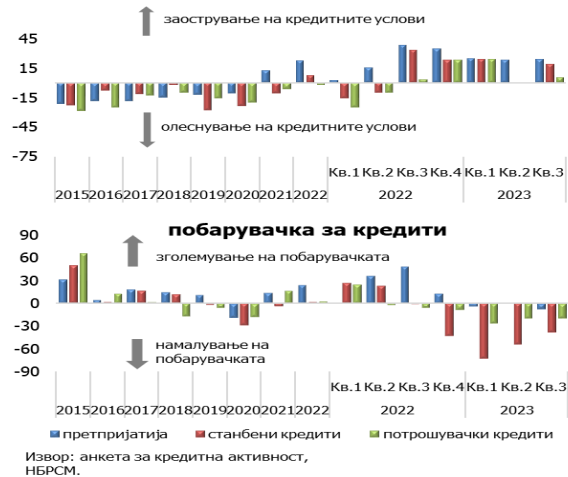


## Вкупни кредити на приватен сектор

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

Извор: НБРСМ.

## услови за одобрување кредити



**Анализата на секторската структура** на кредитите на приватниот сектор во третиот квартал укажува на умерен квартален раст на кредитите кај домаќинствата (придонес од 0,7 п.п.), додека кредитите кај претпријатијата бележат намалување (негативен придонес од 0,3 п.п.). Од **валутен аспект**, раст бележат денарските кредити (придонес од 0,7 п.п.), при намалување кај девизните кредити (негативен придонес од 0,3 п.п.). Во однос на **рочната структура**, умерен раст се забележува кај долгорочните кредити (придонес од 1,0 п.п.), при намалување кај краткорочните кредити (негативен придонес од 0,5 п.п.). Учеството на **сомнителните и спорните побарувања** во вкупните кредити и натаму се намалува и се сведе на 2,7% (2,8% во вториот квартал од 2023 година).

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



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

**На годишна основа**, во согласност со постепено затегнување на монетарната политика, стапката на раст на вкупните кредити во третиот квартал на 2023 година забави и изнесува 5,8% (6,5% на крајот на претходниот квартал). Во услови на посилен раст на депозитите, учеството на вкупните кредити во вкупните депозити умерено се намалува и во третиот квартал изнесува 83,8% (84,0% на крајот на вториот квартал).

Во третиот квартал од 2023 година, **кредитирањето на секторот „домаќинства“** бележи мал квартален раст од 1,5% (раст од 2,2 % во претходниот квартал), при умерен раст на станбените и потрошувачките кредити, но помал во однос на претходниот квартал, како и на кредитните картички и негативните салда врз основа на тековни сметки, додека останатите кредити се на истото ниво како во претходниот квартал. Резултатите од **Анкетата за кредитната**

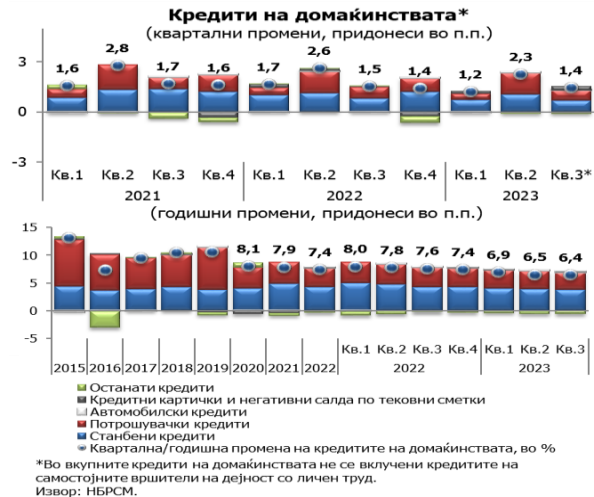


**активност** за третиот квартал од оваа година и натаму упатуваат на значително нето-намалување на побарувачката на кредити кај **секторот „домаќинства“**, но поумерено во однос на претходниот квартал. **Од валутен аспект**, придонес за растот имаат и денарските и девизните кредити. Гледано од аспект на **рочната структура**, поголем придонес во растот на кредитирањето на домаќинствата во овој квартал имаат долгорочните кредити. **На годишна основа**, вкупните кредити на домаќинствата на крајот на третиот квартал од 2023 година се повисоки за 6,4%, што е сличен раст како и во претходниот квартал.

**Кредити на домаќинствата**

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

Извор: НБРСМ.



Во третото тримесечје од 2023 година, износот на **вкупните кредити одобрени на корпоративниот сектор** е намален за 0,6% (по растот од 3,1% во претходниот квартал). Според резултатите од **Анкетата за кредитната активност** за третиот квартал од 2023 година, банките укажуваат на нето-намалување на побарувачката на вкупните кредити од страна на претпријатијата, наспроти малото нето-зголемување во претходната анкета. Според **рочната структура**, пад е забележан кај краткорочните кредити, при истовремено забавување на растот кај долгорочните кредити. Од **валутен аспект**, падот произлегува од девизните кредити, при умерен раст кај денарските кредити. Споредено **на годишно ниво**, растот на вкупните кредити на претпријатијата забавува и на крајот на третиот квартал се сведе на 5,1% (6,5% на крајот на претходниот квартал).

**Кредити на претпријатијата**

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

Извор: НБРСМ.

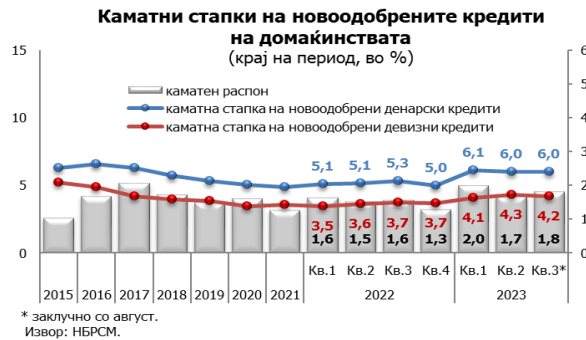
Според податоците за каматните стапки<sup>67</sup> на новоодобрените кредити<sup>68</sup> во август, каматните стапки на денарските и на девизните кредити **на домаќинствата** изнесуваат 6,0% и

<sup>67</sup> Податоците за каматните стапки се во согласност со методолошките измени на Народната банка од јуни 2018 година. Повеќе информации за методолошките измени може да се најдат на следнава врска: [http://www.nbrm.mk/monetarna\\_statistika\\_i\\_statistika\\_na\\_kamatni\\_stapki.nspix](http://www.nbrm.mk/monetarna_statistika_i_statistika_na_kamatni_stapki.nspix).

<sup>68</sup> 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.



4,2%, соодветно (6,0% и 4,3%, соодветно во јуни), а каматниот распон меѓу новото денарско и девизно кредитирање на домаќинствата изнесува 1,8 п.п. (1,7 п.п. во претходниот квартал). **Кај претпријатијата**, каматните стапки на новоодобрените денарски и девизни кредити изнесуваат 5,9% и 5,3%, соодветно (5,3% и 5,0%, соодветно во јуни), со што каматниот распон меѓу новото денарско и девизно кредитирање на претпријатијата има позитивен тренд и изнесува 0,6 п.п. Во однос на **вкупните кредити** одобрени на приватниот сектор, на крајот на август каматните стапки на кредитите на домаќинствата и на претпријатијата изнесуваат 5,6% и 5,4%, соодветно (5,3% и 4,9%, соодветно во јуни 2023 година).



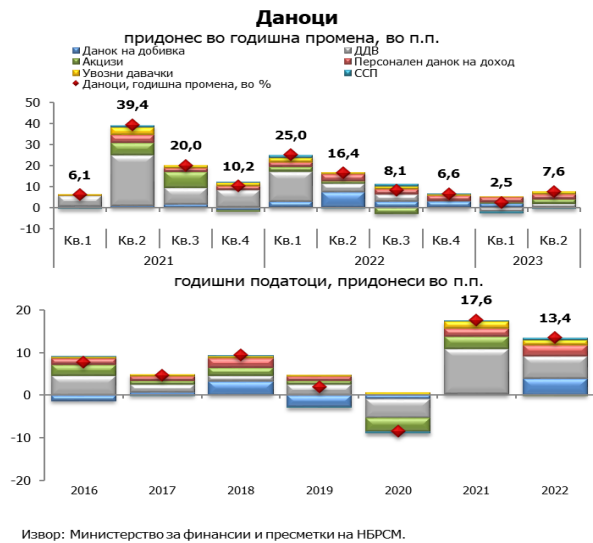
## V. Јавни финансии

**Во вториот квартал од 2023 година и натаму се бележи солиден годишен раст на приходите во буџетот, што беше проследено со значително забрзување на растот на буџетските расходи, под влијание на зголемените капитални трошоци за започнување на проектните активности за коридорите 8 и 10д. Следствено, буџетскиот дефицит достигна 2,3% од БДП и е повисок во споредба со остварувањето во истиот квартал од минатата година (0,5% од БДП). Во периодот јануари – август од 2023 година, буџетскиот дефицит изнесува 3,1% од БДП, што претставува околу 63,3% од планираниот за 2023 година и во целост е финансиран преку задолжување на државата на домашните и странските пазари, како и од депозитите на државата кај Народната банка. Вкупниот јавен долг на крајот на вториот квартал на 2023 година изнесува 59,0% од БДП.**

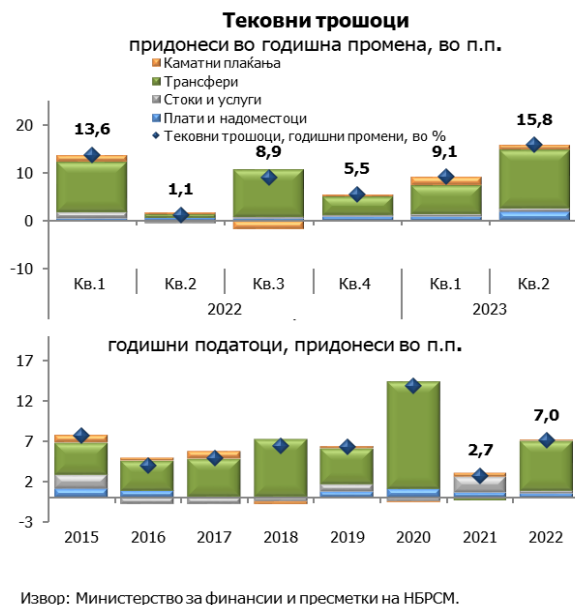
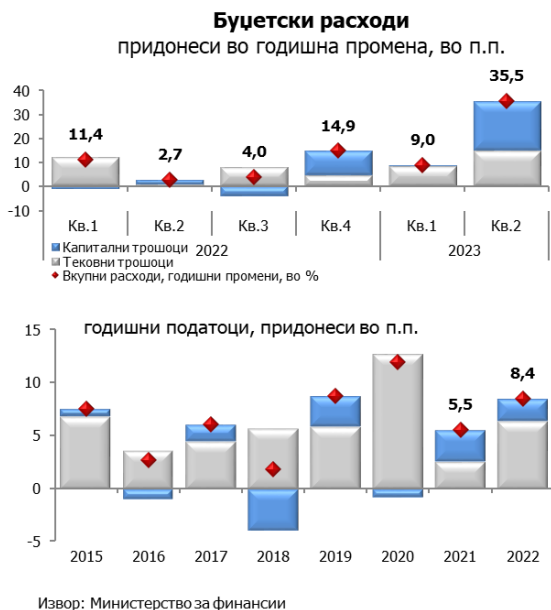
Во вториот квартал на 2023 година, вкупните приходи во Буџетот на Република Северна Македонија<sup>69</sup> забележаа раст од 10,0% на годишна основа (15,6% во првиот квартал на 2023 година). Растот на буџетските приходи на годишно ниво е одраз на зголемените приливи кај придонесите и даноците<sup>70</sup> (со позитивен придонес од 6,9 п.п. и 4,5 п.п., во растот на вкупните приходи). Останатите категории на буџетски приходи бележат негативен придонес кај останатите приходи (со негативен придонес од 0,8 п.п.) и неданочните приходи (со негативен придонес од 0,5 п.п.).

<sup>69</sup> Централен буџет и буџети на фондови.

<sup>70</sup> Ги вклучува и сметките за сопствени приходи (ССП).



Забрзаниот раст на вкупните даночни приходи од 7,6% во текот на вториот квартал од 2023 година произлегува пред сè од повисоките приходи кај индиректните даноци (позитивен придонес од 5,4 п.п.), додека директните даноци се зголемуваат поумерено (позитивен придонес од 2,2 п.п.). Кај индиректните даноци, растот произлегува од повисоките приходи од акцизи (позитивен придонес од 2,3 п.п.), при помал позитивен придонес на приходите од ДДВ<sup>71</sup> и увозните давачки.



Вкупните буџетски расходи остварени во вториот квартал на 2022 година се повисоки за 35,5% на годишна основа. Структурно гледано, растот на вкупните расходи во најголем дел произлегува од повисоките капитални трошоци<sup>72</sup> (придонес од 20,6 п.п.), при истовремено позитивен придонес и од тековните трошоци (од 14,8 п.п.). Годишниот раст на тековните трошоци од 15,8% во најголем дел произлегува од категоријата „трансфери“<sup>73</sup> (позитивен придонес од 12,3

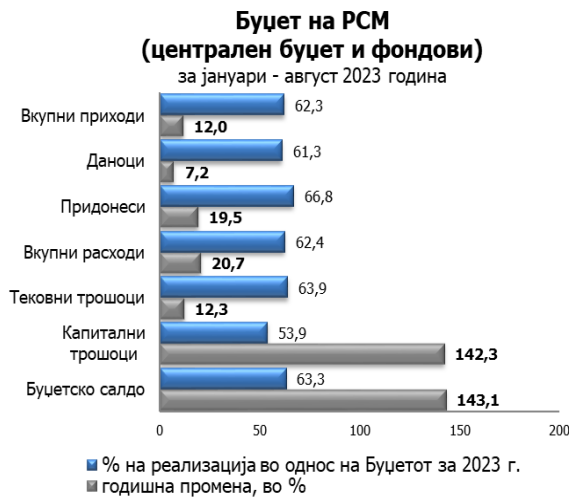
<sup>71</sup> Малиот позитивен придонес на приходите од ДДВ, делумно се должи на намалената наплата за вториот квартал во однос на планираното, при намалената наплата при увоз на електрична енергија и гас како резултат на законските измени во Законот за данок на додадена вредност во која се додадоа природниот гас и електричната енергија преку систем за пренос како добра ослободени од ДДВ при увоз.

<sup>72</sup> Капиталните трошоци се зголемени како резултат на исплатата кон Јавното претпријатие за државни патишта (ЈПДП) за изградба на автопатите од коридорите 8 и 10д.

<sup>73</sup> Категоријата „трансфери“ се однесува на трошоците за пензии, трошоците за социјална заштита, трошоците за здравствена заштита и други трансфери (главно субвенции).



п.п., што во најголем дел е поврзано со исплатата на средства во енергетскиот сектор), со дополнителен позитивен придонес и од категориите „плати и надоместоци“, „каматни плаќања“ и „стоки и услуги“ (позитивен придонес од 1,7 п.п., 0,9 п.п. и 0,8 п.п.).



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.



Буџетскиот дефицит во вториот квартал на 2023 година изнесуваше 20.047 милиони денари, или 2,3% од БДП<sup>74</sup>, што претставува малку повисоко остварување во споредба со истиот период од минатата година (дефицит од 0,5% од БДП). Остварениот дефицит во второто тримесечје главно беше финансиран преку нето-задолжување на домашниот пазар и од депозитите на државата.

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

|                                   | 2022                 |                                  |                                          |                                           |                |                | 2023           |               |                |                    | 2023        |             |                  |                       |                                      |                       |
|-----------------------------------|----------------------|----------------------------------|------------------------------------------|-------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|--------------------|-------------|-------------|------------------|-----------------------|--------------------------------------|-----------------------|
|                                   | Буџет за 2022 година | Ребаланс на буџет за 2022 година | I прераспределба на буџет за 2022 година | II прераспределба на буџет за 2022 година | Кв.4           | Вкупно         | Буџет за 2023  | Кв.1          | Кв.2           | јан. - август 2023 | Кв.1        | Кв.2        | јануари - август | Годишни промени, во % | Придонес во годишна промена, во п.п. | Годишни промени, во % |
|                                   |                      |                                  |                                          |                                           |                |                |                |               |                |                    |             |             |                  |                       |                                      |                       |
| <b>ВКУПНИ ПРИХОДИ</b>             | <b>238.899</b>       | <b>245.758</b>                   | <b>245.758</b>                           | <b>245.758</b>                            | <b>64.500</b>  | <b>243.085</b> | <b>282.052</b> | <b>66.009</b> | <b>65.153</b>  | <b>175.738</b>     | <b>15,6</b> | <b>15,6</b> | <b>10,0</b>      | <b>10,0</b>           | <b>12,0</b>                          | <b>12,0</b>           |
| Даночни приходи и придонеси       | 210.829              | 221.770                          | 221.770                                  | 221.770                                   | 58.456         | 220.186        | 250.689        | 56.651        | 60.485         | 158.234            | 8,3         | 7,6         | 12,5             | 11,3                  | 11,2                                 | 10,2                  |
| Данoci*                           | 136.458              | 143.173                          | 143.173                                  | 143.173                                   | 36.839         | 142.567        | 162.600        | 35.896        | 37.352         | 99.372             | 2,5         | 1,5         | 7,6              | 4,5                   | 8,5                                  | 4,9                   |
| Придонеси                         | 74.371               | 78.597                           | 78.597                                   | 78.597                                    | 21.617         | 77.619         | 88.089         | 20.755        | 23.133         | 58.862             | 20,0        | 6,0         | 21,3             | 6,9                   | 19,5                                 | 6,1                   |
| Неданочни приходи                 | 19.171               | 17.043                           | 17.043                                   | 17.043                                    | 4.548          | 17.189         | 19.894         | 3.905         | 3.788          | 10.543             | 6,1         | 0,4         | -6,9             | -0,5                  | -3,7                                 | -0,3                  |
| Капитални приходи                 | 3.330                | 2.180                            | 2.180                                    | 2.180                                     | 514            | 2.273          | 2.800          | 193           | 190            | 650                | -31,3       | -0,2        | -62,5            | -0,5                  | -61,2                                | -0,7                  |
| Странски донации                  | 5.570                | 4.765                            | 4.765                                    | 4.765                                     | 982            | 3.437          | 8.669          | 5.260         | 690            | 6.311              | 533,7       | 7,8         | -18,4            | -0,3                  | 224,5                                | 2,8                   |
| <b>ВКУПНИ РАСХОДИ</b>             | <b>272.428</b>       | <b>288.493</b>                   | <b>288.493</b>                           | <b>288.493</b>                            | <b>83.927</b>  | <b>278.596</b> | <b>324.810</b> | <b>69.529</b> | <b>85.200</b>  | <b>202.795</b>     | <b>9,0</b>  | <b>9,0</b>  | <b>35,5</b>      | <b>35,5</b>           | <b>20,7</b>                          | <b>20,7</b>           |
| Тековни трошоци                   | 234.192              | 256.384                          | 255.808                                  | 255.906                                   | 68.013         | 249.959        | 276.059        | 64.205        | 68.605         | 176.505            | 9,1         | 8,4         | 15,8             | 14,8                  | 12,3                                 | 11,5                  |
| Капитални трошоци                 | 38.236               | 32.109                           | 32.685                                   | 32.587                                    | 15.914         | 28.637         | 48.751         | 5.324         | 16.595         | 26.290             | 8,3         | 0,6         | 359,1            | 20,6                  | 142,3                                | 9,2                   |
| <b>БУЏЕТСКИ ДЕФИЦИТ / СУФИЦИТ</b> | <b>-33.529</b>       | <b>-42.736</b>                   | <b>-42.736</b>                           | <b>-42.736</b>                            | <b>-19.427</b> | <b>-35.511</b> | <b>-42.759</b> | <b>-3.520</b> | <b>-20.047</b> | <b>-27.057</b>     |             |             |                  |                       |                                      |                       |
| Финансирање                       | 33.529               | 42.736                           | 42.736                                   | 42.736                                    | 19.427         | 35.511         | 42.759         | 3.520         | 20.047         | 27.057             |             |             |                  |                       |                                      |                       |
| Прилив                            | <b>45.103</b>        | <b>54.513</b>                    | <b>54.513</b>                            | <b>54.513</b>                             | <b>25.084</b>  | <b>46.869</b>  | <b>94.876</b>  | <b>9.555</b>  | <b>21.865</b>  | <b>65.581</b>      |             |             |                  |                       |                                      |                       |
| Други приливи                     | 500                  | 500                              | 500                                      | 500                                       | 320            | 906            | 0              | 287           | 344            | 792                |             |             |                  |                       |                                      |                       |
| Странски заеми                    | 21.269               | 65.524                           | 65.524                                   | 65.524                                    | 23.276         | 24.895         | 66.876         | 31.142        | 530            | 31.786             |             |             |                  |                       |                                      |                       |
| Депозити                          | -3.296               | -38.141                          | -38.141                                  | -38.141                                   | -1.566         | 6.387          | -5.626         | -35.061       | 16.129         | 9.076              |             |             |                  |                       |                                      |                       |
| Државни записи                    | 26.620               | 26.620                           | 26.620                                   | 26.620                                    | 3.054          | 14.681         | 33.616         | 4.862         | 23.927         | 23.927             |             |             |                  |                       |                                      |                       |
| Продажба на акции                 | 10                   | 10                               | 10                                       | 10                                        | 0              | 0              | 10             | 0             | 0              | 0                  |             |             |                  |                       |                                      |                       |
| <b>Одлив</b>                      | <b>11.574</b>        | <b>11.777</b>                    | <b>11.777</b>                            | <b>11.777</b>                             | <b>5.657</b>   | <b>11.358</b>  | <b>52.117</b>  | <b>6.035</b>  | <b>1.818</b>   | <b>38.524</b>      |             |             |                  |                       |                                      |                       |
| Отплата на главница               | 11.574               | 11.777                           | 11.777                                   | 11.777                                    | 5.657          | 11.358         | 52.117         | 6.035         | 1.818          | 38.524             |             |             |                  |                       |                                      |                       |
| Надворешен долг                   | 6.045                | 6.235                            | 6.235                                    | 6.235                                     | 1.896          | 5.787          | 36.506         | 1.055         | 1.382          | 32.103             |             |             |                  |                       |                                      |                       |
| Домашен долг                      | 5.529                | 5.542                            | 5.542                                    | 5.542                                     | 3.761          | 5.571          | 15.611         | 4.980         | 436            | 6.421              |             |             |                  |                       |                                      |                       |
| Други одливи                      |                      |                                  |                                          |                                           |                |                |                |               |                |                    |             |             |                  |                       |                                      |                       |

\* Вклучува даночни приходи (ССП)

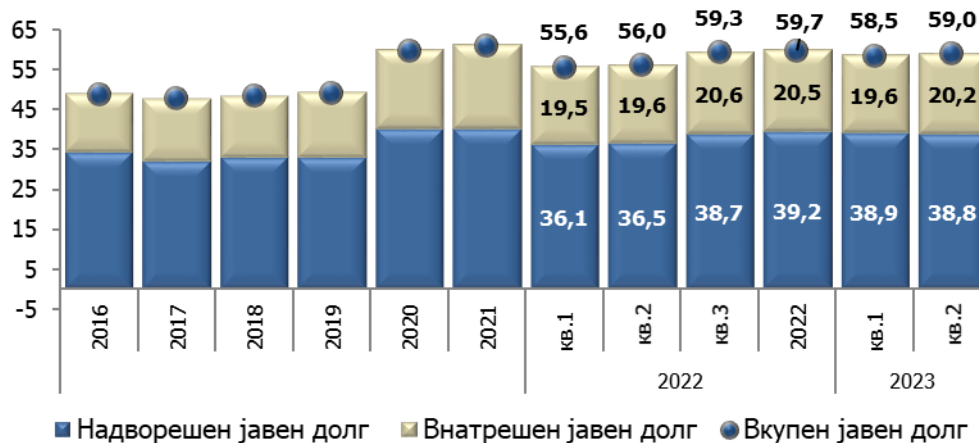
Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

Во периодот јануари – август 2023 година, вкупните буџетски приходи се повисоки за 12,0% на годишна основа. Најголемиот дел од растот произлегува од подобрите остварувања кај придонесите, даночните приходи и странските донации, а капиталните приходи и неданочните приходи имаат негативен придонес. Истовремено, буџетските расходи се повисоки за 20,7% на годишна основа. Анализирano по категории, растот на буџетските расходи во најголем дел

<sup>74</sup> Во рамките на анализата, за номиналниот БДП за 2023 година се користат октомвриските проекции на Народната банка.

произлегува од повисоките тековни трошоци<sup>75</sup> и капиталните трошоци<sup>76</sup>. Во првите осум месеци од 2023 година, буџетскиот дефицит изнесува 27.057 милиони денари или 3,1% од БДП, што претставува 63,3% од планираниот дефицит за 2023 година. Финансирањето на буџетскиот дефицит во овој период во најголем дел беше остварено преку задолжување на државата на домашниот и на странскиот пазар, како и од депозитите на државата кај Народната банка.<sup>77</sup>

### Јавен долг во % од БДП



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

Вкупниот јавен долг<sup>78</sup> на крајот на вториот квартал од 2023 година изнесува 59,0% од БДП, што претставува зголемување за 0,4 п.п. од БДП во споредба со крајот на претходниот квартал. Притоа, зголемувањето на јавниот долг во целост се должи на повисокото домашно задолжување, при намалување на надворешното задолжување. Од аспект на должничката структура, вкупниот државен долг<sup>79</sup> и долгот на јавните претпријатија (гарантиран и негарантиран)<sup>80</sup> изнесуваат 51,3% и 7,7% од БДП, што претставува зголемување за 0,4 п.п. и 0,1 п.п. од БДП, соодветно. Во однос на истиот период од 2022 година, вкупниот јавен долг на крајот на вториот квартал од 2023 година е повисок за 2,9 п.п. од БДП, како одраз на поголемото надворешно задолжување поради новата еврообврзница.

<sup>75</sup> Растот во најголем дел произлегува од ставката трансфери, којашто е зголемена заради трансферите кон енергетскиот сектор за справување со енергетската криза, исплатата на субвенции за земјоделци, како и мартовското зголемување на пензиите.

<sup>76</sup> Зголемувањето на капиталните трошоци се должи заради неколкуте исплати на финансиски средства, до август, кон Јавното претпријатие за државни патишта, за почнување со изградба и осовременување на патната инфраструктура за коридорот 8 и коридорот 10д.

<sup>77</sup> Во март, беше издадена деветтата еврообврзница во износ од 500 милиони евра, по купонска камата од 6,96% и рок на достасување од четири години. Наспроти ова, исто во јули, беше целосно исплатена еврообврзницата издадена во јули 2016 година, во износ од 450 милиони евра, на 7 години и со каматна стапка од 5,625%.

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

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

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

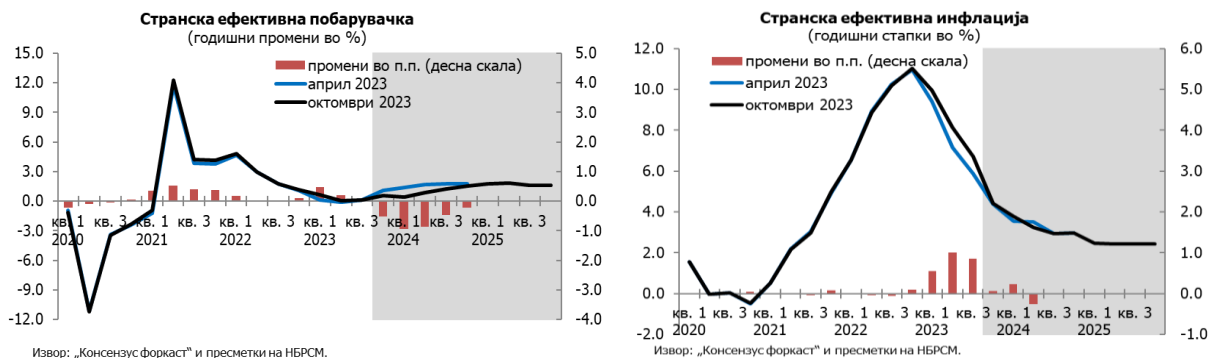
## VI. Макроекономски проекции и ризици

Макроекономската слика за периодот 2023 – 2026 година во овој циклус проекции не е значително променета во споредба со проекциите од април. Во однос на растот, и натаму се очекува умерено забавување во 2023 година и негово постепено засилување во следниот период. Сепак, во услови на малку понеповолно надворешно окружување, на краток рок, закрепнувањето на економијата е малку послабо во однос на претходните очекувања. Така, во согласност со постепеното забавување на динамиката на активната во првата половина на годината, како и сигналите од високофреквентните показатели за третото тримесечје, се очекува дека во 2023 година економскиот раст умерено ќе забави сведувајќи се на 1,9% (2,1% во претходната проекција). Се очекува дека подобрувањето на надворешниот амбиент, во комбинација со одредени домашни специфични фактори, особено поврзани со јавниот инфраструктурен циклус ќе придонесат за забрзување на растот којшто би се искачил на 3% во 2024 година (3,6% во претходната проекција). На среден рок, за периодот 2025 – 2026 година, и натаму се очекува раст на економијата од 4%. Инфлацијата, и според овој циклус, би ја задржала патеката на надолно приспособување до крајот на периодот на проекциите. Во 2023 година, проекциите покажуваат забавување на ценовниот раст и едноцифрена просечна стапка на инфлација од 9,5%, којашто и натаму значително ќе се намалува до 3,5% – 4% во 2024 година, а понатаму ќе се сведе на историскиот просек од околу 2%. Инфлацијата за оваа година е малку над горната граница на претходно оценетиот интервал и предизвикува повисок преносен ефект, што заедно со оцените за помал пад на цените на енергентите би предизвикало и повисока инфлација за 2024 година. **Во однос на надворешната позиција на економијата, оцените при овој циклус проекции се поповолни за целиот период на проекцијата. Така, тековните очекувања за надворешниот сектор укажуваат на поизразено стеснување на дефицитот кај тековните трансакции во 2023 година, на 1,2% од БДП, при значително намалени увозни притисоци. Оцените за намален увоз се резултат на исцрпувањето на ефектите од минатогодишните исклучителни силни увозни ценовни шокови и создавањето залихи поради големата непредвидливост. Во согласност со постепеното зголемување на трговската размена и нормализација во динамиката на увозот на стоки, како и при очекувања за стабилизирање на износот на приватните трансфери, а со тоа и понизок очекуван суфицит кај секундарниот доход, во 2024 година се очекува умерено зголемување на дефицитот во тековната сметка на 2,4% од БДП (сепак понизок од априлските очекувања), а на ова ниво би се задржал и на среден рок. Во целиот период на проекцијата се очекуваат солидни текови и во финансиската сметка, коишто ќе придонесат за натамошен раст на девизните резерви и нивно задржување на соодветното ниво.**

## 6.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување<sup>81</sup>

Во најновите оценки, растот на **странската ефективна побарувачка**<sup>82</sup> во 2023 година ќе изнесува 0,4% (0,3% во април), додека за 2024 година се очекува поумерено забрзување, односно раст од 1% (наспроти 1,7% во април). Надолната корекција за 2024 година во најголема мера се должи на очекувањата за позначително намалување на очекуваната економска активност на Германија<sup>83</sup>. За 2025 година се очекува закрепнување на економската активност на нашите главни извозни трговски партнери, при што се оценува дека растот на странската побарувачка дополнително ќе забрза и ќе изнесува 1,7%.

Од друга страна, кај **странската ефективна инфлација**<sup>84</sup> е извршена нагорна ревизија на оцената за оваа година, додека оцената за наредната година е непроменета. Така, во моментот се очекува раст од 7,5% во 2023 (6,9% во април) и 3,3% во 2024 година. Нагорната ревизија на растот за тековната година се должи на очекувањата за повисока инфлација кај поголемиот дел од нашите увозни партнери, при што најголем придонес имаат Србија и Полска. За 2025 година се очекува натамошно намалување на ценовните притисоци, при што странската ефективна инфлација и натаму ќе забавува и ќе изнесува 2,5%.



**Најновите проекции за движењето на девизниот курс евро/САД-долар** упатуваат на депрецијација на САД-доларот во однос на еврото за целиот период на проекциите, од 2,9%, 2,0% и 2,1% во 2023, 2024 и 2025 година, соодветно. Во споредба со априлските оценки, за 2023 година, во согласност со послабите остварувања, сега се очекува малку поголема депрецијација на САД-доларот во однос на еврото (2,7% во април), а помала во 2024 година (2,6% во април), при очекувања на инвеститорите за полоши економски остварувања на еврозоната во однос на САД во наредната година.

**Новите оценки за цената на нафтата се нагорно коригирани, во однос на априлските проекции, пред сè за 2024 година, но и натаму се очекува дека цената ќе бележи пад во целиот период на проекциите.** Имено, тековните оценки упатуваат дека цената

<sup>81</sup> 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.

<sup>82</sup> 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.

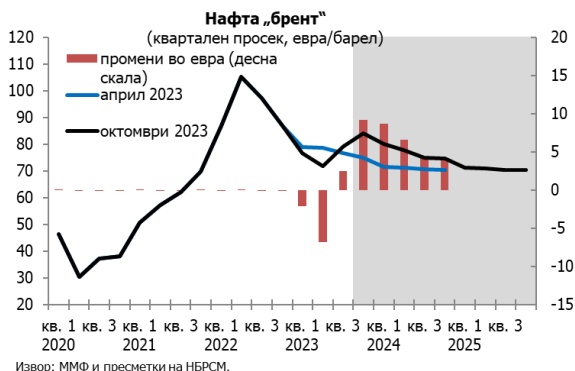
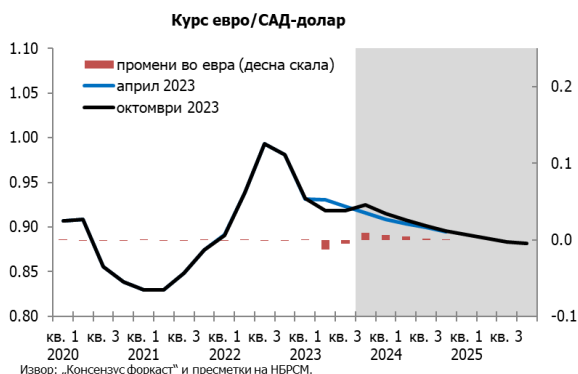
<sup>83</sup> Проектиран е пад на Германија од 0,3% во 2023 година и раст од 0,6% во 2024 година, наспроти -0,1% и 1,4% во 2023 и 2024 година, соодветно во април.

<sup>84</sup> 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 и Србија е коригирана за промените во девизниот курс.





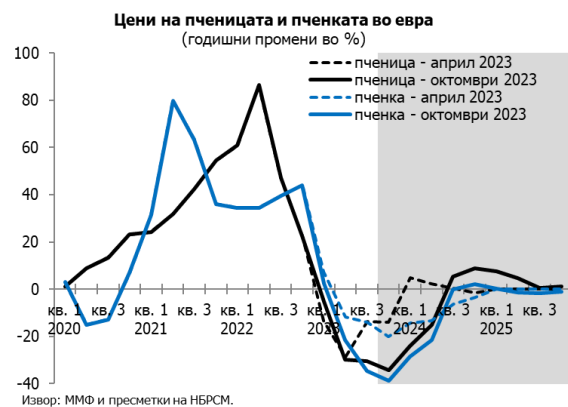
на нафтата ќе забележи пад од 17,1% во 2023 и 1,4% во 2024 година (17,9% и 8,2% во 2023 и 2024 година во април, соодветно). Нагорните ревизии главно се резултат на мерките на ОПЕК+<sup>85</sup> земјите за намалување на производството на нафта, како и зголемените геополитички ризици на Блискиот Исток. За 2025 година се очекува понатамошно надолно придвижување на цената на нафтата, при што падот ќе изнесува 8%.



**Во однос на цените на металите, корекцијата на оцените за периодот 2023 – 2024 година е во надолна насока,** при што се очекува поголем пад на цените на бакарот и особено на никелот, во споредба со априлските проекции. Надолните поместувања кај цената на бакарот се резултат на изгледите за намалена побарувачка, поради забавувањето на глобалната економска активност, додека кај цената на никелот е резултат на зголеменото глобално производство на никел, главно од Индонезија. Во согласност со изгледите за намалена побарувачка, кај челикот сега се очекува пад наместо раст на цената во 2023 година и помал пад во 2024 година од претходните очекувања од април. За 2025 година се очекува релативна стабилизација на цените на металите.

Во поглед на **цените на прехранбените производи**, извршени се позначителни надолни корекции на цените на пченката и пченицата за периодот 2023 – 2024 година, односно се очекува поголем ценовен пад од претходните проекции од април. Надолната ревизија се должи на изгледите за поголемо производство на пченица во Украина и Руската Федерација, односно на пченка во Бразил, при истовремени очекувања и за поголемо ниво на глобални залихи. За 2025 година се очекува стабилизирање на движењата, односно мал раст на цената на пченицата и минимален пад на цената на пченката.

<sup>85</sup> На состанокот одржан на 4.10.2023 година, земјите членки на ОПЕК+, Саудиска Арабија и Руската Федерација одлучија да ја продолжат мерката за доброволно намалување на производството на нафта за дополнителни 1,3 милиони барели на ден до крајот на 2023 година, наместо до септември (Саудиска Арабија ќе го намали производството на нафта за 1 милион барели на ден, додека Руската Федерација за 300 илјади барели на ден). Ова мерка е дополнително приспособување на производството на нафта, по претходната мерка од април (3.4.2023 година), кога вкупното доброволно намалување на производството од сите членки изнесуваше 1,66 милиони барели на ден. Исто така, на состанокот во јуни (4.6.2023), беше одлучено приспособеното производство на нафта да изнесува 40,46 милиони барели на ден за периодот 1.1 – 31.12.2024 година.



Кај **каматната стапка на едномесечниот ЕУРИБОР** е извршена позначителна нагорна ревизија за периодот 2023 – 2024 година, во согласност со досегашното повисоко остварување. Така, сега се оценува дека просечната стапка на едномесечниот ЕУРИБОР во 2023 година ќе изнесува 3,20% (2,66% во април) и 3,45% во 2024 година (2,60% во април). Притоа, од втората половина на 2024 година се очекува блага надолна патека на странската каматна стапка, така што просечната стапка во 2025 година би се свела на нивото од 2,94%. Ваквите движења се во согласност со очекувањата за одржување на тековното високо ниво на каматните стапки на ЕЦБ во подолг период.



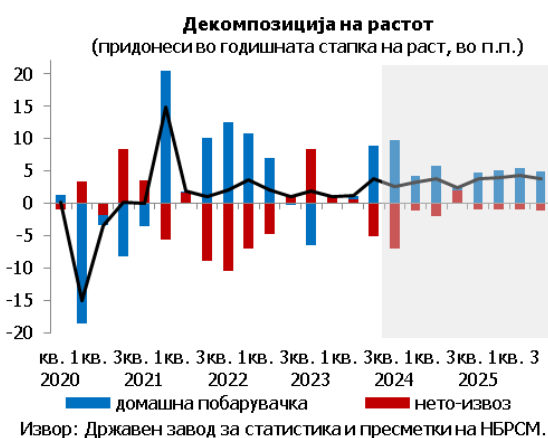
## 6.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика

**Амбиентот за водење на монетарната политика и натаму е неизвесен и под најголемо влијание од идната динамика на инфлацијата и поместувањата кај инфлациските очекувања, коишто ќе зависат и од водењето на макроекономските политики коишто влијаат врз побарувачката во економијата. Оцените за странската каматна стапка, како битен фактор за домашната монетарна политика, се ревидирани во нагорна насока, пред сè заради повисокото остварување од априлските проекции, а проектираната патека на среден рок упатува на очекувања за задржување на каматните стапки на ЕЦБ на веќе постигнатото високо ниво подолг период. Со овој циклус проекции, надворешната позиција на домашната економија се оценува како значително поповолна, посебно кај тековната сметка каде што притисоците од увозот се значително намалени за целиот период на проекциите во однос на априлските очекувања, при што промената е најизразена во 2023 година. Поповолните очекувања за тековната сметка, при истовремено солидни нето-приливи во финансиската сметка би придонесле за раст на девизните резерви на збирна основа во периодот 2023 – 2026**

**година, што ќе овозможи нивно задржување на соодветното ниво во согласност со меѓународните стандарди за одржување на стабилноста на девизниот курс.**

**Клучните ризици за основното макроекономско сценарио се слични на оние од априлските проекции. Ризиците од надворешното окружување, и на краток, и на среден рок, и натаму се неповолни и дополнително нагласени.** Геополитичките превирања, главно поврзани со војната во Украина и најново на Блискиот Исток, евентуалното засилување на геоекономската фрагментација и сè изразените климатски промени со нивните можни ефекти врз синџирите на снабдување и променливоста на светските берзански цени, послабиот раст на кинеската економија, евентуалното натамошно затегнување на глобалните финансиски услови и со тоа, зголемениот финансиски стрес за високозадолжените земји, претставуваат клучни фактори на ограничување на глобалниот раст. **Ризиците од домашното окружување на краток рок** се поврзани со неизвесните економски ефекти од двојните избори во 2024 година, **додека како позитивни ризици на среден рок повторно се оценуваат** ефектите од членството во НАТО, од напредокот во преговорите за пристап во ЕУ коишто може да ги забрзаат структурните реформи, како и од можното искористување на географската предност на нашата економија во рамките на започнатиот процес на приспособување на глобалните синџири.

**Домашниот економски раст во првата половина на 2023 година беше умерен и изнесуваше 1,6%,** под влијание на позитивниот придонес на нето-извозот во услови на значително намалени увозни притисоци поврзани со истовременото намалување на делот од инвестициите којшто се однесува на залихите. Во согласност со оцените за постепено исцрпување на овие ефекти, **во втората половина од годината се очекува благо забрзување на растот** под влијание на домашната побарувачка, при очекувања за позитивни придвижувања кај инвестициите, како и при посилна јавна потрошувачка во последниот квартал. Увозот и натаму ќе се намалува, при очекувања за пад и на извозот под влијание на високата споредбена основа од лани, достигнатиот висок степен на искористеност на дел од извозните капацитети, надолниот тренд на цените на металите, како и послабата странска побарувачка. **Следствено, за целата година се очекува дека растот на домашната економија ќе изнесува 1,9%,** при позитивен придонес и од нето-извозот (во услови на посилен очекуван пад на увозот од извозот) и од домашната побарувачка (поддржана од раст на потрошувачката на населението и на бруто-инвестициите). **Во следниот период се очекува забрзување на растот, којшто би достигнал 3% во 2024 година и 4% во 2025 и 2026 година.** Од аспект на структурата на растот во следните две години, се очекува дека тој ќе произлезе од домашната побарувачка, при негативен придонес од нето-извозот. Притоа, во рамките на оваа сценарио не се претпоставуваат поголеми ескалации поврзани со воените дејствија во Украина и на Блискиот Исток.



Во рамките на **домашната побарувачка**, бруто-инвестициите и личната потрошувачка ќе бидат главните фактори за економскиот раст во периодот 2023 – 2025 година. Најголем поединечен позитивен придонес се очекува од **бруто-инвестициите**, особено во 2024 и 2025 година. Имено, во 2023 година се очекува значително забавување на стапката на раст кај оваа категорија, пред сè како резултат на високата споредбена основа поврзана со растот на залихите

во претходната година, но и на бавното остварување на новите инфраструктурни проекти и поумерените СДИ. Во наредните две години се очекува засилено остварување на јавните инвестиции во патната и железничката инфраструктура, посебно во делот на изградбата на патната инфраструктура (коридор 8 и 10-д). Инвестициски поттик се очекува и од потребата за енергетска одржливост и поголемите инвестиции во обновливите извори на енергија, зголемените странски директни инвестиции, закрепнувањето на извозот и на странската ефективна побарувачка, како и од солидната кредитна поддршка од банкарскиот сектор.

Кај **потрошувачката на домаќинствата** се очекува дека стапката на раст ќе забавува и во 2023 година, што се поврзува со воздржаноста од потрошувачка, кога сè уште постои неизвесност и високо ниво на домашните цени, и покрај солидниот раст на реалниот расположлив доход. Растот на расположливиот доход е поддржан од значителниот реален раст кај масата на платите и масата на пензиите во 2023 година, при што оцената за растот на платите го зема предвид остварувањето<sup>86</sup>, како и ефектот од растот на платите на јавниот сектор<sup>87</sup>, а растот на пензиите е во согласност со редовното усогласување и оцените за умерен раст на бројот на пензионери. Во 2024 и 2025 година се очекува умерено посилен раст на личната потрошувачка, што главно ќе произлезе од динамиката кај расположливиот доход, во чии рамки масата на плати е основниот двигател на растот. Имено, со растот на економијата се очекува натамошно умерено зголемување на бројот на вработените, како и раст на платите, особено во 2024 година, земајќи го предвид преносниот ефект од зголемените плати во јавниот сектор во 2023 година и ефектот од најавените зголемувања во 2024 и 2025 година предвидени во согласност со законите и другите правни акти<sup>88</sup>. Покрај платите, се очекува натамошен, но поумерен раст и на масата на пензиите, во согласност со предвиденото законско усогласување на номиналните пензии, а реален раст во 2025 година се очекува и кај приватните трансфери. Исто така, во следните две години, потрошувачката на населението традиционално би била делумно поддржана и од засилената кредитна активност.



Во согласност со фискалните планови<sup>89</sup>, во 2023 и 2024 година се очекува реален пад на **јавната потрошувачка** и нејзин раст во 2025 година, со што таа во просек би имала мал негативен придонес кон очекуваниот раст на БДП во периодот на проекциите.

По две последователни години на силен реален раст на **извозот на стоки и услуги**, во 2023 година се очекува мал пад, при очекувања за пад на цените на металите, значително забавување на странската побарувачка, особено од Германија како главен извозен партнер и

<sup>86</sup> Во рамките на остварувањето е опфатен и ефектот од зголемувањето на минималната плата, растот на платите на дел од јавниот сектор поврзано со усогласувањето со минималната плата и растот на платите на именуваните функционери во согласност со законските измени, сите со исплата на мартовската плата.

<sup>87</sup> Со Општиот колективен договор на јавниот сектор од 18.7.2023 година е предвидено зголемување на основната бруто-плата на вработените во јавниот сектор за 10%, започнувајќи со исплата на платата за септември 2023 година ([врска](#)), и зголемување за дополнителни 5% на септемвриските плати во основното и средното образование ([врска](#)).

<sup>88</sup> Се однесува на законското усогласување на минималната плата и на платите на именуваните функционери со мартовската плата во 2024 и 2025 година, како и усогласување на платите на јавниот сектор предвидено со новиот Општ колективен договор на јавниот сектор (раст на платите во јавниот сектор за септември 2024 година во процентуален износ за разликата до 3% доколку индексот на трошоците на животот во првите шест месеци во 2024 година, во споредба со индексот на трошоците на животот за првите шест месеци во 2023 година надминува 3% и стапување во сила на новиот начин на пресметка на бруто-платите во јавниот сектор од март 2025 година, според кој основната бруто-плата е просечната месечна исплатена бруто-плата по вработен во Републиката за претходната година помножена со коефициентот на сложеност на работното место).

<sup>89</sup> Проекциите за јавната потрошувачка се засноваат на податоците од Одлуката за прераспределба на средствата во Буџетот за 2023 година од октомври 2023 година и Фискалната стратегија 2024 – 2028 година од април 2023 година.

проекции за поумерени СДИ. Наспроти тоа, постепеното закрепнување на странската ефективна побарувачка во следните две години би влијаело позитивно врз традиционалниот извозен сектор, а позитивен придонес се очекува и од извозната активност на компаниите од автомобилската индустрија. Дополнителен позитивен ефект врз извозот се очекува и од услужните активности поврзани со новиот проект во патната инфраструктура. Следствено, во 2024 и 2025 година е проектиран солиден раст на извозот на стоки и услуги.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

**Реалниот увоз на стоки и услуги** исто така би остварил пад во 2023 година, под влијание на високата споредбена основа од претходната година поради значително зголемениот увоз за создавање залихи на сировини и енергенти, коишто, пак, се трошеа во тековната година, а дополнително влијание ќе има и понискиот извоз којшто има значителна увозна компонента. Очекувањата за раст на извозот и на домашната побарувачка, пред сè на инвестициите поврзани со активностите околу изградбата на патната инфраструктура коишто ќе се извршат од страна на странски изведувач, ќе придонесат за зголемување на увозот на среден рок. Оттука, и кај увозот се очекува раст во 2024 и 2025 година. Имајќи ги предвид проектираните движења кај извозот и увозот, во 2023 година нето-извозот ќе има позитивен придонес кон растот на БДП, при поголем реален пад на увозот од извозот на стоки и услуги, а во следните две години, при слични стапки на раст на двете компоненти на размената, се очекува негативен придонес од нето-извозот кон вкупниот економски раст.

Во согласност со забавената кредитна активност во првите девет месеци и затегнувањето на монетарната политика, **до крајот на 2023 година е оценет раст на кредитите од 5,7% на годишна основа (раст од 9,4% на крајот на 2022 година). На среден рок се очекува постепено забрзување на кредитниот раст, којшто во просек за периодот 2024 – 2026 година би изнесувал 6,9%.** Ваквите проекции се во согласност со постепеното забрзување на економскиот раст, стабилизирањето на очекувањата и сè поголемата доверба на економските субјекти. Во однос на депозитите, како главен извор на финансирање на кредитната активност, се очекуваат солидни стапки на раст во целиот период на проекцијата, со оглед на попривлечните услови за штедење, како одраз на мерките преземени од страна на Народната банка и зголемената доверба во домашната валута, но и заради очекуваниот раст на паричните примања на населението. Така, во 2023 година се очекува забрзување на растот на вкупните депозити и тие би достигнале 8,4% (4,9% на крајот од 2022 година), додека во периодот 2024 – 2026 година е проектиран просечен раст од 7,8%.

**По неповолните екстерни фактори коишто придонесоа за значително влошување на тековната сметка во 2022 година, кај дефицитот на тековните трансакции во 2023 година е проектирана значителна надолна корекција, за 5 п.п. од БДП, со што тој би изнесувал 1,2% од БДП.** Ваквите движења во најголем дел се резултат на значителната надолна корекција кај увозните цени, пред сè на енергијата, но и на понискиот количински увоз на сировини и енергенти во услови кога залихите од претходната година сè уште се високи. Ова би предизвикало позначително намалување на увозот и соодветно стеснување на



трговскиот дефицит на годишна основа, особено изразено кај енергетската компонента. Од друга страна, започнувањето со големите јавни инфраструктурни проекти би влијаело неповолно кај салдото на услугите, како резултат на високата почетна увозна компонента на овие проекти, предизвикувајќи намалување на суфицитот кај оваа категорија на годишна основа. Покрај тоа, одредена стабилизација се очекува кај приватните трансфери изразени во номинални износи, со што нивното учество во БДП би се намалило на годишна основа. **За 2024 година, тековната проекција предвидува одредено благо влошување на дефицитот во тековната сметка за 1,2 п.п. од БДП, до нивото од 2,4% од БДП.** Очекуваниот благ пораст на цените на енергентите (односно на гасот и електричната енергија), како и повисокиот очекуван увоз за инвестиции и сировини за индустријата во согласност со постепено зголемување на трговската размена и нормализацијата на динамиката на увозот на стоки би предизвикало мало проширување на трговскиот дефицит во однос на претходната година. Истото влијание би произлегло и од стабилизацијата на приватните трансфери на нивото од 2023 година, што претпоставува намалување на суфицитот кај секундарниот доход како учество во БДП, како дополнителен фактор за влошувањето на тековната сметка на годишна основа. Од друга страна, се очекува дека и натаму ќе се бележат солидни извозни остварувања кај услугите, при што од оваа година се очекува позитивен ефект и од извозот на услуги поврзани со проектите во патната инфраструктура, што би довело до повисок суфицит кај оваа компонента. **На среден рок се очекува стабилизирање на дефицитот во тековната сметка (2,4% од БДП во 2025 година, односно 2,3% од БДП во 2026 година). Во однос на финансиските нето-приливи, во периодот 2023 – 2026 година се очекува дека тие целосно ќе го финансираат дефицитот на тековната сметка, овозможувајќи притоа и дополнителен раст на девизните резерви.** Структурно гледано, најголемиот дел од финансиските приливи на нето-основа се очекуваат во форма на странски директни инвестиции и долгорочно задолжување на државата. **Значајно е да се напомене дека во целиот период на проекцијата се очекува задржување на девизните резерви на соодветното ниво.**

**Проекција на Билансот на плаќања (во % од БДП)**

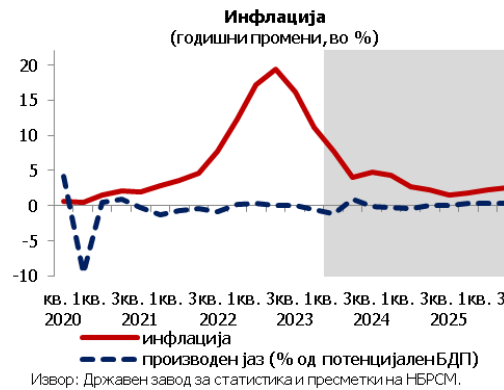
|                            | 2017        | 2018        | 2019        | 2020        | 2021        | 2022        | 2023        | 2024        | 2025        |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Тековна сметка</b>      | <b>-0.8</b> | <b>0.2</b>  | <b>-3.0</b> | <b>-2.9</b> | <b>-2.8</b> | <b>-6.2</b> | <b>-1.2</b> | <b>-2.4</b> | <b>-2.4</b> |
| Салдо на стоки и услуги    | -14.1       | -12.7       | -14.3       | -12.7       | -15.7       | -21.2       | -15.7       | -15.5       | -14.6       |
| Стоки, нето                | -17.8       | -16.2       | -17.3       | -16.6       | -20.0       | -27.0       | -20.6       | -21.7       | -21.0       |
| Услуги, нето               | 3.7         | 3.5         | 3.0         | 3.9         | 4.3         | 5.8         | 4.9         | 6.2         | 6.5         |
| Примарен доход, нето       | -4.0        | -4.2        | -4.6        | -3.8        | -4.4        | -4.4        | -4.6        | -4.6        | -5.1        |
| Секундарен доход, нето     | 17.3        | 17.1        | 16.0        | 13.6        | 17.4        | 19.4        | 19.1        | 17.7        | 17.2        |
| Приватен сектор, нето      | 16.1        | 16.1        | 15.6        | 12.6        | 16.2        | 18.9        | 18.1        | 17.3        | 16.7        |
| <b>Капитална сметка</b>    | <b>0.2</b>  | <b>0.1</b>  | <b>0.1</b>  | <b>0.1</b>  | <b>0.1</b>  | <b>0.0</b>  | <b>0.0</b>  | <b>0.0</b>  | <b>0.0</b>  |
| <b>Финансиска сметка</b>   | <b>0.9</b>  | <b>-4.5</b> | <b>-5.6</b> | <b>-3.9</b> | <b>-4.9</b> | <b>-7.9</b> | <b>-3.9</b> | <b>-4.1</b> | <b>-2.7</b> |
| СДИ, нето                  | -1.8        | -5.6        | -3.2        | -1.4        | -3.3        | -5.1        | -3.5        | -3.6        | -3.7        |
| Портфолио инвестиции, нето | 0.2         | -3.0        | 1.3         | -2.6        | -1.0        | -0.4        | -0.3        | -2.0        | -0.2        |
| Останати инвестиции, нето  | 2.5         | 4.1         | -3.7        | 0.1         | -0.6        | -2.5        | -0.1        | 1.4         | 1.2         |

Извор: НБРСМ.

**Се очекува дека стапката на инфлација во 2023 година ќе забави и од тековните 10,7% заклучно со октомври, ќе се сведе на едноцифрено ниво и во просек ќе изнесува околу 9,5% (14,2% во 2022 година).** Силниот пад на светските цени на примарните производи, забавениот раст на странската ефективна инфлација, како и постојаното постепено затегнување на монетарната политика придонесуваат за надолното приспособување на домашните цени, особено на храната и на енергијата. Базичната инфлација исто така има тренд на забавување во годишните стапки на раст, но, во просек, за целата година ќе биде малку повисока, заради подоцнежното започнување со надолно приспособување во однос на попроменливите компоненти. **Инфлацијата би забавувала и во наредните две години и се оценува дека просечниот годишен раст на цените ќе се сведе на 3,5% до 4% во 2024 година и на околу 2% во 2025 – 2026 година.** Притоа, надолно приспособување на цените се очекува кај сите три компоненти, во услови на оцени за претежно натамошен пад на берзанските цени на храната и на нафтата, натамошно забавување на странската ефективна инфлација и отсуство на позначителни притисоци преку каналот на домашната побарувачка и производниот јаз. Ризиците за проекцијата на инфлацијата од надворешното окружување се нагорни и се поврзани со идните движења на цените на енергијата и храната поради неизвесноста околу развојот на војната во Украина и на



Блискиот Исток, а на среден рок, ризикот од геоекономската фрагментација и климатските промени може да доведат до загрозување на синцирите на снабдување, раст на светските цени на храната и на енергијата и зголемување на ценовната променливост. Од домашните фактори, нагорните ризици се поврзани со евентуалниот посилен раст на платите од очекуваниот, со неизвесната динамика на натамошно зголемување на регулираните цени на електричната енергија, како и со однесувањето на домашните компании во делот на производството и трговијата со храна по прекинот на мерките.



### 6.3. Споредба со претходната проекција

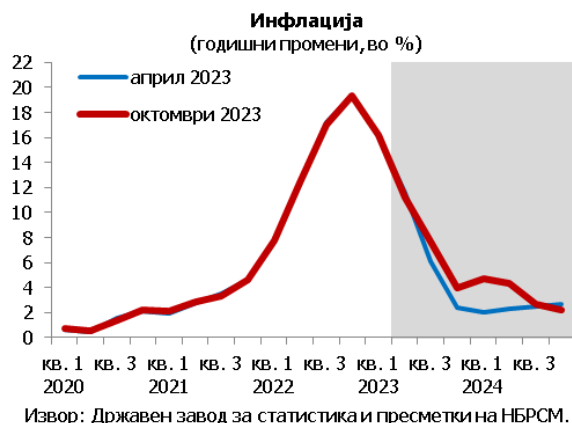
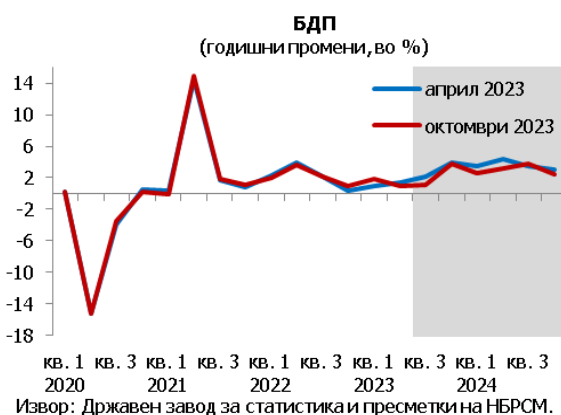
Во најновите проекции, макроекономската слика во поглед на патеката на економски раст и на забавувањето на инфлацијата за целиот период на проекциите не е суштински променета во однос на априлскиот циклус. Во однос на интензитетот на промените, направени се умерени надолни корекции на проекциите за економскиот раст за оваа и следната година и умерени нагорни корекции кај стапката на инфлација. Ваквите промени во оцените кај домашната економска активност, при малку подобро остварување во првата половина од 2023 година од очекуваното во април, се должат на послабите високофреквентни показатели за активност во третото тримесечје и надолните ревизии кај странската ефективна побарувачка (за до крајот на 2024 година). Кај инфлацијата, се очекува дека таа во 2023 година ќе биде малку над горната граница од интервалот предвиден со априлската проекција, што ќе значи малку поголем преносен ефект во 2024 година. Ова заедно со оцените за малку послаб пад на цените на нафтата (енергентите) од претходно очекуваниот подразбира и малку повисока инфлација за 2024 година. Од друга страна, значително пониските увозни притисоци, во еден дел како резултат на засилениот пад на берзанските цени на енергентите, но и на понискиот сировински и дел од енергетскиот увоз, предизвикаа позначителна надолна корекција кај очекувањата за дефицитот во тековната сметка за 2023 година, а поповолна екстерна позиција во однос на претходната проекција се очекува и за наредните две години. Следствено, кај финансиската сметка збирно се проектирани пониски нето-приливи во однос на претходниот циклус проекции.

Проекција на селектирани макроекономски варијабли

|                                              | 2023 проекција |             | 2024 проекција |                | 2025 проекција |
|----------------------------------------------|----------------|-------------|----------------|----------------|----------------|
|                                              | апр.           | окт.        | апр.           | окт.           | окт.           |
| <b>БДП, %</b>                                | <b>2.1</b>     | <b>1.9</b>  | <b>3.6</b>     | <b>3.0</b>     | <b>4.0</b>     |
| Лична потрошувачка                           | 2.2            | 2.1         | 2.3            | 3.2            | 2.9            |
| Бруто-инвестиции                             | 4.4            | 1.8         | 6.5            | 8.7            | 7.0            |
| Јавна потрошувачка                           | 0.3            | -3.3        | -0.4           | -3.4           | 2.1            |
| Извоз на стоки и услуги                      | 1.5            | -1.3        | 4.1            | 3.9            | 3.2            |
| Увоз на стоки и услуги                       | 1.5            | -3.1        | 3.1            | 4.8            | 3.3            |
| <b>Инфлација</b>                             | <b>8.0-9.0</b> | <b>9.5</b>  | <b>2.4</b>     | <b>3.5-4.0</b> | <b>2.0</b>     |
| <b>Дефицит на тековната сметка, % од БДП</b> | <b>-3.6</b>    | <b>-1.2</b> | <b>-3.2</b>    | <b>-2.4</b>    | <b>-2.4</b>    |

Извор: НБРСМ.

Остварувањето во првите два квартала оваа година е малку повисоко во однос на априлската проекција, кога за целата 2023 година се очекуваше стапка на раст од 2,1%, поддржана и од домашните специфични фактори (најавените јавни инфраструктурни инвестиции од вториот квартал на 2023 година, главно поврзани со коридорите 8 и 10д). Сепак, најновите расположливи информации упатуваат на побавно остварување и послаб инвестициски стимул од предвидените инфраструктурни проекти, коишто во еден дел би се поместиле и би се засилиле од четвртиот квартал на тековната година и во текот на наредната година и понатаму. Оценетите изгледи од надворешното окружување исто така се понеповолни до крајот на 2024 година (особено на нашиот главен трговски партнер Германија), при истовремено подлабок пад кај цените на металите во 2023 и 2024 година, што би се пренесло и во домашната економија, пред сè кај домашното производство и извозот. **При вакви околности, оцените за растот на домашната економија се ревидирани умерено надолу за втората половина од тековната година и за 2024 година. Така, сега се очекува дека растот на бруто домашниот производ би изнесувал 1,9% во 2023 година (надолно отстапување од 0,2 п.п. од април) и потоа би забрзал во 2024 година, но со малку помала стапка од претходно очекуваната, односно со стапка од 3% (3,6% во април). На среден рок, се задржува претпоставката за забрзување на растот, односно негово искачување на 4% во 2025 година, во согласност и со очекувањата за закрепнување на надворешното окружување.** Од аспект на структурата, за 2023 година се очекува помал позитивен придонес од домашната побарувачка во споредба со април, а особено од инвестициите заради послабото остварување на инфраструктурните проекти, којшто во голем дел ќе биде неутрализиран со сегашниот проектиран позитивен придонес од нето-извозот, при оценки за поголем пад на увозот од извозот на стоки и услуги (наспроти негативниот придонес во април, при проектиран раст кај двете категории). За 2024 година, се очекува поголем негативен придонес на нето-извозот, што се должи на оцените за поголем раст на увозот од претходно очекуваниот во април, главно поддржан од сегашниот проектиран повисок раст на домашната побарувачка, што произлегува од специфични фактори. Имено, кај личната потрошувачка е направена нагорна ревизија како резултат на оцените за посилен преносен ефект од растот на реалниот расположлив доход во 2023 година, при истовремени оцени за помала воздржаност од потрошувачка кај населението, додека кај инвестициите тоа е одраз на пониската споредбена основа, односно на очекувањата за посилено влијание од најновите јавни инфраструктурни проекти, чиј послаб ефект во претходната година делумно би се надоместил во 2024 година.



**Во поглед на проекцијата за стапката на инфлација, и во овие проекции е задржана патеката на постојано надолно приспособување до крајот на периодот на проекциите. Притоа, за 2023 година и натаму се предвидува нејзино забавување, на околу 9,5%, што е малку над горната граница на проектираниот интервал од април (од 8 до 9%).** Во поглед на одделните компоненти, за 2023 година е направена нагорна корекција кај прехранбената компонента. Од друга страна, кај енергетската компонента ревизиите се во надолна насока, во најголем дел одразувајќи ги пониските остварувања, главно заради помалиот раст на

цената на електричната енергија од претпоставениот во април<sup>90</sup>, додека кај базичната инфлација оцените се непроменети. **За 2024 година, се очекува натамошно забавување на инфлацијата, до нивото од 3,5% до 4%, што претставува мала нагорна корекција во однос на априлските очекувања за инфлација под 3%.** Ова се должи на повисокиот преносен ефект од претходната година, како и на нагорната корекција на оцените за светските цени на нафтата, при што мали нагорни ревизии се направени кај сите три компоненти.



**Тековниот циклус проекции предвидува значително понизок дефицит на тековните трансакции во 2023 година во однос на априлскиот циклус, и тоа за 2,4 п.п. од БДП (1,2% од БДП, наспроти 3,6% од БДП), првенствено како резултат на намалените увозни притисоци, што во услови на поумерена надолна корекција на страната на извозот на стоки, доведе до значително понизок трговски дефицит во однос на априлските очекувања. Кај целокупниот секундарен доход не се очекуваат позначителни поместувања во однос на април. Од друга страна, повисоката очекувана новосоздадена вредност од стана на компаниите во странска сопственост доведе до повисок проектиран дефицит на примарниот доход. **Подобри очекувања за дефицитот кај тековните трансакции се предвидени и за периодот 2024 – 2025 година, при што и за двете години се очекува дефицит од 2,4% од БДП, во споредба со просечниот дефицит од 3% од БДП, во согласност со априлските проекции.** Поповолните очекувања се должат на понискиот очекуван дефицит кај салдото на стоки и услуги, како резултат на намалените увозни притисоци и повисокото очекувано салдо кај размената со услуги, што се должи на поповолните очекувања на страна на извозот. Од друга страна, тековната проекција предвидува малку повисок дефицит кај примарниот доход во двете години, но и малку понизок суфицит во секундарниот доход. **Збирно за периодот 2023 – 2025 година, се очекува дека нето-приливите кај финансиските текови ќе бидат малку пониски во однос на априлските проекции,** промена предизвикана од понеповолните очекувања кај краткорочните компоненти, поконкретно валутите и депозитите и трговските кредити, при натамошни солидни очекувања за нето-приливите на странските директни инвестиции во периодот на проекциите.**

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

| Организација                                  | Месец на објавување | Реален раст на БДП, % |      |      | Инфлација (просек, %) |         |      |
|-----------------------------------------------|---------------------|-----------------------|------|------|-----------------------|---------|------|
|                                               |                     | 2023                  | 2024 | 2025 | 2023                  | 2024    | 2025 |
| ММФ                                           | октомври 2023       | 2.5                   | 3.2  | 3.5  | 10.0                  | 4.3     | 2.2  |
| Светска банка                                 | октомври 2023       | 1.8                   | 2.5  | 2.9  | 9.1                   | 3.0     | 2.0  |
| Европска комисија                             | мај 2023            | 2.0                   | 3.1  | -    | 7.9                   | 3.7     | -    |
| ЕБОР                                          | септември 2023      | 2.0                   | 3.0  | -    | -                     | -       | -    |
| Консензус форкаст                             | октомври 2023       | 1.9                   | 2.8  | -    | 9.2                   | 4.0     | -    |
| Министерство за финансии                      | април 2023          | 2.5                   | 4.0  | 5.0  | 8.9                   | 2.5     | 2.0  |
| Народна банка на Република Северна Македонија | октомври 2023       | 1.9                   | 3.0  | 4.0  | 9.5                   | 3.5-4.0 | 2.0  |

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

<sup>90</sup> Во априлските проекции беше вклучен само ефектот од законското зголемување, односно враќање на стапката на ДДВ на електричната енергија од 10% на 18%, додека во јули 2023 година беше донесена и одлука за промена на цената на електричната енергија, што делумно го ублажи ефектот од зголемената стапка на ДДВ.

## VII. Аналитички прилози

**Прилог: Оцената на надворешната позиција врз основа на показателите на ММФ за македонската економија, останатите земји од регионот ЦИЈИЕ<sup>91</sup> и балтичките земји**

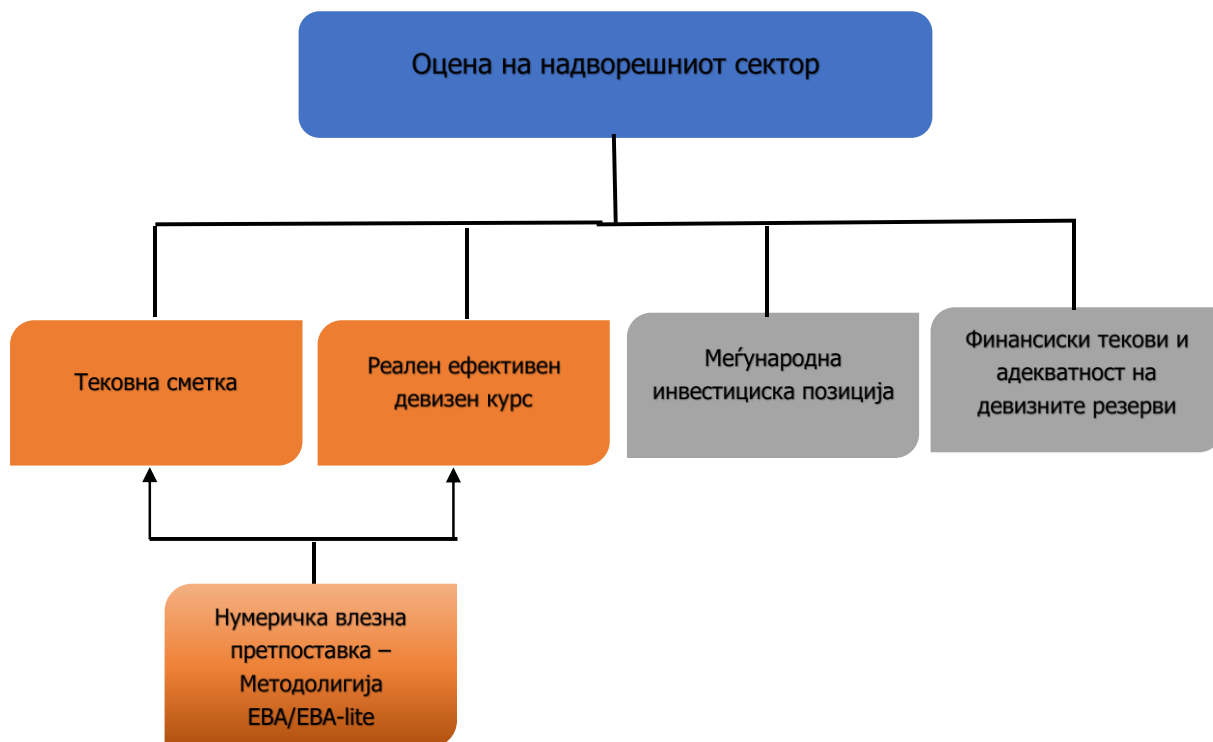
Прилогот има за цел да ја прикаже позицијата на надворешниот сектор на македонската економија, вклучително и на останатите економии од Централна, Источна, Југоисточна Европа (ЦИЈИЕ) и балтичките земји, оценета од Меѓународниот монетарен фонд (ММФ), како и промената во оцените во контекст на зголемената неизвесност и променливост на пазарите, особено на пазарот на енергенти и нивниот одраз врз салдата во тековната сметка на економиите.

Растот на трговската и финансиската интеграција, освен бројните придобивки, сепак носи и зголемени ризици, поради поголемата изложеност на економиите на надворешни шокови. Отпорноста на надворешната позиција на економиите на вакви шокови може да се оцени преку соодветни аналитички пристапи. Во основа преку нив се оценува колку одредени показатели отстапуваат од своите фундаменти, дали постојат одредени нерамнотежи и колку се сериозни. Всушност, и во глобалната економија постојат нерамнотежи коишто се меѓусебно поврзани и делумно се зајакнуваат една со друга. Сè додека се одржливи на долг рок, тие не се непожелни и придонесуваат за размена на финансиски и други ресурси помеѓу суфицитарните и дефицитарните економии. Сепак, неколку епизоди на глобални кризи покажуваат дека не е секоја надворешна нерамнотежа одржлива, а при висока глобална интеграција веројатноста за брзо прелевање на кризите од една во друга земја е голема.

Меѓународниот монетарен фонд (ММФ) има значајна улога во алармирањето за потенцијални нарушувања на надворешната позиција на земјите, преку воспоставената рамка за оценување на показателите од надворешниот сектор на земјите. Како дел од овој процес, ММФ препорачува соодветно приспособување на политиките со цел да се задржи економскиот раст и да се промовира макроекономска стабилност. Во овој прилог се дава краток осврт на оцената којашто ја дава ММФ за надворешната позиција на македонската економија и за дел од земјите од регионот во изминатите неколку години. Имено, ММФ, во своите редовни извештаи (Article IV<sup>92</sup>) описно ја оценува надворешната позиција на земјите-членки, врз основа на анализа на тековната сметка, реалниот ефективен девизен курс, меѓународната инвестициска позиција и финансиските текови.

<sup>91</sup> Во групата земји од ЦИЈИЕ, во подгрупата земји од ЦИЕ се вклучени Чешка, Словачка, Унгарија, Полска и Словенија. Во групата земји од ЈИЕ се вклучени Северна Македонија, Србија, Бугарија, Албанија, Босна и Херцеговина, Хрватска и Романија. Во групата балтички земји се вклучени Естонија, Латвија и Литванија.

<sup>92</sup> Редовниот извештај на ММФ за одделните земји (Article IV) ја сумира состојба во економијата на земјата, притоа ја оценува соодветноста на политиките, со цел да се промовира макроекономска и финансиска стабилност. Извештаите по одделни земји (Article IV) може да се погледнат на следнава врска: [List of Recent Article IV Consultations](#).

*Процес на оценување на надворешната позиција на земјите*

Оценувањето се темели врз експертска оцена на ММФ, аналитички приспособена на специфичните околности на секоја земја, поткрепена со широк опсег на методи како дел од интегрирана и конзистентна рамка на показателите за надворешната позиција на земјите. Методите претставуваат столбови на развиената Методологија за оценување на надворешната урамнотеженост (External Balance Assessment – EBA и EBA-lite)<sup>93</sup> и значајна квантитативна влезна претпоставка во процесот на оценувањето, одредувајќи ги нивоата на тековната сметка и на реалниот девизен курс, усогласени со среднорочните вредности на фундаментите и посакуваните политики на земјата. Притоа, салдото на тековната сметка коешто е повисоко (пониско) од нивото усогласено со фундаментите соодветствува со позитивен (негативен) јаз во тековната сметка. Во согласност со оценетиот јаз во тековната сметка, позитивното (негативното) отстапување на реалниот ефективен девизен курс од фундаментите укажува на преценет (потценет) девизен курс. Воедно, **позитивното (негативното) отстапување на нивото на тековната сметка и на реалниот ефективен девизен курс од нивото рамнотежно со фундаментите може да подразбира силна (слаба) надворешна позиција.** Динамиката и големината на меѓународната инвестициска позиција исто така претставува показател за надворешната ранливост на економиите. Имено, врз основа на постојано следење и анализа на меѓународната инвестициска позиција, ММФ ја оценува усогласеноста на динамиката и структурата на надворешните средства и обврски на економијата

<sup>93</sup> Процесот за оценување на надворешната позиција на земјите делумно се заснова на моделите вградени во Методологијата за оценување на надворешната урамнотеженост (External Balance Assessment – EBA и EBA-lite). Моделот ја продуцира висина на јазот во тековната сметка (CA gap), како разлика помеѓу оствареното салдо на тековната сметка (приспособено за цикличната компонента) и салдото на тековната сметка усогласено со среднорочните макроекономски фундаменти и политики на земјата, врз основа на што го продуцира и јазот во реалниот девизниот курс (REER gap). ММФ постојано ја унапредува Методологијата, ја усогласува со најновите податоци за фундаментите и политиките и го проширува составот на земјите вклучени во примерокот за процена на моделите. Методологијата за оценување на надворешната урамнотеженост – ЕБА, се применува на 52 најголеми економии во светот коишто не се извозници на стоки или финансиски центри. За поголемиот број земји членки во ММФ, процените на надворешниот сектор се потпираат на методологијата ЕБА лајт. Спецификацијата на моделот ЕБА лајт, покрај стандардните фундаменти и политики на методологијата ЕБА, вклучува и неколку останати фундаменти, политики и оценки на можни шокови одредени врз основа на анализата на останатите земји вклучени во методологијата ЕБА лајт. Најновите промени во спецификациите на методологиите за оценување на надворешната урамнотеженост, ЕБА и ЕБА лајт, може да се погледнат во работните материјали на следните врски: [2022 Update of the External Balance Assessment Methodology](#) и [The Revised EBA-Lite Methodology](#).

со одржливоста на нејзината надворешна позиција. Со анализата на останатите текови на платниот биланс се комплетира заклучокот за одржливоста на надворешната позиција на земјата. Притоа, ММФ му посветува внимание на движењето на капиталните и финансиските текови, како и на адекватното ниво на девизните резерви, како ризик од потенцијални нарушувања во макроекономската и финансиската стабилност на економиите.

Врз основа на Рамката за оценување на надворешната позиција, **ММФ ја оценува надворешната позиција на македонската економија во 2021 година како одржлива и без особени отстапувања на тековната сметка и реалниот ефективен девизен курс од вредностите на среднорочните**

**макроекономски фундаменти и политики,** за што потврдува и ниското ниво на јазот во тековната сметка и во реалниот девизен курс. **Ова значи дека девизниот курс на денарот е во согласност со фундаментите, односно нема знаци на преценетост или потценетост.** Покрај домашната економија, во земјите со **оценета** надворешна позиција во согласност со макроекономските фундаменти, се вбројуваат и Чешка, Полска, Хрватска, Естонија и Латвија. Здравите фундаменти и политики ја класифицираат надворешната позиција на Бугарија, Босна и Херцеговина, Словенија и Литванија во **силна надворешна позиција**, при што ММФ оценува дека има позитивни отстапувања на тековната сметка и реалниот девизен курс од рамнотежните нивоа.<sup>94</sup> Останатите земји од регионот на ЦИЈИЕ, Унгарија, Романија, Србија, Словачка и Албанија, врз основа на показателите за надворешниот сектор, ММФ ги оценува како земји со **слаба надворешна позиција**. Притоа, квантитативната оцена на надворешната позиција на овие земји, во услови на негативен јаз во тековната сметка и преценет реален девизен курс, укажува на потребата од унапредување на политиките во економијата со цел да се зголеми отпорноста на надворешната позиција.

Оцена на надворешната позиција

| Силна надворешна позиција | 2021 | 2022 |
|---------------------------|------|------|
| Бугарија                  |      |      |
| Босна и Херцеговина       |      |      |
| Словенија                 |      |      |
| Литванија                 |      |      |
| Претежно усогласена       |      |      |
| Чешка                     |      |      |
| Полска                    |      |      |
| Северна Македонија        |      |      |
| Хрватска                  |      |      |
| Естонија                  |      |      |
| Латвија                   |      |      |
| Слаба надворешна позиција |      |      |
| Унгарија                  |      |      |
| Романија                  |      |      |
| Србија                    |      |      |
| Словачка                  |      |      |
| Албанија                  |      |      |

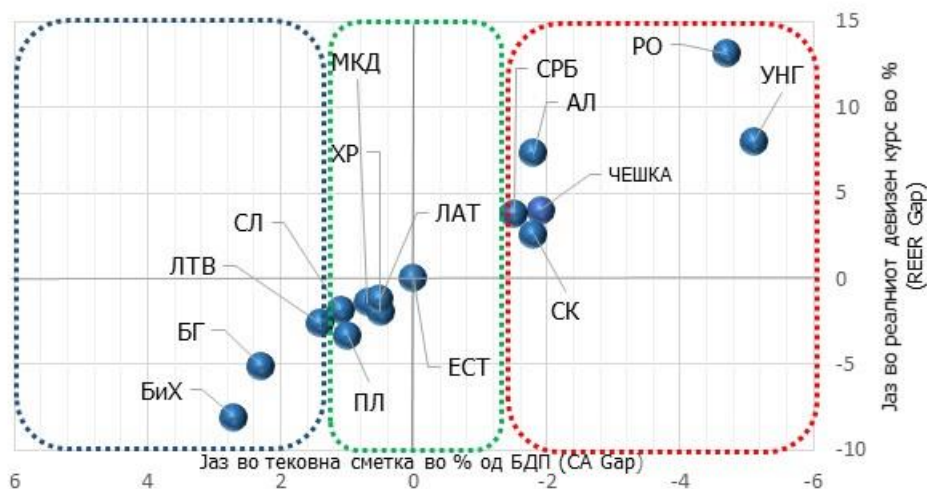
| Легенда:            | Значително | Умерено |
|---------------------|------------|---------|
| Силна позиција      |            |         |
| Претежно усогласена |            |         |
| Слаба позиција      |            |         |
| Нема оцена          |            |         |

Извор: Последните извештаи на ММФ (Article IV), за секоја земја

<sup>94</sup> За земјите за коишто во моментот на пишувањето на овој прилог сè уште не беше објавен извештајот за 2022 година, надворешната позиција е класифицирана врз основа на последниот објавен извештај за анализираната земја.



Графикон 1 Јазот во тековната сметка (CA Gap) и јазот во реалниот девизен курс (REER Gap) врз основа на процените со моделот ЕБА – отстапување од оценетото рамнотежно ниво



| Јаз во тековна сметка | Јаз во реалниот девизен курс |                         |
|-----------------------|------------------------------|-------------------------|
| Legenda:              |                              |                         |
| >4%                   | <-20%                        | Значајно силна позиција |
| 2%, 4%                | "-20%, -10%                  | Силна позиција          |
| 1%, 2%                | "-20%, -5%                   | Умерено силна позиција  |
| "-1%, 1%              | "-5%, 5%                     | Генерално во линија     |
| "-2%, -1%             | "5%, 10%                     | Умерено слаба позиција  |
| "-4%, -2%             | "10%, 20%                    | Слаба позиција          |
| <-4%                  | >20%                         | Значајно слаба позиција |

Извор: Последните извештаи на ММФ (Article IV) за секоја земја.

**За надворешната позиција на домашната економија постојано се оценува дека е претежно усогласена со среднорочните макроекономски фундаменти и политики.** Високата трговска и финансиска отвореност на македонската економија создава предизвици во различни сегменти од економијата под влијание на ненадејни глобални економски нарушувања. **Во последниот извештај за македонската економија за 2021 година (Article IV) се заклучува дека надворешната позиција на земјата е урамнотежена во однос на основните макроекономски фундаменти.** ММФ постојано потврдува дека нивото на реалниот девизен курс не покажува значителни отстапувања од патеката на урамнотеженост со фундаментите. Воедно, нивото на девизните резерви го оценува како сосем соодветно, усогласено со монетарната стратегија. Структурата и големината на капиталните и финансиските текови се оценуваат како солидна поддршка на земјата во справувањето со надворешните шокови, што укажува на соодветни политики за капиталните текови. Извештајот посочува на умерени, но одржливи слабости во тековната сметка и нето должничката позиција на земјата. Притоа, се посочува дека поместувањето на салдото на тековната сметка во голема мера произлегува од продлабочениот трговски дефицит, што укажува на ранливоста на домашната економија на глобалните случувања. Извештајот ги нагласува зголемените увозни цени и нарушените синџири на снабдување во автомобилската индустрија како главни фактори на влошената позиција во надворешната размена на стоки. Од друга страна, ММФ ја истакнува важноста на приливите од приватните трансфери и нивната улога во финансирањето на тековната сметка. Исто така, укажува дека големината на негативната меѓународна инвестициска позиција упатува на можни ризици, но високото структурно учество на обврските врз основа на директните инвестиции како форма на финансирање на компаниите со странски капитал го ублажува профилот на ризик во однос на должничката позиција на економијата.



Периодот по пандемијата на ковид-19, претставува пресвртна точка за глобалната економија, што може да се заклучи и од промените на категоријата во којашто се наоѓа надворешната позиција на дел од земјите од регионот ЦИЈЕ во последните неколку години. Војната во Украина го попречи постпандемичното закрепнување на економиите и предизвика нови шокови со силни економски последици. Веќе нарушените синџири на снабдување, проследени со зголемени производствени трошоци под влијание на растот на цените на енергентите на крајот од 2021 година, доведоа до ценовни притисоци, со различен интензитет низ секторите во економијата. Во услови на инфлациски раст, централните банки глобално ги зголемија каматните стапки, што доведе и до раст на трошоците за финансирање на меѓународните финансиски пазари, зголемувајќи ја и ранливоста на економиите на надворешни шокови.

#### Оцена на надворешната позиција на земјите од регионот ЦИЈЕ, по години

| ЦИЕ                     | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 <sup>1</sup> | 2020 | 2021 | 2022 |
|-------------------------|------|------|------|------|-------------------|------|------|------|
| Чешка                   |      |      |      |      |                   |      |      |      |
| Словачка                |      |      |      |      |                   |      |      |      |
| Унгарија                |      |      |      |      |                   |      |      |      |
| Полска                  |      |      |      |      |                   |      |      |      |
| Словенија               |      |      |      |      |                   |      |      |      |
| <b>ЈИЕ</b>              |      |      |      |      |                   |      |      |      |
| Северна Македонија      |      |      |      |      |                   |      |      |      |
| Србија                  |      |      |      |      |                   |      |      |      |
| Бугарија                |      |      |      |      |                   |      |      |      |
| Албанија                |      |      |      |      |                   |      |      |      |
| Босна и Херцеговина     |      |      |      |      |                   |      |      |      |
| Хрватска                |      |      |      |      |                   |      |      |      |
| Романија                |      |      |      |      |                   |      |      |      |
| <b>Балтичките земји</b> |      |      |      |      |                   |      |      |      |
| Естонија                |      |      |      |      |                   |      |      |      |
| Латвија                 |      |      |      |      |                   |      |      |      |
| Литванија               |      |      |      |      |                   |      |      |      |

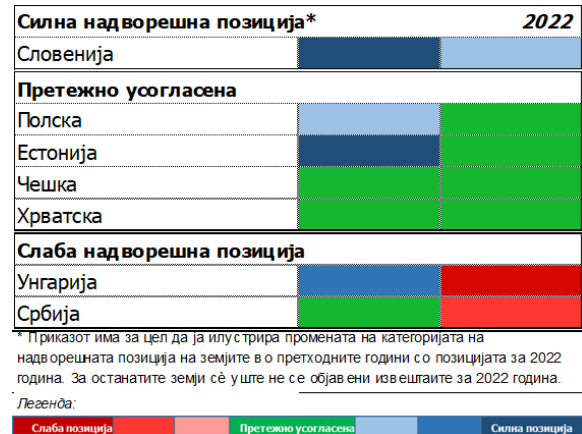
|                     |            |         |
|---------------------|------------|---------|
| Легенда:            | Значително | Умерено |
| Силна позиција      |            |         |
| Претежно усогласена |            |         |
| Слаба позиција      |            |         |
| Нема оцена          |            |         |

Извор: Извештаите на ММФ (Article IV) за секоја земја.

**Анализирано по региони, земјите од Балтичкиот Регион го задржуваат нивото на стабилна и одржлива надворешна позиција усогласена со макроекономските фундаменти, во последните неколку години.** Притоа, во последниот извештај на ММФ за Естонија<sup>95</sup>, надворешната позиција за 2022 година се оценува како умерено влошена, но одржлива и усогласена со среднорочните макроекономски фундаменти. Неповолните надворешни фактори се одразија врз надворешна позиција на Естонија, намалувајќи ја нејзината конкурентност, што е видливо преку намалениот извоз на стоки и апрецијацијата на реалниот ефективен девизен курс. **Во најновите извештаи објавени за неколку од анализираниите земји (Article IV), ММФ ги истакна промените во показателите за надворешната позиција за 2022 година, особено изразени во тековната сметка, настанати под влијание на влошеното трговско салдо. Повеќето од земјите бележат влошување на надворешната позиција за 2022 година во пониска категорија,**

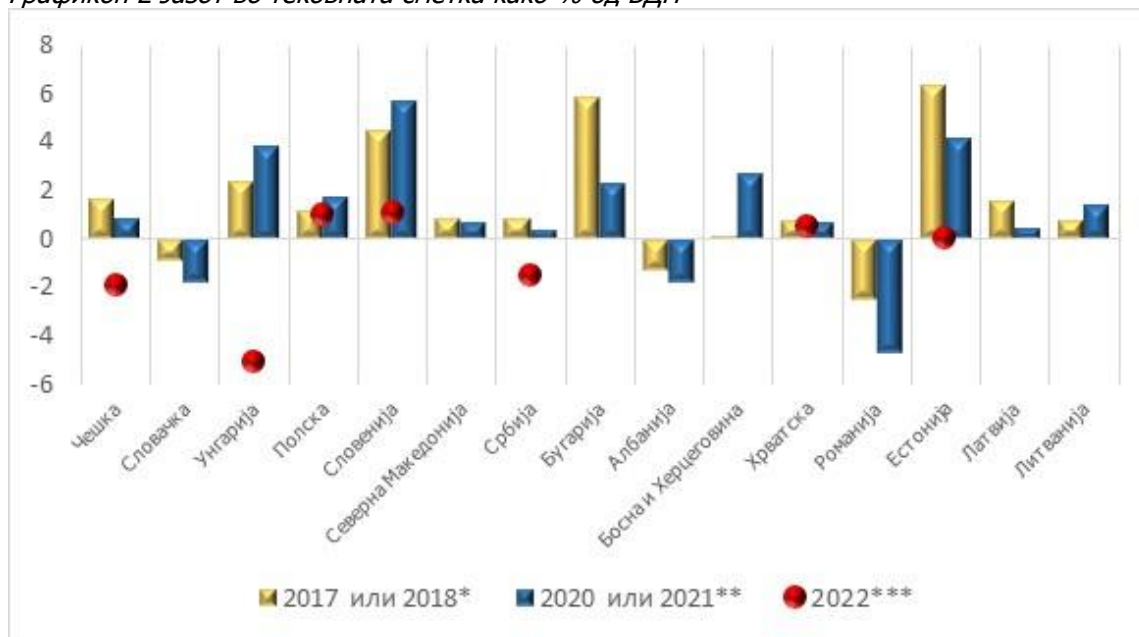
<sup>95</sup> Редовниот извештај на ММФ (Article IV) за Литванија и Латвија, за 2022 година, во моментот на пишувањето на овој прилог сè уште не беше објавен.

со исклучок на Чешка<sup>96</sup> и Хрватска коишто го задржаа урамнотеженото ниво на надворешната позиција со фундаментите, како и Словенија којашто се задржа во категоријата на силна надворешна позиција. Значително неповолно отстапување на нивото на надворешната позиција од нивото усогласено со фундаментите и политиките се воочува кај Унгарија и Србија, што делумно се согледува и од зголемениот јаз во тековната сметка, упатувајќи на тековна сметка којашто е под нивото усогласено со фундаментите. Имено, шоковите во условите за размена, проследени со висок раст на цените на енергијата и храната, нарушувањата во синџирите на снабдување и послабата надворешна побарувачка ја поместуваат надворешната позиција на **Унгарија** во значително слаба, по неколкугодишен период на силна надворешна позиција. Во последниот извештај на ММФ за Унгарија (Article IV) објавен во 2023 година се согледува продлабочувањето на трговскиот дефицит и зголемената потреба од надворешно финансирање, подвлекувајќи го ризикот од натамошно влошување на надворешната трговија. Изразена промена на категоријата на надворешната позиција за 2022 година бележи и **Србија**. Силниот раст на цените на енергентите, надолнето со домашните нарушувања во производството на електрична енергија ја зголемија потребата од надворешно финансирање, поместувајќи ја стабилната надворешна позиција на Србија во категоријата на слаба надворешна позиција. За останатите земји за коишто сè уште не е објавен извештајот за 2022 година, надворешната позиција е класифицирана врз основа на последниот објавен извештај за анализираната земја и во согласност со зголемените глобални ризици очекувано е влошување во надворешните позиции кај поголем број земји од регионот. Ефектите од влошените услови на глобалните пазари, пред сè на пазарот на енергенти се почувствуваа и во домашната економија. Имено, во 2022 година беше забележано продлабочување на дефицитот во тековната сметка на годишна основа, предизвикано од зголемениот трговски дефицит под влијание на енергетската компонента. Од друга страна, и покрај влошеното глобално окружување, нето-приливите од странските директни инвестиции во 2022 година достигнаа едно од историски највисоките нивоа, при што заедно со останатите нето-приливи во финансиската сметка овозможуваа целосно финансирање на дефицитот во тековната сметка и истовремено раст на девизните резерви, врамнотежувајќи ги во одреден дел зголемените нерамнотежи кај тековните трансакции. Со нормализирањето на цените на берзите, движењата за првата половина од 2023 година се поволни, така што салдото во тековната сметка е значително подобро, при значително намален трговски дефицит и поволни остварувања кај енергетската компонента.



<sup>96</sup> Моделот за естимација на тековната сметка на Чешка, укажува на салдо на тековната сметка коешто е под салдото конзистентно со фундаментите, за 2022 година, меѓутоа целокупната оцена се заснова и на останатите показатели за надворешната позиција, којашто е оценета генерално во линија со фундаментите.

Графикон 2 Јазот во тековната сметка како % од БДП



Извор: Последните извештаи на ММФ (Article IV) за секоја земја.

\* За земјите за коишто надворешната позиција за 2017 година не е оценета, податокот за нивото на јазот во тековната сметка е преземен од извештајот со оцена на надворешната позиција за 2018 година.

\*\* За земјите за коишто надворешната позиција за 2020 година не е оценета, податокот за нивото на јазот во тековната сметка е преземен од извештајот со оцена на надворешната позиција за 2021 година.

\*\*\* Податокот за нивото на јазот во тековната сметка за 2022 година е преземен од извештаите со оцена на надворешната позиција за 2022 година, за земјите за коишто беа објавени во моментот на пишувањето на овој прилог.

Во најновиот извештај за надворешниот сектор (External Sector Report<sup>97</sup>), ММФ пишува за развојот на глобалните економски фактори, од пандемијата на ковид-19, преку воените случувања во Украина, како и политиките коишто треба да се преземат, со цел да се избегнат неодржливи нерамнотежи во надворешната позиција на економиите. Повеќето од земјите за коишто е објавен редовниот извештај на ММФ за состојбата на економиите за 2022 година бележат преместување на надворешната позиција во пониска категорија.

**Показателите врз коишто се темели оцената на ММФ за надворешната позиција не упатуваат на зголемен ризик за одржливоста на македонската надворешна позиција, иако значајно е да се напомене дека периодот за оцена е заклучно со 2021 година. ММФ постојано го потврдува отсуството на позначителни отстапувања на надворешната позиција на македонската економија од макроекономските фундаменти, во услови на прудентни макроекономски политики коишто овозможува адекватно ниво на девизните резерви, урамнотежен реален девизен курс, со умерени слабости во тековната сметка и меѓународната инвестициска позиција на земјата.**

Неизвесноста околу геополитичката ескалација и натаму постои и е фактор на ризик којшто може да предизвика натамошни нарушувања во глобалната трговија и превирања во финансискиот сектор. Долгото задржување на високите цени на стоките, ризикот од нови нарушувања во синцирите на снабдување, силното затегнување на финансиските услови ги влошуваат економските изгледи и ја нагласуваат потребата од координирани и прудентни макроекономски и структурни политики коишто ќе ја зголемат отпорноста на надворешната позиција на земјите.

<sup>97</sup> Извештајот за надворешниот сектор (External Sector Report) се подготвува и се објавува на годишна основа од страна на ММФ. Извештајот ги сумира глобалните настани и нивните влијанија врз економиите на земјите, по што обезбедува оцена на надворешната позиција на најголемите економии во светот. Извештајот за надворешниот сектор за 2022 година, како и неговите претходни изданија, може да се погледнат на следнава врска: [IMF External Sector Reports](https://www.imf.org/en/Publications/External-Sector-Reports).