

Народна банка на Република Македонија



**Квартален извештај
јануари, 2013**



СОДРЖИНА:

| | |
|--|-----------|
| Вовед | 3 |
| I. Макроекономски движења | 6 |
| 1.1. Меѓународно економско окружување | 6 |
| 1.2. Домашна понуда | 12 |
| 1.3. Агрегатна побарувачка | 15 |
| 1.3.1. Лична потрошувачка | 16 |
| 1.3.2. Јавна потрошувачка | 17 |
| Прилог 1: Фискална политика..... | 19 |
| 1.3.3. Инвестициска потрошувачка | 21 |
| 1.3.4. Нето извозна побарувачка | 22 |
| 1.4. Вработеност и плати | 23 |
| Прилог 2: Дали важи Окуновиот закон во Македонија? | 27 |
| 1.5. Биланс на плаќања | 31 |
| 1.5.1. Тековна сметка..... | 31 |
| Прилог 3: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК) | 34 |
| 1.5.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг | 40 |
| 1.6. Инфлација | 45 |
| Прилог 4: Инфлациските очекувања на економските субјекти во Република Македонија | 48 |
| II. Монетарна политика | 50 |
| 2.1 Ликвидност на банките и движења на меѓубанкарски пазар на пари | 53 |
| 2.2. Монетарни и кредитни агрегати | 55 |
| 2.2.1. Монетарни агрегати | 55 |
| 2.2.2. Кредитна активност..... | 60 |
| Прилог 5: Влијанието на монетарната политика врз кредитната политика на банките - анализа на анкетите за кредитна активност на банките | 65 |
| III. Берзански индекси и цени на недвижности | 73 |
| IV. Макроекономски проекции и ризици | 76 |
| 4.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување | 76 |
| 4.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика | 80 |



Вовед

Во текот на последниот квартал од годината, монетарните услови беа непроменети, односно максималната каматна стапка на аукциите на благајнички записи беше задржана на нивото од 3,75%. Во овој период, економските и финансиските услови оеа во прилог на олабавување на монетарната политика, но заради високата неизвесност околу нивниот континуитет, не беа направени промени во каматната стапка. **Олабавување на политиката беше извршено преку инструментот задолжителна резерва, но целно, само за банките што ги кредитираат секторите со чиј раст се намалува надворешната ранливост на економијата¹. Во последниот квартал, податоците за инфлацијата покажаа забавување на растот на домашните цени. Во услови на истовремени надолни корекции на оцените за идниот раст на увозните цени, овие движења укажаа на намалени ризици за домашната инфлација. На девизниот пазар продолжија интервенциите на НБРМ со откуп на девизи, при што прирастот на девизните резерви во текот на кварталот покажа дека билансот на плаќања создава повеќе девизни приливи од очекуваните. Показателите за адекватност на девизните резерви останаа поволни, со оценки за релативно комфортно ниво за апсорбирање на потенцијалните непредвидени шокови. Според показателите за економската активност има благо подобрување, но сепак недоволно за солидно и одржливо економско закрепнување. При релативно слаби економски остварувања и влошување на квалитетот на кредитното портфолио, банките во последниот квартал продолжија да ги приспособуваат своите биланси, зголемувајќи ги нискоризичните инвестиции во државни хартии од вредност, додека кредитирањето на приватниот сектор значително забави. Во ваков амбиент, и покрај непроменетата монетарна поставеност, НБРМ не ја исклучи можноста од олабавување на монетарната политика, доколку се задржи трендот на стабилизирање на инфлацијата и на поволни движења на девизниот пазар. **Оттука, во услови кога декемвриските податоци за инфлацијата и движењата на девизниот пазар во втората половина од декември упатија на задржување на поволните остварувања, на почетокот на јануари 2013 година, НБРМ донесе одлука за намалување на максималната каматна стапка за 25 базични поени.****

Можноста за поолабавена монетарна политика се потврди и преку последните макроекономски проекции. Тие ги потврдија процените за пониска инфлација во следните две години од претходно очекуваната и поголем капацитет за обезбедување девизни приливи преку билансот на плаќања, при истовремен, умерено послаб раст на економијата и побавни кредитни текови од претходно очекуваните. Во периодот помеѓу двете проекции, економските изгледи за нашите најважни трговски партнери повторно се влошија. Повторните надолни ревизии укажаа на понатамошно одржување на амбиентот на неизвесност и присутни ризици, во услови на постојано пролонгирање на должничката криза во евро-зоната. **Сепак, и покрај ваквите промени во опкружувањето, новите проекции за билансот на плаќања не покажуваат влошување на надворешната позиција.** *Последните процени за 2012 година покажуваат повисок дефицит во тековната сметка во однос на претходните очекувања (3,2% од БДП, наспроти 2,8%), заради повисоки увозни притисоци од очекуваните делумно под влијание на фактори со еднократен карактер.* Од друга страна, приливите од

¹ Подетално види во делот за монетарната политика.



приватните трансфери повторно ги надминаа очекувањата, што упатува на доверба во домашната валута и стабилни очекувања за девизниот курс. Јазот во тековната сметка во целост е финансиран преку капиталните текови во економијата, коишто обезбедија и дополнителен раст на девизните резерви. Состојбата на девизните резерви на крајот на 2012 година ги надмина проекциите, упатувајќи на подобри првични услови и подобар капацитет за амортизирање на шоките. *Најновите оценки и понатаму укажуваат на веројатно проширување на дефицитот во тековната сметка во текот на 2013 година и 2014 година (3,8% од БДП и 5,4% од БДП), при што дефицитот во 2013 година е непроменет во однос на претходната проекција, додека во 2014 година се очекува помал дефицит во споредба со претходната проекција.* Еден од факторите за влошувањето на тековната сметка е постепено намалување на релативното значење на приливите од приватните трансфери. Ова е особено изразено во проекциите за 2013 година со кои се предвидува исцрпување на ефектите од изразената конверзија на странска валута во денари и со тоа, стабилизирање на приливите преку овој канал. Се очекува дека трговскиот дефицит во 2013 година ќе биде релативно стабилен, во споредба со претходната година. Притоа, при постепено закрепнување на странската побарувачка и оценки за отсуство на големи ценовни шокови, се очекува дека извозната активност ќе расте. Од друга страна, во услови на сè уште слаба домашна побарувачка, не се очекува дека притисоците врз увозот ќе бидат доволно силни за да предизвикаат проширување на трговскиот дефицит. Веќе во 2014 година се очекуваат повидливи ефекти од новите директни инвестиции и растот на домашната побарувачка врз увозот, што би довело и до привремено поголем негативен јаз во трговската размена. *Се очекува дека умерениот дефицит во тековната сметка во 2013 и во 2014 година, и понатаму, во целост ќе се финансира преку капиталните приливи, коишто би обезбедиле понатамошен раст на девизните резерви.* Како и во претходните проекции, поголеми капитални приливи главно се очекуваат од надворешното задолжување на државата и странските директни инвестиции. *Во споредба со претходната проекција, кумулативните капитални приливи за следните две години не се значително променети.*

Очекуваното релативно „умерено“ сценарио за надворешната позиција е во согласност со оцените за постепено економско закрепнување во следните две години. Во услови на полошо надворешно окружување, се очекува дека закрепнувањето на економијата ќе се одвива со малку поумерено темпо од претходно очекуваното, при што проценките се дека економијата ќе биде под потенцијалот сè до средината на 2014 година. Најновите показатели за економската активност одат во прилог на досегашните оценки за економска стагнација во 2012 година. За наредните две години, новите проекции упатуваат на постепено економско закрепнување. Се очекува дека глобалното окружување ќе биде доволно стимулативно за постепено ревитализирање на извозниот сектор и за понатамошно зголемување на искористеноста на потенцијалот на новите извозни капацитети, што ќе доведе до раст на извозната активност. Ваквиот амбиент би делувал стимулативно и врз склоноста за преземање ризици на домашните инвеститори, што заедно со очекуваниот импулс од јавните и странските инвестиции, би довело до засилување на инвестицискиот циклус и негово задржување во текот на временскиот период на проекциите. Се оценува дека закрепнувањето на корпоративниот сектор и подобро окружување ќе имаат позитивни преносни ефекти врз пазарот на труд и довербата на потрошувачите, што ќе доведе до зголемување на потрошувачката. При вакви претпоставки во 2013 година, и во 2014 година се очекува раст на БДП од 2,2% и 3%, соодветно, поддржан од растот на домашната побарувачка, при негативен придонес на нето-извозот.



Прогнозите за постепено економско закрепнување се поддржани и од сегашните процени за умерено заживување на кредитната активност на банките во 2013 година и во 2014 година. Имено, домашните кредити растеа и во 2012 година, но нивното темпо постојано забавуваше во текот на годината, при што обемот на новото кредитирање беше помал во однос на очекувањата. Влошените согледувања за идниот ризик на банките, истовременото присутно зголемување на кредитниот ризик во системот и евентуалниот процес на финансиско раздолжување (deleverage) на матичните банки, веројатно, се причините за ваквите трендови на кредитниот пазар. Иако овие фактори може да спречат поголем кредитен раст во следниот период, сепак, и понатаму проекциите упатуваат на можно умерено забрзување на растот на кредитите во 2013 година и во 2014 година, но со побавно темпо во однос на претходните очекувања. Се очекува дека економското закрепнување и постабилниот амбиент ќе обезбедат прираст на депозитниот потенцијал и стабилизирање на очекувањата на банките и останатите субјекти. Во услови на солидна ликвидност и солвентност на банките, овие фактори, заедно со поолабавената монетарна поставеност, би обезбедиле раст на финансиската поддршка за домашната економија преку банките.

Најновите макроекономски проекции покажуваат намалување на инфлациските ризици, при што е извршена надолна ревизија на проекцијата за инфлацијата за следните две години. Во периодот помеѓу двете проекции, инфлацискиот раст значително забави, при што декемвриското ценовно ниво беше под проектираното. При вакви, пониски, појдовни услови и истовремена надолна ревизија на оцените за увозните цени во следните две години, очекуваната просечна инфлација за 2013 година е ревидирана надолу од 3,5% на 3,2%, а за 2014 година од 2,6% на 2,3%. Во секој случај, основното сценарио предвидува релативно умерена инфлација, во контролирани рамки. Притоа, очекуваното задржување на негативниот производствен јаз до средината на 2014 година го исклучува ризикот од притисоци преку каналот на побарувачката врз домашните цени.

Општо гледано, новите проекции на НБРМ покажуваат релативно стабилни инфлациски изгледи, поволна надворешна позиција со капацитет за создавање нови девизни приливи и раст на девизните резерви, постепено, но сè уште бавно економско закрепнување и мало заживување на кредитната активност. Со тоа, новото макроекономско сценарио не се разликува значително во однос на претходните проекции. Сепак, тоа упатува на веројатност за помали инфлациски притисоци и поголем раст на девизните резерви, а со тоа и поповолен монетарен амбиент. **Ризиците и понатаму се присутни и во голема мерка се условени од исполнувањето на претпоставките коишто произлегуваат од надворешното окружување.** Евентуалното влошување на изгледите за европската економија и повторно намалување на склоноста за преземање ризици може да делуваат како ограничувачки фактор за остварување на проекциите за извозниот раст и капиталните приливи. Воедно, и покрај намалените инфлациски ризици, сепак можноста за поизразени преносни ефекти и неизвесноста околу динамиката на увозните цени се сè уште присутни. **При вакви макроекономски услови и ризици за наредниот период, а во услови на извршено монетарно олабавување на почетокот на годината, засега постојната монетарна поставеност се оценува како соодветна.** Во секој случај, НБРМ и следниот период внимателно ќе ги следи движењата и доколку е потребно ќе направи соодветни промени во монетарната политика за успешно остварување на монетарните цели.



I. Макроекономски движења

1.1. Меѓународно економско окружување²

Показателите за глобалната економија укажуваат на подобри економски остварувања кон крајот на годината, во услови на зајакнување на економската активност во брзорастечките економии и сè уште неповолни движења кај развиените земји. Притоа, растот на брзорастечките економии беше поддржан од стимулативните монетарни и фискални политики коишто доведоа до зајакната домашна побарувачка, со што во одредена мера се неутрализираа негативните ефекти од слабата екстерна побарувачка. Од друга страна, растот на развиените земји и натаму беше ограничен како резултат на сè уште ниската доверба кај фирмите и домаќинствата, слабите пазари на труд и натамошната корекција на јавните и приватните биланси. Во следниот период се очекува дека глобалната економија ќе продолжи постепено да зајакнува, иако процесот на заздравување и натаму ќе биде кревок. Глобалната инфлација следеше надолна патека во месеците од четвртиот квартал, при што нема позначајни промени во согледувањата за нејзино натамошно забавување.

Индикатори за глобалната економска активност
(месечни индекси*)

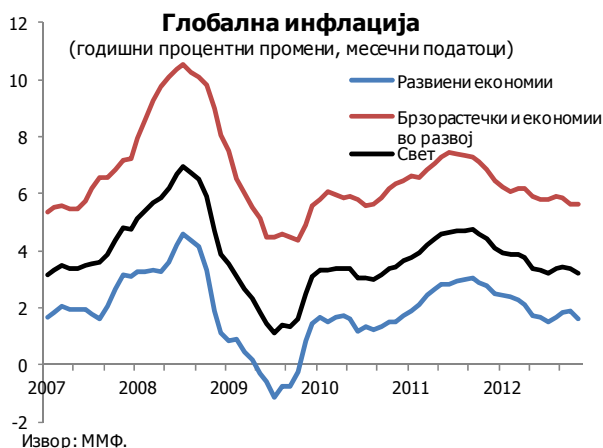


*PMI - индексот може да заеме вредност помеѓу 0 и 100. Тој се пресметува така што го зема предвид процентот на испитаници што пријавиле подобрување на економските услови во однос на претходниот месец. Референтната вредност на индексот е 50, што укажува на непроменети економски услови. Вредноста повисока, односно пониска од 50 укажува на економска експанзија, односно контракција.
Извор: Bloomberg, Markit.

По забавувањето на глобалниот раст во првата половина од годината, економските остварувања укажуваат на подобрување на светската економска активност кон крајот на годината. Според високофреквентните анкетни показатели на економската активност - ПМИ³, во четвртиот квартал глобалната економија забележа забрзан раст во однос на претходниот квартал. Така, глобалниот композитен ПМИ се зголеми и достигна 52,8 индексни поени (51,7 индексни поени во третиот квартал), што се должеше на засилениот раст во услужниот сектор и подобрите остварувања кај преработувачката индустрија. Притоа, податоците укажуваат на натамошен економски раст во САД, за разлика од економијата на евро-зоната, којашто повторно забележа пад и со тоа негативно придонесе кон глобалниот раст. Во следните две години се очекува постепено забрзување на глобалниот раст. Имено, и покрај тоа што предизвиците со кои се соочуваат напредните економии, во смисла на потреба од побрзо секторско реструктурирање и потреба за натамошно подобрување на билансите на

² Анализата се заснова врз Месечниот билтен на ЕЦБ, ноември и декември, 2012 година; извештаите на „Капитал економикс“; неделните извештаи на Народната банка на Грција и соопштенијата на „Маркит економикс“.

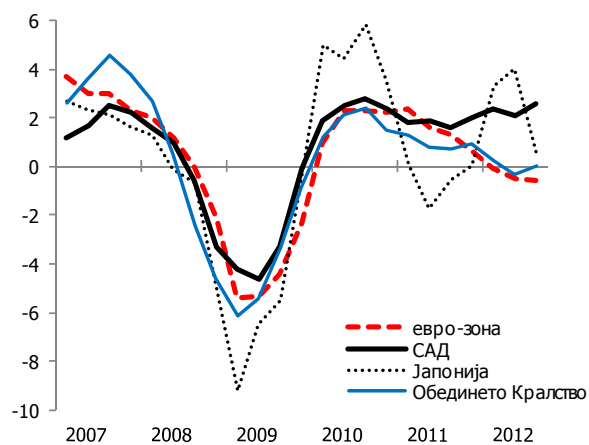
³ ПМИ (Purchasing Manager's Index - PMI) се засноваат врз анкетни истражувања на репрезентативен примерок на компании од производниот и услужниот сектор и често се користат како високофреквентни показатели за тековната и идната економската активност.



јавниот и приватниот сектор, ќе го ограничат темпото на раст на светската економија, сепак се смета дека очекуваната поповолна економска состојба во брзорастечките економии ќе придонесе за поддршка на растот. Ваквата оценка произлегува од очекувањата дека во брзорастечките земји ќе дојде до посилно економско зајакнување, како резултат на комбинираниите ефекти од нивните олабавени монетарни и фискални политики и подобрувањето на глобалните финансиски услови. Исто така, за поддршка на глобалната економија ќе придонесе и разрешувањето на кризата со фискалната „бездна“ во САД на почетокот од 2013 година, коишто со тоа избегнаа рецесија предизвикана од нагло затегнување на јавните финансии. Сепак, и покрај тоа што фискалниот компромис⁴ првично влеа оптимизам на глобалните пазари, неизвесноста ќе постои и во наредниот период, со оглед на тоа што рокот за решавање на останатите клучни прашања во врска со автоматските намалувања на расходите е одложен за февруари 2013 година.

Реален раст на БДП во развиените земји

(годишни процентуални промени; квартални податоци)



Извор: Еуростат.

Во двата месеца од четвртиот квартал, глобалната инфлација⁵ се задржа, во просек, на истото ниво од претходниот квартал. Сепак, на месечна основа, инфлацијата следеше надолна патека, наспроти привремениот раст којшто беше забележан во дел од летните месеци (август и септември). Така, остварената инфлација во ноември забави на 3,3%, во споредба со 3,4% колку што изнесуваше во септември и октомври. По групации на земји, намалени стапки на инфлација беа остварени кај брзорастечките економии и земјите во развој (5,6% во просек во октомври и ноември, наспроти 5,8% во третиот квартал), додека инфлацијата во напредните економии беше непроменета во однос на третиот квартал и изнесуваше 1,7%.

⁴ Главните елементи на постигнатиот компромис се:

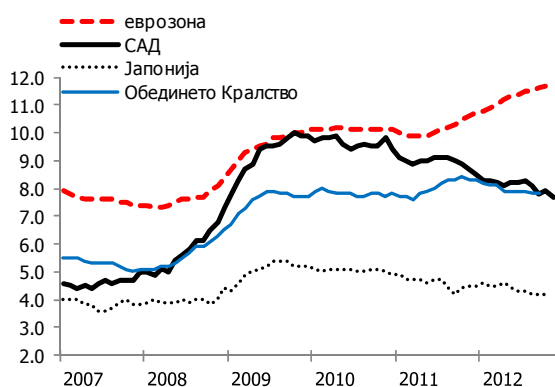
- зголемување на стапките на данок на приходи, за приходи над 450.000 САД-долари, односно 400.000 САД-долари годишно, по домаќинства и поединци, соодветно. За останатите даночни обврзници привременото намалување на даночните стапки се трансформира во трајно намалување на стапките;
- даноците на капитални добивки за високодоходовни даночни обврзници се зголемуваат;
- дополнителните придобивки за невработените коишто го имаат тој статус подолг период продолжуваат да се применуваат уште една година;
- примената на автоматски намалувања на расходите се одложува за два месеца.

⁵ Извор за податоците е базата на податоци International Financial Statistics на ММФ.



Стапка на невработеност во развиените економији

(процент; сезонски прилагодени; месечни податоци)

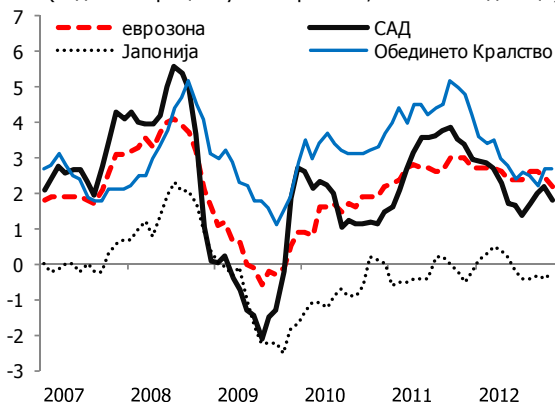


Извор: Еуростат.

Во третиот квартал, економијата на евро-зоната забележа втор последователен квартален пад оваа година, со што регионот навлезе во повторна техничка рецесија по таа во 2009 година. Имено, по намалувањето на БДП од 0,2% на квартална основа во вториот квартал, во третиот квартал беше остварен негативен раст од 0,1%, со што годишната стапка на пад достигна -0,6% и веќе трет квартал по ред се наоѓа во зоната на негативни промени. Ваквите остварувања се претежно последица на негативните движења кај домашната побарувачка и кај промената во залихите. Имено, намалувањето на расположливиот доход на домаќинствата, како резултат на негативниот раст на вработеноста и зголемената инфлација придонесоа за намалување на личната потрошувачка, додека намалената деловна доверба, влошените очекувања за побарувачката, опаѓачкиот степен на искористување на капацитетот на деловните субјекти и неповолните состојби кај понудата на кредити негативно влијаеја врз приватните инвестиции. Јавната потрошувачка исто така забележа пад, како резултат на натамошното спроведување на процесот на фискална консолидација. Од друга страна, нето-извозот повторно имаше позитивен придонес кон растот, што се должеше на повисокиот раст на извозот којшто, во овој период, беше предизвикан главно од посланата побарувачка во САД.

Стапки на инфлација во развиените земји

(годишни процентуални промени; месечни податоци)



Извор: Еуростат и Национални статистички заводи.

Инфлацијата во евро-зоната во четвртиот квартал е умерено пониска, во споредба со претходното тримесечје и изнесува 2,3%. Гледано преку поодделните компоненти, забавувањето на растот на потрошувачките цени главно се должи на значително понискиот раст на енергетската компонента на индексот (6,3% наспроти 8% во претходниот квартал), што е во согласност со забавениот годишен раст на цените на нафтата изразени во евра. Во оваа насока делуваше и базичната инфлација којашто, согласно со слабата домашна побарувачка, умерено се намали и изнесуваше 1,5%. Од друга страна, растот на прехранбената компонента беше релативно стабилен и изнесуваше 3,1%.

Во четвртиот квартал ЕЦБ, ФЕД и Банката на Англија не извршија промени во своите историско најниски референтни каматни стапки. Во рамки на ЕЦБ, единствена позначајна одлука што беше донесена согласно



со зголемувањето на грчкиот кредитен рејтинг од страна на „Стандард и Пурс“, е грчките државни хартии од вредност повторно да се квалификуваат како прифатливо обезбедување при вршењето на кредитните операции во рамки на Евросистемот. Во исто време, ФЕД одлучи да го задржи опсегот за основната каматна стапка во рамките од 0 до 0,25%, сè додека стапката на невработеност е повисока од 6,5%⁶, а проектираната стапка на инфлација во следните две години е пониска од 2,5%. Со ова ФЕД за првпат воспостави и таргет за невработеноста, на тој начин делувајќи во согласност со својот двоен мандат за обезбедување целосна вработеност и ценовна стабилност. Во поглед на неконвенционалните монетарни мерки, ФЕД во текот на овој квартал продолжи да ја спроведува третата програма за квантитативно олеснување во облик на откуп на хипотекарни обврзници во износ од 40 милијарди долари секој месец, а исто така продолжи да го спроведува и планот за продолжување на просечната рочност на средствата во својот биланс, преку откуп на долгорочни трезорски хартии од вредност во износ од 45 милијарди долари секој месец. Преку ваквите активности ФЕД настојува да изврши надолен притисок врз долгорочните каматни стапки, да го поддржи пазарот на хипотеки и да придонесе за олеснување на финансиските услови во домашната и глобалната економија. Исто така, со цел да ја подобри ликвидноста на кредитниот пазар, Банката на Англија продолжи да ја спроведува програмата за откуп на средства преку којашто откупува државни хартии од вредност и приватни хартии од вредност, како што се висококвалитетните комерцијални записи и корпоративните обврзници.



Во четвртиот квартал, номиналниот девизен курс на еврото во однос на САД-доларот за првпат по пет квартали апрецира на квартална основа. Имено, еврото во овој период зајакна за 3,7%, во просек, при што повисока вредност на валутата беше забележана и на месечна основа во два месеци од кварталот. Така, во октомври еврото забележа зголемување на вредноста од 0,9% во однос на претходниот месец, додека во декември апрецијацијата беше уште повисока и изнесуваше 2,3%. Единствено во ноември беше забележана депрецијација на еврото од 1,1%. Општо

⁶ За информација, стапката на невработеност во САД во четвртиот квартал изнесува 7,8%.



Цени на сурова нафта и на примарни производи (месечни податоци)

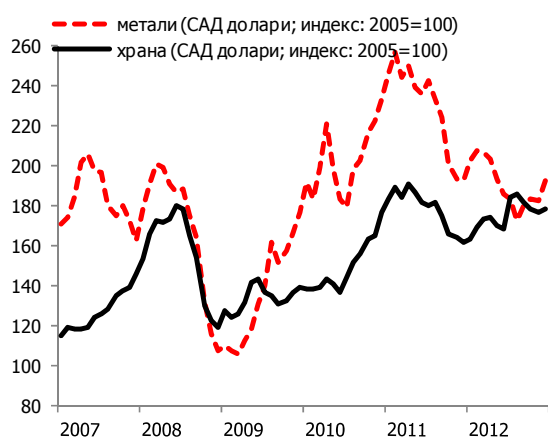


Извор: ММФ месечна база на податоци.

гледано, причините за ваквите движења се однесуваат на зголемената неизвесност околу разрешувањето на кризата со фискалната „бездна“ во САД и спроведувањето на третата програма за квантитативно олеснување од страна на ФЕД, коишто придонесоа за депрецијација на доларот, од една страна, и постигнувањето договор за новата транша на финансиска помош за Грција што предизвика намалување на тензиите околу европската должничка криза и придонесе за поддршка на вредноста на еврото, од друга страна. Во декември, едно евро се разменува за 1,31 САД-долар, што е повеќе за 2% од неговата вредност во септември, додека во однос на декември 2011 година еврото забележа депрецијација од 0,5%.

Во четвртиот квартал, цената на нафтата „брент“ забележа незначителна нагорна промена, во споредба со претходниот квартал. Во овој период потиснатата побарувачка за нафта, поради сè уште крвката глобална економија и неизвесностите околу должничката криза во евро-зоната и кризата со фискалната „бездна“ во САД не вршеа притисок врз цените на нафтата. Од друга страна, загриженоста во поглед на понудата на нафта, предизвикана од зголемените геополитички ризици на Блискиот Исток⁷ во овој период и депрецираниот курс на доларот имаа нагорно влијание врз цената. Во вакви услови, просечната цена на нафтата во последните три месеци од годината се задржа на нивото од претходниот квартал од околу 110 САД-долари за барел, односно оствари квартален раст од 0,4% (1% на годишна основа. **Од друга страна, индексот на неенергетски примарни производи⁸ во последното тримесечје оствари квартален пад од 0,5%, којшто главно беше предизвикан од намалувањето кај цените на храната.** Имено, по нивниот висок раст во претходниот квартал поради летната суша, цените на храната се намалија за 3,3%, во голема мера заради значително забавениот раст на цената на пченицата и падот на цената на пченката⁹. Спротивно на ова, цените на

Цени на храна и на метали (месечни податоци)



Извор: ММФ месечна база на податоци.

⁷ Овде се мисли на ескалирањето на конфликтите помеѓу Израел и Палестина и Турција и Сирија, граѓанската војна во Сирија, политичките превирања во Египет и натамошните тензии помеѓу Западот и Иран.

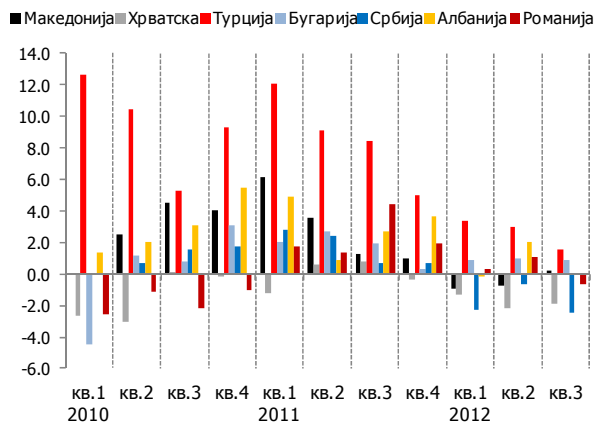
⁸ Ценовниот индекс на примарните производи ги вклучува: цените на храната, пијалаците, земјоделските сировини и на металите.

⁹ Ваквите движења кај овие цени беа резултат на поповолните услови на страната на понудата и на намалената индустриска побарувачка во овој период.



индустриските метали забележаа раст од 4,2% во четвртиот квартал којшто претежно беше предизвикан од зајакнувањето на индустриската активност во Кина, како најголем светски потрошувач на метали.

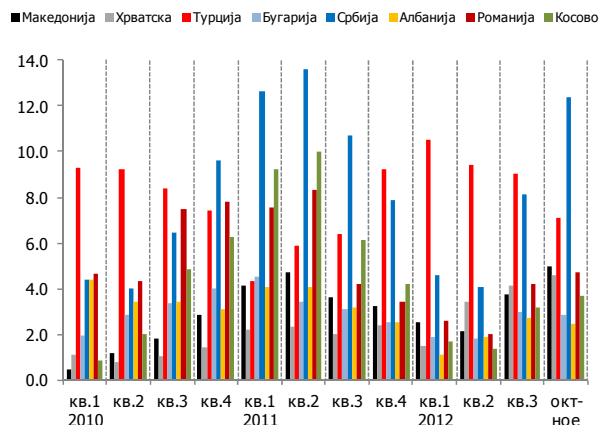
Реален раст на БДП во земјите од регионот (годишни процентуални промени, квартални податоци)



Извори: Еуростат и национални статистички заводи.

Во третиот квартал од 2012 година, дел од земјите од регионот остварија негативен економски раст, додека кај останатите продолжи трендот на економско забавување. Економската активност продолжи да се намалува во Хрватска и Србија, додека Романија оствари пад за првпат по четвртиот квартал од 2010 година. Главни фактори за падот на романската економија се значителното намалување на личната потрошувачка поради намалениот расположлив доход, забавениот раст на инвестициската активност поради намалената деловна доверба и кредитирање и негативниот придонес на нето-извозот. Србија и Хрватска веќе трет, односно четврт квартал по ред бележат намалување на БДП, при остварени негативни стапки на раст кај сите компоненти на домашната побарувачка, но при позитивен придонес од страна на нето-извозот. Од друга страна, економијата на Турција значително забави во третиот квартал, како резултат на падот на потрошувачката и инвестициите, при што економскиот раст и натаму произлегуваше единствено од динамичната извозна активност.

Стапки на инфлација во земјите од регионот (годишни процентуални промени)



Извори: Еуростат и национални статистички заводи.

Во периодот октомври-ноември, кај земјите од регионот беа забележани спротивни движења на инфлацијата. Така, во Хрватска, Романија, Косово и Србија инфлацијата забрза, додека во Бугарија, Албанија и Турција инфлацијата забави. Трендот на засилување на растот на потрошувачките цени беше особено забележителен во Србија, којашто оствари двоцифрена стапка на инфлација, главно како резултат на растот на цените на храната и на зголемувањето на ДДВ¹⁰ и администрираните цени, што предизвика раст и на базичната инфлација. Инфлацијата забрза и во Хрватска, за што најмногу придонесе растот на цените на прехранбените производи и енергијата. Спротивно на ова, Турција забележа најзначајно ценовно забавување, што се должеше на намалената прехранбена инфлација и опаѓачката базична инфлација.

¹⁰ Почнувајќи од 1. октомври 2012 година стапката на ДДВ во Србија се зголеми од 18% на 20%.



Слични фактори придонесоа за забавување и на инфлацијата во Бугарија.

1.2. Домашна понуда

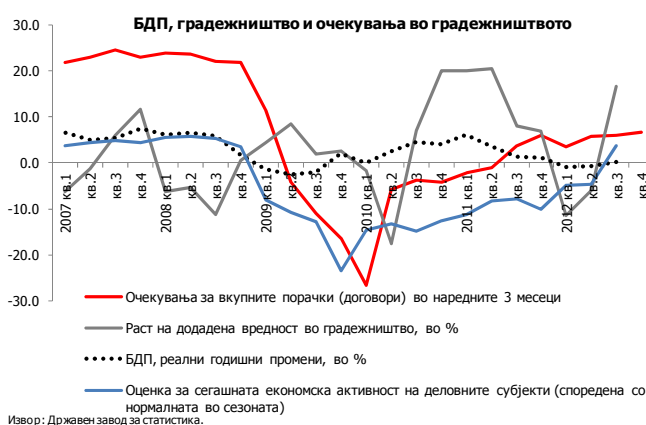
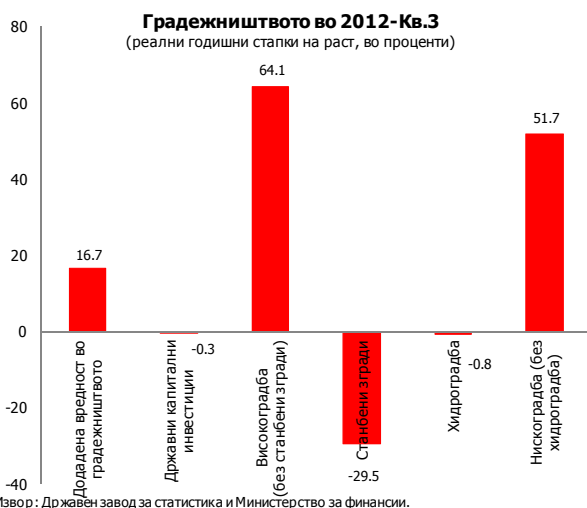
Годишниот пад на активноста во македонската економија од првата половина на 2012 година беше прекинат во третото тримесечје. Така, во услови на позитивно квартално поместување, БДП во третиот квартал забележа годишен раст од 0,2%. Притоа, со исклучок на секторите „индустрија“ и „угостителство“, активноста во сите останати дејности забележа годишен раст. Најголем позитивен придонес кон годишниот раст на економијата имаше градежната активност, којашто беше делумно стимулирана од странските инвестиции во изградба на недвижности. Намалувањето на индустриската активност во третото тримесечје продолжи негативно да се одразува на домашната економија. Во услови на влошени глобални макроекономски изгледи и пад на странската ефективна побарувачка, индустриската активност бележи годишен пад веќе четири последователни тримесечја, ограничувајќи го степенот на искористеност на капацитетите и бројот на вработените во овој сектор.



Во третото тримесечје на 2012 година, бруто домашниот производ¹¹ забележа квартален раст од 0,5% (сезонски приспособен), по растот од 0,3% во второто тримесечје и падот од 1,8% во првото тримесечје. На годишна основа, падот на домашното производство од првата половина на годината запре, при што БДП оствари мал годишен раст од 0,2%. Подоброто квартално остварување во третото тримесечје во најголем дел се поврзува со растот на додадената вредност на „градежништвото“ и „сообраќајот и врските“, при истовремен значителен пад на трговската активност. Од аспект на годишната динамика, најголем придонес за годишниот раст на домашното производство има двоцифрениот раст¹² на секторот „градежништво“, којшто во првата половина на годината имаше негативен ефект. Закрепнување од падот во првата половина на годината бележи и додадената вредност на секторот „трговија“. Во третото тримесечје, речиси сите сектори забележаа подобри остварувања, со исклучок на индустријата и угостителството. Всушност, падот на индустриската активност, којшто веќе четири последователни тримесечје е во зоната на негативни промени, во голема мера го неутрализира растот на додадената вредност на останатите дејности од домашната економија.

¹¹ Податоците за БДП за 2011 и 2012 година се проценети податоци од ДЗС.

¹² Реалната вредност на овој сектор е историски втора по големина, додека ако се отстрани сезонскиот ефект, додадената вредност на градежништвото во третото тримесечје е историски највисока.

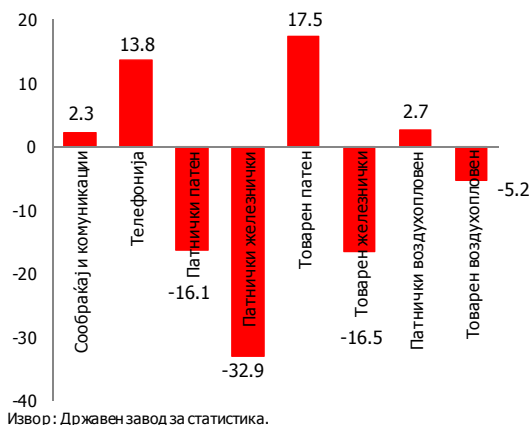


Во третото тримесечје, градежната активност забележа раст на квартална и на годишна основа. Силниот квартален раст¹³ следи по умерениот раст во второто тримесечје и падот на градежната активност од првото тримесечје, заради вонредно студеното време во текот на зимските месеци. Притоа, кумулативните остварувања за деветте месеци ги надминуваат остварувањата од истиот период минатата година. Анкетата за деловните тенденции во **градежништвото** и подобрувањето на оцената за тековната економска состојба упатуваат на зголемен оптимизам кај деловните субјекти, што соодветствува со подобрените согледувања како во поглед на проблемот со недостиг на опрема и материјали, така и во поглед на финансиските трошоци. Воедно, веќе трето последователно тримесечје побројни се позитивните од негативните согледувања во поглед на финансиската состојба на претпријатијата. Во однос на очекувањата на раководителите¹⁴ на градежните претпријатија за следните три месеци, зајакнат оптимизам во однос на претходниот квартал се забележува кај очекувањата за склучување нови договори и можниот период за обезбедување работа, при истовремено пониски очекувања за продажните цени и бројот на вработувања.

| | годишни стапки на раст, во % | | | | | | | | придонес во растот на БДП (во п.п.) | | | | | | | |
|-------------------------------|------------------------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------------------------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|------------|
| | Кв.1 2011 | Кв.2 2011 | Кв.3 2011 | Кв.4 2011 | 2011 | Кв.1 2012 | Кв.2 2012 | Кв.3 2012 | Кв.1 2011 | Кв.2 2011 | Кв.3 2011 | Кв.4 2011 | 2011 | Кв.1 2012 | Кв.2 2012 | Кв.3 2012 |
| Земјоделство | 9.5 | 2.7 | -9.1 | 6.0 | 1.4 | -0.4 | 2.2 | 0.6 | 0.8 | 0.3 | -1.1 | 0.7 | 0.1 | 0.0 | 0.2 | 0.1 |
| Индустрија | 16.5 | 6.5 | 0.5 | -3.9 | 4.2 | -8.6 | -7.2 | -7.6 | 2.9 | 1.1 | 0.1 | -0.7 | 0.7 | -1.6 | -1.3 | -1.3 |
| Градежништво | 20.1 | 20.6 | 8.0 | 6.8 | 12.3 | -11.5 | -6.0 | 16.7 | 0.7 | 1.0 | 0.4 | 0.4 | 0.6 | -0.4 | -0.3 | 0.9 |
| Трговија | 2.9 | 14.4 | 0.9 | 2.0 | 5.0 | -0.4 | -2.3 | 0.8 | 0.4 | 2.0 | 0.1 | 0.3 | 0.7 | -0.1 | -0.4 | 0.1 |
| Угостителство | 3.4 | 5.5 | 12.2 | 6.3 | 7.3 | 3.1 | 5.4 | -2.2 | 0.0 | 0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | 0.0 |
| Сообраќај и врски | 6.2 | 2.4 | 5.6 | 0.3 | 3.4 | 3.4 | -1.9 | 2.3 | 0.6 | 0.2 | 0.5 | 0.0 | 0.3 | 0.3 | -0.2 | 0.2 |
| Финансиско посредување | -0.3 | 0.9 | 0.0 | 3.2 | 1.0 | 3.4 | 4.0 | 1.7 | 0.0 | 0.2 | 0.0 | 0.5 | 0.2 | 0.6 | 0.6 | 0.3 |
| Јавна управа | 1.0 | 0.7 | -0.8 | -2.5 | -0.4 | 0.3 | 1.0 | 1.6 | 0.1 | 0.1 | -0.1 | -0.3 | -0.1 | 0.0 | 0.1 | 0.2 |
| Додадена вредност | 6.6 | 5.7 | 0.2 | 0.6 | 3.1 | -1.8 | -1.6 | 0.1 | 5.8 | 4.9 | 0.2 | 0.5 | 2.6 | -1.6 | -1.4 | 0.1 |
| Нето-даноци на производи | 2.2 | -8.1 | 6.7 | 3.0 | 1.1 | 5.0 | 4.8 | 0.4 | 0.3 | -1.1 | 0.9 | 0.5 | 0.2 | 0.6 | 0.6 | 0.1 |
| Бруто-домашен производ | 6.1 | 3.6 | 1.3 | 1.0 | 2.8 | -0.9 | -0.7 | 0.2 | 6.1 | 3.6 | 1.3 | 1.0 | 2.8 | -0.9 | -0.7 | 0.2 |

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Сообраќајот и врските во 2012-Кв.3
(реални годишни стапки на раст, во проценти)



Годишниот раст на трговијата во третиот квартал, следи по две тримесечја на годишно намалување. Имено, трговијата во третото тримесечје забележа пад на квартална и раст на годишна основа, со позитивен придонес кон годишниот раст на бруто домашниот производ. Во услови на намалена лична потрошувачка на годишна основа, намалена трговија на мало и трговија со моторни возила, растот на додадената вредност на трговијата во третото тримесечје е

¹³ Анализирано на сезонски приспособена основа.

¹⁴ Од Анкетата за деловните тенденции во градежништвото на ДЗС за третото тримесечје на 2012 година.



Извор: Државен завод за статистика.

Извор: Државен завод за статистика.
* Просек од 10 и 11 месец..

Извор: Државен завод за статистика.

предизвикан од високиот годишен раст на трговијата на големо, којашто од февруари 2011 години бележи двоцифрени стапки на раст. Послабите остварувања кај трговијата на мало се согледуваат и преку анкетата на раководителите во **трговијата на мало**¹⁵, чишто оценки упатуваат на годишно влошување на тековната деловна и финансиска состојба на претпријатијата. Според нивните согледувања, зголемено е ограничувачкото влијание од слабата побарувачка од купувачите, повисоките трошоци за труд и зголемената понуда на пазарот. Очекувањата на раководителите на трговските претпријатија за порачките за следните три месеци се речиси непроменети, со намален оптимизам во поглед на бројот на вработени и деловната состојба во следниот шестмесечен период.

Индустријата активност во третото тримесечје на 2012 година повторно забележа квартален пад. Во услови на влошени глобални макроекономски изгледи и намалена странската ефективна побарувачка, индустријата активност бележи пад на годишна основа од септември 2011 година. Најголем придонес за годишниот пад во третото тримесечје има преработувачката индустрија, којашто ги одразува послабите остварувања на капацитетите ориентирани кон извоз и намаленото производство на нафтени деривати. Послабите остварувања во индустријата делумно се потврдуваат и преку Анкетата за деловните тенденции во **преработувачката индустрија**. Имено, просечното искористување на капацитетите во третото тримесечје забележа мало квартално закрепнување, додека на годишна основа продолжи да се намалува. Со тоа искористеноста на капацитетите, веќе трето последователно тримесечје, е под историскиот просек од последните осум години. Истовремено, оцените за постојниот обем на производство се влошени, а полоши се и согледувањата за тековната економска состојба. Од аспект на факторите што го ограничуваат зголемувањето на производството, Анкетата укажува на зголемување на значењето на финансиските проблеми и недостигот на опрема. Оцените од анкетите за првите два месеца од четвртото тримесечје посочуваат на раст на обемот на производството и намалено ограничувачко влијание на финансиската состојба, домашната побарувачка и недостигот на опрема. Од друга страна, анкетите укажуваат на зголемено

¹⁵ Од Анкетата за деловните тенденции во трговијата на мало на ДЗС за третото тримесечје на 2012 година.

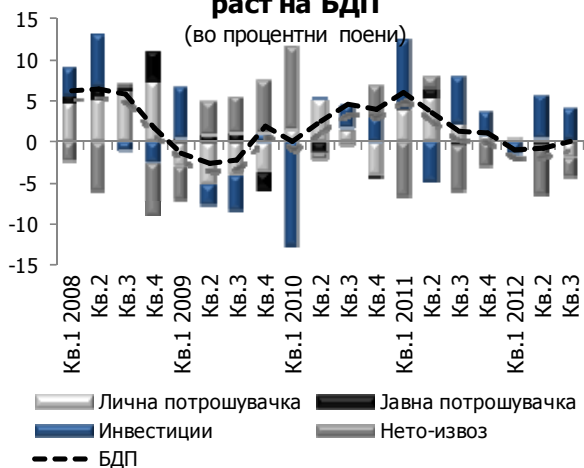


ограничувачко влијание на странската побарувачка, коешто се одразува на неповолните оцени на раководителите за производството во следните три месеци.

1.3. Агрегатна побарувачка

Годишниот раст на економската активност во третото тримесечје на 2012 година произлегува од домашните фактори на побарувачката. Бруто-инвестициите, како и во претходниот квартал, се компонента со најголем позитивен придонес кон растот на БДП. Ваквото движење кај инвестициите во голем дел се однесува на зголемената градежна активност. Покрај инвестициите, позитивен придонес оствари и јавната потрошувачка. Наспроти тоа, во услови на пад на расположливиот доход на населението, потрошувачката на домаќинствата забележа надолно приспособување. Во зоната на негативни годишни стапки на раст навлезе и извозот на стоки и услуги, при пад на странската побарувачка и пад на извозните цени. Падот во извозниот сектор и послабиот раст на домашната побарувачка условија забавување на растот на увозот, при што нето-извозот и во ова тримесечје имаше негативен придонес кон растот, но со послаб интензитет.

Придонеси во реалниот годишен раст на БДП
(во процентни поени)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Домашна побарувачка и нето-извоз
(придонеси во номиналниот годишен раст на БДП, во процентни поени)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Во третото тримесечје на 2012 година, втор квартал последователно, економската активност забележа раст на квартална основа (од 0,5%¹⁶). Ваквото движење доведе до мал годишен раст од 0,2%, со што економијата се врати во зоната на позитивни стапки на раст, наспроти падот во претходните два квартала. Годишниот раст на БДП во третото тримесечје во целост се должи на позитивниот придонес на домашната побарувачка, при негативен придонес на нето-извозот. Инвестициите, иако бележат забавена динамика на раст, сепак претставуваат главен двигател на зголемувањето на БДП. Позитивен придонес има и јавната потрошувачка, којашто се врати во зоната на позитивни стапки на промена. Личната потрошувачка е единствената компонента во рамки на домашната побарувачка, којашто бележи негативна стапка на раст, и тоа за првпат по шест квартали на зголемување. Долгиот тренд на позитивни стапки на раст беше прекинат и кај извозот на стоки и услуги, при засилени неповолни движења во глобалната економија. Дополнителен придонес кон негативниот нето-извоз има и растот на увозот. Сепак, интензитетот на раст на увозот значително забави, во услови на забавен раст кај домашната побарувачка и пад на извозот.

¹⁶ Сезонски приспособено.



Годишни стапки на реален раст (во %)

| | 2010-Кв.1 | 2010-Кв.2 | 2010-Кв.3 | 2010-Кв.4 | 2010 | 2011-Кв.1 | 2011-Кв.2 | 2011-Кв.3 | 2011-Кв.4 | 2011 | 2012-Кв.1 | 2012-Кв.2 | 2012-Кв.3 |
|-------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|------------|
| Лична потрошувачка | 2.0 | 6.7 | 2.1 | -4.9 | 1.3 | 4.6 | 7.0 | 2.8 | 1.5 | 3.9 | 0.1 | 0.8 | -2.4 |
| Јавна потрошувачка | -0.6 | -7.1 | 0.7 | -0.8 | -2.0 | 0.6 | 5.1 | -2.8 | -0.1 | 0.7 | 1.7 | -2.3 | 2.3 |
| Бруто инвестиции | -44.0 | 1.7 | 14.9 | 10.0 | -4.3 | 54.4 | -19.1 | 28.8 | 8.6 | 12.3 | -6.6 | 25.8 | 14.6 |
| Извоз на стоки и услуги | 10.0 | 17.7 | 24.8 | 40.0 | 23.6 | 37.2 | 12.7 | 3.0 | 0.2 | 11.2 | 0.0 | 0.7 | -2.9 |
| Увоз на стоки и услуги | -10.2 | 12.8 | 18.8 | 16.0 | 9.5 | 36.6 | 6.1 | 11.3 | 4.7 | 13.2 | -0.3 | 9.6 | 1.2 |
| Домашна потрошувачка | -8.3 | 3.5 | 4.0 | -0.8 | -0.4 | 10.5 | 1.3 | 6.7 | 3.1 | 5.2 | -0.9 | 4.5 | 1.8 |
| Нето-извоз* | -35.1 | 3.6 | 2.9 | -16.3 | -13.8 | 35.4 | -7.6 | 38.0 | 14.7 | 17.9 | -0.9 | 32.6 | 11.2 |
| БДП | 0.0 | 2.5 | 4.5 | 4.0 | 2.9 | 6.1 | 3.6 | 1.3 | 1.0 | 2.8 | -0.9 | -0.7 | 0.2 |

* намалување на нето-извозот означува стеснување на дефицитот
Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

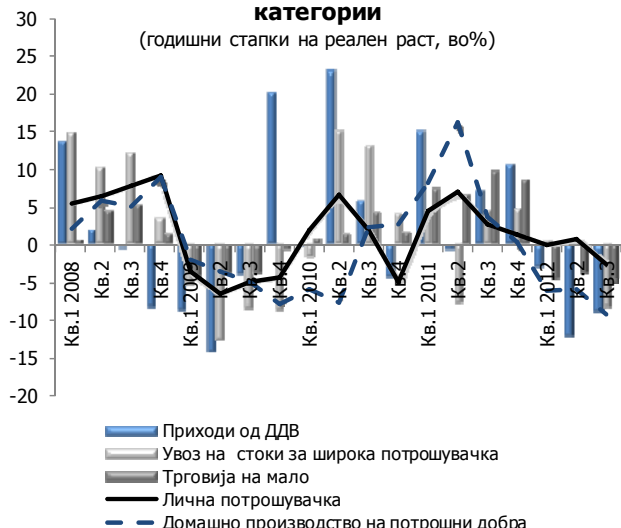
1.3.1. Лична потрошувачка

Во третото тримесечје на 2012 година, личната потрошувачка забележа квартално намалување (од 6,2%, сезонски приспособено), со што на годишна основа беше забележан пад од 2,4%. Негативното поместување кај личната потрошувачка е во согласност со падот во расположливиот доход на населението, предизвикан пред сè од падот кај масата на плати. Имено, засилувањето на инфлацијата во текот на третиот квартал го продлабочи реалниот пад на платите што, во услови на мала позитивна годишна промена кај бројот на вработените, придонесе за засилување на падот кај масата на плати. Истовремено, повисоката инфлација придонесе за забавување и на растот на реалните пензии, а значително забавување на растот бележат и приватните трансфери од странство. Истовремено забави и кредитната активност на банките насочена кон населението, пред сè кај потрошувачките кредити, при одредено заострување на кредитните условите и помал раст на побарувачката¹⁷. Помалата лична побарувачка се согледува и преку засилениот реален годишен пад на трговијата на мало, во услови на намалено домашно производство и увоз на стоки за широка потрошувачка.

Индикативните расположливи податоци¹⁸ за последното тримесечје на 2012 година упатуваат на мал раст на личната потрошувачка. Така, позитивни поместувања има кај увозот и домашното производство на стоки за широка

Лична потрошувачка и индикативни категории

(годишни стапки на реален раст, во%)



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

¹⁷ Од Анкетата за кредитната активност на НБРМ спроведена во октомври 2012 година.

¹⁸ Податоците за домашното производство на потрошни добра, пензиите, ДДВ, увозот на стоки за широка потрошувачка и кредитите на населението се заклучно со ноември, додека податоците за платите и трговијата на мало се заклучно со октомври.



потрошувачка, коишто во последниот квартал на 2012 година бележат значително забавување на падот. Нето-приходите од ДДВ бележат годишен пад, којшто сепак може да се должи на повисокиот поврат на ДДВ во согласност со процесот на раздолжување на државата кон приватниот сектор. Наспроти тоа, трендот на пад кај трговијата на мало, присутен од почетокот на годината, продолжува и во последниот квартал со засилена динамика. На вакви надолни придвижувања во трговијата упатуваат и раководителите на трговските претпријатија, чишто очекувања за четвртиот квартал се понеповолни во споредба со претходниот квартал во поглед на порачките и бројот на вработените¹⁹. Од аспект на финансиските фактори, дел од нив упатуваат на благ раст на потрошувачка. Така, кон посилен потрошувачка упатува кредитирањето, коешто бележи мало забрзување на растот, што е во согласност со очекувањата на банките²⁰ за зголемен оптимизам за кредитната побарувачка од страна на населението, при непроменети кредитни услови. Исто така, финансиските податоци покажуваат забавен раст на депозитите на населението во октомври и ноември, што упатува на можно поголемо одделување на средства за потрошувачка од средствата со коишто располага населението. Имено, кај расположливиот доход се очекува забрзување на падот, во услови на пад кај сите категории, особено кај приватните трансфери. Реалните плати, при пораст на инфлацијата, бележат засилен пад, а очекувањата на раководителите во индустријата, градежништвото и во трговијата за бројот на вработените во четвртиот квартал се понеповолни²¹. Оттука, во последниот квартал, масата на плати би забележала пад, а мал реален годишен пад бележат и пензиите.

1.3.2. Јавна потрошувачка

Во третото тримесечје на 2012 година, јавната потрошувачка забележа реален раст и на квартална (од 1% сезонски приспособено) и на годишна основа (од 2,3%), наспроти падот во претходниот квартал. Годишниот раст во третиот квартал

¹⁹ Од Анкетата за деловните тенденции во трговијата на мало на ДЗС спроведена во третиот квартал на 2012 година.

²⁰ Од Анкетата за кредитната активност на НБРМ спроведена во октомври 2012 година.

²¹ Од Анкетата за деловните тенденции во трговијата на мало на ДЗС спроведена во третиот квартал на 2012 година.



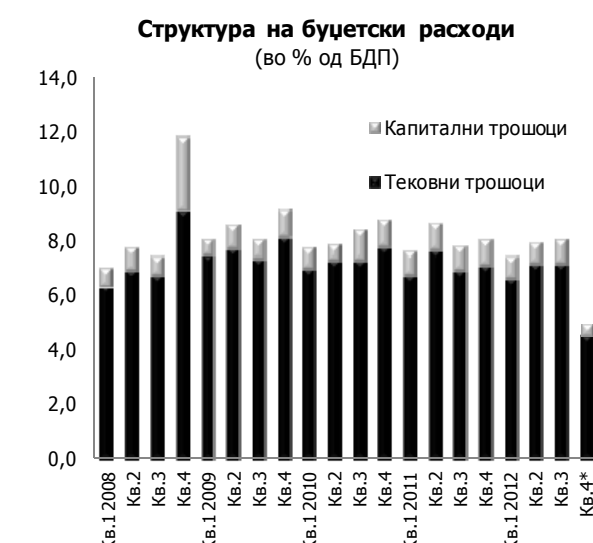
произлегува главно од категоријата „други трансфери“, а во мал дел и од повисоките трошоци за стоки и услуги, што делумно се должи и на исплатата на дел од заостанатите ненамирени обврски на државата кон приватниот сектор. Исплатената маса на плати, како една од поголемите компоненти на јавната потрошувачка, и натаму бележи реален пад, при истовремен пад на реалните плати и вработените во секторот „јавна управа и одбрана“. Најавите за целосно раздолжување на државата до крајот на февруари 2013 година се отсликуваат и во реалниот раст на трошоците за стоки и услуги во периодот октомври - ноември, така што и **за последното тримесечје се проценува реален годишен раст на јавната потрошувачка.**

**Прилог 1: Фискална политика**

Во периодот јануари-ноември 2012 година во Буџетот на Република Македонија (централен буџет и буџети на фондови) беа остварени вкупни буџетски приходи од 25,5% од БДП²² (26,8% од БДП во истиот период од претходната година). Номинално, остварениот износ на буџетски приходи во овој период на годишна основа е повисок за 0,3%. Во услови на пролонгирани неповолни остварувања кај економската активност во овој период, вкупните даночни приходи забележаа намалување од 2,9% на годишна основа, што во најголем дел произлегува од послабото остварување на приходите врз основа на ДДВ, коишто на годишна основа беа пониски за 8%. Намалување беше забележано и кај приходите од данокот на добивка (за 4,6%), додека приходите од даноците од доход и од увозни давачки и акцизи забележаа раст на годишна основа од 0,8%, 8,9% и 5,4%, соодветно. Вкупните придонеси на годишна основа беа повисоки за 2,9%, при истовремен пораст на неданочните приходи од 0,2%.



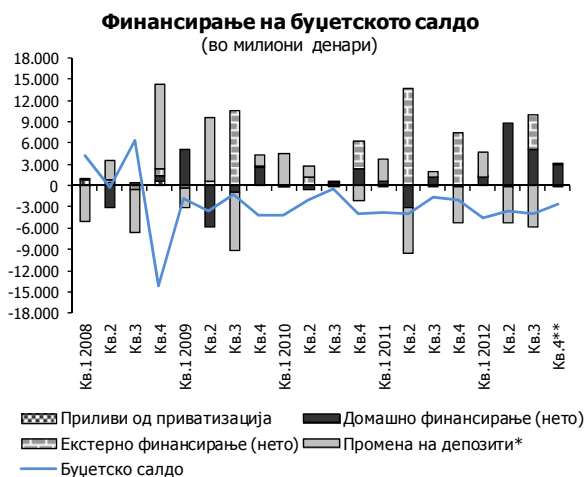
* Се однесува на октомври и ноември 2012 година.
Извор: Министерство за финансии.



* Се однесува на октомври и ноември 2012 година.
Извор: Министерство за финансии.

Вкупните буџетски расходи во периодот јануари-ноември 2012 година изнесуваа 28,5% од БДП, што е малку под нивото на остварените буџетски расходи во истиот период од претходната година (29,1% од БДП). Номинално, во споредба со истиот период од претходната година, се остварени повисоки буџетски расходи за 3,4%. Во рамки на расходите, тековните расходи остварија годишен раст од 4,3%, главно предизвикан од повисоките расходи врз основа на трансфери (за 5,5% на годишна основа). Капиталните трошоци на годишна основа се пониски за 3,9%.

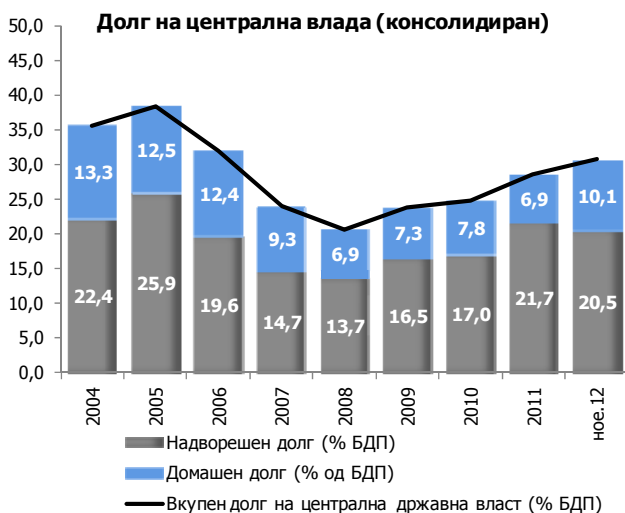
²² Во рамки на анализата, за номиналниот БДП за 2012 година е користена проекцијата на Министерството за финансии.



* Позитивна промена - повлекување депозити; негативна промена - кумулирање депозити.

** Се однесува на октомври и ноември 2012 година.

Извор: Министерство за финансии на Република Македонија



Извор: Министерство за финансии.

Во периодот јануари-ноември 2012 година, остварениот буџетски дефицит изнесуваше 14.613 милиони денари или 3% од БДП, додека планираниот буџетски дефицит за 2012 година изнесува 3,5% од БДП. Финансирањето на буџетскиот дефицит во овој период во најголем дел се изврши со задолжување на домашниот пазар преку нови емисии на државни хартии од вредност. Дополнителни приливи беа остварени и преку задолжување на државата во странство со заем од „Дојче банка“ во износ од 75 милиони евра, во јули 2012 година. Нето-приливите од вкупното задолжување на државата беа повисоки од остварениот буџетски дефицит во овој период, што овозможи дополнителен раст на депозитите на сметката на државата кај НБРМ (од вкупно 7.410 милиони денари). Според последните расположливи податоци, долгот на централната влада (консолидиран) со состојба на 30.11.2012 година изнесува 30,7% од БДП.

Табела

Буџет на Република Македонија (Централен буџет и буџети на фондови)

| | Буџет за 2012 | Ребаланс на Буџет за 2012 | Кв1 | Кв2 | Кв3 | окт | ноем | јан-ноем. | јан-ноем. 2012 година/јан-ноем. 2011 година, во % | % на реализација со ребалансот, јан-ноем 2012 |
|-----------------------------------|------------------------------|---------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---|---|
| | планирано, во милиони денари | во милиони денари | | | | | | | | |
| ВКУПНИ ПРИХОДИ | 156.750 | 149.532 | 31.798 | 35.133 | 35.446 | 10.965 | 11.062 | 124.404 | 0,3 | 83,2 |
| Даночни приходи и придонеси | 128.913 | 123.766 | 27.872 | 28.962 | 30.368 | 9.536 | 9.667 | 106.405 | -0,7 | 86,0 |
| Даноци | 85.841 | 81.843 | 18.217 | 18.592 | 20.013 | 5.929 | 6.007 | 68.758 | -2,9 | 84,0 |
| Придонеси | 42.620 | 41.471 | 9.445 | 10.178 | 10.131 | 3.462 | 3.535 | 36.751 | 2,9 | 88,6 |
| Неданочни приходи | 17.188 | 15.196 | 2.782 | 3.081 | 3.683 | 1.093 | 1.028 | 11.667 | 0,2 | 76,8 |
| Капитални приходи | 5.945 | 5.815 | 746 | 2.697 | 623 | 111 | 96 | 4.273 | 19,5 | 73,5 |
| Странски донации | 4.104 | 4.155 | 280 | 296 | 595 | 211 | 140 | 1.522 | 58,0 | 36,6 |
| Приходи од наплатени заеми | 600 | 600 | 118 | 97 | 177 | 14 | 131 | 537 | -16,4 | 89,5 |
| ВКУПНИ РАСХОДИ | 169.198 | 161.667 | 36.328 | 38.650 | 39.424 | 12.164 | 12.451 | 139.017 | 3,4 | 86,0 |
| Тековни трошоци | 142.190 | 140.231 | 32.113 | 34.935 | 35.005 | 11.140 | 10.926 | 124.119 | 4,3 | 88,5 |
| Капитални трошоци | 27.008 | 21.436 | 4.215 | 3.715 | 4.419 | 1.024 | 1.525 | 14.898 | -3,9 | 69,5 |
| БУЏЕТСКИ ДЕФИЦИТ / СУФИЦИТ | -12.448 | -12.135 | -4.530 | -3.517 | -3.978 | -1.199 | -1.389 | -14.613 | 38,7 | 120,4 |
| Финансирање | 12.448 | 12.135 | 4.530 | 3.517 | 3.978 | 1.199 | 1.389 | 14.613 | | |
| Прилив | 17.769 | 17.676 | 5.422 | 5.815 | 5.012 | 1.621 | 1.936 | 19.806 | | |
| Приходи од приватизација | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | |
| Странски заеми | 17.669 | 13.876 | 855 | 518 | 5.589 | 479 | 71 | 7.512 | | |
| Депозити | -100 | 0 | 3.372 | -4.936 | -5.862 | -549 | 565 | -7.410 | | |
| Државни записи | 0 | 3.600 | 1.175 | 10.200 | 5.285 | 1.663 | 1.296 | 19.619 | | |
| Продажба на акции | 200 | 200 | 20 | 33 | 0 | 28 | 4 | 85 | | |
| Одлив | 5.321 | 5.541 | 892 | 2.298 | 1.034 | 422 | 547 | 5.193 | | |
| Отплата на главница | 5.321 | 5.541 | 892 | 2.298 | 1.034 | 422 | 547 | 5.193 | | |
| Надворешен долг | 3.471 | 3.613 | 760 | 874 | 852 | 290 | 497 | 3.273 | | |
| Домашен долг | 1.850 | 1.928 | 132 | 1.424 | 182 | 132 | 50 | 1.920 | | |

Извор: Министерство за финансии.



1.3.3. Инвестициска потрошувачка

Бруто-инвестициите остваруваат квартален и годишен раст два квартала по ред и истовремено се компонента со најголем позитивен придонес кон растот на БДП. Така, во третото тримесечје на 2012 година, инвестициите остварија висок квартален раст (од 26,6%, сезонски приспособено), а растот на годишна основа изнесува 14,6%. Годишниот раст во најголем дел се објаснува со зголемената градежна активност, којашто во претходните два квартала бележеше намалување. Истовремено и државните капитални трошоци, по високиот пад во претходниот квартал, бележат нагорно поместување, достигнувајќи го нивото од третиот квартал на 2011 година. Позитивни движења беа забележани и кај производството и увозот на капитални производи. Имено, производството по два квартала на висок пад, оствари висок реален годишен раст, додека увозот бележи речиси стагнација, со што упатува на прекинување на трендот на пад присутен четири квартала наназад. Останатите фактори придонесле за намалена инвестициска активност. Така, долгорочното кредитирање на претпријатијата, за првпат по подолг период, бележи реален годишен пад, при што побарувачката за кредити за инвестиции во основни средства бележи намалување²³. Покрај тоа, во третиот квартал странските директни инвестиции во земјата остварија нето-одлив на капитал, со што бележат значително намалување на годишна основа. **Во четвртиот квартал на 2012 година се очекува продолжување на растот на инвестициите, во согласност со сигналите добиени од расположливите податоци²⁴. Имено, во последното тримесечје државните инвестиции бележат реален годишен раст, додека вредноста на извршените градежни работи во октомври бележи мал реален пад. Сепак, очекувањата на раководителите во градежништвото за четвртиот квартал се поповолни, и тоа од аспект на вкупните порачки, со што е зголемен и бројот на месеците за коишто е обезбедена работа²⁵. Тоа може да е поврзано со предвидените зафати на патниот правец Демир**

Бруто инвестиции и индикативни категории

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

Бруто инвестиции и фактори кои ги условуваат

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

²³ Од Анкетата за кредитната активност на НБРМ спроведена во октомври 2012 година.

²⁴ Податоците за извршените градежни работи и за странските директни инвестиции се дадени заклучно со октомври, додека останатите податоци се дадени заклучно со ноември.

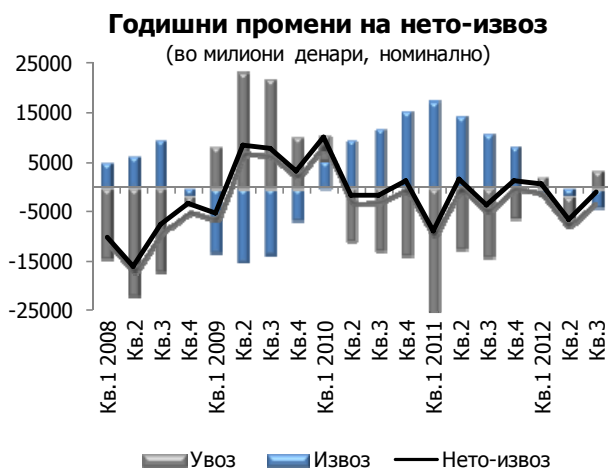
²⁵ Од Анкетата за деловните тенденции во градежништвото на ДЗС спроведена во третиот квартал на 2012 година.



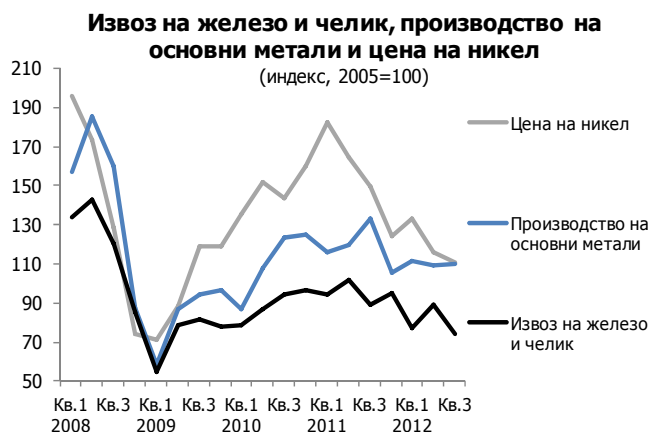
Капија - Смоквица, реконструкција на железничката пруга Куманово – Бељаковце, како и изградбата на висококатниците во Скопје, како позначајни проекти. Растот кај увозот и домашното производство на капитални производи исто така упатуваат на зголемена инвестициска активност. Наспроти тоа, долгорочното кредитирање на претпријатијата и странските директни инвестиции повторно бележат годишно реално намалување.

1.3.4. Нето извозна побарувачка

Влошениот глобален амбиент негативно се одрази врз домашната индустрија, а особено врз извозниот сектор, којшто за првпат од 2010 година наваму забележа реален годишен пад. Увозот на стоки и услуги повторно забележа раст, но со забавена динамика, во услови на надолни поместувања кај домашната и извозната побарувачка. Во вакви услови, нето-извозот во третото тримесечје на 2012 година повторно имаше негативен придонес кон годишната промена на БДП, но со помал интензитет.



Извор: Државен завод за статистика.



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

Во третото тримесечје на 2012 година извозот забележа квартален пад (од 4,8%, сезонски приспособено), што претставува намалување два квартала по ред. Ваквото движење се одрази врз годишната промена, при што извозниот сектор за првпат од 2010 година наваму забележа годишен пад од 2,9%. Негативните поместувања произлегуваат пред сè од влошениот глобален амбиент, при забрзување на падот кај странската побарувачка. Покрај тоа, економијата се соочуваше со внатрешна неликвидност, така што финансиските проблеми на претпријатијата во индустријата сè повеќе се истакнуваа како фактор којшто го ограничува индустриското производство²⁶. Сето тоа доведе и до помала искористеност на капацитетите и забрзување на годишниот пад во индустријата, во чии рамки гранките ориентирани кон извоз имаат најголем придонес за падот. Во третиот квартал, и увозот забележа квартален пад (од -1,5%, сезонски приспособено) и значително забавување на годишниот раст на 1,2% (9,6% во вториот квартал), условено од забавувањето на годишниот раст на домашната побарувачка и падот на извозот.

²⁶ Од Анкетата за деловните тенденции во преработувачката индустрија на ДЗС спроведена во ноември 2012 година.



Во последниот квартал на 2012 година, се очекува дека економската активност кај нашите трговски партнери и натаму ќе има неповолно влијание врз македонскиот извоз, во услови на надолни ревизии на очекувањата за раст. Во иста насока се и очекувањата на раководителите во преработувачката индустрија за обемот на идното производство коишто се на нивото од септември, кога беше забележано значително влошување на очекувањата²⁷. Сепак, во согласност со податоците од надворешната трговија, коишто за периодот октомври-ноември покажуваат забавување на номиналниот пад, а во услови на пад на цените на производителите на индустриски производи на странските пазари²⁸, во последниот квартал на 2012 година би се очекувала стагнација на извозот. За увозот се очекува раст во последното тримесечје, во согласност со очекувањата за зголемена домашна побарувачка и раст на извозот. Ова го потврдуваат и податоците од надворешната трговија, коишто во периодот октомври-ноември покажуваат номинален годишен раст на увозот. Оттука, **во последниот квартал на 2012 година се очекува продолжување на негативниот придонес на нето-извозот кон годишната промена на БДП.**

1.4. Вработеност и плати

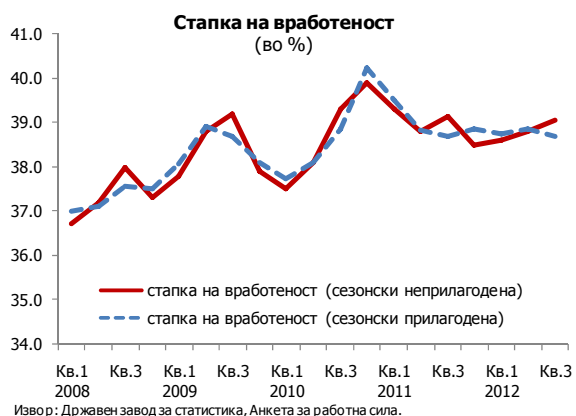
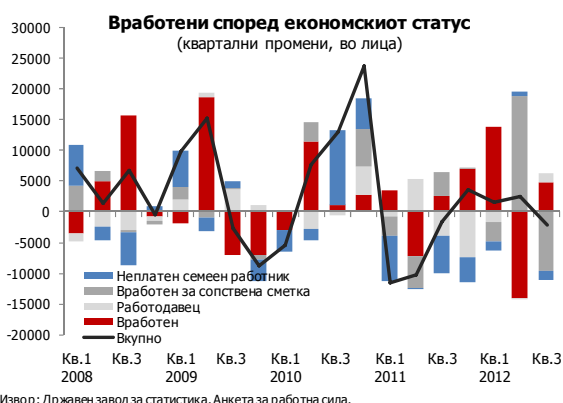
Во третото тримесечје, за првпат по три квартали, вработеноста забележа благ квартален пад. Сепак, во услови на посилено намалување на вкупната работна сила во однос на падот на вработените, во третиот квартал се намали и бројот на невработени лица. Воедно, во третото тримесечје продолжи и кварталното намалување на стапката на невработеност, со што таа се доближи до историски најниското ниво, забележано во 2001 година. На годишна основа, вработеноста повторно забележа умерен раст. Поголемата отпорност на вработеноста на намалената економска активност од првата половина на годината делумно може да се објасни со вообичаеното временско задоцнување на реакцијата на пазарот на труд. Исто така, значаен придонес во амортизирањето на негативните ефекти врз пазарот на труд имаа и процесот на постепено зголемување на работната сила во трговијата по падот во претходната година, како и позитивните екстерналии од засилената градежна активност врз дејностите поврзани со градежните работи. Воедно, и новите производствени капацитети го ублажуваат ефектот од негативните остварувања на економската активност врз пазарот на труд. Од аспект на цената на трудот, забележан е мал

²⁷ Од Анкетата за деловните тенденции во преработувачката индустрија на ДЗС спроведена во ноември 2012 година.

²⁸ Податоците за цените на производителите на индустриски производи на странските пазари се дадени заклучно со октомври 2012 година.



номинален годишен раст на платите, како и дополнително засилување на нивниот реален пад. Во поглед на идните движења на пазарот на работна сила, според сигналите од анкетите за деловните тенденции, има општо слабење на оптимизмот за бројот на вработените за наредниот квартал. Ваквата тенденција ги одразува ризиците поврзани со случувањата во глобалната економија.



За првпат по три квартали, бројот на вработени лица бележи благо надолно поместување, односно квартален²⁹ пад од 0,3%³⁰. Од аспект на економскиот статус, кварталниот пад на вработеноста во целост произлегува од понискиот број на вработени за сопствена сметка и на неплатени семејни работници. Анализирани по дејности, падот на вработеноста во најголем дел се поврзува со земјоделството и со преработувачката индустрија. На годишна основа, бројот на вработени лица бележи раст од 0,6%, што претставува благо забавување на позитивната динамика. Истовремено, стапката на вработеност се задржа на нивото од истиот период на претходната година, односно на ниво од 39,1%. Анализирани по дејности, годишниот раст на вработеноста речиси во целост се поврзува со услужните дејности, од кои во најголем дел со трговијата и активностите во врска со недвижен имот. Имено, „трговијата“ во последните два квартали покажува знаци на обновување на работната сила, којашто беше значително намалена во 2011 година. Во прилог на констатацијата се и резултатите од Анкетата за слободни работни места³¹, според коишто во третото тримесечје околу 14% од новоотворените или испразнетите работни места се во трговската дејност. Паралелно, во улога на амортизер на негативните ефекти врз вработеноста од падот на економската активност во првата половина на годината се јавуваат и услужните дејности поврзани со градежништвото, односно активностите во врска со недвижен имот. Растот на вработеноста во овој сегмент во најголем дел претставува позитивна

²⁹ Анализата на кварталната динамика на вработеноста, невработеноста и на вкупното активно население е направена со сезонски приспособени податоци.

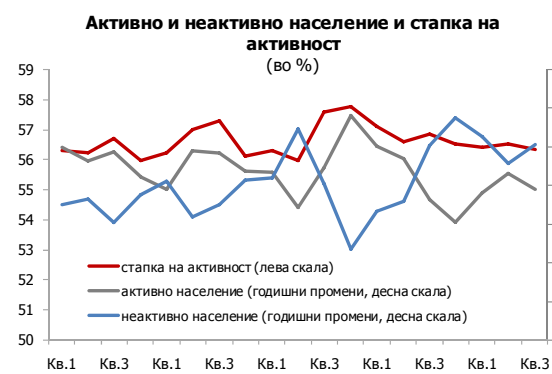
³⁰ Државниот завод за статистика, од јануари 2011 година, ја примени новата Национална класификација на дејностите (НКД рев. 2) за прибирање и обработка на податоците за пазарот на труд (плати и вработеност).

³¹ Државниот завод за статистика за првпат во 2012 година започна да спроведува Анкета за слободните работни места, како дел од истражувањата на пазарот на трудот. Целта на Анкетата е квартално информирање за слободните работни места во претпријатијата во Република Македонија, како важен показател за макроекономските движења и политиките на пазарот на трудот.



екстерналија од засилената градежна активност, бидејќи станува збор за архитектонски дејности, како и за услуги поврзани со просторно уредување и одржување³². Истовремено, и новите производствени капацитети апсорбираат дел од негативните ефекти на пазарот на работна сила по слабите остварувања на економската активност. Во поглед на идните движења на пазарот на работна сила, според сигналите од анкетите за деловните тенденции³³, може да се увиди генерално слабеење на оптимизмот во однос на **побарувачката за работна сила за наредниот тримесечен период**. Ваквата тенденција е одраз на ризиците поврзани со случувањата во глобалната економија.

Падот на побарувачката беше проследен со квартално намалување и на понудата на работна сила. Имено, во третото тримесечје активното население за првпат по четири квартали, бележи пад од 0,7%. **Вкупното активно население со пад од 0,2% повторно навлезе во зоната на негативни годишни промени.** При пад на активното и позначителен раст на неактивното население, стапката на активност забележа умерена надолна корекција, сведувајќи се на 56,3%. Со тоа, стапката на активност веќе пет квартали во континуитет се движи во зоната на негативни годишни промени.



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



Извор: Државен завод за статистика.

При посилен пад на понудата од падот на побарувачката на работна сила, невработеноста бележи надолно квартално поместување. Со тоа, бројот на невработени лица три квартали непрекинато се намалува. Притоа, вкупниот број на невработени бележи квартален пад од 1,5%. При раст на побарувачката и пад на понудата на труд, бројот на невработени лица се намали за 1,9% на годишна основа. Истовремено, годишно намалување од 0,5 п.п. е забележано и кај стапката на невработеност, којашто со сведувањето на 30,6% се доближи до

³² Позитивно влијание врз вработеноста во оваа дејност има и работното ангажирање од страна на општините на 4.000 лица за вршење јавни работи во период од шест месеци. Станува збор за лица кои се невработени, со ниска квалификација или се повозрасни. Целта на оваа мерка на Владата на Република Македонија е подобрување на материјалната состојба на работно ангажираните лица, како и стекнување нови вештини потребни за засновање траен работен однос.

³³ Извор: Државен завод за статистика, анкети за деловните тенденции во преработувачката индустрија (ноември 2012 година), градежништвото (трет квартал на 2012 година) и во трговијата (трет квартал на 2012 година).



историски најниското ниво забележано во 2001 година.

Од аспект на цената на трудот, во третото тримесечје е забележан мал годишен раст на просечните номинални плати. Имено, номиналните нето и бруто-плати се повисоки за 0,2% на годишна основа. Нагорна корекција на платите е забележана во сите три сектори на економски дејности, но сепак интензитетот на растот е најсилен во земјоделството. На квартална основа, номиналните нето и бруто-плати се повисоки за 0,4%. Реалната нето-плата бележи квартален раст од 0,4%, наспроти падот од 1,9% во претходното тримесечје. Со оглед на стагнацијата на просечната нето-плата во услужниот сектор, кварталниот раст во целост се поврзува со позитивните поместувања забележани во земјоделството и во индустријата.

Забрзувањето на инфлацијата во третиот квартал доведе до продлабочување на реалниот пад на платите. Така, просечната реална нето-плата е пониска за 3,4% на годишна основа, при што реалната плата бележи годишен пад седум квартали последователно. Движењето на номиналните плати со побавно темпо од стапката на инфлација веќе подолг временски период, при позитивни остварувања кај вкупната вработеност, упатува на тоа дека работодавачите и во третото тримесечје како еден од начините за креирање заштеди во услови на зголемени ризици за идната економска активност го одбираат каналот на платите.

Продуктивноста на трудот продолжи да се намалува на годишна основа, но со поумерена динамика во однос на претходното тримесечје. Падот на продуктивноста од 0,6% е одраз на посилниот раст на вработеноста од растот на економската активност. По два квартали на надолно поместување, продуктивноста забележа раст на квартална основа што се должи на зголеменото производство при намален број вработени. **Годишниот пад на продуктивноста во услови на раст на бруто-платите доведе до нагорна корекција на трошоците за труд по единица производ (раст од 0,9%), но, сепак без дополнително засилување на нивната динамика.** Од друга страна, кварталната споредба упатува на намалување на трошоците за труд по единица производ, и тоа со темпо идентично на она од претходното тримесечје.

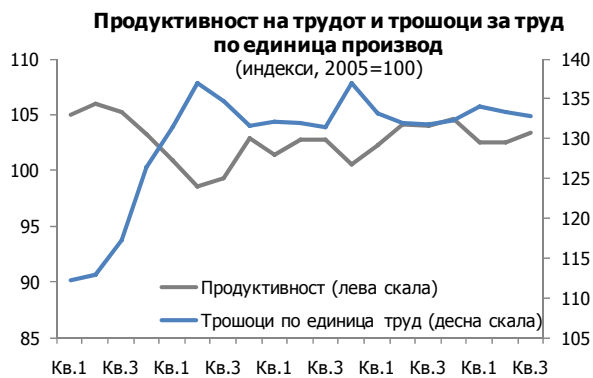


Извор: Државен завод за статистика.

Годишни промени во просечната исплатена нето-плата по сектори во Кв.3 2012 година (во %)

| | номинални промени | реални промени |
|-------------------------------------|-------------------|----------------|
| земјоделство, шумарство и рибарство | 6.4 | 2.5 |
| рударство | -0.7 | -4.3 |
| преработувачка индустрија | 0.8 | -2.8 |
| снабдување со електрична енергија | 1.8 | -1.9 |
| снабдување со вода | -0.3 | -4.0 |
| градежништво | 2.0 | -1.7 |
| трговија | 1.8 | -1.9 |
| транспорт и складирање | -1.7 | -5.3 |
| објекти за сместување | -0.4 | -4.0 |
| информации и комуникации | 1.9 | -1.8 |
| финансиски дејности | -0.4 | -4.0 |
| дејности со недвижен имот | -1.3 | -4.9 |
| научни дејности | 10.0 | 6.0 |
| административни дејности | -7.8 | -11.2 |
| јавна управа и одбрана | -0.3 | -4.0 |
| образование | -0.1 | -3.7 |
| здравство | 3.1 | -0.6 |
| уметност | -8.5 | -11.8 |
| други услужни дејности | 1.1 | -2.6 |

Извор: Државен завод за статистика.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.



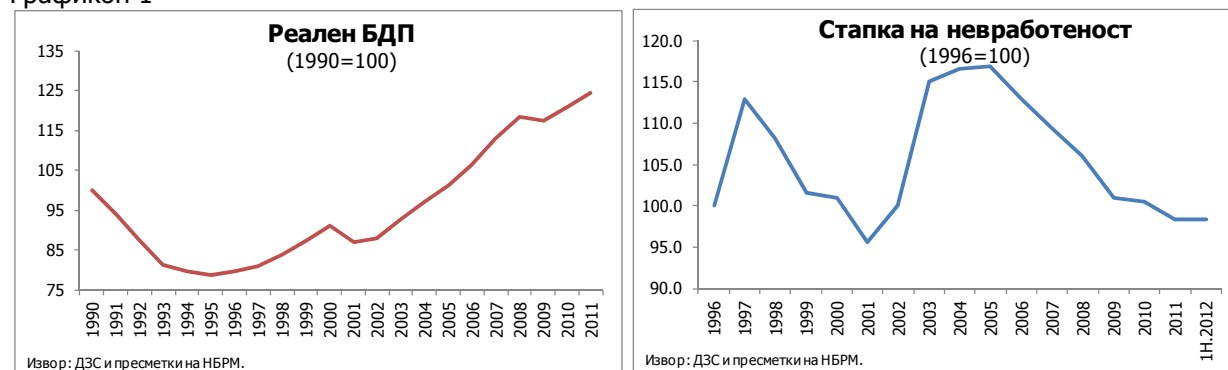
Прилог 2: Дали важи Окуновиот закон во Македонија?

Во економијата е општо познато дека вработеноста, односно невработеноста реагира на вкупната економска активност во една земја. Вообичаено, забавувањето на економијата е проследено со зголемување на невработеноста. Негативната врска помеѓу економскиот раст и стапката на невработеност во економијата е позната како Окунов закон. Имено, во 1962 година, економистот Артур Окун прв ја воочил оваа законитост врз основа на анализа на податоците за САД. Притоа, анализата покажала дека оценетиот негативен коефициент бил околу 0,2 - 0,3. Тоа значи дека пад во економската активност од 2% до 3% придонесува за раст на стапката на невработеност од еден процентен поен. Сепак, треба да се забележи дека Окуновиот закон не претставува врска со теоретска подлога, туку пред сè е статистичка врска, којашто може да се докаже емпириски. Покрај тоа, многу економисти сметаат дека Окуновиот закон е корисна алатка за монетарната политика, бидејќи може да упати на просторот што го имаат на располагање креаторите на политиките за да ја зголемат економската активност преку натамошно намалување на невработеноста.

Оттука, целта на овој прилог е да се утврди дали важи Окуновиот закон во Македонија. Најпрво ќе дадеме краток осврт на домашниот пазар на труд и економскиот раст, а потоа ќе се направи емпириска анализа врз основа на македонските податоци. Притоа, сакаме да утврдиме дали во периодот на пад на економската активност, вредноста на Окуновиот коефициент се намалува, како што сугерираат анализите на ЕЦБ³⁴.

Во почетниот период од осамостојувањето во 1991 година, македонската економија помина низ процес на транзиција, при што вкупната економска активност забележа значителна деценијација. Со консолидацијата и стабилизацијата на економијата, а во услови на сè поголема отвореност кон странските пазари, беа забележани позитивни стапки на раст во втората половина на 90-те години. Ваквиот позитивен тренд накратко беше прекинат со настаните од 2001 година, а веќе во периодот 2004-2008 година беа забележани постојано високи стапки на раст, коишто во просек изнесуваа 5%. Сепак, ваквите позитивни поместувања во економската активност не беа во целост одразени кај пазарот на труд. Имено, наследената висока стапка на невработеност од времето на транзицијата сè уште се одржува на нивото од над 30%. Сепак, одредени позитивни поместувања има. Така, според податоците од Анкетата за работна сила, трендот на намалување на стапката на невработеност којшто започна во 2006 година, сè уште е присутен и од 2009 година па наваму, нивото е намалено под 32%³⁵.

Графикон 1



³⁴ За повеќе види во Месечниот билтен на ЕЦБ од јули 2012 година и од јуни 2011 година.

³⁵ Стапка на невработеност под 32% е забележана и претходно во 2001 година, но тоа не беше резултат на делувањето на економските фактори, туку еднократен ефект поврзан со настаните од 2001 година кога беа ангажирани поголем број млади невработени лица во рамки на безбедносните сили на Република Македонија, како и активирање на невработените од резервниот состав на армијата и полицијата, што придонесе за зголемување на работната сила во 2001 година.



Движењата кај БДП и стапката на невработеност упатуваат на тоа дека пазарот на труд не реагира веднаш на промените во вкупната економска активност, како што е тоа случај со развиените земји. Тоа го потврдуваат и досегашните испитувања на домашниот пазар на труд. Имено, анализите упатуваат на тоа дека вработеноста, а следствено на тоа и невработеноста реагираат на промените во БДП со задоцнување од околу една година³⁶. Ваквата поврзаност може да се потврди и со коефициентот на корелација помеѓу реалната годишна стапка на раст на БДП и годишната промена во стапката на невработеност, којшто во случајот на едновремени промени е позитивен, додека со четири заостанувања е негативен и изнесува околу 40%³⁷.

Графикон 2



Окун во својата статија од 1962 година презентирал две едноставни емпириски равенки коишто ги поврзуваат економскиот раст и стапката на невработеност, иако со текот на време биле надополнувани или модифицирани од другите економисти. Едната претставува равенка во јаз-форма (gap version), додека другата претставува равенка со разлики (difference version).

а) **равенката во јаз-форма** (или равенка во ниво) ја прикажува врската помеѓу отстапувањето на невработеноста од нејзината природна стапка (при целосна вработеност) и отстапувањето на економскиот раст од неговиот потенцијал.

$$u_t - u_t^* = a(y_t - y_t^*) + \varepsilon_t \quad (1)$$

каде што u_t е стапка на невработеност, y_t е логаритам од реалниот БДП, а варијаблите означени со * претставуваат нивни долгорочни нивоа, поточно природна стапка на невработеност и потенцијален БДП. Недостатокот на оваа равенка е во начинот на пресметка на природната стапка на невработеноста и потенцијалниот БДП, со оглед на тоа што постојат повеќе начини за нивно пресметување, а токму од тоа и зависат целокупните резултати.

б) **равенката со разлики** претставува врска помеѓу промената во стапката на невработеност и промената во реалниот БДП.

$$u_t - u_{t-1} = c + a(y_t - y_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (2)$$

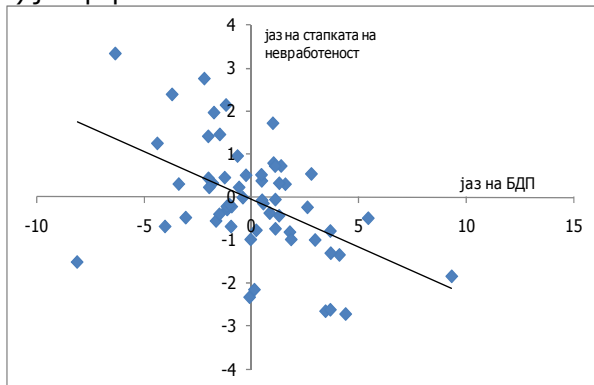
каде што u_{t-1} е стапката на невработеност од претходниот период, а y_{t-1} е реалниот БДП во претходниот период. Оваа равенка произлегува од претходната равенка (1), под претпоставка дека природната стапка на невработеност е непроменета и потенцијалниот БДП расте со непроменета стапка. Сепак, за земјите во развој и брзорастечките земји тешко е да се претпостави константна стапка на раст на потенцијалниот БДП или константна стапка на невработеност, согласно со временските варијации во природната стапка на невработеност и промените во потенцијалот на економијата предизвикани од структурни промени.

³⁶ Во моделот за макроекономско проектирање МАКПАМ којшто се користи во НБРМ е оценето дека пазарот на труд реагира со четири квартали задоцнување.

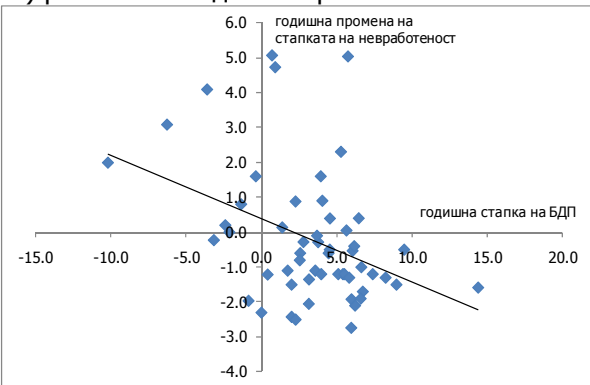
³⁷ Коефициентот на корелација е пресметан врз основа на кварталните податоци за периодот кв. 1 1998 - кв. 2 2012 година.

Во рамки на оваа анализа ќе ги оцениме и двете равенки, при што може да дадат увид во стабилноста на коефициентите. За нивна оценка се користени квартални податоци за реалниот БДП и стапката на невработеност³⁸ за периодот кв. 1 1997 - кв. 2 2012 година, а оценувањето е направено со методот на најмали квадрати (OLS). Воедно, направени се одредени приспособувања на карактеристиките на македонската економија, при што варијаблата економски раст е вклучена со четири квартали заостанувања (и во двете равенки). Воедно, заради поедноставна анализа, од различните начини за добивање на долгорочните потенцијални нивоа на БДП и на невработеноста, во равенката во јаз-форма е користена вообичаената практика со примена на Ходрик-Прескоттовиот филтер (Hodrick-Prescott filter)³⁹, додека во равенката со разлики е следен примерот на ЕЦБ, при што е земена годишната стапка на промена, а не кварталната како што е според равенката (2)⁴⁰.

Графикон 3
Окунови коефициенти
а) јаз-форма



б) равенка со годишни промени



Резултатите од оценетите равенки емпириски го потврдуваат Окуновиот закон, укажувајќи на негативна врска помеѓу невработеноста и економската активност, при што и двете равенки даваат слични вредности на Окуновиот коефициент, што може да се види и на графиконот 3. Притоа, равенката во ниво покажува малку повисок коефициент од 0,22, додека равенката со разлики покажува коефициент од 0,18. Добиените резултати се во рамки на коефициентите коишто се оценети и во публикацијата на ММФ „Светски економски преглед“ (World economic outlook) од октомври 2012 година, а се однесуваат на земјите во развој и брзорастечките земји, при што коефициентот за равенката во јаз изнесува -0,17, додека за равенката со разлики изнесува -0,29. Резултатите упатуваат на тоа дека отстапувањето на БДП од 1% над (под) неговиот потенцијал ќе предизвика отстапување на стапката на невработеност за околу 0,2 процентни поена под (над) нејзиниот потенцијал, секако со заостанување од четири квартали. Така на пример, доколку се земе дека во 2012 година БДП е за 2,3% под потенцијалот, колку што е во просек во првата половина на годината според овие пресметки, тоа укажува дека стапката на невработеност би била околу 0,5 п.п. над нејзиното потенцијално ниво.

За да се утврди стабилноста на Окуновиот коефициент и дали тој варира со текот на

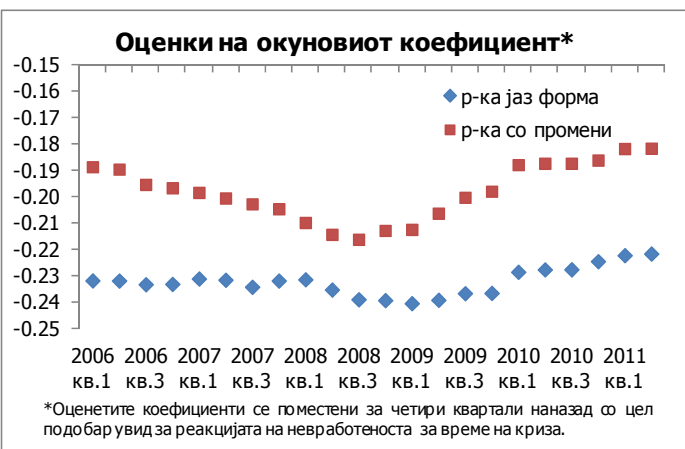
³⁸ За да се добие серија од квартални податоци за целиот период, дел од податоците за невработеноста се интерполирани, бидејќи официјалните квартални податоци започнуваат од 2004 година.

³⁹ Претпоставката дека филтрираната стапка на невработеност е природната стапка на невработеност треба да се земе со голема претпазливост. Имено, со овој пристап се врши изведување на потенцијалната стапка на невработеност, но од податоци за релативно висока остварена стапка на невработеност, чијашто објективност не е сигурна.

⁴⁰ Направени се оценки и на равенката (2) со кварталните промени, но резултатите не се статистички сигнификантни и имаат погрешен знак пред оценетиот коефициент.



времето, направени се обиди за реценка на равенките со намалување на периодот на оценување. И двете равенки покажуваат дека нема некои поголеми варијации во коефициентот, при што промените на коефициентите во двете равенки следат слична патека. Притоа, утврдено е дека при пад на БДП, реакцијата на невработеноста на промените во БДП од пред четири



квартали е помала, како што е утврдено во анализите на ЕЦБ. Имено, иако промените не се големи, сепак со растот на економијата, Окуновиот коефициент постојано ја зголемува вредноста, додека по 2010 година вредноста бележи одредено намалување. Помалата реакција во тој период може да се објасни со тоа што во текот на кризата, работодавците најпрво не посегнуваат кон отпуштање на вработените, туку настојуваат да користат други мерки, како скратено работно време или принуден одмор, а одреден придонес најверојатно имаат и

владините мерки за зголемување на вработеноста, со што се ублажуваат ефектите од кризата врз пазарот на труд.

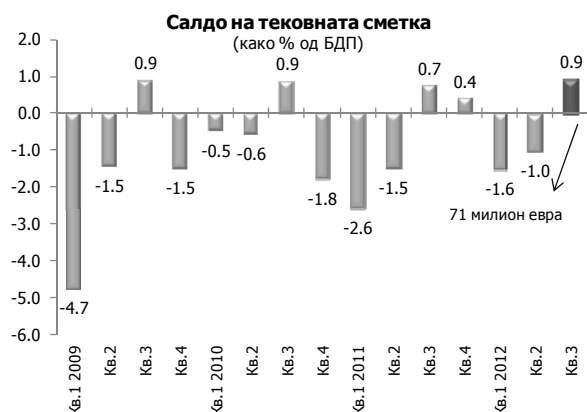
Од оваа анализа може да се заклучи дека Окуновиот закон наоѓа емпириска поддршка во македонските податоци, при што оценетиот коефициент од -0,2 е во рамки на очекуваниот коефициент за земјите во развој и брзорастечките земји.



1.5. Биланс на плаќања

Во третото тримесечје од 2012 година, согласно со вообичаената сезонска динамика, салдото на тековната сметка на билансот на плаќања оствари суфицит. Во споредба со претходниот квартал е забележано значително подобрување, што произлегува од позитивните квартални промени кај сите поединечни компоненти на тековната сметка. Најзначаен двигател на промената е трговскиот дефицит, чиешто стеснување е предизвикано од намалувањето на суровинскиот увоз за индустријата,⁴¹ при истовремена стагнација на вкупниот извоз. Стеснувањето на трговскиот дефицит е најзначаен фактор и за позитивната годишна промена во салдото на тековната сметка, во однос на третиот квартал од 2011 година. Притоа, забележано е намалување и на извозната и на увозната страна, што е очекувано во услови на намалена домашна економска активност и намалување на странската ефективна побарувачка. Подобри беа остварувањата и на тековните трансфери, предизвикани од приватните трансфери во готовина согледани преку високиот нето-откуп на странска ефективна на менувачкиот пазар, коишто беа доволни за компензирање на негативните движења кај доходот и услугите. Влошените согледувања за ризикот и неизвесноста на меѓународните пазари имаа ефекти врз капитално-финансиската сметка во третото тримесечје. Намалувањето на обврските на домашните компании, создадени од надворешнотрговското работење и одобрувањето кредити од страна на некои од компаниите со странски капитал на нивните матични инвеститори, предизвикаа капитални одливи. Воедно, девизните средства на банките, по намалувањето во претходниот квартал заради финансирање на исплатата на поголем износ на дивиденда, во текот на третото тримесечје забележаа раст. Позитивен ефект во капитално-финансиската сметка во третиот квартал имаше надворешното задолжување на државата, но износот не беше доволен за неутрализирање на останатите одливи. Сепак, суфицитот во тековната сметка ги надмина нето-одливите во капитално-финансиската сметка, што доведе до раст на девизните резерви во текот на третиот квартал и нивно натамошно одржување на адекватното ниво.

1.5.1. Тековна сметка



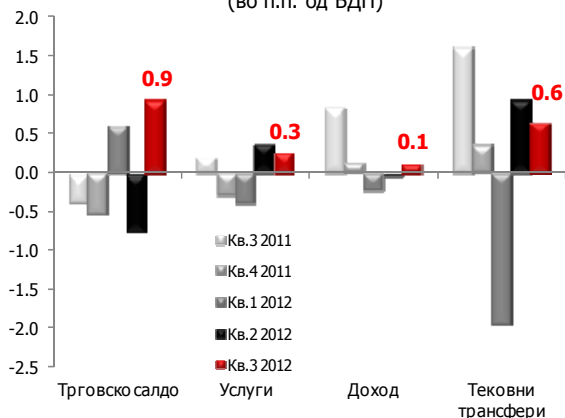
Извор: НБРМ.

Во третиот квартал од годината, тековната сметка на билансот на плаќања оствари суфицит од 71,3 милион евра или 0,9% од БДП. Подобрувањето на тековната сметка во однос на претходниот квартал од 2 п.п. од БДП во еден дел се должи на карактеристичните сезонски фактори, коишто влијаат врз остварувањето суфицит кај тековните трансфери и услугите. Сепак, анализата по компоненти укажува дека за позитивната квартална промена во тековната сметка најголем придонес има стеснувањето на трговскиот дефицит (придонес од 0,9 п.п. од

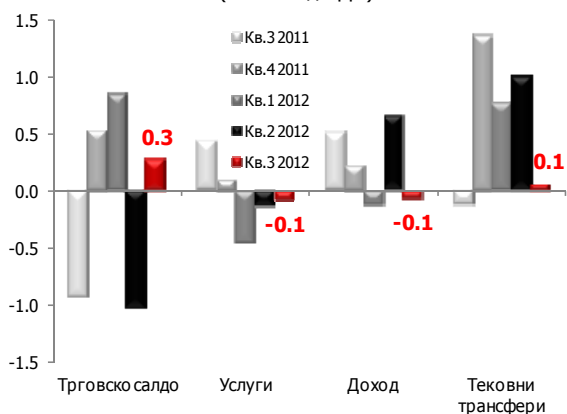
⁴¹ Во текот на второто тримесечје од 2012 година беше остварен исклучително висок увоз на производи и суровини за домашната индустрија.



Придонес на одделните компоненти во кварталната промена на тековната сметка
(во п.п. од БДП)

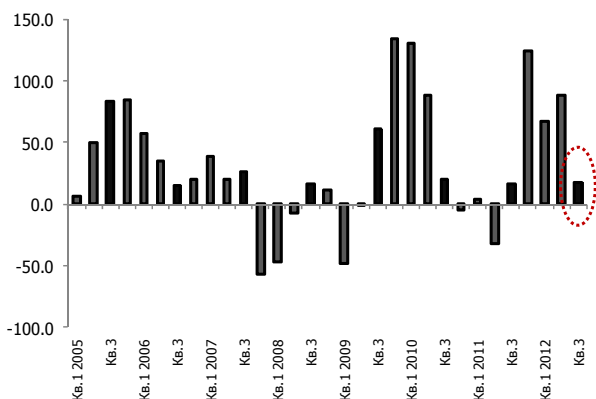


Придонес на одделните компоненти во годишната промена на тековната сметка
(во п.п. од БДП)



Извор: НБРМ.

Тековни трансфери, нето
(годишна промена, милиони евра)



БДП). Намалувањето на трговскиот дефицит на квартална основа е предизвикано од изразениот пад на увозот на индустриски сировини, во услови на стагнација на извозот. Останатите компоненти на тековната сметка дополнително придонесоа за остварениот суфицит, при што поизразена позитивна квартална промена е забележлива кај нето-приливите од тековни трансфери, чијшто позитивен придонес од 0,6 п.п. од БДП главно произлегува од приватните трансфери во готовина (остварен висок нето-откуп на ефектива на менувачкиот пазар). Сезонската компонента на порастот вообичаено произлегува од враќањето на иселениците во текот на летниот период и поголемиот број на странски туристи поради активната туристичка сезона. Подобрите остварувања кај туризмот се и најзначајниот фактор за позитивниот придонес на услугите⁴² во остварениот суфицит во тековната сметка.

Анализата на годишна основа укажува на остварен повисок суфицит во третиот квартал, во споредба со истиот период од претходната година. Благото зголемување на суфицитот од **0,2 п.п. од БДП** во основа произлегува од остварувањата кај трговското салдо, додека подобрите остварувања кај тековните трансфери во голем дел беа неутрализирани преку неповолните движења кај услугите и доходот. Намалувањето на трговскиот дефицит на годишна основа се должи на подинамичното забавување на увозот, во услови на значително поблаг пад на извозната активност. Засилениот пад на увозот во голем дел произлегува од високата база основа во претходната година, кога беше остварен исклучително висок увоз на сировини за извозните гранки и дополнително висок увоз на енергија. Сепак, во услови на пад на извозот во три последователни квартали, очекувано е и соодветното приспособување на увозната страна.⁴³ Повисоките остварувања кај тековните трансфери (за 0,1 п.п. од БДП) се остварени преку повисоките приватни трансфери во готовина, согледани преку поголемиот откуп на нето-ефектива. Промените на менувачкиот пазар во однос на претходната година се должат на намалената побарувачка

⁴² Согласно со податоците на Државниот завод за статистика, во третото тримесечје од 2012 година бројот на странски туристи порасна за 21,1% на квартална основа.

⁴³ Освен изразеното намалување на увозот на енергија, дополнителен пад е остварен и кај сировинскиот увоз на индустријата и увозот за лична потрошувачка. Пораст на годишна основа е остварен единствено кај инвестициската компонента на увозот.



за девизи,⁴⁴ при благ раст на странската ефектива понудена за продажба. Намалувањето на нето-приливите врз основа на надоместоци за вработените, надолнето со повисоките одливи кај доходот од инвестиции предизвикаа мало годишно проширување на дефицитот кај ставката „доход“. Негативната промена кај услугите се должи на зголемениот дефицит во салдото на транспортните услуги, а повисоките нето-приливи кај туристичките услуги остварени од подобрата сезона⁴⁵ не беа доволни за неутрализирање на одливите од останатите видови услуги. Според **најновите податоци за билансот на плаќања, во октомври е остварен дефицит на тековната сметка, што претставува влошување на годишна основа. Оваа годишна промена е предизвикана во најголем дел од проширувањето на трговскиот дефицит,⁴⁶ како и од негативните промени кај услугите и доходот. Од друга страна, повисоките нето-приливи кај приватните трансфери придонесоа за ублажување на негативната годишна промена.**

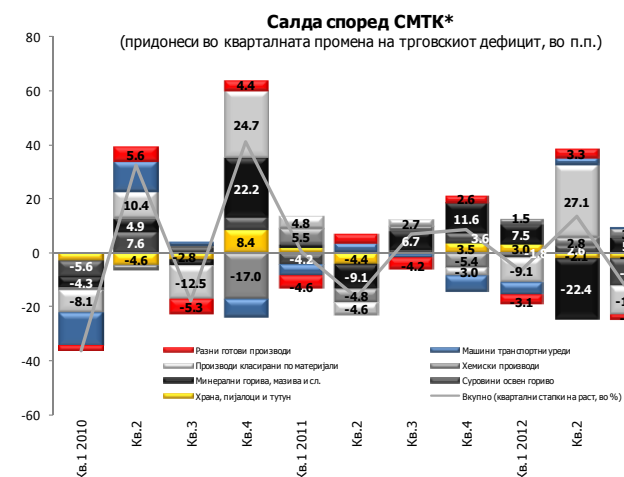
⁴⁴ Намалениот интерес за купување девизи е видлив и во третиот квартал, што во услови на благ раст на понудата на странска ефектива во менувачниците, беше движечки фактор за годишниот пораст на нето-откупот, а со тоа и на вкупните тековни трансфери во билансот на плаќања. Она што е забележливо како промена во третиот квартал е негативниот придонес на откупот на евра во годишниот раст на вкупниот откуп на странска ефектива на менувачки пазар. Овие движења упатуваат на забавување на трендот на изразена конверзија на еврата во домашна валута, започнат во декември претходната година. Забавувањето се должи првенствено на високата базна основа во третиот квартал од 2011 година.

⁴⁵ Во третиот квартал државата ја посетиле 7% повеќе странски туристи, во споредба со истиот период во претходната година. Имено, во третиот квартал од 2012 година Македонија ја посетиле 125 663 странски туристи, наспроти 117 416 регистрирани во третото тримесечје од 2011 година, согласно со податоците на Државниот завод за статистика.

⁴⁶ Проширувањето на трговското салдо се должи на несинхронизираните промени кај извозот и увозот. Имено, и покрај поизразениот пад на извозот во октомври, увозот оствари раст на годишна основа, поради повисокиот увоз на енергенс и инвестициски добра.

Прилог 3: Надворешнотрговска размена на стоки⁴⁷ и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)

Во третиот квартал на 2012 година е забележан пад во надворешнотрговската размена на Република Македонија. Ваквото движење се должи на намалувањето и на извозот и на увозот, коишто на квартална основа забележаа пад од 0,5% и 6,5%, соодветно. Падот на увозот доведе до стеснување на негативното трговско салдо од 15,8%, што во најголем дел е одраз на намалениот неенергетски дефицит. Најзначаен



Извор: ДЗС и НБРМ.

* Негативен знак претставува влијание во насока на стеснување на дефицитот.

придонес за ваквите поместувања кај неенергетското салдо има нето-размената на *влезните компоненти за индустријата*⁴⁸, што е особено изразено кај суровините. Имено, во третото тримесечје беше остварен значително понизок увоз на руди⁴⁹. Битен фактор за кварталното стеснување на трговскиот дефицит претставуваат и *производите класифицирани по материјали*, при мален увоз на обоени метали (заради високата споредбена основа⁵⁰) и на текстил, во услови на пад на индустриското производство на облека, но и заради вообичаената сезонската динамика на увозот на овие суровини. Од друга страна, кварталниот пад на извозот на железо и челик (особено изразен кон САД и одделни членки на ЕУ), при повисок увоз, придонесе за намалување на суфицитот во размената на овие производи. *Од аспект на стоките за лична потрошувачка*, подобрувањето на салдото е резултат на зголемениот извоз на облека, главно кон Германија. Наспроти ваквите движења, *размената на производите за инвестиции* умерено придонесува за зголемување на дефицитот, поради повисокиот увоз на машини на квартална основа, што соодветствува со растот на инвестициската потрошувачка. **Енергетското салдо** придонесе за проширување на дефицитот во размената на стоки, во услови на значително зголемување на увозот на нафтени деривати, што претставува и количински и ценовен ефект,⁵¹ при истовремено намалување на извозот на овој енергент, што

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.

⁴⁸ Коментарите се направени врз основа на четири типа категории: лична потрошувачка, индустрија, енергија и инвестиции, коишто претставуваат соодветна комбинација на одделни категории од Стандардната меѓународна трговска класификација (СМТК).

⁴⁹ Во третото тримесечје, значително се намали увозот на руди на никел од одделни азиски земји, со акцент на Индонезија.

⁵⁰ Во април беше забележан висок месечен увоз на обоени метали (влезна компонента во производниот процес на значаен капацитет во индустриската зона).

⁵¹ Во третиот квартал беа забележани мали увезени количини на сурова нафта, во услови на намалена активност на домашната рафинерија на нафта и за сметка на тоа, преориентирање кон зголемување на увозот на нафтени деривати, коишто се наменети за домашниот пазар. Истовремено, извозот на нафтени деривати е во опаѓање, што не претставува вообичаена сезонска динамика.

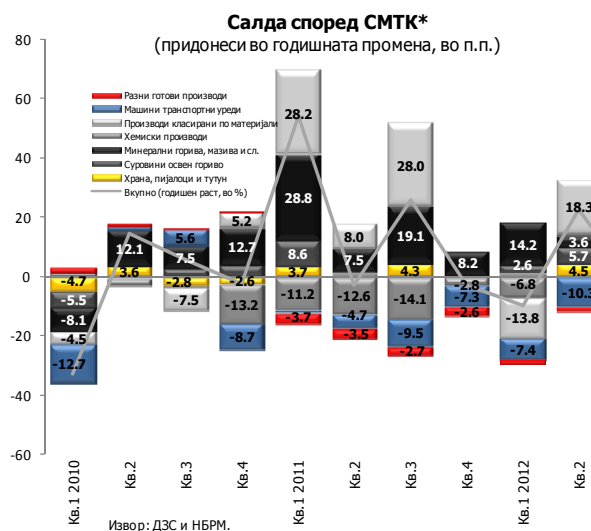


генерално не е карактеристично за третото тримесечје од годината. Од друга страна, салдата во размената на електрична енергија⁵² и на гас⁵³ забележаа подобрување.

| | во милиони евра | | во тони | | во милиони евра | | во количини | | Од количината од цената во процентни поени | |
|----------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|--------------------------|-----------|-------------|---|--|--------------------------------|
| | Кв.2 2012 | Кв.3 2012 | Кв.2 2012 | Кв.3 2012 | Кв.2 2012 | Кв.3 2012 | % | % | придонеси во кварталната промена | придонеси во годишната промена |
| УВОЗ НА ЕНЕРГИЈА | | | | | квартална промена | | | придонеси во кварталната промена | | |
| - нафта и производи од нафта | 148.4 | 186.5 | 237,149.5 | 275,512.3 | 38.1 | 25.7 | 16.2 | 16.2 | 9.5 | |
| - гас - природен или индустриски | 23.1 | 13.1 | 39,331.1 | 18,746.3 | -10.0 | -43.1 | -52.3 | -52.3 | 9.2 | |
| | Кв.3 2011 | Кв.3 2012 | Кв.3 2011 | Кв.3 2012 | годишна промена | | | придонеси во годишната промена | | |
| - нафта и производи од нафта | 199.9 | 186.5 | 330,927.7 | 275,512.3 | -13.4 | -6.7 | -16.7 | -16.7 | 10.0 | |
| - гас - природен или индустриски | 11.6 | 13.1 | 18,695.2 | 18,746.3 | 1.5 | 13.2 | 0.3 | 0.3 | 13.0 | |
| ИЗВОЗ НА ЕНЕРГИЈА | | | | | квартална промена | | | придонеси во кварталната промена | | |
| - нафта и производи од нафта | 43.6 | 33.1 | 65,074.5 | 50,707.8 | -10.5 | -24.1 | -22.1 | -22.1 | -2.0 | |
| - гас - природен или индустриски | 0.8 | 0.7 | 574.1 | 388.3 | -0.2 | -21.4 | -32.4 | -32.4 | 10.9 | |
| | Кв.3 2011 | Кв.3 2012 | Кв.3 2011 | Кв.3 2012 | годишна промена | | | придонеси во годишната промена | | |
| - нафта и производи од нафта | 71.5 | 33.1 | 109,412.2 | 50,707.8 | -38.4 | -53.7 | -53.7 | -53.7 | -0.1 | |
| - гас - природен или индустриски | 0.9 | 0.7 | 783.5 | 388.3 | -0.2 | -26.8 | -50.4 | -50.4 | 23.6 | |
| | Кв.2 2012 | Кв.3 2012 | Кв.2 2012 | Кв.3 2012 | квартална промена | | | придонеси во кварталната промена | | |
| ИЗВОЗ НА ЖЕЛЕЗО И ЧЕЛИК | 187.1 | 162.9 | 188,536.7 | 156,910.0 | -24.2 | -12.9 | -16.8 | -16.8 | 3.9 | |
| УВОЗ НА ЖЕЛЕЗО И ЧЕЛИК | 84.7 | 75.5 | 163,297.2 | 141,693.1 | -9.2 | -10.8 | -13.2 | -13.2 | 2.4 | |
| | Кв.3 2011 | Кв.3 2012 | Кв.3 2011 | Кв.3 2012 | годишна промена | | | придонеси во годишната промена | | |
| ИЗВОЗ НА ЖЕЛЕЗО И ЧЕЛИК | 176.5 | 162.9 | 187,702.3 | 156,910.0 | -13.6 | -7.7 | -16.4 | -16.4 | 8.7 | |
| УВОЗ НА ЖЕЛЕЗО И ЧЕЛИК | 86.3 | 75.5 | 155,381.5 | 141,693.1 | -10.8 | -12.5 | -8.8 | -8.8 | -3.7 | |

Извор: ДЗС и НБРМ.

На годишна основа, трговскиот дефицит во третиот квартал бележи стеснување од 3,3%, што во услови на натамошен пад на извозот (од 4,6%), се должи исклучиво на намалувањето кај увозот (од 4,2%). Анализата и на годишна основа потврдува дека неенергетското салдо целосно придонесува за подобрувањето на дефицитот. Од друга страна, салдото во размената на енергенти продолжи да се



проширува на годишна основа. Во рамки на неенергетското салдо, најголем придонес за помалиот дефицит има нето-размената на индустриските влезни компоненти, односно намалувањето на увозот на руди, а потоа и растот на извозот на тутун. Значаен фактор за стеснувањето на негативното трговско салдо претставува и понискиот дефицит кај стоките за лична потрошувачка, предизвикан од падот на увозот на возила, чиешто влијание е во одреден дел неутрализирано од зголемувањето на увозот на храна. Од аспект на производите за инвестициска потрошувачка, поволниот ефект врз салдото од зголемиот извоз на индустриски машини на одделни компании од индустриската зона на

⁵² Намалениот дефицит кај електричната енергија на квартална основа главно се должи на зголемиот извоз на овој енергент во Словенија.

⁵³ Во анализираното тримесечје, беше остварен понизок увоз на гас, што во целост претставува количински ефект.



годишна основа е речиси избалансиран со растот на увозот на останати видови машини и уреди. Од друга страна, негативното енергетско трговско салдо е придвижено нагоре поради падот на извозот на нафтени деривати, додека зголемениот извоз на електрична енергија⁵⁴ придонесува за стеснување на дефицитот. Податоците за **октомври и ноември** покажуваат проширување на трговскиот дефицит за 20,9% на годишна основа, за што најголем придонес има размената на енергија, железо и челик, тутун, машини и облека, додека салдото на рудите придонесува за подобрување на трговското салдо.

| САЛДА, СТОКИ | Кв.3 | Кв.2 | Кв.3 | годишна промена | | квартална промена | | придонеси во годишната промена | |
|--|---------------|---------------|---------------|-----------------|------------------|-------------------|---------------|--------------------------------|---------------|
| | 2011 | 2012 | 2012 | во милиони евра | % | во милиони евра | % | процентни поени | % |
| ВКУПНО | -444.7 | -510.5 | -429.9 | 14.8 | -3.3 | 80.6 | -15.8 | -3.3 | 100.0 |
| Производи за храна | -45.7 | -58.6 | -61.0 | -15.2 | 33.3 | -2.4 | 4.1 | 3.4 | -102.8 |
| - месо и преработки од месо | -26.0 | -21.4 | -28.9 | -2.9 | 11.2 | -7.5 | 35.0 | 0.7 | -19.6 |
| - жита и преработки од жита | -5.2 | -14.9 | -6.8 | -1.7 | 31.9 | 8.1 | -54.3 | 0.4 | -11.2 |
| - овошје и зеленчук | 30.1 | 24.5 | 29.7 | -0.4 | -1.2 | 5.2 | 21.5 | 0.1 | -2.5 |
| Тутун и пијалаци | 32.2 | 24.4 | 38.5 | 6.4 | 19.8 | 14.1 | 57.9 | -1.4 | 43.0 |
| Суровини освен гориво | -12.8 | -31.6 | 18.5 | 31.3 | -1,4 пати | 50.1 | -158.5 | -7.0 | 211.2 |
| - метална руда и метални отпадоци | -10.1 | -27.0 | 21.5 | 31.5 | -2,1 пати | 48.5 | -179.6 | -7.1 | 213.1 |
| Минерални горива, мазива и сл. | -181.7 | -168.9 | -198.0 | -16.3 | 9.0 | -29.1 | 17.2 | 3.7 | -110.1 |
| - нафта и производи од нафта | -128.4 | -104.8 | -153.4 | -25.0 | 19.5 | -48.6 | 46.3 | 5.6 | -169.0 |
| - гас - природен или индустриски | -10.7 | -22.2 | -12.5 | -1.8 | 16.6 | 9.8 | -43.9 | 0.4 | -12.0 |
| - електрична енергија | -31.1 | -33.2 | -21.6 | 9.5 | -30.6 | 11.6 | -35.0 | -2.1 | 64.4 |
| Животински и растителни масла | -10.5 | -11.4 | -10.7 | -0.1 | 1.2 | 0.7 | -6.5 | 0.0 | -0.8 |
| Хемиски производи | -18.1 | -14.1 | -29.4 | -11.2 | 61.9 | -15.3 | 108.7 | 2.5 | -75.8 |
| - неорганско-хемиски производи | -13.7 | -9.5 | -16.4 | -2.7 | 19.8 | -6.9 | 72.6 | 0.6 | -18.3 |
| - бои и материји за штавење | -11.7 | -10.1 | -16.1 | -4.5 | 38.3 | -6.0 | 59.7 | 1.0 | -30.1 |
| - хемиски материји и производи | 71.6 | 74.3 | 67.7 | -3.9 | -5.4 | -6.6 | -8.9 | 0.9 | -26.2 |
| Производи класирани по материјали | -133.1 | -198.1 | -143.0 | -9.8 | 7.4 | 55.1 | -27.8 | 2.2 | -66.4 |
| - текстил предива и слично | -61.7 | -81.8 | -61.5 | 0.2 | -0.3 | 20.3 | -24.8 | 0.0 | 1.3 |
| - железо и челик | 90.2 | 102.4 | 87.4 | -2.8 | -3.1 | -15.0 | -14.6 | 0.6 | -18.6 |
| - обоени метали | -83.5 | -129.3 | -86.4 | -2.9 | 3.5 | 42.9 | -33.2 | 0.7 | -19.6 |
| Машини и транспортни уреди | -154.6 | -118.2 | -121.5 | 33.1 | -21.4 | -3.4 | 2.8 | -7.4 | 223.4 |
| - индустриски машини за општа употреба | -12.8 | 0.3 | 3.9 | 16.6 | -130.2 | 3.6 | 14,1 пати | -3.7 | 112.4 |
| - телекомуникациони апарати | -19.1 | -27.0 | -25.4 | -6.3 | 33.2 | 1.6 | -5.9 | 1.4 | -42.7 |
| - електрични машини, делови-неспоменато | -15.1 | -11.1 | -17.9 | -2.7 | 18.0 | -6.8 | 60.9 | 0.6 | -18.4 |
| - друмски возила | -71.3 | -42.2 | -37.3 | 34.0 | -47.7 | 4.9 | -11.7 | -7.6 | 229.6 |
| Разни готови производи | 80.1 | 68.2 | 77.2 | -2.9 | -3.6 | 9.0 | 13.2 | 0.6 | -19.5 |
| - облека | 108.4 | 96.2 | 104.9 | -3.6 | -3.3 | 8.7 | 9.0 | 0.8 | -24.1 |

Извор: ДЗС.

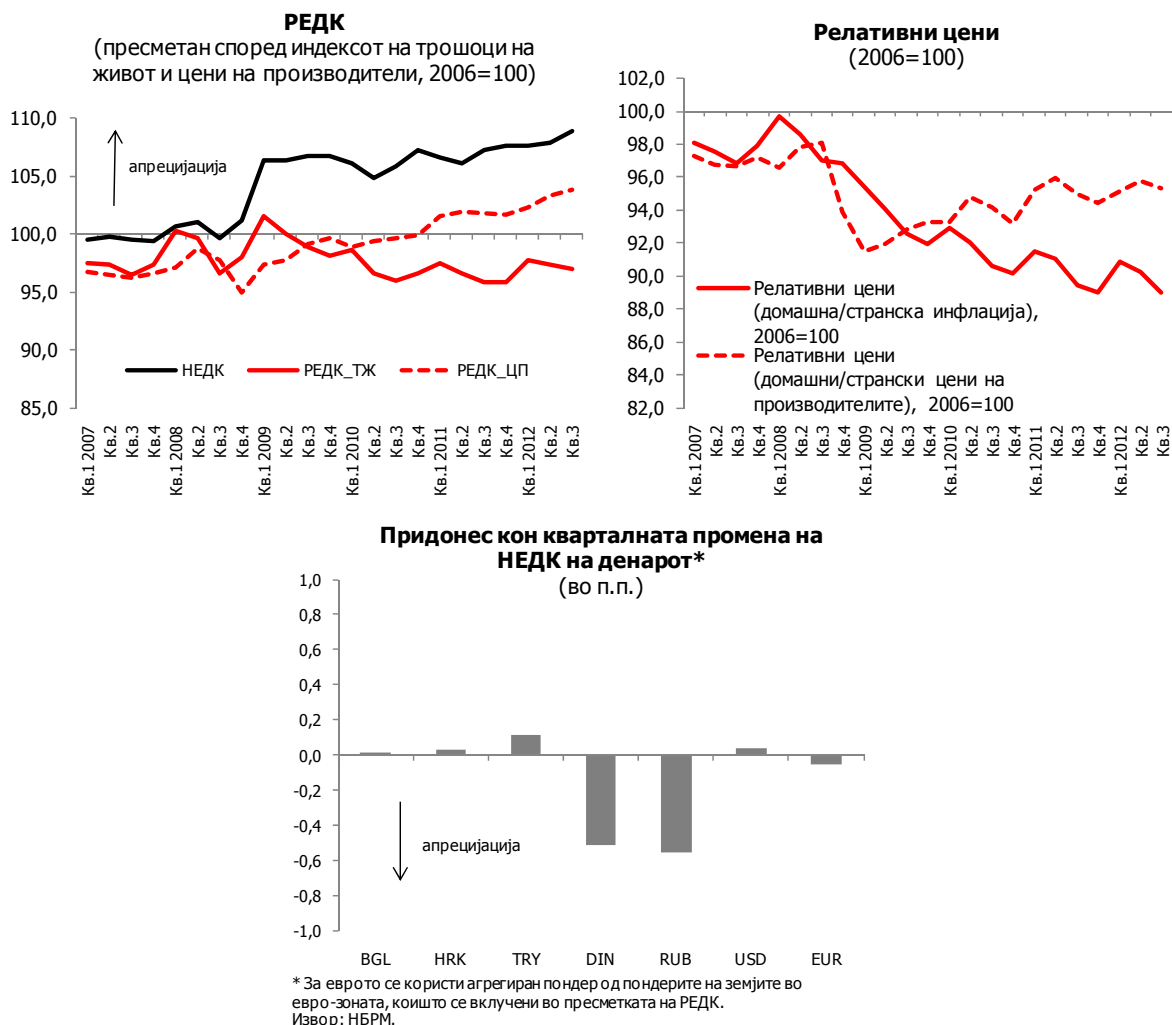
Анализата на надворешнотрговската размена на Република Македонија според трговските партнери укажува дека стеснувањето на негативното салдо во размената на годишна основа главно се должи на подобрената позиција на Република Македонија во размената со земјите во развој, додека остварената нето-размена со земјите-членки на Европската Унија и земјите од регионот влијае во спротивна насока. Имено, трговскиот дефицит со земјите во развој забележа значително намалување во однос на истото тримесечје од претходната година заради промените на страната на увозот, односно понискиот увоз на сурова нафта од Русија. Дополнителен придонес за стеснување на дефицитот од оваа група земји има и трендот на диверзификација на извозот и во овие рамки, зголемувањето на извозот на фероникел кон Кина. Исто така, беше подобро салдото во размената и со останатите развиени земји, при што и понатаму извозот на дел од домашните компании од металната индустрија се пренасочува кон некои азиски земји⁵⁵. Наспроти ваквите движења, негативното

⁵⁴ На годишна основа, зголемување бележи извозот на електрична енергија кон Словенија и Грција.

⁵⁵ Особено е значителен растот на извозот на фероникел кон Јужна Кореја.



трговско салдо во размената со ЕУ се прошири на годишна основа, што се должи на промените на увозната страна, и тоа главно на зголемениот увоз од Грција⁵⁶. Во размената со земјите од Западен Балкан е забележан пад на нето-извозот на годишна основа, што во најголем дел произлегува од намалениот извоз кон Косово⁵⁷. **Најновите податоци за надворешнотрговската размена** покажуваат дека салдото во размената со земјите од ЕУ и од Западен Балкан и натаму се влошува, при истовремено стеснување на трговскиот дефицит со земјите во развој и останатите развиени земји.



Показателите на ценовната конкурентност, и во третиот квартал на 2012 година, даваат различни индикации за промените во конкурентноста на домашната економија. Индексот на РЕДК пресметан според трошоците на животот покажува подобрување на конкурентноста втор квартал по ред. Имено, и покрај апрецијацијата на НЕДК (за 1%, заради јакнењето на денарот во однос на руската рубља и српскиот динар), овој индекс забележа депрецијација на РЕДК за 0,4% во однос на претходниот квартал, што се должи на поволниот ценовен сооднос (пад на домашните при раст на странските потрошувачки цени). Од друга страна, индексот на РЕДК пресметан според цените на индустриските производители покажува влошување на конкурентноста трет квартал по ред. Овој показател во третиот квартал забележа апрецијација на РЕДК за 0,5% на квартална основа, што во целост произлегува од движењето на НЕДК, и покрај поволните движења кај релативните цени (помал раст на домашните во однос на растот на странските цени на индустриските производители). Најновите податоци за октомври и ноември 2012 година покажуваат слични движења. Имено, РЕДК-ТЖ депрецира за 0,4% во

⁵⁶ Раст на увозот на нафтни деривати од Грција на годишна основа.

⁵⁷ Годишен пад на извозот на нафтни деривати кон Косово.



однос на третиот квартал, во услови на депрецијација на НЕДК за 0,2% и натамошен пад на релативните цени, додека РЕДК-ЦП и натаму покажува мала апрецијација (за 0,1%), којашто произлегува од влошувањето на ценовниот сооднос. На кумулативна основа, и двата индекса, РЕДК-ТЖ и РЕДК-ЦП, имаат тренд на апрецијација (од 0,7% и 1,5%), што се должи на апрецијацијата на НЕДК (1,3%). Притоа, кај РЕДК-ТЖ влијанието од апрецијацијата на НЕДК е делумно неутрализирано од поволните движења на релативните цени (повисок раст на странските во однос на растот на домашните потрошувачки цени).

1.5.2. Капитална и финансиска сметка



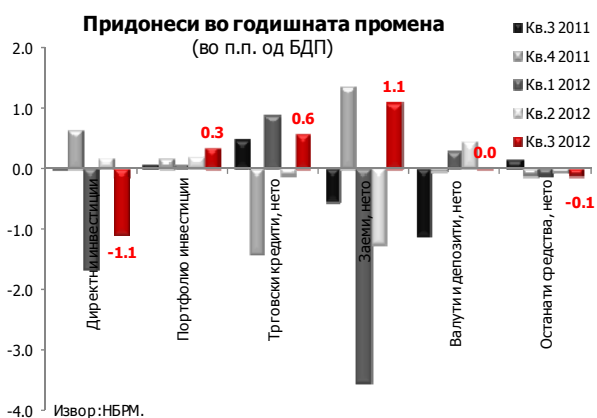
Во рамки на капитално-финансиската сметка (без промените во официјалните девизни резерви), во третото тримесечје од 2012 година беа забележани нето-одливи од 43,7 милиони евра или 0,6% од БДП. Негативните нето-капитални текови беа целосно компензирани со остварениот суфицит во тековната сметка, при што на нето-основа беше остварен и дополнителен раст на девизните резерви. Нето-одливите се дисперзирани кај повеќе категории, и тоа во најзначителен дел кај категоријата валути и депозити, а малку помали се и кај странските директни инвестиции и трговските кредити.

Дефицитот врз основа на валути и депозити во висина од 101,2 милиона евра, или 1,3% од БДП, се должи на нето-одливите кај двата сектора, население и банки. Трендот на нето-одливи кај валутите и депозитите на населението продолжи и овој квартал, но со одредено забавување во динамиката, додека кај банките беше забележано реверзибилно однесување во однос на првата половина од годината. Имено, по намалувањето на девизните депозити кај странските банки во текот на вториот квартал, предизвикан главно од зголемената потреба од девизни средства за исплата на дивидендите на компании во странска сопственост, банките во ова тримесечје надополнија дел од повлечените депозити. На збирна основа, валутите и депозитите на банките за првите три квартали од годината сè уште имаат позитивен ефект врз билансот на плаќања. Нето-одливите кај трговските кредити и СДИ се должат на намалувањето на обврските кон странство што произлегуваат од надворешнотрговското работење и одливите на дел од компаниите со странски капитал за финансирање на матичните компании. Високите одливи на нето-основа беа ублажени од посилното надворешно задолжување на државата,⁵⁸ остварено во услови на сè уште анемично финансирање на приватниот сектор од странство.

⁵⁸ Во јули, државата го оствари најавеното задолжување кај „Дојче банк“, преку повлекување заем во висина од 75 милиони евра.



Салдото на капитално-финансиската сметка во третиот квартал од годината бележи влошување на квартална основа, додека во споредба со истиот период од претходната година е остварено подобрување. Анализата на квартална основа упатува на влошување во капиталните текови од 0,7 п.п. од БДП,⁵⁹ што се должи на негативните промени кај валутите и депозитите, трговските кредити и странските директни инвестиции, додека повисокото надворешно задолжување на државата е единствениот фактор што делумно ги ублажи



ваквите негативни квартални движења. Промените на годишна основа (од 0,9 п.п. од БДП) укажуваат на поумерени одливи во капитално-финансиската сметка, во споредба со третиот квартал од 2011 година. Позитивни отстапувања се остварени кај најголем дел од категориите, со особено висок придонес на заемите⁶⁰, а битна е и промената на портфолио-инвестициите⁶¹ и трговските кредити. Директните инвестиции, коишто беа значаен извор на капитални приливи во третото тримесечје од претходната година, се единствената компонента на капитално-финансиската сметка со изразена негативна годишна промена.

Во октомври 2012 година се остварени нето-приливи во капитално-финансиската сметка од 42 милиона евра. Позначајни се приливите остварени врз основа на надворешно задолжување во форма на трговски и финансиски кредити, надолполнети со нето-приливите кај странските директни инвестиции. Нето-одливи беа остварени само кај валутите и депозитите, поради продолжениот раст на депозитите на банките во странство.

На крајот од третиот квартал од 2012 година, **брuto девизните резерви** изнесуваа 2.103,6 милиони евра. Во споредба со состојбата на крајот од претходната година, остварен е раст на девизните резерви од 34,7 милиони евра, како резултат на високиот нето-

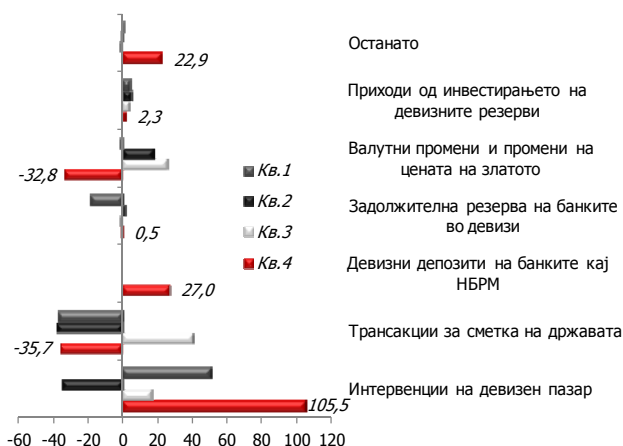
⁵⁹ Во текот на вториот квартал од 2012 година, во капитално-финансиската сметка беа остварени приливи на нето-основа.

⁶⁰ Позитивната годишна промена кај заемите се должи на високото надворешно задолжување на државата во третиот квартал од 2012 година.

⁶¹ Годишната промена кај портфолио-инвестициите е резултат на промената во тргувањето со двете државни еврообврзници. Имено, во третиот квартал од 2012 година домашните субјекти продадоа дел од овие државни хартии од вредност, коишто беа во нивна сопственост, што доведе до зголемени приливи во билансот на плаќања.



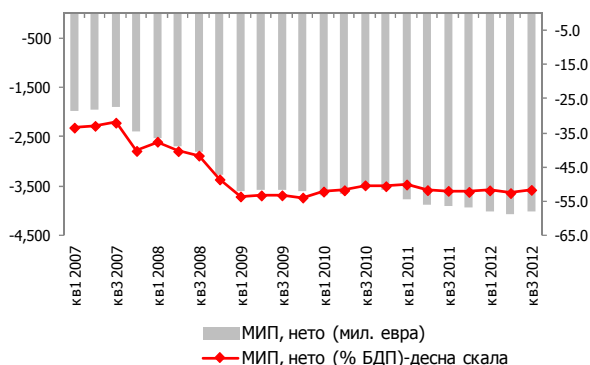
Фактори на промена на девизните резерви во 2012 година, по квартали
(во милиони евра)



Извор: НБРМ

откуп на девизниот пазар од страна на НБРМ и позитивните валутни промени и промени на цената на златото. Одливите врз основа на трансакции за сметка на државата и намалувањето на задолжителната резерва на банките во девизи беа значително пониски, што доведе до раст на девизните резерви и нивно натамошно одржување на адекватното ниво. *На крајот на декември 2012 година, девизните резерви изнесуваат 2.193,3 милиони евра, што претставува пораст од 89,7 милиони евра во споредба со крајот на третото тримесечје.* Порастот на девизните резерви во најголем дел се должи на високиот нето-откуп остварен од НБРМ на девизниот пазар, како и на порастот на девизните депозити на банките кај НБРМ и останатите трансакции.

Меѓународна инвестициска позиција, нето



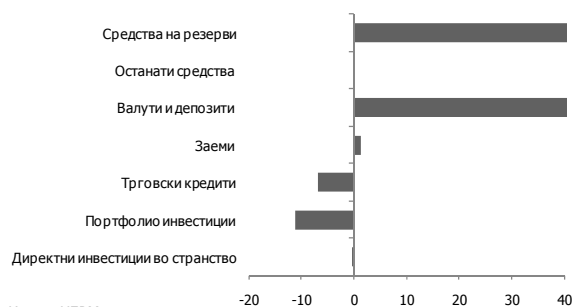
Извор: НБРМ.

1.5.3. Меѓународна инвестициска позиција⁶² и бруто надворешен долг

По постојаниот раст во последните седум квартали, во третиот квартал на 2012 година нето-обврските на Република Македонија кон остатокот од светот забележаа пад на квартална основа за 73 милиони евра (0,9 п.п. од БДП). Со тоа, **на крајот на третиот квартал негативната нето МИП се сведе на 4.012 милиони евра, односно 51,6% од БДП.**⁶³

Намалувањето произлегува од поголемиот раст на финансиските побарувања од нерезидентите, во однос на зголемувањето на обврските кон нерезидентите. Имено, на крајот на третиот квартал од 2012 година

Побарувања од странство според инструменти во кв.3 2012
(квартална промена во милиони евра)



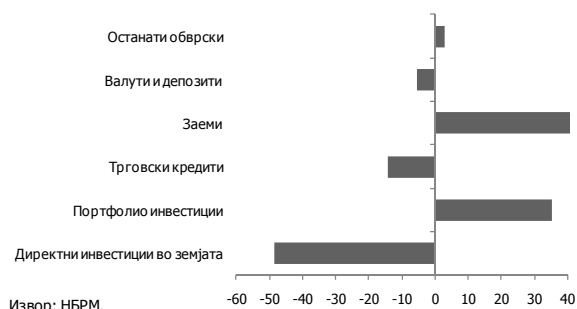
Извор: НБРМ.

⁶² Од септември 2012 година, НБРМ започна со објавување податоци за меѓународната инвестициска позиција (МИП) на Република Македонија, со состојба по квартали. Податоците за МИП се достапни на интернет-страницата на НБРМ (www.nbrm.mk/statistika/eksterni-statistiki).

⁶³ Во второто тримесечје на 2011 година, НБРМ започна со склучување репо и обратни репо-трансакции. При склучувањето на репо-трансакциите, се создаваат обврски (класифицирани под категоријата заеми) коишто придонесуваат за зголемување на нивото на бруто-задолженоста. Истовремено, при склучувањето обратни репо-договори, создадените побарувања придонесуваат за зголемување на бруто-побарувањата. НБРМ врши истовремено врзано склучување репо и обратни репо-договори, во речиси идентични износи. Гледано во целина, бидејќи истовремено се склучуваат, на нето-основа овие трансакции имаат неутрален ефект, односно се јавуваат во речиси идентичен износ и на страната на обврските, и на страната на побарувањата, поради што не се одразуваат на вкупната нето МИП и вкупниот нето надворешен долг. *Од тие причини, сите податоци во понатамошниот дел од текстот се прикажани без репо-трансакциите, освен ако не е поинаку назначено.*

**Обврски кон странство според инструменти во кв.3 2012**

(квартална промена во милиони евра)

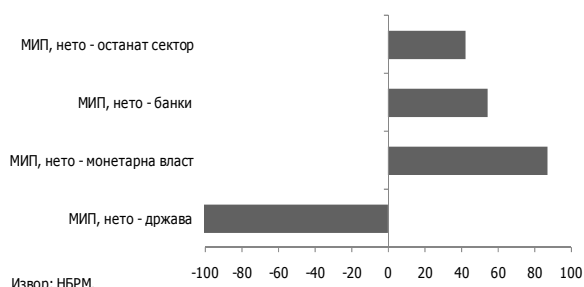


Извор: НБРМ.

меѓународните средства (побарувања од нерезиденти) достигнуа 3.640 милиони евра и се повисоки за 112 милиони евра во однос на претходниот квартал. Ваквото зголемување се должи на растот на бруто официјалните резерви, како и на депозитите на банките во странство, што за првпат оваа година бележат раст. Истовремено, **меѓународните обврски** (обврските кон нерезиденти) се зголемени за 39 милиони евра и изнесуваа 7.653 милиони евра. Најголем придонес за растот има новото задолжување на државата кај една странска комерцијална банка⁶⁴ (во износ од 75 милиони евра), како и зголемените обврски на државата кон нерезиденти врз основа на должнички хартии од вредност, поради продажбата на еврообврзниците издадени од Република Македонија од страна на резидентните иматели.

МИП според институционални сектори во кв.3 2012

(квартални промени во милиони евра)

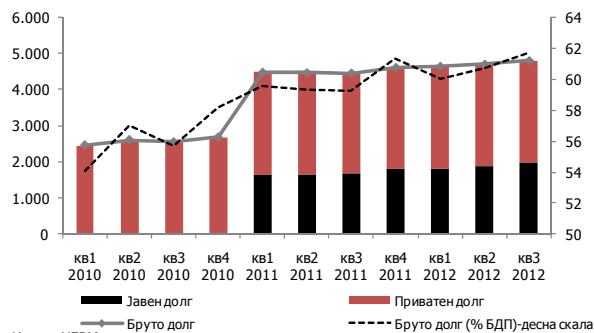


Извор: НБРМ.

Анализата на МИП на ниво на институционални сектори упатува на монетарната власт, банките и останатите сектори како сектори со најголем придонес за кварталното подобрување на негативната нето МИП во третиот квартал, неутрализирајќи го ефектот од зголемените нето-обврски на државата. Притоа, и натаму најголем дел од негативното салдо на МИП произлегува од останатите сектори (главно нефинансиски трговски друштва).

Бруто-надворешен долг

(милиони евра)



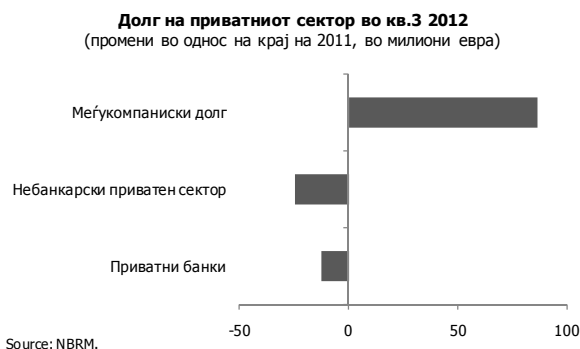
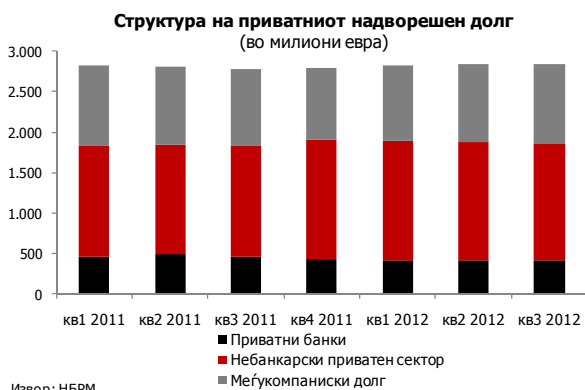
Извор: НБРМ.

На крајот на третиот квартал на 2012 година, состојбата на бруто надворешниот долг (со вклучени репо-трансакции) изнесува 5.070 милиони евра, или 65,3% од БДП, што е повеќе за 125 милиони евра, или 1,6 п.п. од БДП, во однос на претходниот квартал. Доколку се исклучат репо-трансакциите, бруто-долгот изнесува 4.804 милиони евра (61,9% од БДП), што претставува квартално зголемување за 99 милиони евра, или за 1,3 п.п. од БДП⁶⁵. Ваквата промена се должи на зголемувањето на долгот на јавниот сектор, додека долгот на приватниот сектор бележи мал пад⁶⁶. Имено, зголемените надворешни обврски на централната државна власт врз основа на долгорочни обврзници и

⁶⁴ Види „Службен весник на РМ“ бр. 84 од 4.7.2012 година.

⁶⁵ Целокупната натамошна анализа се однесува на бруто надворешниот долг без обврските на монетарната власт врз основа на репо-трансакции.

⁶⁶ Во долгот на јавниот сектор се опфатени: долгот на централната и локалната државна власт, јавните фондови, монетарната власт, јавните претпријатија и на Македонската банка за поддршка на развојот (МБПР), а во долгот на приватниот сектор се опфатени: долгот на банките (без МБПР), долгот на останатите сектори (без јавните претпријатија) и меѓукомпанискиот долг.



заеми доведе до квартален пораст на **јавниот долг** за 104 милиони евра. Од друга страна, **долгот на приватниот сектор**, којшто зафаќа околу 60% од вкупниот надворешен долг, забележа мало надолно придвижување (пад за 4 милиони евра). Притоа, ефектот од намалувањето на обврските на неповрзаните небанкарски субјекти главно врз основа на трговски кредити и на обврските на банките врз основа на депозити од нерезиденти, во значителен дел беше неутрализиран со зголеменото меѓукомпаниско задолжување (долг на поврзани субјекти кон директни инвеститори). **Од аспект на рочноста**, растот на долгорочниот долг во целост ја објаснува промената на вкупниот бруто надворешен долг.

Во однос на крајот на 2011 година, негативната нето МИП е зголемена за 81 милион евра (изразена како процент од БДП, МИП бележи подобрување за 0,6 п.п.). Ова се должи на повисоките обврски (за 151 милион евра), коишто само делумно се неутрализирани со зголемените побарувања (за 70 милиони евра). На страната на обврските, најголем удел во промената имаат обврските врз основа на должнички инструменти (заеми и обврзници) и директни инвестиции во земјата (вложувања во акционерски капитал и реинвестирана добивка). Од аспект на секторите, порастот на нето-обврските на земјата во овој период произлегува од зголемените нето-обврски кај државата и банките. **Бруто надворешниот долг во однос на крајот на 2011 година е повисок за 189 милиони евра, или за 0,4 п.п. од БДП.** Најголем дел, или речиси 75% од зголемувањето произлегува од јавниот сектор и ги одразува ефектите од новото долгорочно задолжување на државата и продажбата на државните еврообврзници од резиденти на нерезиденти. Преостанатиот дел од зголемувањето на долгот се однесува на приватниот сектор и претставува поволен аспект на задолжувањето на земјата, имајќи предвид дека новонастанатите обврски се сконцентрирани кон директните инвеститори. Притоа, поголем дел (70%) од растот на бруто-долгот претставува раст на нови долгорочни обврски, што придонесува за одржување на поволната рочна структура на задолженоста на домашната економија.

На годишна основа, негативната нето МИП на земјата е зголемена за 103 милиони евра (но има помало учество во БДП за 0,3 п.п.), додека бруто надворешната задолженост



| Показатели на надворешната задолженост | Солвентност | | | |
|--|--|---|-----------------|--|
| | Сервисирање на камата/ Извоз на стоки и услуги и други приливи | Бруто долг/ Извоз на стоки и услуги и други приливи | Бруто долг/ БДП | Сервисирање на долгот/ Извоз на стоки и услуги и други приливи |
| | во % | | | |
| 31.12.2004 | 2,24 | 120,1 | 49,3 | 11,5 |
| 31.12.2005 | 2,33 | 128,5 | 56,3 | 9,7 |
| 31.12.2006 | 2,88 | 109,8 | 51,8 | 18,2 |
| 31.12.2007 | 2,38 | 102,3 | 53,2 | 16,6 |
| 31.12.2008 | 2,30 | 101,1 | 55,3 | 8,8 |
| 31.12.2009 | 2,10 | 113,3 | 58,5 | 10,2 |
| 31.03.2010 | 2,78 | 112,6 | 55,9 | 11,9 |
| 30.06.2010 | 2,78 | 118,7 | 58,9 | 11,9 |
| 30.09.2010 | 2,78 | 116,0 | 57,6 | 11,9 |
| 31.12.2010 | 2,78 | 121,1 | 60,1 | 11,9 |
| 31.03.2011 | 2,70 | 124,9 | 63,2 | 14,5 |
| 30.06.2011 | 2,70 | 124,4 | 63,0 | 14,5 |
| 30.09.2011 | 2,70 | 124,2 | 62,9 | 14,5 |
| 31.12.2011 | 2,70 | 128,5 | 65,1 | 14,5 |
| 31.03.2012 | 2,56 | 114,2 | 62,4 | 14,6 |
| 30.06.2012 | 2,56 | 115,6 | 63,2 | 14,6 |
| 30.09.2012 | 2,56 | 118,1 | 64,5 | 14,6 |
| Критериум за умерена задолженост | 12 - 20% | 165 - 275% | 30 - 50% | 18 - 30% |

*Критериумот за умерена задолженост е земен според методологијата на Светска банка за изработка на показатели на задолженост, којашто подразбира користење на тригодишни подвижни просеци на БДП и извозот на стоки и услуги и други приливи, како именители во пресметката на показателите. Податоците за 2012 година се според проекцијата на билансот на плаќања во октомври 2012 година.

Извор: НБРМ.

| Показатели на надворешната задолженост | Ликвидност | | |
|--|-----------------------------------|--|-------------------------------|
| | Девизни резерви/ Краткорочен долг | Девизни резерви/ Краткорочен долг, резидуално доспевање* | Краткорочен долг/ Вкупен долг |
| | сооднос | сооднос | во % |
| 31.12.2004 | 1,14 | 0,89 | 30,3 |
| 31.12.2005 | 1,67 | 1,04 | 26,7 |
| 31.12.2006 | 1,95 | 1,34 | 29,0 |
| 31.12.2007 | 1,35 | 1,08 | 39,8 |
| 31.12.2008 | 1,29 | 0,95 | 35,2 |
| 31.12.2009 | 1,29 | 0,94 | 32,9 |
| 31.03.2010 | 1,36 | 0,92 | 31,0 |
| 30.06.2010 | 1,36 | 1,00 | 31,2 |
| 30.09.2010 | 1,41 | 0,94 | 30,4 |
| 31.12.2010 | 1,31 | 0,90 | 32,0 |
| 31.03.2011 | 1,46 | 1,05 | 29,1 |
| 30.06.2011 | 1,40 | 1,00 | 29,3 |
| 30.09.2011 | 1,42 | 0,99 | 29,1 |
| 31.12.2011 | 1,53 | 1,06 | 29,4 |
| 31.03.2012 | 1,49 | 0,94 | 29,9 |
| 30.06.2012 | 1,40 | 0,91 | 30,7 |
| 30.09.2012 | 1,49 | 0,96 | 29,4 |
| Критериум | 1,00 | | |

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

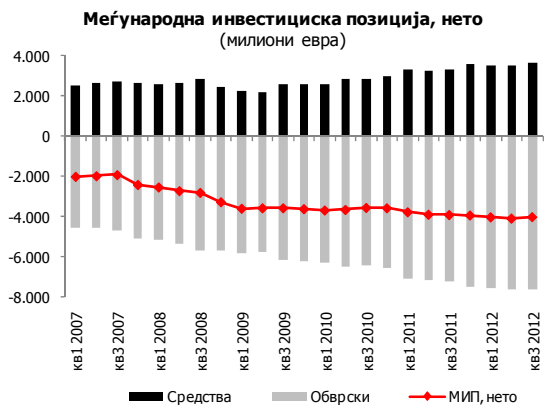
*Според Greenspan-Guidotti правилото, потребно е земјата да одржува целосна покриеност на краткорочниот долг (резидуално доспевање) со девизни резерви.

Извор: НБРМ.

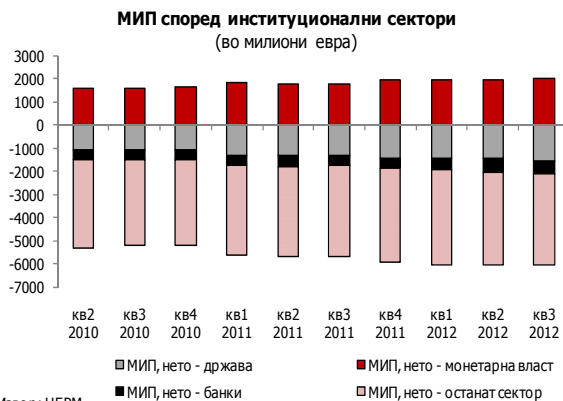
е повисока за 343 милиони евра, или за 2,4 п.п. од БДП.

Показателите за солвентноста на домашната економија во однос на обврските кон странство⁶⁷ и натаму бележат подобрување, во споредба со крајот на 2011 година. Во однос на референтните вредности за степенот на задолженост, според повеќето показатели, и натаму ѝ припаѓаме на групата *нискозадолжени земји*, со исклучок на показателот за *учеството на бруто надворешниот долг во БДП, којшто покажува висока задолженост на земјата*. Воедно, овој показател на крајот на третиот квартал на 2012 година бележи влошување во однос на претходните квартали од годината. Промените кај **показателите за ликвидност** во споменатиот период засега не укажуваат на зголемена ранливост на економијата. Притоа, показателот за покриеноста на краткорочниот долг (преостанато достасување) со девизни резерви, што од почетокот на годината се одржува на малку пониско ниво во однос на правилото за целосна покриеност, на крајот на третиот квартал бележи мало подобрување.

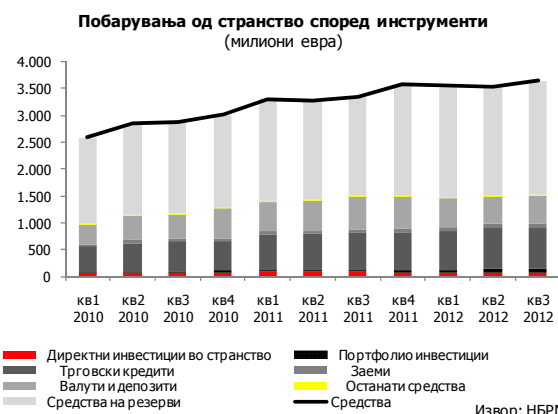
⁶⁷ Показателите се пресметани според методологијата на Светската банка, што подразбира користење тригодишни подвижни просеци на БДП и на извозот на стоки и услуги и други приливи (во коишто се опфатени: приливите врз основа на доход од инвестиции, надомест од вработени и дознаки), како именители во пресметката на показателите. Оваа методологија дефинира и критериуми на задолженост, како референтни вредности за степенот на задолженост.



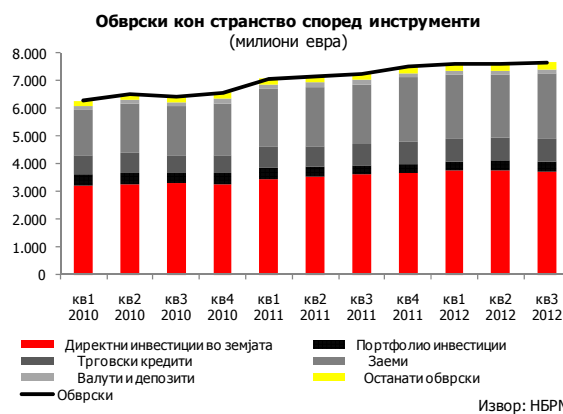
Извор: НБРМ.



Извор: НБРМ.

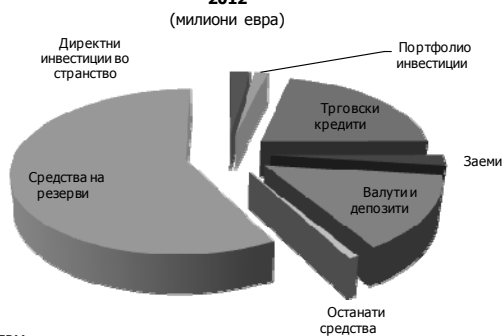


Извор: НБРМ.



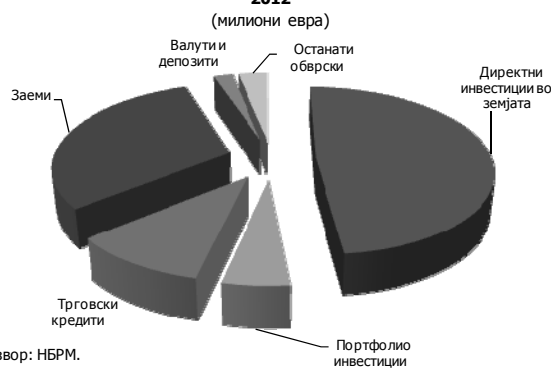
Извор: НБРМ.

Побарувања од странство според инструменти во кв.3 2012



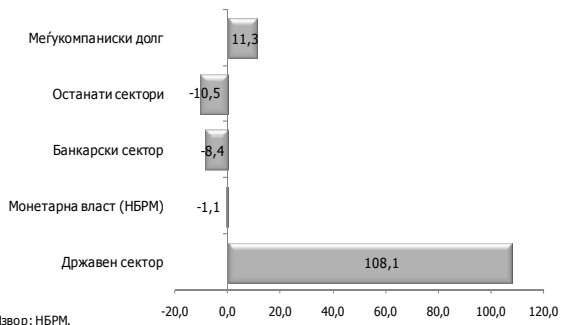
Извор: НБРМ.

Обврски кон странство според инструменти во кв.3 2012



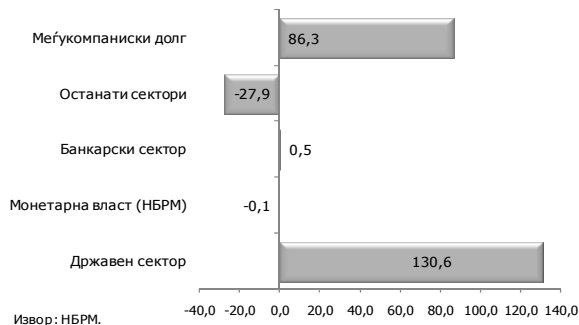
Извор: НБРМ.

Придонес во кварталната промена на бруто долгот, по сектори (во мил. евра)



Извор: НБРМ.

Придонес во промена на бруто долгот во однос на крај на 2011, по сектори (во мил. евра)



Извор: НБРМ.



1.6. Инфлација

Домашната инфлација продолжи да расте и во текот на последниот квартал од годината. Просечниот квартален раст, сезонски приспособен, изнесува 1,6% и е идентичен со кварталното зголемување во претходното тримесечје. Главен фактор за ваквата квартална промена и натаму е порастот на прехранбената компонента на потрошувачките цени, како ефект од промените на светските цени, како и од помалата понуда на домашни земјоделски производи. Дополнителен ефект имаше и растот на регулираните цени од крајот на претходниот квартал, но и забрзувањето на растот на базичната инфлација. Сепак, кварталното зголемување на инфлацијата, во основа е пренесен ефект од претходното тримесечје, додека во текот на последниот квартал ценовното ниво беше релативно стабилно. Годишната стапка на инфлација во последниот квартал на годината изнесуваше 4,9%, наспроти 3,8% во претходниот квартал. Притоа, базичната инфлација во последното тримесечје забележа дополнително засилување на годишната динамика и достигна 2,9%. Во услови на сè уште слаба побарувачка, засилувањето на долгорочната компонента на инфлацијата во еден дел се поврзува со зголемувањето на цените на храната и енергијата во изминатиот период, но сепак во поголем дел се објаснува со делувањето на еднократни фактори, што најверојатно ќе се исцрпат во следниот период.

Светски цени на храна и сурова нафта



Извор: ММФ - цени на примарни производи (IMF Primary Commodity Prices).

Странски ефективни* и домашни цени на храна



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

Во четвртиот квартал, инфлацијата продолжи да расте со иста квартална динамика како и во текот на претходното тримесечје. Така, на квартална основа цените се зголемени за 1,6%, сезонски приспособено. Кварталниот раст на домашните цени, во најголема мера, се должи на зголемените цени на храната (2,2%), при истовремен раст на свежата и преработената храна⁶⁸. Растот на цените на прехранбената компонента е условен од зголемените цени на влезните компоненти, под влијание на движењата на светските цени на храната и енергентите, како и од ограничената домашна понуда на земјоделски производи, поради ефектите од неповолните временски услови. Засилен квартален раст се забележува и кај странските ефективни цени на храната, коишто во последниот квартал се повисоки за 2,7%, што претставува највисок раст забележан во последните седум квартали. Дополнително влијание кон сезонски приспособеното квартално зголемување на потрошувачките цени имаа и цените на обувките, цените на

⁶⁸ Кај поткомпонентите најзабележителен придонес кон кварталниот, сезонски приспособен раст на цените имаат цените на свежите меса, јајца и овошје, како и цената на маслото за јадење.



нафтените деривати, како и растот на цената на електричната енергија⁶⁹.

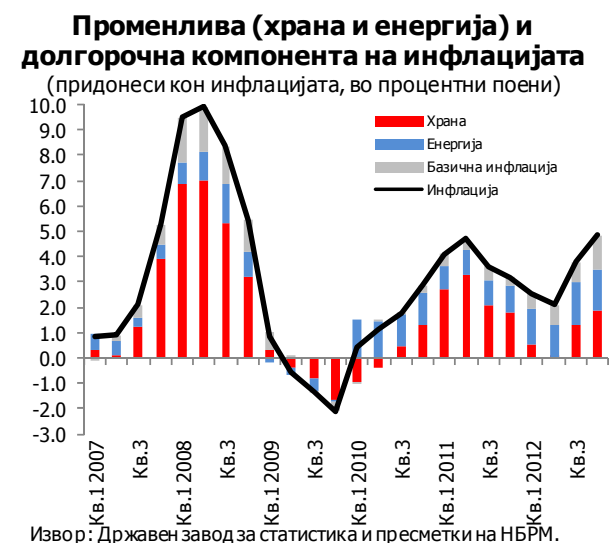


Сезонски неприспособените податоци исто така упатуваат на квартален раст на потрошувачките цени од 1,6%. Ваквото квартално зголемување на цените произлегува речиси од истите ценовни поткомпоненти на потрошувачките цени, што укажува на тоа дека растот на цените не е предизвикан од сезонската компонента.

Засилениот раст на инфлацијата на квартална основа доведе до забрзување и на годишниот раст, којшто во последниот квартал достигна 4,9% (3,8% во претходниот квартал). Со ова, просечната стапка на инфлација за 2012 година изнесува 3,3% (2,8% во првите девет месеци). Засилувањето на годишната стапка на инфлација се објаснува целосно со зголемените придонеси од растот на прехранбената и долгорочната компонента, што е резултат на растот на увозните цени и нивниот преносен ефект врз домашните потрошувачки цени, а веројатно и од намалената понуда на домашни земјоделски производи. Придонесот на енергетската компонента кон вкупната инфлација остана ист како во претходниот квартал, во услови на засилување на растот на регулираните цени (на електричната и топлинската енергија) и забавување на растот на цените на нафтените деривати. Засилување на годишните стапки на раст бележи и странската ефективна инфлација (2,0%, наспроти 1,3% во претходниот квартал).



Исто така, засилување на годишниот раст во четвртиот квартал беше забележан и кај долгорочната компонента на инфлацијата. Со тоа, базичната инфлација (ценовна компонента без храна и енергија) достигна 2,9% во четвртото тримесечје. Во отсуство на притисоци од домашната побарувачка⁷⁰, растот на оваа компонента во еден дел се објаснува како пренесен ефект од растот на цените на енергентите и храната во претходниот период, но сепак, во најголем дел се поврзува со делувањето на фактори со еднократен



⁶⁹ Во просек, цената на електричната енергија во четвртиот квартал е повисока од третиот квартал, бидејќи Регулаторната комисија за енергетика ја зголеми цената на средината на третиот квартал, односно во август 2012 година.

⁷⁰ Оценките на НБРМ покажуваат дека домашното производство сè уште е под потенцијалното ниво (негативен произведен јаз).



карактер, како што се растот на трошоците за култура и разонода, и растот на цените на обувките. Базичната инфлација за целата 2012 година е умерена и изнесува 2%.

Одделни категории цени

| | (годишни промени, во %) | | | | | | | | | | (придонеси кон годишните промени, во п.п.) | | | | | | | | | |
|---|-------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|--|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | 2011 | | | | | 2012 | | | | | 2011 | | | | | 2012 | | | | |
| | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 | Кв.4 | 2011 | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 | Кв.4 | 2012 | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 | Кв.4 | 2011 | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 | Кв.4 | 2012 |
| Индекс на потрошувачки цени - вкупно | 4.1 | 4.7 | 3.6 | 3.2 | 3.9 | 2.5 | 2.1 | 3.8 | 4.9 | 3.3 | 4.1 | 4.7 | 3.6 | 3.2 | 3.9 | 2.5 | 2.1 | 3.8 | 4.9 | 3.3 |
| <i>Храна</i> | 7.1 | 8.4 | 5.4 | 4.7 | 6.4 | 1.4 | 0.2 | 3.4 | 4.7 | 2.4 | 2.7 | 3.3 | 2.1 | 1.8 | 2.5 | 0.6 | 0.1 | 1.3 | 1.9 | 1.0 |
| Свежа храна | 4.6 | 6.7 | 1.7 | 2.9 | 4.0 | 0.7 | -0.4 | 6.2 | 7.4 | 3.5 | 0.8 | 1.3 | 0.3 | 0.5 | 0.7 | 0.1 | -0.1 | 1.1 | 1.3 | 0.6 |
| Преработена храна | 8.5 | 9.9 | 8.4 | 6.2 | 8.3 | 2.0 | 0.6 | 1.1 | 2.6 | 1.6 | 1.7 | 2.0 | 1.7 | 1.3 | 1.7 | 0.4 | 0.1 | 0.2 | 0.6 | 0.3 |
| <i>Енергија</i> | 7.1 | 6.9 | 7.0 | 7.2 | 7.1 | 9.4 | 8.7 | 11.2 | 11.1 | 10.1 | 0.9 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.4 | 1.2 | 1.6 | 1.6 | 1.5 |
| Нафтни деривати | 18.4 | 10.9 | 12.2 | 12.4 | 13.5 | 7.9 | 10.5 | 8.0 | 5.1 | 7.9 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.4 | 0.5 | 0.4 | 0.2 | 0.4 |
| Електрична енергија | 1.8 | 5.4 | 5.4 | 5.4 | 4.5 | 11.5 | 7.7 | 14.9 | 18.4 | 13.1 | 0.1 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.8 | 0.5 | 1.0 | 1.3 | 0.9 |
| Топлинска енергија за греење | 6.3 | 5.7 | 4.2 | 4.9 | 5.3 | 7.6 | 7.7 | 7.7 | 4.0 | 6.7 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.2 |
| Храна и енергија (волатилни цени) | 7.1 | 8.0 | 5.8 | 5.4 | 6.6 | 3.5 | 2.4 | 5.5 | 6.5 | 4.5 | 3.6 | 4.3 | 3.1 | 2.8 | 3.4 | 1.9 | 1.3 | 3.0 | 3.5 | 2.4 |
| <i>Базична инфлација (без храна и енергија)</i> | 1.0 | 1.2 | 1.1 | 0.7 | 1.0 | 1.4 | 1.8 | 1.8 | 2.9 | 2.0 | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.6 | 0.8 | 0.8 | 1.3 | 0.9 |

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Фактори коишто влијаат врз потрошувачките цени



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Во четвртото тримесечје⁷¹, засилување на растот бележат и цените на производителите на индустриски производи. Кварталниот раст на овие цени изнесува 0,9% (2,7% на сезонски приспособена основа), при што најголем индивидуален придонес кон растот има повисоката цена на електричната енергија. На годишна основа, цените на производителите на индустриски производи се повисоки за 5,4%, што претставува натамошно забрзување на годишната динамика на раст. Нагорното поместување во најголем дел е предизвикано од растот на цените на енергијата (нафтените деривати и електричната енергија), но и на прехранбените производи. **Производствените цени коишто влијаат врз домашната компонента на инфлацијата⁷² забележаа** квартален раст од 3,8%, сезонски приспособено и раст на годишна основа од 7,5%. Во третото тримесечје, **трошоците за труд по единица производ** бележат годишен раст од 0,9%, но, сепак без дополнително засилување на нивната динамика. Од друга страна, кварталната споредба упатува на нивно намалување, и тоа со темпо идентично на забележаното во претходното тримесечје. Имајќи го предвид натамошното одржување на негативниот производствен јаз, како и досега, ни во понатамошниот период не се очекуваат инфлациски притисоци преку трошоците за труд.

⁷¹ Податокот се однесува на првите два месеца од анализираниот квартал.

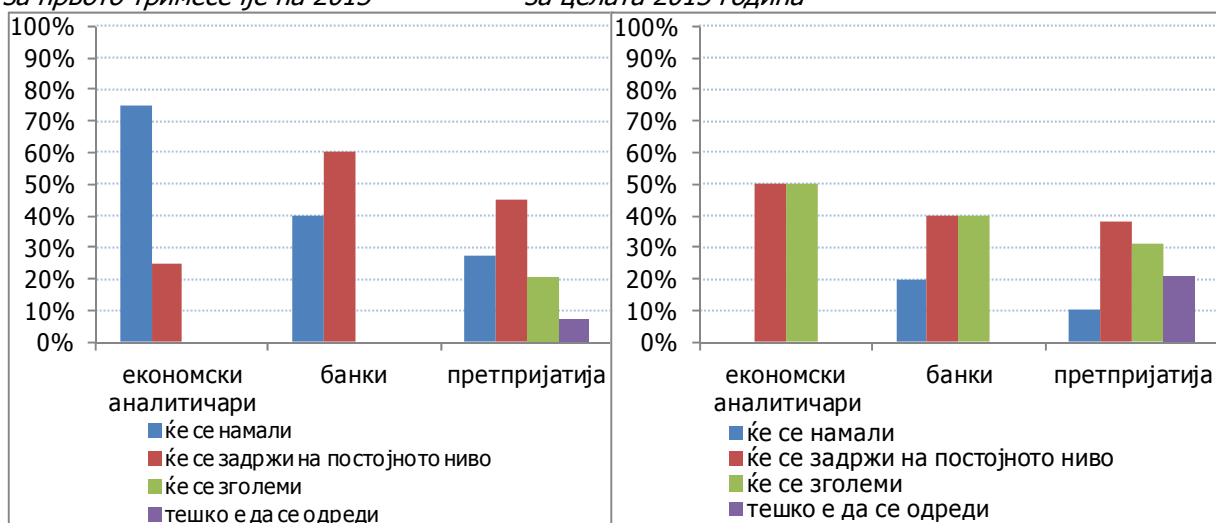
⁷² Производи за широка потрошувачка (трајни и нетрајни) и енергијата.



Прилог 4: Инфлациските очекувања на економските субјекти во Република Македонија

Во Анкетата за инфлациските очекувања спроведена во јануари 2013 година⁷³, за крајот на првото тримесечје на 2013 година најзастапени се очекувањата за непроменета, како и за пониска инфлација (44,7% и 34,2% од испитаниците, соодветно). Притоа, мал дел (15,8%) од испитаниците очекуваат нејзино зголемување⁷⁴. Од аспект на одделните групи испитаници, 75% од анкетираниите **економски аналитичари** очекуваат пониска инфлација, додека преостанатиот дел (25%) имаат очекувања за стабилна инфлација. За разлика од економските аналитичари, најголем дел од анкетираниите **банки** имаат очекувања за стабилна инфлација (60%), додека преостанатите 40% се со очекувања за пониска инфлација. Слични очекувања преовладуваат и кај **претпријатијата**, со најголема застапеност на очекувањата за стабилна инфлација (44,8%), очекувања за пониска инфлација имаат 27,6% од анкетираниите претпријатија, додека 20,7% сметаат дека инфлацијата ќе биде повисока.

Распределба на одговорите за очекувањата за инфлацијата по групи испитаници за првото тримесечје на 2013 за целата 2013 година



Извор: НБРМ, Анкета за инфлациските очекувања.

Во однос на целата 2013 година, одговорите на испитаниците посочуваат на слична распределба помеѓу очекувањата за задржување на темпото на раст на инфлацијата и очекувањата за нејзино забрзување. Имено, 39,5% очекуваат задржување на истото темпо на раст на цените, како и во 2012 година, 34,2% очекуваат повисока, наспроти 10,5% коишто очекуваат пониска инфлација⁷⁵. Помеѓу анкетираниите **економски аналитичари**, одговорите се подеднакво распределени помеѓу очекувања за задржување на стапката на инфлација од претходната година и очекувањата за нејзино забрзување. Слични очекувања има и кај анкетираниите **банки**, при што подеднакво се поделени очекувањата за стабилна или повисока инфлација (по 40%), додека 20% очекуваат намалување на инфлацијата. Кај одговорите на **анкетираниите претпријатија** се најзастапени очекувањата за задржување на

⁷³ Анкетата имаше респонзивност од 52,1%, односно на Анкетата одговорија 38 од 73 испитаници. Гледано по групи испитаници, кај банките респонзивноста е 71,4%, потоа следуваат претпријатијата со 54,7% и економските аналитичари со 30,8%.

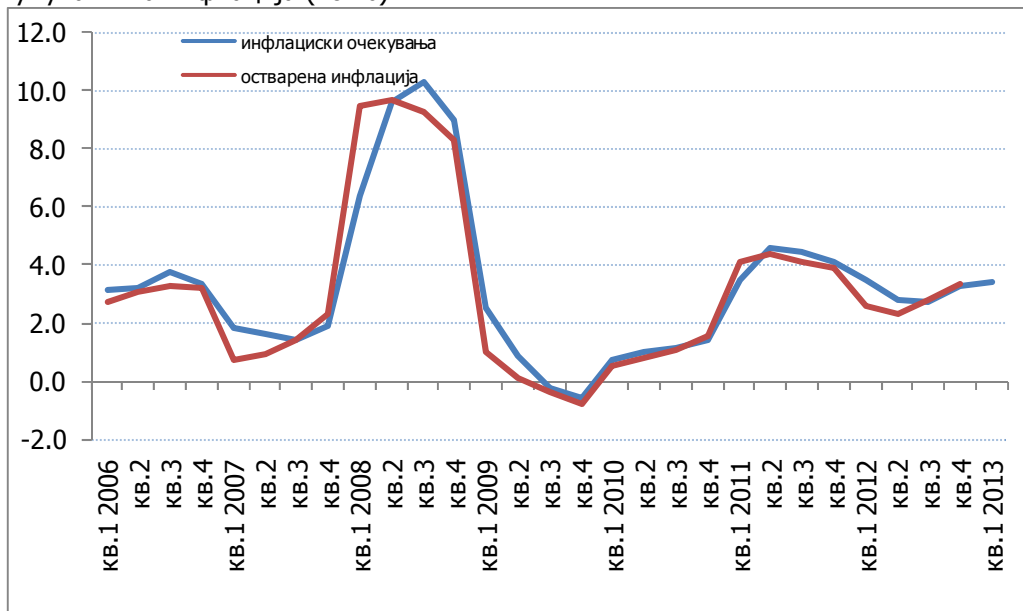
⁷⁴ Процентот којшто преостанува до 100%, во целиот тек на текстот, се однесува на испитаниците кои се изјасниле за опцијата „тешко е да се одреди“.

⁷⁵ 15,8% од испитаниците сметаат дека е тешко да се одреди стапката на инфлација во 2013 година.



стапката на инфлација од претходната година (37,9%), 31% се со очекувања за повисока, додека мал дел (10,3%) очекуваат нејзино намалување. *Просечната очекувана стапка на инфлација во 2013 година, врз основа на одговорите на економските субјекти изнесува околу 3%.*

Очекувања за просечната стапка на инфлација за целата година и остварена просечна кумулативна инфлација (во %)



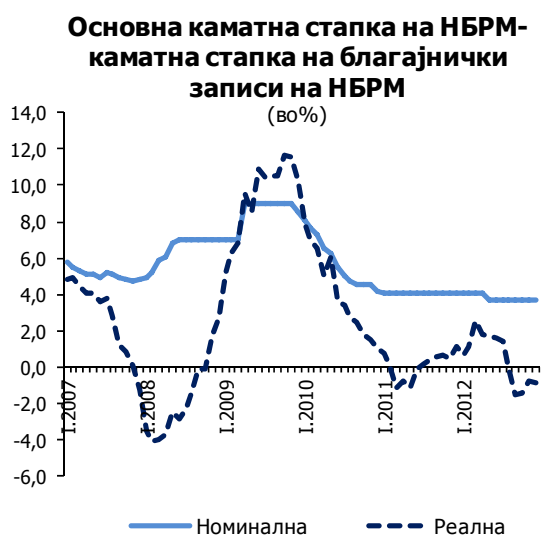
Извор: НБРМ, Анкета за инфлациските очекувања и ДЗС.

Како главен фактор којшто придонесол за формирање на инфлациските очекувања на економските субјекти се посочуваат преносниот ефект врз домашните цени од растот на светските цени на храната и енергенсите, како и директниот и индиректниот ефект од зголемувањето на регулираните цени на електричната и топлинската енергија.



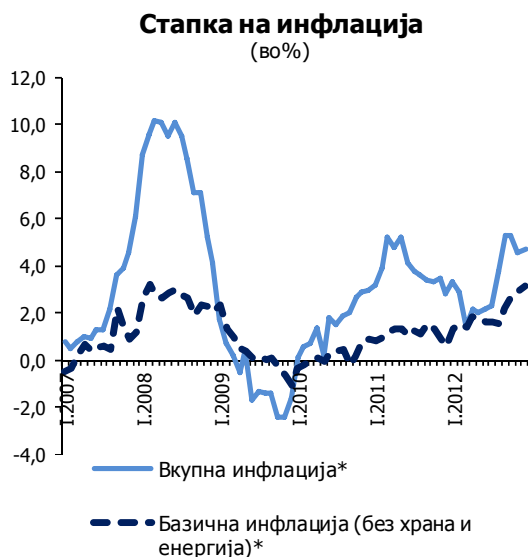
II. Монетарна политика

Во текот на четвртиот квартал на 2012 година, НБРМ ја задржа основната каматна стапка непроменета на нивото од 3,75%. Гледано од монетарен аспект, во домашната економија во овој период беа забележани релативно поволни макроекономски движења. Имено, во последниот квартал дојде до забавување на растот на инфлацијата, укажувајќи на намалување на инфлациските притисоци предизвикани од растот на увозните и регулираните цени. И покрај очекувањата за поголеми сезонски притисоци врз побарувачката за девизи во последниот квартал, НБРМ на девизниот пазар оствари нето-откуп на девизни средства, што придонесе за раст на девизните резерви и нивно натамошно одржување на адекватно ниво. Од друга страна, неизвесноста и постојаното влошување на оцените за глобалниот раст укажаа на сè уште присутни ризици поврзани со идните движења во надворешниот сектор. Воедно, имајќи ја предвид високата променливост и тешката предвидливост на динамиката на цените на светските пазари, се задржаа и ризиците околу идната патека на инфлацијата. Присуството на ваквите ризици наметна потреба од претпазливост при водењето на монетарната политика, што беше причина НБРМ да ја задржи основната каматна стапка непроменета. Од друга страна, НБРМ направи промени во поставеноста на монетарниот инструмент - задолжителна резерва, коишто се очекува да придонесат за поддршка на кредитирањето од страна на банките и следствено на економскиот раст, без притоа да се загрозат целите на одржување на ценовната стабилност и стабилноста на девизниот курс, како и на финансиската стабилност во земјата. Промените вклучуваат таргетирано олеснување на условите за издвојување на задолжителна резерва од страна на банките за дефинирани сектори и инструменти и се од привремен карактер, што ги вбројува во групата на нестандартни мерки на монетарната политика. НБРМ и во следниот период ќе продолжи со внимателно следење на состојбите заради навремено и соодветно приспособување на монетарната политика.

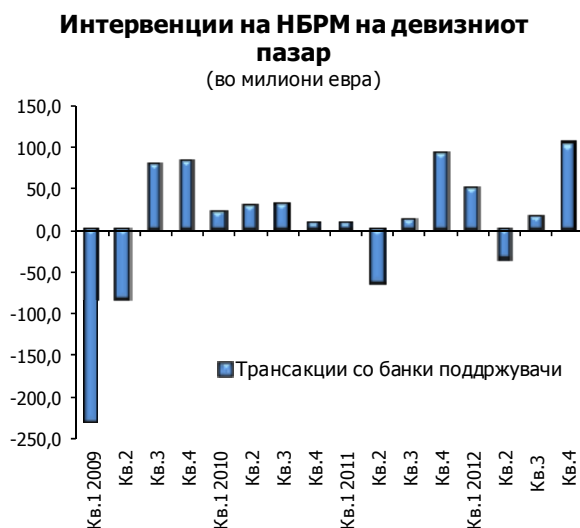


Извор: НБРМ.

Во текот на последниот квартал на 2012 година, НБРМ ја задржа основната каматна стапка непроменета на нивото од 3,75%. Гледано од аспект на клучните показатели, релевантни за монетарната политика, во последниот квартал беа остварени релативно поволни движења. Така, растот на домашните цени во последниот квартал забави, при што во декември годишната стапка на инфлација изнесуваше 4,7%, додека просечната годишна стапка на инфлација за 2012 година изнесува 3,3%. Ваквите остварувања значае поповолни движења кај инфлацијата во однос на очекувањата. Наспроти очекувањата за поголеми сезонски притисоци врз побарувачката на девизи во последниот квартал, НБРМ оствари висок нето-откуп на девизни средства, што придонесе за натамошно одржување на девизните резерви на адекватно ниво. Од друга страна, сè уште неизвесното



*Тековен месец во однос на истиот месец од претходната година.
Извор: ДЗС.



Извор: НБРМ.

закрепнување на евро-зоната, како и неповолното глобално влијание од т.н. „фискална бездна“ во САД, укажуваа на сè уште присутни ризици поврзани со идните трендови во надворешниот сектор. Истовремено, имајќи ја предвид променливоста на цените на светските пазари, како и неизвесноста околу силината на нивните понатамошни преносни ефекти, се задржаа и ризиците околу идната патека на инфлацијата. Присуството на овие ризици наметна потреба од претпазливост при водењето на монетарната политика. Во вакви услови, НБРМ ја задржа основната каматна стапка непроменета.

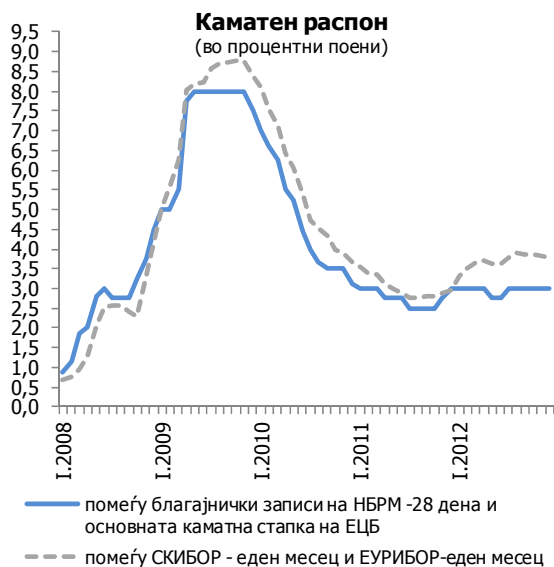
Во последниот квартал, НБРМ направи промени во поставеноста на монетарниот инструмент - задолжителна резерва. Така, на 29.11.2012 година, Советот на НБРМ донесе нова Одлука за задолжителна резерва⁷⁶ со којашто се овозможува намалување на основата на задолжителна резерва на банките за износот на новоодобрени кредити⁷⁷ на нето-извозниците и претпријатијата за финансирање проекти за домашно производство на електрична енергија за сопствена и/или комерцијална намена, како и за вложувања во должнички хартии од вредност во домашна валута издадени од споменатите нефинансиски друштва. Одлуката предвидува и целосно ослободување од издвојување задолжителна резерва за обврските на банките за издадени должнички хартии од вредност во домашна валута и оригинален рок на достасување од најмалку две години. Одлуката стапува во сила на 1.1.2013 година и ќе се применува заклучно со 2014 година, кога зависно од постигнатите резултати, ќе се преиспита потребата од натамошна примена. Согласно со ваквите карактеристики - таргетирано олеснување на условите за издвојување задолжителна резерва

⁷⁶ „Службен весник на РМ“ бр. 153/2012.

⁷⁷ Под новоодобрен кредит, во смисла на оваа одлука, се подразбира кредитот на нефинансиските друштва коишто имаат просечна класификација на ниво на банкарскиот систем на Република Македонија во категоријата на ризик „А“ или „Б“ (според последните расположливи податоци од Кредитниот регистар на Народната банка), или е обезбеден со првокласни инструменти за обезбедување, согласно со Одлуката за управување со кредитниот ризик („Службен весник на Република Македонија“ бр. 17/08, 31/09, 91/11 и 127/12), а којшто е одобрен и исплатен по 1.1.2013 година и сè уште има состојба на последниот ден од календарскиот месец за кој се известува или пред 31.12.2012 година и сè уште има состојба на последниот ден од календарскиот месец за кој се известува, но по 1.1.2013 година банката не ги зголемила банкарските провизии и ја намалила висината на номиналната каматна стапка за најмалку 0,5 п.п.



на банките за дефинирани сектори и инструменти и дефиниран период на важност на измените, на привремена основа - овие мерки се вбројуваат во групата на нестандартни мерки на монетарната политика. Ваквиот пристап на надополнување на стандардниот монетарен инструментариум со нестандартни мерки, заради остварување на посакуваните ефекти врз економските движења, по појавата на глобалната криза, стана добро позната практика на централните банки од развиените земји и земјите во развој. Оценките се дека измените во инструментот задолжителна резерва првенствено ќе придонесат за олеснување на условите за кредитирање на нето-извозниците и на компаниите од енергетскиот сектор, а во најдобар случај и за поттикнување на кредитната активност. Имено, преку намалувањето на основицата за пресметување на задолжителната резерва за износот на овие кредити, се намалува трошокот на банките врз основа на издвојување задолжителна резерва, што отвора простор за олеснување, пред сè, на каматните услови за кредитирање на овие два сектора. Со мерката се опфатени два сектора - нето-извозниците и претпријатијата производители на електрична енергија, бидејќи се работи за клучни сектори за одржлив економски раст и платнобилансна позиција, имајќи ги предвид карактеристиките на нашата економија (мала и отворена економија зависна од увоз на енергија). Истовремено, преку предвидените олеснувања за инвестиции/издавање на должнички хартии од вредност се поттикнува развојот на домашниот пазар на капитал. Согласно со ваквата поставеност, **се очекува дека мерките во крајна линија ќе придонесат за поддршка на економската активност, без притоа да се загрозат целите на одржување на ценовната стабилност и стабилноста на девизниот курс, како и финансиската стабилност во земјата.**

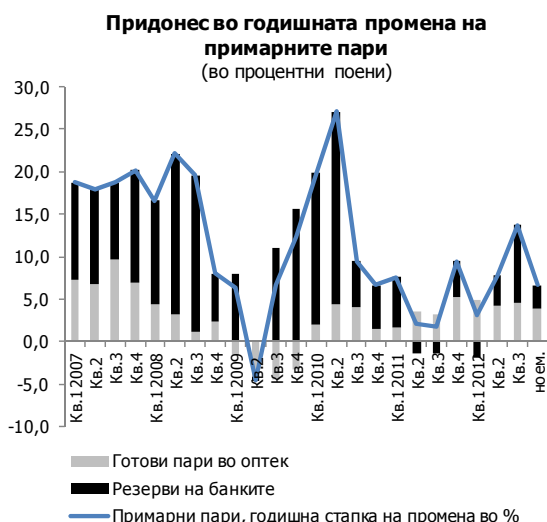


Извор: НБРМ, ЕЦБ (www.ecb.int) и Централната банка на Холандија (www.statistics.dnb.nl).

Каматниот распон меѓу основната каматна стапка на НБРМ и основната каматна стапка на ЕЦБ се задржа на нивото од крајот на третиот квартал и во декември изнесуваше 2,98 процентни поени. Имено, по промените на каматната стапка на благајничките записи во мај, во следниот период НБРМ ја задржа основната каматна стапка непроменета, на нивото од 3,75%. ЕЦБ, последното олабавување преку основниот инструмент го изврши во јули кога ја



намали основната каматна стапка од 1% на 0,75%. На домашниот финансиски пазар, СКИБОР⁷⁸ не забележа поголеми промени, што соодветствува со непроменетата основна каматна стапка на НБРМ. На европскиот финансиски пазар едномесечниот ЕУРИБОР, по намалувањето во август, во следниот период се стабилизираше на ниво од околу 0,1%. Во вакви услови, каматниот распон помеѓу едномесечниот СКИБОР и едномесечниот ЕУРИБОР остана стабилен и во декември изнесуваше 3,8 процентни поени (3,9 процентни поени во септември).



Извор: НБРМ.



*Позитивна промена - креирање ликвидност; негативна промена - повлекување ликвидност.
Извор: НБРМ.

2.1 Ликвидност на банките и движења на меѓубанкарскиот пазар на пари

На крајот на декември 2012 година, ликвидноста на банките се зголеми за **1.495 милиони денари, во однос на крајот на третиот квартал**. Со тоа, состојбата на сметките на банките кај НБРМ⁷⁹ на крајот на декември изнесуваше 18.592 милиона денари. Согласно со последните расположливи податоци, во ноември, годишната стапка на раст на примарните пари⁸⁰ изнесуваше 6,6%, наспроти 13,7% колку што изнесуваше на крајот на третиот квартал⁸¹.

Во последниот квартал на 2012 година, автономните фактори, на нето-основа придонесоа за креирање ликвидност во вкупен износ од **206 милиони денари**. Во нивни рамки, за креирање ликвидни средства придонесоа и девизните трансакции на НБРМ со банките-поддржувачи, согласно со остварениот нето-откуп на девизи на девизниот пазар (од 6.485 милиони денари). Трансакциите на државата делуваа придонесоа за повлекување ликвидни средства (во вкупен износ од 6.574 милиони денари), главно преку кумулирање депозити на денарската сметка на државата кај НБРМ. Придонес за повлекување ликвидни средства од банките имаа и готовите пари во оптек (во износ од 1.471 милион денари), како одраз на вообичаениот сезонски пораст на

⁷⁸ Меѓубанкарска каматна стапка за денарски депозити, пресметана од котациите на референтните банки.

⁷⁹ Се однесува на денарските сметки на банките, коишто имаат обврска да издвојуваат задолжителна резерва.

⁸⁰ Ја вклучува и задолжителната резерва во девизи.

⁸¹ Високата стапка на раст на примарните пари во септември 2012 година во голем дел ја одразува ниската основица, имајќи предвид дека во септември 2011 година примарните пари на месечна основа се намалија за 7,4%, пад што во голем дел беше неутрализиран во следниот месец.



побарувачката за готовина пред крајот на годината.



*Позитивна промена-креирање ликвидност; негативна промена-повлекување ликвидност.
Извор: НБРМ.

Во последниот квартал, монетарните инструменти на НБРМ придонесоа за креирање ликвидни средства во вкупен износ од 1.289 милиони денари. Во нивни рамки, преку благајничките записи на НБРМ беа креирани ликвидни средства во вкупен износ од 317 милиони денари. Во овој период беа одржани три аукции на благајнички записи на НБРМ. На аукциите, НБРМ ја определуваше понудата на благајнички записи на ниво коешто обезбедува стабилност на пондерираната каматна стапка на аукциите. Следствено, остварената каматна стапка, на сите три аукции, се движеше блиску до максималната каматна стапка поставена од НБРМ и изнесуваше 3,73%. **Креирање ликвидност се изврши и преку репо-трансакциите на НБРМ (во износ од 1.300 милиони денари, на нето-основа), додека во расположливи депозити кај НБРМ банките на нето-основа вложија 328 милиони денари, што значеше повлекување ликвидност од банкарскиот систем.** И во текот на последниот квартал, банките продолжија со одржување релативно ниско ниво на вишок на ликвидни средства над обврската за задолжителна резерва, тренд карактеристичен за периодот по воведувањето на монетарните промени од април. Така, просечниот вишок на издвоени ликвидни средства над обврската за задолжителна резерва во периодот октомври-ноември 2012 година изнесуваше 0,4% во просек (0,6% во просек во третиот квартал и 2% во просек во последниот квартал на 2011 година).

Во последниот квартал на 2012 година, на меѓубанкарскиот пазар беше остварен вкупен промет од 9.421 милион денари, што во однос на претходниот квартал претставува намалување од 8,1%. Сепак, активноста на меѓубанкарскиот пазар во последниот квартал, во споредба со истиот период од претходната година, покажува висок раст од 50,5%. Притоа, трендот на зголемена меѓубанкарска активност на подолги рокови (од седум дена и еден месец) се задржа и во овој период, при што учеството на овој тип трансакции во вкупните остварени трансакции изнесуваше 29,1%. Меѓубанкарската каматна



стапка (МБКС)⁸² во последниот квартал во просек изнесуваше 2,21% (2,29% во просек во третиот квартал). Меѓубанкарската каматна стапка за склучени трансакции преку ноќ (МКДОНИА) изнесуваше 2,10%, во просек, во последниот квартал, наспроти 2,14% колку што изнесуваше во просек во третиот квартал. **На секундарниот пазар на пари** во последниот квартал беа остварени две трансакции (една репо-трансакција и една дефинитивна трансакција со државни записи) во вкупен износ од 151,6 милиони денари.

2.2. Монетарни и кредитни агрегати

Во текот на третото тримесечје, најшироката парична маса М4 продолжи да расте на квартална основа, со побрзо темпо во однос на растот во претходното тримесечје. Забрзувањето на динамиката на монетарен раст соодветствува со подобрите квартални остварувања во реалниот сектор, како и со суфицитната позиција на билансот на плаќања во третото тримесечје. Структурно гледано, монетарниот раст речиси во целост се должи на зголемувањето на најликвидните средства (готови пари во оптек и депозитни пари), при квартална стагнација на вкупните депозити. Притоа, забележано е забавување на кварталните стапки на раст на штедењето на населението, при стагнација на номиналните нето-плати и натамошен раст на потрошувачките цени. Од друга страна пак, во услови на присутни одливи на капитал надвор од економијата, корпоративните депозити, втор квартал по ред бележат пад. Во третото тримесечје, банките продолжија да обезбедуваат дополнителна финансиска поддршка за домашната економија, но во помал обем во однос на претходното тримесечје. Забавувањето на растот на кредитирањето продолжи и во текот на периодот октомври-ноември. Ваквите поместувања на кредитниот пазар упатуваат на поголема воздржаност на банките за преземање ризици, во услови на понатамошно влошување на глобалното економско окружување и зголемен кредитен ризик. Стратегиите на матичните банки, нивниот однос кон преземањето ризици и евентуалниот процес на „деливериџ“, исто така имаат ефект врз домашните банки и нивните деловни политики.

2.2.1. Монетарни агрегати

Во третото тримесечје на 2012 година, најшироката парична маса М4 забележа квартален раст од 0,8%, што претставува забрзување во однос на растот од претходниот квартал (од 0,3%).

⁸² Просечна каматна стапка на меѓубанкарскиот пазар на депозити.

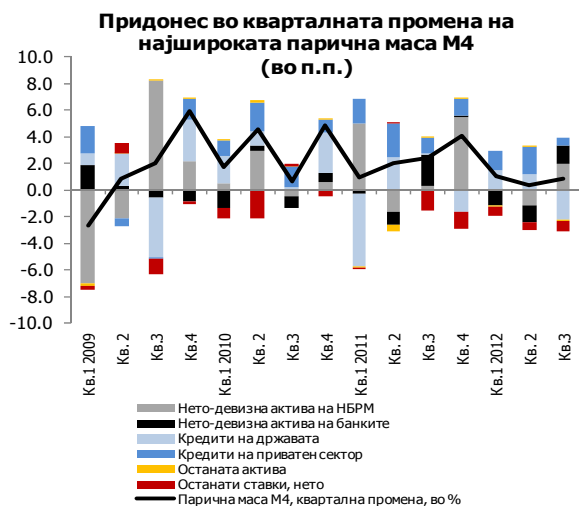


Извор: НБРМ.

| Основни монетарни индикатори (квартални стапки на промена, во %) | | | |
|---|------------|-------------|------------|
| | 2012 | | |
| | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 |
| Монетарен агрегат М4 | 1.0 | 0.3 | 0.8 |
| Монетарен агрегат М2 | 0.2 | -0.7 | -0.4 |
| Монетарен агрегат М1 | -3.2 | 3.1 | 3.3 |
| Вкупни депозити* | 2.3 | -0.5 | 0.0 |
| Денарски депозити | 7.8 | 0.1 | 1.6 |
| Девизни депозити | -1.5 | -1.0 | -1.1 |
| Краткорочни депозити | 1.6 | -2.4 | -1.6 |
| Долгорочни депозити | 5.3 | 6.5 | 5.5 |
| Депозити на претпријатија | 1.3 | -8.9 | -6.5 |
| Депозити на домаќинства | 2.8 | 1.4 | 1.2 |

* Вкупните депозити и соодветните категории во нивни рамки не вклучуваат депозитни пари.

Извор: НБРМ.



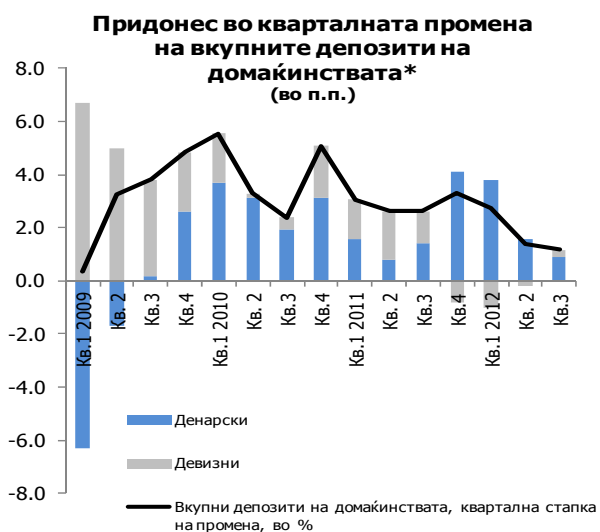
Извор: НБРМ.

Гледано од структурен аспект, растот на најшироката парична маса на квартална основа и понатаму се должи на зголемувањето на најликвидните средства (готови пари во оптек и депозитни пари), при стагнација на вкупните депозити на приватниот сектор. Во рамки на вкупните депозити, во овој период долгорочните депозити на приватниот сектор забележаа раст, додека краткорочните депозити продолжија да се намалуваат на квартална основа, но со позабавено темпо во однос на претходното тримесечје. Во вакви услови, најтесниот монетарен агрегат М1 на квартална основа беше повисок за 3,3% (наспроти растот од 3,1% во претходниот квартал). Од друга страна, **вкупните депозити кај банките**⁸³ на квартална основа стагнираа, наспроти падот од 0,5% во претходното тримесечје. Стагнацијата на штедењето покажува дека постојните реални и финансиски текови не создаваат услови за поголем раст на штедењето.

Анализирано од аспект на секторската структура, вкупните депозити на домаќинствата (без депозитните пари)⁸⁴ остварија квартален пораст од **1,2%**, наспроти **1,4%** во претходниот квартал. Забавувањето на кварталниот раст на депозитите на населението е карактеристично од почеток на годината. Намалената способност за штедење на населението е очекувана во услови на речиси непроменети нето-плати на вработените. Воедно, во услови на раст на потрошувачките цени и намалување на реалната финансиска моќ, поголем дел од расположливиот доход, веројатно е насочен кон задоволување на трошоците за живот. Дополнителен фактор за забавеното штедење на овој сектор е и забавената кредитна активност на банките, особено кај потрошувачките кредити, што претставува најзастапен тип кредити за населението. Од друга страна, како фактори коишто придонесуваат за поддршка на штедењето на населението, може да се издвојат постојаните високи девизни приливи од странство (првенствено во форма на ефективна, откупена на менувачкиот пазар), коишто стимулативно

⁸³ Се однесува на вкупните депозити без депозитните пари. Доколку се вклучат депозитните пари, кварталниот пораст на вкупните депозити во третиот квартал на 2012 година изнесува 0,7%, наспроти падот од 0,1% во претходниот квартал.

⁸⁴ Со вклучени депозитни пари, кварталната стапка на раст на вкупните депозити на домаќинствата во третиот квартал на 2012 година изнесува 0,5%, наспроти 2,2% во претходниот квартал.



*Вкупните депозити и денарските депозити не вклучуваат депозитни пари.
Извор: НБРМ.



*Вкупните депозити и краткорочните депозити не вклучуваат депозитни пари.
Извор: НБРМ.

делуваат на потенцијалот на населението за штедење. Од валутен аспект, за разлика од претходните три квартали кога новото штедење на населението целосно произлегуваше од штедењето во домашна валута, во третиот квартал е забележан квартален пораст на девизните заштеди (учество од околу 24% во порастот на вкупните депозити на домаќинствата). Анализирано од аспект на рочната структура, целокупниот раст на депозитите на домаќинствата во третото тримесечје се должи на долгорочните депозити, додека краткорочните депозити забележаа пад, втор квартал по ред. **Од аспект на каматните стапки на новите денарски депозити во текот на третиот квартал во просек е забележано намалување на приносите на денарското штедење, наспроти минималниот пораст на приносите кај девизните депозити.** Притоа, продолжи трендот на намалување на каматниот распон помеѓу приносите на денарското и девизното штедење, започнат од почетокот на годината. Реалниот принос на денарските и девизните депозити е негативен, во услови на зголемена стапка на инфлација во однос на претходниот квартал.



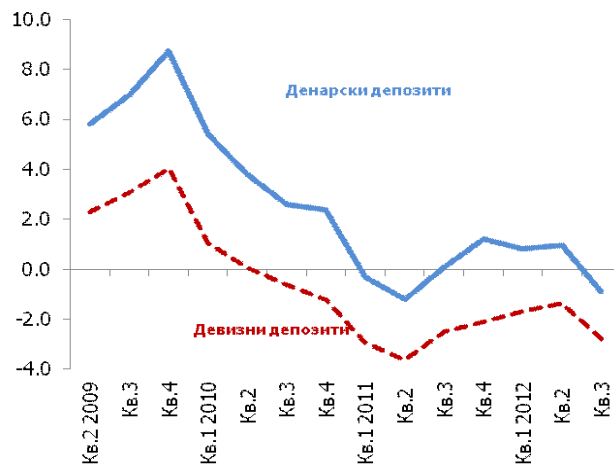
Промена на условите на пазарот на депозити

Каматни стапки на новопримени депозити на домаќинствата, во %, на годишно ниво

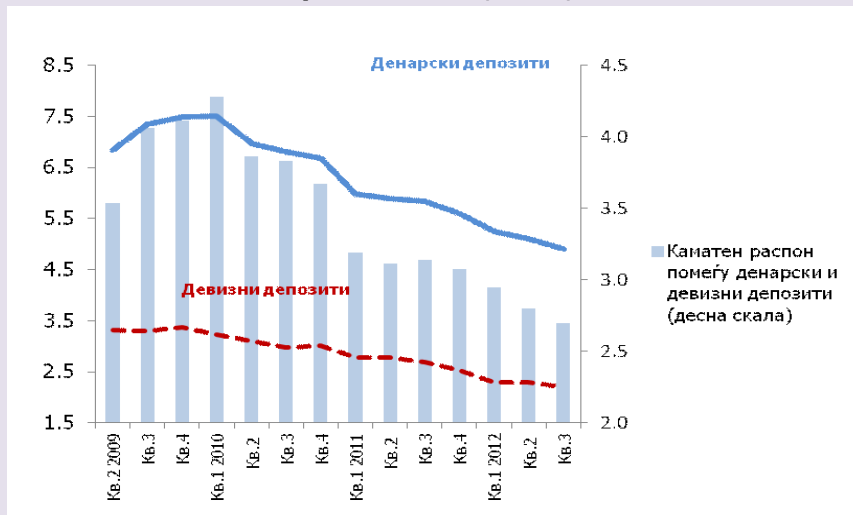
Номинални



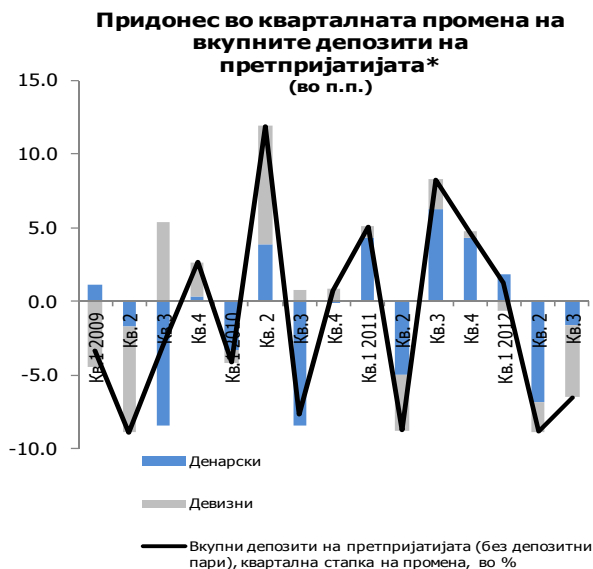
Реални



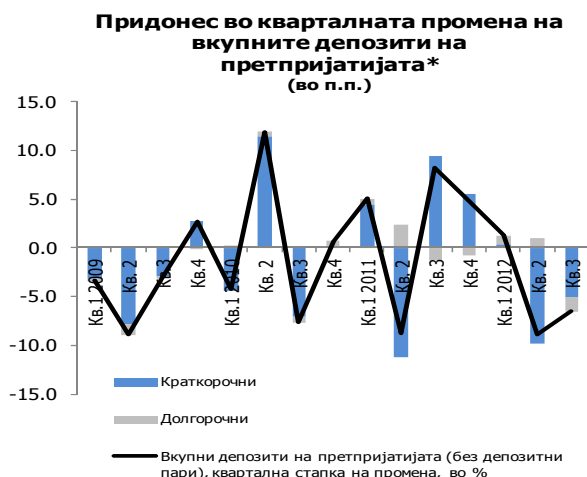
Каматни стапки на вкупни депозити, во %, на годишно ниво



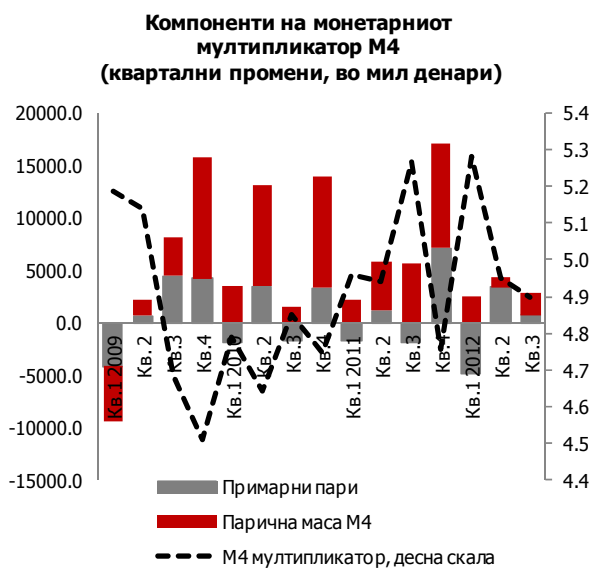
Извор: НБРМ.



*Вкупните депозити и денарските депозити не вклучуваат депозитни пари.
Извор: НБРМ.



*Вкупните депозити и краткорочните депозити не вклучуваат депозитни пари.
Извор: НБРМ.



Извор: НБРМ

Депозитите на претпријатијата втор квартал по ред бележат негативна квартална стапка на промена. Така, во третото тримесечје, корпоративните депозити се намалија за 6,5%, наспроти падот од 8,9% во претходниот период.⁸⁵ Имено, во услови на релативно слаба економска активност и послаба моќ за создавање поголеми приходи, можноста за ново штедење на корпоративниот сектор е намалена. Дополнителен фактор за ваквото однесување на претпријатијата е и забавената кредитна активност на банките, со што се намалува мултипликативниот ефект на кредитирањето врз депозитите. Сепак, одреден придонес за намалување на корпоративните депозити имаше и поголемиот одлив на средства за исплата на дивиденди и одобрување кредити на претпријатијата кон нивните матични компании во странство. Од структурен аспект, кај сите рочни и валутни компоненти на корпоративните депозити е забележан квартален пад. Ваквите движењата беа забележани и во претходниот квартал, со исклучок на долгорочните депозити коишто тогаш забележаа квартален раст. Воедно, за разлика од претходниот квартал кога најголем придонес за намалувањето на корпоративните депозити имаа денарските депозити, во третото тримесечје, најголем придонес за намалувањето на корпоративните депозити имаат девизните депозити.

Во третиот квартал беше забележано умерено забавување на процесот на монетарната мултипликација. Така, монетарниот мултипликатор на паричната маса M4 изнесува 4,92%, наспроти 4,95% во претходниот квартал. Гледано од аспект на одделните компоненти, во третиот квартал дојде до квартално зголемување на вкупната парична маса, при истовремен понатамошен раст на примарните пари.

Анализирано на годишна основа, растот на најшироката парична маса M4 во септември изнесува 6,3% (8% во јуни). Стапката на монетизација, мерена преку учеството на паричната маса во БДП⁸⁶ во третиот квартал умерено порасна и изнесува 56,6%, наспроти 56,4% во претходниот квартал. Структурната анализа на најшироката парична маса M4 повторно покажува најголем

⁸⁵ Се однесува на вкупните депозити без депозитните пари. Со вклучени депозитни пари, забележан е квартален раст од 0,1%, наспроти падот од 7,4 во претходниот квартал.

⁸⁶ Ануализиран номинален БДП, пресметан како подвижен збир од последните четири квартали.



* Ануализиран номинален БДП, пресметан како подвижен збир од соодветните четири квартали.
Извор: НБРМ и ДЗС.

придонес на денарските депозити (од 97%) во годишниот раст на најширокиот монетарен агрегат, по што следи најликвидниот монетарен агрегат М1 (со 36,8%), при натамошен негативен придонес на девизните депозити. Вкупните депозити (без депозитните пари⁸⁷) во септември на годишна основа се повисоки за 5,2% (8,8% во јуни), при годишен раст на депозитите на домаќинствата од 8,9% и пад на депозитите на претпријатијата од 9,6%, наспроти годишниот раст на двата сектора од 10,4% и 4,7%, во јуни. **Најновите монетарни податоци за периодот октомври-ноември** упатуваат на забавување на монетарниот раст до 5,7% во ноември, во услови на забавен годишен раст на вкупните депозити во банкарскиот сектор, додека растот на монетарниот агрегат М1 забрза на годишна основа.

2.2.2. Кредитна активност

Во третиот квартал на 2012 година, кварталната стапка на раст на вкупните кредити на банките забави и се сведе на 0,6%, од 2,5% во претходниот квартал. Покрај забавувањето на кредитната активност на банките, во овој квартал е забележано и влошување на нивното кредитно портфолио (зголемување на учеството на нефункционалните кредити во бруто-кредитите од 9,7% на 10,6%, на квартална основа). Ваквите движења покажуваат дека сè уште неповолната состојба во домашната економија (и покрај умереното подобрување во третиот квартал) делува и на кредитниот пазар. Банките покажуваат поголема претпазливост при одобрувањето на кредитните барања, давајќи му поголема предност на одржувањето на стабилноста и солвентноста, во однос на профитната позиција. Одреден преносен ефект врз кредитната активност кај некои банки може да има и процесот на „делевериџ“ со кој се соочуваат матичните банки. Промени се забележуваат и кај побарувачката на кредити. Имено, според Анкетата за кредитната активност, во третиот квартал се забележува забавување на растот на побарувачката за кредити кај населението, додека за кредитната побарувачка кај претпријатијата дел од банките укажале и на намалување. Од аспект на **основните извори на финансирање на**

Основни кредитни индикатори

(квартални стапки на промена, во %)

| | 2012 | | |
|--------------------------------|------------|------------|------------|
| | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 |
| Вкупни кредити | 1.8 | 2.5 | 0.6 |
| Денарски кредити | 2.2 | 4.0 | 2.1 |
| Девизни кредити | 1.0 | -1.3 | -3.5 |
| Краткорочни кредити | 0.0 | 3.0 | 2.9 |
| Долгорочни кредити | 2.1 | 2.6 | -1.8 |
| Редовни кредити* | 1.5 | 2.7 | -0.4 |
| Сомнителни и спорни побарувања | 4.5 | 0.3 | 10.2 |
| Кредити на претпријатија | 2.5 | 2.3 | -0.3 |
| Кредити на домаќинства | 0.8 | 2.7 | 1.9 |

* Вкупни кредити намалени за сомнителни и спорни побарувања и пресметана камата.

Извор: НБРМ.

⁸⁷ Со вклучени депозитни пари, годишната стапка на раст на вкупните депозити во септември изнесува 5,7%, наспроти 7,6% во јуни 2012 година.



Банките, кај депозитната база е забележана стагнација на кварталниот раст, умерено зголемување на нето девизната актива на банките и намалување на кредитирањето на државата од страна на банките, во споредба со претходниот квартал.

Корпоративните кредити во третиот квартал забележаа квартален пад од 0,3%, наспроти растот од 2,3% во претходниот период. Според Анкетата за кредитната активност, во третиот квартал се забележува нето-заострување на кредитните услови за кредитирање на претпријатијата, но сепак со позабавен интензитет во споредба со претходниот квартал. Главните фактори коишто влијаат врз ваквото однесување на банките се влошените согледувања за ризикот за тековните, како и за идните движења во економијата. Притоа, забележано е умерено влошување на согледувањата за ризик од страна на банките, што се однесува до движењата на економската активност на земјата, изразено преку зголемениот број банки коишто укажуваат на тоа дека факторите од оваа група придонесуваат за заострување на кредитните услови. Од аспект на конкретните кредитни услови, заострување е забележано само кај барањето за обезбедување, додека останатите услови се непроменети. Од аспект на кредитната побарувачка, банките се главно поделени во своите оценки за движењата на побарувачката за корпоративни кредити, при што 46% од банките укажуваат на непроменета кредитна побарувачка, наспроти 44% коишто укажуваат на делумно зголемена. Исто така, по прекин од речиси една година, за прв пат во овој квартал, определен број банки (10%) укажуваат и на намалена побарувачка за овој тип кредити. Банките и натаму ја издвојуваат потребата на претпријатијата за инвестирање во залихи и обртен капитал, како фактор којшто придонесува за зголемување на кредитната побарувачка. Воедно, потребата од реструктурирање на долгот, како и за инвестиции во основни средства дополнително придонесле за зголемената заинтересираност за кредити од страна на претпријатијата. Сепак, мал дел од банките укажуваат на тоа дека инвестициите во основни средства се фактор којшто придонесува и за намалување на побарувачката. Од рочен аспект, падот на вкупните корпоративни кредити во третиот квартал во целост се должи на намалувањето на долгорочните кредити, за разлика од претходниот квартал кога тие учествуваа со





* Вкупни кредити на претпријатијата намалени за сомнителните и спорни побарувања и пресметаната камата.

Извор: НБРМ.

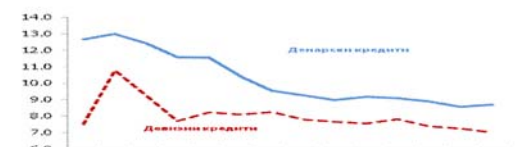
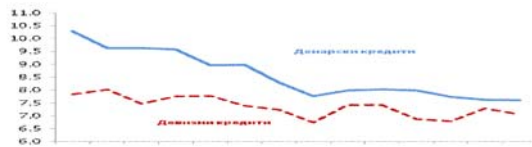
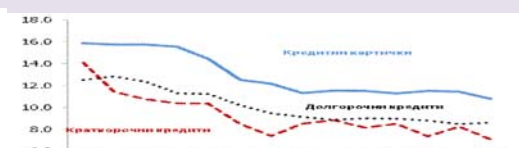
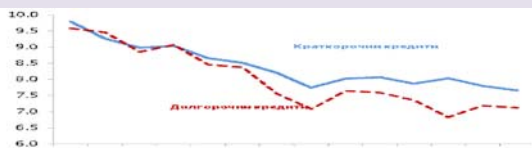
околу 54% во порастот на корпоративните кредити. Кај краткорочните кредити продолжи кварталниот раст, но со забавена динамика во однос на претходниот квартал. Анализата од аспект на валутната структура, покажува дека девизното кредитирање во целост придонесува за кварталниот пад на кредитите на претпријатијата, во услови на забавен квартален раст на денарските кредити. Карактеристично за овој квартал е и значителното зголемување на квартална основа на сомнителните и спорни побарувања од 14,8% (наспроти нивниот пад од 1% во претходниот квартал), што најверојатно ја отсликува влошената ликвидносна позиција на претпријатијата. Од аспект на цената на кредитите, **во третиот квартал каматната стапка на новоодобрените кредити на претпријатијата во просек забележа минимален пад, во споредба со претходниот квартал.**

Промена на условите за кредитирање од страна на банките

Кредити на претпријатија

Кредити на домаќинства

Каматни стапки на новоодобени кредити, во %, на годишно ниво



Промена во условите на кредитирање¹

Вкупни кредити на претпријатија



Стандартни кредити



Екстремноубавни кредити



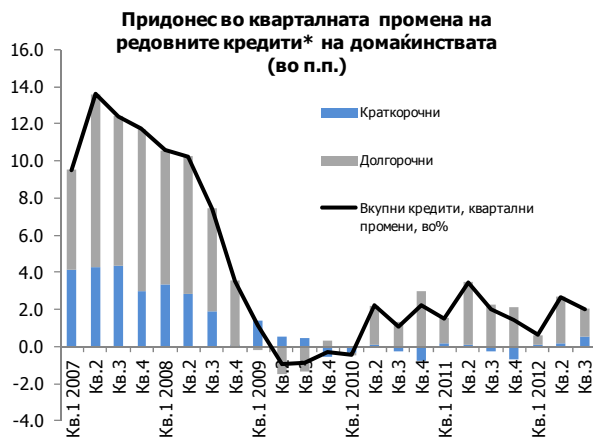
Промена во каматните распони²



¹На графиконите се претставени нето-проценти. Нето-процентот претставува разлика помеѓу збирот на процентите „значително се заострени“ и „делумно се заострени“, и збирот на процентите „делумно се олеснети“ и „значително се олеснети“. (извор: Анкета за кредитна активност на банките).

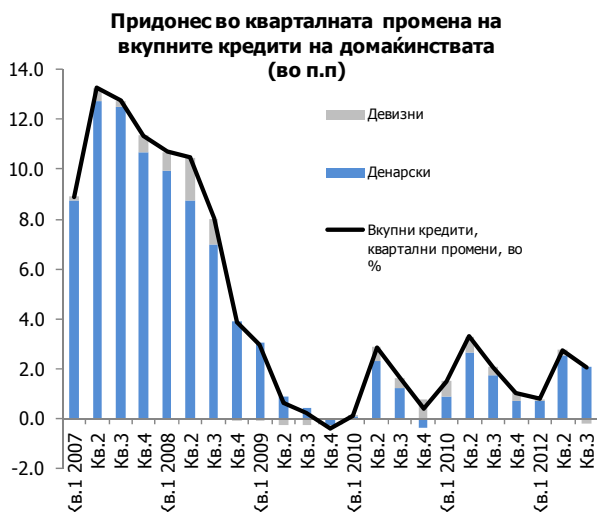
²Нови активности- разлика помеѓу каматни стапки на новоодобени кредити и новопримени депозити; Вкупни активности - разлика помеѓу каматни стапки на вкупни кредити и на вкупни депозити.

Извор: НБРМ.



* Вкупни кредити на домаќинства намалени за сомнителните и спорни побарувања и пресметаната камата.

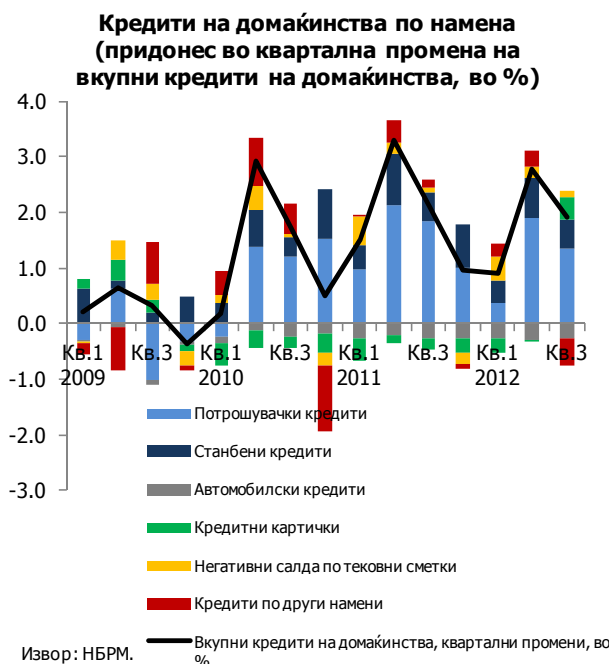
Извор: НБРМ.



Извор: НБРМ.

Забавување на кредитната активност е забележано и кај сегментот „домаќинства“. Кредитниот раст на овој сегмент во третиот квартал на 2012 година изнесува 1,9% (2,7% во претходниот квартал). Според Анкетата за кредитната активност, во третото тримесечје, кредитните услови се главно непроменети. Сепак, подеталниот приказ на кредитните услови покажува дека дел од банките укажале на намалување на каматната стапка на станбените и потрошувачките кредити, со посилен интензитет кај вториот тип кредити. Од аспект на факторите коишто влијаат врз кредитните услови, се забележува поголемо согледување на ризик од страна на банките. Имено, и покрај тоа што и понатаму како и во претходните анкети, неизвршувањето на обезбедувањето е факторот за кој банките посочуваат дека предизвикува заострување на кредитните услови, во третото тримесечје е зголемен бројот на банките коишто укажуваат на тоа дека и останатите фактори од оваа група (очекувањата за вкупната економска активност и кредитната способност на потрошувачите) имаат такво влијание. Од аспект на кредитната побарувачка, речиси сите банки оцениле дека побарувачката за станбени кредити е непроменета во третиот квартал, додека кај потрошувачките кредити, оцените на банките се поделени помеѓу непроменета, односно зголемена побарувачка за овој тип кредити. Во споредба со претходниот квартал, значително е намален бројот на банките коишто оценија дека побарувачката за станбени и потрошувачки кредити е зголемена. Од аспект на факторите коишто делуваат врз побарувачката на кредити на домаќинствата, најголем дел од банките оцениле дека тие условиле непроменета кредитна побарувачка. Сепак, дел од банките укажаа на тоа дека притисоците од конкуренцијата, односно кредитите од останатите банки условиле намалување на побарувачката за станбени и потрошувачки кредити, додека довербата на потрошувачите придонесува за зголемување на побарувачката за овој тип кредити.

Во третото тримесечје дојде до забавување на кварталниот раст на потрошувачките и станбените кредити, додека кај автомобилските кредити и во овој квартал продолжи трендот на нивно намалување на квартална основа. Забавување на кварталните стапки на раст е забележано и кај негативните салда на тековните сметки и спорните побарувања. Од рочен аспект, забавувањето на



растот на кредитите на населението, во целост се должи на забавениот квартален раст на долгорочните кредити, при забрзан раст на краткорочните кредити на квартална основа. Сепак, кредитите на долг рок и понатаму имаат најголем придонес во растот на вкупните кредити на населението (со учество од околу 70%). Анализата на валутната структура покажува дека растот на кредитите на населението во целост се должи на денарските кредити, и покрај тоа што нивниот раст забележа забавување на квартална основа. Од друга страна, кај девизните кредити е забележана негативна стапка на квартален раст, при што вакво движење за последен пат е забележано во четвртиот квартал на 2009 година. Од аспект на цената на кредитите на населението **во текот на третиот квартал, каматните стапки на новоодобрените кредити во просек забележаа минимален пад, во споредба со претходниот квартал.**



Анализирано на годишна основа, растот на вкупните кредити во септември 2012 година изнесува 6,7% (7,5% во јуни). Притоа, учеството на вкупните кредити во БДП⁸⁸ изнесува 47,3%, наспроти 47,2%, во претходниот квартал. Показателот за покриеноста на кредитите со депозити во текот на вториот квартал се одржуваше на стабилно ниво од околу 91%. **Годишниот кредитен раст продолжи да забавува и во периодот октомври-ноември, при што во ноември изнесуваше 5,6%.** Понатамошно забавување на растот е забележано и кај корпоративните кредити и кај кредитите наменети за населението.

* Ануализиран номинален БДП, пресметан како подвижен збир од соодветните четири квартали.
Извор: НБРМ и ДЗС.

⁸⁸ Ануализиран номинален БДП, пресметан како подвижен збир од соодветните четири квартали.

**Прилог 5: Влијанието на монетарната политика врз кредитната политика на банките - анализа на анкетите за кредитната активност на банките**

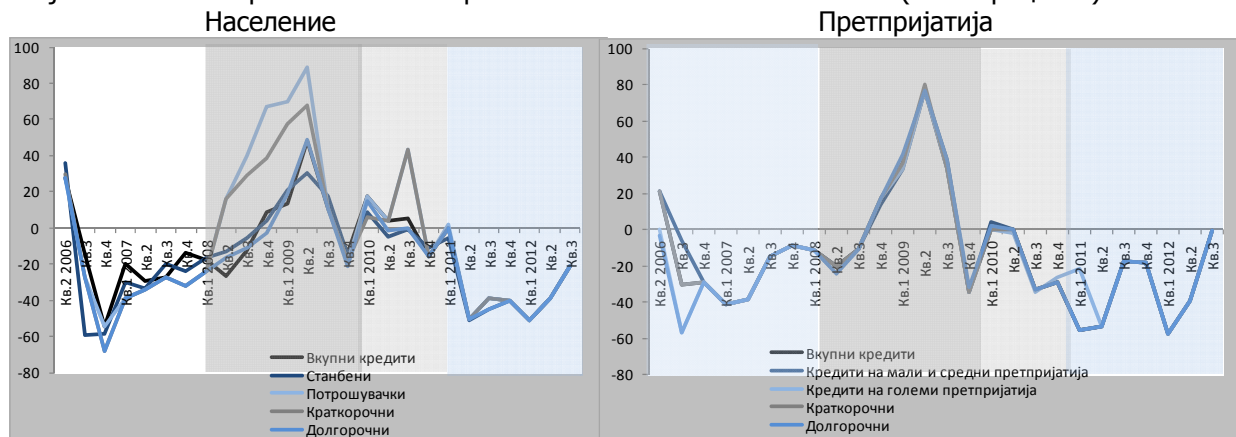
Имајќи го предвид потенцијалот на монетарната политика да влијае на реалниот сектор, од големо значење за централните банки е да имаат прецизно разбирање за брзината и степенот на пренос на монетарните промени, преку банките, до реалниот сектор. Во литературата се издиференцирани неколку канали на монетарна трансмисија, каналот на каматните стапки, каналот на девизниот курс и на цените на недвижниот и финансискиот имот, кредитниот канал, каналот на очекувањата. Воедно, сè поголемо значење добива т.н. „канал преку согледувањето за ризик на банките“ (risk-taking channel), преку кој се обидува да се покаже дали и колку монетарните мерки (пред сè промената на каматната стапка) ги менуваат апетитите за ризик на банките. Интересот за монетарната трансмисија придонесе за развој на широка теоретска литература, но и на голема лепеза на емпириски истражувања коишто на квантитативен начин се обидуваат да пронајдат врска помеѓу теоријата и реалноста. Притоа, треба да се има предвид дека не секогаш може да се направи јасна дистинкција помеѓу влијанието на монетарната политика и влијанието на други фактори, коишто не се поврзани со монетарната политика, а влијаат и врз понудата и врз побарувачката на кредитниот и депозитниот пазар. На пример, степенот на пренос во голема мера зависи од еластичноста на понудата и побарувачката, којашто во услови на несовершена конкуренција и асиметрични информации, е директно зависна од фактори како што се конкуренцијата во банкарскиот и небанкарскиот сектор, големината на одделните банки, долгорочниот однос на банките со своите клиенти. На страната на побарувачката, степенот на пренос во голема мера е условен од специфичните фактори поврзани со одделните економски субјекти (како што се изворите на финансирање на поодделните претпријатија, варијациите во расположливиот доход на населението и сл.) коишто директно се одразуваат на чувствителноста на приватниот сектор на промена на депозитните и кредитните услови. Секако, големо влијание имаат и макроекономските услови во овој контекст, но и регулаторните правила и стандарди коишто се однесуваат на банките. Оттука, како битно дополнување на алатките за оцена на монетарните ефекти се и квалитативните оценки на самите банки, т.е. нивните согледувања.

Еден од изворите за добивање квалитативни информации коишто ги покажуваат согледувањата на банките е Анкетата за кредитната активност. Ваков вид анкета, НБРМ спроведува редовно на квартална основа. Главна карактеристика на анкетите е тоа што прашањата се однесуваат и на понудата и на побарувачката за кредити, а притоа се издвојува и ефектот на монетарната политика, онака како што банките го согледале. Фокусот на оваа анализа е токму согледувањето на банките за монетарната политика во одделни временски периоди и при различни монетарни промени. Притоа, треба да се има предвид дека Анкетата го мери ефектот од промената во монетарните услови само врз каматната политика на банките, како еден од многуте кредитни услови со кои управуваат банките. За да се идентификува јачината на преносот од различните монетарни мерки врз каматната политика на банките, периодот што се анализира е поделен во **четири потпериоди** од вториот квартал на 2006 година до последниот квартал на 2007 година, 2008 -2009 година, 2010 година и од првиот квартал на 2011 година до третиот квартал на 2012 година.



Графикон 1

Влијание на монетарната политика врз каматната политика на банките (нето-процент*)

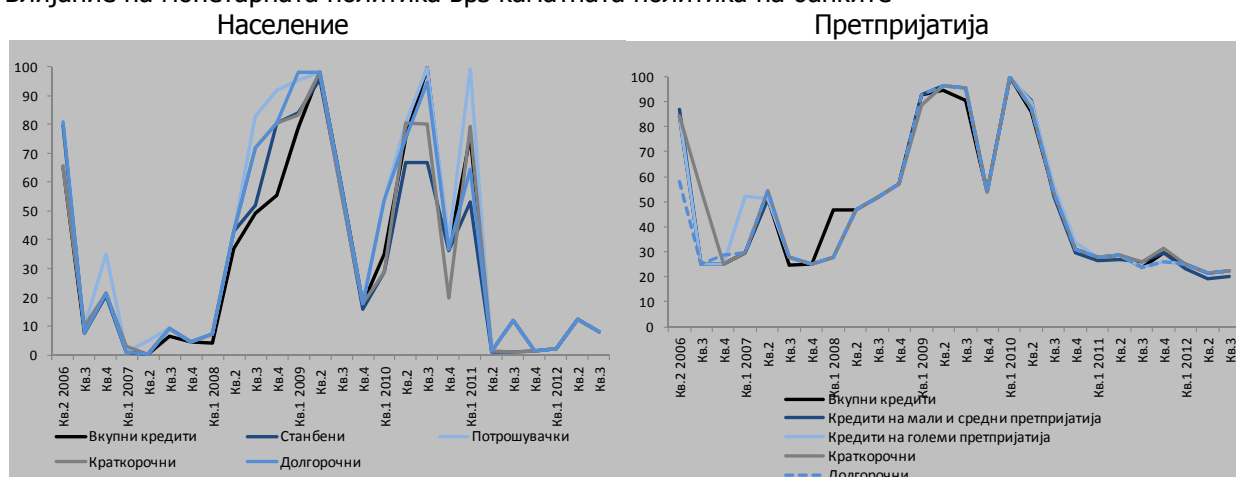


* Нето-процентот претставува разлика помеѓу процентите „значително влијаеја“ и „не влијаеја“.

Извор: Анкети за кредитната активност на банките.

Графикон 2

Влијание на монетарната политика врз каматната политика на банките*



* Графиконот го покажува збирот на процентот на банките коишто се изјасниле за значително и делумно влијание на монетарната политика врз каматната политика на банките

Извор: Анкети за кредитната активност на банките.

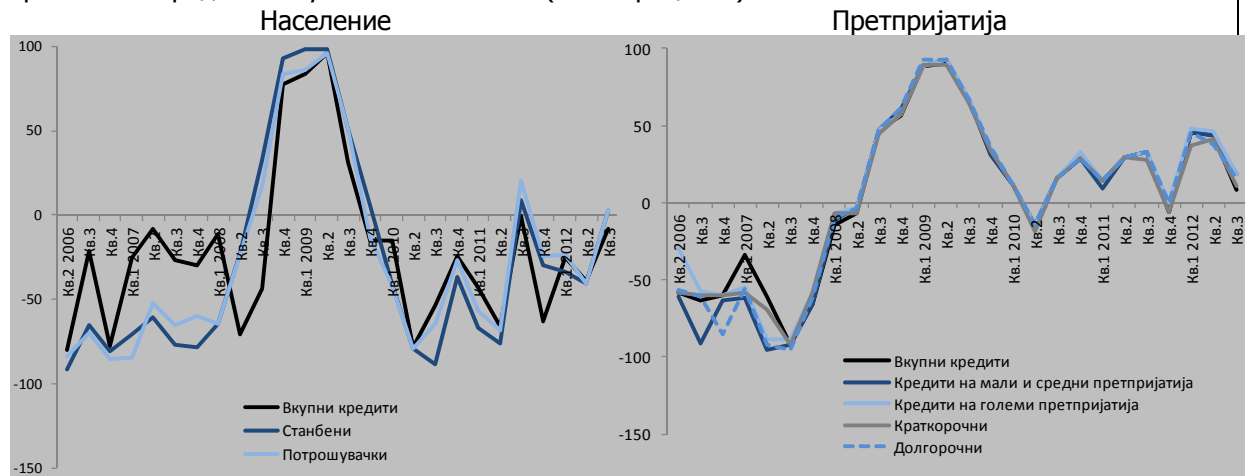
Во првиот анализиран период, банките главно не укажале на познателен ефект на монетарната политика врз нивните кредитни одлуки. Ова произлегува од фактот што во овој период НБРМ не направи поголеми монетарни промени, па оттука и очекувано е банките да укажат на отсуство на влијание на монетарната политика⁸⁹. Исклучок е почетната точка (вториот квартал на 2006 година) каде што голем дел од банките (над 80%, графикон 2) укажале на значително или делумно влијание на монетарната политика. Ваквата реакција најверојатно го покажува кумулираниот ефект од промените во периодот пред воведувањето на Анкетата, пред сè промените во поставеноста на монетарните инструменти во текот на 2005 година и првиот квартал на 2006 година. Така на пример, дел од промените во текот на 2005 година се однесуваа на зголемување на стапката на задолжителна резерва од 7,5% на 10% и укинување на можноста готовината во благајна да се користи за исполнување на

⁸⁹ Во анкетниот прашалник, банките даваат одговор на прашањето: „Какво влијание имаа промените во монетарната политика врз Вашата каматна политика (камата на новоодобрени кредити) во последните три месеци?“

задолжителната резерва, како и промена на тендерот, фреквенцијата на издавање и рочноста на благајничките записи⁹⁰. Исто така, на почетокот на 2006 година, НБРМ ја смени фреквенцијата на аукции на благајнички записи (од двапати на еднаш неделно) и во соработка со Министерството за финансии, започна со издавање државни записи за монетарни цели. Од друга страна, ако се анализираат условите за одобрување кредити (графикон 3), согледувањата на банките во текот на целиот период се во насока на нето-олеснување и кај населението и кај претпријатијата, што соодветствува и со поголемата кредитна активност (графикон 5). Оттука, може да се заклучи дека **кредитната политика на банките во овој период била водена главно од подобрувањето на фундаментите на реалната економија**, на што укажуваат не само фактички остварените економски податоци (големи капитални приливи, раст на депозитите во банките), туку и согледувањата на банките за факторите на понудата дадени во анкетите во тој период (графикон 4). Воедно, во овој период, домашната и светската економија се наоѓаа во фаза на експанзија, во којашто постојаниот раст на цените на средствата и очекувањата за натамошен раст во иднина вообичаено придонесуваат економските агенти да бидат побогати и следствено, споспособни да трошат и да инвестираат (т.н. wealth effect). Во вакви услови и достапноста до кредитниот пазар е поголема, а банките се подготвени да кредитираат повеќе при позитивни очекувања за иднината.

Графикон 3

Промена на кредитните услови на банките (нето-процент*)



* Нето-процентот претставува разлика помеѓу збирот на процентите „значително се заострени“ и „делумно се заострени“ и збирот на процентите „делумно се олеснети“ и „значително се олеснети“.

Извор: Анкети за кредитната активност на банките.

Вториот анализиран период е период кога НБРМ направи поголеми промени во поставеноста на монетарната политика (во насока на затегнување) коишто директно се одразија на кредитните одлуки на банките. Имено, паралелно со растот на домашната економија, инвестициите и особено потрошувачката, се појави ризик од прегревање на економијата, со оглед на тоа што кредитите на населението растеа со високи двоцифрени стапки на раст, при висока побарувачка за кредити и олеснети кредитни стандарди. Во вакви услови, НБРМ вршеше последователно зголемување на каматната стапка на благајничките записи во рамки на периодот (со исклучок на последниот квартал на 2009 година), а истовремено донесе и неколку промени од претпазлив карактер. Така, во првиот квартал на 2008 година се донесоа Измени во Одлуката за адекватност на капиталот, со која се зголеми пондерот на ризичност за пречекорувањата на салдата на тековните сметки и кредитите по кредитни картички, а во вториот квартал се донесе Одлуката за задолжителен депозит кај НБРМ со која се наложи пласирање на задолжителен депозит од страна на банките кај НБРМ, доколку кредитниот раст на населението надмине определено ниво. Ваквите монетарни промени директно се одразија врз банките коишто во анкетите во тој период пријавија значително

⁹⁰ За овие и останатите промени подетално види во Годишниот извештај на Народната банка на Република Македонија за 2005 година, www.nbrm.mk.



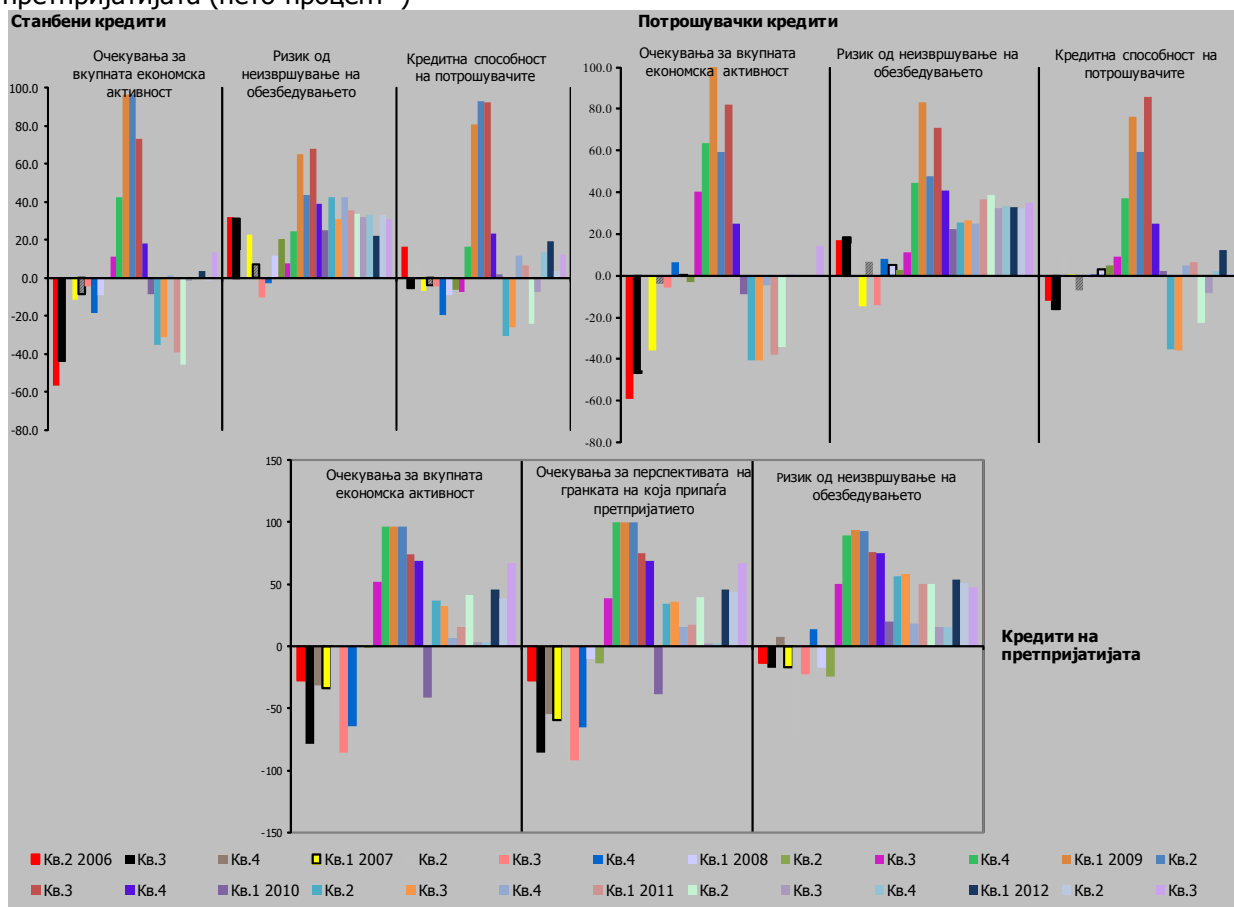
влијание на монетарната политика, особено кај сегментот „население“. Во текот на четвртиот квартал на 2008 година, НБРМ донесе дополнителни мерки (со важност од 1.1.2009 година) коишто повторно се пренесоа на кредитниот пазар, меѓу кои и Одлуката за управување со ликвидносниот ризик со која се воведо обврска за банките да одржуваат одредено минимално ниво на ликвидни средства за покривање на обврските коишто достасуваат во наредните 30 и 180 дена, одделно во денари и во девизи. Меѓу останатите мерки донесени во овој период се: Одлуката за девизниот депозит кај НБРМ, со која на банките им се овозможи депонирање на девизните средства кај НБРМ, со што би го избегнале кредитниот ризик од пласирање на девизните средства во странство; Одлуката за управување со ризикот од промена на каматните стапки во портфолиото на банкарските активности, со која се пропишаа минималните потребни елементи за управување со ризикот од промена на каматните стапки во портфолиото на банкарските активности, како и начинот на мерење на изложеноста на банките кон овој ризик; Измените и дополнувањата на Одлуката за лимитите на изложеност, со кои се предвидува изложеноста на домашните банки кон странските првокласни банки да се вклучува во пресметката на лимитите на изложеност во полн износ, наместо 20% од износот, како што предвидуваше дотогашната практика и сл.⁹¹ Фактичките податоци од монетарниот сектор укажуваат дека, во овој период, каматните стапки на новоодобрените кредити почнаа да растат, а истовремено, износот на новоодобрените кредити се намалуваше. Интересно е да се спомене дека банките почнаа да пријавуваат заострување на кредитните услови на *претпријатијата* уште во третиот квартал на 2008 година (и покрај тоа што одлуките донесени во овој период првенствено имаа ефект врз сегментот „население“), што се потврди и со остварениот раст на каматните стапки и намалувањето на износот на новоодобрените корпоративни кредити во овој период. Сепак, ваквото однесување, во голем дел е реакција на засилувањето на глобалната финансиска криза. Всушност, при анализата на монетарните податоци коишто се однесуваат на последните месеци од 2008 година и на 2009 година, треба да се има предвид фактот што во овој период, макроекономскиот амбиент и зголемениот ризик во економијата беа фактори со најголемо влијание врз кредитната политика на банките.

Од аспект на јачината на влијанието на монетарната политика врз двата сегмента во рамки на целиот потпериод, најголем ефект има во првата половина на 2009 година, кога НБРМ изврши поголемо зголемување на каматната стапка од 7% на 9%, а притоа почнаа да важат и одлуките донесени на крајот на 2008 година. Освен тоа, во овој период, НБРМ направи измени во начинот на пресметката и издвојувањето на задолжителната резерва. Со измените се изврши зголемување на стапката на издвојување задолжителна резерва за обврските на банките со девизна компонента, којашто стапи во сила во јули 2009 година (зголемување на стапката на обврските во странска валута од 10% на 11,5% и на стапката на обврските во домашна валута со валутна клаузула од 10% на 20%), односно август 2009 година (зголемување на стапката на обврските во странска валута од 11,5% на 13%). Притоа, дел од износот добиен со примена на стапката на задолжителна резерва за обврските во странска валута се исполнува во денари. Воедно, со Одлуката им се даде можност на банките целосно да ги користат средствата од задолжителната резерва издвоени во денари за своите дневни ликвидносни потреби. Дополнително се донесе и Одлуката за изменување и дополнување на Одлуката за управување со ликвидносниот ризик, со која им се даде можност на банките да ги вклучат своите пласмани во инструментите на Народната банка, со исклучок на задолжителната резерва во евра, без оглед на тоа дали се пласмани во денари или во странска валута, во пресметките на стапките за утврдување на потребното минимално ниво на денарска или девизна ликвидност. Во вакви услови, забележан е и најсилен раст на каматната стапка на новоодобрените кредити, и кај населението и кај претпријатијата.

⁹¹ За овие мерки подетално види во Годишниот извештај на Народната банка на Република Македонија за 2008 година, www.nbrm.mk.



Графикон 4
Фактори што предизвикуваат промена на условите за кредитирање на населението и претпријатијата (нето-процент*)



* Нето-процентот претставува разлика помеѓу збирот на процентите „значително придонесуваат за заострени услови за кредитирање“ и „делумно придонесуваат за заострени услови за кредитирање“ и збирот на „делумно придонесуваат за олеснување на условите за кредитирање“ и „значително придонесуваат за олеснување на условите за кредитирање“.

Извор: Анкети за кредитната активност на банките.

Третиот потпериод го карактеризираат промени на монетарната политика во насока на нејзино олабавување, коишто исто така имаа ефект врз банките, согласно со резултатите од анкетите. Со продлабочувањето на светската криза, падот на економската активност и влошените изгледи за иднината на домашната економија, од крајот на 2009 година НБРМ започна со намалување на основната каматна стапка на благајничките записи коешто го вршеше последователно во текот на целата 2010 година (со збирен ефект од 5 процентни поени). Првото намалување на каматната стапка немаше позначителен ефект врз банките, со оглед на тоа што се случи на крајот на годината, а притоа падот беше многу мал. Најсилен ефект се забележува во вториот и третиот квартал на 2010 година. Особено значаен е ефектот на сегментот „население“ во третиот квартал, кога монетарните промени, заедно со измените во Законот за облигациони односи⁹², доведоа до поголем пад на каматните стапки, особено на

⁹² Со Законот за изменување и дополнување на Законот за облигациони односи, применуван од 1 февруари 2010 година, се изврши промена во начинот на утврдување на казнената каматна стапка, а воедно е утврдена обврска договорните каматни стапки на банкарските кредити да не ја надминуваат казнената каматна стапка. Стапката на казнената камата се определува за секое полугодие, и тоа во висина на каматната стапка на благајничките записи што важела на последниот ден од полугодие што му претходело на тековното полугодие, зголемена за десет



потрошувачките кредити. Сепак, ако се анализираат одговорите на банките во поглед на кредитните услови, се забележува дека наспроти олабавувањето на условите за населението, на нето-основа, условите за корпоративните кредити почнаа да покажуваат знаци на заострување. Со оглед на укажувањето на банките дека монетарната политика имала ефект и на двата сегмента во овој период, една причина за ваквите движења веројатно лежи во потребата на банките да го неутрализираат големото приспособување на кредитните услови кај населението со релативно постабилни (или заострени) услови кај претпријатијата. Меѓутоа, треба да се има предвид дека пролонгирањето на светската криза и натамошното високо ниво на неизвесност и слаби остварувања на реалниот сектор придонесоа за поочигледно зголемување на учеството на нефункционалните кредити во вкупните кредити и оттука, за покonzервативен однос на банките во однос на кредитната изложеност кон приватниот сектор.

Во рамки на четвртиот потпериод, во третиот квартал на 2011 година, НБРМ изврши промени во доменот на управувањето со ликвидноста од страна на банките коишто претставуваа извесно олабавување на монетарните услови. Исто така, во април 2012 година, НБРМ направи промени во оперативната рамка за спроведување на монетарната политика. Со измените во управувањето со ликвидноста на банките се укина потребата за издвојување ликвидност, посебно во денари и посебно во девизи, со што се изврши извесно олабавување на условите за исполнување на пропишаното минимално ниво на ликвидност на банките. Со промените во Одлуката, на банките им се овозможи интегрирано следење на ликвидноста, независно од валутата, преку одржување единствена стапка на ликвидност, наместо дотогашното следење на стапките на ликвидност одделно за позициите во денари и во девизи. Целта на оваа измена беше да се овозможи полесно управување со ликвидноста од страна на банките, а истовремено и да даде позитивен импулс за поголема кредитна поддршка на домашната економија. Измените од април 2012 година вклучуваа намалување на фреквентноста на аукциите на благајнички записи на еднаш во рамки на периодот на задолжителна резерва и премин од тендер со неограничен износ кон тендер со ограничен износ и утврдена максимална каматна стапка. Освен тоа, НБРМ воведо и редовни неделни репо-операции за обезбедување ликвидност во банкарскиот сектор, расположливи депозити (преку ноќ седум дена) и ја намали каматната стапка на расположливиот кредит преку ноќ. На почетокот на мај беше намалена и основната каматна стапка на НБРМ за 0,25 п.п. Но, оваа промена беше доста умерена, а монетарните промени во овој период беа главно канализирани преку друг вид мерки. Ваквите промени, согласно со одговорите од анкетите за овој период, имаа ефект врз каматната политика на банките, но сепак промените во нето-процентите упатуваат на тоа дека интензитетот на ефектот бил умерен (графикон 2). Во овој контекст, треба да се имаат предвид и останатите специфични фактори надвор од доменот на монетарната политика, како што е процесот на „делевериц“ и покonzервативните деловни стратегии на европските банки и преносниот ефект кај еден дел од домашните поврзани банки и сè уште високите согледувања за ризици во реалниот сектор, коишто во еден дел го ограничуваат потенцијалниот ефект од направените монетарни промени.

За одбележување е и првиот квартал на 2011 година, кога сите банки укажаа на делумно влијание на монетарната политика на сегментот „население“. Во овој квартал, НБРМ воведо нов инструмент - запис за шестмесечен депозит, којшто беше од претпазлив карактер и беше насочен кон поддршка на финансиската стабилност во земјата. Сепак, со оглед на тоа што банките укажаа дека монетарната политика влијаела конкретно врз потрошувачките кредити на населението, за коишто новиот инструмент не би можел директно да влијае, банките

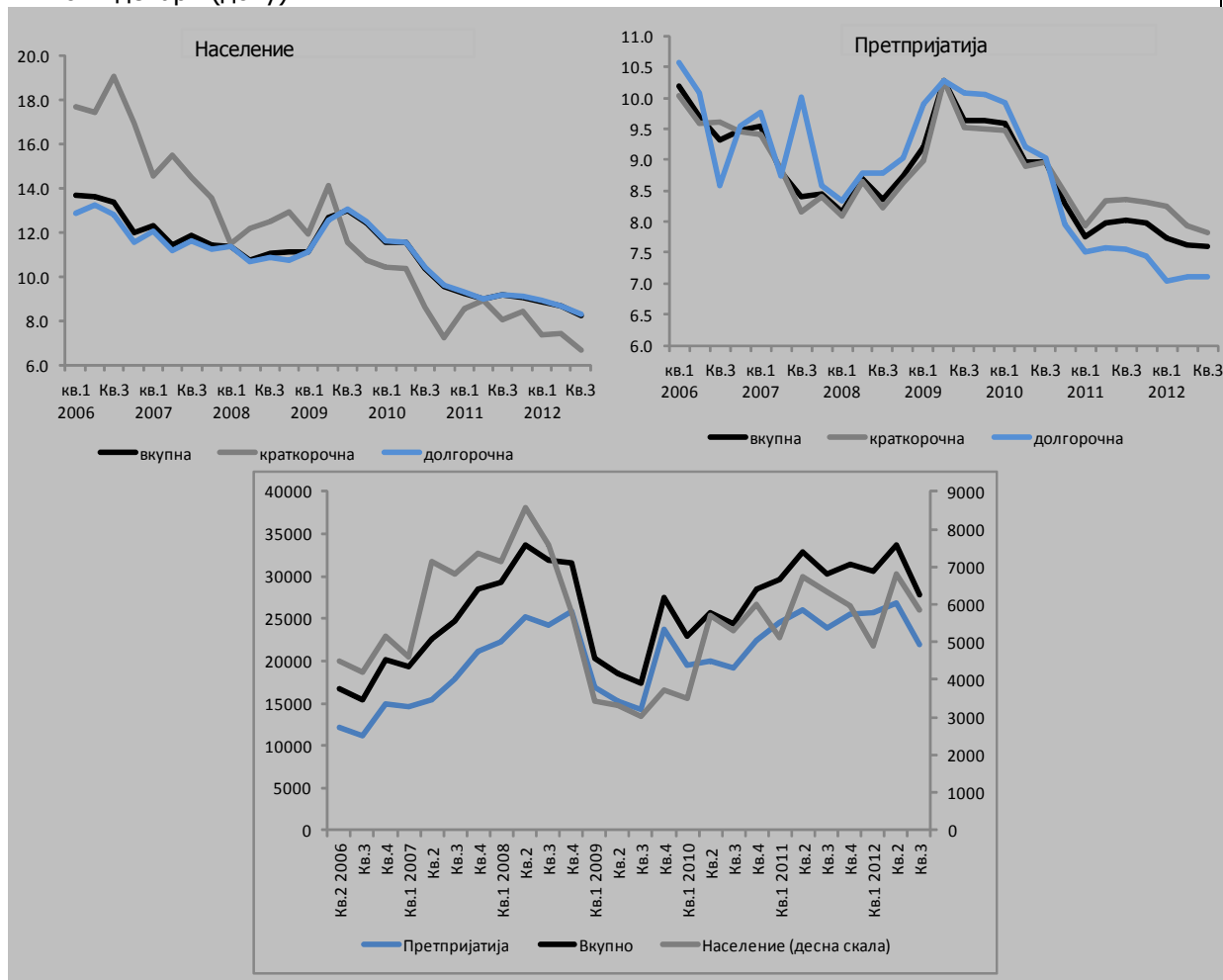
процентни поени во трговските договори и договорите меѓу трговци и лица на јавното право, односно зголемена за осум процентни поени во договорите во кои барем едното лице не е трговец (претходно оваа каматна стапка се утврдуваше според есконтната каматна стапка на НБРМ). НБРМ е должна на секој втори јануари и на секој први јули да ја објави референтната стапка на својата интернет-страница и таа се применува за тековните шест месеци (до крајот на полугодieto).



најверојатно го содржат ефектот од приспособувањето на каматните стапки на овие кредити заради усогласување со Законот за облигациони односи⁹³.

Графикон 5

Каматна стапка на новоодобрени кредити, во % (горе) и износ на новоодобрени кредити, во милиони денари (долу)



Извор: НБРМ.

Од направената анализа на анкетите за кредитната активност се гледа дека ефектот на монетарната политика, мерен преку промените во согледувањата на банките, е многу понагласен во услови на поголеми промени на основната каматна стапка на НБРМ и при поголеми макропрudentни мерки, додека во услови кога НБРМ прави поумерени промени, согледувањата на банките не покажуваат поголемо приспособување. Ова на некој начин е и очекувано, имајќи предвид дека поголем дел од периодот на којшто се однесува анализата е период на изразени макроекономски шокови коишто предизвикаа драстични промени во амбиентот за работење на банките. Оттука, очекувано би било дека главен двигател на кредитните одлуки на банките би биле промените во нивните согледувања и очекувања за ризикот, како и во нивната подготвеност за прифаќање ризици. Во вакви услови, не е изненадување тоа што само посилни и подиректни промени во монетарните услови имаат поголем ефект врз однесувањето на банките. Сепак, овие констатации треба внимателно да се толкуваат. Имено, анализата претставува

⁹³ Во втората половина на 2010 година, НБРМ продолжи со намалување на каматната стапка на благajнички записи, коешто влезе во пресметката на казнената камата, согласно со Законот за облигациони односи, на 1 февруари 2011 година.

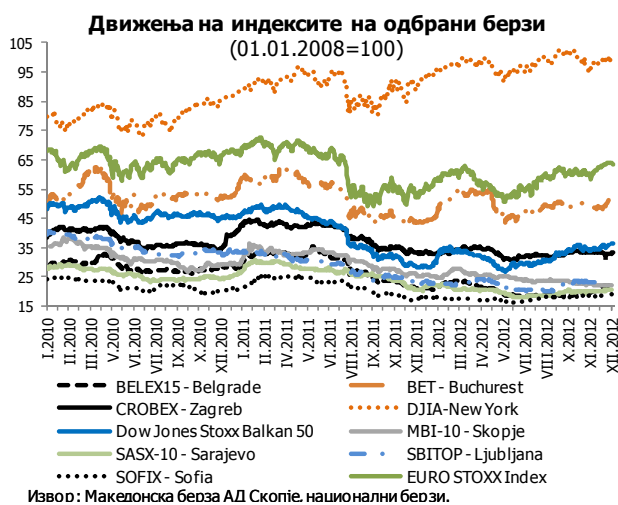


неконвенционален начин на оценка на монетарната трансмисија којашто не вклучува емпириско истражување и заклучоците се засноваат врз анкетен прашалник кај кој постои можност за субјективизам и различно толкување на поставените прашања од страна на банките. Притоа, анализата се однесува на оценка на ефектот од монетарните промени само врз каматната политика на банките, а не и на останатите кредитни услови. Оттука произлегува и улогата на оваа анализа како дополнување на постоечките алатки за оцена на монетарната трансмисија, којашто треба да се толкува заедно со квантитативните модели на трансмисија.



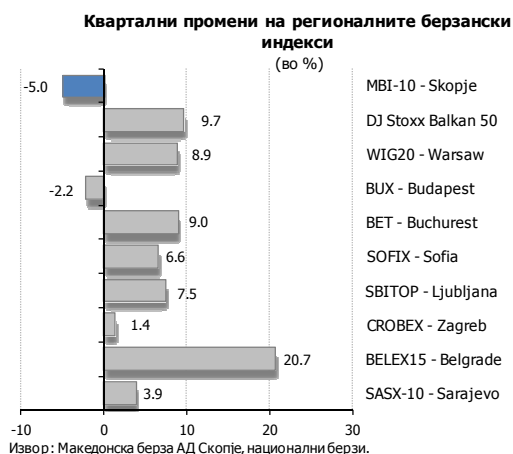
III. Берзански индекси и цени на недвижности

При сè уште слаба економска активност и присутна неизвесност, склоноста за инвестирање на економските субјекти на домашните финансиски пазари остана ниска. Во вакви услови, на македонскиот пазар на капитал и во текот на последниот квартал на 2012 година не беа забележани знаци на раздвигување на активноста, при што македонскиот берзански индекс МБИ-10 продолжи да се движи во надолна насока. За разлика од индексот на домашниот пазар на капитал, регионалните берзански индекси главно забележаа раст во последното тримесечје на годината. Ваквите остварувања на регионалните индекси се поврзуваат пред сè со позитивните сигнали од индустриската активност на Кина и САД и стабилизирањето на нивните економии. Негативниот тренд на цените продолжи и на домашниот пазар на недвижности, но сепак со забавена динамика во споредба со претходниот период. Овие движења на пазарот на недвижности можат да се објаснат со постојната висока понуда на недвижности.



Македонскиот берзански индекс (МБИ-10) продолжи да се намалува и во текот на последниот квартал од 2012 година. Следствено, на крајот на декември 2012 година, МБИ-10 е за 5% под нивото забележано на крајот на претходното тримесечје. Карактеристично за МБИ-10 е тоа што на почетокот на четвртото тримесечје на годината индексот бележеше подинамично намалување, додека на крајот на тримесечјето беше забележана поголема променливост, иако во просек во овој период индексот стагнираше. Притоа, во овој период МБИ-10 индексот ја достигна најниската вредност, сведувајќи се на 1704,8 индексни поени на 18 декември. Од друга страна, индексот на јавно поседувани друштва (МБИД) следи нагорна патека на движење во текот на четвртото тримесечје. На крајот на декември, овој индекс се зголеми за 2,8% во однос на крајот на септември 2012 година. Индексот на обврзници (ОМБ) речиси стагнираше на квартална основа, односно неговата вредност бележи минимален пад од 0,1%, во однос на нивото од 28.9.2012 година.

За разлика од домашниот пазар на капитал, вредностите на регионалните берзански индекси во текот на четвртото тримесечје на 2012 година имаа позитивни трендови. На почетокот на првиот месец на тримесечјето, вредноста на индексите главно бележеше раст, поради подобрите остварувања на американските берзи и подобрите податоци за вработеноста во САД. Кон крајот на месецот следеше намалување на индексите, како реакција на послабите глобални макроекономски остварувања, должничката криза во евро-зоната и немирите



на Блискиот Исток. На средината на тримесечјето, регионалните берзански индекси имаа различни насоки на движење. Имено, дел од овие индекси беа под влијание на ризиците што доаѓаат од евро-зоната и фискалните проблеми на САД, а кај дел од нив поголем ефект имаа позитивните сигнали од индустриската активност на Кина и САД и стабилизирањето на овие економии. Потоа, во последниот месец на тримесечјето, индексите главно бележеа раст, како резултат на повисокиот оптимизам на пазарите за надминување на „фискалната бездна“ на САД. Во четвртото тримесечје најсилен нагорен тренд забележа белградскиот берзански индекс, додека послаб позитивен тренд имаа останатите индекси. Исклучок од ова движење е загребскиот индекс, којшто во овој период забележа намалување.



Извор: пресметки од страна на вработени во НБРМ врз основа на податоци од огласи за недвижности од дневните весници.

Негативниот тренд на цените на недвижностите продолжи и во последното тримесечје, но со забавена динамика.

Така, индексот на цените на становите⁹⁴ бележи пад од 0,5% на квартална основа, што претставува трето последователно намалување (во првото и второто тримесечје, кварталниот пад изнесуваше 1,3% и 1,8%, соодветно), а постојан пад бележи и на годишна основа (од -1,5% во второто на -3,5% во четвртото тримесечје). Продолжувањето на трендот на намалување на цената на становите може да се објасни со тенденцијата на раст на извршените градежни работи, односно на изградените станбени згради во изминатиот неколкугодишен период. Од друга страна, во третото тримесечје изградбата на станбените згради бележи пад на квартална и годишна основа. Надолните ценовни поместувања на пазарот на недвижности може да се поврзат и со тековните приспособувања на пазарот на недвижностите, односно со нагорниот тренд кај бројот на станови за чијашто изградба е добиено одобрение⁹⁵ (во октомври бројот на издадените одобренија за градење станови е зголемен за 13,0% во однос на септември). Од

⁹⁴ Хедонички индекс на цените на становите, изготвен од страна на НБРМ врз база на огласите за продажба во главниот град, а објавени 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.

⁹⁵ Поврзаноста е во фактот што на продажба се нудат и делумно завршени станови, како и станови коишто сè уште се во фаза на нацрт, при што нивната цена е директна конкуренција на становите коишто го сочинуваат постариот станбен фонд. Податокот се однесува на одобренијата за изградба на станови во скопскиот регион.



страна на побарувачката, има сигнали за нејзина забавена динамика. Имено, анализирано на квартална основа, кредитирањето на станбени кредити во второто тримесечје забележа забрзан раст, којшто забави во третото тримесечје и продолжи да расте со иста стапка во последното тримесечје⁹⁶ од годината.

⁹⁶ Се однесува на ноември во споредба со септември 2012 година.



IV. Макроекономски проекции и ризици

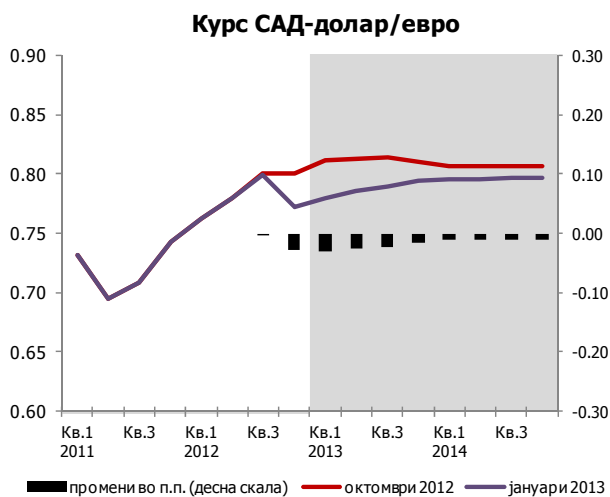
*Во периодот помеѓу двете проекции дојде до влошување на економските изгледи на евро-зоната. Од друга страна, податоците за активноста во домашната економија во третиот квартал се во согласност со проекцијата, при што новите оценки и понатаму покажуваат стагнација на економијата за 2012 година, додека за 2013 и 2014 година се направени умерени надолни корекции на растот во споредба со октомвриските проекции (2,2% во 2013 наспроти 2,6% и 3% во 2014 наспроти 3,4%). Во согласност со овие промени и со остварувањата на крајот на 2012 година, направена е и умерена надолна ревизија на кредитниот раст за 2013 и 2014 година. Сепак, главните фактори со кои се објаснува економскиот раст се исти како и во претходната проекција, односно растот во периодот на проекција во најголем дел се објаснува со високата извозна активност и инвестициите. Во 2014 година се очекува забрзување на растот и на личната потрошувачка, што ќе има дополнителен позитивен придонес кон растот на БДП. **Проекцијата за движењата во надворешниот сектор не претрпе позначителни промени.** Дефицитот во тековната сметка е проектиран на 3,8% од БДП во 2013 година и на 5,4% од БДП во 2014 година. Влошувањето на дефицитот во тековната сметка, како и во претходната проекција, е резултат на оцената за повисок увоз во 2014 година, којшто во значителен дел се должи на најавените инвестициски текови, што во идниот период би требало да креира нови девизни приливи врз основа на извоз и да доведе до подобрување на салдото. Воедно, повисоките капитални приливи во 2014 година, пред сè во форма на странски директни инвестиции, како и задолжување на државата, ќе бидат доволни за финансирање на повисокиот дефицит и за дополнителен раст на девизните резерви. Девизните резерви во целиот период на проекција се задржуваат на адекватното ниво. **Во поглед на проекцијата за инфлацијата, најновите расположливи податоци упатуваат на побрзо стабилизирање на домашните цени во однос на претходните очекувања.** Пониската појдовна инфлација, како и очекувањата за понизок раст на увозните цени условија надолна ревизија на стапката на инфлација во 2013 и 2014 година. Соодветно, очекуваната стапка на инфлација е ревидирана на 3,2% во 2013 година (наспроти очекуваниот раст на цените од 3,5% во претходните проекции) и на 2,3% во 2014 година (наспроти очекуваниот раст на цените од 2,6% во претходните проекции).*

4.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување

Кон крајот на 2012 година, глобалната економска активност забележа умерено подобрување, при зајакната економска активност во брзорастечките земји и неповолни остварувања кај напредните економии. Сепак, динамиката на идниот глобален раст и понатаму е неизвесна, во услови на ризици поврзани со должничката криза во евро-зоната и со преговорите околу ограничувањето на расходната страна на буџетот и околу плафонот на јавниот долг во САД. Следствено, претпоставките за надворешното економско окружување во



сегашната проекција ги опфаќаат очекувањата за крeвко глобално заздравување и понатамошни негативни ефекти од фискалната консолидација и ниската пазарна доверба врз европската економија во 2013 година, и оценките за позасилен глобален раст во 2014 година.



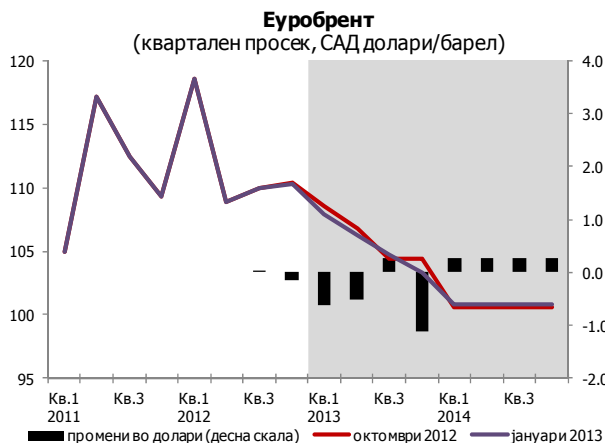
Тековните оценки упатуваат на подлабок пад на странската ефективна побарувачка во 2012 година, за кој се очекува дека ќе изнесува -1,7%, наместо -1,4% во октомвриската проекција. Ваквата понегативна оценка е резултат на понеповолните годишни промени на БДП во Германија, Грција и Србија во втората половина од годината, но и на извршените надолни ревизии на растот во последните две земји во првата половина од годината. Повторни надолни корекции на проекциите за странската побарувачка се извршени и за 2013 и 2014 година. Така, во 2013 година се очекува за 0,5% пониска побарувачка од нашите трговски партнери, наместо оценката за пад од 0,1% во октомври. Слично на октомвриската проекција, постепено зајакнување на странската побарувачка се очекува во 2014 година, за кога се предвидува раст од 1%, којшто поради понискиот придонес од германската и грчката економија ќе биде побавен од претходната оценка за раст од 1,4%.

Во четвртиот квартал, годишната странска ефективна инфлација изнесува 1,9%, што претставува значително отстапување од 1,5 п.п. во споредба со октомвриската проекција за ценовен раст од 0,4%⁹⁷. Како резултат на ова повисоко остварување, странската инфлација во 2012 година изнесува 1,4%, наместо 0,9% колку што се оценуваше во октомври. Во однос на проекциите за тековната година, извршена е нагорна ревизија на стапката на странската инфлација, при што сега се очекува дека таа ќе изнесува 3,5% (2,9% во октомвриската проекција), што речиси целосно произлегува од направените нагорни корекции на оценките за увозните цени од Србија. Во 2014 година се очекува значително забавување на странската ефективна инфлација, којашто ќе се спушти на 2%, што е малку пониска оценка во споредба со претходната проекција од 2,3%.

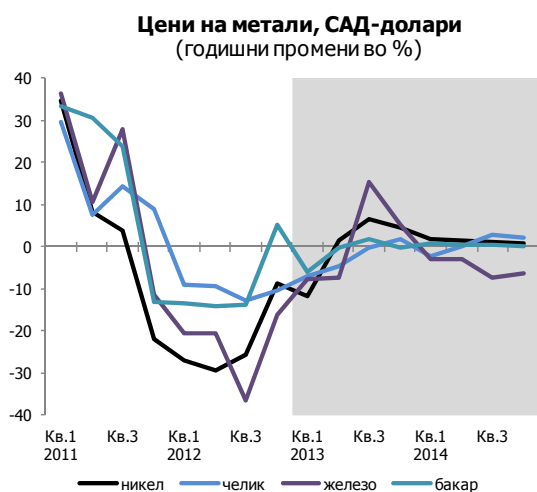
⁹⁷ Ваквото остварување произлезе од нагорните отстапувања кај инфлацијата во Грција и Србија, како земји со значителен пондер во пресметката.



Во 2012 година **вредноста на САД-доларот** во однос на еврото забележа помало зголемување во споредба со очекувањата во октомвриската проекција. Тековната проекција вклучува пониска апрецијација на САД-доларот во 2013 година (од 1,2% наспроти 3% во претходната проекција) и негова апрецијација од 1,1% во 2014 година, наместо претходните очекувања за негова непроменетост.



Во последниот квартал од 2012 година, светската цена на нафтата порасна за 0,8% на годишна основа⁹⁸, што во однос на проекцијата од октомври (1%) не претставува голема разлика. Оттука, во 2012 година беше остварен просечен годишен раст на цената на нафтата од 0,9%, колку што се оценуваше и во претходната проекција. Исто така, тековната проекција не вклучува значителни ревизии во однос на цената на нафтата и нејзиното движење ниту за 2013 и 2014 година. Така, нема промени во очекувањата за постепено намалување на цената на нафтата во следниот период, којашто би се спуштила од 111,9 САД-долари за барел во 2012 година на 100,9 САД-долари во 2014 година. Од аспект на годишните промени, во споредба со октомвриските оценки, се очекува дека ценовниот пад ќе биде малку повисок во 2013 година (-5,7% наспроти -5,3%) и умерено понизок во 2014 година (-4,4% наспроти -5,1%). Главниот ризик за раст на цената на нафтата и натаму е поврзан со понудата и ефектите врз неа од политичките превирања на Блискиот Исток.

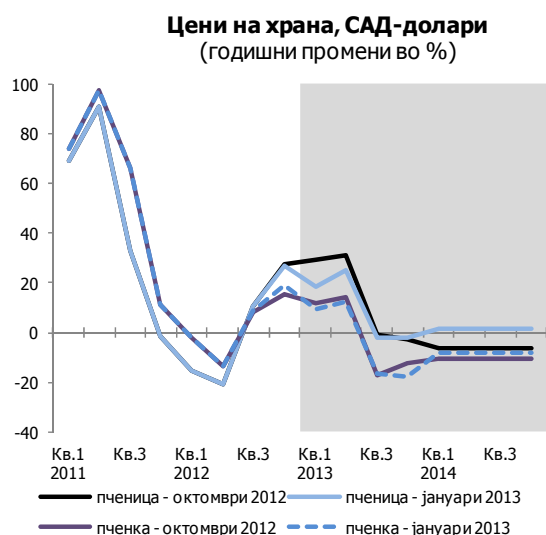


Во четвртиот квартал, неповолните движења кај **цените на металите** започнаа да се исцрпуваат, што главно се должеше на зајакнувањето на кинеската економија во овој период. Во споредба со претходната проекција, можат да се забележат одредени отстапувања кај ценовните промени на одделните метали. Така, цените на никелот и челикот остварија

⁹⁸ Анализата на цените на нафтата, металите и храната е направена врз основа на цените на соодветните производи изразени во САД-долари. Нивниот ефект врз домашните цени зависи и од промената на курсот САД-долар/евро. Анализирани во евра, цените на никелот, бакарот, челикот и железото забележаа повисок пад во 2012 година од очекуваниот во октомври. Во 2013 година се очекува понизок раст на цената на никелот, мал пад, наместо раст, на цената на бакарот, понизок пад на цената на челикот и раст, наместо пад, на цените на железото. Проекциите за 2014 година упатуваат на повисок раст на цената на никелот, раст, наместо пад, на цената на бакарот и челикот и понизок пад на цената на железото.



повисок пад, додека цените на железото и бакарот остварија понизок пад, односно раст во однос на претходните оценки. Сепак, на ниво на целата 2012 година, ваквите отстапувања не доведоа до големи разлики кај стапките на промена на цените помеѓу октомвриската и јануарската проекција. Тековните проекции укажуваат на промена во согледувањата за движењето на цените на никелот и бакарот во 2013 година. Така, наместо раст како што се очекуваше претходно, сега се предвидува пад на цените на овие метали, што во случајот на никелот се објаснува со високата понуда на овој метал на глобално ниво. Од друга страна, се очекува дека поповолните тенденции кај побарувачката ќе се одразат врз цените на челикот, коишто ќе остварат понизок пад и следствено, врз цените на железото коишто ќе забележат благ раст наместо пад. Согласно со очекувањата за позасилен раст на глобалната економија, во 2014 година се очекуваат позитивни придвижувања кај цените на повеќето од металите, коишто ќе бидат изразени во повисоки стапки на раст од очекуваните во октомвриската проекција. Со оглед на најголемата улога на Кина во потрошувачката на индустриски метали, главниот ризик за нивните цени претежно се поврзува со случувањата и изгледите на кинеската економија.

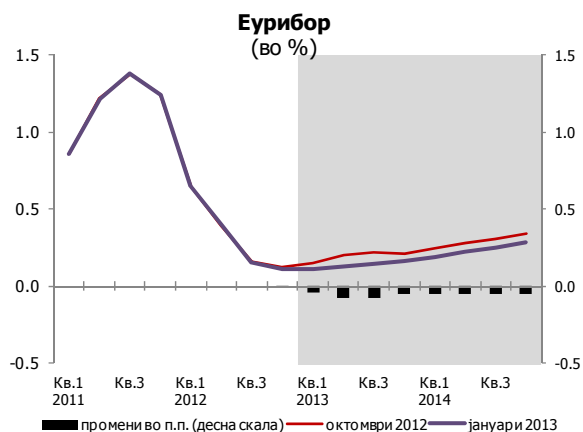


Цените на храната во четвртиот квартал продолжија да растат на годишна основа, што во еден дел се должеше и на ниската споредбена основа од претходната година. Притоа, остварената стапка на раст на цената на пченицата беше пониска, а на пченката повисока во однос на октомвриските оценки. Како и во претходната проекција, и сега се очекува дека цените на житарките ќе се зголемуваат во првата половина од 2013 година, по што со доаѓањето на новата реколта, во втората половина се очекува нивно намалување. Во споредба со октомвриската проекција, во просек, 2013 година ќе се карактеризира со понизок раст на цената на пченицата поради очекувањата за доволна понуда од САД, Јужна Америка и регионот на Црното Море и повисок пад на цената на пченката поради побавното заздравување на побарувачката во однос на снабденоста на пазарот. Во 2014 година значителна нагорна ревизија е извршена кај проекцијата на цената на пченицата, за која сега се предвидува дека ќе забележи умерен раст, наместо пад, додека за цената на пченката и натаму се очекува дека ќе се намали, иако со малку побавен



интензитет од претходната проекција. Притоа, временските услови во земјите главни производители на житни култури претставуваат главен фактор на ризик за нагорни движења кај светските цени во проектираниот период.

Во четвртиот квартал, **едномесечниот Еурибор** забележа рекордно ниско ниво од 0,11%, коешто незначително отстапува во споредба со октомвриската проекција од 0,12%. Со оглед на тоа дека ЕЦБ во јануари не изврши ниту најави намалување на основната каматна стапка, во првиот квартал се очекува задржување на стапката на Еурибор на истото ниво од претходниот квартал. Понатаму, се предвидува постепено зголемување на странската краткорочна каматна стапка, при што оценките за темпото на раст повторно се умерено надолно ревидирани, во споредба со претходната проекција.



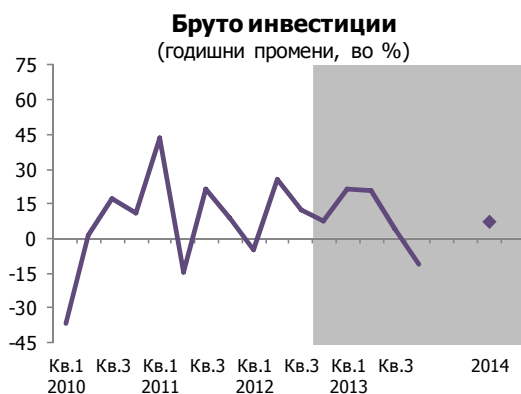
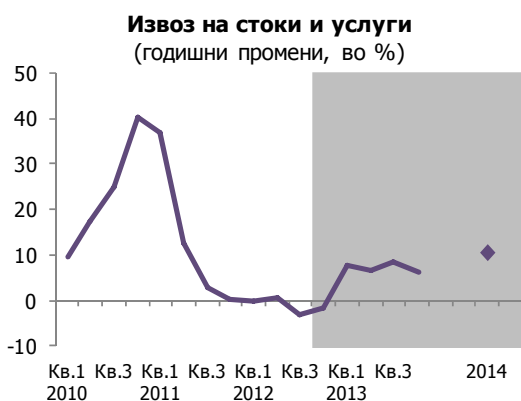
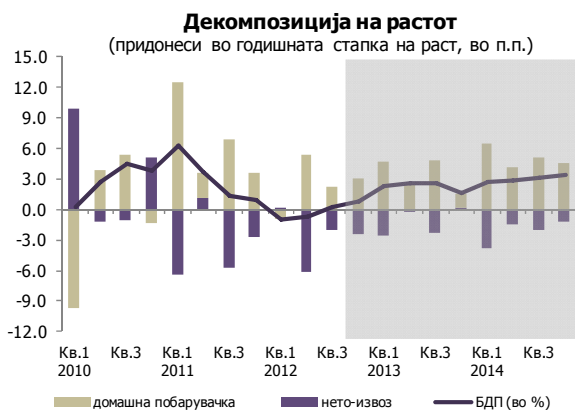
4.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика

Последното макроекономско сценарио претпоставува подобрување на показателите за адекватност на девизните резерви, во услови на подобри остварувања и отсуство на позначителни нерамнотежи во надворешниот сектор, во периодот релевантен за монетарната политика. Имено, и покрај тоа што во следните две години се очекуваат поголеми увозни притисоци, тие ќе бидат резултат на инвестициски текови, што во идниот период би требало да креира нови девизни приливи преку извозната активност. Воедно, наспроти претходната проекција кога беа нагласени инфлациските ризици, најновите податоци за инфлацијата и новите проекции за движењето на увезената инфлација укажуваат на стабилизирање на растот на домашните цени во идниот период. Во услови на подобри оценки за девизните резерви и поповолни инфлациски изгледи, **премијата за ризик на земјата е малку пониска, во споредба со претходната проекција.** При сè уште неповолни проекции за идните движења во евро-зоната, стапката на Еурибор и понатаму е ниска и непроменета во однос на очекувањата за четвртиот квартал. **Во услови на поповолна премија за ризик на земјата и непроменета странска камата, на почетокот на јануари, основната каматна**



стапка на НБРМ беше намалена за 0,25 процентни поени.

Неизвесноста во поглед на идните движења во светската економија и понатаму е висока. Слабите изгледи за засилување на растот во развиените економии, забавувањето на растот во земјите во развој и неефикасните финансиски пазари влијаат неповолно врз согледувањата на инвеститорите. Ваквата состојба во надворешното окружување придонесува за задржување на ризиците во поглед на надворешното задолжување, домашната извозна активност и оценетите капитални приливи. **Во услови на релативно стабилен домашен амбиент, а при сè уште присутни ризици и извршено монетарно олабавување на почетокот на годината, тековната монетарна поставеност се оценува како соодветна.**



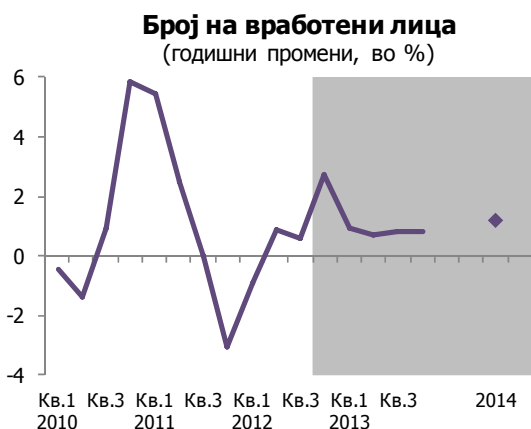
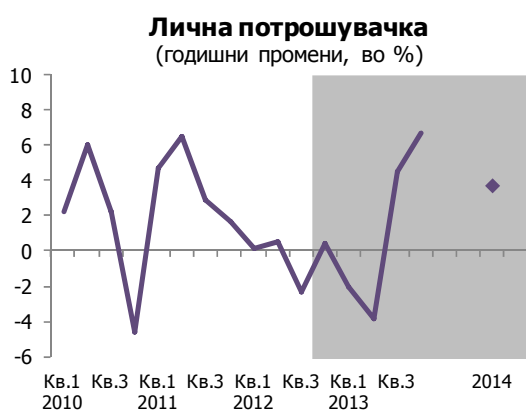
По негативните стапки на раст во првата половина на 2012 година, податоците за третиот квартал упатуваат на благо закрепнување на економската активност, што главно се објаснува со повисоката инвестициска активност. Мал раст на БДП се очекува и во последниот квартал на годината, согласно со расположливите високофреквентни податоци за октомври и за ноември. **Во вакви услови се проценува дека БДП во 2012 година ќе се задржи на нивото од 2011 година. Во 2013 година се очекува раст на БДП од 2,2%, при подобрување на извозната активност и висока инвестициска побарувачка. Растот ќе се искачи на 3% во текот на 2014 година, кога покрај инвестициите и извозот, се очекува и зајакнување на личната потрошувачка.**

Најавеното проширување на производствените капацитети на дел од претпријатијата во земјата ориентирани кон извоз е главен фактор со којшто се објаснува **очекуваното засилување на извозната активност во 2013 и 2014 година.** Дополнителен позитивен импулс се очекува од постепено подобрување на извозната побарувачка и поповолните извозни цени.

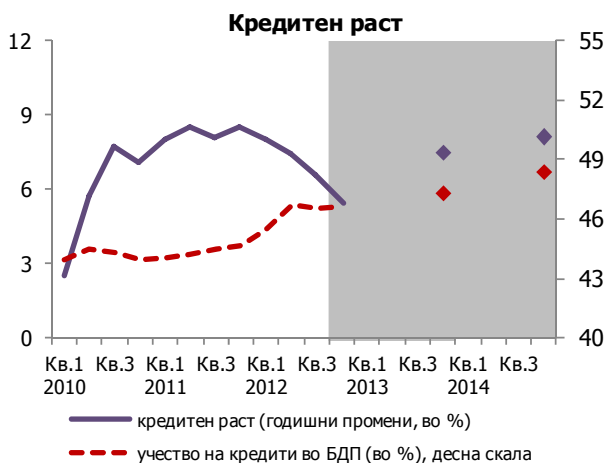
Постепеното стабилизирање на глобалниот економски амбиент и на домашните економски услови ќе придонесат за подобрување на очекувањата на приватниот сектор во текот на 2013 година и за посилен раст на домашната побарувачка, во споредба со



2012 година. Се очекува дека главен двигател на растот на домашната побарувачка во 2013 година ќе биде инвестициската побарувачка. Притоа, за разлика од 2012 година кога растот на вкупните инвестиции најверојатно се објаснува со повисоката градежна активност, во текот на 2013 година се очекува и пораст на инвестициите во опрема и машини, при истовремено подобрување на домашниот амбиент за инвестирање и засилување на извозната побарувачка. Воедно, се очекуваат и повисоки странски директни инвестиции, а дополнителен придонес кон растот на вкупните инвестиции се очекува и од планираните јавни инвестиции. Сепак, во споредба со 2012 година, во 2013 година се очекува забавување на растот на инвестициите. Ова делумно произлегува и од високата споредбена основа од претходната година, кога еден дел од растот произлегуваше од зголемените залихи на производителите - процес за кој не се очекува дека ќе продолжи во 2013 година. По намалувањето во 2012 година, во текот на 2013 година се очекува постепено закрепнување на потрошувачката на домаќинствата. Ваквото движење е во согласност со очекувањата за мал раст на расположливиот доход на домаќинствата и умерен раст на вработеноста. Сепак, растот на личната потрошувачка во 2013 ќе биде релативно низок. **Во 2014 година се очекува да дојде до забрзување на растот на домашната побарувачка,** при што главен двигател на растот ќе биде повисоката лична потрошувачка. Ваквите очекувања се објаснуваат со проценките за повисок раст на расположливиот доход на домаќинствата во однос на 2013 година, како и зголемување на побарувачката за работна сила во согласност со подобрените домашни економски услови. Исто така, намалувањето на неизвесноста би придонесло за креирање поповолни очекувања, што би условило дополнително зголемување на склоноста кон потрошувачка. Кај динамиката на раст на инвестициската побарувачка не се очекуваат позначителни промени во однос на 2013 година, односно се предвидува дека во 2014 година инвестициите ќе растат со сличен интензитет како во 2013 година.



Домашната побарувачка во 2013 и 2014 година ќе биде дополнително финансирана преку кредитирањето од страна на банките. Имено, се очекува дека постабилниот амбиент, растот на депозитите, како и олабавувањето на монетарната политика на почетокот на јануари ќе обезбедат умерено забрзување на кредитниот раст во периодот на



проекција. Сепак, имајќи ги предвид послабите остварувања во однос на очекуваниот кредитен раст во 2012 година, растот на вкупните кредити е ревидиран во надолна насока во споредба со претходната проекција. Така, растот на вкупните кредити во 2013 година е проектиран на 7,5%, додека до крајот на 2014 година се очекува дека кредитниот раст ќе забрза и ќе достигне 8,1%. Се очекува дека ваквите движења на страната на понудата ќе бидат придружени со **зголемена побарувачка за кредити во текот на 2013, а особено во 2014 година** во услови на подобрени економски услови во домашната економија и очекуван раст на личната потрошувачка и инвестициите. **Ризиците за проекцијата за кредитниот раст и понатаму се надолни.** Прво, евентуално влошување на согледувањата на банките во поглед на случувањата во реалниот сектор би можело да доведе до стеснување на понудата на кредити. Второ, процесот на „делевериџ“ на странските банки би можел да има поизразени негативни ефекти врз домашните банки во нивна сопственост. Трето, евентуалното натамошно влошување на квалитетот на кредитното портфолио на банките би делувало како ограничувачки фактор за проектираниот кредитен раст. По растот на депозитите од 5% во 2012 година, **во 2013 година се очекува нивно зголемување за 7,4% додека во 2014 година вкупните депозити би се зголемиле за 7,7%.** Зголемувањето на заштедите во голема мера го одразува очекуваното подобрување на финансиската позиција на приватниот сектор во согласност со очекуваниот раст на реалната економија.



Растот на извозот и на домашната побарувачка ќе доведат до **повисок увоз на стоки и услуги во 2013 година.** Главни фактори за растот на увозот во 2013 година се очекуваниот раст на извозот и повисоката инвестициска активност. Во 2014 година се очекува натамошно зголемување на увозот на инвестициски добра и сировини, условено од започнувањето со работа на новите производствени капацитети. Ова, дополнето со очекуваниот умерен раст на увозот на стоки за лична потрошувачка, ќе услови дополнително **забрзување на растот на увозот во текот на 2014 година.** Истовремениот пораст на извозот и на увозот условуваат негативен придонес на нето извозната побарувачка кон растот на БДП во текот на 2013 и 2014 година.



Движењата на крајот на претходната година, кога дојде до релативно висок раст на реалниот увоз при пад на извозот, доведоа до очекуван пад на номиналниот извоз на стоки и услуги за 1,1% во 2012 година, наспроти растот на увозот за 1,7%. Со оглед на ова, се оценува дека во 2012 е остварено **влошување на дефицитот во размената на стоки и услуги на 22,6% од БДП** (номинално). Од друга страна, продолжи високиот раст на приватните трансфери, коишто го достигнаа историски највисокото ниво од 20,5% од БДП. Со оглед на овие движења, **во 2012 година се оценува умерено продлабочување на дефицитот на тековната сметка на 3,2% од БДП**. Сепак, очекуваниот зголемен извоз од новите производствени капацитети, како и очекуваното постепено закрепнување на глобалната економија од крајот на 2013 година, упатуваат на раст на номиналниот извоз за 7,5% во оваа и 10,4% во наредната година. Од друга страна, се оценува дека растот на увозот на крајот на претходната година делумно е одраз на фактори со еднократен карактер. Оттаму, во наредниот период се очекува дека увозот ќе расте со побавни стапки од извозот, односно за 6,4% во оваа и 9,9% во наредната година. Побрзиот раст на извозот во 2013 година ќе доведе до **стеснување на дефицитот во размената на стоки и услуги на 22,2% од БДП**. Од друга страна, високиот раст на увозот во 2014 година како резултат на закрепнувањето на потрошувачката на домаќинствата, при постојано висок инвестициски раст, ќе доведе до **умерено влошување на дефицитот во размената на стоки и услуги на 22,8% од БДП во 2014 година**. Што се однесува до приватните трансфери, се оценува дека постепено се исцрпуваат ефектите поврзани со неизвесноста во однос на евро-зоната, што ќе предизвика нивно непроменето ниво во 2013 година, додека закрепнувањето на глобалната економија ќе придонесе за нивно зголемување во 2014 година. Ова претставува намалување на учеството на приватните трансфери на околу 19% од БДП. Оттаму, и покрај помалиот дефицит во размената на стоки и услуги, се очекува дека во 2013 година ќе дојде до умерено проширување на **дефицитот на тековната сметка на околу 3,8% од БДП**. Од друга страна, засилувањето на увозот и влошувањето на трговскиот дефицит **во 2014 година ќе доведат до продлабочување на дефицитот на тековната сметка на 5,4% од БДП**.

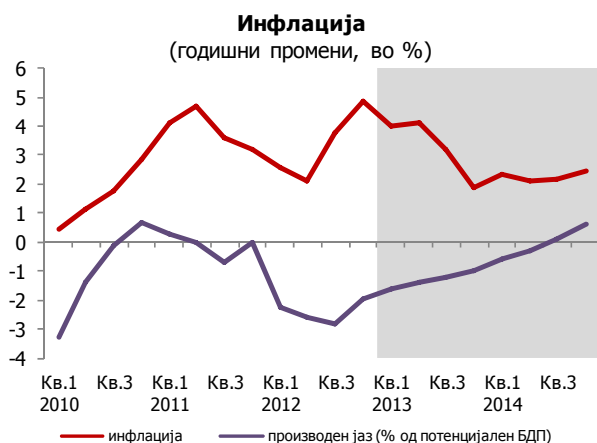
Проекција на Билансот на плаќања (во % од БДП)

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Тековна сметка | -6.8 | -2.0 | -3.0 | -3.2 | -3.8 | -5.4 |
| Салдо на стоки и услуги | -23.0 | -20.0 | -21.1 | -22.6 | -22.2 | -22.8 |
| Стоки, нето | -23.3 | -20.5 | -22.4 | -23.3 | -23.4 | -24.5 |
| Услуги, нето | 0.2 | 0.5 | 1.3 | 0.7 | 1.2 | 1.7 |
| Доход, нето | -0.7 | -1.4 | -1.6 | -1.6 | -1.7 | -2.4 |
| Тековни трансфери, нето | 16.9 | 19.4 | 19.7 | 21.0 | 20.0 | 19.8 |
| Прив. трансфери, нето | 16.4 | 18.9 | 18.7 | 20.5 | 19.4 | 19.2 |
| Капитална сметка | 0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.2 | 0.0 | 0.0 |
| Финансиска сметка | 5.9 | 1.9 | 6.5 | 4.6 | 4.7 | 6.9 |
| СДИ, нето | 2.0 | 2.2 | 4.5 | 1.0 | 3.0 | 4.5 |
| Портфолио инвестиции, нето | 1.6 | -0.8 | -0.6 | 1.1 | -2.0 | 0.1 |
| Останати инвестиции, нето | 2.4 | 0.4 | 2.6 | 2.5 | 3.7 | 2.3 |



Претходната година беа забележани **пониски капитално-финансиски приливи отколку во 2011 година**, како одраз на продолжените негативни економски движења и на неизвесноста во глобалната економија. Ова доведе до ниско ниво на странски директни инвестиции од 1% од БДП во 2012 година, при остварување на претходно идентификуваниот ризик за одлив на капитал врз основа на меѓукомпаниско кредитирање. Покрај ова, во 2012 година беше забележано и значително пониско задолжување на јавниот сектор. Сепак, се очекува дека во наредниот период ќе дојде до подобрување на довербата на инвеститорите и на условите за финансирање на меѓународниот пазар. Во 2013 година, најголем дел од приливите се очекува да бидат создадени преку задолжување на јавниот сектор и преку остварувањето на претходно најавените странски инвестиции од околу 3% од БДП. Понатаму, постепено закрепнување на глобалната и домашната економија, како и намалувањето на неизвесноста, ќе доведат до раст на капиталните приливи, најмногу под влијание на приватните приливи во 2014 година, кога се оценува дека странските директни инвестиции ќе изнесуваат 4,5% од БДП.

Движењата во тековната и капитално-финансиската сметка во 2012 година овозможија натамошен солиден раст на девизните резерви. Отсуството на позначителни промени во главните компоненти на билансот на плаќања ќе придонесе за умерен пораст на девизните резерви и во 2013 година. Во 2014 година, засилувањето на капиталните приливи ќе биде повисоко отколку продлабочувањето на тековниот дефицит, што ќе придонесе за понатамошен пораст на девизните резерви. Притоа, оценетите релативни показатели укажуваат на задржување на девизните резерви околу адекватното ниво.



Просечната годишна инфлација, остварена во 2012 година, изнесува 3,3%, најмногу како резултат на растот на цената на енергентите. Во 2013 година се очекува умерено забавување на стапката на инфлација и нејзино сведување на 3,2%, при малку поразлична структура во однос на претходната година. Имено, се очекува дека главен двигател на ценовните промени ќе биде умереното засилување на растот на цените на храната. Од друга страна, и покрај претпоставеното зголемување на



регулираните цени на електричната енергија⁹⁹, се очекува дека во текот на оваа година ќе продолжи забавувањето на растот на цените на енергентите, првенствено како одраз на преносните ефекти и движењето на цената на нафтата. Притоа, и понатаму отсутвуваат позначителни притисоци од домашната побарувачка, со оглед на задржувањето на негативниот произведен јаз. Понатаму, **се очекува дека стапката на инфлација во 2014 година дополнително ќе се намали на 2,3%**, при отсуство на позначителни притисоци од увозните цени и постепено закрепнување на побарувачката. Ризиците за инфлацијата се надолни, и главно поврзани со евентуално понискиот пренос на ценовните движења на светските берзи врз домашната инфлација, како и со движењата на страната на понудата на храна на домашниот пазар.

Споредба со претходната проекција

Проекција на селектирани макроекономски варијабли

| годишни стапки на промени (во %) | 2012 проекција | | 2013 проекција | | 2014 проекција | |
|---|----------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|
| | окт. | јан. | окт. | јан. | окт. | јан. |
| БДП | 0.0 | 0.0 | 2.6 | 2.2 | 3.4 | 3.0 |
| Лична потрошувачка | 0.6 | -0.1 | 1.3 | 1.3 | 4.1 | 3.6 |
| Бруто инвестиции | 0.9 | 9.7 | 11.4 | 8.0 | 10.6 | 7.4 |
| Јавна потрошувачка | 0.5 | 1.7 | 1.9 | 0.5 | 1.6 | 0.3 |
| Извоз на стоки и услуги | -2.2 | -0.8 | 11.1 | 7.4 | 13.8 | 10.3 |
| Увоз на стоки и услуги | -0.4 | 3.3 | 10.2 | 6.5 | 13.7 | 9.8 |
| Инфлација | 3.4 | 3.3 | 3.5 | 3.2 | 2.6 | 2.3 |
| Дефицит во тековна сметка (% од БДП) | -2.8 | -3.2 | -3.8 | -3.8 | -5.9 | -5.4 |

Остварувањата и оценките укажуваат на непроменети очекувања за економскиот раст во 2012 година и на умерени надолни ревизии на растот во текот на оваа и наредната година во споредба со октомвриските проекции. Исто така, направени се надолни ревизии на очекуваната инфлација. Во 2012 година беше забележан умерено подлабок дефицит на тековната сметка, условен првенствено од понегативниот нето-извоз, додека очекувањата укажуваат на непроменет тековен дефицит во оваа и понизок дефицит во наредната година. Од друга страна, оценките укажуваат на повисоки капитално-финансиски приливи во претходната и во оваа година и на умерено пониски приливи за 2014 година во однос на октомвриските проекции. Со оглед на насоката на овие ревизии, се очекува релативно посилено зголемување на девизните резерви во 2013 и 2014 година.

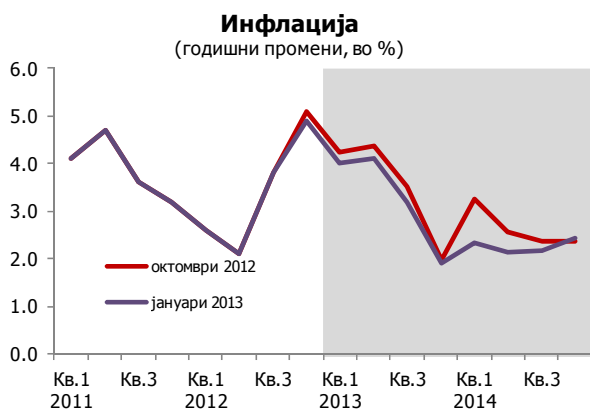
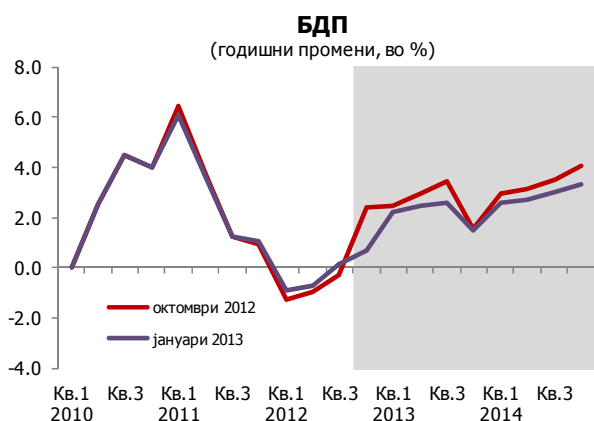
Јануарските проекции укажуваат на задржување на претходната оценка за **стагнација на БДП во 2012 година**. Сепак, со оглед на остварувањата во третото тромесечје и оценките за последното тромесечје, извршени се одредени корекции на структурата на растот, односно се очекува поголем позитивен придонес на домашната побарувачка и поголем негативен придонес на нето-извозот. Интензивната инвестициска

⁹⁹ Претпоставен раст на цените на електричната енергија во јуни 2013 година од 10%.



активност во втората половина на годината укажува на тоа дека овој фактор на домашната побарувачка е главен двигател на растот во 2012 година, наспроти претходните очекувања за неутрален ефект. Од друга страна, изостана очекуваното позначително надолно приспособување на реалниот извоз, но и на увозот, што доведе до многу понегативно влијание на нето-извозот во споредба со очекувањата за 2012 година.

Движењата во втората половина на 2012 година, како и одредени ревизии на детерминантите на компонентите на БДП условија умерена **ревизија на очекуваниот раст во наредните две години, и тоа од 2,6% на 2,2% за 2013 година и од 3,4% на 3% за 2014 година.** Слично како и во претходните проекции, се очекува дека и во 2013 година домашната побарувачка ќе продолжи да биде главен фактор на растот, иако со релативно понизок позитивен придонес. Придонесот на нето-извозот и понатаму ќе биде негативен, иако помал од претходно, во услови на понизок раст и на увозот отколку октомвриските очекувања. Притоа, и покрај влошениот глобален амбиент, повторно се очекува дека инвестициите ќе бидат главен двигател на растот на домашната побарувачка, пред сè поради растечкиот извоз, државните и странските инвестиции. Сепак, нивната стапка на раст во оваа и наредната година е умерено пониска, како резултат на постигнатото релативно високо ниво на крајот на 2012 година. Од друга страна, во втората половина на 2012 година дојде до значително надолно приспособување на личната потрошувачка. За 2013 и 2014 година се задржуваат слични очекувања за личната потрошувачка како и претходно, односно релативно слаб раст во 2013 година и засилување на растот на личната потрошувачка во 2014 година, со што таа ќе стане главен двигател на растот.





период. Имено, се очекува дека стапката на инфлација во 2013 година ќе изнесува 3,2%, наспроти претходните очекувања за стапка од 3,5%. Покрај тоа, ревидирана е и очекуваната инфлација во 2014 година од 2,6% на 2,3%.

Движењата во надворешниот сектор во втората половина на претходната година укажуваат на значително повисок дефицит во размената на стоки и услуги во споредба со октомвриските проекции. При умерено поповолни движења на номиналниот извоз, главен фактор за оваа ревизија е значително повисокиот увоз на стоки и услуги кон крајот на годината, делумно условен од одредени еднократни фактори, како увоз на опрема и возила. И покрај поповолните движења кај приватните трансфери, остварувањата кај нето-извозот доведуваат до **нагорна ревизија на дефицитот на тековната сметка за 2012 година од 2,8% на 3,2%**. Од друга страна, движењата во капиталната и финансиската сметка се подобри од октомвриските очекувања, и покрај умерено пониските странски директни инвестиции како резултат на одливите од меѓукомпаниското кредитирање. Со оглед на ова, на крајот на 2012 година дојде до пораст на девизните резерви, наспроти октомвриските очекувања за нивно задржување на нивото од 2011 година.



Понатаму, се оценува дека дефицитот на тековната сметка во 2013 година ќе остане непроменет во однос на октомвриските проекции, додека во 2014 година тој ќе биде понизок. Имено, **дефицитот за оваа година е задржан на 3,8% од БДП, додека за наредната година тој е ревидиран од 5,9% на 5,4% од БДП**. Ова најмногу се должи на очекувањата за побрз раст на приватните трансфери во текот на оваа и наредната година, во согласност со очекувањата за пониска домашна инфлација. Притоа, слично како и во октомвриските проекции, се очекува повисок номинален раст на извозот отколку увозот на стоки. Сепак, поради постигнатото повисоко ниво на увозот во 2012 година, овие движења во надворешнотрговската размена доведуваат до подлабок дефицит во размената на стоки и услуги во оваа и наредната година, во споредба со октомвриските очекувања. Од друга страна, се очекува дека капиталните приливи во 2013 година ќе бидат повисоки од претходните проекции, главно поради повисокото задолжување на јавниот сектор, додека во 2014 година тие се умерено ревидирани надолу. Со



оглед на овие очекувања, се оценува дека **во 2013 и 2014 година ќе дојде до повисок пораст на девизните резерви во споредба со октомвриските проекции**. Притоа, ревизиите за 2013 година се должат најмногу на поповолните очекувања за капитално-финансиските приливи, додека за 2014 година главен фактор е понискиот дефицит на тековната сметка.

Споредба на проектите за БДП и инфлација за Македонија од различни организации

| Организација | Месец на објавување | Реален раст на БДП, % | | | Инфлација (просечна стапка, %) | | |
|---|---------------------|-----------------------|------|------|--------------------------------|------|------|
| | | 2012 | 2013 | 2014 | 2012 | 2013 | 2014 |
| ММФ | октомври 2012 | 1.0 | 2.0 | 3.5 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| Светска банка | јануари 2013 | 0.0 | 1.0 | 2.5 | - | - | - |
| Европска комисија | јануари 2013 | 0.8 | 1.7 | 2.2 | 3.3 | 2.0 | 2.3 |
| ЕБОР | јануари 2013 | -0.5 | 1.8 | - | - | - | - |
| Консенсус форекастс (Consensus Forecasts) | јануари 2013 | 0.5 | 1.7 | 2.6 | 3.1 | 2.5 | 2.7 |
| Национална банка на Грција (NBG) | јануари 2013 | 0.0 | 2.0 | 3.2 | 3.3 | 3.8 | 3.2 |
| Министерство за финансии на РМ | декември 2012 | - | 2.0 | - | 2.8 | 3.5 | - |
| Народна банка на РМ | јануари 2013 | 0.0 | 2.2 | 3.0 | 3.3 | 3.2 | 2.3 |

Извор: ММФ, Светски економски преглед, октомври 2012 ; Светска банка, Глобални економски изгледи, јануари 2013; Европска комисија, Економии на земји кандидати и претпристапни земји за ЕУ, јануари 2013; ЕБОР, Регионални економски изгледи, јануари 2013; Консенсус економикс форекастс, јануари 2013 (Consensus Economics Forecasts, January 2013); Национална банка на Грција, Макроекономски и финансиски индикатори, јануари 2013; Министерство за финансии, Буџет на РМ за 2013 година, декември 2012; и НБРМ.