

Народна банка на Република Северна Македонија



**Квартален извештај
мај 2021 година**



Содржина

Вовед	3
I. Макроекономски движења	7
1.1. Меѓународно економско окружување.....	7
1.2. Домашна понуда	15
1.3. Агрегатна побарувачка.....	20
<i>1.3.1. Лична потрошувачка</i>	<i>21</i>
<i>1.3.2. Јавна потрошувачка</i>	<i>22</i>
<i>1.3.3. Инвестициска потрошувачка.....</i>	<i>23</i>
<i>1.3.4. Нето извозна побарувачка.....</i>	<i>24</i>
1.4. Вработеност и плати	25
1.5. Инфлација.....	29
<i>1.5.1. Тековна инфлација.....</i>	<i>30</i>
<i>1.5.2. Инфлациски очекувања</i>	<i>34</i>
1.6. Биланс на плаќања	35
<i>1.6.1. Тековна сметка.....</i>	<i>36</i>
Прилог: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)	37
<i>1.6.2. Финансиска сметка</i>	<i>41</i>
<i>1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг.....</i>	<i>43</i>
II. Монетарна политика	47
2.1. Ликвидност на банки	49
III. Движења на финансиските пазари	50
3.1. Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити	50
3.2. Пазар на државни хартии од вредност	51
3.3. Берзи	55
IV. Монетарни и кредитни агрегати.....	55
4.1. Монетарни агрегати	56
4.2. Кредитна активност	59
V. Јавни финансии	63
VI. Макроекономски проекции и ризици	69
6.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување....	70
6.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика	73
6.3. Споредба со претходната проекција	78
Прилог: Алтернативно макроекономско сценарио со подолгорочни ефекти од пандемијата на ковид-19.....	81



Вовед

Втора година по ред, макроекономските проекции се објавуваат во време на пандемија и додека сè уште постои глобална неизвесност. Една година од почетокот на пандемијата, светот се соочува со трет и најсилен бран на инфекции, проследен со воведување нови рестриктивни мерки, но значително поблаг и поселективни од оние коишто беа на сила при справувањето со првиот бран на ширење на пандемијата на корона-вирусот, при што услужниот сектор и натаму е под силно влијание од пандемијата. Иако битката со пандемијата сè уште не е добиена, се очекува дека 2021 година ќе биде година на транзиција и масовна имунизација против ковид-19 и година на постепено обновување на довербата и на мобилноста. Засега, светот се соочува со изразена дивергенција, како од аспект на динамиката со којашто се одвиваат националните програми за имунизација, така и од аспект на економските остварувања. Оттука, на глобално ниво, фокусот за излез од кризата е ставен на обезбедувањето глобален пристап до вакцините и побрза имунизација и на продолжувањето на политиките за поддршка на реалниот сектор сè додека е неопходно тоа.

Со појавата на пандемијата на ковид-19, Народната банка донесе повеќе мерки за монетарно олабавување и регулаторна флексибилност, како поддршка на банкарскиот систем и економијата во целина, во услови на криза. За таа цел, во текот на првото тримесечје оваа година, **основната каматната стапка беше намалена за дополнителни 0,25 п.п., до нивото од 1,25%.** Одлуката за понатамошно монетарно олабавување беше донесена во услови на стабилни движења на девизниот пазар и умерена динамика на инфлацијата, додека сè уште постоеше висока неизвесност за здравствената криза и нејзиното влијание врз патеката на закрепнување на економијата. Во прилог на одлуката е и понагласениот приспособлив карактер на Европската централна банка (ЕЦБ) заради одржување на поволните финансиски услови во подолг период. Натамошното олабавување на монетарната политика би придонесло за дополнително олеснување на финансиските услови и натамошна поддршка на домашната економија. Исто така, во овој период, **ЕЦБ донесе одлука за продолжување на важноста на репо-линијата преку којашто минатата година, за првпат, ѝ овозможи на Народната банка пристап до девизна ликвидност во евра,** со соодветно обезбедување. Имено, крајниот рок на примена на репо-линијата во вредност до 400 милиони евра е продолжен до март 2022 година. Оваа промена претставува значителна поддршка за Народната банка, бидејќи создава дополнителен простор за брзо и ефикасно дејствување доколку има потреба од ублажување на евентуалните натамошни ефекти од корона-кризата врз домашната економија и финансиските пазари, имајќи ја предвид неизвесноста на актуелната глобална криза. Во текот на првото тримесечје, **Народната банка ја донесе и Одлуката за привремено ограничување на распределбата и исплатата на дивиденда на акционерите на банките и на штедилниците.** Се работи за временна мерка, со цел да се делува превентивно и да се заштити јавниот интерес, и таа треба да придонесе за натамошно зголемување на отпорноста на банкарскиот систем, одржување на стабилноста, како и поддршка на кредитната активност, во услови на неизвесност околу понатамошниот тек на здравствената криза. Одлуката е од привремен карактер и ќе важи до крајот на оваа година, а Народната банка, најдоцна до 30 септември, повторно ќе ги оцени околностите со пандемијата поради кои е донесена одлуката. Во зависност од оцената, Народната банка може предвремено да го укине ограничувањето од оваа одлука.

Во периодот помеѓу двете проекции, настанаа одредени промени во оцените на главните показатели за надворешното економско окружување. Воедно, променети се и првичните услови кај странската ефективна побарувачка, со оглед на помалиот остварен пад во 2020 година од очекуваниот според последните проекции. Следствено, во споредба со октомври, тековните согледувања за странската ефективна побарувачка упатуваат на поумерен раст во 2021 година (од 3,6%, наспроти оценките за раст од 4,6% во октомври) и истовремено на очекувања за посилен раст во 2022 година (од 4,1%, наспроти очекувањата за



раст од 3% во октомври). **Кај странската ефективна инфлација**, се задржува октомвриската оценка од 1,4% за тековната 2021 година, додека за 2022 година е направена минимална ревизија надолу, со што се очекува сведување на инфлацијата на 1,6%. **Најновите проекции за промените во цените на примарните производи на светските берзи упатуваат на нивен синхронизиран раст во 2021 година, при што нагорните ревизии во споредба со октомвриските оценки се значителни. За 2022 година речиси без исклучок преовладуваат очекувања за негативни ценовни поместувања, што претставува ревизија во надолна насока во споредба со октомвриските оценки.** Сепак, движењата на цените на примарните производи се исклучително променливи и под нагласено влијание од случувањата поврзани со пандемијата, што создава поголема неизвесност околу нивната идна динамика.

Априлските согледувања за растот на македонската економија се слични за тековната, но малку подобри за наредната година, во споредба со октомвриските оценки. Така, за 2021 година е проектиран раст на БДП од 3,9% (идентично како во октомври), којшто и натаму претпоставува делумно закрепнување на домашната економија по силниот пад во 2020 година. Во однос на структурата на активностата за 2021 година, согледувањата се во основа непроменети во споредба со октомвриските оценки, односно и натаму се очекува позитивен придонес од домашната побарувачка, при негативен придонес на нето-извозот. Во рамките на домашната побарувачка, позитивен придонес и натаму се очекува од инвестициите врз коишто слабата побарувачка и високото ниво на неизвесност имаа силно влијание во 2020 година. Општо гледано, со оглед на одложените инвестициски одлуки во текот на 2020 година, со закрепнувањето на довербата компаниите би можеле да искористат дел од сопствените резерви за почнување со нов инвестициски циклус, а се очекува и забрзување на јавните инфраструктурни инвестиции. Поволно влијание врз приватните инвестиции имаат и приспособливите финансиски услови (дополнети со државните кредитни линии и гарантни шеми). Најверојатен фактор на ризик којшто се поврзува со инвестициите на приватниот корпоративен сектор би биле евентуално сè уште нецелосно искористените капацитети заради недоволната побарувачка, како и намалената профитабилност. Сличен по интензитет позитивен придонес, согласно со основното сценарио, се очекува и од потрошувачката на домаќинствата. Процентот на вакцинирано население би се зголемило во втората половина на годината, со што би се зголемила довербата и потрошувачката би започнала постепено да се нормализира. Пандемијата досега покажа ограничено влијание врз пазарот на трудот, во еден дел и поради економските мерки коишто главно беа насочени кон заштита на овој пазарен сегмент. Со оглед на најавите за понатамошна фискална поддршка за најпогодените од пандемијата, основното сценарио за 2021 година не претпоставува влошување на условите на пазарот на трудот. Сепак, на краток рок, покрај темпото на имунизација, неизвесноста околу работните места и доходот би можеле да се посочат како фактори зад евентуално поголемата воздржаност од потрошувачка. Согласно со проектираната патека на фискална консолидација, јавната потрошувачка ќе има мал негативен придонес кон растот во 2021 година, како одраз на постепено намалување на високата потрошувачка поврзана со потребите на здравствениот систем во услови на пандемија. Негативен придонес во 2021 година е проектиран и за нето-извозот. Во услови на раст на странската побарувачка и обновување на голем дел од привремено нарушените глобални синџири на производство и логистика, извозот ќе забележи раст во 2021 година, но посилен од очекуваниот во октомври. Зголемената извозна активност, во услови на раст и на домашната побарувачка, ќе предизвика зголемување и на увозот на стоки и услуги. **На среден рок, се очекува натамошно закрепнување на економијата, со стапка на раст од 3,9% во 2022 година** (нагорна ревизија во однос на октомвриските оценки за раст од 3,6%) **и 4% во 2023 година. Ризиците околу основното сценарио и натаму се оценуваат како поизразено надолни.** Имено, подобрите изгледи за глобалната побарувачка, поттикнати од значителниот фискален стимул на најразвиените економии и прогресот на нивниот процес на имунизација се охрабрувачки. Но сепак, пандемијата, вклучително и ширењето на мутациите на вирусот и нивните влијанија врз економските и финансиските услови и натаму се извори на надолни ризици.



Во поглед на идната патека на движење на цените во домашната економија, најновите проекции упатуваат на умерено забрзување на стапката на инфлација во текот на 2021 година, којашто би изнесувала 2,2%, наспроти октомвриските оценки за инфлација од 1,5%. Најголемиот дел од нагорната ревизија се поврзува со светските цени на примарните прехранбени производи и нафтата, коишто во краток период бележат поизразено зголемување. Сепак, се очекува дека растот на овие цени ќе биде привремен, така што веќе во 2022 година се очекува нивна стабилизација. Следствено, **во 2022 – 2023 година година, се очекува дека стапката на инфлација умерено ќе забави до нивото од околу 2%.** **Неизвесноста околу проекцијата на инфлацијата, покрај со** големата променливост на цените на примарните производи на меѓународните пазари, се поврзува и со појавата на евентуални нарушувања во глобалните синџири на снабдување, што освен цените на влезните компоненти би ги зголемиле и транспортните трошоци. При можно стеснување на профитните маргини, постои ризик за побрз и поцелосен пренос на растот на овие цени врз финалните цени на производите.

Кредитната активност на банкарскиот систем и натаму е еден од важните фактори за поддршка на економскиот раст. Имено, во текот на 2020 година кредитната поддршка беше солидна, а тековните проекции упатуваат на нејзино постепено забрзување во следниот период. За поттикнување на кредитната активност, Народната банка од почетокот на кризата донесе низа мерки, создавајќи услови за намалување на цената на финансирање преку кредити од банките, како и за обезбедување дополнителна ликвидност во банкарскиот систем. При солидна кредитна поддршка во првиот квартал од 2021 година, малку пониска од проектираната, и очекувањата дека таа ќе продолжи до крајот на годината, за целата 2021 година кредитниот раст би изнесувал 5,8% (6% согласно со октомвриската проекција). Со постепено нормализирање на состојбите и стабилизирање на очекувањата, се очекува постепено забрзување на растот на кредитната активност во наредниот период. Оттука, кредитниот раст за периодот 2022-2023 година во просек би изнесувал 7% (7,1% со октомвриската проекција). Во однос на изворите на финансирање, имајќи го предвид солидниот раст на вкупните депозити во текот на 2020 година и првиот квартал од 2021 година, се очекува дека растот за целата 2021 ќе изнесува 7,5% (6,2% со октомвриската проекција). Ваквите промени кај депозитната база делумно се одраз на поголемата воздржаност од трошење/инвестиции во услови на неизвесност, како и на економските мерки на државата за справување со последиците од здравствената криза, преку кои се обезбедуваат дополнителни средства на компаниите и на домаќинствата за подобрување на нивната ликвидност. Во услови на помала незвесност и посилено економско закрепнување се очекува и поголема склоност за потрошувачка и инвестиции, поради што и растот на депозитите ќе се стабилизира во 2022 година, по што умерено ќе забрза искачувајќи се на 8% во 2023 година (интензитет на раст сличен како во октомвриската проекција, за двете години).

Во рамките на надворешниот сектор, кај дефицитот во тековната сметка на билансот на плаќања во 2021 година се очекува годишно стеснување до 2,9% од БДП (2,6% од БДП во октомвриските проекции). Ваквите очекувања речиси во целост се должат на проектираното закрепнување на тековните трансфери, категорија којашто во 2020 година беше најсилно погодена од негативните ефекти на пандемијата. Имено, постепено олабавување на рестриktivните мерки во земјите од ЕУ, согласно со очекувањата за забрзана вакцинација, ќе придонесат за раст на приливите од дознаки преку неформалните канали, посебно во втората половина од годината. Исто така, се очекува дека ќе продолжи засилениот прилив на дознаки преку формалните канали, како континуитет на промените коишто започнаа во 2020 година иницирани од лимитираното меѓународно движење на патници. Кај надворешнотрговската размена, во услови на значително нагорно приспособување кај двете компоненти, се очекува зголемен дефицит во размената на стоки. Стабилизирањето на очекувањата, растот на странската побарувачка, како и постепено закрепнување на глобалните синџири за снабдување во автомобилската индустрија и високиот раст на цените на металите на светските берзи ќе придонесат за значителен раст на извозната активност во текот на годината, особено кај извозот на странските капацитети од автомобилската индустрија и металопреработувачите. Истовремено,



се очекува дека изразениот нагорен тренд на цените на примарните производи значително ќе влијае врз порастот и на увозот, главно преку зголемениот енергетски увоз предизвикан од високиот раст на цените на суровата нафта и останатите енергенси, но и поради повисокиот суровински увоз за индустријата и закрепнувањето на домашната потрошувачка. Кај салдото во размената на услуги се очекува намалување на суфицитот, под притисок на закрепнувањето на увозот на услуги, додека кај примарниот доход е проектирано натамошно мало стеснување на дефицитот. **Во наредниот двегодишен период, 2022-2023 година, дефицитот на тековната сметка дополнително би се намалил на просечни 2% од БДП (малку повисоко ниво од октомвриските очекувања на среден рок),** при очекувања за понатамошно подобрување кај секундарниот доход, подобра позиција кај салдото на услуги и стеснување на трговскиот дефицит под влијание на стабилни извозни остварувања и малку поумерени увозни притисоци. Нормализирањето на состојбите би се одразило повољно и врз профитабилноста на домашните компании во странска сопственост, со што дефицитот кај примарниот доход умерено ќе се зголеми. **Од аспект на финансиската сметка, се очекува дека финансирањето на тековните трансакции во периодот 2021–2023 година во голем дел ќе се овозможи преку надворешното задолжување на државата и странските директни инвестиции.** Показателите за адекватноста на девизните резерви упатуваат на нивно задржување во сигурната зона во текот на целиот период на проекции.

Општо земено, во споредба со октомвриските согледувања, најновите оценки за периодот 2021-2023 година ги потврдуваат очекувањата за постепено закрепнување на домашната економија од пандемијата, со слична динамика. Имено, во текот на 2021 година, економската активност сè уште ќе закрепнува од зголемените загуби во 2020 година и ќе се врати на преткризното ниво во текот на 2022 година. Во однос на изворите на ризици, тие и понатаму се оценуваат како изразено надолни и се речиси целосно поврзани со пандемијата на ковид-19. Имено, иако почетокот на вакцинацијата ги зголеми изгледите за пресврт во текот на пандемијата, присутноста на новите бранови, но и новите варијанти на вирусот создаваат загриженост околу изгледите за економско закрепнување. Оттука, главниот економски ризик е поврзан со успехот во справувањето со пандемијата, а неговото евентуално остварување ќе има влијание врз пазарот на трудот, економскиот раст и фискалниот дефицит. Од друга страна, евентуалните економски придобивки од членството на нашата држава во НАТО-алијансата и евентуалното почнување на преговорите за полноправно членство во ЕУ не се вградени во проекциите, со што и натаму претставуваат позитивен ризик за проекцијата, на среден рок. Тековното сценарио упатува на умерено забрзување на инфлацијата оваа година, но тоа ќе биде краткорочно и предизвикано пред сè од надворешни фактори, без промени во очекувањата за патеката на инфлацијата на среден рок. Воедно, се очекуваат и повољни придвижувања во билансот на плаќања, имајќи го предвид силното закрепнување на стоковната размена, како и постепено закрепнување на дознаките. Значителното монетарно олабавување од главните централни банки им овозможи на дел од земјите во развој со здрави фундаменти пристап до глобалните пазари на капитал по повољни финансиски услови, и покрај длабоката рецесија, што беше случај и со нашата земја. Оттука, основното сценарио претпоставува задржување на повољните финансиски услови во глобални рамки и непречен пристап до пазарите на капитал. Оттука, девизните резерви ќе се задржат во сигурната зона во целиот период на проекцијата. Народната банка постојано го следи развојот на настаните, вклучително и потенцијалните ризици од окружувањето и е подготвена соодветно да ги приспособува политиките во рамките на своите надлежности.



I. Макроекономски движења

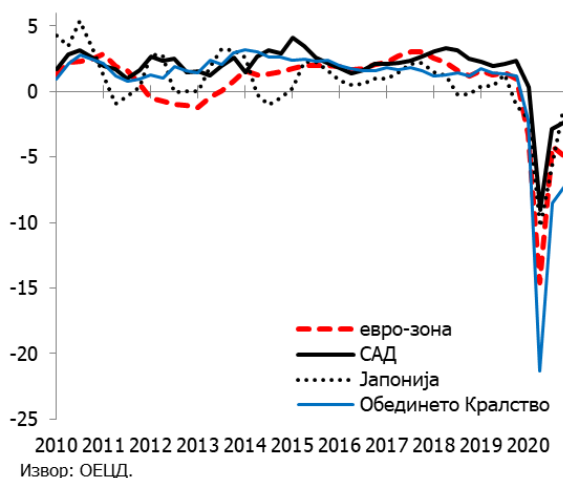
1.1. Меѓународно економско окружување

Во четвртиот квартал од 2020 година се забележува натамошно закрепнување на глобалната економска активност изразено преку забавување на стапките на пад, при натамошна стимулативна фискална и монетарна политика заради надминување на кризата предизвикана од пандемијата. Од друга страна, во еврозоната, како наш најзначаен трговски партнер, во четвртото тримесечје беше забележан реален годишен пад од 4,9%, што претставува мало продлабочување во споредба со падот од 4,2% во третото тримесечје, во услови на отежнато справување со вториот бран на пандемијата и враќање на дел од рестриктивните мерки. Според априлските оценки на ММФ, падот на глобалната економија во 2020 година е проценет на 3,3%. Согледувањата за идниот раст на светската економија се повољни. Така, во 2021 и 2022 година се очекуваат глобални стапки на раст од 6% и 4,4%, соодветно, додека на среден рок глобалниот раст би бил умерен од околу 3,3%. Овие проекции се нагорно ревидирани во однос на октомври, во најголема мера како резултат на дополнителната фискална поддршка во дел од големите економии, особено во САД и на очекувањата за закрепнување на економската активност од втората половина на 2021 година, главно под влијание на процесот на имунизација и на постојаното приспособување на економиите на новите околности. Сепак, оценките и натаму се проследени со исклучително висока неизвесност, главно поврзана со натамошниот развој на пандемијата.

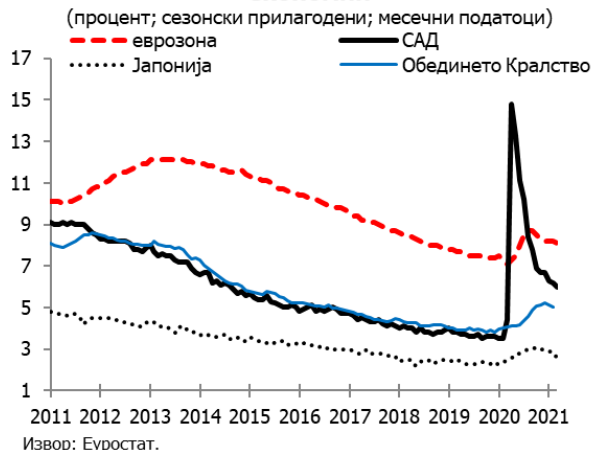
Глобалната економска активност забележа пад и во четвртото тримесечје од 2020 година, но послаб, во услови на натамошна стимулативна фискална и монетарна политика. Во рамките на развиените земји, најголемо забавување на падот забележа јапонската економија, остварувајќи реален годишен пад од 1,3% (наспроти падот од 5,8% во третиот квартал), при што подобри остварувања во споредба со претходниот квартал се забележуваат кај сите компоненти на БДП, особено кај домашната побарувачка. САД забележа реален годишен пад од 2,4% (наспроти падот од 2,8% во третиот квартал), во најголема мера како резултат на растот на инвестициите. Економијата на Обединетото Кралство забележа реален годишен пад од 7,3% во четвртото тримесечје (наспроти падот од 8,5% во третиот квартал), главно како резултат на силниот раст на бруто-инвестициите, како и растот на јавната потрошувачка. Од друга страна, во рамките на групата развиени земји, единствено еврозоната забележа продлабочување на падот на економската активност во четвртиот квартал, којшто достигна 4,9% на годишна основа (4,2% во четвртиот квартал). Подлабокиот пад се должи на посилен пад на домашната побарувачка, во услови на подобри остварувања кај нето-извозот.



Реален раст на БДП во развиените земји
(годишни процентуални промени; квартални податоци)

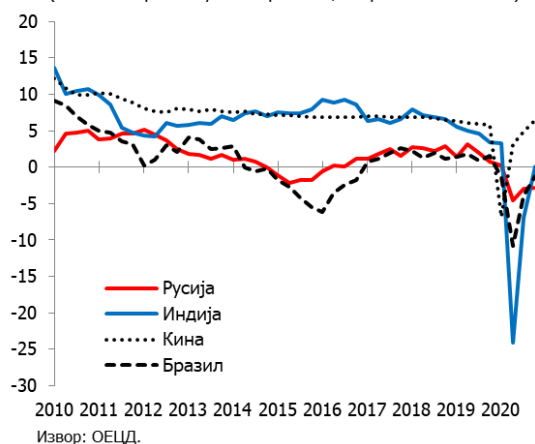


Стапка на невработеност во развиените економији
(процент; сезонски прилагодени; месечни податоци)

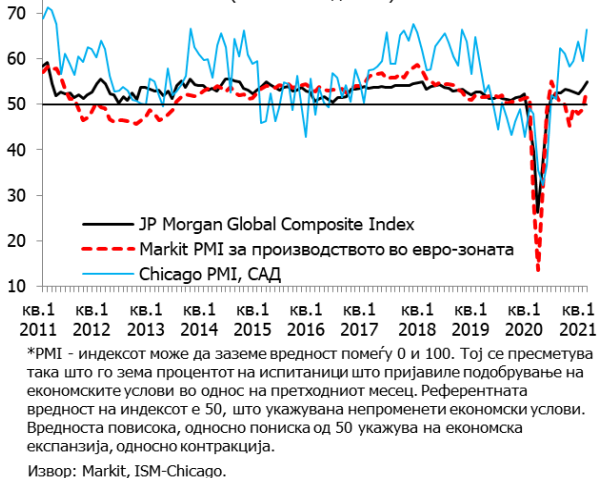


Во четвртиот квартал од годината, кај брзорастечките економији беше забележано одредено закрепнување на економската активност, особено во **Кина**. Така, кинеската економија забележа забрзан раст од 6,5% (4,9% во третиот квартал), во најголем дел како резултат на подобрите остварувања кај извозот, како и од домашната побарувачка. Економијата на Индија забележа минимален годишен раст од 0,1% (наспроти падот од 7% во третиот квартал), при поповолни движења кај компонентите на домашната побарувачка. Закрепнување на економската активност имаше и во Бразил, каде што е забележан пад од 1,2% на годишна основа (наспроти падот од 3,9% во третиот квартал), при силен раст на инвестициите во основни средства и забавен пад кај личната потрошувачка. Мало забавување на падот на економската активност во четвртиот квартал беше забележано и во Русија, којшто се сведе на 2,8% (од 3,0% во третиот квартал), при помал пад на личната потрошувачка и инвестициите и подобрите остварувања кај нето-извозот.

Реален раст на БДП во земјите во развој
(годишни процентуални промени; квартални податоци)



Показатели за глобалната економска активност
(месечни индекси*)



Во однос на оцените за растот во првото тримесечје на 2021 година, просечната вредност на глобалниот индекс ПМИ во првиот квартал од 2021 година



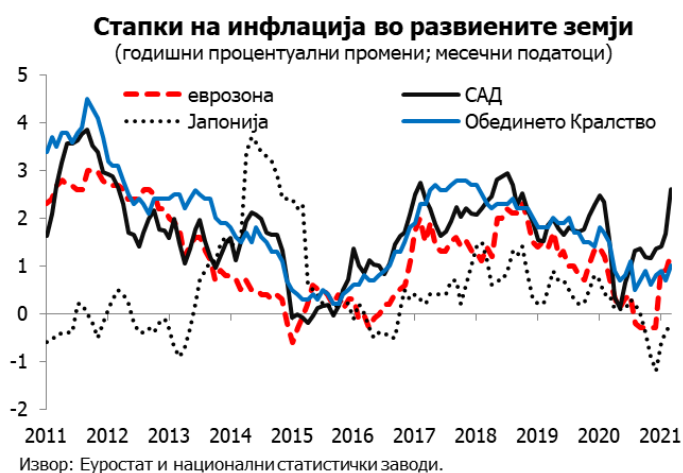
изнесува 53,4 (наспроти 53 во претходниот квартал), при оценки за натамошна солидна активност кај индустриското производство и за постепено закрепнување на услужниот сектор. Слични се и оцените во анкетните истражувања за еврозоната и за САД, коишто упатуваат на очекувања за посилен раст во првото тримесечје, особено во САД.

Според априлските проекции на ММФ, е направена нагорна ревизија на растот за целиот период на проекции, во споредба со октомвриските очекувања. Така, падот на глобалната економија во 2020 година е оценет на 3,3% и е помал во однос претходно очекуваниот (за 1,1 п.п.), во најголема мера како резултат на повисоките остварувања од претходно очекуваните во втората половина на годината во повеќето региони во светот, по намалените рестрикции и приспособувањето на економиите на новите околности. За 2021 и 2022 година се очекува закрепнување на економската активност со стапки на раст од 6% и 4,4%, соодветно, додека на среден рок се очекува умерен раст од 3,3%. Нагорните ревизии за 2021 и 2022 година (за 0,8 п.п. и 0,2 п.п., соодветно) се одраз на очекувањата за дополнителна фискална поддршка во неколку големи економии, особено во САД и очекувањата за закрепнување на активната во втората половина од 2021 година како резултат на процесот на масовна имунизација. Притоа, се очекува дека заздравувањето на економската активност ќе се одвива со различно темпо, помеѓу различните региони и доходовни групи, во зависност од јачината на здравствената криза, обемот на мерките за економска и фискална поддршка и нивната ефективност, како и зависно од одредени структурни фактори, како што се значењето на туризмот или на извозот на примарни производи кај дел од земјите. Гледано по региони, во групата напредни економии, се очекува дека САД ќе го надминат преткризното ниво на БДП веќе во текот на 2021 година, додека повеќето други земји во групата ќе се вратат на преткризното ниво дури во 2022 година. Слично на тоа, во групата брзорастечки економии и земји во развој, Кина закрепна целосно уште во 2020 година, додека кај повеќето други земји тоа се очекува во 2023 година.

Проекциите за растот на глобалната економија се карактеризираат со исклучителна неизвесност поврзана со изгледите за справување со пандемијата и процесот на имунизација. Притоа, ризиците на краток рок се оценуваат како балансиран и претежно нагорни на среден рок. *Нагорните ризици* за идниот раст главно се поврзани со зголеменото производство и побрзиот процес на вакцинација со што би се овозможило зголемување на економската активност, особено во секторите со поголема социјална интеракција. Понатаму, евентуално поголемите ефекти од фискалните стимули од очекуваните и меѓународната координација при спроведувањето на излегувањето од тековните стимулативни фискални и монетарни политики се дополнителни позитивни ризици. Од друга страна, како *надолни ризици* за растот се посочуваат евентуалното повторно разгорување на пандемијата со појавата на нови мутации на вирусот и нивна поголема отпорност на вакцините, доцнењето во производството и дистрибуцијата на вакцините и нееднаквиот напредок во спроведувањето на вакцинацијата во различните делови од светот, како и евентуалното предвремено затегнување на глобалните финансиски услови. Дополнителни надолни ризици претставуваат и повторното разгорување на геополитичките и трговските тензии

во глобални рамки, како и евентуалната зачестена појава на социјални немири и природни катастрофи¹.

Во првото тримесечје од 2021 година беше забележано благо нагорно придвижување на глобалната инфлација, во најголема мера како резултат на растот на цените на енергијата. Имено, еврозоната во првиот квартал забележа стапка на инфлација од 1%, наспроти стапка од -0,3% во четвртиот квартал, за што дополнително влијание имаа и еднократни фактори од привремен карактер. Обединетото Кралство и САД во првото тримесечје од годината забележаа раст на цените од 0,9% и 1,9% соодветно (0,8% и 1,2% во четвртиот квартал од 2020 година). Од друга страна, во Јапонија и покрај благото нагорно придвижување на цените, инфлацијата во истиот период остана во негативната зона (-0,4%, наспроти -0,8% во четвртиот квартал).



Еврозоната во четвртиот квартал од 2020 година забележа годишен пад на БДП од 4,9%, што претставува мало продлабочување во однос на падот од 4,2% во третиот квартал, во услови на повторно воведување на дел од рестриктивните мерки, заради спречување на ширењето на вториот бран од пандемијата на ковид-19. Притоа, иако индустријата забележа одредено закрепнување, услужниот сектор и во овој квартал беше најпогодениот, особено оние дејности со блиска социјална интеракција, поради воведените рестриктивни мерки. Следствено, посилниот пад на домашната побарувачка е главниот причинител на подлабокиот економски пад, чијшто ефект беше ублажен од подобрите остварувања кај нето-извозот, во услови на релативно солидна странска побарувачка. Притоа, во речиси сите земји од еврозоната се забележува реален годишен пад, при што во Франција, Италија и Австрија тој е подлабок во однос на падот во третиот квартал, а Ирска забележа минимален пад по високиот раст во третото тримесечје. Што се однесува до невработеноста во еврозоната, во првото тримесечје просечната стапка

¹ Врз основа на ризиците, ММФ разработува две алтернативни сценарија, при што во првото сценарио се претпоставува побрз процес на вакцинација (околу 10 проценти побрзо отколку во базичното сценарио) и зголемена ефикасност на вакцините во спречување инфекции од сè поголемиот број нови варијанти на вирусот, како и обезбедување заштита на веќе вакцинираните. Второто сценарио претпоставува појава на тесни грла во процесот на снабдување, производство и други логистички проблеми поврзани со доставување на вакцините коишто се најефикасни против новите варијанти на вирусот, со што постојните варијанти би станале добро вкоренети и би се појавиле дополнителни мутации, што би го пролонгирало процесот на достигнување колективен имунитет. Според првото сценарио, се очекува дека нивото на глобалниот БДП ќе биде повисоко за околу 0,5 п.п. во 2021 година и за речиси 1 п.п. во 2022 година во однос на основното сценарио и враќање на нивото од основното сценарио во 2023 година. Според второто сценарио, се очекува дека нивото на глобалниот БДП ќе биде пониско за речиси 1,5 п.п. во 2021 година и 1 п.п. во 2022 година и благо ќе го надмине нивото од основното сценарио во 2023 година.



на невработеност изнесува 8,2% и е минимално пониска во споредба со последниот квартал на 2020 година (8,3%). Според мартовските проекции на ЕЦБ, реалниот раст на БДП во 2021 година е проектиран на 4,0%, а слична стапка на раст од 4,1% се очекува и во 2022 година, по што следува забавување на растот на 2,1% во 2023 година. Притоа, се очекува дека преткризното ниво на БДП (четвртиот квартал на 2019 година) ќе биде надминато во вториот квартал на 2022 година, а во последниот квартал на 2023 година, реалниот БДП ќе биде повисок во однос на преткризното ниво за 3,3%. Во споредба со очекувањата од декември, проекциите се речиси непроменети². Годишната стапка на инфлација во еврозоната во првото тримесечје од 2021 година изнесува 1% (по падот на цените од 0,3% во претходниот квартал), како резултат на нагорниот тренд на цените на нафтата, а делумно под влијание и на одредени еднократни фактори³. Следствено, ценовниот раст во најголема мера се должи на силниот раст на базичната инфлација, а во помал дел и на помалиот пад на цените на енергетската компонента. Согласно со мартовските проекции на ЕЦБ, стапката на инфлација во еврозоната се оценува на 1,5%, 1,2% и 1,4% во 2021, 2022 и 2023 година, соодветно. Во споредба со проекциите од декември⁴, извршена е нагорна ревизија за 2021 година, за 0,5 п.п., којашто во најголем дел се објаснува со повисоките цени на нафтата, како и со фактори од привремен карактер.

Во првиот квартал од 2021 година, развиените земји продолжија со стимулативната монетарна политика заради ублажување на негативните ефекти од пандемијата. Следствено, беше задржана политиката на ниски каматни стапки во САД, еврозоната, Велика Британија и Јапонија. ФЕД го задржа распонот на каматната стапка на ниво од 0 до 0,25%, а истовремено продолжи и со спроведување на претходно преземените мерки за стимулирање на економската активност. Банката на Англија ја задржа истата каматната стапка од 0,1% во првиот квартал и притоа продолжи со примената на мерките за откуп на државни обврзници (во вкупен износ од 875 милијарди фунти) и со спроведувањето на останатите програми за квантитативно олеснување, заради поддршка на економијата. Каматните стапки на ЕЦБ останаа исти во текот на првото тримесечје на 2021 година, а исто така се продолжи и со примената на претходно преземените мерки за одржување на поволните финансиски услови за време на пандемијата на ковид-19. Притоа, на состанокот во март беше најавено дека во следниот квартал се очекува поголем откуп во рамките на програмата за откуп на хартии од вредност за итна поддршка на економијата заради пандемијата (PEPP). Банката на Јапонија исто така не ја промени својата каматна стапка (-0,1%) и најави продолжување на мерките, но и воведување дополнителни мерки, за стимулирање на економската активност⁵.

² Во декември, растот на БДП во еврозоната се предвидуваше дека ќе изнесува 3,9% во 2021 година, 4,2% во 2022 година и 2,1% во 2023 година.

³ Порастот на инфлацијата делумно е ефект на еднократни фактори: промена во пондерите за пресметка на инфлацијата, коишто ги отсликуваат промените во однесувањата на потрошувачите во контекст на пандемијата, укинување на привремената мерка за намален ДДВ воведена заради пандемијата, воведување дополнителна такса за емисија на CO₂ во транспортниот и градежниот сектор и зголемување на законската минимална плата од 1.1.2021 година во Германија, како и задоцнета или откажана зимска распродажба на облека и обувки во дел од земјите која вообичаено е во јануари.

⁴ Во март 2021 година ЕЦБ изврши ревизија на проекциите од декември 2020 година, според коишто се предвидуваше дека растот на инфлацијата во еврозоната ќе изнесува 1% во 2021 година, 1,1% во 2022 година и 1,4% во 2023 година.

⁵ На состанок во март, Банката на Јапонија одлучи да го зголеми износот во програмата за монетарно олеснување за откуп на корпоративни хартии од вредност на 20 милијарди јени (претходно 15 милијарди). Воедно, најави дека откупот на средства од инвестициските фондови ќе се врши и по смирувањето на ситуацијата со ковид-19 (претходно воведено само како привремена мерка додека трае пандемијата). Исто така, банката одлучи да воведо мерки за поттикнување на кредитирањето, при што каматните стапки ќе бидат врзани за краткорочните каматни стапки коишто ќе бидат применети

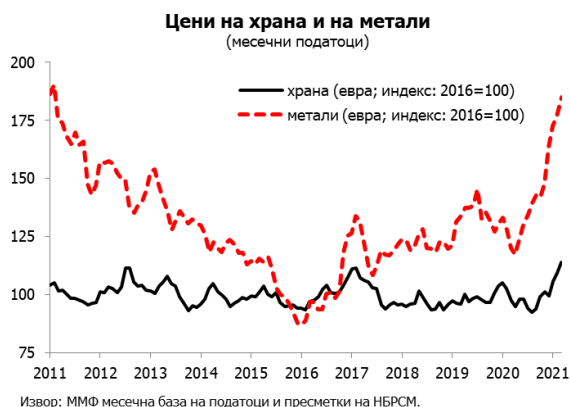


Во првото тримесечје од 2021 година, вредноста на САД-доларот во однос на еврото, во просек, забележа депрецијација од 1,1% на квартална основа и изнесуваше 0,83 евра. Ваквата промена во најголема мера е резултат на оптимизмот што владее на меѓународните финансиски пазари, при попозитивните изгледи за глобалната економија поради почетокот на процесот на масовна имунизација. Покрај тоа, ниските каматни стапки во САД и најавите од страна на ФЕД за задржување на експанзивната монетарна политика и во следните години, и покрај тековно зголемените инфлациски очекувања во САД, придонесоа за надолното движење на САД-доларот. Во вакви услови, вредноста на САД-доларот во однос на еврото во јануари е најниска од април 2018 година наваму. На годишна основа, вредноста на САД-доларот во однос на еврото депрецира за 8,6%.

Во првиот квартал од 2021 година, цената на нафтата забележа значителен раст од 34,8%, во однос на претходниот квартал, при што просечната цена изнесуваше 50,3 евра за барел. Притоа, растот на цената на нафтата е одраз главно на намаленото производство на нафта од страна на земјите од ОПЕК+⁶ и очекувањата за раст на глобалната побарувачка на нафта, поттикнато од попозитивните изгледи за глобалната економија поради започнатиот процес на масовна имунизација. Гледано на годишна основа, во првите три месеци на 2021 година, цената на нафтата забележа раст од 9,6%.

на одреден износ од тековниот биланс на финансиските институции. Во однос на флукуацијата на приносите на 10-годишните државни хартии од вредност, банката ќе дозволи флукуациите на приносот да се движат околу +/-0,25% од целното ниво (0%), при што ќе биде воведена и мерката за откуп со фиксна каматна стапка во последователни денови заради одредување на горниот лимит на каматните стапки, доколку е потребно.

⁶ На 05.01.2021 година, освен одлуката на земјите од ОПЕК+ за продолжувањето на мерката за ограничувањето на производството на нафта, Саудиска Арабија донесе одлука доброволно да го намали нејзиното производство на нафта во февруари и март 2021 година за дополнителни 1 милион барели нафта на ден. Следствено, во првите три месеци од 2021 година, квотите за ограничување на производството изнесуваат во просек 7,8 милиона барели на ден, наспроти претходно договорените 7,125 милиони барели на ден (во просек) за овие три месеци.



Цените на неенергетските примарни производи⁷ (изразени во евра) во првото тримесечје на 2021 година бележат раст од 8,4% во однос на последниот квартал од 2020 година. Анализирани по групи производи, растот во најголем дел произлегува од зголемувањето на цените на храната и на металите. Притоа, индексот на основни метали⁸ забележа значителен раст од 17,8% во однос на претходниот квартал, што се должи на растот на речиси сите метали, во најголема мера предизвикан од побарувачката во Кина, индустријата на електрични автомобили и постепеното закрепнување на авиоиндустријата. Растот на индексот на цените на храната⁹ изнесува 9,7% и во најголема мера произлегува од растот на цените на маслата¹⁰ и на житните култури (пченка и пченица). Притоа, растот на пченицата во најголема мера се должи на воведување данок за извоз на пченица од страна на Русија и зголемената побарувачка, додека кај цената на пченката растот е резултат главно на зголемената побарувачка од страна на Кина. На годишна основа, цените на примарните неенергетски производи, изразени во евра, забележаа раст од 13,7%.

Во четвртото тримесечје од 2020 година, сите земји од регионот, освен Албанија, забележаа реален годишен пад на економската активност, но тој е главно поумерен во однос на падот во третиот квартал. Имено, албанската економија во последното тримесечје од годината забележа раст од 3% (пад од 2,8% во третиот квартал), што во најголема мера произлегува од растот на инвестициите и личната потрошувачка, со позитивен придонес и од нето-извозот. Кај останатите земји, позначително закрепнување беше забележано во Романија, каде што економскиот пад се сведе на 1,3% (5,6% во третиот квартал), како резултат на растот на бруто-инвестициите. Во Хрватска (којашто повторно забележа највисок пад на економската активност во регионот) и Србија забавувањето на падот на БДП во четвртиот квартал се должи на подобрите остварувања кај нето-извозот, во услови на солидна странска побарувачка.

⁷ Овој агрегатен индекс ги вклучува индексот на благородни метали, индексот на храна и пијалаци, индексот на земјоделски сировини и индексот на основни метали.

⁸ Во овој индекс се вклучени следниве метали: алуминиум, кобалт, бакар, железо, олово, молибден, никел, калај, ураниум и цинк.

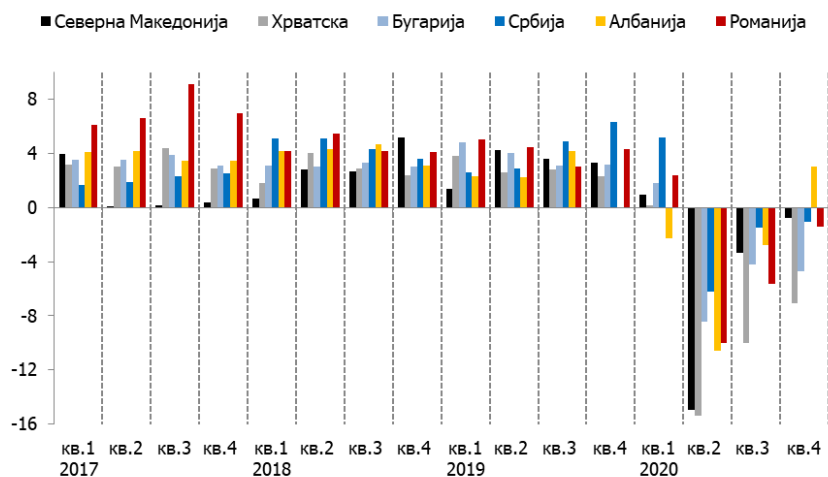
⁹ Во овој индекс се вклучени следниве примарни прехранбени производи: житарки, растително масло, месо, морска храна, шеќер и друга храна.

¹⁰ Растот на цените се должи на порастот кај сите видови масла. Притоа, растот на цената на палинотото масло се должи на загриженоста околу намалените залихи во главните извозни земји и постепеното закрепнување на глобалната побарувачка, цените на маслото од соја бележат раст при изгледи за силна побарувачка, додека растот на цените кај маслото од репка и сончогледовото масло е резултат на помалото производство од Канада и од Европа (заради суша во црноморскиот регион во текот на летото од претходната година).

Единствено Бугарија бележи малку посилен пад на економската активност, при пад на потрошувачката на домаќинствата, наспроти растот во третиот квартал.

Реален раст на БДП во земјите од регионот

(годишни процентуални промени, квартални податоци)

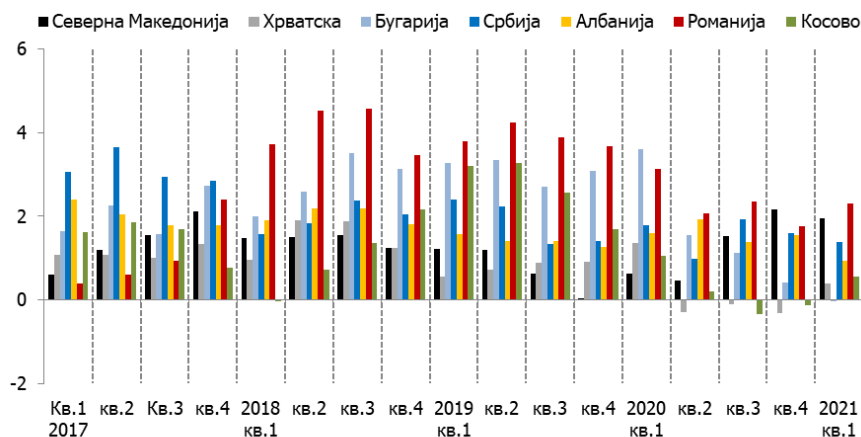


Извор: Еуростат и национални статистички заводи.

Во првиот квартал на 2021 година, се забележуваат различни движења кај годишната стапка на инфлација кај земјите од регионот. Така, Романија, Хрватска и Косово забележаа нагорни придвижувања на цените, во најголема мера заради цените на енергенсите. Од друга страна, Бугарија, Србија и Албанија забележаа надолни движења кај вкупното ниво на цените, во најголема мера како резултат на поумерениот раст на цените на храната.

Стапки на инфлација во земјите од регионот

(годишни процентуални промени)



Извор: Еуростат и национални статистички заводи.

1.2. Домашна понуда

Постепеното закрепнување на домашната економија продолжи и во четвртиот квартал од 2020 година, при што реалниот пад на БДП се сведе на 0,7% на годишна основа. Ваквите остварувања главно се одраз на релативно брзото закрепнување на производството и извозот вклучени во глобалните синџири на снабдување, постепеното приспособување на однесувањето и навиките на субјектите кон новонастанатата состојба, примената на целни и помалку рестриктивни мерки за справување со вториот бран на ковид-19, како и преземените мерки за поддршка на економијата. Гледано од производната страна, падот на економската активност во четвртото тримесечје и натаму е широко дисперзиран, но со значително забавување на падот на додадената вредност кај позначајните дејности. Исклучок претставува земјоделството, коешто по позитивниот придонес во претходните квартали, забележа пад во последниот квартал, а со тоа и најголем придонес за падот на БДП. Истовремено, раст во последниот квартал се забележува кај дејностите во врска со недвижен имот, финансиските дејности и дејностите на осигурување. Распожливите високофреквентни податоци на страната на понудата за првиот квартал од годината упатуваат на натамошни негативни ефекти од пандемијата врз економската активност. Оценките на раководителите за деловната состојба на претпријатијата во трговијата на мало, преработувачката индустрија, градежништвото и услужниот сектор во првиот квартал од 2021 година се поповолни во споредба со претходниот квартал. Воедно, претежно поповолни се и очекувањата за следниот период.

Во четвртиот квартал од 2020 година, домашната економија забележа мал реален пад од 0,7% на годишна основа, што претставува натамошно забавување во споредба со падот од 3,3% во третиот квартал, при раст на квартална основа од 1,6% (сезонски приспособен). Ваквите остварувања се одраз на релативно брзото закрепнување на производството и извозот вклучени во глобалните синџири на снабдување, постепеното приспособување на однесувањето и навиките на субјектите кон новонастанатата состојба, примената на целни и помалку рестриктивни мерки за справување со вториот бран на ковид-19, како и преземените мерки за поддршка на економијата¹¹. Гледано структурно, во четвртиот квартал и натаму кај поголемиот дел од дејностите се забележува реален годишен пад, но тој е поумерен¹², а најголем негативен придонес има земјоделството. Од друга страна, во четвртото тримесечје реален годишен раст и следствено позитивен придонес кон вкупната економска активност имаат дејностите во врска со недвижен имот, финансиските дејности и дејностите на осигурување.

¹¹ Повеќе информации околу донесените економски мерки може да се најдат на следниве врски: <https://vlada.mk/ekonomski-merki-covid19> и <http://nbrm.mk/kovid-19-odgovor-na-narodnata-banka.nspk>

¹² Негативен придонес имаат и индустријата, градежништвото, „стручни, научни и технички дејности“, „јавна управа и одбрана; задолжително социјално осигурување; образование; дејности на здравствена и социјална заштита“ и „уметност, забава и рекреација“.

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

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

*Од соопштението за БДП од 02.03.2021

Извор: Државен завод за статистика.

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

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

Извор: Пресметки на НБРСМ.

Во четвртиот квартал од годината индустриското производство забележа пад на активност, но тој е значително помал во однос на падот во третиот квартал претежно како одраз на постепено нормализирање на активност на индустриските капацитети вклучени во глобалните синџири на снабдување на автомобилската индустрија. Анализирани по дејности, преку индексот на индустриско производство¹³, и натаму највлијателен е негативниот придонес на преработувачката индустрија, а мал негативен придонес има и енергетскиот сектор, додека рударството има мал позитивен придонес. Падот во четвртото тримесечје во рамките на преработувачката индустрија и натаму е широко дисперзиран, а најизразен негативен придонес имаат дел од групата традиционални дејности, како на пример производството на прехранбени производи, производството на облека, како и производството на тутунски производи, како и дејноста производството на машини и уреди, каде што се активни странските извозни капацитети¹⁴. Од друга страна, најголем позитивен придонес имаат

¹³ Анализата за движењата во индустријата е направена врз основа на месечните податоци за индексите на индустриското производство на ДЗС.

¹⁴ Останати дејности во рамките на преработувачката индустрија каде што се забележува негативен придонес во четвртиот квартал се „производство на фабрикувани метални производи, освен машини и опрема“, „останата производствена

производството на моторни возила (дејност којашто во периодот од март до септември забележа значителен пад), производството на метали, како и производството на електрична опрема¹⁵. Притоа, значителното забавување на годишниот пад на индустриското производство во четвртиот квартал се должи пред сè на растот на рударството (наспроти падот во третиот квартал), но и на поумерениот пад на преработувачката индустрија и енергетскиот сектор. Во рамките на преработувачката индустрија, најголемо подобрување имаат дел од дејностите поврзани со автомобилската индустрија, како и производството на текстил и производството на пијалаци. Во периодот јануари-февруари индустриското производство оствари годишен пад од 12,8%, што претставува продлабочување на падот во однос на годишниот пад во претходниот квартал. Притоа, неповолните остварувања во индустријата се должат во најголем дел на негативниот придонес на преработувачката индустрија и рударството (главно рудите на метал), при нешто помал негативен придонес на енергијата. Раководителите од индустрискиот сектор имаат поповолни оценки за деловната состојба во првиот квартал од 2021 година, во споредба со претходниот квартал, како и пооптимистички очекувања од аспект на движењето на производството за периодот кој претстои.



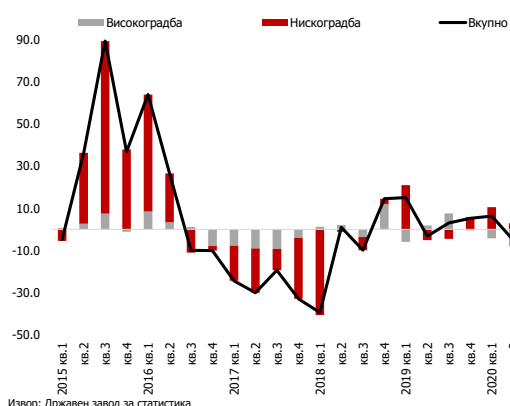
По растот во претходниот квартал, додадената вредност во градежниот сектор забележа мал реален годишен пад во последниот квартал од 2020 година. Според расположливите високофреквентни податоци за градежништвото, во четвртиот квартал кај вкупните извршените градежни работи се забележува реален раст на годишна основа (но малку побавен во однос на растот во третиот квартал), што во целост се должи на повољните движења кај нискоградбата што може да се поврзе со јавните инвестиции во патната инфраструктура, додека кај високоградбата е забележан реален годишен пад. Во јануари градежниот сектор забележа релативно висок реален пад на годишна основа, по растот во претходниот квартал, што се должи на високиот пад и на високоградбата, и на нискоградбата. Од друга страна, оценките на раководителите на претпријатијата во градежниот сектор за движењето на нивната активност во првиот квартал од 2021 година се поповолни во споредба со претходниот квартал. Исто така, повољни се и очекувањата за следниот период, пред сè во делот на бројот на порачки, каде што се забележува мало подобрување и постепено враќање на оптимизмот.

индустрија", „производство на кожа и слични производи од кожа“, „производство на други неметални минерални производи“, „производство на мебел“, „производство на пијалаци“ и „поправка и инсталирање на машини и опрема“.

¹⁵ Останати дејности во рамките на преработувачката индустрија каде што се забележува позитивен придонес во четвртиот квартал се „производство на текстил“, „преработка на дрво, производи од дрво и плута, освен мебел, производство на предмети од слама и плетарски материјал“, и „производство на производи од гума и производи од пластични маси“.



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



Извор: Државен завод за статистика

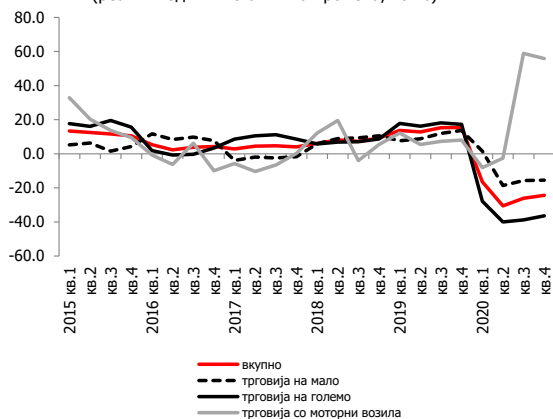
Градежништво и очекувања во градежништвото



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

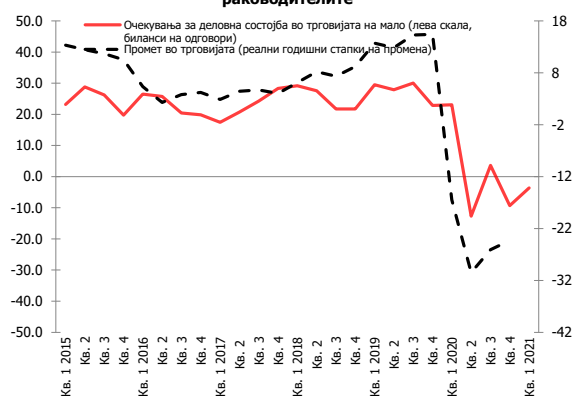
Во четвртиот квартал на 2020 година, според високофреквентните податоци, прометот во трговијата забележа реален пад на годишна основа, малку послаб во споредба со падот во третиот квартал. Гледано одделно по видови промет, пад на прометот се забележува кај трговијата на големо и трговијата на мало, но падот е поумерен и кај двата вида трговија, во споредба со падот во третото тримесечје. Од друга страна, кај трговијата со моторни возила се забележува натамошен реален годишен раст. Во периодот јануари-февруари 2021 година, прометот во вкупната трговија бележи мал годишен пад, што се должи во целост на падот во трговијата на мало (но со значително забавување на падот во однос на минатиот квартал) и во трговијата со моторни возила (наспроти високиот раст во минатиот квартал), додека прометот во трговијата на големо бележи раст, за првпат по постојаниот пад во текот на 2020 година. На забавување на падот укажуваат и оценките на раководителите на претпријатијата во секторот „трговија на мало“ за нивниот промет во текот на првиот квартал од 2021 година, коишто се поповолни во споредба со оценките од претходниот квартал. Што се однесува до очекувањата за наредниот период, од аспект на порачките во секторот „трговија на мало“, тие се исто така поповолни во однос на претходниот квартал.

Промет во трговијата
(реални годишни стапки на промена, во %)



Извор: Државен завод за статистика.

Прометот во трговијата и очекувањата на раководителите

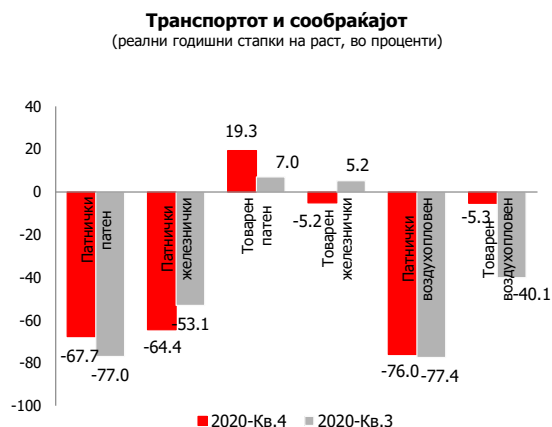


Извор: Анкета на ЕК за трговија на мало, Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

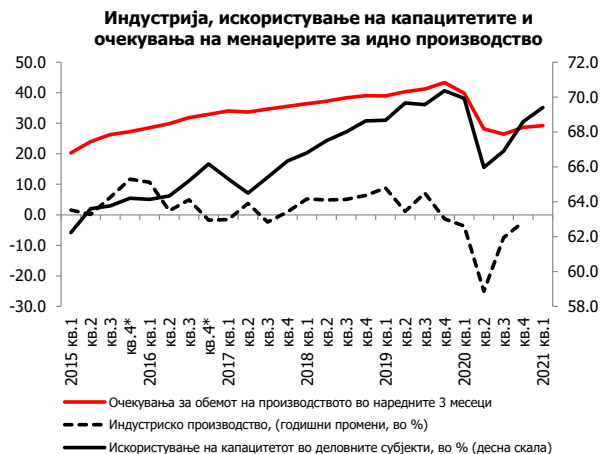
Во четвртиот квартал кај **транспортот** се забележува годишен пад на активност кај речиси сите видови сообраќај, но кај повеќето видови сообраќај има забавување на падот во однос на минатиот квартал. Така, значително забавување на падот има кај товарниот воздухопловен сообраќај, поумерено забавување се забележува кај патничкиот патен сообраќај, а мало забавување бележи и патничкиот воздухопловен сообраќај. Продлабочување на падот во четвртиот квартал има кај патничкиот железнички сообраќај, додека кај товарниот железнички



сообраќај се забележува пад, наспроти растот во претходниот квартал. Од друга страна, товарниот патен сообраќај бележи релативно висок раст во четвртото тримесечје и упатува на забрзување на активноста во однос на претходниот квартал.

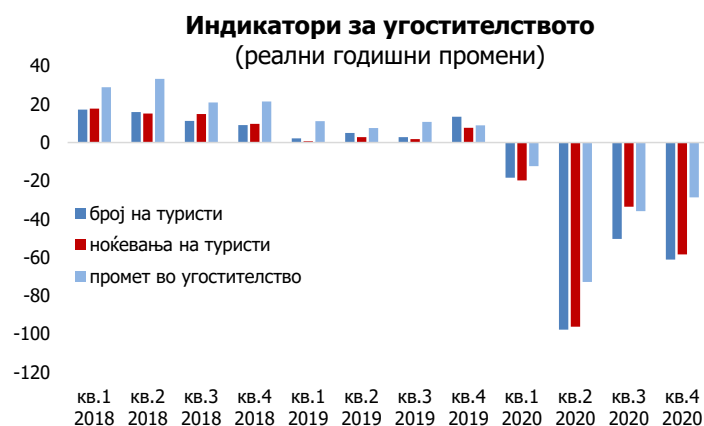


Извор: Државен завод за статистика.



Извор: Државен завод за статистика.

Кај **угостителството**, во четвртиот квартал се забележува натамошен висок реален пад на годишна основа кај бројот на туристи, ноќевањата, како и вкупниот промет. Притоа, во четвртиот квартал кај бројот на туристи и ноќевањата се забележува продлабочување на падот во споредба со падот во минатиот квартал, што се должи речиси во целост на падот на бројот и ноќевањата на домашните туристи (по нивниот раст во претходниот квартал), делумно и како резултат на исцрпените ефекти од мерките за поддршка на домашниот туризам. Во јануари кај угостителството и натаму се забележува висок годишен пад на бројот на туристи, вкупниот број на ноќевања и вкупниот промет, но малку поумерен во споредба со падот во претходниот квартал. Оценките на раководителите на претпријатијата во секторот „услуги“ за нивната деловна состојба и побарувачка во првиот квартал од 2021 година се поповолни во споредба со оценките од претходниот квартал, а исто така поповолни се и очекувањата за наредниот период од аспект на побарувачката во овој сектор.

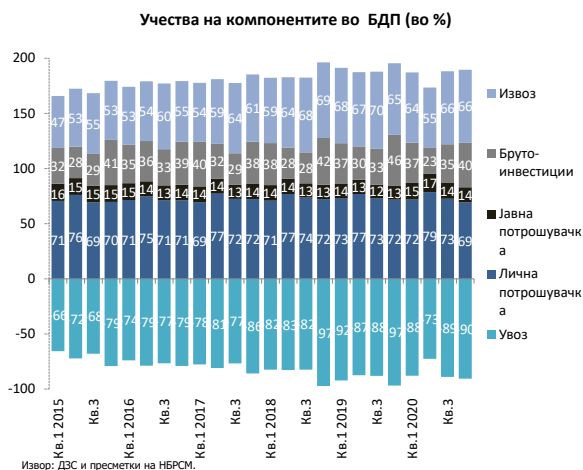
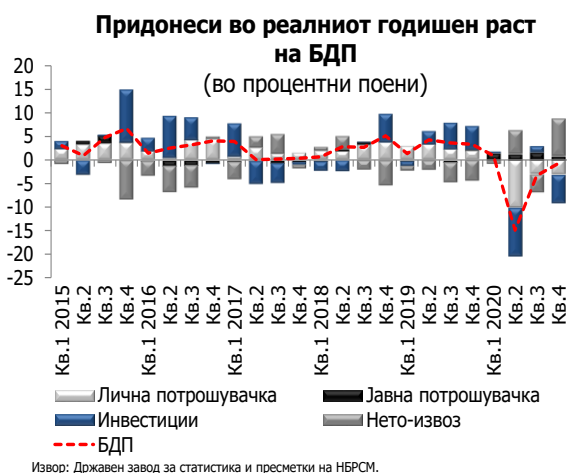


Извор: ДЗС и пресметки на НБРСМ.

1.3. Агрегатна побарувачка

Гледано од аспект на побарувачката, забавувањето на годишниот пад на БДП на 0,7% во четвртиот квартал на 2020 година се должи во целост на позитивниот придонес на нето-извозот. Ваквите движења се резултат на натамошното закрепнување и премин на извозот во позитивната зона, согласно со нормализирањето на активноста на извозните капацитети со странски капитал, во услови на продлабочување на падот на увозот на стоки и услуги. Притоа, умерениот реален годишен пад на БДП во четвртиот квартал во целост се должи на негативниот придонес на домашната побарувачка, при релативно висок пад на бруто-инвестициите и натамошен пад на личната потрошувачка. Согласно со натамошната поддршка на здравствениот сектор и локалните власти за справување со пандемијата на ковид-19, јавната потрошувачка и натаму расте, но забавено во однос на претходниот квартал.

Структурната анализа на компонентите на БДП¹⁶ од аспект на побарувачката покажува дека падот во четвртиот квартал во целост се објаснува со негативниот придонес на домашната побарувачка, додека нето-извозот имаше позитивен придонес. Ваквите остварувања во економијата во овој период главно се одраз на закрепнувањето на производството и извозот вклучени во глобалните синџири на снабдување, како и преземените мерки за поддршка на економијата, при целни и помалку рестриктивни мерки за справување со вториот бран на ковид-19. Гледано од аспект на поединечните компоненти, падот на домашната побарувачка се должи на високиот пад на инвестициите (наспроти растот во минатиот квартал), како и на малото продлабочување на падот на личната потрошувачка, при натамошен раст на јавната потрошувачка. Во услови на закрепнување на извозот и негов мал раст, при истовремено продлабочување на падот на увозот, нето-извозот имаше позитивен придонес и во целост придонесе за забавувањето на падот на БДП во четвртиот квартал.



¹⁶ Кварталните промени на БДП и на неговите компоненти се пресметани од сезонски приспособени податоци.



Годишни стапки на реален раст (во %)											Придоноси кон годишниот реален раст (во п.п.)**											
	2018	2019	2020	2019-Кв.1	2019-Кв.2	2019-Кв.3	2019-Кв.4	2020-Кв.1	2020-Кв.2	2020-Кв.3	2020-Кв.4	2018	2019	2020	2019-Кв.1	2019-Кв.2	2019-Кв.3	2019-Кв.4	2020-Кв.1	2020-Кв.2	2020-Кв.3	2020-Кв.4
Лична потрошувачка	3.7	3.5	-0.1	4.0	4.3	3.1	2.7	-0.3	-13.0	-4.1	-4.3	2.5	2.3	2.3	2.6	2.9	2.1	1.8	-0.2	-8.9	-2.7	-2.8
Јавна потрошувачка	1.5	-0.8	2.6	-1.4	-0.4	-3.2	1.7	10.7	9.8	13.5	6.6	0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.4	0.3	1.6	1.4	1.8	0.9
Извоз на стоки и услуги	12.8	7.2	-1.4	17.1	10.1	6.8	-2.3	-5.9	-30.8	-8.4	1.3	7.1	4.4	4.4	9.4	6.0	4.3	-1.5	-3.7	-19.1	-5.4	0.8
Увоз на стоки и услуги	10.7	8.9	-0.9	13.5	10.2	10.8	2.8	-3.7	-29.4	-2.4	-7.2	-7.4	-6.4	-6.4	-9.4	-7.2	-7.5	-2.1	2.9	21.6	1.7	5.9
Бруто инвестиции	1.7	9.5	0.2	-2.7	10.2	20.2	12.0	1.0	-34.4	4.2	-13.0	0.5	3.1	3.1	-0.9	2.7	5.3	4.9	0.3	-9.8	1.3	-5.6
Домашна побарувачка	2.9	4.7	0.3	1.3	5.2	6.6	5.7	1.3	-15.9	0.0	-6.3	3.2	5.3	5.3	1.4	5.5	6.9	6.9	1.8	-17.4	0.3	-7.5
Нето-извоз*	4.9	13.8	0.6	4.3	10.7	29.3	15.1	2.6	-24.8	20.9	-24.6	-0.3	-2.1	-2.1	0.0	-1.2	-3.3	-3.6	-0.9	2.5	-3.7	6.7
Статистичка дискрепанца												0.0	0.0	-3.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
БДП	2.9	3.2	0.2	1.4	4.3	3.6	3.3	0.9	-14.9	-3.3	-0.7	2.9	3.2	3.2	1.4	4.3	3.6	3.3	0.9	-14.9	-3.3	-0.7

* намалување на нето-извозот означува стеснување на дефицитот

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

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

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

1.3.1. Лична потрошувачка

Во четвртиот квартал од 2020 година личната потрошувачка забележа реален годишен пад од 4,3% (пад од 4,1% во претходниот квартал), при мал пад и на квартална основа, од 0,7% (наспроти високиот раст од 10,5% во претходниот квартал). Ваквите движења на личната потрошувачка може да се поврзат со натамошната воздржаност на домаќинствата поврзана со неизвесноста во услови на ширење на вториот бран на ковид-19. Притоа, во текот на четвртиот квартал расположливиот доход забележа мал пад, во најголема мера поради падот на доходот од приватните трансфери, кога сè уште постои глобална неизвесност и намалено движење на населението во меѓународни рамки поради пандемијата. Од друга страна, во четвртиот квартал продолжи растот на кредитирањето на населението од страна на банките, масата на плати¹⁷, како и на пензиите. Притоа, во последниот квартал беа исплатени субвенции за поддршка на платите и мерките за социјална заштита, а беше исплатена и еднократна парична помош на различни категории граѓани во рамки на пакетот мерки за поддршка на економијата¹⁸.

Показателите за движењата кај личната потрошувачка¹⁹ главно упатуваат на забавување на годишниот пад на потрошувачката во првиот квартал од годината. Така, во овој период кај трговијата на мало се забележува умерен годишен пад, што претставува значително забавување на падот во однос на четвртиот квартал од 2020 година, а умерено забавување на годишниот пад има и кај домашното производство на потрошни добра. Пад со речиси иста динамика во однос на четвртиот квартал од 2020 година се забележува кај увозот на стоки за широка потрошувачка, а кај бруто-приходите од ДДВ се забележува мало продлабочување на падот. Од друга страна, кога станува збор за изворите на финансирање на личната потрошувачка, расположливите податоци за овој период упатуваат на натамошен, но побавен раст кај дел од компонентите на расположливиот доход (пензиите и реалните плати), а мало забавување на растот има и кај кредитите на населението. Од друга страна, резултатите од Анкетата за кредитната активност од март покажуваат натамошно нето-олеснување на вкупните кредитни услови и нето-зголемување на побарувачката на вкупните кредити на домаќинствата. Показателот за довербата на потрошувачите²⁰ упатува на зголемување на оптимизмот во првиот квартал од 2021 година во

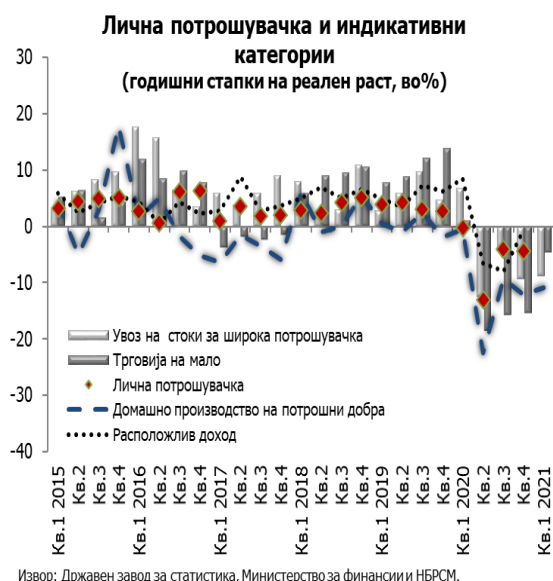
¹⁷ Растот на платите во текот на четвртиот квартал е главно пренесен ефект од покачувањето на платите во јавниот сектор, ефектот од мерката за субвенционирањето на придонесите поради зголемување на плата, надополнет со ефектот од годишното усогласување на растот на законски утврдната минимална плата во јули 2020 година.

¹⁸ Повеќе информации за мерките може да се најдат на следната врска: <https://vlada.mk/ekonomski-merki-covid19>.

¹⁹ Од показателите за личната потрошувачка, податоците за прометот во трговијата на мало, пензиите, домашното производство на потрошни добра, увозот на стоки за широка потрошувачка и кредитите на населението се однесуваат на периодот јануари- февруари 2021 година, додека нето-платите се дадени заклучно со јануари 2021 година.

²⁰ Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со март 2021 година. На графичкиот приказ индексот на доверба на потрошувачите е прикажан како нето-процент на одговорите. Овој индекс е составна компонента

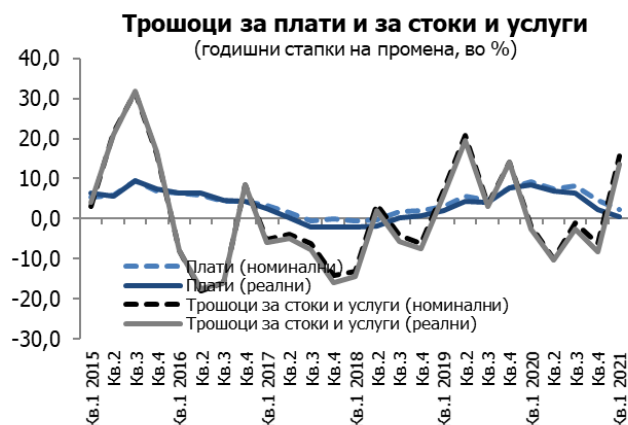
однос на четвртиот квартал од 2020 година, односно на помалку негативни очекувања за финансиската ситуација, општата економска состојба и нивните трошења во наредниот период.



1.3.2. Јавна потрошувачка

Во текот на четвртиот квартал од 2020 година јавната потрошувачка продолжи да расте на годишна основа, но забавено во однос на претходниот квартал. Така, при квартално намалување од 2,6%, годишниот раст на јавната потрошувачка забави сведувајќи се на 6,6% (раст од 13,5% во минатиот квартал). Според податоците од буџетот, годишниот раст беше поддржан од растот кај повеќето категории на јавната потрошувачка. Така, во овој период се забележуваат повисоки трансфери за здравствена заштита согласно со зголемената поддршка на здравствениот сектор во справувањето со пандемијата на ковид-19, при поумерен раст на трансферите до локалните власти и расходите за плати, додека расходите за стоки и услуги бележат продлабочување на падот.

Буџетските остварувања согласно со фискалните податоци за периодот јануари-февруари 2021 година упатуваат на забавување на годишниот раст на **јавната потрошувачка** во првиот квартал. Така, реален пад се забележува кај трансферите до локалните власти, како и поумерен раст кај трансферите за здравствена заштита и кај расходите за плати, додека расходите за стоки и услуги бележат висок раст.



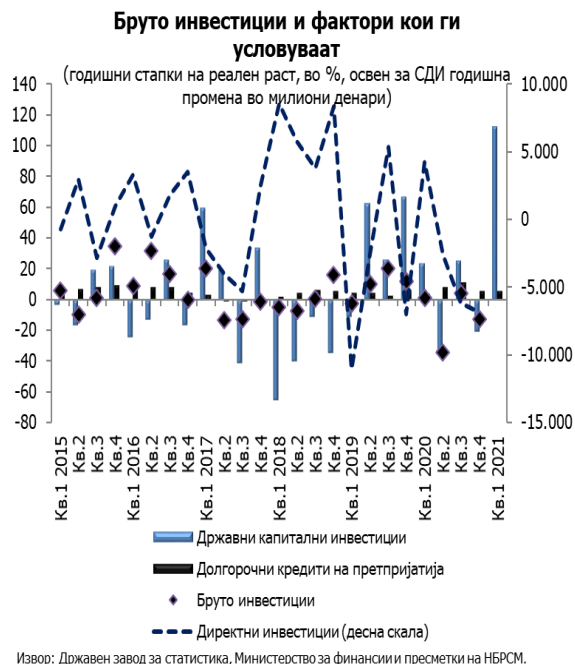
Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.
Во пресметките се земени трошоци објавени во консолидиран буџет на Централна влада и Фондови, дефлационирани со трошоци за живот.

1.3.3. Инвестициска потрошувачка

По растот во третиот квартал од 4,2%, во последниот квартал на 2020 година бруто-инвестициите забележаа релативно висок пад од 13% (при квартален пад од 17,7%), веројатно под влијание на зголемената неизвесност во услови на појава на втор бран на ковид-19. Ваквите движења кај бруто-инвестициите во еден дел соодветствуваат и со падот на додадената вредност во градежниот сектор, при пад на градежните работи во доменот на високоградбата, и покрај растот на јавните инвестиции во патната инфраструктура во доменот на нискоградбата. Во четвртиот квартал продолжи кредитната поддршка преку натамошен раст на долгорочните кредити на претпријатија, а раст е забележан и кај увозот на машини и опрема, данокот на добивка, како и кај домашното производство на капитални производи. Притоа, и покрај примената на целни и помалку рестриктивни мерки и преземените економски мерки за справување со вториот бран на ковид-19, натамошната неизвесност во глобални рамки услови годишен пад на странските директни инвестиции и во последниот квартал од годината.

Високофреквентните податоци за бруто-инвестициите²¹ во периодот јануари-февруари 2021 година се движат во различни насоки, но главно упатуваат на неповолни движења кај оваа категорија. Така, во овој период се забележува пад кај домашното производство на капитални производи и кај увозот на средства за работа, наспроти нивниот раст во претходниот квартал, а продлабочување на падот има кај индустриското производство. По растот во четвртиот квартал од 2020 година, во јануари 2021 година, исто така пад беше забележан и кај градежништвото. Од друга страна, државните капитални инвестиции бележат раст (наспроти падот во четвртиот квартал), а продолжува и растот кај данокот на добивка и кај долгорочното кредитирање на претпријатијата од страна на банките. Резултатите од Анкетата за кредитната активност за првиот квартал упатуваат на натамошно нето-заострување на вкупните кредитни услови и нето-намалување на побарувачката на корпоративните кредити.

²¹ Податоците за извршените градежни работи се заклучно со јануари 2021 година, додека, пак, податоците за долгорочните кредити на претпријатија, државните капитални инвестиции, индустриското производство, увозот на стоки за инвестиции и домашното производство на капитални производи се однесуваат на периодот јануари-февруари 2021 година.

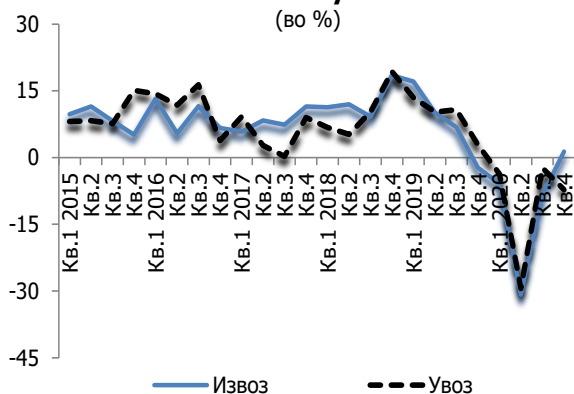


1.3.4. Нето извозна побарувачка

Во четвртиот квартал на 2020 година, нето-извозот имаше висок позитивен придонес кон вкупниот БДП и во целост придонесе за забавувањето на падот, во услови на раст на извозот и пад на увозот на стоки и услуги. Така, во четвртиот квартал се забележува продолжување на закрепнувањето на надворешнотрговската размена, по првичниот силен шок предизвикан од пандемијата во вториот квартал. Притоа, во четвртиот квартал, за првпат во годината извозната активност забележа мал раст од 1,3% (при квартален раст од 6,7%), што во најголема мера се должи на подобрената активност кај дел од капацитетите ориентирани кон извоз со странски капитал коишто првично беа силно погодени од пандемијата, но и кај дел од традиционалните сектори. Од друга страна, согласно со падот на домашната побарувачка, увозот во четвртиот квартал забележа годишен пад од 7,2% (при квартален пад од 7,2%).

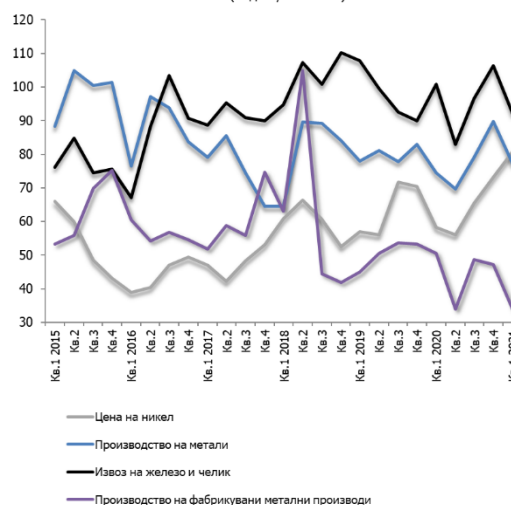
Податоците за **надворешнотрговската размена** во периодот јануари-февруари 2021 година упатуваат на потенцијално стеснување на дефицитот во првиот квартал од годината во однос на истиот период од минатата година, при повисок раст на извозот од увозот на стоки.

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



Извор: Државен завод за статистика.

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



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

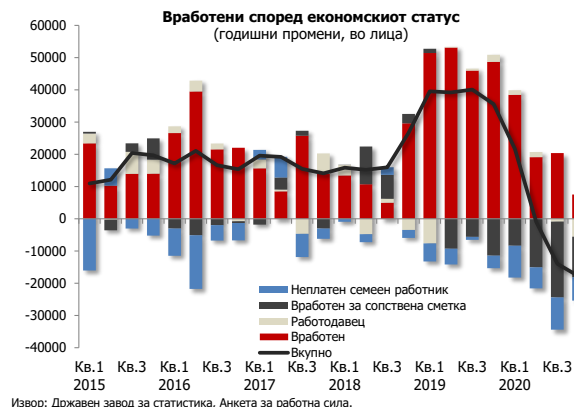
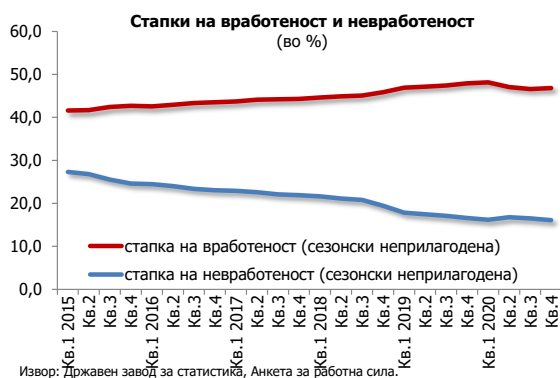
1.4. Вработеност и плати

Неповолната состојба поврзана со пандемијата на ковид-19 и натаму има релативно умерено влијание врз поместувањата на пазарот на труд. Исто така, согласно со придвижувањето на економската активност во последниот квартал на 2020 година, се забележуваат извесни подобрувања кај дел од показателите на овој пазарен сегмент. Во текот на четвртиот квартал, бројот на невработените лица се намали за 5,7%, што придонесе за натамошно намалување на стапката на невработеност, којашто се сведе на 16,1%, при што и бројот на вработени и натаму се намалува, забележувајќи годишен пад од 2,2%. Ваквите движења доведоа до натамошен висок раст на неактивното население, одразувајќи се и врз понудата на работна сила, преку намалувањето на активното население, тренд којшто започна во вториот квартал поради кризата предизвикана од ковид-19. Анкетите за деловните тенденции упатуваат на умерено подобрени очекувања кај раководителите на претпријатијата во поглед на новите вработувања за првиот квартал од 2021 година, во споредба со очекувањата за претходниот квартал, при пооптимистички очекувања и за следниот период. Во последниот квартал на 2020 година значително се подобрија показателите за конкурентноста. Имено, по падот во првите три квартали, продуктивноста на трудот забележа мал раст, а растот на трошоците за труд по единица производ и натаму забавува.

Под влијание на здравствената и економска криза предизвикана од пандемијата на ковид-19, во четвртиот квартал од годината се забележува натамошно, но умерено намалување на бројот на вработени лица (за 2,2%, на годишна основа и за 0,3%²², на квартална основа). Гледано по одделни дејности, најголем придонес кон падот на вработеноста имаат дејностите поврзани со „земјоделство, шумарство и рибарство“, потоа дејностите поврзани со „административни и помошни услужни дејности“, „транспорт и складирање“, „финансиските

²² Анализата на кварталната динамика на вработеноста, невработеноста и на вкупното активно население е направена врз основа на сезонски приспособени податоци.

дејности и дејностите на осигурување“ „дејностите во врска со недвижен имот“, како и дејностите поврзани со „преработувачка индустрија“. Во поглед на економскиот статус²³, падот на бројот на вработени се објаснува со падот во категориите „вработени за сопствена сметка“ и „неплатени семејни работници“. Инаку, заради зачувување на работните места во услови на криза, беа донесени дополнителни мерки и во текот на септември 2020 година²⁴.



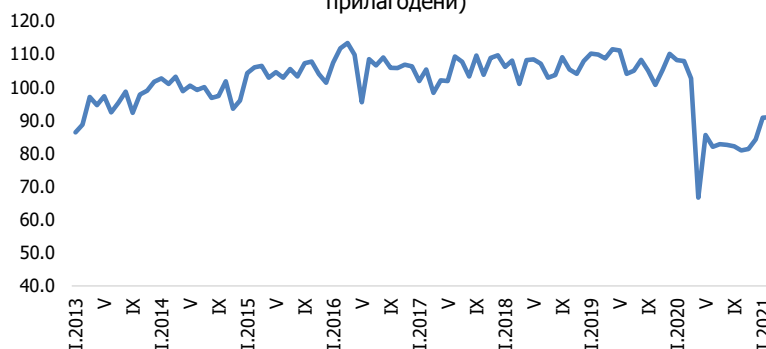
Стапката на вработеност во четвртиот квартал на 2020 година изнесува 46,8%, што претставува годишно намалување за 1,1 процентен поен. **Агрегираните сигнали од анкетите за деловните тенденции²⁵ главно упатуваат на умерено зголемен оптимизам** кај раководителите на деловните субјекти во поглед на очекувањата за вработување во првиот квартал од 2021 година, во услови на целни и помалку рестриктивни мерки за справување со ширењето на вториот бран на ковид-19. Исто така, според анкетните резултати спроведени во февруари, очекувањата за зголемување на бројот на вработени се пооптимистични и за следниот период.

²³ 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).

²⁴ Со четвртиот пакет мерки донесен на 27 септември 2020 година се продолжи со поддршката за исплата на плати за октомври, ноември и декември 2020 година којашто е одредена скалесто согласно со падот на приходите кај компаниите. Оваа мерка важи и за самостојните вршители на дејности, односно трговците поединци, лицата што вршат земјоделска дејност, занаетчиска дејност и лица што вршат други услуги. За повеќе информации за донесените мерки пристапете на следнава врска: <https://vlada.mk/ekonomski-merki-covid19>

²⁵ Извор: Европска комисија, анкети за деловни тенденции, очекувања за вработување во наредните 3 месеци во индустријата, услугите, трговијата на мало и градежништвото (анкетите спроведени во јануари, февруари и март 2021 година).

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

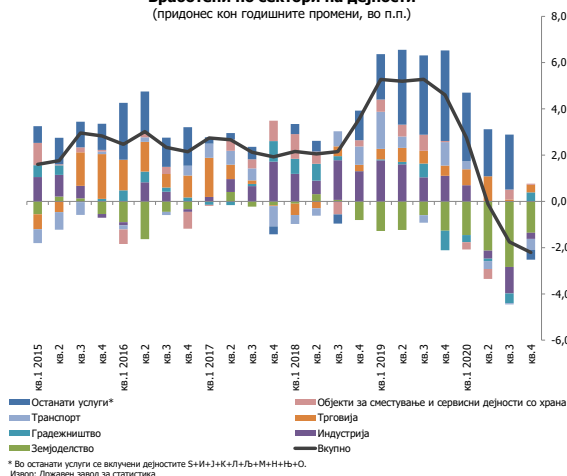


Извор: Европска Комисија, Анкети за деловни тенденции.

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

Во четвртиот квартал од 2020 година, **стапката на слободни работни места²⁶ изнесува 1,6%** (1,8% во соодветниот квартал од 2019 година). Стапката на слободни работни места веќе подолг временски период е релативно стабилна, што упатува на можно подобрување на процесот на поврзување на понудата со побарувачката на вештини на пазарот на трудот. Гледано по дејности, највисоки стапки на слободни работни места се забележани кај дејностите „рударство и вадење камен“ (4,1%), „административни и помошни услужни дејности“ (3%), „информации и комуникации“ (3%), „градежништво“ (2%), како и кај преработувачката индустрија (1,9%).

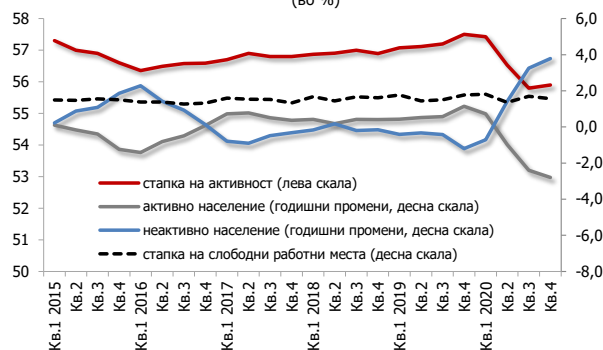
Вработени по сектори на дејности (придонос кон годишните промени, во п.п.)



* Во останати услуги се вклучени дејностите S+I+J+K+L+M+N+O.

Извор: Државен завод за статистика

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



Извор: Државен завод за статистика.

Слично како кај побарувачката, и кај понудата на работна сила во четвртиот квартал на 2020 година продолжи надолното приспособување започнато од вториот квартал, кога за првпат се почувствуваа ефектите на кризата предизвикана од ковид-

²⁶ 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 несовапаѓања помеѓу побаруваните профили и оние коишто се расположливи на пазарот на труд во даден момент (англ. skill mismatches). Конкретно, доколку истовремено се поместуваат двата показателя, станува збор за привремени, циклични флукутации, додека во случај кога стапката на невработеност се намалува, при стабилна стапка на слободни работни места станува збор за структурни промени, односно подобрување на ефикасноста на пазарот на трудот.



19. Имено, вкупното активно население во четвртиот квартал се намали за 2,8% на годишна основа, додека стапката на активност изнесуваше 55,9% (57,5% во соодветниот квартал од 2019 година).

Посилниот годишен пад на понудата на работна сила во однос на падот на побарувачката во четвртиот квартал од 2020 година доведе до натамошен пад на невработеноста. Така, бројот на невработени лица во четвртиот квартал е понизок за 5,7% на годишна основа, додека стапката на невработеност изнесува 16,1% (годишно намалување за 0,5 п.п.). Во услови на намалување на бројот на вработените, ваквото движење на стапката на невработеност во целост е резултат на порастот на неактивното население (раст од 3,8% на годишна основа).

Просечните исплатени нето и бруто-плати во четвртиот квартал забележаа натамошен годишен раст, но забавен. Така, нето и бруто-платите во четвртиот квартал забележаа годишен раст од 6,9% и 7,3%²⁷, соодветно, (во претходниот квартал раст од 8,6% и 9,1%, соодветно). Растот на платите, како и во претходниот период, во еден дел претставува пренесен ефект од зголемувањето на платите во јавниот сектор²⁸ од почетокот на годината, ефект од мерката за субвенционирање на придонесите поради зголемување на платата²⁹, надополнет со усогласувањето на законски утврдената минимална плата (зголемување за 3% во јули³⁰). Исто така, во четвртиот квартал беше спроведена и фискална мерка за финансиска помош на работодавачите погодени од здравствената криза за исплата на плата. Притоа, годишен раст на платите е забележан кај поголемиот дел од економските дејности, а растот е највисок кај дејностите „информации и комуникации“, „здравствена и социјална заштита“, „уметност, забава и рекреација“, како и во образованието. Исто така, значителен раст е забележан и во земјоделството, преработувачката индустрија, други услужни дејности и во трговијата. Во четвртиот квартал, во услови на раст на потрошувачките цени од 2,2%, **реалниот годишен раст на нето и бруто-платите изнесуваше 4,7% и 5,1%, соодветно.** Во јануари 2021 година, номиналниот годишен раст на просечната нето-плата дополнително забави и изнесуваше 2,7%.

²⁷ Повисокиот раст на бруто-платите од растот на нето-платите е резултат на зголемувањето на стапките по кои се плаќаат придонесите за задолжително пензиско и инвалидско осигурување и задолжително здравствено осигурување. Стапките по кои се плаќаат придонесите во 2020 година се 18,8% за задолжително пензиско и инвалидско осигурување и 7,5% за задолжително здравствено осигурување (претходно висината на овие стапки изнесуваше 18,4% и 7,4%, соодветно).

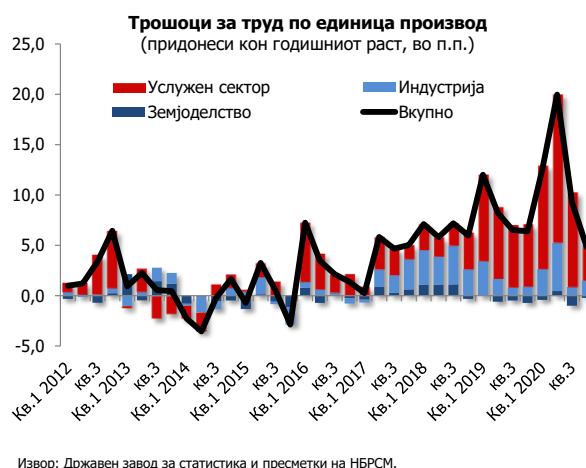
²⁸ Во јануари 2020 година, е извршено зголемување на платите во образованието од 10%, а од февруари 2020 година зголемување на платите е извршено кај вработените во здравството (раст од 25% за специјалистите, 15% за општите лекари, 10% за медицинските сестри и по 5% за здравствените соработници и помошно-техничкиот персонал).

²⁹ Согласно со Законот за субвенционирање на придонесите од задолжително социјално осигурување поради зголемување на плата, којшто започна да се применува со исплатата на ноемвриската плата („Службен весник на РСМ“ бр. 239/19), при што субвенционирањето придонеси се одобрува доколку зголемувањето на нето-платата е во износ од најмалку 600 до најмногу 6000 денари месечно по осигуреник („Службен весник на РСМ“ бр. 239/19, чл. 2 и 3).

³⁰ Согласно со објавата на Министерството за труд и социјална политика, објавена во „Службен весник на РСМ“ бр. 75/20 и Уредбата со законска сила за примена на Законот за минимална плата во Република Македонија „Службен весник на РСМ“ бр. 88/20, минималната нето-плата од јули 2020 година се зголеми за 3%, односно за 434 денари. Висината на минималната плата во бруто-износ, започнувајќи од јули 2020 година до март 2021 година изнесува 21.776 денари (претходно 21.107 денари), односно минималната плата во нето-износ изнесува 14.934 денари (претходно 14.500 денари). Редовното усогласување за зголемување на минималната плата (со порастот за претходната година на просечно исплатената плата во РСМ, индексот на трошоците на живот и реалниот пораст на БДП – една третина од порастот од секој показател, соодветно) беше направено уште пред кризата предизвикана од пандемијата на ковид-19, но со Уредба, Владата го стави во мирување до завршувањето на вонредната состојба (односно за периодот април-јуни 2020 година). Претходно, покрај редовното усогласување во април 2019 година, минималната плата беше вонредно зголемена во декември 2019 година (за околу 2000 денари, нето) и изнесуваше 14.500 денари, нето (Закон за минимална плата, „Службен весник на РСМ“ бр. 239/19).



По постојаниот пад во првите три квартали од годината, продуктивноста на трудот³¹ во четвртиот квартал забележа годишен раст од 1,4%, при помал пад на економската активност во споредба со намалувањето на вработеноста. Гледано по сектори, растот на продуктивноста најмногу доаѓа од услужниот сектор, дополнето со растот на продуктивноста и во секторот „индустрија“. Во услови на позитивни придвижувања кај продуктивноста, како и забавен раст на платите, растот на трошоците за труд по единица производ беше поумерен и се сведе на 4,8% во последниот квартал од годината (9,3% во претходниот квартал). Притоа, најголемиот дел од растот и натаму се објаснува со зголемените трошоци во услужниот сектор, но значително поумерено во споредба со растот во претходниот квартал. Раст на трошоците за труд има и во индустријата, којшто малку забрзува, додека во секторот „земјоделство“ и во четвртиот квартал е забележано нивно минимално намалување.



1.5. Инфлација

Во првиот квартал од 2021 година домашните потрошувачки цени остварија годишен раст од 2%, што во споредба со последното тримесечје од

³¹ Вкупната продуктивност на трудот се пресметува како пондериран збир на пресметаната продуктивност на ниво на индивидуален сектор. Во рамките на секој сектор, продуктивноста се пресметува како сооднос помеѓу додадената вредност во тој сектор и бројот на вработени лица.

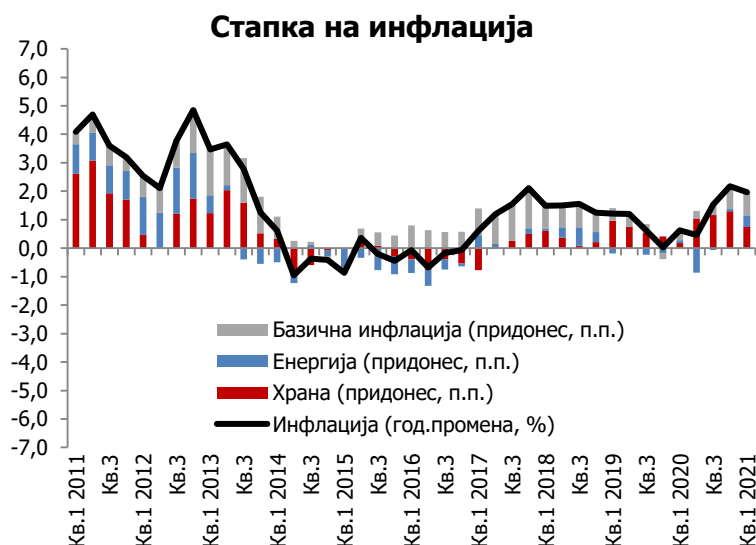


2020 година, претставува мало забавување на растот, главно предизвикано од цените на прехранбената компонента на инфлацијата. Највисок позитивен придонес за остварениот годишен раст и натаму имаат базичната и прехранбената компонента, а значителен придонес во овој квартал има и енергетската компонента. Промените кај цените на енергијата се последица на забавувањето на годишниот пад на цените на нафтените деривати и пренесениот ефект од зголемувањето на домашната цена на електричната енергија од август претходната година. Во однос на идната краткорочна динамика на потрошувачките цени, цените на производителите и странската увезена инфлација бележат мало забрзување на стапката на раст, додека растот кај трошоците за труд по единица производ забавува. Како и досега, не се очекува дека овие фактори ќе предизвикаат посериозни нагорни притисоци врз цените на финалните производи, во услови на отсуство на поголеми притисоци од страната на побарувачката. Во поглед на очекувањата за стапката на инфлација во наредниот период, според Анкетата на Народната банка, економските аналитичари очекуваат дека стапката на инфлација во 2021 и 2022 година ќе изнесува 1,8% и 1,9%, соодветно. Ваквите очекувања се слични со проекцијата на Народната банка, како и со очекувањата на меѓународните институции.

1.5.1. Тековна инфлација

Во првиот квартал од 2021 година, годишната стапка на инфлација изнесуваше 2% (2,2% во претходниот квартал)³². Најголем ефект за умереното забавување на растот на потрошувачките цени во овој период има намалениот придонес на прехранбената компонента на инфлацијата, којашто и натаму во најголем дел придонесува за растот на домашните потрошувачки цени, заедно со базичната компонента. Позитивен придонес има и енергетската компонента и тој забрзува, согласно со забавувањето на годишниот пад на цените на нафтените деривати и пренесениот ефект од зголемувањето на домашната цена на електричната енергија во август претходната година. Општо земено, растот на домашните цени и натаму ги отсликува промените коишто во еден дел се од административна и регулаторна природа, промените во побарувачката во време на пандемија, како и ограничувањата на страна на понудата.

³² На квартална основа, домашните потрошувачки цени се повисоки за 0,2%, додека на сезонски приспособена основа се повисоки за 0,3%.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

Базичната инфлација и натаму расте, при што во првиот квартал изнесуваше 1,6% на годишна основа, исто како и во претходниот квартал. Растот на базичната инфлација е резултат на повисоките цени на повеќе категории од индексот, пред сè на цените на тутунот како резултат на законски измени³³, потоа цените на рестораните и услугите за сместување, туристичките аранжмани, фармацевтските производи, како и цените на електрични апарати за лична хигиена. Од друга страна, највисок негативен придонес имаат цените на воздушниот сообраќај, потоа цените на облеката и обувките, како и цените на аудиовизуелната и информатичката опрема. Останатите подиндекси на инфлацијата, коишто ги исклучуваат најпроменливите цени, исто така бележат раст во првиот квартал на 2021 година, со умерено забавување во споредба со претходниот квартал. Така, кај вкупниот индекс со исклучени енергија³⁴, течни горива и мазива (за транспорт) и необработена храна се забележува годишен раст од 1,9% (2,1% во минатиот квартал), додека кај вкупниот индекс со исклучени енергија, течни горива и мазива (за транспорт), необработена храна, тутун и алкохолни пијалаци, годишната стапка на раст изнесуваше 1,5% (1,7% во минатиот квартал).

³³ Годишниот раст на цената на тутунот во првиот квартал е одраз на покачувањето на цените на цигарите во март и јули 2020 година, согласно со предвиденото годишно зголемување на акцизите на цигарите за 0,20 денари/парче, заклучно со 1 јули 2023 година. За растот придонесоа и промените во Законот за тутун, производи од тутун и сродни производи, којшто обврзува сите пакувања на цигарите да имаат по 20 цигари до ноември 2020 година (претходно имаше кутии и по 19 цигари), што заедно со зголемениот износ за акциза којашто се наплатува по цигара, придонесе за зголемувањето на трошоците на производителите.

³⁴ Категоријата „енергија“ се однесува на електричната енергија, гас, течни и цврсти горива за греење и централното греење.



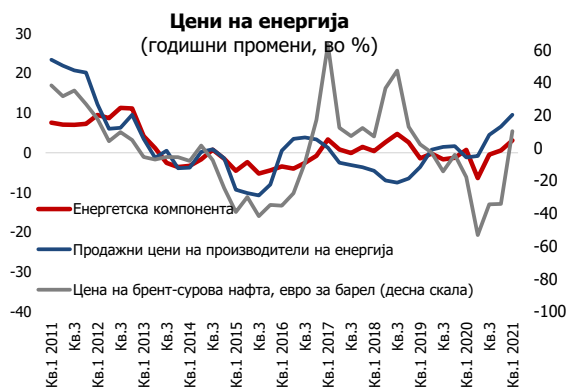
	(годишни промени, во %)							(придонеси кон годишните промени, во п.п.)						
	2019	2020					2021	2019	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	2020	2021
		Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	2020								
Индекс на потрошувачки цени - вкупно	0,8	0,6	0,5	1,5	2,2	1,2	2,0	0,8	0,6	0,5	1,5	2,2	1,2	2,0
Храна	1,9	0,5	2,9	3,3	3,6	2,6	2,1	0,7	0,2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

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

Цените на храната во првиот квартал на 2021 година остварија годишен раст од 2,1% (3,6% во претходниот квартал). Забавувањето на растот на цените на храната главно се објаснува со забавувањето на годишниот раст на цените на зеленчукот и овошјето. Од аспект на структурата, годишниот раст кај цените на храната главно произлегува од цените на маслото и маснотиите, како и од цените на лебот и житата, согласно со високиот раст на цените на маслото и житарките на светските берзи. Дополнителен придонес кон растот на домашните цени на храната имаат и цените на зеленчукот, месото, како и цените на млечните производи. Во првиот квартал³⁵ од 2021 година, странските ефективни цени на храна и натаму бележат раст, но минимален, додека продажните цени на домашните производители на храна бележат мал пад. **Цените на енергијата** во првиот квартал и натаму бележат раст, главно како одраз на пренесениот ефект од регулаторното зголемување на домашната цена на електрична енергија во август 2020 година³⁶ и на позначително забавување на годишниот пад на цените на нафтените деривати согласно со нагорните движења на цената на нафтата „брент“ на светските берзи. Во првиот квартал, зголемување на годишна основа³⁷ бележат и продажните цени на производителите на електрична енергија (согласно со споменатото регулаторно зголемување на домашната цена).



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



Извор: ДЗС и пресметки на НБРСМ.

³⁵ Анализата за продажните цени на домашните производители на храна и странските ефективни цени на храна се однесува на првите два месеци од првиот квартал.

³⁶ Со одлука на РКЕ, започнувајќи од 1.8.2020 година, цената на електричната енергија е повисока за 7,4%, односно за висока тарифа изнесува 5,95 ден/kWh, за ниска тарифа изнесува 2,99 ден/kWh, додека за еднотарифно мерење изнесува 4,77 ден/kWh (<https://www.erc.org.mk/pages.aspx?id=153>).

³⁷ Анализата за цените на нафтата и продажните цени на производителите на енергија се однесува на првите два месеци од првиот квартал.

Цените на производителите на индустриските производи забележаа натамошно забрзување на растот, кој во првиот квартал достигна 2,3% (1,5% во претходниот квартал). Исто така, **производствените цени на енергијата и на производите за широка потрошувачка**, како еден од факторите коишто влијаат врз динамиката на потрошувачките цени, заедно бележат годишен раст од 2,7% (во споредба со 2,5% во претходниот квартал)³⁸. **Странската ефективна инфлација**³⁹, како показател за увезената инфлација, во првиот квартал бележи минимално зголемување од 0,5%, наспроти негативната стапка од 0,3% во минатиот квартал. Од друга страна, растот на **трошоците за труд по единица производ** значително забавува во четвртиот квартал на 2020 година, при годишна стапка од 4,8% (наспроти растот од 9,3% во третиот квартал). Имајќи ги предвид оценките за мал позитивен производствен јаз⁴⁰ во домашната економија, не се очекува дека движењето на странските цени и цените на примарните производи, како и растот на цените на производителите и трошоците за работна сила ќе предизвикаат посериозни нагорни притисоци врз домашните цени на финалните производи во идниот период.



Извор: ДЗС и пресметки на НБРСМ.

Во првиот квартал на 2021 година, цените на становите мерени преку хедоничкиот индекс⁴¹ забележаа годишен раст од 3,2%, што претставува забрзување во споредба со растот од претходниот квартал. Од аспект на понудата, вредноста на изградените станбени згради забележа раст во четвртиот квартал од 2020 година, а кај издадените одобрености за изградба на станбени згради се забележува значително намалување на вредноста⁴² во првиот квартал од 2021 година. Од аспект на побарувачката на станови, таа беше поддржана и од натамошниот двоцифрен раст на станбените кредити⁴³.

³⁸ Анализата за цените на производителите на индустриски производи и производствените цени на енергијата и на производите за широка потрошувачка се однесува на првите два месеца од првиот квартал на 2021 година.

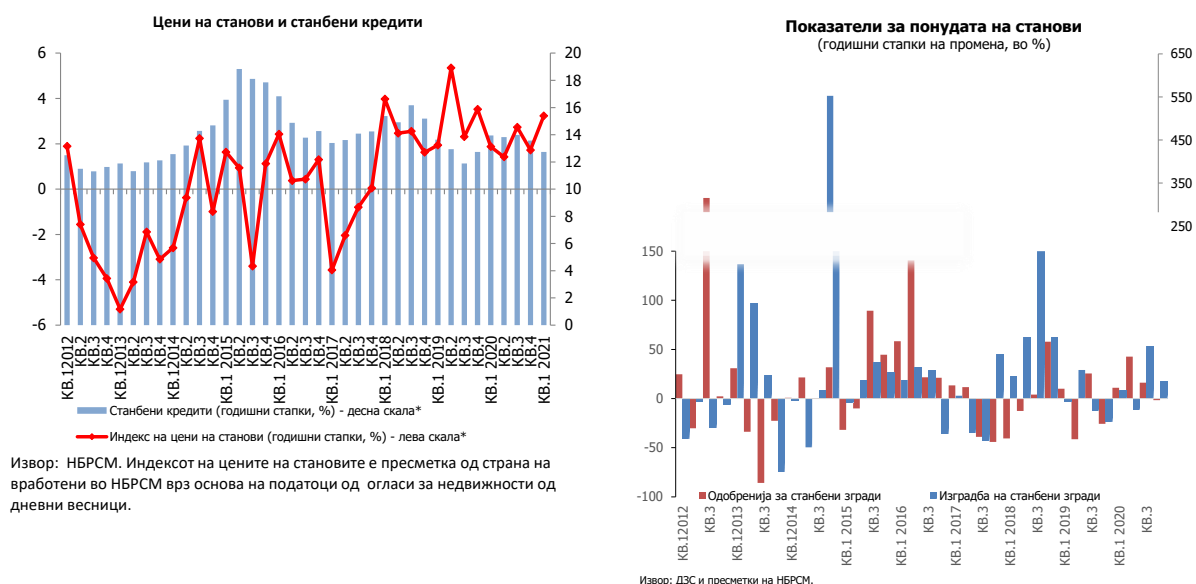
³⁹ Пресметката на странската ефективна инфлација е изведена од пондерираниот збир на индексите на потрошувачките цени на земјите, најзначајни партнери на Република Северна Македонија во доменот на увозот на стоки за широка потрошувачка. Пондерацијата структура се заснова врз нормализираните учества на номиналниот увоз од секоја од земјите во вкупниот номинален увоз во периодот 2010 - 2012 година. Во пресметката на овој показател се вклучени Бугарија, Германија, Грција, Франција, Италија, Австрија, Словенија, Хрватска и Србија.

⁴⁰ Според оценките на НБРСМ домашното производство е малку над потенцијалното ниво (мал позитивен производствен јаз) во 2021 и 2022 година.

⁴¹ Хедонички индекс на цените на становите, изготвен од страна на НБРСМ врз основа на огласите за продажба во главниот град, а објавен од агенциите коишто се занимаваат со промет со недвижности. Цената на станот е функција од големината, населбата во која се наоѓа, катот, дали станот има централно парно греење и дали станот е нов.

⁴² Анализата се однесува на првиот месец од првиот квартал на 2021 година.

⁴³ Расположливи податоци за првите два месеца од кварталот.



1.5.2. Инфлациски очекувања

Кога станува збор за патеката на идното движење на цените, поголемиот дел од домашните и меѓународните институции очекуваат постепено и умерено забрзување на стапката на инфлација во наредните две години. Овие очекувања во голема мера се одраз на очекувањата за постепено закрепнување на економската активност, како во глобални рамки, така и во домашната економија. Слични се и очекувањата на анкетираниите економски аналитичари искажани за движењето на стапката на инфлација во наредниот период. Така, според истражувањето од **Анкетата за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП⁴⁴** спроведено во март, економските аналитичари очекуваат дека стапката на инфлација умерено ќе забрза и ќе изнесува 1,8% и 1,9% во 2021 и 2022 година, соодветно, а стапка на инфлација од 1,9% се очекува и во 2023 година.

Проекции и очекувања за стапката на инфлација

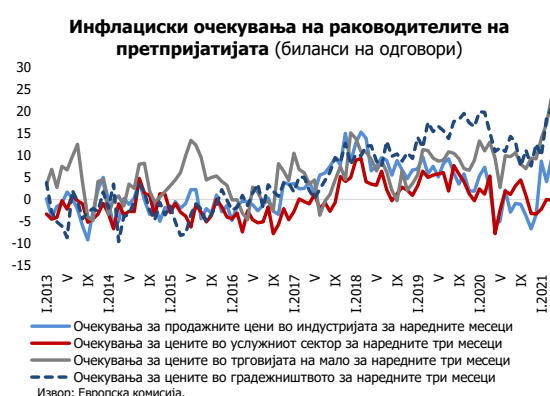
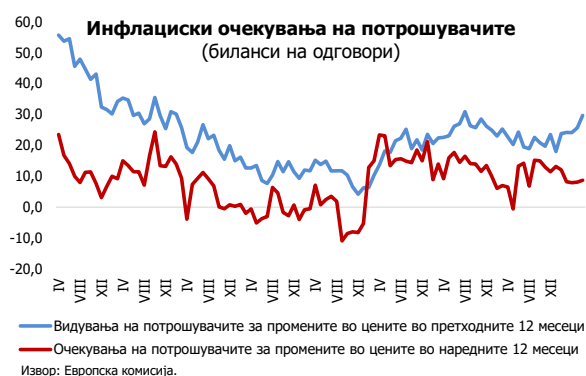
	2021	2022	2023
Економски аналитичари	1,8	1,9	1,9
ММФ	2,0	1,5	1,6
Консензус форкаст	1,7	2,0	/
Министерство за финансии	1,5	1,8	2,0
НБРСМ	2,2	2,0	2,0

Извор: Анкета за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП, март 2021 година; ММФ, Светски економски преглед, април 2021 година; Консензус форкаст, април 2021 година; Министерство за финансии, Ревидирана фискална стратегија 2021-2023, декември 2020 година; и НБРСМ, април 2021 година.

Слични се и краткорочните очекувања на потрошувачите и раководителите на претпријатијата за ценовните движења искажани во анкетните истражувања во првиот квартал,

⁴⁴ Почнувајќи од октомври 2017 година НБРСМ направи промена во досегашното анкетно истражување „Анкета за инфлациските очекувања“. Новото анкетно истражување „Анкета за инфлациските очекувања и очекувањата за движењето на реалниот БДП“ се спроведува на примерок на економски аналитичари, а проширен е и предметот на Анкетата, согласно со практиката на Европската централна банка (ЕЦБ).

односно заклучно со март 2021 година, во услови на трет бран на ширење на пандемијата на ковид-19. Така, според „**очекувањата на потрошувачите за промените во цените во наредните 12 месеци**“⁴⁵, поголем број лица сметаат дека во следните 12 месеци ќе дојде до раст на цените, наспроти бројот на лица кои очекуваат намалување или непроменети цени. Сепак, очекувањата за пораст на цените и овојпат се поумерени, во споредба со очекувањата од претходниот квартал. Од аспект на очекувањата кај **корпоративниот сектор**⁴⁶, раководителите на претпријатијата во трговијата на мало и градежништвото очекуваат значително зголемување на цените на нивните производи во следните три месеци, во споредба со претходниот квартал. Исто така, поизразено зголемување на цените очекуваат и раководителите на претпријатијата во индустријата, за првпат по три квартали на постојани очекувања за намалување на нивните цени, што во еден дел е одраз и на поволната пазарна конјуктура кај извозниот сектор. Од друга страна, очекувања за пад на цените во следниот период искажуваат единствено раководителите во услужниот сектор, но малку поумерен во споредба со очекувањата од претходниот квартал.



1.6. Биланс на плаќања

Во четвртиот квартал на 2020 година, тековната сметка на билансот на плаќања забележа значително понизок дефицит во однос на истиот период од претходната година. Подобрите остварувања, во најголем дел се одраз на подобреното салдо во размената на стоки и услуги со странство што укажува на натамошно закрепнување на синџирите на производство во кои се вклучени домашните извозни капацитети, како и на отсуство на увозни притисоци. Поволен, но поумерен ефект имаше и понискиот дефицит кај примарниот доход. Суфицитот кај секундарниот доход не забележа поголема годишна промена, во услови на натамошен пад кај приватните трансфери поради тоа што сè уште е ограничено движењето на патниците, но и поради повисоките трансфери на државата. Кај финансиската сметка, во текот на последниот квартал се остварени умерени нето-одливи, како резултат на нето-одливите кај портфолио-инвестициите (редовно отплаќање на обврските на државата) и кај валутите и депозитите. Ваквите движења во голем дел беа неутрализирани од нето-приливите врз основа на заеми, трговски кредити и директни инвестиции. Вкупно за 2020 година, дефицитот во тековната сметка забележа минимално проширување од 0,1 п.п. и достигна 3,5% од БДП, што во целост произлегува

⁴⁵ Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со март 2021 година.

⁴⁶ Анкети за деловните тенденции на Европската комисија во индустријата, трговијата на мало, градежништвото и во услужниот сектор заклучно со март 2021 година.



од намалувањето на суфицитот кај секундарниот доход како резултат на значително пониските нето-приливи од менувачкото работење. Финансиската сметка во 2020 година забележа нето-приливи од 4,2% од БДП, главно како резултат на задолжувањето на државата во странство, во форма на хартии од вредност и долгорочни кредити, а потоа и од директните инвестиции и трговски кредити, со исклучок на категоријата „валути и депозити“ каде што продолжува трендот на остварени нето-одливи. Финансиските текови остварени во 2020 година овозможува целосно финансирање на дефицитот во тековната сметка и истовремен раст на девизните резерви.

	2019					2020					2019					2020				
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-XII	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-XII	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-XII	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	I-XII
	во милиони евра										во % од БДП									
I. Тековна сметка	-175,0	-65,6	162,2	-293,9	-372,3	-156,1	-91,9	-52,7	-72,4	-373,0	-1,6	-0,6	1,4	-2,6	-3,3	-1,4	-0,9	-0,5	-0,7	-3,5
Стоки и услуги, нето	-373,1	-346,7	-261,8	-638,2	-1619,8	-381,5	-247,4	-320,4	-427,7	-1377,0	-3,3	-3,1	-2,3	-5,7	-14,5	-3,5	-2,3	-3,0	-4,0	-12,8
Извоз	1623,5	1698,3	1848,0	1788,0	6957,8	1513,9	1173,0	1717,3	1853,5	6257,7	14,5	15,2	16,5	16,0	62,1	14,1	10,9	16,0	17,2	58,1
Увоз	1996,5	2045,0	2109,8	2426,2	8577,6	1895,4	1420,4	2037,7	2281,2	7634,6	17,8	18,2	18,8	21,6	76,5	17,6	13,2	18,9	21,2	70,9
Стоки, нето	-475,1	-443,5	-436,3	-614,7	-1969,6	-546,3	-352,4	-403,5	-506,6	-1808,8	-4,2	-4,0	-3,9	-5,5	-17,6	-5,1	-3,3	-3,7	-4,7	-16,8
Услуги, нето	102,0	96,8	174,5	-23,5	349,8	164,8	105,0	83,1	78,9	431,8	0,9	0,9	1,6	-0,2	3,1	1,5	1,0	0,8	0,7	4,0
Примарен доход, нето	-129,9	-127,7	-130,2	-131,9	-519,6	-100,4	-99,1	-106,0	-107,0	-412,4	-1,2	-1,1	-1,2	-1,2	-4,6	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-3,8
Секундарен доход, нето	328,0	408,8	554,1	476,2	1767,1	325,8	254,6	373,7	462,3	1416,4	2,9	3,6	4,9	4,2	15,8	3,0	2,4	3,5	4,3	13,2
II. Капитална сметка	0,6	0,1	5,9	1,6	8,2	0,3	4,3	1,1	3,6	9,3	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Нето-кредитирање (+) / нето-задолжување (-) (збирна ставка од тековната и капиталната сметка)	-174,4	-65,5	168,1	-292,3	-364,1	-155,8	-87,6	-51,5	-68,8	-363,7	-1,6	-0,6	1,5	-2,6	-3,2	-1,4	-0,8	-0,5	-0,6	-3,4
III. Финансиска сметка	-170,5	-101,2	13,9	-422,0	-679,8	78,6	-674,9	116,1	32,3	-447,9	-1,5	-0,9	0,1	-3,8	-6,1	0,7	-6,3	1,1	0,3	-4,2
Директни инвестиции	-59,3	-29,2	-82,3	-192,5	-363,3	-135,9	6,7	7,8	-84,3	-205,7	-0,5	-0,3	-0,7	-1,7	-3,2	-1,3	0,1	0,1	-0,8	-1,9
Портфолио инвестиции	22,3	19,9	72,7	36,3	151,2	31,6	-632,5	77,5	239,5	-283,8	0,2	0,2	0,6	0,3	1,3	0,3	-5,9	0,7	2,2	-2,6
Валуты и депозити	35,0	-30,6	98,5	-29,3	73,6	71,8	130,5	175,6	111,4	489,4	0,3	-0,3	0,9	-0,3	0,7	0,7	1,2	1,6	1,0	4,5
Заеми	-16,9	-25,2	-54,9	-128,1	-225,2	113,0	-166,7	-83,0	-132,8	-269,4	-0,2	-0,2	-0,5	-1,1	-2,0	1,0	-1,5	-0,8	-1,2	-2,5
Трговски кредити и аванси	-153,2	-35,7	32,3	-160,8	-317,3	-1,9	-13,2	-61,2	-100,3	-176,6	-1,4	-0,3	0,3	-1,4	-2,8	0,0	-0,1	-0,6	-0,9	-1,6
Останати сметки за наплата/плаќање	0,0	-0,3	-52,4	52,5	-0,2	0,0	0,1	-0,2	-1,1	-1,2	0,0	0,0	-0,5	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Специјални права на влечење (нето-создавање обврски)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IV. Нето-грешки и пропусти	-1,7	13,8	20,2	26,7	59,0	-14,8	16,7	13,8	14,8	30,4	0,0	0,1	0,2	0,2	0,5	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,3
V. Девизни резерви	-5,6	49,4	174,4	156,4	374,6	-249,3	604,0	-153,8	-86,3	114,6	0,0	0,4	1,6	1,4	3,3	-2,3	5,6	-1,4	-0,8	1,1

Извор: НБРСМ.

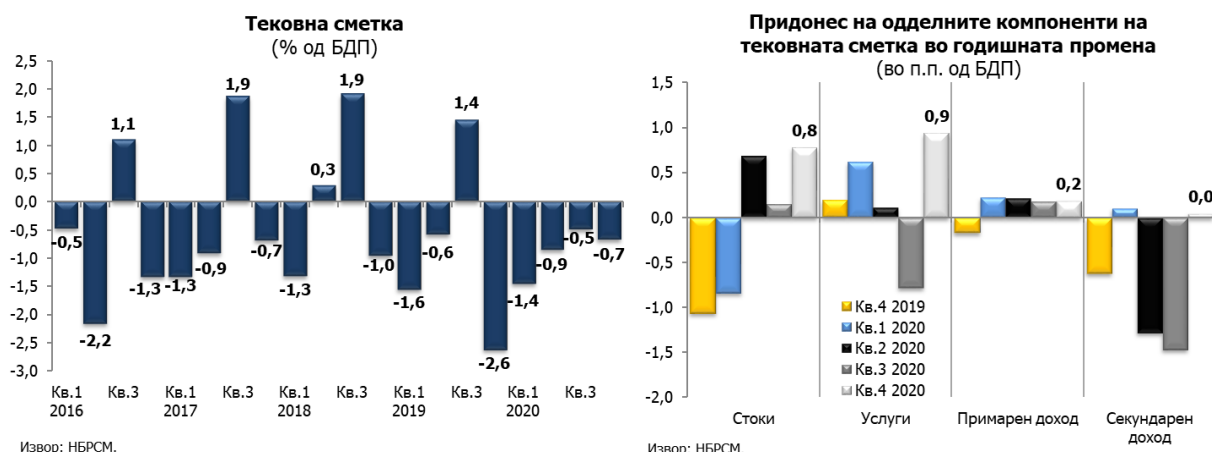
1.6.1. Тековна сметка

Во четвртиот квартал од 2020 година, дефицитот во тековната сметка на билансот на плаќања изнесува 72,4 милиони евра, или 0,7% од БДП. Анализата на годишна основа упатува на значително понизок дефицит во тековната сметка (за 1,9 п.п. од БДП) како резултат на подобрите остварувања кај речиси сите составни компоненти на тековната сметка. Така, во последниот квартал на 2020 година се забележува позитивно салдо кај услугите, наспроти остварениот дефицит во истиот период од претходната година, што произлегува од пониските одливи врз основа на надоместокот за користење интелектуална сопственост и од подобреното салдо кај другите деловни услуги. Годишното подобрување кај трговски дефицит е резултат на остварениот раст на извозната компонента, при мал пад на увозната компонента, што укажува на натамошно закрепнување на синцирите на производство во кои се вклучени домашните извозни капацитети и нивното релативно брзо приспособување кон новонастанатата состојба. Притоа, ваквите остварувања подеднакво се должат на пониското енергетско салдо, како резултат на значителниот пад кај увозот на нафтени деривати (во услови на пониски увезени количини и пониска цена на суровата нафта на светските берзи), како и на подобреното неенергетско салдо. Малку понизок дефицит во овој период беше забележан и кај примарниот доход, главно заради пониските одливи врз основа на доход од инвестиции. Суфицитот кај секундарниот доход не забележа поголема годишна промена, во услови на натамошен пад кај приватните трансфери. Имено, годишниот пад кај приватните трансфери, главно се должи на понискиот нето-откуп на ефектива од менувачкото работење, како резултат на натамошните пониски приливи преку дознаките од иселениците во готовина, во услови на повторно воведување рестриктивни мерки за



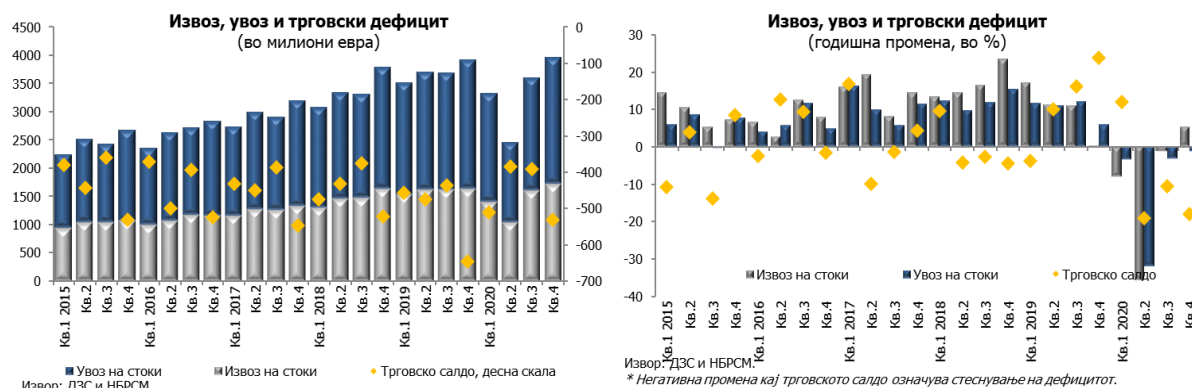
спречување на ширењето на ковид-19 и оттука, сè уште ограничено движење и патувања. Сепак, ваквите движења во голем дел се компензирани од повисоките нето-приливи од трансфери на државата и од личните трансфери.

За целата 2020 година, дефицитот на тековната сметка на билансот на плаќања забележа минимално проширување од 0,1 п.п. и достигна 3,5% од БДП, што во целост се должи на намалениот суфицит кај секундарниот доход како резултат на значително пониските нето-приливи од менувачкото работење. Овие неповолни движења, во голем дел беа ублажени од подобрувањето кај суфицитот на услугите (главно кај другите деловни услуги, телекомуникациските, компјутерски и информациски услуги, услугите за доработка и градежните услуги), понискиот дефицит кај примарниот доход, но и од намалениот трговски дефицит.



Прилог: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)⁴⁷

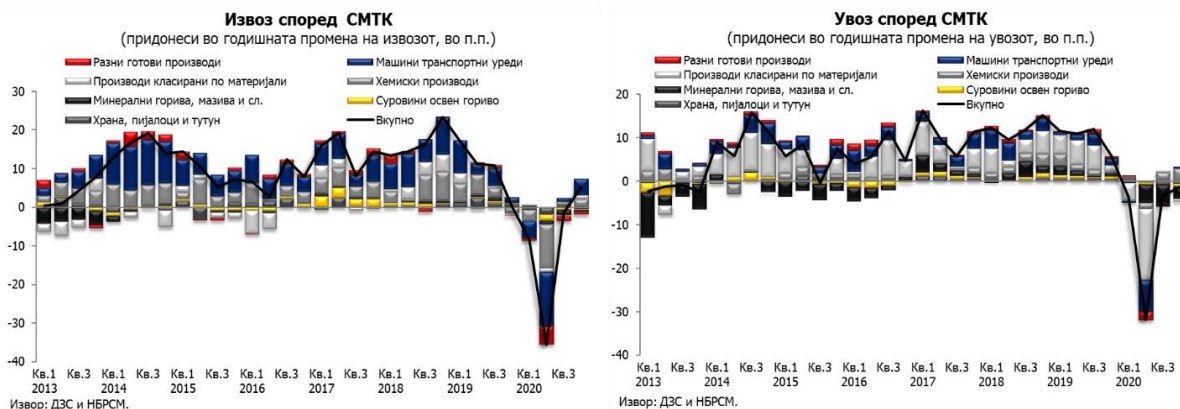
Надворешнотрговската размена во последниот квартал од 2020 година изнесува 3.973,4 милиони евра, или 36,9% од БДП, што во споредба со истиот квартал од претходната година претставува зголемување за 51,8 милиони евра, или 1,9 п.п. од БДП. Растот на надворешнотрговската размена со странство се должи исклучиво на растот на извозната компонента, којашто во текот на последниот квартал од 2020 година беше позначителен, додека во услови на втор бран од пандемијата на ковид-19, закрепнувањето на увозот на стоки беше побавно, така што тој и натаму бележи негативни годишни стапки на промена.



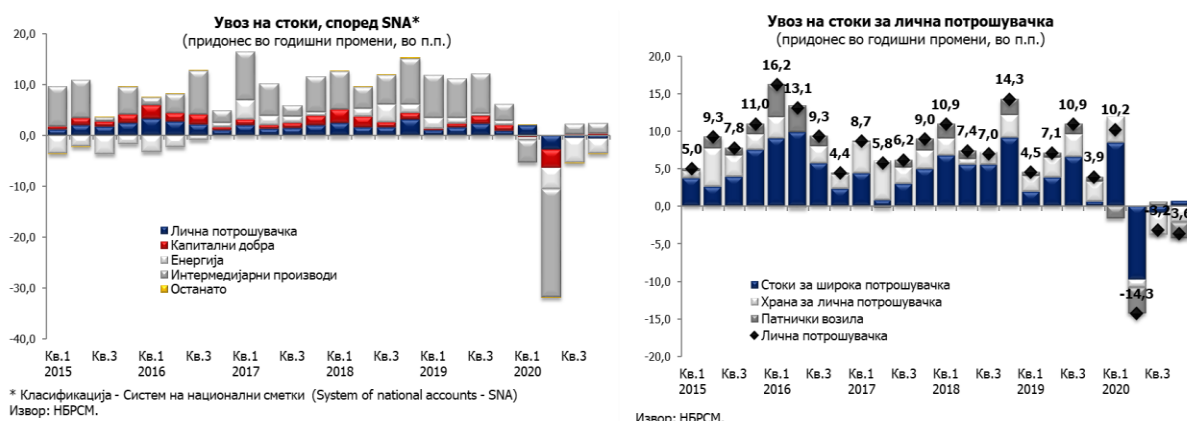
⁴⁷ Според Методологијата за надворешнотрговска размена, податоците за извозот на стоки се објавуваат на ф.о.б., а за увозот на стоки на ц.и.ф.-основа.

Извозот на стоки во четвртиот квартал од 2020 година забележа раст од 5,1% на годишна основа, што е особено значајно закрепнување по три последователни квартали на негативни годишни стапки на промена, во услови на активна пандемија во светски рамки и сè уште изразена неизвесност. Добрите извозни остварувања на производните капацитети од автомобилската индустрија се основниот двигател на растот на извозот, забележливо преку повисокиот извоз на опрема и машини и хемиски производи во однос на четвртиот квартал на претходната година. Забрзаното закрепнување на овој сектор, по изразениот пад во второто тримесечје, во значителен дел се должи на закрепнувањето на глобалните синџири на снабдување по нарушувањата во текот на првата половина на годината. Исто така, поволни се и остварувањата на дел од традиционалните извозни сектори, пред сè на металната индустрија, во услови на поволна пазарна конјunktura. Така, позитивен придонес во растот на извозот имаат извозот на храна, како и извозот на железо и челик и руда, додека кај текстилната индустрија продолжија негативните извозни остварувања и во текот на четвртиот квартал. **Увозната компонента на трговската рамена со странство** бележи негативни стапки на годишна промена и во последниот квартал од годината, иако во ова тримесечје падот е значително поумерен и изнесува 1,4%. Понискиот увоз на енергија, посебно увозот на нафтени деривати и натаму е движечки фактор на ваквата годишна промена. Притоа, увезената цена на нафтените деривати сè уште бележи високи негативни стапки на промена во однос на претходната година, надолупнето со истовременото намалување на увезените количини, но нивниот пад е поумерен. Исто така, понатамошен пад е остварен кај увозот на железо и челик и храна, додека по благото закрепнување во третиот квартал, увозот на руди повторно забележа негативна промена на годишна основа. Од друга страна, соодветно на извозните остварувања, суровинскиот увоз на компаниите од автомобилската индустрија ориентирани кон извоз забележа годишен раст, отсликан преку повисокиот увоз на хемиски производи и опрема и машини. **Остварувањата кај компонентите на надворешнотрговската размена со странство во четвртиот квартал од 2020 година предизвикаа понатамошно стеснување на трговскиот дефицит, за 18% на годишна основа.** Од аспект на поодделните салда, подобрувањето произлегува и од неенергетското и од енергетското салдо, со балансиран придонес на двете категории во промената.

Последните расположливи податоци за надворешнотрговската размена за првите два месеца од 2021 година посочуваат на раст и на извозната и на увозната компонента, во споредба со истиот период од претходната година. Притоа, извозот на стоки во овој период забележа годишен раст од 9,8%, како резултат на повисокиот извоз на хемиски производи и опрема и машини, при понатамошно намалување на извозот на текстил. На страната на увозот е остварен поумерен раст, од 4,4% на годишна основа, што во најголем дел се должи на повисокиот увоз на хемиски производи, како и увозот во категориите „обоени метали“ и „изработки од неминерални метали“, наспроти понискиот енергетски увоз, којшто и натаму се намалува, но забавено.



Според анализата на увозот на стоки од аспект на поделбата според Системот на национални сметки (System of national accounts – SNA), падот на увозот во последниот квартал од 2020 година се должи на понискиот енергетски увоз, при значително поумерен негативен придонес на увозот за лична потрошувачка. Годишниот пад во одреден дел е ублажен со повисокиот увоз на интермедијарни производи, при мал пораст и кај увозот на капитални добра. Од аспект на увозот наменет за лична потрошувачка, годишниот пад кај оваа категорија произлегува од понискиот увоз на храна за лична потрошувачка и увозот на патнички возила, додека увозот на стоки за широка потрошувачка забележа минимална позитивна промена на годишна основа. Анализирани динамички, увозот за лична потрошувачка бележи годишен пад трет последователен квартал, одразувајќи ја намалената домашна побарувачка и натамошната неизвесност поради пандемијата.

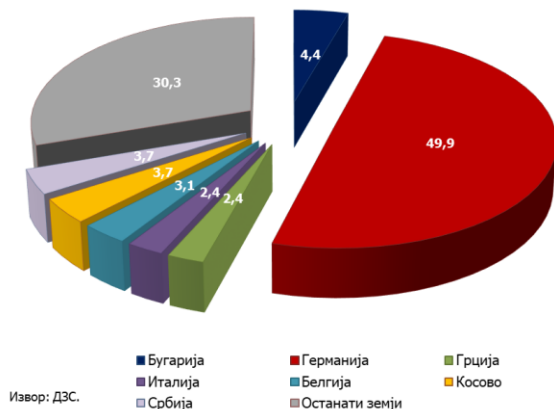


Анализата на надворешнотрговската размена според трговските партнери покажува дека и во четвртото тримесечје од 2020 година Европската Унија е најзначајниот надворешнотрговски партнер на домашната економија, со учество од 70,9% во вкупната трговија со странство⁴⁸. Двигател на **извозниот** раст во овој квартал е повисокиот извоз кон најголемата европска економија Германија, и тоа како резултат на зголемениот извоз на опрема и машини и хемиски производи, извозни категории на компаниите од автомобилската индустрија во домашната економија. Брзото закрепнување на овие капацитети доведе и до зголемување на извозот и кон Словачка, Унгарија и Чешка, земји високо интегрирани во меѓународните синџири за снабдување на германската автомобилска индустрија. Исто така, повисокиот извоз на тутун во текот на четвртиот квартал предизвика мало зголемување на извозот кон САД. Од друга страна, понизок извоз е забележан кон Кина и Косово, што се должи на понискиот извоз на железо и челик кон Кина и нафтени деривати кон Косово во текот на последното тримесечје од годината. Анализата на **увозот** по трговски партнери укажува дека најголем придонес во годишниот пад на увозот има понискиот увоз од Грција, како резултат на намалениот енергетски увоз од овој трговски партнер во четвртото тримесечје. Во истата насока делуваа и промените кај увозот од САД и Јужноафриканската Република во овој период, што се должи на понискиот увоз на благородни метали од овие две земји. Исто така, на годишна основа се намали и увозот од Италија, како резултат на намалениот увоз на железо и челик, како и увозот од Белгија и Русија. Наспроти ваквите остварувања, значителен придонес за раст на увозната компонента има годишниот пораст на увезените благородни метали од Велика Британија во овој период. Од аспект на **салдата** во размената со поодделните трговски партнери, стеснувањето на дефицитот на годишна основа се должи во повисокиот суфицит во размената со Германија и намалувањето на дефицитот во трговската размена со Грција во текот на четвртото тримесечје од 2020. Исто

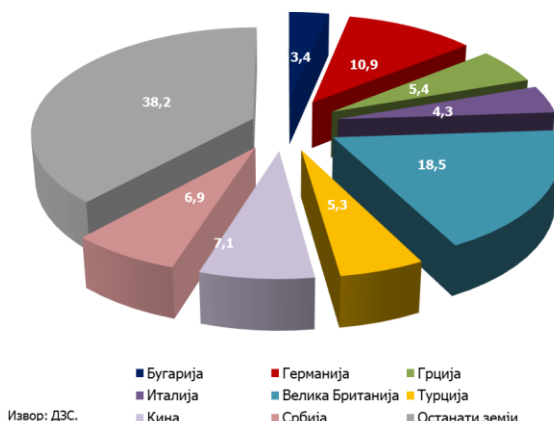
⁴⁸ Во рамките на земјите од ЕУ вклучена е и Велика Британија. И покрај излегувањето на оваа земја од Европската Унија на 1 јануари 2020 година, во овој преоден период земјата останува дел од царинската унија на ЕУ и соодветно остануваат да важат истите трговски правила помеѓу нашата економија и оваа земја. Соодветно, од аналитички причини Велика Британија во овој преоден период ја анализираме во рамките на ЕУ.

така, за стеснување на трговскиот дефицит придонесе и подобрата позиција во размената со САД, Јужноафриканската Република и Италија. Од друга страна, повисокиот трговски дефицит остварен во размената со Велика Британија придонесе за проширување на вкупното трговско салдо.

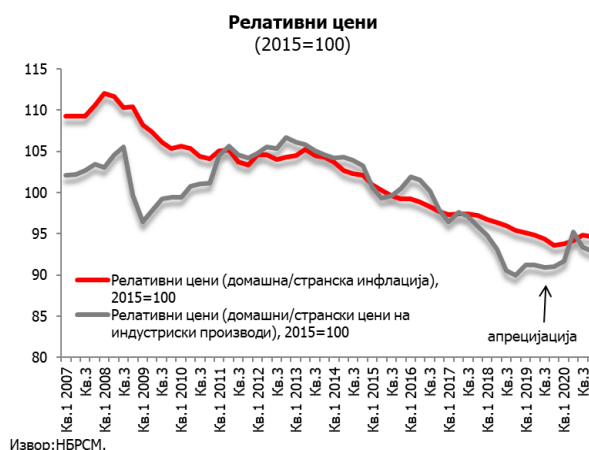
Извоз на стоки, по земји, во четвртиот квартал на 2020 година
(учество, во %)



Увоз на стоки, по земји, во четвртиот квартал на 2020 година
(учество, во %)



Од аспект на показателите за ценовната конкурентност на домашната економија, во четвртото тримесечје од 2020 година реалниот ефективен девизен курс пресметан според трошоците на живот забележа апрецијација од 5,8% во однос на истиот период од претходната година, додека апрецијацијата на индексот дефлациониран со трошоците на производителите на индустриски производи изнесува 6,7%. Притоа ваквите движења во поголем дел се должат на апрецијацијата на номиналниот ефективен девизен курс од 4,6% на годишна основа, во најголем дел како резултат на депрецијацијата на руската рубља и турската лира во однос на денарот, но и депрецијацијата на украинската гривна и британската фунта. Исто така, во иста насока делуваа и релативните цени, односно порастот на релативните трошоци на живот за 1,1% и повисоките релативни цени на производителите на индустриски производи за 2%, во однос на последниот квартал од 2019 година.



И движењата на индексите на РЕДК пресметани со пондери засновани на надворешнотрговската размена без примарни производи⁴⁹ се во иста насока, каде што

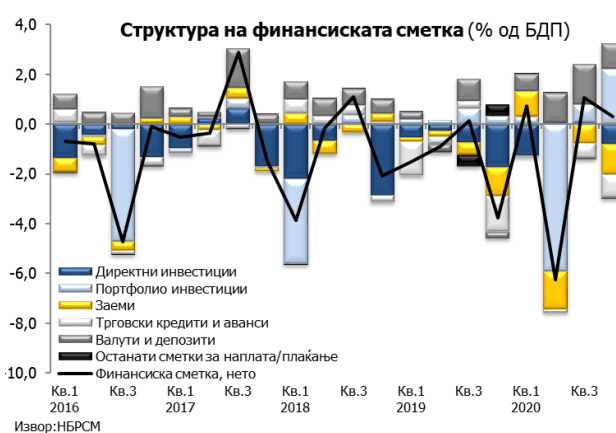
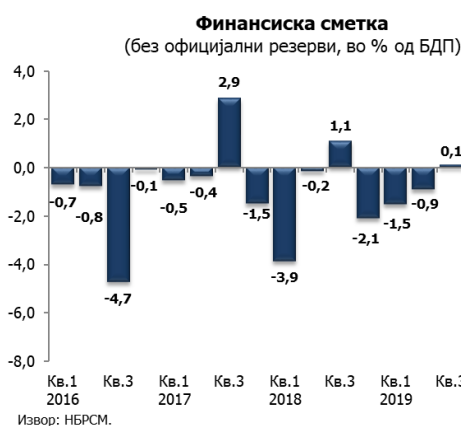
⁴⁹ Примарни производи коишто не се опфатени во пресметката се: нафтата и нафтените деривати, железото и челикот, рудите и увозните сировини за индустриските капацитети со странски капитал. Подетални информации за методологијата за пресметување на реалниот ефективен девизен курс се достапни на следнава врска:

РЕДК дефлациониран со трошоците на живот забележа апрецијација од 4,1% на годишна основа, а РЕДК пресметан според цените на производителите на индустриски производи апрецира за 5% во однос на истиот период од претходната година. Номиналниот ефективен девизен курс оствари апрецијација од 3%, при истовремен раст на релативните трошоци на живот и на релативните цени на индустриските производи на годишна основа (од 1,1% и 2%, соодветно). Промените кај номиналниот ефективен девизен курс во ова тримесечје се должат во најголем дел на депрецијацијата на турската лира во однос на денарот.

Најновите податоци за движењето на индексите за ценовна конкурентност во јануари и февруари 2021 година укажуваат на понатамошна апрецијација на релативниот ефективен девизен курс на годишна основа. Апрецијацијата на РЕДК дефлациониран со трошоците на живот изнесува 4,8%, додека индексот заснован врз трошоците на производителите на индустриски производи апрецира за 4,4%. Слични се и движењата кај индексот пресметан со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарни производи, каде РЕДК пресметан со трошоците на живот порасна за 2,8%, додека кај индексот дефлациониран со производителите на индустриски производи е остварена годишна апрецијација од 2,9%.

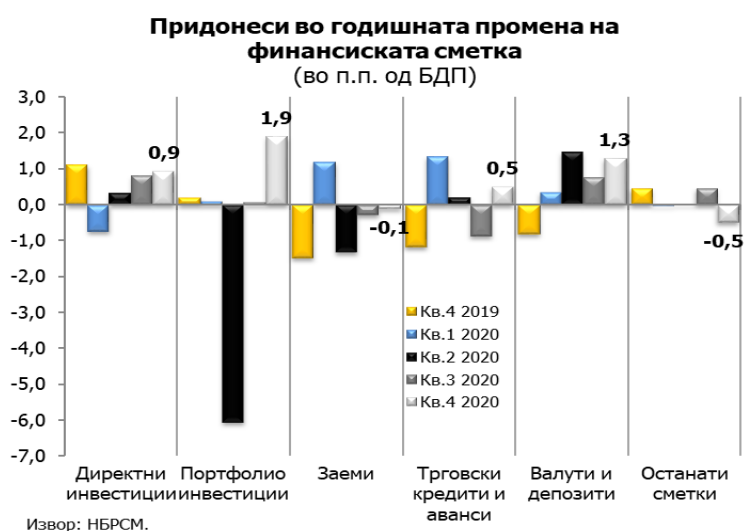
1.6.2. Финансиска сметка

Во четвртото тримесечје од 2020 година во финансиската сметка во билансот на плаќања се остварени нето-одливи од 32,3 милиони евра, или 0,3% од БДП. Притоа, нето-одливи бележат категориите портфолио-инвестиции и валути и депозити, коишто делумно беа неутрализирани од нето-приливите врз основа на заеми, трговски кредити и директни инвестиции. Остварените нето-одливи кај портфолио-инвестиции во најголем дел се резултат на намалувањето на нето-обврските на државата кон странство врз основа на издадени должнички хартии од вредност, од кои поголем дел се однесува на отплатата на преостанатиот дел од еврообврзницата издадена во 2015 година, а помал дел и на откупот на еврообврзници од претходни емисии од страна на резиденти на странските финансиски пазари. Кај валутите и депозитите, остварените нето-одливи се одраз на промените кај останатите сектори во економијата. Од друга страна, остварените нето-приливи кај заемите во најголем дел го одразуваат задолжувањето на државата во форма на долгорочни заеми, а во помала мера и од долгорочното задолжување на останатите сектори во економијата. Нето-приливи се остварени и врз основа на трговски кредити, како и кај директните инвестиции (главно врз основа на меѓукомпаниски долг).



Анализата на годишните промени упатува на влошување на финансиските текови, односно остварени се нето-одливи, наспроти остварените нето-приливи во последниот квартал од 2019 година. Годишното влошување е резултат на понеповолните движења кај поголемиот дел од компонентите на финансиската сметка, со исклучок на заемите, каде што се забележува минимално подобрување на годишна основа и кај останатите сметки за наплата (отсуство на текови, наспроти остварените нето-одливи во истиот период од претходната година⁵⁰). Така, кај портфолио-инвестициите се забележани значително повисоки нето-одливи⁵¹ во однос на истиот период од минатата година, додека кај директните инвестиции и кај трговските кредити се забележани пониски нето-приливи на годишна основа. Кај валутите и депозитите се забележани нето-одливи, за разлика од четвртиот квартал од 2019 година кога беа остварени нето-приливи.

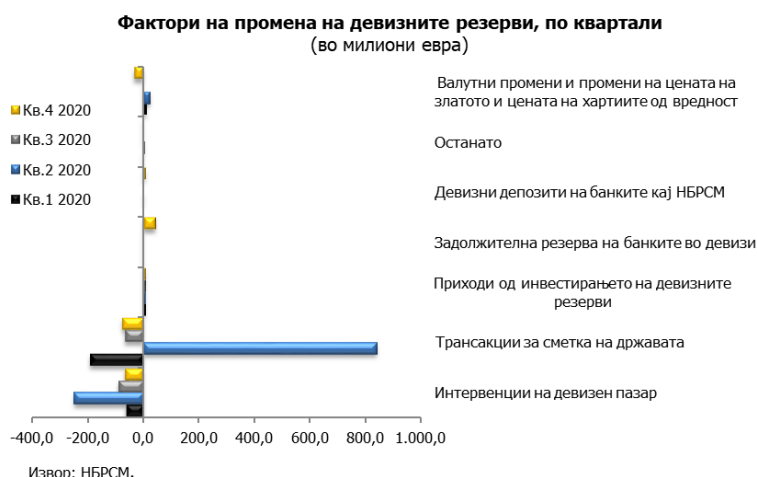
За целата 2020 година, финансиската сметка забележа нето-приливи во износ од 447,9 милиони евра, или 4,2% од БДП, што претставува продолжување на позитивниот тренд од претходните две години. Поволните текови во овој период се резултат на остварените нето-приливи кај речиси сите компоненти на финансиската сметка, со исклучок на категоријата „валути и депозити“ каде што продолжува трендот на остварени нето-одливи.



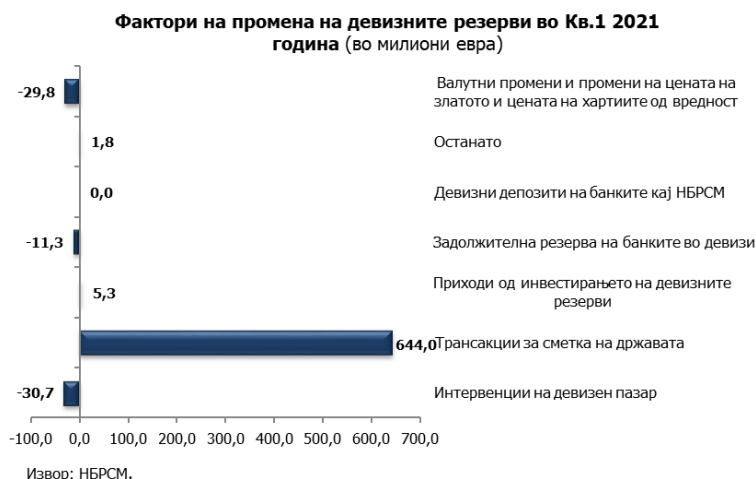
На крајот на 2020 година, состојбата на бруто девизните резерви изнесува 3.359,9 милиони евра. Кварталната промена на девизните резерви во последното тримесечје произлегува од редовната отплата на обврските на јавниот сектор кон странство и интервенциите на Народната банка на девизниот пазар. Останатите категории имаа поумерено влијание врз промената на девизните резерви во овој период.

⁵⁰ Одливи поврзани со промената на сопственичката структура во банкарскиот систем.

⁵¹ Во ноември 2020 година беше извршена отплата на преостанатиот дел од еврообврзницата издадена во 2015 година.



На 31.3.2021 година, состојбата на бруто девизните резерви изнесува 3.939,2 милиона евра. Трансакциите за сметка на државата беа основниот двигател за високиот раст на девизните резерви⁵² во првото тримесечје, додека интервенциите на Народната банка на девизниот пазар и ценовните и курсните разлики делуваа во спротивна насока. Останатите текови не забележаа поголема промена.

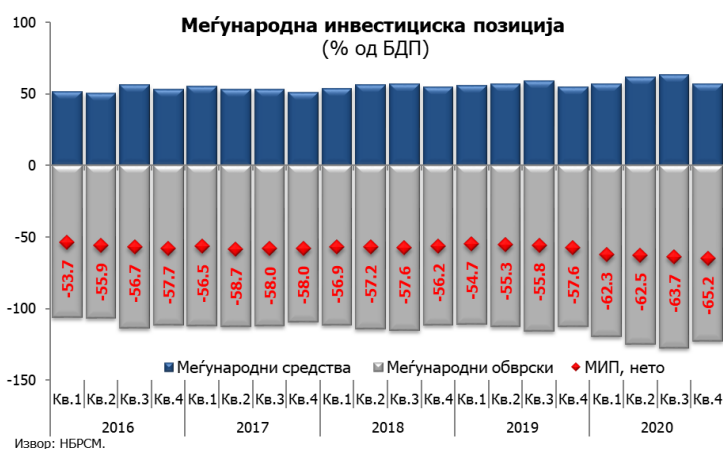


1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг

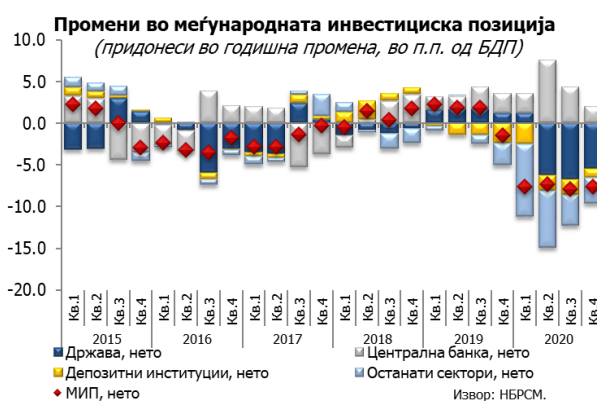
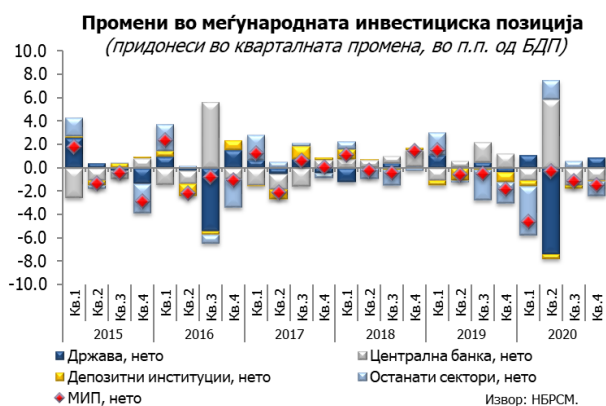
На крајот на четвртото тримесечје од 2020 година, негативната нето меѓународна инвестициска позиција (МИП) на македонската економија изнесува 7.019,2 милиона евра, или 65,2% од БДП. Во споредба со претходниот квартал, меѓународна инвестициска позиција забележа раст од 1,5 п.п. од БДП, при повисок пад на меѓународните средства во однос на намалувањето на меѓународните обврски. Од секторски аспект, кварталната промена на МИП, во најголем дел се должи на повисоките нето-обврски на останатите сектори, а дополнителен придонес кон кварталниот раст имаат и пониските нето-средства на централната банка. Од друга страна, намалени се нето-обврските на државата, како резултат на намалувањето на нето-обврските врз основа на издадени долгорочни должнички хартии од вредност (отплата на

⁵² Во март 2021 година, Министерството за финансии ја издаде осмата еврообврзница на износ од 700 милиони евра, со рочност од 7 години и со каматна стапка од 1,625%.

преостанатиот дел од четвртата емисија на еврообврзници), во услови на речиси непроменети нето-обврски на депозитните институции.



Годишната промена на меѓународната инвестициска позиција упатува на умерен раст од 7,6 п.п. од БДП, остварен во услови на повисок раст на меѓународните обврски во однос на растот на меѓународните средства (за 10 п.п. и 2,4 п.п. од БДП, соодветно). Секторски гледано, годишниот раст во најголем дел произлегува од повисоките нето-обврски на државата, поради задолжувањето на државата во странство во текот на годината во форма на должнички хартии од вредност и долгорочни кредити од меѓународни институции. Дополнителен придонес во годишниот раст на МИП имаа и зголемените нето-обврски на останатите сектори во економијата, главно поради зголемени нето-обврски кон директните инвеститори, како и поголемите нето-обврски кај банкарскиот сектор главно врз основа на долгорочни кредити. Наспроти тоа, нето-средствата на централната банка забележаа раст, како резултат на порастот на девизните резерви, што делумно ги неутрализира поместувањата кај другите сектори во меѓународната инвестициска позиција.

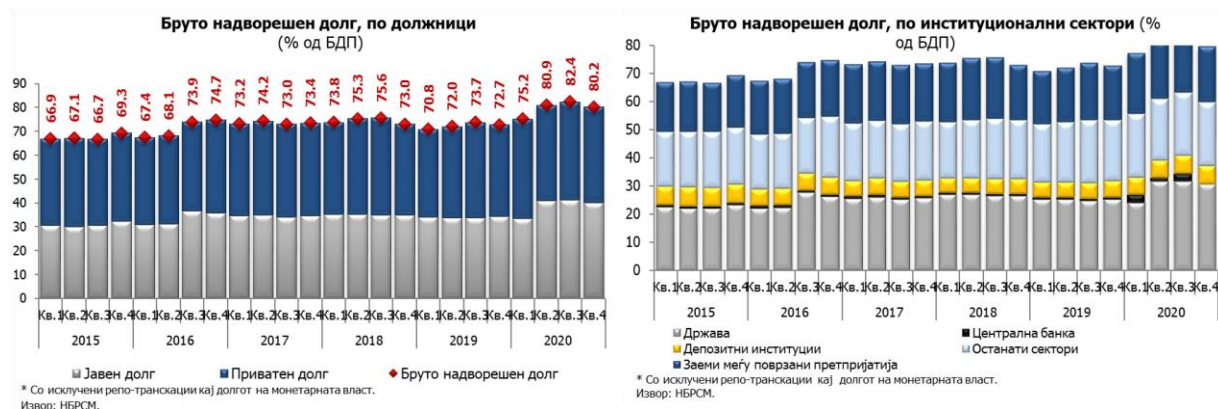


На крајот на четвртиот квартал на 2020 година, состојбата на бруто надворешниот долг изнесува 8.630,3 милиони евра, или 80,2% од БДП, што претставува пад од 4,3 п.п. од БДП, во споредба со претходниот квартал. Со исклучување на ефектот од специфичните активности за управување со девизните резерви на Народната банка⁵³, бруто надворешниот долг бележи помал квартален пад од 2,2 п.п. од БДП. Ваквото поместување во нивото на бруто надворешниот долг произлегува речиси подеднакво од намалувањето на јавниот и на приватниот долг. Кварталното намалување на јавниот долг главно произлегува од намалувањето на долгорочните обврски врз основа на должнички хартии од вредност. Од друга

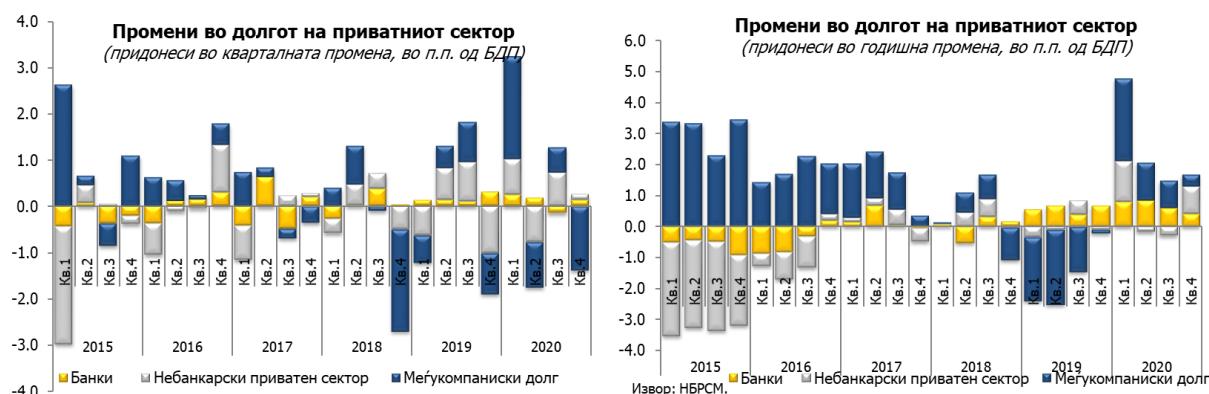
⁵³ Специфичните активности за управување со девизните резерви на централната банка се однесуваат на репо-договори и други операции поврзани со управувањето со девизните резерви.



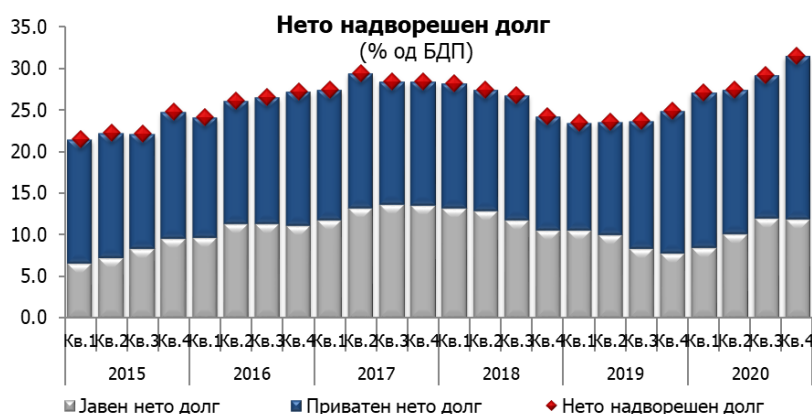
страна, промената кај приватниот долг во најголем дел се должи на намалувањето на обврските врз основа на меѓукомпаниски долг, додека долгот кај приватните банки и небанкарскиот приватен сектор бележи мал раст.



Годишната промена на бруто надворешниот долг упатува на раст од 7,4 п.п. од БДП, којшто главно произлегува од повисокиот раст на долгот на јавниот сектор, за 5,7 п.п. од БДП, а потоа и растот на приватниот долг, за 1,7 п.п. од БДП. Годишниот раст на јавниот долг во најголем дел се должи на повисокиот долг на централната влада (поради издавањето на новата еврообврзница и заемите од меѓународните финансиски институции). Кај приватниот долг, умерениот раст главно се должи на повисокиот долг врз основа на долгорочни заеми на небанкарскиот приватен сектор и банките, при мал раст и кај меѓукомпанискиот долг.



На крајот на 2020 година, нето надворешниот долг изнесува 3.391,5 милиони евра, или 31,5% од БДП, што претставува квартален раст од 2,3 п.п. од БДП. Повисокиот нето надворешен долг во целост се должи на повисокиот нето-долг на приватниот сектор (за 2,4 п.п. од БДП), во услови на мал пад кај долгот на јавниот сектор.



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

Показателите за надворешната задолженост на домашната економија и понатаму се во безбедната зона. Според показателот за учеството на бруто надворешниот долг во БДП, економијата и понатаму е во групата високозадолжени земји, додека сите останати показатели за солвентност и ликвидност упатуваат на ниска задолженост на земјата.

Показатели на надворешната задолженост	Солвентност				Ликвидност		
	Отплата на камата/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ БДП	Отплата на долгот/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Девизни резерви/ краткорочен долг	Девизни резерви/ краткорочен долг со преостанато достасување**	Краткорочен долг/ Вкупен долг
	во %				сооднос	сооднос	во %
31.12.2010	3.2	140.4	59.7	13.9	1.5	1.0	27.9
31.12.2011	3.1	148.4	64.6	16.8	1.8	1.2	25.2
31.12.2012	2.9	142.1	67.6	13.1	1.6	1.0	26.7
31.12.2013	2.5	137.3	67.3	15.8	1.6	1.1	23.3
31.12.2014	3.0	149.1	74.0	17.2	1.8	1.1	22.3
31.12.2015	2.7	143.9	73.2	20.0	1.7	1.1	21.3
31.12.2016	2.4	149.4	79.3	14.9	1.7	1.2	21.9
31.12.2017	2.7	139.2	76.9	12.7	1.3	0.9	23.9
31.12.2018	2.2	131.3	77.3	15.8	1.4	1.0	25.8
31.03.2019	2.1	119.3	74.5	9.0	1.4	1.0	26.0
30.06.2019	2.1	121.2	75.7	9.0	1.4	1.0	26.5
30.09.2019	2.1	124.1	77.5	9.0	1.4	1.0	27.8
31.12.2019	2.1	122.5	76.5	9.0	1.6	1.0	25.6
31.03.2020	1.9	116.8	74.3	13.7	1.4	1.0	26.7
30.06.2020	1.9	125.6	79.9	13.7	1.9	1.2	22.5
30.09.2020	1.9	127.9	81.3	13.7	1.7	1.0	23.0
31.12.2020	1.9	124.5	79.1	13.7	1.9	1.1	21.0
умерена задолженост*	12 - 20%	165 - 275%	30 - 50%	18 - 30%	1.00		

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

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

Извор: НБРСМ.

II. Монетарна политика⁵⁴

Народната банка продолжи со олабавувањето на монетарната политика и во текот на првиот квартал од 2021 година. Во услови на стабилен девизен пазар и умерена инфлација, Народната банка ја намали основната каматна стапка за дополнителни 0,25 п.п., сведувајќи ја на историски најниското ниво од 1,25%. Натамошното олеснување на монетарната политика има за цел да придонесе кон поддршка на кредитните текови во економијата и зголемување на ликвидноста во банкарскиот систем, заради ублажување на ефектите од пандемијата врз домашната економија, којашто сè уште трае. Девизните резерви и понатаму се на соодветното ниво и во сигурната зона, при умерени стапки на инфлација и натамошен раст на вкупните депозити и вкупните кредити. Народната банка ќе продолжи со внимателно следење на показателите и потенцијалните ризици од домашното и надворешното окружување заради соодветно приспособување на поставеноста на монетарната политика.

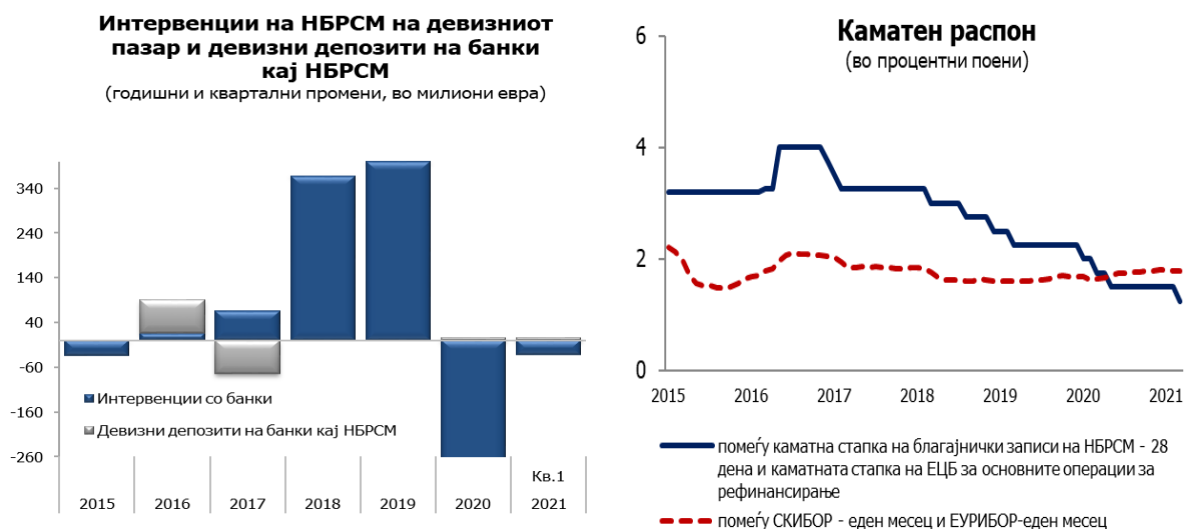
Во текот на првиот квартал од 2021 година, Народната банка продолжи со олабавување на монетарната политика, при што основната каматна стапка беше намалена од 1,5% на 1,25%⁵⁵, сведувајќи ја на историски најниското ниво. Одлуката за натамошно монетарно олабавување беше донесена во услови на стабилни движења на девизниот пазар и умерена динамика на инфлацијата, додека сè уште постоеше неизвесност од здравствената криза и нејзиното влијание врз патеката на закрепнување на економијата. Намалувањето на основната каматна стапка има за цел да придонесе за намалување на цената на финансирање преку кредити од банките и натамошна кредитна поддршка на приватниот сектор, заради ублажување на ефектите од пандемијата врз домашната економија. Во првиот квартал на годината продолжи интересот на банките за пласирање на нивните девизни средства во девизен депозит кај Народната банка. Во услови на неизвесност на меѓународните пазари, овој инструмент, којшто беше активиран во втората половина на 2020 година, им дава можност на банките во земјава да пласираат дел од своите девизни средства во краткорочни и сигурни инструменти на централната банка.



⁵⁴ Подетални информации за новите монетарни мерки може да се прочитаат на интернет-страницата на Народната банка: http://www.nbrm.mk/content/Hronologija_na_promenite_vo_postavenosta_na_monetarnite_instrumenti_na_NB_1-13_9-20.pdf

⁵⁵ На редовната месечна седница на КОМП којашто се одржа на 9 март 2021 година беше донесена одлука за намалување на основната каматна стапка за 0,25 п.п., односно од 1,5% на 1,25%.

Во однос на остварувањата⁵⁶ кај основните макроекономски показатели во домашната економија, беше оценето дека се главно во рамките на очекувањата согласно со октомврскиот циклус проекции. Просечната годишна стапка на раст на потрошувачките цени во периодот јануари-февруари изнесуваше 1,9%, во согласност со очекувањата од октомвриската проекција. Во однос на економската активност, согласно со објавените проценети податоци за БДП, во последниот квартал од 2020 година реалниот БДП забележа годишен пад од -0,7% на годишна основа, што претставува натамошно забавување во однос на падот во претходниот квартал (од -3,3%). Гледано за целата 2020 година, реалниот годишен пад на економијата беше во рамките на очекувањата и изнесува -4,5%. Девизните резерви во текот на првиот квартал се одржуваа на соодветното ниво и во сигурната зона. Во споредба со крајот на 2020 година, девизните резерви бележат висок раст во најголем дел како резултат на издавањето на новата еврообврзница⁵⁷ од страна на државата. Во спротивна насока, но со далеку поумерен ефект врз промената на девизните резерви делуваа интервенциите на девизниот пазар од страна на Народната банка, како и валутните промени и промените на цената на златото. Од аспект на движењата кај вкупните депозити и вкупните кредити, податоците заклучно со февруари упатија на нивен натамошен годишен раст, во рамките на очекувањата согласно со октомвриската проекција.



Во првото тримесечје од 2021 година, ЕЦБ продолжи со спроведување олабавена монетарна политика заради одржување на поволните финансиски услови во подолг период. При непроменета основна каматна стапка на ЕЦБ и намалена основна каматна стапка на Народната банка, распонот меѓу овие две каматни стапки во првиот квартал се намали за 0,25 процентни поени. Во однос на индикативните пазарни каматни стапки на едномесечниот ЕУРИБОР и на едномесечниот СКИБОР, распонот меѓу нив минимално се стесни на крајот на првиот квартал и произлегува од намалувањето на едномесечниот ЕУРИБОР, додека едномесечниот СКИБОР се задржа на истото ниво како на крајот од претходниот квартал.

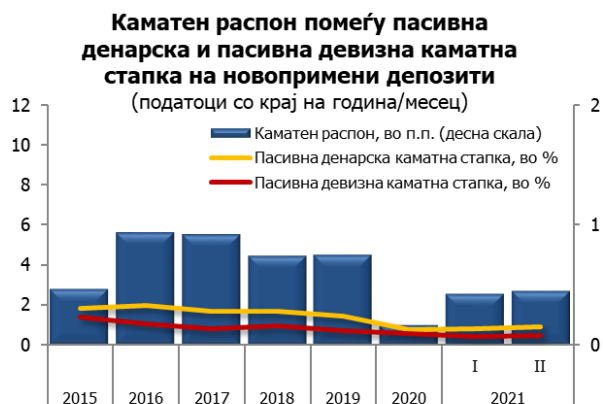
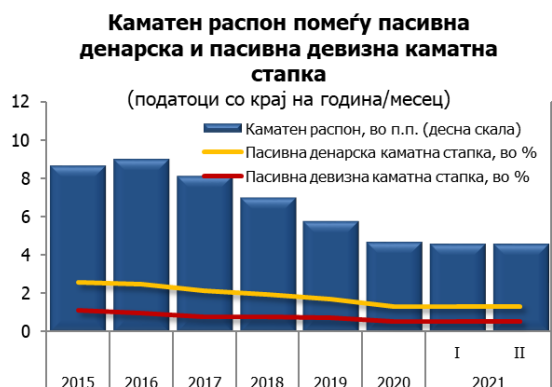
Во домашната економија, кај каматните стапки на вкупните депозити (во денари и во странска валута), каматниот распон во февруари се задржа на истото ниво од крајот на 2020 година и изнесуваше 0,8 п.п., при непроменетост на каматните стапки на денарските и девизните депозити. За новопримените вкупни депозити, каматниот распон забележа проширување и се зголеми на 0,4 п.п. во февруари (од 0,2 п.п. во 2020 година), како резултат на зголемувањето на

⁵⁶ Се однесува на расположливите информации во текот на првиот квартал од 2021 година коишто беа земени предвид при донесувањето на одлуките за монетарната поставеност во тој период.

⁵⁷ Во март 2021 година, Министерството за финансии ја издаде осмата еврообврзница на износ од 700 милиони евра, со рочност од 7 години и таа е издадена по историски најниска каматна стапка од 1,625%.

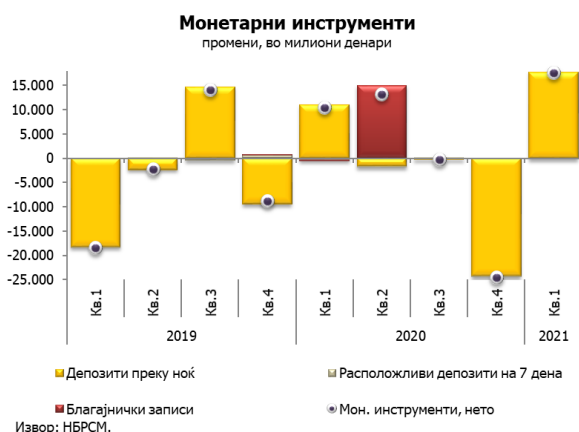
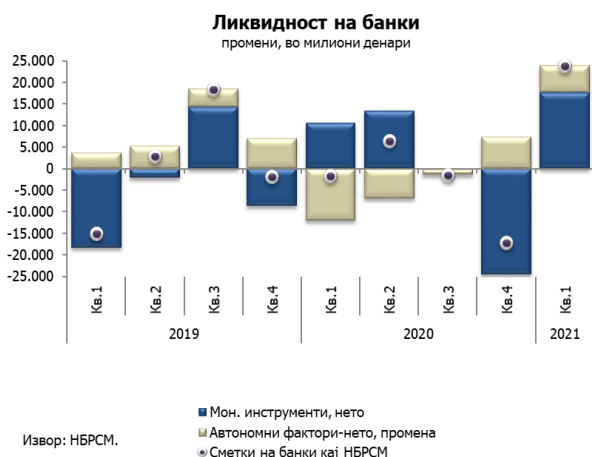


каматната стапка на денарските депозити за 0,2 п.п., при намалување на каматната стапка на девизните депозити за 0,2 п.п.



2.1. Ликвидност на банки

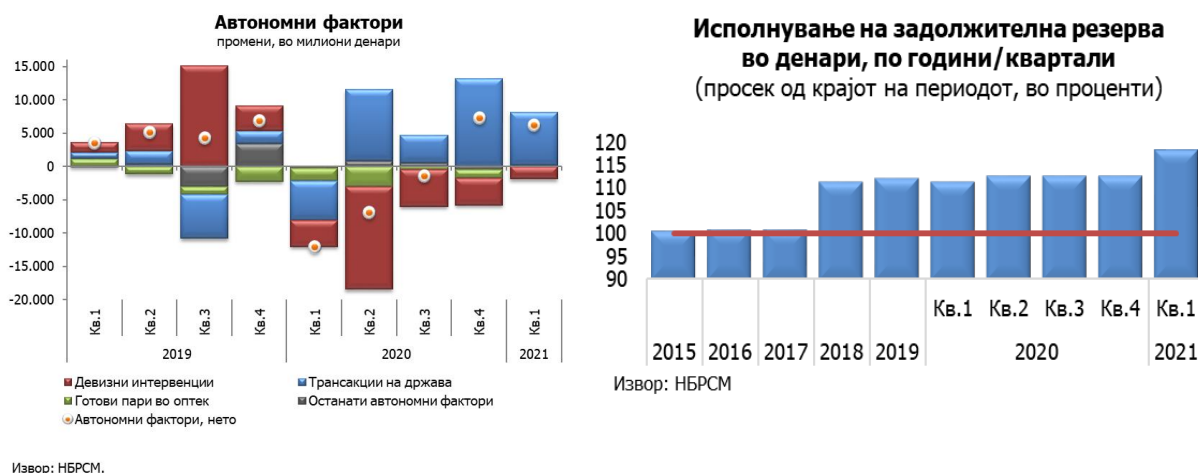
Во првиот квартал на 2021 година, денарската ликвидност на банките се зголеми, што во најголем дел произлегува од промената на монетарните инструменти, како резултат на помалиот износ на пласирани средства на банките во депозитите преку ноќ. Автономните фактори, на нето-основа, придонесоа за креирање ликвидност во банкарскиот систем, како резултат на промената кај трансакциите на државата.



Имено, расположливите депозити на банките кај Народната банка во првиот квартал на 2021 година придонесоа за зголемување на ликвидноста (за 17.581 милион денари), што во целост произлегува од намалувањето на состојбата на депозитите преку ноќ (за 17.760 милиони денари), при мал раст на депозитите на 7 дена (за 179 милиони денари). Состојбата на основниот инструмент – благајничките записи на НБРСМ, на крајот на првиот квартал, изнесуваше 10.000 милиони денари и не забележа промена во однос на крајот на претходниот квартал.



Во иста насока делуваа и автономните фактори, на нето-основа, коишто во првото тримесечје на годината придонесоа за креирање ликвидност во износ од 6.287 милиони денари. Ваквата промена е резултат на трансакциите на државата, додека интервенциите на Народната банка на девизниот пазар придонесоа за повлекување ликвидност од банкарскиот систем.



Гледано преку задолжителната резерва, во првиот квартал од годината банките на сметките кај Народната банка имаа повеќе издвоени средства од утврдениот износ на задолжителната резерва во денари, во просек, за околу 18%.

III. Движења на финансиските пазари

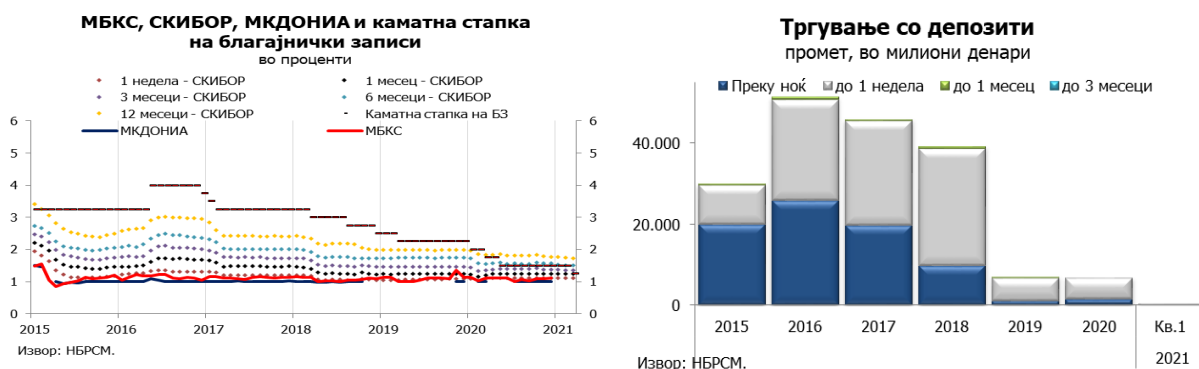
Каматната стапка на меѓубанкарскиот пазар на депозити во првиот квартал се задржа на ниско и стабилно ниво и изнесуваше 1,1%, во просек. Во услови на намалување на основната каматна стапка на Народната банка за 0,25 процентни поени, забележани се мали надолни промени кај речиси сите котации на СКИБОР, со исклучок на еднонеделните и едномесечните коишто и натаму се стабилни. На примарниот пазар на државни хартии од вредност, новите емисии беа главно на подолги рокови и во домашна валута, додека на секундарниот пазар се тргуваше со државни обврзници. На Македонската берза, берзанскиот промет е зголемен за 2,1 пат, при што вредноста на МБИ-10 забележа раст од 3,0%, што е во согласност со движењата на регионалните берзански индекси. На меѓународните финансиски пазари, индексите на променливост на пазарите на обврзници и акции, односно индексите ВИКС и MOBE се зголемија, што упатува на тоа дека сè уште постои неизвесност на глобалните пазари. Намалувањето на приносите на македонските еврообврзници, при мало зголемување на приносите кај германските државни обврзници, придонесе за стеснување на распоните меѓу овие две обврзници.

3.1. Меѓубанкарски пазар со необезбедени депозити

Во првиот квартал на годината, каматната стапка на меѓубанкарскиот пазар на депозити (МБКС) се задржа на ниско и стабилно ниво од 1,1%, во просек, слично како и во претходниот квартал (1,09%), во услови на намалување на основната каматна стапка на Народната банка за

0,25 процентни поени. Тргувањето на меѓубанкарскиот пазар на депозити беше релативно ниско и изнесуваше 300 милиони денари (906 милиони денари во претходниот квартал), во целост како резултат на трансакциите со рочност до 7 дена. Мало надолно поместување на квартална основа беше забележано кај речиси сите просечни котации на СКИБОР, со исклучок кај еднонеделните и едномесечните, коишто и натаму се стабилни.

Каматните стапки на котациите на СКИБОР во просек забележаа мали надолни поместувања, кај котациите со рочност од три, шест и дванаесет месеци.

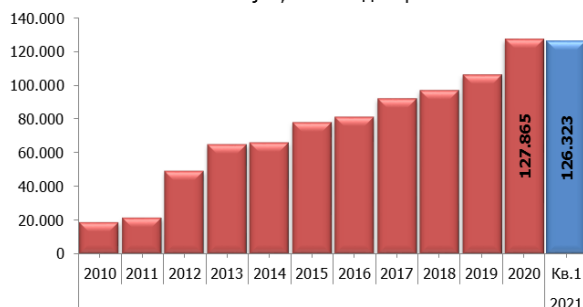


3.2. Пазар на државни хартии од вредност

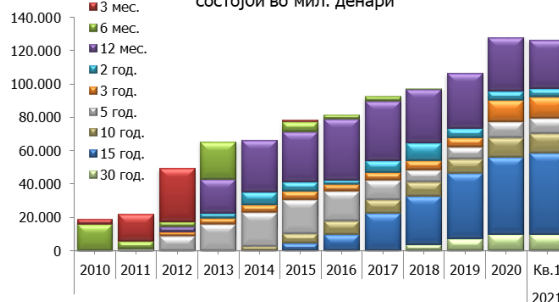
На примарниот пазар на државни хартии од вредност, состојбата на издадените хартии од вредност во првиот квартал од годината се намали за 1.542 милиона денари на квартална основа, сведувајќи се на нивото од 126.323 милиони денари⁵⁸. Од структурен аспект, падот во целост е резултат на намалувањето на дванаесетмесечните државни записи, при мало намалување и на државните обврзници со рочност од две и три години, додека зголемување е забележано само кај петнаесетгодишните државни обврзници. Државните обврзници и натаму се најзастапената категорија (со учество од 76,8%) во состојбата на вкупните државни хартии од вредност издадени на примарниот пазар. Од аспект на рочноста, во првиот квартал се забележува поизразен квартален раст на учеството на петнаесетгодишните државни обврзници, од 36,1% на 38,4%, додека учеството на дванаесетмесечните државни записи на квартална основа се намали од 25,2% на 23,2%. Ваквите остварувања се во согласност со стратегијата на Министерството за финансии за издавање државни обврзници со подолги рочности, заради намалување на ризикот за рефинансирање на долгот.⁵⁹ Од аспект на валутната структура, државните хартии од вредност без валутна клаузула и понатаму имаат најголемо учество, сочинувајќи 62,9% од вкупните државни хартии од вредност (63,3% во претходниот квартал). Притоа, во овој квартал се намали учеството на банките во сопственичката структура на државните хартии од вредност од 39,7% на 37,0%, додека се зголемува учеството на останатите инвеститори. Во рамките на останатите инвеститори (63,0%), најзастапени сопственици на државните хартии од вредност и понатаму се пензиските фондови (со учество од 43%).

⁵⁸ Министерството за финансии на 30 март изврши и аукции на 7-годишни државни обврзници без и со валутна клаузула со каматни стапки од 1,625%, соодветно, чиишто остварени износи влегуваат во вкупната состојба на државните хартии од вредност за април.

⁵⁹ Ревидирана фискална стратегија на Република Северна Македонија за 2021-2023 (со изгледи до 2025 година), Министерство за финансии, декември 2020 година.

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

Извор: Министерство за финансии.

Рочна структура на ДХВ
состојби во мил. денари

Извор: Министерство за финансии.

Сопственичка структура на ДХВ
состојби, во мил. денари

Извор: Министерство за финансии.

Валутна структура на ДХВ
состојби, во мил. денари

Извор: Министерство за финансии.

Каматните стапки на државните хартии од вредност се намалија во текот на првиот квартал од 2021 година, во споредба со претходниот квартал. На примарниот пазар се продадоа дванаесетмесечни државни записи без валутна клаузула со каматна стапка од 0,4%, како и тригодишни државни обврзници без валутна клаузула и петнаесетгодишни државни обврзници без валутна клаузула, со каматни стапки од 0,8% и 2,5%, соодветно.



Тргувањето со хартии од вредност на секундарниот пазар во првиот квартал од годината беше релативно ниско (466 милиони денари), при што на овој пазарен сегмент беа склучени трансакции со државни обврзници. Од аспект на рочноста, беа остварени трансакции со преостаната рочност од 10 до 15 години и од 15 до 30 години (со просечен принос до достасување од 3,1% и 3,8%, соодветно).



На глобално ниво, во услови на трет бран на пандемијата на ковид-19, носителите на политиките реагираа и понатаму со дополнителни експанзивни мерки, преку креирање ликвидност и поддршка на кредитирањето, заради поддршка на економиите. Во такви околности, на финансиските пазари во еврозоната, во првиот квартал од 2021 година, приносите на 10-годишните државни хартии од вредност⁶⁰ се задржаа на релативно стабилно ниво и во просек

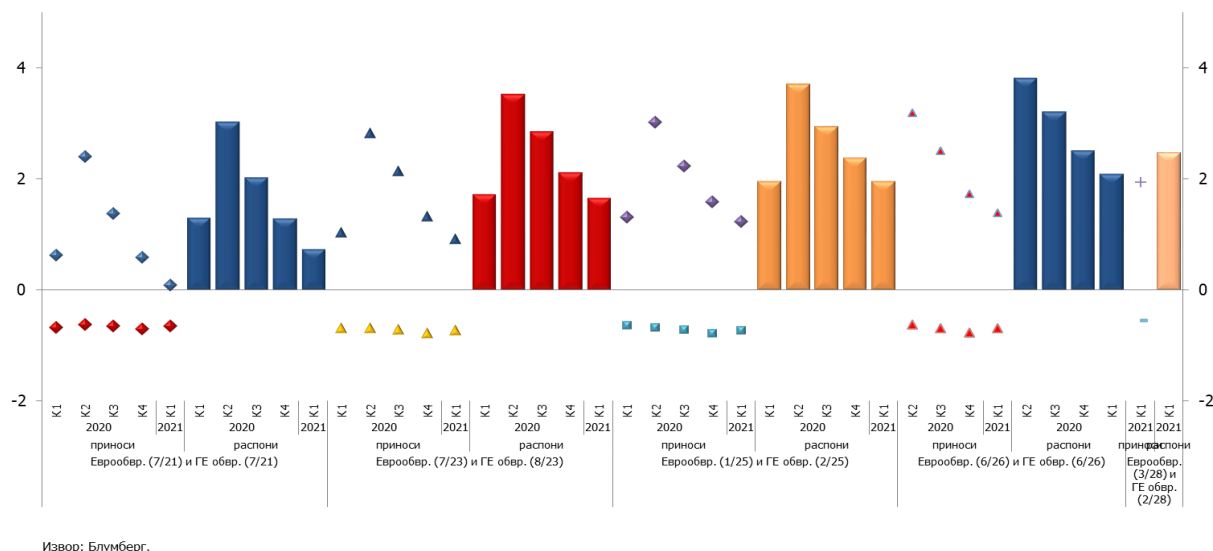
⁶⁰ Станува збор за генерички државни обврзници изведени од кривите на принос на државните обврзници на Германија и Франција.

изнесуваа -0,3% (-0,4% во претходниот квартал), додека приносите на американските 10-годишни државни обврзници⁶¹ изнесуваа 1,3% (0,9% во претходниот квартал од годината).



Приносите на македонските еврообврзници⁶², во првиот квартал од годината, забележаа во просек поголемо намалување, при истовремено мало зголемување на приносите кај германските државни обврзници, што доведе до стеснување на распоните меѓу овие две обврзници, коишто изнесуваа 0,7 п.п., 1,7 п.п., 2,0 п.п., 2,1 п.п. и 2,5 п.п., соодветно, во просек.

Приноси и распони на македонски еврообврзници и германски државни обврзници



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

⁶² Се однесува на македонските еврообврзници издадени во јули 2014 година, во јули 2016 година, во јануари 2018 година, во јуни 2020 година и март 2021 година. Еврообврзниците се издадени во номинален износ од 500 милиони евра, 450 милиони евра, 500 милиони евра, 700 милиони евра и 700 милиони евра соодветно, со рок на достасување од 7, 7, 7, 6 и 7 години, соодветно и годишни каматни стапки од 3,975%, 5,625%, 2,75%, 3,675% и 1,625%, соодветно.

3.3. Берзи

На Македонската берза, вредноста на берзанскиот индекс за акции МБИ-10 се зголеми за 3,0% во првиот квартал од 2021 година (4,9% во претходниот квартал) и достигна 4.845 индексни поени. Воедно, берзанскиот промет забележа висок квартален раст од 2,1 пат, поради растот на прометот на сите берзански сегменти (придонес од 46,9 п.п. на блок-трансакциите, 39,4 п.п. на обврзниците и 28,8 п.п. на акциите). Вредноста на индексот на обврзниците (ОМБ) во текот на кварталот се задржа на стабилно ниво од 134 индексни поени (133 индексни поени на крајот на претходниот квартал).

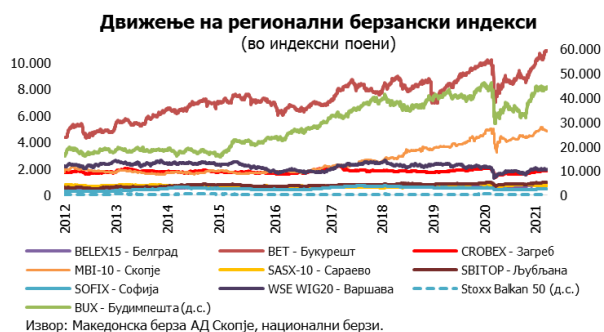


Извор: Македонска берза АД Скопје



Извор: Македонска берза АД Скопје

Во првиот квартал од 2021 година, продолжи растот на берзанските индекси од регионот, коишто забележаа вкупен просечен раст од 5% (раст од 10% во претходниот квартал). Позначително нагорно придвижување беше забележано кај романскиот и бугарскиот индекс, коишто остварија квартален раст од 14,1% и 12,2%, соодветно. Останатите индекси на другите берзи од регионот остварија поумерен раст, со исклучок на полскиот индекс којшто забележа квартален пад од 2,3%. Индексите на променливост на пазарите на обврзници и акции⁶³, односно индексите ВИКС и МОВЕ на дневна основа, забележаа нагорна просечна промена од 2,6%, што упатува на тоа дека сè уште постои неизвесност на глобалните пазари.



Извор: Македонска берза АД Скопје, национални берзи.

Индекси за променливост на пазарите на акции и обврзници



Извор: Chicago Board Options Exchange (CBOE)

IV. Монетарни и кредитни агрегати

⁶³ Индексот MOBE (Merrill Lynch Option Volatility Estimate) ја покажува променливоста на американските пазари за државни записи. Индексот ВИКС (Volatility Index) е конструиран врз основа на имплицитната променливост на опциите на индексот СиП 500. Инвеститорите ги користат двата индекса како показатели за состојбите и очекувањата во поглед на нестабилноста на финансиските пазари. Надолна патека кај индексите означува намалување на променливоста.

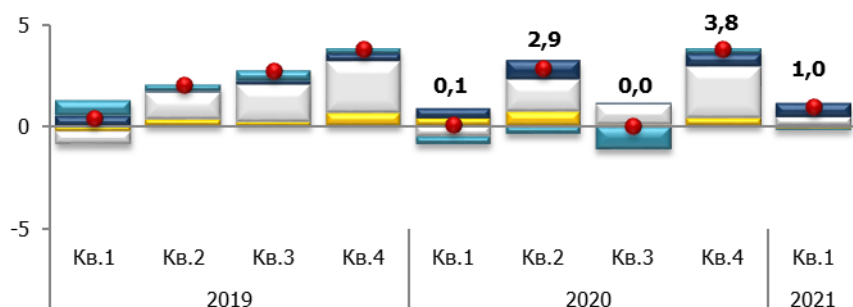


Во првиот квартал од 2021 година беше забележано забавување на растот на најширокиот монетарен агрегат М4, што е вообичаено за овој период на годината, главно како резултат на сезонски фактори. Структурно гледано, забавувањето во најголем дел произлегува од најликвидната компонента, при поумерен позитивен придонес на штедењето којшто доаѓа од растот на краткорочните депозити. Динамиката на кредитирањето беше задржана и во првиот квартал, со сличен квартален раст како и во претходното тримесечје, со поголема застапеност на кредитите на домаќинствата, при истовремен раст и на кредитите на претпријатијата. Резултатите од Анкетата за кредитната активност за првиот квартал укажуваат на умерено нето-заострување на кредитните услови кај претпријатијата, при нето-олеснување на условите за одобрување кредити на домаќинствата. Истовремено, забележано е натамошно надолно приспособување на побарувачката на корпоративните и станбените кредити, при нето-зголемување кај потрошувачките кредити.

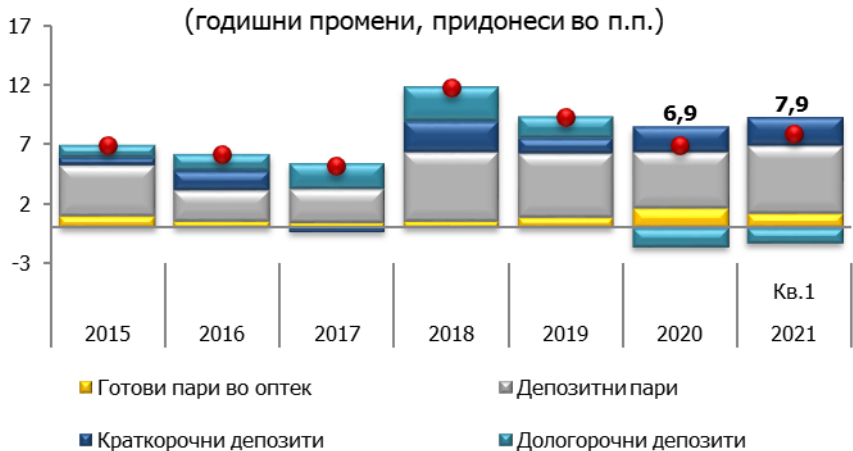
4.1. Монетарни агрегати

Во текот на првиот квартал на 2021 година, растот на најшироката парична маса М4 забележа забавување во однос на претходниот квартал (квартален раст од 1%, наспроти растот од 3,8% во претходното тримесечје). Ваквата промена во динамиката на паричната маса во првиот квартал од годината е вообичаена и во најголем дел се поврзува со одредени сезонски фактори. Сепак, забавувањето е значително поумерено од вообичаеното, што делумно е резултат на исплатите од државниот пакет мерки за поддршка на економијата и справување со кризата предизвикана од ширењето на ковид-19 кон крајот на 2020 година. Од аспект на структурата на паричната маса, забавувањето на растот, во најголем дел произлегува од најликвидната компонента, односно од депозитните пари (придонес од 0,5 п.п. во растот), при минимален пад на готовите пари во оптек (негативен придонес од -0,1 п.п. во растот). Од аспект на останатите компоненти, штедењето забележува позитивен придонес во растот на паричната маса, но поумерено во однос на претходниот квартал. Анализата на депозитите од рочен аспект укажува на зголемување на краткорочните депозити (со придонес од 0,7 п.п.), при мало намалување на долгорочните депозити (со негативен придонес од -0,1 п.п.). Во однос на валутната структура, денарските депозити (без депозитните пари) забележаа негативен придонес од 0,1 п.п. во кварталната промена на паричната маса М4, при позитивен придонес на девизните депозити (од 0,7 п.п.). Согласно со ваквите остварувања, учеството на девизните депозити во М4 на крајот на првиот квартал од годината изнесува 35,9%, што е малку повисоко во споредба со крајот на претходното тримесечје (35,6%). На годишна основа, растот на монетарниот агрегат М4 на крајот на првиот квартал изнесува 7,9% (6,9% на крајот на претходниот квартал).

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



(годишни промени, придонеси во п.п.)



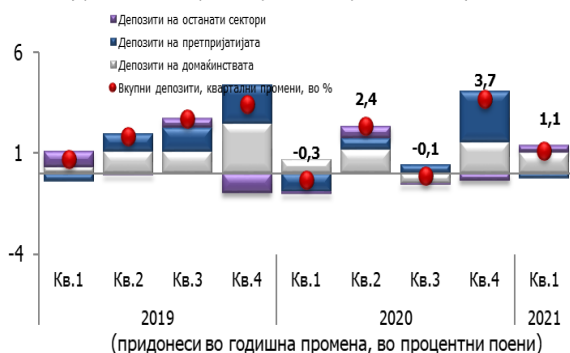
Извор: НБРСМ.

Вкупните депозити во финансискиот систем⁶⁴, во првиот квартал од 2021 година, забележаа раст од 1,1% на квартална основа (наспроти кварталниот раст од 3,7% во претходното тримесечје). Од секторски аспект, растот на депозитите во поголем дел е резултат на зголемувањето на депозитите на домаќинствата, при умерен раст и на депозитите на останатите сектори, додека придонесот на депозитите на претпријатијата е негативен. Од валутен аспект, вкупните денарски депозити имаат позитивен придонес од 0,4 п.п. во кварталната промена на вкупните депозити (при раст на депозитните пари и пад на денарските депозити), при позитивен придонес и од девизните депозити (од 0,8 п.п.). Според рочната структура, растот во целост е резултат на краткорочните депозити, при пад на долгорочните депозити. На годишна основа, растот на вкупните депозити на крајот на март изнесува 7,3% (5,7% на крајот на претходниот квартал).

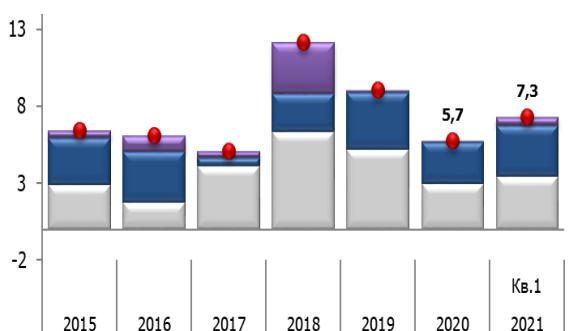
⁶⁴ Податоците се однесуваат на депозитите на недржавниот сектор во банките и штедилниците, средствата на останатите финансиски институции на сметките кај НБРСМ и средствата на единиците на локалната самоуправа на сметките кај НБРСМ. Податоците соодветствуваат со методолошките измени на НБРСМ од јуни 2018 година. Повеќе информации за методолошките измени може да се најдат на следнава врска: http://www.nbpm.mk/monetarna_statistika_i_statistika_na_kamatni_stapki.nspk.

**Вкупни депозити**

(придонеси во квартална промена, во процентни поени)



(придонеси во годишна промена, во процентни поени)



Извор: НБРСМ.

Вкупни депозити

	2019				2020				2021
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1
квартални промени, во %									
Вкупни депозити	0,7	1,9	2,7	3,5	-0,3	2,4	-0,1	3,7	1,1
придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.									
Депозитни пари	-0,7	1,4	2,0	2,7	-0,5	1,7	1,1	2,7	0,5
Денарски депозити	0,4	0,5	0,1	0,1	-0,7	-0,4	-1,4	-0,4	-0,2
Девизни депозити	0,9	-0,1	0,6	0,6	0,9	1,0	0,3	1,4	0,8
Краткорочни депозити	0,6	0,1	0,2	0,5	0,6	1,0	0,0	0,7	0,7
Долгорочни депозити	0,8	0,3	0,5	0,3	-0,4	-0,4	-1,2	0,3	-0,1
Домаќинства	0,3	1,1	1,1	2,5	0,7	1,2	-0,5	1,6	1,1
Претпријатија	-0,4	0,9	1,2	1,9	-0,9	0,6	0,5	2,5	-0,3
Останати сектори	0,8	-0,1	0,4	-1,0	-0,1	0,6	-0,1	-0,4	0,3

Извор: НБРСМ.

Депозитите на домаќинствата, во првиот квартал од годината, забележаа квартален раст од 1,7%, којшто е сепак помал во споредба со остварувањата во претходното тримесечје (квартален раст од 2,4%). Кварталното забавување во еден дел може да се објасни со повисоката споредбена основа, односно високите сезонски остварувања во четвртиот квартал на 2020 година, надополнети со исплатата на средства од четвртиот пакет економски мерки за справување со кризата од ковид-19. Од валутен аспект, растот во најголем дел се должи на повисоките девизни депозити, при истовремен раст и на денарските депозити (со вклучени депозитни пари). Од аспект на рочната структура, зголемување бележат краткорочните депозити, при мал пад на долгорочните депозити. На годишна основа, растот на вкупните депозити на домаќинствата на крајот на март изнесува 5,2% (4,6% во декември).

Депозитите на претпријатијата во првиот квартал забележаа квартален пад од 0,9% (раст од 9,5% во четвртиот квартал), што е вообичаено остварување во овој период од годината и е главно резултат на сезонски фактори. Од аспект на валутната структура, сите компоненти подеднакво придонесуваат кон квартално намалување на корпоративните депозити. Од рочен аспект, пад бележат краткорочните депозити, при мал раст на долгорочните депозити. На годишна основа, депозитите на претпријатијата на крајот на март се повисоки за 12,9% (10,1% на крајот од претходниот квартал).

**Депозити на домаќинствата**

	2019				2020				2021
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1
квартални промени, во %									
Вкупни депозити на домаќинствата	0,5	1,7	1,7	3,9	1,1	1,8	-0,7	2,4	1,7
придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.									
Депозитни пари	-0,8	1,2	0,5	3,1	0,7	1,5	0,5	2,0	0,6
Денарски депозити	0,6	0,2	0,2	0,3	-0,2	-0,9	-1,7	-0,1	0,1
Девизни депозити	0,7	0,3	1,0	0,5	0,6	1,2	0,5	0,6	1,0
Краткорочни депозити	0,5	0,1	0,8	0,5	0,5	0,8	0,7	0,5	1,1
Долгорочни депозити	0,8	0,3	0,4	0,2	-0,1	-0,4	-1,9	-0,1	-0,1

Извор: НБРСМ.

Депозити на претпријатијата

	2019				2020				2021
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1
квартални промени, во %									
Вкупни депозити на претпријатијата	-1,6	3,4	4,7	7,5	-3,4	2,2	1,8	9,5	-0,9
придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.									
Депозитни пари	-2,1	3,6	4,9	6,1	-3,9	2,0	2,8	6,7	-0,3
Денарски депозити	-0,8	0,9	-0,3	0,0	-1,4	-0,4	-1,0	-0,7	-0,3
Девизни депозити	1,3	-1,1	0,2	1,4	2,0	0,6	-0,1	3,6	-0,3
Краткорочни депозити	-0,1	-0,5	-0,2	0,6	1,5	0,2	-1,1	1,8	-0,7
Долгорочни депозити	0,6	0,3	0,1	0,7	-1,0	0,1	0,1	1,0	0,1

Извор: НБРСМ.

Анализата на приносите⁶⁵ на новото штедење покажува дека во февруари каматните стапки на новопримените⁶⁶ денарски и девизни депозити на домаќинствата главно не забележаа поголема промена во однос на претходниот квартал и изнесуваа 1,2% и 0,5%, соодветно. Во вакви услови, каматниот распон помеѓу новото денарско и девизно штедење кај домаќинствата во февруари и натаму е стабилно и изнесува околу 0,8 п.п. Кај корпоративниот сектор, каматните стапки на новопримените денарски и девизни депозити во февруари изнесуваат 0,4% и 0,2%, соодветно (0,3% и 0,9%, соодветно во декември). Со ваквите поместувања, каматниот распон меѓу новопримените денарски и девизни депозити на претпријатијата на крајот на февруари беше позитивен и изнесуваше 0,2 п.п. Во однос на вкупните примени депозити (денарски и девизни), каматните стапки на депозитите на домаќинствата и на претпријатијата во февруари се задржаа на исто ниво како и на крајот од декември и изнесуваат 0,9% и 1,2%, соодветно.

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

*заклучно со февруари
Извор: НБРСМ.

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

*заклучно со февруари
Извор: НБРСМ.

4.2. Кредитна активност

⁶⁵ Податоците за каматните стапки се согласно со методолошките измени на Народната банка од јуни 2018 година. Повеќе информации за методолошките измени може да се најдат на следнава врска:

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

⁶⁶ 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 се условени од обемот на новопримени депозити (којшто од месец во месец може да се менува) и нивната каматна стапка.

Кредитната активност на банките во првиот квартал од годината забележа квартален раст од 1,2%, слично како и во претходниот квартал (од 1,3%). Во однос на условите за одобрување кредити, според резултатите од Анкетата за кредитната активност, во првиот квартал се забележува умерено нето-заострување на кредитните услови кај претпријатијата, при нето-олеснување на условите за одобрување кредити на домаќинствата. Сепак, и натаму најголемиот процент од банките укажуваат на непроменети кредитни услови и кај двата сектора. Истовремено, забележано е натамошно надолно приспособување на побарувачката на корпоративните и станбените кредити, при нето-зголемување кај потрошувачките кредити. За вториот квартал на 2021 година, банките очекуваат нето-зголемување на вкупната побарувачка за кредити од страна на двата сектора, при мало нето-заострување кај кредитните услови на претпријатијата и нето-олеснување кај домаќинствата.

Вкупни кредити на приватен сектор

	2019				2020				2021
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1
квартални промени, во %									
Вкупни кредити на приватен сектор	0,8	1,8	-0,5	3,8	0,7	2,6	0,03	1,3	1,2
придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п.									
Денарски кредити	0,4	0,8	-0,8	2,0	0,5	1,7	-0,1	0,6	0,7
Девизни кредити	0,5	1,0	0,3	1,8	0,2	0,9	0,1	0,6	0,5
Краткорочни кредити	-0,1	-0,3	-0,9	0,6	0,1	-0,4	-1,2	0,4	0,5
Долгорочни кредити	0,8	1,8	1,2	3,2	0,3	2,7	2,2	1,0	0,5
Домаќинства	0,9	1,7	1,1	1,4	0,8	1,1	1,4	0,7	0,8
Претпријатија	0,0	0,2	-1,7	2,5	-0,1	1,5	-1,4	0,5	0,4

Извор: НБРСМ.

услови за одобрување кредити



побарувачка за кредити



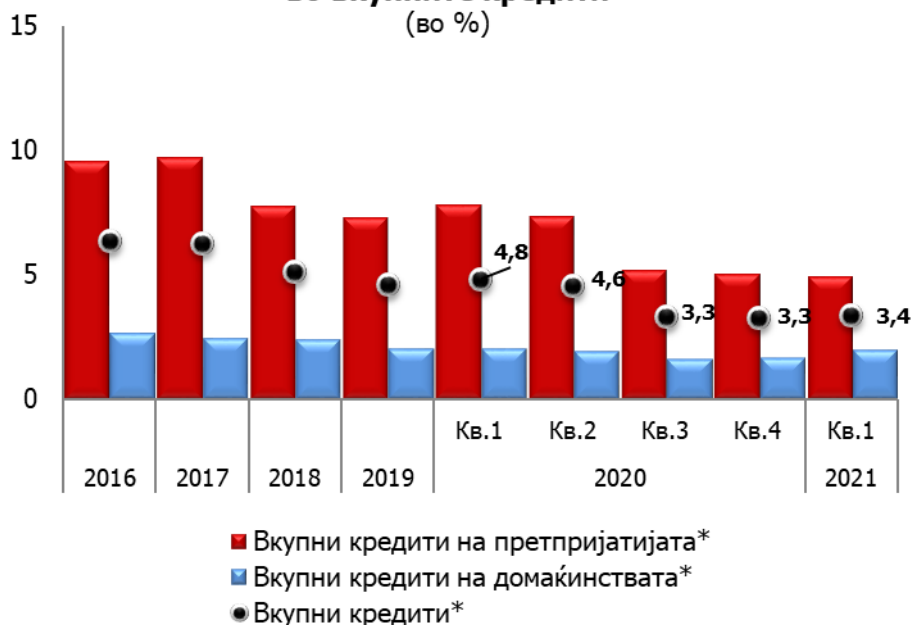
■ претпријатија ■ станбени кредити ■ потрошувачки кредити

Извор: анкета за кредитна активност, НБРСМ.

Анализата на секторската структура на кредитите на приватниот сектор укажува на раст на кредитирањето на двата сектора, но со поголем придонес на кредитите на домаќинствата. Од валутен аспект, растот произлегува пред сè од денарските кредити, при раст и на девизните кредити⁶⁷. Во однос на рочната структура, кварталниот раст на вкупните кредити подеднакво произлегува од растот на краткорочните и долгорочните кредити. Воедно, учеството на сомнителните и спорните побарувања во вкупните кредити не забележа поголема промена и на крајот на март изнесува 3,4% (3,3% на крајот од декември).

⁶⁷ Податоците за девизните кредити вклучуваат и денарски кредити со валутна клаузула.

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



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

На годишна основа, вкупните кредити на крајот на првиот квартал остварија раст од 5,2%, што претставува умерено забрзување во споредба со претходниот квартал (4,7%), што е видливо и кај двата сектора, но значително поизразено кај кредитите на претпријатијата. И понатаму, годишниот раст на вкупните кредити пред сè се должи на зголемувањето на кредитите на домаќинствата, при помал придонес на кредитите на претпријатијата. Притоа, учеството на вкупните кредити во вкупните депозити се задржа на исто ниво како и во претходниот квартал и на крајот на март изнесува 80,6%.

Во текот на првиот квартал на 2021 година, растот на кредитирањето на секторот „домаќинства“ забележа мало забрзување во споредба со претходниот квартал. Остварениот квартален раст од 1,6% (1,3% во четвртото тримесечје) во поголем дел произлегува од зголемувањето на станбените и потрошувачките кредити, при помал позитивен придонес на останатите кредити, додека кредитните картички и негативните салда на тековните сметки забележаа мал пад. Резултатите од Анкетата за кредитната активност за првиот квартал кај секторот „домаќинства“ упатуваат на нето-намалување на побарувачката на станбени кредити, при солидно нето-зголемување на потрошувачките кредити, при натамошно нето-олеснување на кредитните услови. Од валутен аспект, растот на кредитите на домаќинствата произлегува пред сè од зголемувањето на денарските кредити, при помал позитивен придонес и на девизните кредити (во најголем дел како резултат на кредитите со девизна клаузула). Гледано од аспект на рочната структура, кварталниот раст произлегува во најголем дел од долгорочните кредити, при мал придонес и на краткорочните кредити. На годишна основа, вкупните кредити на домаќинствата на крајот на март се повисоки за 8,1%, исто како и на крајот на декември 2020 година.



Кредити на домаќинствата

	2019				2020				2021
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1
квартални промени, во %									
Вкупни кредити на домаќинствата	1,8	3,4	2,2	2,7	1,5	2,1	2,8	1,3	1,6
придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п.									
Денарски кредити	1,6	1,7	0,8	1,3	0,9	1,6	2,5	0,6	1,0
Девизни кредити	0,2	1,7	1,4	1,3	0,6	0,5	0,3	0,7	0,5
Краткорочни кредити	0,4	0,05	0,01	-0,3	0,01	-0,4	0,03	-0,1	0,2
Долгорочни кредити	1,4	3,2	2,5	3,1	1,5	1,9	2,6	1,3	1,1

Извор: НБРСМ.



*Во вкупните кредити на население не се вклучени кредитите на самостојните вршители на дејност со личен труд.
Извор: НБРСМ.

Во првото тримесечје од 2021 година, вкупните кредити одобрени на корпоративниот сектор забележаа мало забавување на кварталниот раст од 0,8% (1% во четвртото тримесечје). Според резултатите од Анкетата за кредитната активност за првиот квартал, банките укажуваат на нето-намалување на побарувачката на кредити од страна на претпријатијата, при умерено нето-заострување на кредитните услови. Од валутен аспект, растот на вкупните кредити е резултат пред сè на зголемувањето на девизните кредити (вклучувајќи ги и кредитите со девизна клаузула), при помал придонес и на денарските кредити. Според рочната структура, кварталната промена произлегува од краткорочните кредити, при мал пад на долгорочните кредити. На годишно ниво, вкупните кредити на претпријатијата на крајот на март се повисоки за 2,1% (1,1% на крајот на декември).

Кредити на претпријатијата

	2019				2020				2021
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1
квартални промени, во %									
Вкупни кредити на претпријатијата	-0,02	0,3	-3,4	5,1	-0,2	3,2	-2,8	1,0	0,8
придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п.									
Денарски кредити	-0,8	0,1	-2,5	2,7	0,0	1,8	-2,8	0,5	0,2
Девизни кредити	0,7	0,2	-0,9	2,4	-0,2	1,3	-0,1	0,6	0,6
Краткорочни кредити	-0,5	-0,7	-2,0	1,8	0,1	-0,4	-2,2	0,9	0,9
Долгорочни кредити	0,4	0,4	-0,1	3,5	-0,9	3,7	1,9	0,4	-0,1

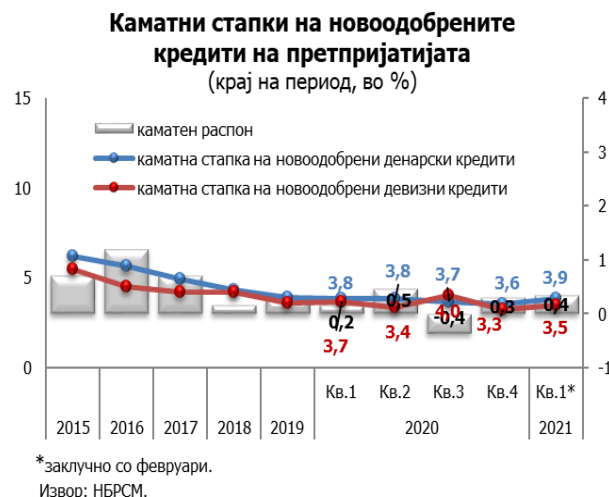
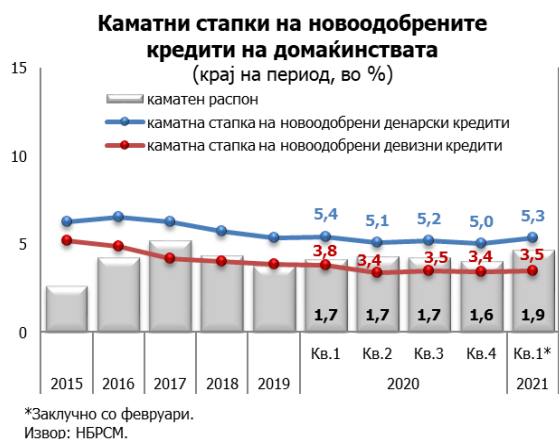
Извор: НБРСМ.

Според податоците за каматните стапки⁶⁸ на новоодобрените кредити⁶⁹ во февруари, каматните стапки на денарските и девизните кредити на домаќинствата изнесуваат 5,3% и 3,5%, соодветно (5% и 3,4%, соодветно во претходниот квартал). Во вакви услови, каматниот распон меѓу новото денарско и девизно кредитирање на домаќинствата се прошири на 1,9 п.п. (1,6 п.п. во претходниот квартал). Кај претпријатијата, каматните стапки на новоодобрените денарски и девизни кредити во февруари изнесуваат 3,9% и 3,5%, соодветно (3,6% и 3,3%, соодветно во претходниот квартал), при што каматниот распон минимално се прошири на 0,4 п.п. (0,3 п.п. во

⁶⁸ Податоците за каматните стапки се согласно со методолошките измени на Народната банка од јуни 2018 година. Повеќе информации за методолошките измени може да се најдат на следнава врска: http://www.nbrm.mk/monetarna_statistika_i_statistika_na_kamatni_stapki.nspix.

⁶⁹ 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.

претходниот квартал). Во однос на вкупните одобрени кредити на приватниот сектор, на крајот на февруари каматните стапки на кредитите на домаќинствата и на претпријатијата изнесуваа 5,4% и 3,7%, соодветно (5,5% и 3,7%, соодветно на крајот на декември).



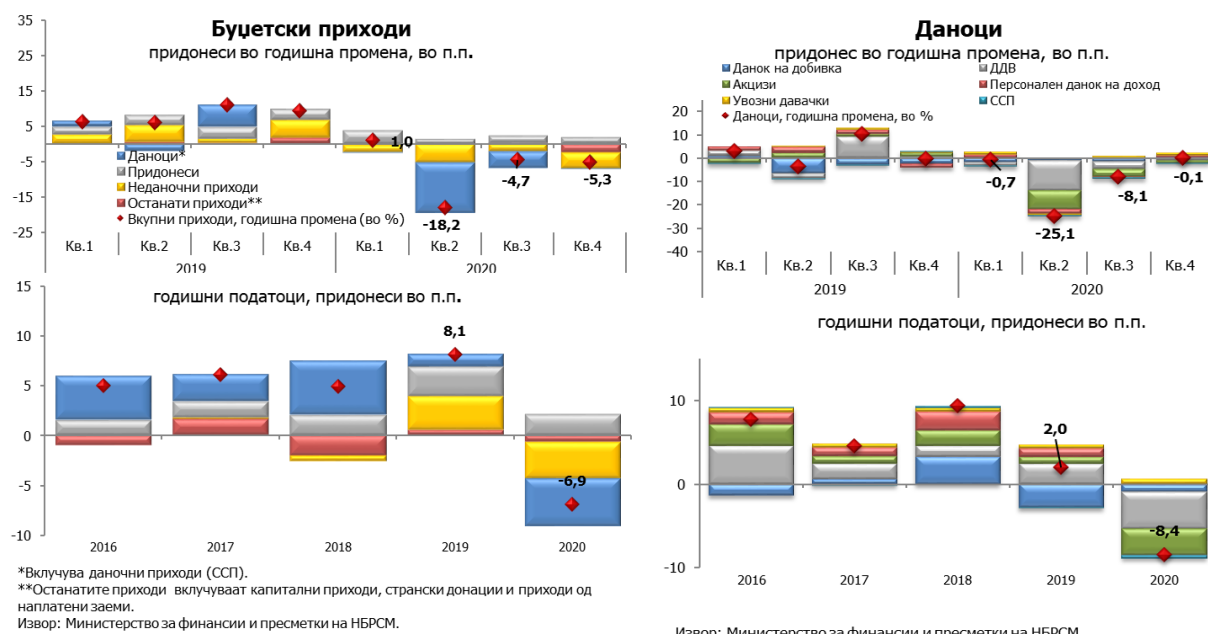
V. Јавни финансии

Во услови на втор бран на пандемија на вирусот ковид-19 и потребата од повторно воведување на дел од рестриктивните мерки, како и при понагласена неизвесност, во последниот квартал од 2020 година беше забележан малку посилен пад на вкупните буџетски приходи на годишна основа (-5,3%). Истовремено, фискалната поддршка на економијата продолжи и во последниот квартал, со што забрза растот на буџетските расходи (15,3%). Во вакви услови, буџетскиот дефицит беше повисок во однос на претходниот квартал и изнесуваше 2,7% од БДП. За периодот јануари - февруари од 2021 година, буџетскиот дефицит изнесува 0,8% од БДП, што претставува 15,6% од планираниот Буџет за 2021 година. Финансирањето на буџетскиот дефицит во првите два месеца на 2021 година во најголем дел се врши преку користење на депозитите на државата кај Народната банка, а потоа и со задолжување на државата на домашниот пазар на хартии од вредност и во странство. Вкупниот јавен долг на крајот на четвртиот квартал на 2020 година достигна 60,2% од БДП и е повисок за 0,8 п.п. во споредба со претходниот квартал.

Во четвртиот квартал на 2020 година, вкупните приходи во Буџетот на Република Северна Македонија⁷⁰ се намалија за 5,3% на годишна основа (-4,7% во третиот квартал на 2020 година). Годишниот пад на буџетските приходи во поголем дел е резултат на неповолните ефекти од здравствената криза во земјата и појавата на вториот бран, што наметна потреба од одредени рестриктивни мерки за спречување на ширењето на вирусната инфекција ковид-19. Гледано по поодделни категории во рамките на буџетските приходи, годишно намалување е забележано кај речиси сите категории, со исклучок на придонесите, каде што се забележани позитивни движења.

⁷⁰ Централен буџет и буџети на фондови.

Додека сè уште има негативни остварувања во реалниот сектор поради здравствената криза, најзначајната приходна ставка – даноците, забележа годишен пад од 0,1%, а пониски се и неданочните приходи⁷¹ и останатите приходи⁷² за 45% и 55,7% на годишна основа (со негативен придонес од 4,6 п.п. и 2,3 п.п., соодветно). Од друга страна, приходите од придонесите се во позитивната зона, со стапка на раст од 5,8% (придонес од 1,8 п.п.) главно поради зголемените стапки за задолжително пензиско и инвалидско осигурување и задолжително здравствено осигурување, коишто стапија во сила од почетокот на 2020 година, како и преземените мерки за зголемување на платите⁷³.

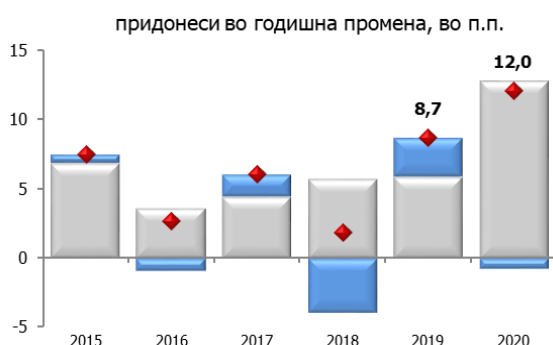
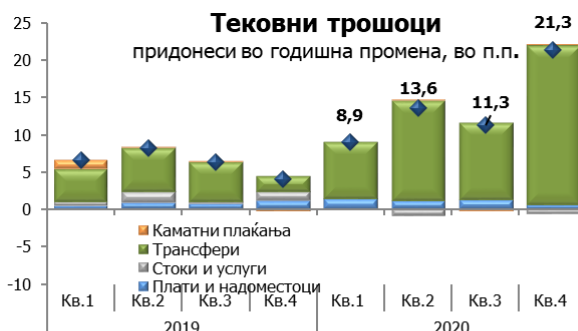
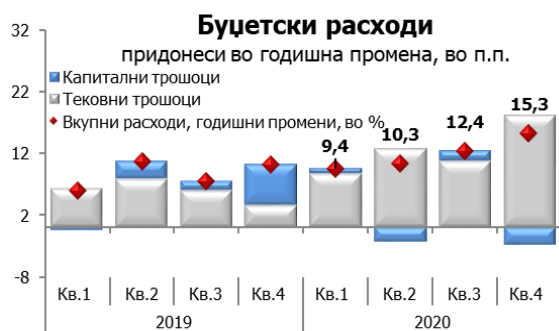


Падот на вкупните даночни приходи од 0,1% во текот на четвртиот квартал од 2020 година произлегува од пониските приходи од индиректните даноци, како што се ДДВ и акцизите (со негативни придонеси од 0,9 п.п. и 1,1 п.п., соодветно). Од друга страна, данокот на добивка и персоналниот данок на доход остварија позитивни годишни промени и позитивен придонес од 0,6 п.п. и 0,8 п.п., соодветно, исто како и увозните давачки (позитивен придонес од 1 п.п.).

⁷¹ Намалувањето делумно е резултат и на високата основа во четвртиот квартал на 2019 година кога неданочните приходи беа зголемени заради преносот на средства на сметката на Фондот за ПИО од приватните пензиски фондови за осигурениците на кои од 1.1.2019 година им престана членството во вториот столб на пензискиот систем.

⁷² Останатите приходи вклучуваат капитални приходи, странски донации и приходи од наплатени заеми.

⁷³ Стапките за задолжително пензиско и инвалидско осигурување се зголемија од 18,4% во 2019 година на 18,8% во 2020 година и за задолжително здравствено осигурување од 7,4% во 2019 година на 7,5% во 2020 година. Исто така, зголемувањето на придонесите се поврзува и со зголемената основа како резултат на зголемената минимална нето-плата на 14.500 денари во декември 2019 година, покачувањето на платите во јавниот сектор, како и ефектот од мерката за субвенционирање на придонесите поради зголемувањето на платата.

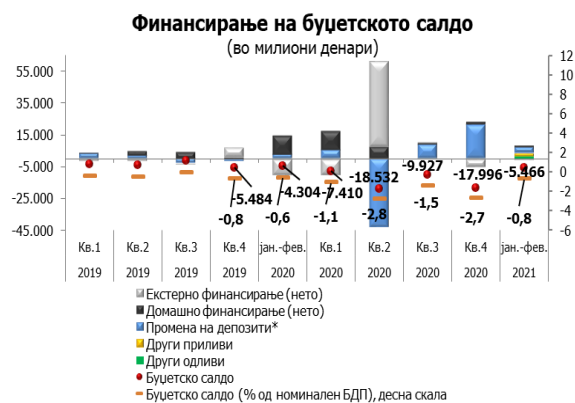


Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

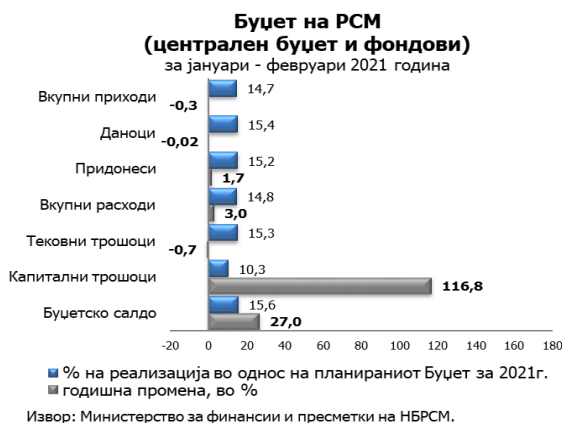
Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

Вкупните расходи во Буџетот во последното тримесечје од 2020 година се повисоки за 15,3%, на годишна основа (12,4% во претходниот квартал). Растот во најголем дел е резултат на повисоките тековни трошоци (придонес од 18,1 п.п.), при пад на капиталните трошоци (со негативен придонес од 2,8 п.п.). На годишна основа, тековните трошоци забележаа раст од 21,3%, при што најголем придонес во растот има категоријата „трансфери“⁷⁴, главно како резултат од исплатата на средствата за поддршка на претпријатијата и домаќинствата погодени од кризата предизвикана од ковид-19.

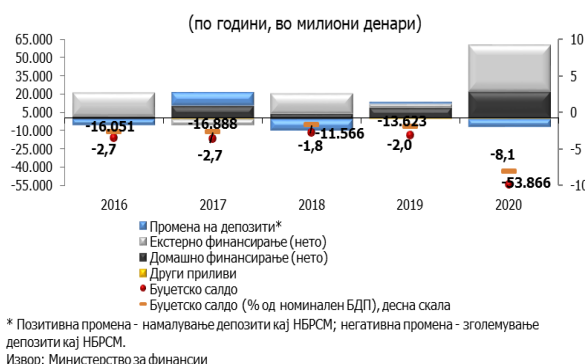
⁷⁴ Зголемувањето на трансферите во најголем дел се поврзува со субвенциите на платите на фирмите погодени од кризата со корона-вирусот, трошоците за пензиите, трошоците за социјална заштита и трошоците за здравствена заштита.



* Позитивна промена - повлекување депозити; негативна промена - кумулирање депозити.
Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.



* Позитивна промена - намалување депозити кај НБРСМ; негативна промена - зголемување депозити кај НБРСМ.
Извор: Министерство за финансии

Неповолните услови во економијата како резултат на здравствената криза ја наметнаа потребата од донесување втор ребаланс⁷⁵ на буџетот во ноември, при што беше извршена нагорна корекција на дефицитот за 2020 година, од 46.180 милиони денари (или 7% од БДП), согласно со првиот ребаланс од мај 2020 година, на 56.495 милиони денари (или 8,5% од БДП). Како резултат на намалените буџетски приходи при истовремено зголемување на буџетските расходи, буџетскиот дефицит во четвртиот квартал на 2020 година изнесуваше 17.996 милиони денари, или 2,7% од БДП, што претставува повисоко остварување во споредба со истиот период од минатата година (дефицит од 0,8% од БДП). Остварениот дефицит главно беше финансиран со повлекување средства од депозитната сметка на државата кај Народната банка, а потоа и со задолжување на државата на домашниот пазар на хартии од вредност. Исто така, во овој период државата дополнително се задолжи од странство⁷⁶.

⁷⁵ На 4 ноември 2020 година е усвоен вториот ребаланс на буџетот за 2020 година („Службен весник на РСМ“ бр. 262 од 4.11.2020 година).

⁷⁶ Во последниот квартал беа повлечени средства од Европската комисија во износ од околу 80 милиони евра и од Светската банка во износ од околу 32 милиона евра.



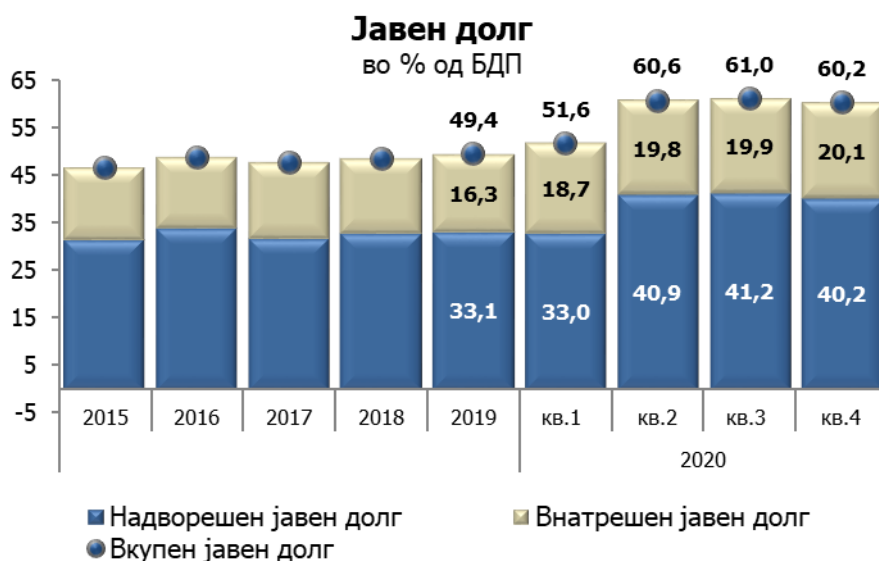
БУЏЕТ НА РЕПУБЛИКА СЕВЕРНА МАКЕДОНИЈА (Централен буџет и буџети на фондови)

	2020								2021		2020								2021				
	Буџет за 2020	Реалокација 2020	Ребаланс на Буџет за 2020 (I)	Ребаланс на Буџет за 2020 (II)	Ка.1	Ка.2	Ка.3	Ка.4	Вкупно	Буџет за 2021	Јан-Фев 2021	Ка.1		Ка.2		Ка.3		Ка.4		Вкупно		јануари - февруари	
	во милиони денари										Годишни промени, во %	Придонес во годишна промена, во п.п.	Годишни промени, во %	Придонес во годишна промена, во п.п.	Годишни промени, во %	Придонес во годишна промена, во п.п.	Годишни промени, во %	Придонес во годишна промена, во п.п.	Годишни промени, во %	Придонес во годишна промена, во п.п.	Годишни промени, во %	Придонес во годишна промена, во п.п.	
ВКУПНИ ПРИХОДИ	222,308	222,308	196,768	196,343	46,484	40,951	48,600	53,735	189,770	212,630	31,243	1,0	1,0	-18,2	-18,2	-4,7	-4,7	-5,3	-5,3	-6,9	-6,9	-0,3	-0,3
Даночни приходи и придонеси	197,162	197,162	172,407	174,271	42,175	37,382	44,409	49,498	173,464	186,282	28,379	3,8	3,3	-14,9	-13,0	-3,0	-2,7	2,0	1,7	-3,0	-2,7	0,5	0,5
Данокци	130,129	130,129	109,010	109,218	26,402	21,394	27,745	31,359	106,900	117,982	17,982	-0,7	-0,4	-25,1	-14,3	-8,1	-4,8	-0,1	-0,1	-8,4	-4,8	-0,1	-0,1
Придонеси	67,033	67,033	63,397	65,053	15,773	15,988	16,664	18,139	66,564	68,300	10,397	12,2	3,7	4,1	1,3	6,8	2,1	5,8	1,8	7,1	2,2	1,7	0,6
Неданочни приходи	17,322	17,322	17,063	15,123	3,327	2,385	2,485	3,192	11,389	16,954	2,206	-22,5	-2,1	-52,2	-5,2	-30,8	-2,2	-45,0	-4,6	-39,1	-3,6	-3,5	-0,3
Капитални приходи	2,183	2,183	2,139	2,139	378	137	1,010	321	1,846	3,187	125	75,0	0,4	-22,6	-0,1	8,5	0,2	-69,3	-1,3	-22,1	-0,3	-63,8	-0,7
Странски донации	5,541	5,541	5,159	4,810	604	1,047	696	724	3,071	6,207	533	-32,0	-0,6	5,2	0,1	3,4	0,0	-44,9	-1,0	-20,7	-0,4	14,1	0,2
ВКУПНИ РАСХОДИ	239,693	239,693	242,948	252,838	53,894	59,484	58,527	71,731	243,636	247,568	36,709	9,4	9,4	10,3	10,3	12,4	12,4	15,3	15,3	12,0	12,0	3,0	3,0
Тековни трошоци	215,922	219,382	223,402	233,774	51,883	57,067	54,342	64,229	227,521	223,513	34,240	8,9	8,6	13,6	12,6	11,3	10,6	21,3	18,1	14,0	12,8	-0,7	-0,7
Капитални трошоци	23,771	20,311	19,546	19,063	2,011	2,417	4,185	7,502	16,115	24,055	2,469	24,5	0,8	-34,1	-2,3	27,8	1,7	-19,0	-2,8	-9,5	-0,8	116,8	3,7
БУЏЕТСКИ ДЕФИЦИТ / СУФИЦИТ	-17,385	-17,385	-46,180	-56,495	-7,410	-18,533	-9,927	-17,996	-53,866	-34,938	-5,466												
Финансирање	17,385	17,385	46,180	56,495	-7,410	-18,533	-9,927	-17,996	-53,866	34,938	5,466												
Прилив	60,598	60,598	88,287	98,602	18,960	21,107	10,800	44,827	95,694	78,291	9,919												
Други приливи	300	300	490	490	73	582	44	261	960	800	1,994												
Странски заеми	34,334	34,334	76,872	64,562	622	55,219	1,044	8,362	65,247	47,970	419												
Депозити	-1,108	-1,108	-19,222	-2,737	5,787	-42,579	8,895	21,037	-6,860	6,384	3,917												
Државни записи	27,062	27,062	30,137	36,287	12,478	7,885	817	15,167	36,347	23,129	3,576												
Продажба на акции	10	10	10	0	0	0	0	0	0	8	13												
Одлив	43,213	43,213	42,107	42,107	11,550	2,574	873	26,831	41,828	43,353	4,453												
Отплата на главница	43,213	43,213	42,107	42,107	11,550	2,574	873	26,831	41,828	43,353	2,974												
Надворешен долг	26,923	26,923	26,855	26,855	10,450	2,082	873	13,162	26,567	37,234	625												
Домашен долг	16,290	16,290	15,252	15,252	1,100	492	0	13,669	15,261	6,119	2,349												
Други одливи											1,479												

Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

Во периодот јануари – февруари 2021 година, во услови на привремено стабилизирање на ширењето на вирусната инфекција, вкупните буџетски приходи забележаа намалување од 0,3% на годишна основа. Намалувањето во најголем дел е резултат на пониските остварувања кај неданочните и капиталните приходи (негативен придонес од 1 п.п.), додека даночните приходи заедно со придонесите забележаа мало зголемување (позитивен придонес од 0,5 п.п.). Истовремено, буџетските расходи забележаа раст од 3% на годишна основа, поради растот на капиталните трошоци (позитивен придонес од 3,7 п.п.). Тековните трошоци забележаа мал пад (негативен придонес од 0,7 п.п.), при намалување на трошоците во категоријата „трансфери“ за 1,8%. Во првите два месеца од 2021 година, буџетскиот дефицит изнесува 5.466 милиони денари или 0,8% од БДП⁷⁷, што претставува 15,6% од планираниот дефицит за 2021 година. Финансирањето на буџетскиот дефицит во овој период во најголем дел беше преку користење на депозитите на државата кај Народната банка и задолжување на државата на домашниот пазар.

⁷⁷ За номиналниот БДП за 2021 година се користени априлските проекции на Народната банка.



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРСМ.

Вкупниот јавен долг⁷⁸, на крајот на четвртиот квартал од 2020 година, изнесува 60,2% од БДП, што претставува намалување за 0,8 п.п. од БДП, во споредба со претходниот квартал. Ваквата промена главно произлегува од надворешниот јавен долг, којшто е намален за 1 п.п. од БДП⁷⁹ и на крајот на кварталот изнесува 40,2% од БДП, при мал раст на внатрешниот јавен долг за 0,2 п.п. од БДП (на ниво од 20,1% од БДП). Од аспект на должничката структура, вкупниот државен долг⁸⁰ изнесува 51,2% од БДП и е намален за 0,5 п.п., во споредба со претходниот квартал, додека долгот на јавните претпријатија (гарантиран и негарантиран)⁸¹ изнесува 9% од БДП и е намален за 0,3 п.п. Во однос на истиот период од 2019 година, вкупниот јавен долг на крајот на четвртиот квартал од 2020 година е повисок за 10,8 п.п. од БДП.

⁷⁸ 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.

⁷⁹ Во ноември 2020 година беше извршена отплата на преостанатиот дел од еврообврзницата издадена во 2015 година.

⁸⁰ Државниот долг е дефиниран како збир на долговите на централната влада, јавните фондови и општините.

⁸¹ Согласно со измените во Законот за јавен долг од мај 2019 година негарантираниот долг на јавните претпријатија и акционерски друштва основани од државата или од општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје се пресметува во јавниот долг („Службен весник на РМ“ бр. 62/05, 88/08, 35/11, 139/14 и 98/19).

VI. Макроекономски проекции и ризици

Априлските макроекономски проекции упатуваат на закрепнување на економската активност оваа година, по силниот пад во претходната, слично како и во октомвриските проекции. Со оглед на продолжениот карактер на кризата и појавата на третиот бран од пандемијата во текот на првиот квартал на 2021 година, закрепнувањето и понатаму би било делумно во 2021 година, а враќање на преткризното ниво на активност се очекува во текот на 2022 година. Во однос на домашните фактори, иако здравствената криза доведе до продолжување на мерките за заштита на јавното здравје, како и до воведување нови ограничувања, сепак тие се помалку рестриктивни во споредба со оние од почетокот на пандемијата. Воедно, продолжува и поддршката на економијата преку монетарното олабавување и фискалниот импулс. Се очекува дека надворешните фактори ќе делуваат стимулативно врз домашната економија, во услови на постепено стабилизирање на глобалните синџири на производство и раст на странската побарувачка. Тековните оценки упатуваат на нејзин поумерен раст во 2021 година, примарно заради послабото закрепнување на услужниот сектор, со што оваа ревизија не би имала поголемо влијание врз претходно очекуваната динамика на закрепнување на домашната економија за оваа година. За 2022 година, оцените за странската побарувачка упатуваат на нејзин засилен раст. Се очекува дека ваквото окружување, заедно со оцените за намалување на притисоците од пандемијата, при веќе започнатиот процес на имунизација ќе овозможат поповолни економски услови за наредната година. Следствено, во наредната година се очекува раст на домашната економија, којшто би бил малку повисок од претходно очекуваниот.

Во согласност со вградените претпоставки за надворешното окружување и домашните фактори, во 2021 година се очекува раст на економската активност од 3,9% во 2021 година и 2022 година, што претставува мала нагорна корекција за 2022 година во споредба со проекциите од октомври (3,9% и 3,6% во 2021 и 2022 година, соодветно). Очекуваното забрзување на процесот на вакцинација во глобални и домашни рамки, што ќе овозможи и побрзо разрешување на здравствената криза, како и подобрените економски изгледи за нашите главни трговски партнери ќе условат посилно закрепнување на економијата во 2022 година и нагорна ревизија на оцената за растот на БДП. **Растот на економијата ќе продолжи и во 2023 година, со иста очекувана стапка како во октомври, од 4%.** Притоа, од аспект на структурата на растот, не се направени позначителни промени, така што и во овој циклус проекции се очекува дека растот на БДП во двете години на проекции ќе произлезе од домашната побарувачка, додека нето-извозот ќе има негативен придонес. **Кај стапката на инфлација е направена нагорна ревизија за 2021 година во однос на октомвриските проекции, при што тековно се оценува дека таа ќе изнесува 2,2% (1,5% во претходната проекција),** при нагорни корекции кај надворешните влезни претпоставки во делот на цените на нафтата и храната. **За 2022 и 2023 година и натаму се очекува дека стапката на инфлација ќе се движи околу 2%.** Очекувањата за идните движења во надворешниот сектор укажуваат на стеснување на дефицитот во тековната сметка до 2,9% од БДП во 2021 година, што во најголем дел се должи на подобрите очекувања кај секундарниот доход при постепено намалување на негативните ефекти од пандемијата во текот на годината. Намалувањето би продолжило и во наредните две години, со што **во наредниот двегодишен период (2022-2023 година) дефицитот во тековната сметка ќе изнесува во просек околу 2,1% од БДП.** Во целиот период на проекцијата се очекува дека девизните резерви ќе се задржат на соодветно ниво.

6.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување⁸²

Согласно со најновите оценки, странската ефективна побарувачка⁸³ е надолно ревидирана за 2021 година и нагорно ревидирана за 2022 година, во споредба со октомвриските проекции, при истовремено помалку негативни остварувања во 2020 година од очекуваните. Тековните очекувања упатуваат на раст на странската ефективна побарувачка во 2021 година од 3,6% (4,6% во октомври), додека, пак, во 2022 година растот ќе забрза достигнувајќи 4,1% (3% во октомври). Надолната ревизија за 2021 година се должи на послабиот очекуван раст на БДП кај сите земји во споредба со октомвриските проекции, од кои најголем придонес има Германија за која се оценува побавно закрепнување на услужниот сектор поради воведувањето на рестриктивните мерки во справување со третиот бран на пандемијата. Од друга страна, оценката за посилен економски раст на Германија во 2022 година во однос на очекувањата од октомври се главниот фактор за нагорната корекција на странската ефективна побарувачка во 2022 година. Така, германската економија би забележала раст од 3,4% во 2021 година и потоа растот би забрзал достигнувајќи 3,9% во 2022 година (раст од 4,4% и 2,5% во 2021 и 2022 година, соодветно, во октомвриските проекции).

Во споредба со проекциите од октомври, кај странската ефективна инфлација⁸⁴ е задржана оценката за 2021 година, додека за 2022 година е извршена минимална надолна ревизија. Тековните оценки покажуваат раст од 1,4% и 1,6% во 2021 и 2022 година, соодветно (1,4% и 1,7% во 2021 и 2022 година, соодветно, во октомври), а надолната ревизија на оценката за 2022 година произлегува од помалиот очекуван ценовен раст кај поголемиот број земји од индексот.



Согласно со најновите оценки за движењето на девизниот курс евро/САД-долар, во 2021 и 2022 година е направена надолна ревизија во споредба со октомвриските проекции, особено за 2021 година. Така, во тековните проекции се очекува подлабока

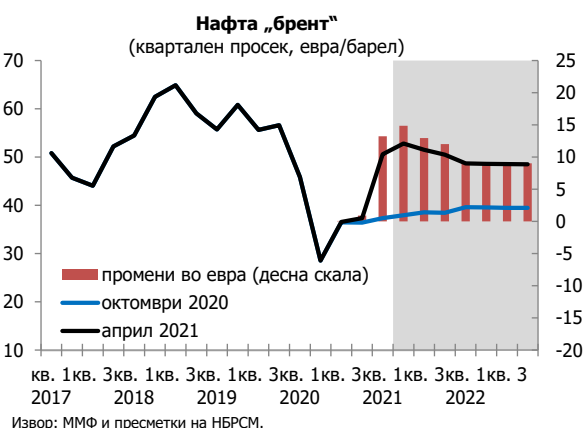
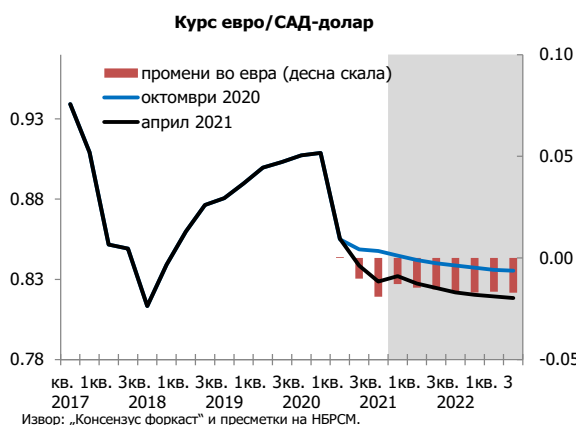
⁸² Како извор на историските податоци за странската побарувачка, за странската инфлација, за курсот САД-долар/евро и за ЕУРИБОР се користи Еуростат, а за цените на нафтата, храната и на металите се користи статистиката на Светската банка. Проекциите на странската побарувачка, на странската инфлација,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

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

⁸⁴ Странската ефективна инфлација е пресметана како пондериран збир на индексите на потрошувачките цени на земјите коишто се најзначајни партнери на Република Северна Македонија во доменот на увозот на стоки за широка потрошувачка. Во пресметката на овој показател се вклучени Бугарија, Германија, Грција, Франција, Италија, Австрија, Словенија, Хрватска и Србија. Инфлацијата во Хрватска и Србија е коригирана за промените во девизниот курс.

депрецијација на САД-доларот во однос на еврото од 5,6% и 1% во 2021 и 2022 година, соодветно, наспроти претходно проектираната депрецијација од 4,1% и 0,8% во 2021 и 2022 година. Надолната ревизија е во согласност со одлуката на ФЕД за продолжување на приспособливата монетарна политика до исполнување на долгорочните цели за инфлацијата и вработеноста.

Во овој циклус проекции се очекува значително повисок раст на цената на нафтата за 2021 година во споредба со октомври. Така, за 2021 година се очекува раст на цената на нафтата од 38,5% (3,4% во октомври), како резултат на поповолните очекувања за закрепнувањето на глобалната економија од пандемијата, како и на очекувањата за натамошно ограничување на производството од страна на групацијата земји ОПЕК+⁸⁵. Од друга страна, за 2022 година е направена надолна ревизија и се очекува пад на цената на нафтата од 5,3% (во споредба со очекувањата за раст од 3,8% во октомври).



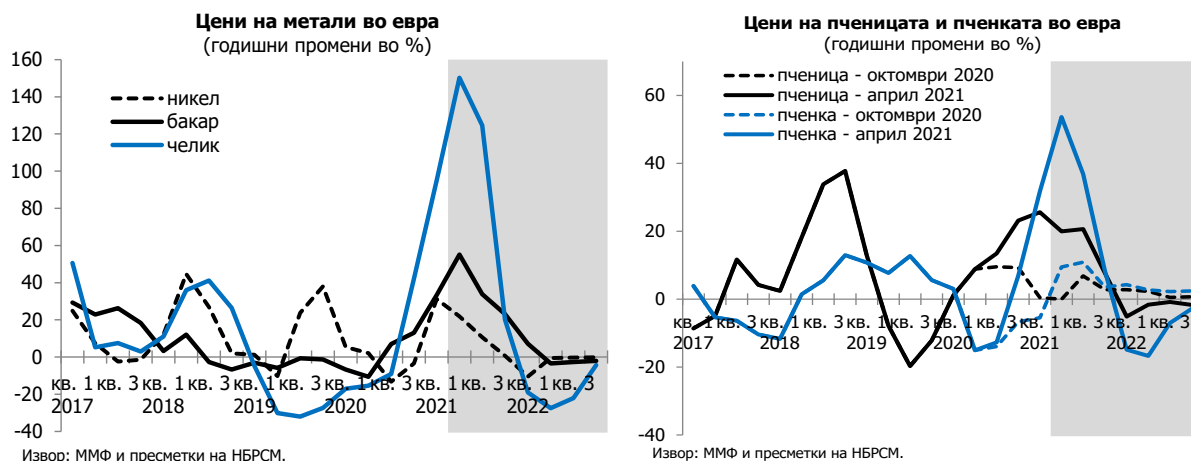
Согласно со најновите проекции е направена значителна нагорна ревизија и кај цените на металите за 2021 година и претежно надолна ревизија за 2022 година, во споредба со октомвриските проекции. Во услови на недостиг на страната на понудата и очекувањата за силен раст на побарувачката на метали, предводен од Кина и од индустриите за електрични и хибридни автомобили, батерии и изградба на енергетска инфраструктура, се очекува позначително зголемување на цените на основните метали на светските пазари. Така, во 2021 година се предвидува двоцифрен раст на цените на бакарот, никелот и челикот, изразени во евра, наспроти очекувањата за мал раст во октомври. За 2022 година, тековните оценки упатуваат на пад на цените на никелот и челикот, за разлика од претходните очекувања за нивен мал раст, додека минималниот пад на цената на бакарот е сличен како во октомври.

Од аспект на цените на прехранбените производи, априлските оценки за 2021 година се ревидирани значително нагоре, а за 2022 година е направена ревизија надолу. Така, во 2021 година кај цената на пченицата и пченката, изразени во евра, тековно се очекува многу посилен раст во споредба со октомвриските проекции. Нагорната ревизија кај цената на пченицата се должи на очекувањата за посилен раст на побарувачката, воведената извозна такса од страна на Русија⁸⁶ и на оценките за помало од очекуваното производство, согласно со понеповолните услови за жетва во одредени делови од светот. Слично на ова,

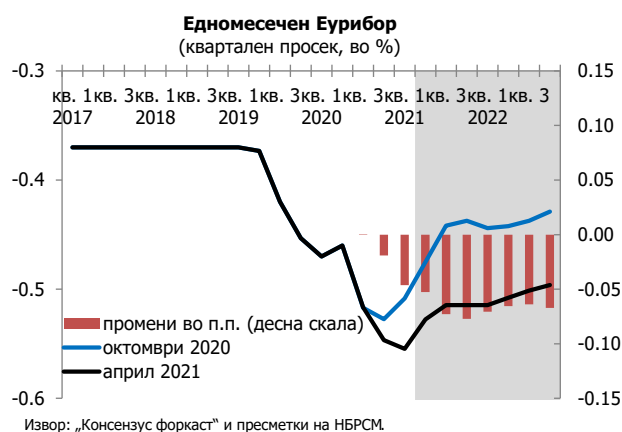
⁸⁵ На состанокот на ОПЕК+ земјите од 4.3.2021 година беше одлучено да се задржи нивото на ограничено производство од март и во април 2021 година, со исклучок на Русија и Казахстан на кои ќе им биде дозволено да го зголемат производството за 130.000 и за 20.000 барели на ден, соодветно, како и Саудиска Арабија да го продолжи доброволното намалување на нејзиното производство на нафта и во април 2021 година (за дополнителни 1 милион барели нафта на ден). На состанокот од 1.4.2021 година беше одлучено да продолжи ограничувањето на производството и во наредните три месеци, но постепено да го зголемат обемот на производство на нафта за 350.000 барели дневно во мај и јуни и за 441.000 барели дневно во јули, согласно со одлуката од декември 2020 година за максимално приспособување на производството за 0,5 милиони барели на ден секој месец.

⁸⁶ Повеќе информации на следнава [врска](#).

посилниот раст на цената на пченката во најголем дел е резултат на оценките за силна побарувачка (особено од Кина), којашто би ги надминала очекувањата за производството на глобално ниво, што би можело да услови и пад на залихите во наредниот период. Од друга страна, за 2022 година, се очекува дека цените на пченицата и пченката ќе забележат пад, наспроти умерениот раст проектиран во октомври.



Во однос на **каматната стапка на едномесечниот ЕУРИБОР**, за 2021 и 2022 година е направена надолна ревизија во споредба со октомвриските проекции. Така, се очекува дека просечното ниво за 2021 и 2022 година ќе изнесува -0,53% и -0,50%, соодветно, во споредба со очекувањата во октомври за просечно ниво од -0,47% и -0,44% во 2021 и 2022 година, соодветно. Ваквите движења произлегуваат од одлуката на ЕЦБ во март 2021 година за спроведување на постимулативна монетарна политика во текот на вториот квартал преку зголемување на обемот и флексибилноста на Програмата за откуп на хартии од вредност во случај на итност предизвикана од пандемијата (ПЕПП), заради обезбедување поволни финансиски услови.

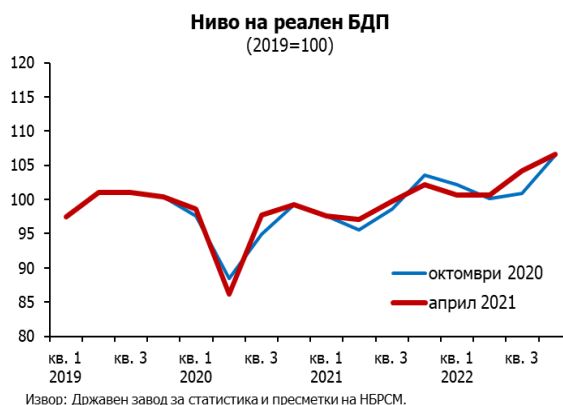
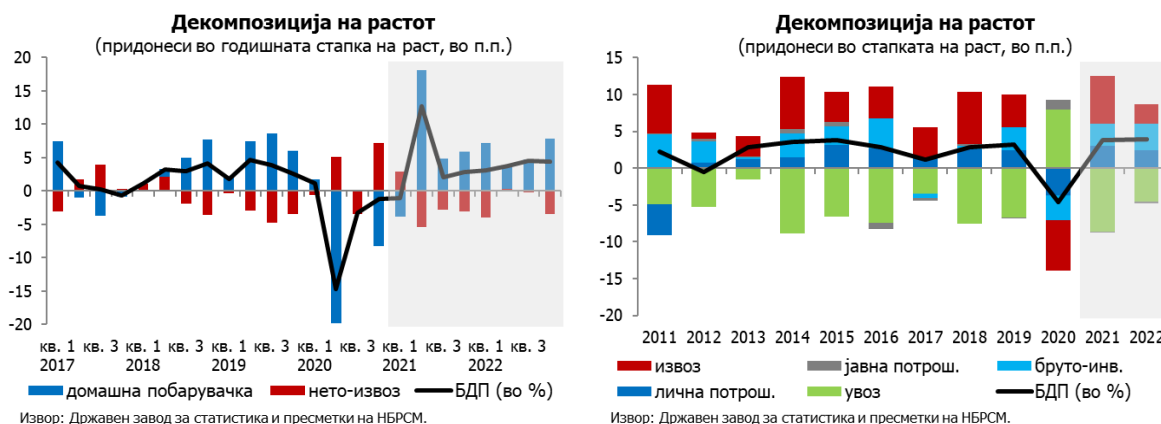


6.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика

Априлските макроекономски проекции за домашната економија во голема мера се слични со октомвриското сценарио, со слична структура на растот и со надолни ризици. Притоа, најновите проекции повторно упатуваат на стабилна надворешна позиција на економијата и девизни резерви, коишто и во следниот период ќе се одржуваат на соодветно ниво. Имено, со умереното закрепнување на домашната економија оваа година и проектираната патека на раст во наредната, се очекуваат и поголеми увозни притисоци и проширување на дефицитот, но тие сепак не би биле во обем којшто би можел да предизвика нарушување на надворешната рамнотежа. Се очекува дека за зајакнување на надворешната позиција ќе придонесе и закрепнувањето на приватните трансфери од странство, согласно со засилениот процес на имунизација во развиените земји и очекувањата за олабавување на мерките за движење на патниците од втората половина на 2021 година. Следствено, се очекува постепено стеснување на дефицитот во тековната сметка во целиот период на проекција. Притоа, дефицитот на тековната сметка и натаму ќе биде умерен и главно финансиран од задолжувањето на јавниот сектор и приливите од странски директни инвестиции. Најновите оценки за странската каматна стапка, како значаен надворешен фактор за спроведувањето на домашната монетарна политика, се малку пониски во споредба со октомвриските проекции, при што каматната стапка на едномесечниот ЕУРИБОР ќе се задржи во негативната зона за целиот период на проекции. Имено, ставот на ЕЦБ и понатаму упатува на задржување на приспособливиот карактер на монетарната политика за подолг временски период и обезбедување поволни финансиски услови. Ризиците за остварување на основното макроекономско сценарио и понатаму се оценуваат како надолни и се главно поврзани со пандемијата на ковид-19. Главниот надолен ризик се поврзува со евентуалното побавно спроведување на имунизацијата, што е тесно поврзано со набавката и дистрибуцијата на вакцините, како и со повторно разгорување на пандемијата со појавата на нови мутации на вирусот и нивна поголема отпорност на веќе постоечките вакцини, што би можело да доведе до повторно воведување построги рестриктивни мерки за спречување на ширењето на вирусот. Евентуалното остварување на овие ризици може да доведе до повторно нарушување на синџирите на производство и побарувачката и до значително забавување на очекуваната динамика на економско закрепнување, а со тоа и до потешкотии во опстојувањето на фирмите и побавно закрепнување на пазарот на труд. Од друга страна, побрзата вакцинација од очекуваната и напредокот во медицинскиот третман на корона-вирусот и во развојот на вакцини отпорни на новите мутации, се потенцијални позитивни ризици. Доколку заканата од корона-вирусот се надмине побрзо од очекуваното, зајакнатата доверба би можела значително да ја поттикне глобалната, а со тоа и домашната економска активност. Исто така, членството на нашата држава во НАТО-алијансата и започнувањето со преговори за полноправно членство во ЕУ и натаму претставуваат позитивен ризик за проекцијата, на среден рок.

По падот на економијата од 4,5% во 2020 година, високофреквентните податоци и оценки за првото тримесечје упатуваат на натамошно намалување на економската активност, при трет бран од пандемијата на ковид-19 и воведени рестриктивни мерки за заштита на јавното здравје. Имајќи го предвид присуството, но и заострувањето на овие мерки во почетокот на вториот квартал, очекуваниот висок годишен раст на економската активност во вториот квартал ќе ја одрази главно ниската споредбена основа од претходната година. Од втората половина на годината се очекува закрепнување на економијата со умерени годишни стапки на раст, во услови на очекувања за закрепнување на странската побарувачка, олабавување на рестриктивните мерки, забрзан процес на имунизација на населението што ќе ја зголеми довербата на потрошувачите и инвеститорите, при натамошна поволна ценовна конјunktura кај извозот и натамошна поддршка на економијата преку фискалните мерки и одржувањето на поволните финансиски услови. Оттука, за целата 2021 година се очекува раст од 3,9%, при позитивен придонес на потрошувачката на населението и инвестициите, а негативен придонес од нето-извозот, во услови на силен раст и на извозот и на увозот на стоки и услуги. Слична структура на раст се очекува и во наредниот период, при што во 2022 и 2023 година се очекува раст на

економијата од 3,9% и 4%, соодветно. Согласно со вака проектираната патека на раст за наредниот период, и натаму се очекува дека економијата ќе се врати на преткризното ниво (односно на нивото од 2019 година) во текот на 2022 година.



Од аспект на компонентите на БДП, се оценува дека реалниот извоз на стоки и услуги ќе биде еден од главните двигатели на растот на економската активност во оваа и следната година. Во услови на релативно брзо закрепнување на глобалните синџири на снабдување и постепеното исцрпување на негативните ефекти од кризата, закрепнувањето на извозната активност од крајот на 2020 година ќе продолжи и во текот на оваа година, кога се очекува значително засилување на растот, којшто би продолжил и во 2022 година, но поумерено. Ваквите очекувања кај извозот на стоки и услуги се во согласност со заздравувањето на економската активност и кај нашите трговски партнери, особено Германија, чијшто раст би произлегол од индустријата, посебно автомобилската индустрија, при зголемени извозни нарачки од азискиот пазар. Оттука, се очекува дека и нашите извозни капацитети, коишто се дел од синџирот на автомобилската индустрија, ќе ја засилат активноста во наредниот период, особено од втората половина на 2021 година. Истовремено, се очекува раст на извозот и кај останатите капацитети, особено од металната индустрија, при очекувања за поволни движења кај цените на металите.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

Бруто-инвестициите ќе бидат водечка компонента за растот на домашната побарувачка, при што се очекува солидна динамика на закрепнување во тековната година и дополнително забрзување на растот во наредната година. Притоа, се претпоставува посилно закрепнување на инвестициската активност од втората половина на 2021 година, при постепен пораст на довербата и очекувања за раст на приватните инвестиции, при натамошна засилена кредитна поддршка од страна на банките, но и од економските владини мерки за поволни кредитни линии, засилување на државните инфраструктурни проекти, раст на странската побарувачка и на извозот и зголемени странски директни инвестиции.

По силниот пад во 2020 година условен од големата воздржаност од потрошувачка, во 2021 година се очекува делумно закрепнување кај **личната потрошувачка** и засилен раст во наредната година. Притоа, во услови на трет бран од пандемијата, се оценува дека воздржаност од потрошувачка ќе има до вториот квартал на годината. Согласно со очекувањата за засилен процес на имунизација на населението, се очекува зголемен оптимизам и постепено зголемување на склоноста за потрошувачка, а со тоа и позасилен раст на потрошувачката во наредниот период. Воедно, се очекува и раст на расположливиот доход, во услови на позитивни, но умерени придвижувања кај бројот на вработените, платите и масата на пензиите во 2021 година и нивен засилен раст во 2022 година, како и при значително закрепнување на приватните трансфери, согласно со закрепнувањето на глобалниот раст и постепено повлекување на ограничувањата на меѓународното движење на патници. Исто така, се очекува и натамошна кредитна поддршка од страна на банките, поддржана од мерките на монетарната политика, а одредени позитивни ефекти се очекуваат и од преземените фискални мерки за поддршка на платите на вработените. Оттука, за периодот 2021-2022 година се проектира солидни стапки на раст на личната потрошувачка.

Во однос на **јавната потрошувачка**⁸⁷, се очекува мал реален пад во 2021 година и благо продлабочување на падот во наредната година, согласно со очекувањата за постепено исцрпување на ефектите од кризата и постепена консолидација на трошоците за здравствена заштита во периодот на проекција.

Кај **увозната побарувачка** се очекува поизразен раст во 2021 година и поумерен раст во наредната година. Ваквата динамика произлегува пред сè од значителното нагорно придвижување кај извозот, а дополнителни притисоци се очекуваат и од закрепнувањето на личната

⁸⁷ Проекциите за јавната потрошувачка се засновани на информациите од Буџетот за 2021 година и Ревидираната фискална стратегија на РСМ за 2021-2023 (со изгледи до 2025) од декември 2020 година.



потрошувачка и инвестициите. Притоа, во периодот 2021-2022 година се очекува негативен придонес од нето-извозот кон вкупниот економски раст.



Тековните проекции упатуваат на солидна кредитна активност во 2021 година и умерено забрзување на стапките на раст во наредните две години. Имено, солидниот раст на кредитите во првиот квартал на 2021 година, се очекува дека ќе продолжи и во вториот квартал, со оценки за негово постепено забрзување од втората половина на годината. Ваквите оценки се должат на очекувањата за намалување на притисоците од здравствената криза и засилување на економската активност од втората половина на 2021 година, а со тоа и на постепено враќање на довербата и зголемувањето на побарувачката за кредити од домаќинствата и фирмите. Исто така, се очекува дека мерките преземени од страна на Народната банка за одржување поволни финансиски услови, при што во март оваа година беше намалена основната каматна стапка на најниското ниво досега, како и најавените економски мерки во вид на кредитни линии за поддршка за претпријатијата за ублажување на негативните ефекти предизвикани од пандемијата, ќе влијаат повољно врз идната кредитна активност. Така, се оценува дека на крајот на 2021 година растот на кредитите ќе изнесува 5,8% (4,7% на крајот на 2020 година), а во наредниот период се очекува постепено забрзување на кредитната активност, со просечна стапка од 7,0% во периодот 2022-2023 година. Кај депозитите, во услови кога сè уште постои здравствена криза, се очекува дека воздржаноста од потрошувачка и инвестиции ќе биде понагласена во првата половина на 2021 година, а се очекува и натамошна поддршка преку економските мерки за фирмите и населението. Оттука, растот на депозитната база ќе забрза достигнувајќи 7,5% до крајот на 2021 година (5,7% во 2020 година). Во услови на помала незвесност и посилно економско закрепнување се очекува и поголема склоност за потрошувачка и инвестиции, поради што и растот на депозитите ќе се стабилизира во 2022 година, по што умерено ќе забрза искачувајќи се на 8% во 2023 година.

Во тековната година се очекува стеснување на дефицитот на тековната сметка за 0,5 п.п. од БДП, со што тој би изнесувал 2,9% од БДП. Ваквите очекувања речиси во целост се должат на проектираното закрепнување на тековните трансфери, категорија којашто во 2020 година беше најсилно погодена од негативните ефекти на пандемијата. Имено, постепено олабавување на рестриктивните мерки во земјите од ЕУ, согласно со очекувањата за забрзана вакцинација, ќе придонесат за раст на приливите од дознаки преку неформалните канали, посебно во втората половина од годината. Исто така, се очекува дека ќе продолжи засилениот прилив на дознаки преку формалните канали, како континуитет на промените коишто започнаа во 2020 година иницирани од ограниченото меѓународно движење на патници. Од друга страна, се очекува влошување на салдото на стоки и услуги, при понеповолни очекувања за трговскиот дефицит и понизок проектиран суфицит кај салдото на услугите. Кај надворешнотрговската размена, се очекува значително нагорно приспособување на извозната компонента, што произлегува од стабилизирањето на очекувањата, растот на странската побарувачка, пред сè во делот на индустријата, закрепнувањето на глобалните синџири за снабдување и зголемениот извоз на странските капацитети од автомобилската индустрија, надолнето со повољните услови на размена за металната индустрија. Растот на извозот, како и закрепнувањето на домашната потрошувачка, но пред сè високиот раст на цените на сировата нафта и останатите енергенси, ќе придонесат за поголемо нагорно придвижување и кај увозот, а со тоа и проширување на трговскиот дефицит. Кај салдото во размената на услуги се очекува намалување на суфицитот,

под притисок на закрепнувањето на увозот на услуги. Кај примарниот доход е проектирано натамошно мало стеснување на дефицитот, согласно со очекувањата за делумно економско закрепнување, што би значело и прелевање на последиците од минатогодишната криза врз финансискиот резултат на домашните компании со странски капитал во оваа година. **Се очекува дека дефицитот кај тековните трансакции во 2021 година ќе биде финансиран преку задолжувањето на државата од странски извори, првенствено преку еврообврзницата, како и од странските директните инвестиции и долгорочното задолжување во форма на финансиски заеми на останатите сектори во економијата.** Од друга страна, се очекува дека ќе продолжат нето-одливите кај категоријата валути и депозити, но поумерено, во услови на намалена неизвесност и постепено стабилизирање на очекувањата и довербата. **Во наредниот двегодишен период, 2022-2023 година, дефицитот на тековната сметка дополнително ќе се намали, во просек на околу 2,1% од БДП,** при очекувања за понатамошно подобрување кај секундарниот доход, подобра позиција кај салдото на услуги и стеснување на трговскиот дефицит под влијание на стабилни извозни остварувања и малку поумерени увозни притисоци. Нормализирањето на состојбите би се одразило поволно и врз профитабилноста на домашните компании во странска сопственост, со што дефицитот кај примарниот доход умерено ќе се зголеми. Приливите од странски директни инвестиции се оценуваат како главни извори на финансирање на дефицитот во тековната сметка во овие две години, надолнето со надворешното долгорочно задолжување, особено на јавниот сектор. **Притоа, во целиот период на проекцијата се очекува понатамошен раст на девизните резерви и нивно задржување на соодветното ниво.**

Проекција на Билансот на плаќања (во % од БДП)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Тековна сметка	-2,9	-1,0	-0,1	-3,3	-3,5	-2,9	-2,3	-1,8
Салдо на стоки и услуги	-15,2	-14,1	-12,7	-14,5	-12,8	-13,7	-13,5	-13,0
Стоки, нето	-18,8	-17,8	-16,2	-17,6	-16,8	-17,4	-17,3	-16,8
Услуги, нето	3,5	3,7	3,5	3,1	4,0	3,6	3,8	3,8
Примарен доход, нето	-4,0	-4,0	-4,2	-4,6	-3,8	-3,6	-3,8	-4,2
Секундарен доход, нето	16,4	17,0	16,8	15,8	13,2	14,4	15,0	15,4
Приватен сектор, нето	15,4	15,9	15,8	15,4	12,2	13,6	14,3	14,7
Капитална сметка	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Финансиска сметка	-6,3	0,5	-5,0	-6,1	-4,2	-3,2	-2,5	-4,4
СДИ, нето	-3,3	-1,8	-5,6	-3,2	-1,9	-3,0	-3,2	-3,4
Портфолио инвестиции, нето	-4,4	0,2	-3,0	1,3	-2,6	-1,3	0,4	-0,1
Останати инвестиции, нето	1,4	2,1	3,6	-4,2	0,4	1,0	0,4	-0,9

Извор: НБРСМ.

Просечната стапка на инфлација во 2021 година ќе изнесува 2,2% (1,2% во 2020 година). При тековни очекувања за значителен раст на увозните цени на храната и енергијата и на постепено закрепнување на домашната побарувачка, се очекува позитивен придонес од сите три компоненти на инфлацијата. Во услови на стабилизирање на цените на примарните производи и натамошни умерени притисоци од страна на побарувачката, **се предвидува дека инфлацијата во периодот 2022-2023 година во просек ќе изнесува 2%.** Главните ризици во поглед на проекцијата на инфлацијата и натаму се поврзуваат со високата променливост на берзанските цени на примарните производи и неизвесност во поглед на идната динамика, согласно со неизвесните ефекти од здравствено-економската криза врз понудата и побарувачката. При можно стеснување на профитните маргини, постои ризик за побрз и поцелосен пренос на растот на цените на влезните компоненти врз финалните цени на производите.





Во најновите априлски проекции е задржана октомвриската оцена за раст на БДП во 2021 година од 3,9%. Иако за оваа година, странската ефективна побарувачка претрпе надолжни ревизии, сепак тоа главно се поврзува со неповолните придвижувања во услужниот сектор, додека оцените за индустрискиот сектор кај нашите главни трговски партнери се позитивни. Оттука, овие промени немаат ефект врз оцените за домашниот раст за 2021 години. **Се очекува дека закрепнувањето на економијата во 2022 година ќе продолжи со стапка од 3,9%, наспроти оцените од октомври за негово умерено забавување (3,6%).** Промената во динамиката на раст е во согласност со очекувањата за забрзување на процесот на имунизација во глобални и домашни рамки, што ќе овозможи и побрзо разрешување на здравствената криза и посилен раст кај странската побарувачка од претходно очекуваниот. Сепак, и покрај ваквите ревизии, главните фактори со кои се објаснува економскиот раст и општата макроекономска слика остануваат исти како и во претходната проекција, а непроменети се и очекувањата дека негативните ефекти од пандемијата на ковид-19 постепено ќе се намалуваат во текот на втората половина од 2021 година. Домашната побарувачка и натаму би била главниот носител на растот во 2021 година, при што нејзиниот придонес кон БДП би бил повисок, што се должи на извршените нагорни корекции кај повеќето нејзини компоненти. Поконкретно, се предвидува дека во 2021 година бруто-инвестициите ќе остварат малку повисок позитивен придонес отколку во октомври, при најави за нови приватни инвестиции во градежниот сектор и поголема побарувачка за извоз. Истовремено, мала нагорна ревизија е извршена и кај личната потрошувачка, што главно се темели на очекувањата за посилено намалување на воздржаноста на населението од потрошувачка како резултат на спроведувањето на процесот на вакцинација, фактор којшто не беше вклучен во октомвриските проекции, како и од пониската споредбена основа во 2020 година.

Кај оцените за одделните компоненти на нето извозната побарувачка се извршени позначителни промени во споредба со октомври. Така, се очекува дека реалниот извоз на стоки и услуги ќе го зголеми своето значење за растот на домашната економија во 2021 година, во услови на очекувања за поголем раст на производството од втората половина на годината на компаниите ориентирани кон извоз поврзани со автомобилската индустрија, при побрзо закрепнување на синџирите на снабдување и поповолна пазарна конјunktura за дел од традиционалните дејности, а особено за металната индустрија. Ваквите движења кај извозот, но и кај компонентите на домашната побарувачка условуваат нагорни ревизии и кај проекцијата на стапката на раст на реалниот увоз, што се одразува со зголемување на неговиот негативен придонес кон економскиот раст. Притоа, како резултат на поголемата нагорна корекција кај негативниот придонес на увозот, на збирна основа се очекува дека и придонесот на нето-извозот кон растот на БДП во 2021 година ќе биде понегативен во споредба со октомвриските оценки, при што оваа промена минимално преовладува во однос на позитивното отстапување кај придонесот од домашната побарувачка.

Се очекува дека процесот на масовна вакцинација во глобални и домашни рамки, исцрпувањето на негативните економски ефекти од пандемијата и подобрените економски изгледи за нашите главни трговски партнери ќе создадат **поповолни изгледи за растот на домашниот БДП, којшто во 2022 година би продолжил со иста динамика како во 2021 година** (наспроти претходните оценки за негово умерено забавување). Притоа, најголем придонес повторно се очекува од растот на домашната побарувачка, којшто ќе биде повисок во однос на октомвриската проекција. Најбитна домашна компонента ќе бидат бруто-инвестициите, коишто би забележале малку повисока стапка на раст од октомври, во согласност со подолготрајниот карактер на најавениот циклус инвестиции на јавниот и приватниот сектор, како и закрепнување на довербата и склоноста за инвестирање на економските субјекти со надминувањето на пандемијата. Личната потрошувачка исто така ќе биде една од домашните компоненти којашто позначително ќе придонесе за вкупниот економски раст во 2022 година, остварувајќи повисока стапка на раст во споредба со октомвриските оценки, што се заснова на позитивните корекции кај проекциите за повеќето компоненти на расположливиот доход, при очекувања за засилен економски раст. Во однос на јавната потрошувачка, во 2022 година и понатаму се очекува нејзин негативен придонес, но малку поумерен во однос на октомври. Во услови на засилено



БДП
(годишни промени, во %)

Кв.	1 кв.	3 кв.	1 кв.	3 кв.	1 кв.	3 кв.	1 кв.	3 кв.	1 кв.	3 кв.	1 кв.	3 кв.
Година	2017	2017	2018	2018	2019	2019	2020	2020	2021	2021	2022	2022
Октомври 2020	2.5	0.5	-1.5	0.5	2.5	5.5	2.5	3.5	5.5	1.5	8.5	2.5
Април 2021	4.5	1.5	-1.5	0.5	2.5	3.5	2.5	1.5	-15.5	-2.5	-1.5	12.5

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.



Текущая смета
(во % от БДП)

Год	апрель 2021	октябрь 2020
2010	-2.0	-
2011	-2.5	-
2012	-3.2	-
2013	-1.8	-
2014	-0.5	-
2015	-2.0	-
2016	-2.8	-
2017	-1.2	-
2018	0.0	-
2019	-3.5	-3.5
2020	-3.8	-3.8
2021	-3.2	-2.5
2022	-2.2	-1.7

Исход: НБРСМ.

80

година изнесува 0,3 п.п. од БДП, што се должи на повисокиот проектиран дефицит во размената на стоки, како и повисокиот дефицит на примарниот доход. Поизразениот очекуван раст на цената на суровата нафта на светските берзи би предизвикал понеповолни остварувања кај енергетскиот дефицит во однос на октомври, додека неенергетската компонента би била непроменета, при поизразен раст и на извозот и на увозот на стоки во однос на октомвриските проекции. Корекцијата кај примарниот доход, од друга страна, се должи на проценките за повисока новосоздадена вредност од страна на компаниите во странска сопственост, во однос на октомвриските очекувања. Наспроти предвидувањата за овие две компоненти, со тековната проекција се очекуваат малку повисоки приливи кај секундарниот доход, резултат на поповолните остварувања во претходната година и првиот квартал од оваа година кај приватните трансфери и повисоката проекција за официјалните трансфери на државата. Исто така, и кај суфицитот на услугите, поместувањата се поповолни во однос на октомвриската проекција согласно со подобрите остварувања и подобрите извозни очекувања кај оваа категорија. **Во наредните две години, 2022 и 2023 година, проекцијата за дефицитот во тековните трансакции во просек е малку повисока во однос на октомвриските проекции (за 0,4 п.п. од БДП)**, во согласност со очекувањата за побрзо закрепнување и посилен економски раст, при речиси непроменета позиција кај секундарниот доход. **Кај финансиските текови, гледано збирно за периодот 2021-2023 година, не се очекуваат промени во проектираните нето-приливи во однос на октомвриската проекција**, при непроменети очекувања за вкупното надворешно задолжување на државата од странство и за странските директни инвестиции.

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

Организација	Месец на објавување	Реален раст на БДП, %		Инфлација (просек, %)	
		2021	2022	2021	2022
ММФ	април 2021	3.8	4.0	2.0	1.5
Светска банка	април 2021	3.6	3.5	1.6	2.0
Европска комисија	ноември 2020	3.8	3.5	1.2	1.5
ЕБОР	септември 2020	3.0	-	-	-
Консензус форкаст	април 2021	4.0	3.9	1.7	2.0
Министерство за финансии	декември 2020	4.1	4.6	1.5	1.8
Народна банка на Република Северна Македонија	април 2021	3.9	3.9	2.2	2.0

Извор: ММФ, Светски економски преглед, април 2021; Светска банка, Економски извештај за Западен Балкан, пролет 2021; Европска комисија, Проекции за европската економија, есен 2020; ЕБОР, Регионални економски изгледи, септември 2020; Консензус форкаст, април 2021; Министерство за финансии, Ревидирана фискална стратегија 2021-2023, декември 2020; и Народна банка на Република Северна Македонија, април 2021.

Прилог: Алтернативно макроекономско сценарио со подолгорочни ефекти од пандемијата на ковид-19

Иако дел од ризиците коишто се однесуваат на одобрувањето и достапноста на вакцините против ковид-19 во еден дел се веќе надминати, **тековно се појавуваат нови ризици поврзани со појавата на новите мутации на вирусот, ефикасноста на веќе применуваните вакцини на овие мутации и брзината во спроведувањето на процесот на вакцинација**. Следствено, евентуалното остварување на овие нови ризици може да доведе до побавно постигнување колективен имунитет, задржување на рестриктивните мерки на подолг период од предвиденото, што би предизвикало побавно враќање кон нормалното функционирање на економските субјекти, особено на оние од секторите со блиска социјална интеракција. Евентуалното побавно справување со вирусот од тековните основни сценарија, може да доведе и до негативни прелевања и врз останатите сектори од економијата коишто не се директно погодени од рестриктивните мерки. Воедно, може да доведе до зголемена одбивност за ризик, евентуално затегнување на финансиските услови, како и појава на потрајни неповолни ефекти врз пазарот на труд. Меѓународната мобилност на населението и понатаму

ќе биде ограничена, а неизвесноста и воздржаноста на економските субјекти ќе бидат изразено понагласени.

Со оглед на овие ризици и високата неизвесност, како и во октомври, и во овој циклус проекции е направено неповолно алтернативно сценарио. **Алтернативното сценарио претпоставува негативни ефекти врз странската ефективна побарувачка, помали приливи од неформални дознаки и странски директни инвестиции, поизразена воздржаност на домашните економски субјекти во услови на подолготрајна неизвесност, како и пролонгирани, негативни ефекти врз пазарот на трудот, во споредба со основното сценарио за периодот 2021-2022 година.** Сепак, тековните надолни ризици од надворешното окружување се поумерени, односно во ова алтернативно сценарио се очекува помал негативен ефект од надворешното окружување, со оглед на фискалните стимули коишто во меѓувреме беа одобрени во некои од развиените земји и тековно повисокиот процент на вакцинирано население кај развиените земји.

Брзото ширење на различните мутации и нивната евентуална отпорност на веќе постоечките вакцини, што ја зголемува веројатноста за продолжување на рестрикциите за спречување на ширењето на вирусот, како и побавниот процес на вакцинација од очекуваниот, може да придонесат за влошени изгледи за динамиката на економско закрепнување. Следствено, повторно би дошло до нарушувања во тековите на глобалната трговија и глобалните синџири на производство, што неповолно би се одразило врз странската побарувачката за македонски извозни производи. За да се опфати овој ефект, земени се предвид оценетите ефекти врз глобалниот раст од страна на ММФ⁸⁸, во рамките на нивното песимистичко алтернативно сценарио, односно се претпоставува помал раст на странската ефективна побарувачка за 1,5 п.п. и 1 п.п. во 2021 и 2022 година, соодветно. Надолната корекција кај странската ефективна побарувачка би имала најголем директен негативен ефект врз извозот, како и врз странските директни инвестиции и вкупната инвестициска активност. **Оценетиот директен ефект од пониската странска побарувачка врз вкупниот БДП упатува на послаб економски раст за околу 0,4 п.п. во просек за двете години, во однос на растот во основното сценарио.**

Покрај директниот ефект од послабата странска побарувачка, се претпоставува дека влошените изгледи и зголемената неизвесност заради побавниот процес на имунизација на домашното население и постојаната закана од нови мутации на вирусот ќе се одразат и врз домашната побарувачка, преку поголема воздржаност од потрошувачка и инвестиции (домашни и странски), а преку пазарот на труд и врз расположливиот доход. Така, алтернативното сценарио дополнително претпоставува стагнација на вработените и реалните плати во 2021 година и послабо закрепнување во 2022 година, наспроти умерениот раст во двете години во основното сценарио. Со послабата економска активност во светот, особено во Европа, како и со продолжените рестрикции во однос на патувањата, би се отежнало закрепнувањето на дознаките од странство, поради што се претпоставува стагнација на нето-приливите од приватни трансфери во 2021 година и нивно постепено зголемување во 2022 година, а истата претпоставка се однесува и на нивото на странските директни инвестиции.

Доколку се остварат ваквите претпоставки, може да се очекува побавно закрепнување на домашната економија, односно послаб економски раст за 1,4 п.п. и 0,9 п.п. во 2021 и 2022 година, соодветно, во споредба со основното сценарио, а при послаб позитивен придонес од личната потрошувачка, инвестициите и извозот на стоки и услуги, делумно неутрализиран со помалиот негативен придонес од страна на увозот. Оттука, помалиот раст на БДП во алтернативното сценарио ќе произлезе од помалиот

⁸⁸ Светски економски преглед, април 2021 година.

позитивен придонес на домашната побарувачка, додека нето-извозот ќе има помал негативен придонес.

Во услови на оценет негативен произведен јаз, притисоците врз инфлацијата ќе бидат поумерени, а стапката на инфлација малку пониска во споредба со основното сценарио.

