

Народна банка на Република Македонија



**Квартален извештај
април 2014 година**

**Содржина**

Вовед	3
I. Макроекономски движења	6
1.1 Меѓународно економско окружување	6
Прилог 1: Кризата во Украина и нејзините ефекти врз македонската економија	12
1.2. Домашна понуда	15
1.3. Агрегатна побарувачка	20
1.3.1. Лична потрошувачка	21
1.3.2. Јавна потрошувачка	23
1.3.3. Инвестициска потрошувачка	23
1.3.4. Нето извозна побарувачка.....	25
Прилог 2: Куса компаративна анализа на движењето на додадената вредност во градежништвото	27
1.4. Вработеност и плати	31
1.5. Инфлација	34
Прилог 3: Анкета за инфлациските очекувања	38
1.6. Биланс на плаќања	39
1.6.1. Тековна сметка.....	39
Прилог 4: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)	41
1.6.2. Капитална и финансиска сметка.....	45
1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг	47
Прилог 5: Ефекти на странските директни инвестиции врз платниот биланс на Република Македонија	51
II. Монетарна политика	57
2.1 Ликвидност на банките и движења на меѓубанкарски пазар на пари	60
2.2. Монетарни и кредитни агрегати	63
2.2.1. Монетарни агрегати	63
2.2.2. Кредитна активност.....	67
III. Јавни финансии	72
IV. Берзански индекси и цени на недвижности	76
IV. Макроекономски проекции и ризици	79
4.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување	79
4.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика	83
4.3. Споредба со претходната проекција	88



Вовед

Во текот на првиот квартал од годината, каматната стапка на аукциите на благајнички записи беше задржана на нивото од 3,25%. Оцените на економските и финансиските услови во овој период не покажаа големи промени во амбиентот за спроведување на монетарната политика. Најголемиот дел од макроекономските показатели се движеа во согласност со нивната проектирана патека на движење. Отстапувања беа забележани во одделни сегменти, но тие не предизвикаа голема промена во макроекономската слика. **Инфлацијата** забавуваше и во првото тримесечје на годината, покажувајќи значително помали ценовни притисоци во однос на очекувањата. Пониската инфлација од проектираната се објаснува со фактори на страната на понудата, односно со отстапувањата во динамиката на светските цени и нивните пренесени ефекти врз домашните цени. Показателите **за економскиот раст** ги потврдија очекувањата за економско закрепнување на македонската економија, со динамика многу блиска на очекуваната. На **кредитниот пазар**, банките обезбедуваа финансиска поддршка на реалниот сектор и во првото тримесечје. При подобрени согледувања и очекувања, доволни извори за финансирање и солидни фундаменти, растот на банкарските кредити забрза, а нивото на кредитите беше над очекуваното. Воедно, во овој период банките ја задржаа политиката на поактивна кредитна поддршка и на корпоративниот сектор, присутна од крајот на претходната година. Во првото тримесечје, **девизните резерви** забележаа пад, којшто во целост беше во согласност со октомвриските оценки. Оттука беше оценето дека и позицијата на билансот на плаќања не отстапува од проекциите. Сепак, расположливите податоци укажаа на можен помал дефицит во тековната сметка, но и помали капитални приливи во споредба со очекуваните. Показателите за адекватност на девизните резерви и натаму беа поволни, со оценки за доволно ниво на девизни резерви за апсорбирање потенцијални, непредвидени шокови. **Во однос на ризиците околу идните движења**, и во овој период неизвесноста околу глобалното закрепнување беше на мапата на потенцијалните ризици. Покрај тоа, кризата во Украина се појави како нов ризик. Ефектите од геополитичките тензии врз македонската економија главно се однесуваат на можните ценовни шокови на светскиот пазар на храна и енергенти. Сепак, кризата може да значи и влошување на економското окружување и на оцените за растот на европската економија, што може да создаде неповолни ефекти преку повеќе канали. **Во вакви услови, и при веќе преземени мерки на НБРМ во претходниот период со ефект на олабавување, во првиот квартал, монетарната поставеност беше оценета како соодветна.**

Покрај промените во појдовните услови кај дел од показателите за домашната економија, одредени промени во периодот помеѓу двете проекции настанаа и кај оцените во показателите што го дефинираат надворешното окружување. Оваа констатација главно се однесува на **увозните цени**, коишто претежно се ревидирани во надолна насока. Од друга страна, претпоставките за странската ефективна побарувачка не претрпеа поголеми промени. По падот во претходната година, во 2013 година таа стагнираше, укажувајќи на започнување на процесот на економско закрепнување кај нашите клучни трговски партнери. **За следните две години не се направени промени во очекуваната патека и динамика на раст на странската побарувачка.** При постабилен глобален амбиент, закрепнувањето на економиите клучни за македонскиот извоз ќе продолжи, што ќе доведе до раст на странската побарувачка во следните две години. „Раздвојувањето“ на брзината и интензитетот на закрепнување на македонската економија и странската ефективна побарувачка беше видливо во 2013 година, а се очекува дека ќе биде присутно и во следните две години. Така, во 2013 година,



домашниот БДП забележа солиден раст од 3,1% (во согласност на проекциите), при делување на фактори што ја зголемија отпорноста на македонската економија на неповолни шокови. Еден од факторите се однесува на присуството на нови компании - странски инвестиции, коишто постепено и постојано ја зголемуваат искористеноста на капацитетите и ја диверзифицираат производната и извозната структура на економијата. Силен ефект врз растот има и фискалниот стимул врз инвестициите во инфраструктура. Воедно, при позитивни поместувања на пазарот на труд и кредитна поддршка, приватната потрошувачка претставуваше битен фактор на растот, а нејзиното закрепнување беше поголемо во однос на очекуваното. **При непроменети појдовни услови, како и при задржување на претпоставките за понатамошна поддршка на растот преку странските и јавните инвестиции, во овој циклус проекции не се направени промени во оцените за растот за 2014 година и 2015 година.** Проектираната стапка на раст за 2014 година е задржана на 3,7%, при што и понатаму се очекува дека извозниот сектор ќе го обезбеди главниот импулс за растот. Овие оценки произлегуваат од очекуваните ефекти од сè поголемото искористување на капацитетите на странските инвеститори, но и од закрепнувањето предизвикано од подобриот надворешен амбиент. Воедно, силна поддршка за растот се очекува преку инвестицискиот циклус, поддржан од силниот фискален импулс, но и од приватните инвестиции. Во вакви околности, се укажува на зајакнување на позицијата на корпоративниот сектор и зголемување на побарувачката и цената на трудот. Овие претпоставки доведуваат до проекции за дополнително зголемување на потрошувачката на домаќинствата, како поддршка на процесот на економско закрепнување. **Во 2015 година, се очекува дека стапката на раст на економијата ќе забрза и ќе достигне 4,4%,** со слична структура на растот како и во 2014 година. **Слично како и во 2013 година, и во следните две години се оценува дека дел од инвестициските и потрошувачките одлуки на економските субјекти ќе бидат финансиски поддржани преку банкарски кредити.** По растот на кредитите од 6,4% во 2013 година, во следните две години се укажува на негово забрзување со што би достигнал 7% и 8%, соодветно (слично како и во претходната проекција). Овие проекции се условени од остварувањето на претпоставките за економско закрепнување и раст на девизните приливи во економијата во следните две години. Имено, од овие предуслови ќе зависи просторот за раст на депозитите, понатамошното стабилизирање на согледувањата на банките и растот на понудата на кредити, како и подготвеноста на населението и претпријатијата за зголемување на долгот во структурата на финансирањето.

Гледано од аспект на инфлацијата, се очекува дека растот на домашните цени во 2014 година значително ќе забави, при што просечната инфлација за 2014 година ќе се движи околу 1% (2,3% во претходната проекција). Овие оценки се засноваат врз пониските остварувања на инфлацијата од крајот на 2013 година и првиот квартал на 2014 година, како и на најновите надворешни претпоставки коишто покажуваат намалени притисоци преку светските цени на нафтата и храната, во однос на претходно очекуваните. Поголеми промени во досегашните претпоставки за делувањето на домашната побарувачка врз инфлацијата во 2014 година не се направени. Имено, и последните оценки покажуваат затворање на негативниот произведен јаз во третиот квартал од 2014 година и со тоа постепено делување на побарувачката врз цените. Идентификуваните ризици за инфлацијата главно се однесуваат на промените кај егзогените претпоставки, предизвикани од неизвесноста на ефектите од климатските фактори и од ефектите коишто политичката криза меѓу Украина и Русија може да ги има врз цената на примарните производи. Сепак, засега ризиците околу проекцијата се оценуваат како претежно надолни. Зајакнувањето на домашната економија во 2015 година ќе предизвика постепено



зголемување на инфлацијата, којашто согласно со очекувањата би се движела околу 2%, што е блиску до историскиот просек.

Последните оценки за позицијата на билансот на плаќања упатуваат на можност за помал дефицит во тековната сметка од претходно очекуваниот за 2014 година, односно дефицит од 4%, наспроти 4,6% во октомвриската проекција. Промените помеѓу двете проекции го одразуваат подобрувањето кај трговското салдо, што е резултат на пооптимистичките очекувања за извозниот сегмент од економијата, поврзани со сè поголемото искористување на капацитетите на новите странски инвеститори. Гледано според динамиката, новите проекции за 2014 година упатуваат на продлабочен дефицит во тековната сметка, во споредба со 2013 година, при поголем трговски дефицит, но и истовремено намалување на релативното учество на тековните трансфери. **За 2014 година, како и во октомвриските проекции, се очекува дека оценетото проширување на дефицитот во тековната сметка ќе биде главно предизвикано од поголемите увозни притисоци,** создадени преку растот на извозот зависен од увоз и инвестициите, што дополнително ќе биде зајакнато и од очекуваниот раст на приватната потрошувачка. Дополнително проширување на дефицитот во тековната сметка се очекува и заради намалувањето на тековните трансфери, главно поврзано со приватните трансфери, чијашто динамика сепак е тешко предвидлива. **Промените кај овие две компоненти на тековната сметка се воедно и главните двигатели на понатамошното продлабочување на дефицитот во тековната сметка во 2015 година, за кој се очекува дека ќе достигне 5,8% (5,7% во октомвриската проекција).** Сегашната патека на дефицитот во тековната сметка и неговата структура не укажуваат на поголеми нерамнотежи во економијата. Како и во претходната проекција, и сегашните оценки покажуваат дека структурата на капиталните приливи ќе биде комбинација на должнички и недолжнички текови. Гледано според динамиката, во 2014 година проектираните движења кај тековните и капитално-финансиските трансакции ќе доведат до одредено намалување на девизните резерви, додека во 2015 година повисоките капитални приливи, во голем дел од секторот „држава“, ќе доведат до дополнителен раст на девизните резерви. Имено, и во рамки на априлското макроекономско сценарио е вградена претпоставката според којашто поголем дел од бруто-потребите за финансирање на државата ќе се покријат со надворешно задолжување. Проектираната патека на девизните резерви за 2014-2015 година и понатаму упатува на задржување на показателите за адекватност на резервите на соодветното ниво.

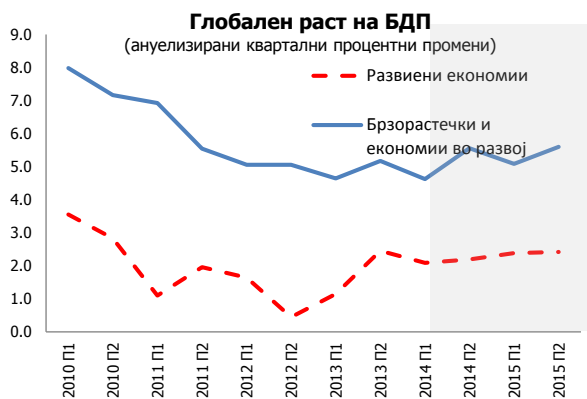
Општо земено, последните остварувања укажуваат на задржување слична макроекономска слика како и во октомвриските проекции, при платнобилансна позиција којашто обезбедува раст и натамошно одржување на девизните резерви на адекватното ниво. Ризиците околу остварувањето на ваквото макроекономско сценарио и натаму клучно се од надворешна природа, а се поврзани со евентуалните промени во динамиката на заздравување на глобалниот економски раст и движењата на цените на примарните производи на светските берзи. Во овој контекст, украинската криза е нов фактор на ризик којшто може да има неповолни ефекти врз увозните цени и условите на размена. НБРМ и во 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 окружување¹

Глобалната економија и натаму закрепнуваше со забрзано темпо на раст. Во втората половина на 2013 година, растот во глобални рамки изнесуваше 3,7% на годишна основа, што е значително забрзување во однос на првата половина од годината, кога беше забележан раст од 2,5%. Забрзувањето на глобалниот раст во втората половина од годината е последица на побрзото темпо на закрепнување во развиените економии во овој период, наспроти забавувањето на растот на брзорастечките економии и економиите во развој. Главен носител за подобрите економски поместувања во овој период е економијата на САД, чијшто раст забрза во услови на олабавена монетарна политика, раст на приватната потрошувачка и подобри извозни остварувања. Показателите за евро-зоната упатија на одржување на континуитетот на умерено закрепнување, во услови на подобрени остварувања на земјите од јадрото и стабилизирање на состојбата во периферните економии. Априлските проекции на ММФ во основа не се променети во однос на очекувањата од октомври. И понатаму се предвидува умерено забрзување на растот на 3,6% и 3,9% во 2014 година и 2015 година. Надолните ризици околу проекциите, иако се намалија, сепак и понатаму се најзастапени. Глобалната инфлација повторно беше ниска, во услови кога економската активност и понатаму е под потенцијалната. Притоа, инфлацијата постојано се намалуваше, под притисок на падот на светските цени на енергентите и храната.



Извор: ММФ.

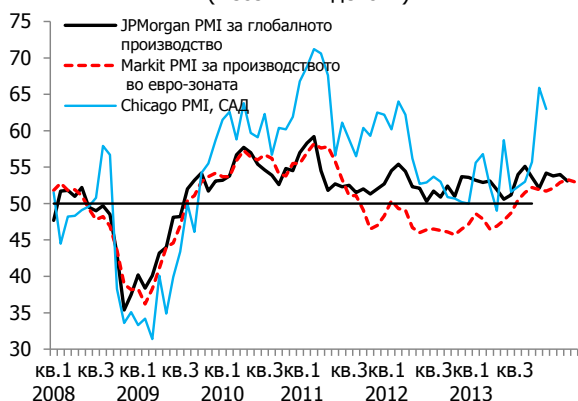
Во втората половина од 2013 година, глобалната економска активност оствари раст од 3,7%² на годишна основа, што претставува значително забрзување во споредба со растот во првата половина од годината. Гледано по одделни групи земји, овие остварувања се последица на забрзувањето на темпото на раст на развиените економии, додека брзорастечките економии и економиите во развој растеа, но поумерено. Од аспект на развиените земји, главен двигател на забрзаниот глобален раст беше економијата на САД, чијашто активност на годишна основа се зголеми за 3% во втората половина на 2013 година. Закрепнувањето на приватната потрошувачка, при повисоки цени на недвижностите и акциите, растот на извозот и привременото зголемување во побарувачката

¹ Анализата се заснова врз Месечниот билтен на ЕЦБ, јануари, февруари и март, 2014 година; „Светски економски преглед“, ММФ, април 2014 година; соопштенијата на „Маркит економикс“; неделните соопштенија на банката на Грција, месечните извештаи на Дојче банк и месечните соопштенија на ММФ за пазарот на примарни производи.

² „Светски економски преглед“, ММФ, април 2014 година.

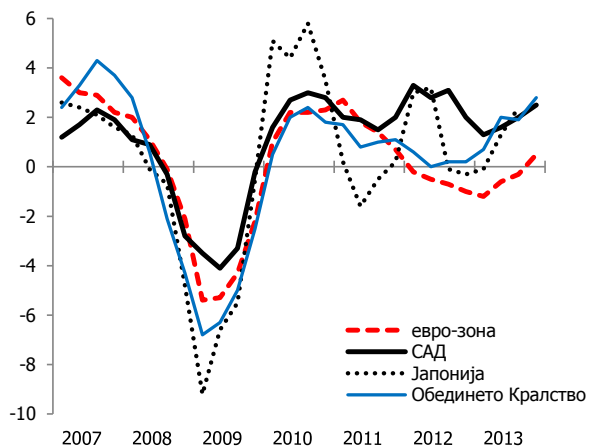


Индикатори за глобалната економска активност (месечни индекси*)



*PMI - индексот може да заземе 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.

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



Извор: Еуростат.

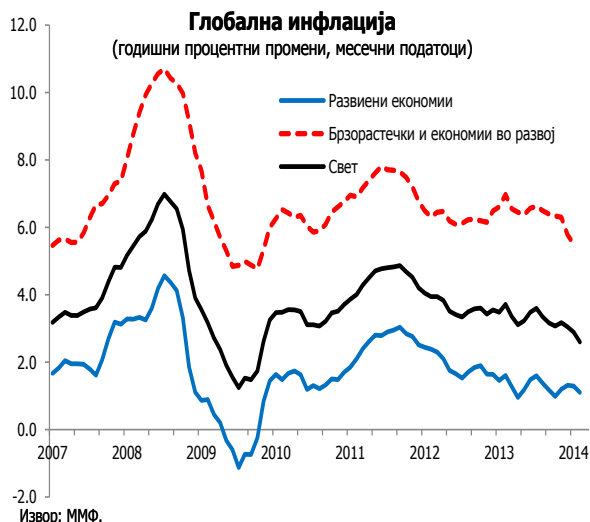
за залихи се главните фактори со коишто се објаснуваат економските остварувања на САД. Показателите за пазарот на труд покажуваат понатамошно намалување на стапката на невработеност, којашто во февруари 2014 година се сведе на 6,7%, но во голема мера одразувајќи ја намалената стапка на активност. Најновите економски трендови за првиот квартал од 2014 годината укажуваат на забрзување на растот на светската економија, мерено преку водечките показатели за економска активност – ПМИ.³ Глобалниот композитен ПМИ оствари минимален раст (од 0,1 п.п.) во однос на претходниот квартал и достигна 53,5 индексни поени, при подобрени остварувања во преработувачката индустрија и услужниот сектор. **Последните проекции на ММФ, од априлскиот извештај укажуваат на очекувања за забрзување на растот на глобалната економија, односно се предвидува раст од 3,6% за 2014 година и 3,9% за 2015 година.** Притоа, билансот на ризици е подобрен, при што надолните ризици, се намалија, но тие и понатаму се најзастапени. И покрај намалувањето на неизвесноста во однос на динамиката на разрешување на фискалните проблеми во САД, ризиците поврзани со нормализирањето на монетарната политика на ФЕД, како и со ниските стапки на инфлација во глобални рамки се зголемија. Ризикот од бавно спроведување на реформите во евро-зоната, а со тоа и од пролонгирање на финансиската фрагментација и недовербата на финансиските пазари и понатаму е присутен. Исто така, нов ризик се и новонастанатите геополитички тензии во Украина, што може да предизвикаат намалување на производството или прекинување на транспортот на природен гас и мазут, како и намалено производство на пченка и пченица. Кај брзорастечките економии ризиците се предизвикани од променетото надворешно окружување, поголемата чувствителност на инвеститорите на ризиците во овие економии, влошувањето на условите на финансирање и со тоа можната променливост во капиталните текови. Сепак, брзорастечките економии и економиите во развој сè уште учествуваат со повеќе од две третини во глобалниот економски раст, при што проекциите за нивниот раст изнесуваат 4,9% во

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 економска активност.



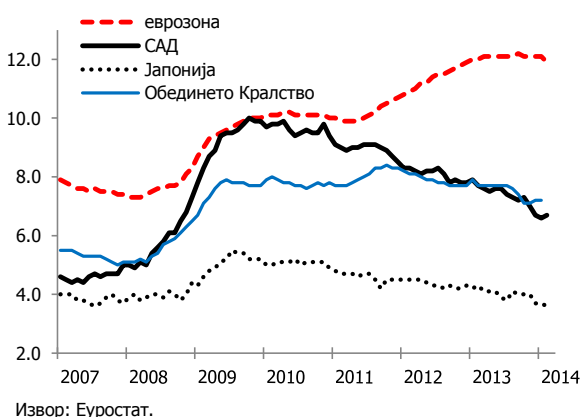
2014 година и 5,3 % во 2015 година, наспроти растот од 4,7% во 2013 година.

Глобалната инфлација во 2013 година на годишна основа изнесуваше 3,3% и забави во однос на претходната година, при надолни притисоци од намалувањето на цените на храната и нафтата во светски рамки. На почетокот на 2014 година, глобалната инфлација и натаму благо се намалуваше на квартална основа. Во првите два месеца од 2014 година глобалната инфлација изнесуваше 2,7% (пониско остварување за 0,4 п.п. во споредба со претходниот квартал). Притоа, позначително забавување на инфлацијата беше забележано кај брзорастечките економији и економиите во развој. Кај развиените земји, стапката на инфлација повторно беше на истото ниво од претходниот квартал. Според последните проекции на ММФ, и во текот на 2014 и 2015 година глобалната инфлација ќе забавува, во услови на негативен производствен јаз кај поголем дел од напредните економији, послаба домашна побарувачка во брзорастечките економији и очекувања за пад на цените на храната.



Стапка на невработеност во развиените економији

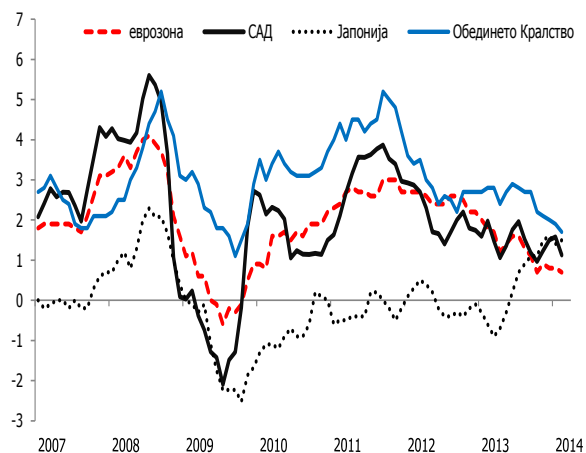
(процент; сезонски прилагодени; месечни податоци)



Економијата на евро-зоната растеше и во последниот квартал на 2013 година, што претставува трет последователен раст на квартална основа. Во споредба со претходниот квартал, економскиот раст забрза, па од 0,1% се искачи на 0,3%, што придонесе за остварување позитивен раст и на годишна основа (од 0,5%) за првпат по седум квартали. Економскиот раст главно произлегува од растот на извозот, којшто значително го надмина растот на увозот во последниот квартал, минатата година. Гледано по компонентите на домашната побарувачка, економскиот раст главно се должи на растот на личната потрошувачка и зголемената инвестициска побарувачка. Податоците укажуваат дека во четвртиот квартал на 2013 година, сите клучни економији имаат позитивен придонес врз целокупниот раст. Најсилен раст забележаа Холандија (0,7%), Германија (0,4%), по кои следеше растот на Франција (0,3%) и Шпанија (0,2%). Гледано по компоненти на домашната побарувачка, економскиот раст во четвртиот квартал на 2013 година во најголема мера беше поттикнат од зголемената лична потрошувачка, како и од инвестициската побарувачка, додека јавната потрошувачката влијаеше неповолно врз растот. На страната на понудата, беше

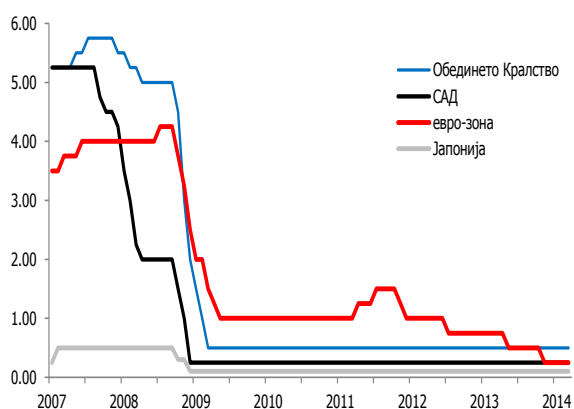


Стапки на инфлација во развиените земји
(годишни процентуални промени; месечни податоци)



Извор: Еуростат и Национални статистички заводи.

Референтни каматни стапки во развиените земји
(во %)



Извор: Централни банки.

забележан раст на додадената вредност во индустријата, трговијата, градежништвото и земјоделството. Растот на производствениот сектор е во согласност со зајакнувањето на растот на извозот во споредба со претходниот квартал. Пазарот на труд и во првиот квартал на 2014 година повторно е најслабиот сегмент од економијата на евро-зоната, што се гледа преку високата стапка на невработеност којашто во февруари 2014 година е на непроменето ниво од 11,9%⁴. **На годишно ниво, инфлацијата во евро-зоната и понатаму беше под таргетираната стапка од 2%.** Притоа, во првите два месеци од првиот квартал имаше тренд на забавување на годишната инфлација, којашто беше на нивото од 0,8%, во просек. Гледано според компонентите на индексот на потрошувачките цени, ова најмногу се опаѓањето на цените од енергетската компонента, како одраз на движењата на цените на нафтата во овој период, при истовремено забавување и на растот на цените на храната.

Референтните каматни стапки на ФЕД, ЕЦБ и Банката на Англија беа непроменети во првиот квартал од 2014 година на нивоа близу нулата (0-0,25%, 0,25% и 0,5% соодветно). На мартовската седница на комитетот за монетарна политика (FOMC) на ФЕД беше одлучено од април 2014 година дополнително да се намали купувањето на хипотекарните обврзници на 25 милијарди САД-долари (од досегашните 35 милијарди САД-долари), како и да се намали месечниот износ на откуп на долгорочните државни обврзници на 30 милијарди САД-долари (од досегашната вредност од 40 милијарди САД-долари). Ваквата одлука е донесена во согласност со согледувањата за умерено забрзување на економската активност, подобрување на условите на пазарот на труд и намалување на ценовните притисоци. Исто така, од страна на ФЕД беше истакнато дека и во наредниот период ќе се продолжи со спроведување приспособлива монетарна политика, а идната динамика на откуп на хартии од вредност ќе зависи од оценките за економската состојба. Во јануари 2014 година, ЕЦБ, во соработка со централните банки на Јапонија, Англија и Швајцарија, одлучи од април 2014 година да ги прекине тримесечните операции за обезбедување ликвидност во САД-долари, имајќи ја предвид подобрената состојба на

⁴ Согласно со најновите ревидирани податоци.

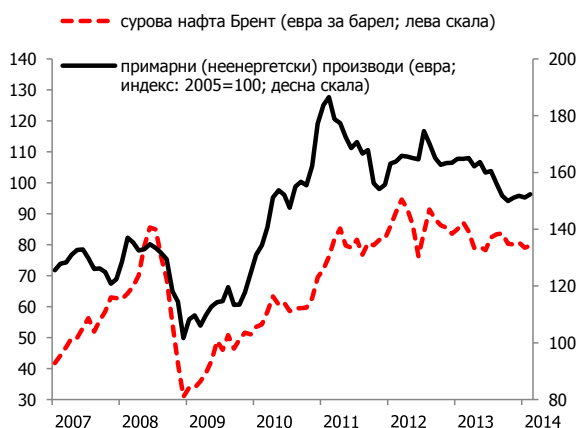


Девизен курс САД-долар/евро (месечни податоци, просек)



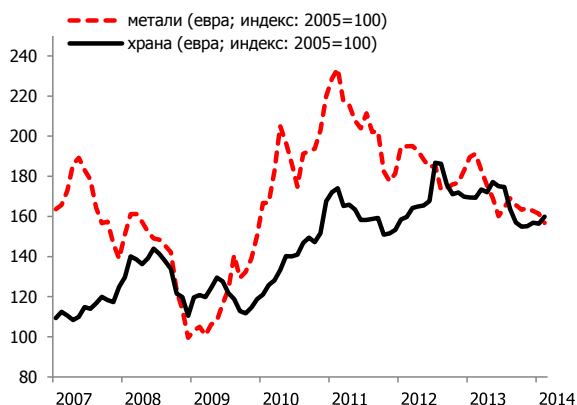
Извор: Еуростат.

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



Извор: ММФ месечна база на податоци.

Цени на храна и на метали (месечни податоци)



Извор: ММФ месечна база на податоци.

условите за финансирање во САД-долари. Сепак, еднонеделните операции за обезбедување ликвидност во САД-долари ќе продолжат најмалку до 31 јули 2014 година. Во март 2014 година, Европскиот парламент и Европскиот совет го одобрија предлогот за воспоставување централизиран механизам за решавање на банките коишто работат со сериозни проблеми. Со овој механизам (т.н. на англ. „Single Resolution Mechanism“), се создаваат услови за комплетирање на банкарската унија во евро-зоната⁵.

Во првиот квартал на 2014 година, номиналниот курс на еврото во однос на САД-доларот главно следеше патека на умерена апрецијација. Притоа, единствено во јануари еврото депрецира за 0,7% на месечна основа, додека во февруари и март еврото оствари повисока вредност од 0,4% и 1,2%, соодветно. Ваквите движења пред сè се должат на намалувањето на неизвесноста во рамки на евро-зоната, зголемувањето на домашната побарувачка и отсуството на натамошни мерки за монетарно олабавување од страна на ЕЦБ. Во март 2014 година, едно евро се разменува за 1,38 САД-долари, при што забележа апрецијација од 6,6% во однос на март 2013 година.

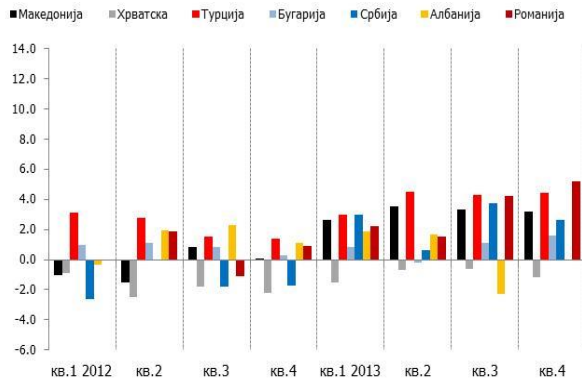
Во првите два месеци од првиот квартал на 2014 година цените на нафтата забележаа помал пад во споредба со претходниот квартал. Така, цената на суровата нафта од типот „брент“ во овој период изнесуваше 79,4 евра за барел, во просек, што претставува намалување за 1,3% во споредба со претходниот квартал. Падот на цената на нафтата најмногу се должи на послабата сезонска побарувачка и зголемената понуда од страна на САД. Сепак, недостигот на нафта од Либија, како и зголемените геополитички тензии околу Украина вршеа нагорни притисоци врз цената на нафтата. **Од друга страна, индексот на цените на неенергетските примарни производи⁶ забележа минимален раст во првите два месеци од првиот квартал во однос на претходниот квартал,** при просечен пад на цените на металите во јануари и февруари од 2,7% и просечен раст на цените на храната од 1,6%. Падот на цените на металите пред сè се

⁵ europa.eu/rapid/press-release_STATEMENT-14-77_en.htm

⁶ Ценовниот индекс на неенергетските примарни производи ги вклучува: цените на храната, пијалациите, земјоделските сировини и на металите.

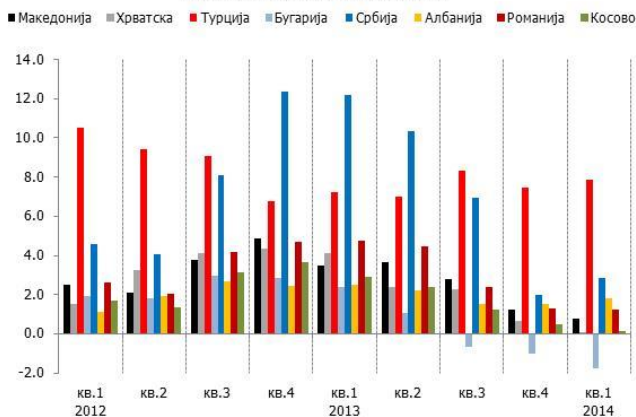


Реален раст на БДП во земјите од регионот
(годишни процентуални промени, квартални податоци)



Извори: Еуростат и национални статистички заводи.

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



Извори: Еуростат и национални статистички заводи.

должи на намалената глобална побарувачка, особено како резултат на послабите економски остварувања на Кина, што доведе до пад на увозот на метали. Нагорен притисок врз цената на житните производи извршија намалениот извоз од страна на Канада и Аргентина, сулото време во САД за време на одгледување на зимските посеви, како и тензијата помеѓу Русија и Украина, имајќи предвид дека Украина спаѓа помеѓу поголемите производители на овие производи.

Во четвртиот квартал од 2013 година, поголемиот дел од земјите од регионот остварија раст на економската активност во споредба со претходниот квартал, иако неговиот интензитет се разликуваше по поодделни земји. Поконкретно, Романија и Бугарија забележаа засилен раст, умерен раст забележа Турција, додека економијата на Србија бележеше забавување на растот на економската активност. Од друга страна, намалувањето на економската активност во Хрватска коешто започна пред две години, продолжи и во четвртиот квартал на 2013 година.

Во периодот јануари - февруари 2014 година, кај поголем дел од земјите беше забележано умерено забавување на стапката на инфлација, додека пак во Бугарија беше забележано продлабочување на дефлацијата. Ваквото движење речиси во сите земји е последица на умерениот пад на цените на храната и енергијата. Во случајот на Бугарија, дефлаторните притисоци пред сè произлегуваат од падот на цените на електричната енергија и намалувањето на цените на храната.

**Прилог 1: Кризата во Украина и нејзините ефекти врз македонската економија**

Геополитичката криза што настана во Украина ги потресе пазарите на храна и енергија, светските финансиски пазари и водечките економии, придонесувајќи за драстични мерки од страна на светските западни сили заради зачувување на суверениот и територијалниот интегритет, како и финансиската стабилност на Украина. Имајќи го ова предвид, се наметнува прашањето кои се причините за значењето на Украина за светската и европската економија. Првата причина е **стратешката економска позиција на Украина, којашто овозможува ефикасен и ефективен транзит на сурова нафта и природен гас од Русија кон Европа и задоволување на 25% од потребите за гас на Европа**. Извозот на нафта и гас обезбедува повеќе од 50% од буџетските приходи на Русија, што значи негативните сценарија за евентуален прекин на испорака на гас во Европа и следствено зголемување на цената на гас ќе доведат до значително влошување на фискалната позиција на Русија. Второ, **Украина е трета земја во светот по извоз на пченка и меѓу првите десет земји по извоз на пченица**. Оттука, нејзиното влијание врз цените на житните производи е повеќе од значајно. Имено, според Министерството за земјоделство на Америка, оваа година се очекува Украина да биде петтиот најголем извозник на пченица и третиот најголем извозник на пченка. Најголемиот дел од своите житни производи Украина ги пласира на пазарите во Египет, најголемиот светски увозник на пченица, и остатокот од другите земји од Блискиот Исток и Африка. Следствено на ова, доколку Украина почне да го намалува учеството во глобалниот извоз, тоа значително би се одразило на цените на овие примарни прехранбени производи, уште повеќе и заради фактот што Украина важи за мошне евтин продавач на пченица. Со тоа, повлекувањето на Украина од глобалниот пазар би предизвикало и губење на нејзината улога како одредувач на долниот ценовен праг во меѓународната размена, што би довело до зголемување на цената на пченицата.

Наведените фактори го илустрираат значењето на оваа земја особено за формирањето на светските цени на дел од примарните производи. Оттука, заради стабилизирање на состојбата и враќање на политичката и финансиска стабилност во Украина и Русија, како и за да се зачува територијалниот и суверениот интегритет на Украина, САД и ЕУ истапија со низа **санкции** коишто вклучуваа: визна забрана за патување на еминентни руски и кримски државни функционери и поединци поради одговорност за поткопување на демократските процеси и институции во Украина и замрзнување на нивните средства и имоти со кои располагаат во некоја од земјите-членки на Европската Унија, како и забрана на американски компании да соработуваат со руската банка „Банка на Русија“ (Bank Rossiya), поради високото сопственичкото учество на блиски соработници на рускиот претседател Путин. Покрај тоа, претседателот Барак Обама потпиша извршна одредба со која САД има авторитет да дозволува, во случај на влошување на ситуацијата во Украина и Крим, преземање дополнителни санкции не само врз индивидуи, туку и на клучни руски сектори, како што се секторите за енергија, метали и руди.

Геополитичката криза несомнено влијаеше и врз украинската економија. Имено, случувањата доведоа до натамошно влошување на веќе крвката фискална и економска позиција на земјата, што наметна потреба од итна финансиска помош од меѓународните финансиски институции заради стабилизирање на економијата и избегнување на потенцијална платнобилансна криза. **Така, на 30 април 2014 година, ММФ обезбеди двегодишна финансиска поддршка во вид на стенд-бај аранжман⁷ за Украина во вредност од 17 милијарди долари со цел да се избегне**

⁷ Добивањето на **стенд-бај** аранжманот од ММФ е условено со неодожно исполнување на **четири клучни реформи**. Прво, **централната банка на Украина ќе допушти почетно слободно флукутирање на гривната, додека се воведува стратегијата на таргетирање на инфлацијата**. Тоа подразбира постепено депрецирање на гривната од сегашните 11 на 13 гривни за долар. Оваа реформа има за цел да ја зголеми конкурентноста на извозот, да ја помести домашната потрошувачка од увоз кон домашно производство и да го избегне ризикот од неплаќање на обврски од страна на банкарскиот сектор чишто надворешни обврски значително ги надминуваат надворешните средства. Второ, **ќе има реформи на**



ризикот од настанување на платнобилансна криза и неможности за отплаќање на јавниот долг деноминиран во странска валута. Состојбата на платниот биланс во Украина и пред настанувањето на геополитичката криза беше неповолна. Странските капитални приливи беа недоволни за да се финансира високиот дефицит на тековната сметка, којшто во 2013 година достигна речиси 9% од БДП. Покрај тоа, за да се одбрани фиксниот девизен курс на украинската гривна во однос на американскиот долар, централната банка на Украина интервенира на девизниот пазар со продажба на девизни резерви, резервите се сведоа на ниско ниво и се појави потреба од итна меѓународна финансиска помош.

Табела 1
Движења на странските директни инвестиции (во милиони евра)

Година	Странски директни инвестиции од Украина во Македонија	Вкупни странски директни инвестиции во Македонија	Учество на СДИ од Украина во вкупни СДИ (во проценти)
2008	-0.24	399.9	-0.1
2009	-0.23	145.0	-0.2
2010	-14.98	160.0	-9.4
2011	-4.82	336.8	-1.4
2012	0.16	89.8	0.2
2013	0.04	251.5	0.0

Извор: НБРМ

Графикон 1
Учество на гасот во вкупниот увоз на енергенти



Извор: НБРМ

Кризата во Украина не би требало да има големи директни ефекти врз македонската економија поради ниското учество на Украина во вкупната надворешнотрговска размена од 1,1% во 2013 година. Главни сектори на страната на извозот се прехранбениот и металуршкиот сектор, додека, пак, за увозот најголемо значење имаат полуфабрикатите, како многу важен дел во производниот процес на металуршките капацитети. Од аспект на **индиректните ефекти, тие во најголем дел се поврзуваат со ризиците што оваа криза ја создава околу цената на примарните прехранбени производи, како и околу цената на нафтата и гасот на светските берзи, а коишто се од голема важност за македонската економија.** Како пресудно за нивното остварување се посочува прашањето дали САД и Европската Унија би наметнале повеќе економски санкции врз Русија, коишто би ги таргетирале клучните сектори на руската економија, како и прашањето дали Украина и натаму ќе биде еден од „главните играчи“ на глобалниот пазар на пченка и пченица или, пак, ќе го намали учеството на овој пазарен сегмент притоа придонесувајќи за намалување на глобалната понуда. Покрај тоа, ризикот од потенцијална гасна криза во Македонија не би требало да има големо влијание врз енергетската стабилност во земјата, бидејќи гасот сè уште нема голема улога во енергетската понуда на Македонија, односно сè уште служи само како гориво за индустриска употреба во мал број компании. Ризикот од пренесување на кризата од Украина преку финансиските канали се оценува како незначителен,

финансискиот сектор коишто вклучуваат подобрување на регулаторната рамка и намалување на товарот од „лошите пласмани“, коишто во моментот неофицијално се проценети на ниво од 40% од вкупните кредити. Трето, ќе се затегне фискалната политика, што треба да овозможи намалување на фискалниот дефицит од 4,5% од БДП во минатата година на 2,5% од БДП во 2016 година. Дополнително на ова, Фондот ќе настојува да ги намали загубите на украинскиот „Нафтогас“, компанија за гас во државна сопственост, преку зголемување на тарифите на домаќинствата за електрична енергија. Конечно, **програмата на ММФ ќе вклучи реформи на деловното окружување коишто во текот на подолг временски период треба да поддржат инвестиции и пораст на продуктивноста.**



поради слабата финансиска поврзаност со Украина.

Табела 2
Извоз и увоз во и од Украина по производи

	Извоз кон Украина по производи							Увоз од Украина по производи					
	Железо и челик	Овошје и зеленчук	Лекови	Машини и транспортни уреди	Тутун	Вино	Останато	Железо и челик	Енергија	Бакар	Возила	Останато	
	<i>во милиони евра</i>							<i>во милиони евра</i>					
2008	0.0	0.2	0.1	1.0	0.0	0.0	0.7	2008	111.5	9.5	2.1	0.1	13.2
2009	5.6	0.1	0.5	0.3	0.2	0.0	0.6	2009	46.7	0.6	0.9	0.0	11.9
2010	13.6	0.7	1.2	0.2	0.0	0.1	0.4	2010	73.1	10.8	0.8	0.0	4.3
2011	57.2	0.4	0.3	8.7	0.0	1.3	0.5	2011	77.4	11.3	6.4	10.3	7.3
2012	9.3	1.2	1.3	1.2	0.6	0.3	0.2	2012	57.9	2.7	1.9	0.0	4.8
2013	13.2	2.0	0.6	0.6	0.2	0.0	0.5	2013	62.7	0.3	0.6	0.0	6.0
	<i>учество во вкупниот извоз кон Украина, во %</i>							<i>учество во вкупниот извоз кон Украина, во %</i>					
2008	0.0	8.4	6.3	50.4	0.0	0.0	34.8	2008	81.7	7.0	1.6	0.1	9.7
2009	76.4	1.5	6.6	4.7	3.2	0.0	7.6	2009	77.8	1.0	1.5	0.0	19.8
2010	83.5	4.6	7.4	1.3	0.0	0.5	2.7	2010	82.2	12.1	0.8	0.0	4.8
2011	83.7	0.6	0.4	12.7	0.0	1.9	0.7	2011	68.7	10.0	5.7	9.2	6.5
2012	66.5	8.5	9.1	8.3	4.3	2.2	1.1	2012	86.1	4.0	2.8	0.0	7.1
2013	77.4	11.9	3.3	3.7	1.0	0.0	2.7	2013	90.1	0.4	0.8	0.0	8.7

Извор: ДЗС.

Табела 3
Надворешнотрговска размена со Украина

	Податоци за надворешнотрговска размена				учество, во %	
	во милиони евра					
	Вкупен извоз	Вкупен увоз	Извоз во Украина	Увоз од Украина	Учество во вкупниот извоз	Учество во вкупниот увоз
2008	2697.6	4664.4	2.0	136.5	0.1	2.9
2009	1937.0	3636.8	7.4	60.1	0.4	1.7
2010	2534.9	4137.1	16.3	88.9	0.6	2.1
2011	3214.9	5052.9	68.3	112.8	2.1	2.2
2012	3124.0	5070.6	14.1	67.3	0.4	1.3
2013	3211.8	4968.4	17.0	69.6	0.5	1.4

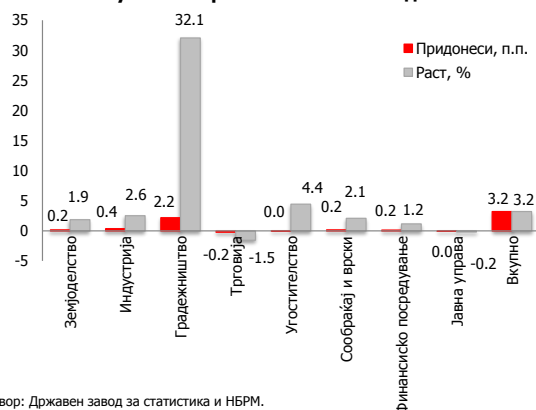
Извор: ДЗС.



1.2. Домашна понуда

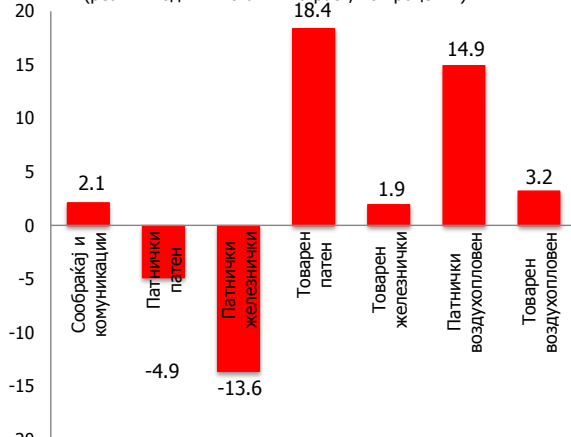
Македонската економија растеше и во последниот квартал на 2013 година. Во услови на вакво позитивно квартално поместување, БДП забележа годишен раст од 3,2%. Како и во текот на изминатите три квартали, и во ова тримесечје растот на градежниот сектор беше главен двигател, при позитивни остварувања и од останатите дејности, со исклучок на услужните сектори („трговија“ и „јавна управа“). Имено, највисок индивидуален придонес кон растот и понатаму имаше градежништвото, каде што инвестициите од јавниот и приватниот сектор придонесоа за историски висока додадена вредност на градежништвото за кварталот и вкупно за целата година. Во последниот квартал индустријата забележа раст на годишна основа, предизвикан од активноста на домашните и капацитетите со странски капитал ориентирани кон извоз, во услови на подобри глобални макроекономски изгледи и раст на странската ефективна побарувачка во втората половина на 2013 година. Притоа, се подобри и оценката за економската состојба и степенот на искористеност на индустриските капацитети во четвртиот квартал. Според последните оценки од анкетите за деловните тенденции во јануари и февруари, економските субјекти од преработувачката индустрија го задржуваат оптимизмот (од четвртиот квартал на 2013 година) за обемот на производството и во наредните три месеци.

Реални стапки на годишна промена на одделните сектори од БДП и придонеси кон вкупниот пораст во Кв.4 2013 година



Извор: Државен завод за статистика и НБРМ.

Сообраќајот и врските во 2013-Кв.4 (реални годишни стапки на раст, во проценти)



Извор: Државен завод за статистика.

Во последниот квартал на 2013 година, економската активност и натаму растеше, при квартален раст на бруто домашниот производ⁸ од 0,4% (сезонски приспособен). Со тоа економијата и натаму е во зоната на позитивни промени, шест последователни квартали. На годишна основа, растот на домашното производство забележа мало засилување и изнесуваше 3,2%. Растот на додадената вредност на градежништвото најмногу придонесува за кварталното остварување на домашната економија, додека позитивен, но помал придонес имаа и угостителството, индустријата, јавната управа и финансиското посредување. Од друга страна, кварталниот пад на додадената вредност на земјоделството, трговијата и сообраќајот и врските негативно придонесоа кон остварувањето на домашната економија во четвртиот квартал. Од аспект на годишната динамика, градежниот сектор подолг период е еден од главните двигатели на растот на домашната економија. Подобри остварувања забележаа речиси сите сектори, со исклучок на трговијата и јавната управа коишто во

⁸ Податоците за годишните промени по квартали за 2013 година се засноваат врз претходни податоци за 2012 година.



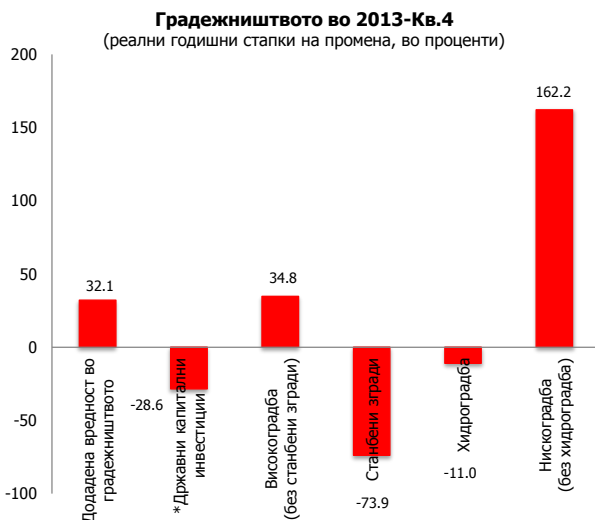
последниот квартал бележат намалување на годишна основа.

	годишни стапки на раст, во %										придонес во растот на БДП (во п.п.)									
	Кв.1 2012	Кв.2 2012	Кв.3 2012	Кв.4 2012	2012	Кв.1 2013	Кв.2 2013	Кв.3 2013	Кв.4 2013	2013	Кв.1 2012	Кв.2 2012	Кв.3 2012	Кв.4 2012	2012	Кв.1 2013	Кв.2 2013	Кв.3 2013	Кв.4 2013	2013
Земјоделство	-7.1	-7.0	0.0	-10.1	-6.2	-2.9	-0.3	1.6	1.9	0.5	-0.6	-0.6	0.0	-1.2	-0.6	-0.2	0.0	0.2	0.2	0.0
Индустирија	-5.0	2.6	5.6	7.8	2.8	8.9	6.9	1.6	2.6	4.9	-0.9	0.4	0.9	1.2	0.5	1.6	1.2	0.3	0.4	0.8
Градежништво	-11.7	-5.7	16.5	11.3	4.8	37.3	33.7	30.5	32.1	32.7	-0.4	-0.3	0.9	0.7	0.3	1.2	1.7	1.9	2.2	1.8
Трговија	-2.6	-6.7	-4.2	-5.1	-4.8	-0.7	-1.1	2.8	-1.5	-0.1	-0.4	-1.1	-0.6	-0.7	-0.7	-0.1	-0.2	0.4	-0.2	0.0
Угостителство	-0.8	3.1	3.4	2.4	2.3	4.2	2.3	-1.1	4.4	2.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Сообраќај и врски	4.7	-2.9	0.2	-4.2	-0.8	0.7	6.6	1.9	2.1	2.8	0.5	-0.3	0.0	-0.4	-0.1	0.1	0.6	0.2	0.2	0.3
Финансиско посредување	3.4	3.3	0.6	0.7	2.0	1.4	0.9	1.9	1.2	1.3	0.6	0.5	0.1	0.1	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
Јавна управа	0.5	0.3	0.2	1.0	0.5	-0.2	-0.2	-0.9	-0.2	-0.4	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	-0.1
Додадена вредност	-0.8	-0.9	1.5	0.0	0.0	2.8	3.9	3.5	3.6	3.5	-0.7	-0.8	1.3	0.0	0.0	2.5	3.4	3.0	3.0	3.0
Нето-даноци на производи	-2.0	-5.1	-3.5	-1.0	-2.8	1.0	1.1	0.2	1.3	0.9	-0.2	-0.7	-0.5	-0.2	-0.4	0.1	0.1	0.0	0.2	0.1
Бруто-домашен производ	-1.1	-1.5	0.8	0.0	-0.4	2.6	3.5	3.0	3.2	3.1	-1.1	-1.5	0.8	0.0	-0.4	2.6	3.5	3.0	3.2	3.1

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на БРМ.



Извор: Државен завод за статистика.



* Се однесува на капитални инвестиции на централната влада.
 Извор: Државен завод за статистика и Министерство за финансии.

Солидниот раст на градежната активност, на квартална⁹ и годишна основа, продолжи и во четвртиот квартал на 2013 година. Иако кварталниот раст на градежништвото забави, сепак оваа дејност и во овој квартал имаше најголем индивидуален придонес кон вкупниот раст на економијата. Силниот двоцифрен годишен раст и понатаму во голема мера се должи на јавните¹⁰ и приватните инвестиции во транспортната инфраструктура, и во станбената и нестанбената градба. Овие остварувања доведоа до историски висока додадена вредност на градежништвото за кварталот, како и вкупно за целата година. Позитивната клима во градежниот сектор ја потврдуваат и раководителите преку историски највисоката оценка за економската состојба на деловните субјекти во Анкетата за деловните тенденции во **градежништвото**¹¹. Позитивните согледувања на претпријатијата, според анкетата, потекнуваат од намаленото влијание на одредени ограничувачки фактори за подобрување на градежната активност. Имено, оценето е помало ограничувачко влијание од недостигот на побарувачка, конкуренцијата, од трошоците за материјали и труд, како и од недостигот на опрема и материјали. Воедно, уште од првиот квартал на 2012 година побројни се позитивните од негативните согледувања во поглед на финансиската состојба на претпријатијата, додека во споредба со третиот квартал, претпријатијата поповолно ја оценуваат и состојбата со задоцнети плаќања од клиентите (јавниот и приватниот сектор). Во однос на очекувањата на раководителите на градежните претпријатија за следните три месеци, намален

⁹ Анализирано на сезонски приспособена основа.

¹⁰ Се однесува на капиталните инвестиции на централната влада.

¹¹ Се однесува на четвртото тримесечје на 2013 година.



оптимизам во однос на претходниот квартал се забележува кај очекувањата за склучување нови договори и бројот на вработени, при помали очекувања за раст на продажните цени.

Индустриската активност по падот во третиот квартал, во последниот квартал на годината се врати во зоната на позитивни квартални промени¹², што доведе до мало засилување на годишниот раст на додадената вредност во индустријата. Подобрите остварувања се поврзуваат со подобрите глобални макроекономски изгледи, годишниот раст на странската ефективна побарувачка во втората половина на 2013 година, како и со активност на домашните капацитети и капацитетите чиишто активности се одвиваат во технолошко-индустриските развојни зони. Притоа, најголем придонес за годишниот раст во четвртиот квартал и понатаму бележи преработувачката индустрија, каде што повеќето од половината дејности имаат позитивен придонес, меѓу кои најзастапени се придонесите на производството на машини и уреди, текстил, пијалаци и електрична опрема. Активноста во рударството и во последниот квартал бележи пад на годишна основа, по подобрите остварувања во првата половина на годината. Остварувањата во индустријата се во согласност со оцените дадени во Анкетата за деловните тенденции во **преработувачката индустрија¹³**. Имено, просечното искористување на капацитетите во четвртиот квартал забележа раст на квартална и годишна основа. Со тоа, просечната искористеност го надмина просекот од претходните осум години. Притоа, во однос на претходниот квартал, претпријатијата попозитивно ја оценија тековната економска состојба и обемот на производство. Од аспект на факторите што го ограничуваат зголемувањето на производството, Анкетата укажува на намалување на влијанието од финансиските проблеми, недостигот на суровини, како и од неизвесното економско окружување. Оцените од анкетите спроведени во првите два месеца на 2014 година посочуваат на мален оптимизам на претпријатијата во поглед на обемот на производството, при намалена просечна искористеност на капацитетите. Притоа, забележано е намалување на ограничувачкото влијание од недоволната странска и домашна



Извор: Државен завод за статистика.

* просек од очекувањата во 1 и 2 месец 2014 година.

¹² Анализирано на сезонски приспособена основа.

¹³ Се однесува на анкетите спроведени во четвртото тримесечје на 2013 година.



побарувачка, конкурентниот увоз, неизвесното економско окружување, како и финансиските проблеми. Овие согледувања не ги променија очекувањата на раководителите за обемот на производство во наредните три месеци, меѓутоа ги зголемија очекувањата за повисоки набавни цени на влезните компоненти и за повисоки продажни цени на готовите производи.

Додадената вредност на трговијата во последниот квартал на 2013 година повторно забележа квартално намалување.¹⁴ Ова остварување услови и пад на годишна основа (по закрепнувањето во третиот квартал), што се објаснува со намалената трговија на големо и трговија на мало, и покрај растот на трговијата со моторни возила. Неповолните остварувања кај трговијата на мало делумно се согледуваат и преку анкетата на раководителите во **трговијата на мало¹⁵**, чиешто оценки, во споредба со оценките од претходниот квартал, упатуваат на зголемување на ограничувачките фактори за подобрување на тековната деловна состојба на претпријатијата. Имено, во споредба со третиот квартал, зголемено е ограничувачкото влијание од повисоките трошоци за труд, можностите за обезбедување кредити, како и слабата побарувачка од купувачите. Во однос на очекувањата на раководителите на трговските претпријатија за следниот период, намален е бројот на позитивни очекувања во однос на деловната состојба во следниот шестмесечен период, со намален оптимизам во поглед на растот на продажните цени, порачките и бројот на вработените во наредните три до четири месеци.

По минималниот пад од претходната година, домашната економија во текот на 2013 година повторно се врати во зоната на позитивни стапки на раст со солиден раст од 3,1%. Во услови на бавно закрепнување на надворешното економско окружување, растот во голема мера произлезе од градежниот сектор и индустријата. Имено, приватните и јавните¹⁶ инвестиции во **градежниот сектор** овозможија двоцифрен годишен раст во текот на целата година и притоа имаа најголем индивидуален придонес кон растот на бруто домашниот производ.

¹⁴ Анализирано на сезонски приспособена основа.

¹⁵ Од Анкетата за деловните тенденции во трговијата на мало на ДЗС за четвртото тримесечје на 2013 година.

¹⁶ Се однесува на инвестициите на централната влада.



Постепеното закрепнување на економиите во евро-зоната и годишниот раст на странската ефективна побарувачка во втората половина на 2013 година доведоа до зголемена активност на домашните капацитети и капацитетите чиешто активности се одвиваат во технолошко-индустриските развојни зони, а со тоа и зголемување на додадената вредност на **индустијата**. Растот на индустриското производство имаше позитивно влијание врз движењето на **транспортниот** сектор, којшто е третата компонента на БДП со најголем позитивен придонес кон растот.



1.3. Агрегатна побарувачка

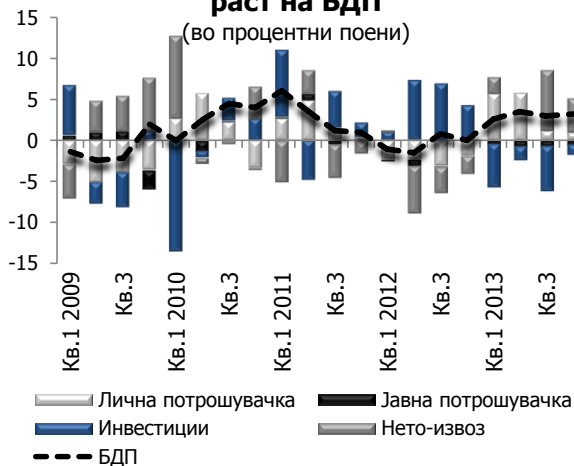
Од аспект на побарувачката, годишниот раст на бруто домашниот производ и во последното тримесечје произлегува од позитивниот придонес на нето извозната побарувачка, додека домашната апсорпција оствари годишен пад. Позитивниот придонес на нето-извозот речиси во целост се должи на високиот раст на извозот, а мал придонес има и падот на увозот на стоки и услуги. Имено, извозот и натаму растеше, пред сè како резултат на извозот од страна на новите капацитети во технолошко-индустриските развојни зони. Увозот забележа минимален годишен пад, пред сè заради намалениот увоз на енергија. Потрошувачката на домаќинствата е единствената компонента на домашната побарувачка којашто има позитивен придонес кон растот на БДП, во услови на натамошни поволни движења на пазарот на труд и на кредитниот пазар. Бруто-инвестициите и јавната потрошувачка и натаму се намалуваат, но забавено.

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



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

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



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Како и во претходниот квартал, солидниот годишен раст на БДП во четвртото тримесечје на 2013 година е резултат на позитивниот придонес на нето-извозот, додека домашната побарувачка имаше негативен придонес. Извозот на стоки и услуги повторно е компонентата со најголем позитивен придонес кон растот, што главно произлегува од ефектот од зголеменото производство на новите капацитети во технолошко-индустриските развојни зони. Од аспект на надворешните фактори, светските цени на металите и понатаму бележат пад и влијаеја дестимулативно врз домашната метална индустрија. Од друга страна, странската ефективна побарувачка бележи бавно закрепнување, сепак придонесувајќи за поволни поместувања во домашниот извозен сектор. Ваквите поместувања на извозната страна доведоа до зголемување на суровинскиот увоз. Сепак, силниот пад на увозот на енергенти придонесе за минимален пад на увозот на стоки и услуги, со што тој позитивно придонесе за растот на БДП. Позитивен придонес кон растот има и потрошувачката на домаќинствата, во услови на натамошни позитивни движења на пазарот на труд, делумно како пренесен ефект од новите извозни капацитети. Останатите домашни компоненти на побарувачката, јавната потрошувачка и бруто-инвестициите бележат пад како и во претходните три квартали, со што негативно се одразија врз растот на БДП.



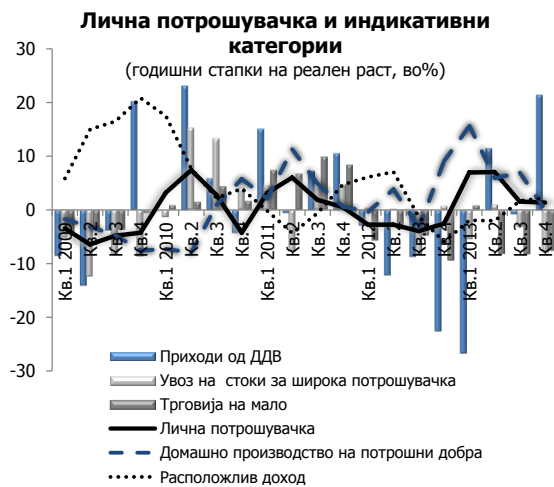
Годишни стапки на реален раст (во %)

	2011-Кв.1	2011-Кв.2	2011-Кв.3	2011-Кв.4	2011	2012-Кв.1	2012-Кв.2	2012-Кв.3	2012-Кв.4	2012	2013-Кв.1	2013-Кв.2	2013-Кв.3	2013-Кв.4	2013
Лична потрошувачка	3.2	6.1	1.9	0.5	2.9	-2.7	-2.7	-3.9	-2.6	-3.0	7.0	7.1	1.6	1.4	4.2
Јавна потрошувачка	0.7	4.9	-2.7	-0.2	0.6	-1.1	-4.7	-0.6	0.8	-1.4	-2.3	-4.3	-4.4	-3.2	-3.6
Бруто инвестиции	55.4	-20.0	21.9	5.6	9.6	4.8	39.1	28.0	12.7	20.0	-23.4	-6.6	-17.8	-3.6	-11.5
Извоз на стоки и услуги	36.3	12.0	2.6	-0.4	10.5	0.2	0.7	-1.3	0.6	0.0	-3.0	2.5	9.5	8.4	4.5
Увоз на стоки и услуги	33.3	3.6	8.6	2.2	10.4	-0.3	9.5	3.9	3.8	4.2	-4.9	1.6	-4.4	-0.8	-2.1
Домаќина потрошувачка	9.2	0.7	4.8	1.8	3.9	-1.2	3.6	3.1	2.0	2.0	-0.1	2.6	-4.2	-0.7	-0.6
Нето-извоз*	27.1	-14.1	28.1	7.9	10.1	-1.2	33.8	17.4	10.5	14.2	-9.2	-0.2	-34.5	-18.3	-15.8
БДП	6.1	3.6	1.2	1.0	2.8	-1.1	-1.5	0.8	0.0	-0.4	2.6	3.5	3.0	3.2	3.1

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

1.3.1. Лична потрошувачка

Во четвртото тримесечје на 2013 година, потрошувачката на домаќинствата го задржа нивото од претходниот квартал, остварувајќи незначителен пад од 0,5% на квартална основа (сезонски приспособено). Оттука, на годишна основа, стапката на реален раст забележа мало забавување и изнесува 1,4% (1,6% во претходниот квартал). Растот на личната потрошувачка соодветствува со растот на расположливите финансиски средства. Така, позитивните поместувања кај извозниот сектор, како и ефектот од активните владини мерки за вработување¹⁷ придонесоа за натамошни поволни движења на пазарот на труд и во четвртото тримесечје. Имено, бројот на вработените повторно забележа солиден раст, додека платите забележаа забавен реален пад, заради пониската инфлација, што доведе до забрзан раст на масата на плати. Истовремено, и пензиите бележат забрзување на стапката на раст, додека приватните трансфери и натаму бележат намалување. Оттука, масата на плати и пензиите се фактори коишто придонесоа за забрзан реален годишен раст на расположливиот доход. Кредитирањето на населението, главно во вид на потрошувачки кредити, претставува дополнителна поддршка кон потрошувачката. Тоа е во согласност со оценките на банките за нето-олеснување на условите за кредитирање, пред сè кај потрошувачките кредити и понатамошно зголемување на побарувачката на кредити на нето-основа¹⁸. Сепак, ваквите поместувања немаат поткрепа преку показателите на потрошувачката. Така, трговијата на мало



¹⁷ За повеќе детали види прилогот бр. 4: „Преглед на активните програми и мерки за вработување во Република Македонија“, објавен во Кварталниот извештај, јануари 2014.

¹⁸ Од Анкетата за кредитната активност на НБРМ спроведена во јануари 2013 година.



бележи годишен пад, но забавен, што е во согласност со оценките на раководителите на претпријатијата од овој сектор за повисока количина на залихи од нормалната во сезоната¹⁹. Увозот на стоки за лична потрошувачка повторно забележа пад, но засилен, а домашното производство на овој вид стоки е непроменето во однос на истиот период од претходната година, наспроти солидниот раст во претходните четири квартала. Движењата на високофреквентните показатели се во иста насока и со порастот на депозитите на населението, што може да укажува на забавување на потрошувачката.

Најновите расположливи податоци²⁰ за првиот квартал на 2014 година упатуваат на малку поповолни поместувања кај личната потрошувачка.

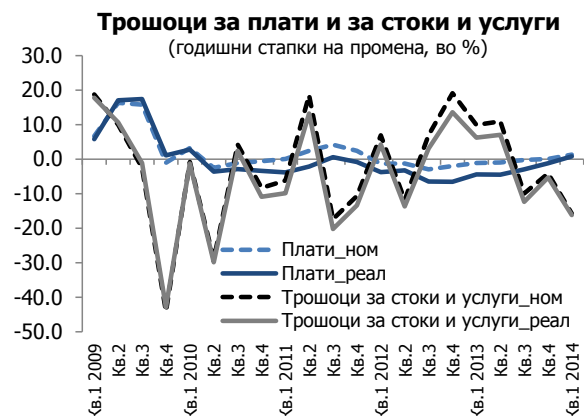
Имено, кредитирањето на населението бележи засилен раст, а пензиите и понатаму бележат значаен реален годишен раст. Исто така, реалните плати бележат забавување на падот, во услови на забавување на инфлацијата. Позитивни промени се забележани и кај домашното производство и увозот на стоки за широка потрошувачка, коишто се вратија во зоната на позитивни стапки на раст. Нето приватните трансфери, за првпат по пет квартали на реален пад, во јануари бележат зголемување на годишна основа главно заради зголемени приливи од странство. Меѓутоа, податоците за нето менувачкото работење за февруари и март, како показател за приватните трансфери, сепак упатуваат на нивно намалување. Нето-приходите од ДДВ бележат висок реален раст, но тоа е резултат пред сè на ниската споредбена основа²¹. Наспроти тоа, трговијата на мало бележи засилување на реалниот годишен пад, што е во согласност со очекувањата на раководителите за првиот квартал на 2014 година за бројот на нарачките, продажните цени, бројот на вработените и за деловната состојба, коишто се понеповолни во однос на претходниот квартал²².

¹⁹ Од Анкетата за деловните тенденции во трговијата на мало на ДЗС спроведена во четвртиот квартал на 2013 година.

²⁰ Податоците за платите се дадени заклучно со јануари, додека останатите податоци се дадени заклучно со февруари.

²¹ Ниската базна основа во 2013 година во поголем дел се должи на извршеното намиравање на достасаните неплатени обврски од страна на државата кон приватниот сектор врз основа на поврат на ДДВ.

²² Од Анкетата за деловните тенденции во трговијата на мало на ДЗС спроведена во четвртиот квартал на 2013 година.



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

Во пресметките се земени трошоци објавени во консолидиран буџет на Централна влада и Фондови, дефлационирани со трошоци за живот.

1.3.2. Јавна потрошувачка

Во последниот квартал на 2013 година, јавната потрошувачка забележа квартален раст од 1,9% (сезонски приспособено), така што годишниот пад забави и се сведе на 3,2% (4,4% во претходниот квартал). Забавувањето на годишниот пад произлегува главно од забавувањето на падот кај стоките и услугите. Сепак, и најновите расположливи податоци за периодот јануари-февруари 2014 година упатуваат на годишен пад на јавната потрошувачка и во првото тримесечје на 2014 година, при значителен реален пад на трошоците за стоки и услуги.

1.3.3. Инвестициска потрошувачка

Во четвртото тримесечје на 2013 година, бруто-инвестициите остварија реален квартален раст од 4,2% (сезонски приспособено), додека на годишна основа забележаа пад од 3,6%, што претставува значително забавување на падот (пад од 17,8% во третиот квартал). Годишниот пад на бруто-инвестициите веројатно е резултат на падот во залихите, во услови на раст на инвестициите во градежништво и во опрема и машини. Градежништвото, како и во претходните три квартали, така и во последното тримесечје забележа висок годишен реален раст (над 30%) и во голем дел се однесува на инвестициите во патна инфраструктура. Ваквите движења во градежништвото се во согласност со оценките на раководителите од овој сектор²³, коишто во споредба со претходниот квартал имаат поповолни оценки за тековната економска активност на претпријатијата. Домашното производство и увозот на капитални добра бележат значително подобрување, при што производството бележи значително забрзување на стапката на раст, а увозот се врати во зоната со позитивни стапки на промена. Ваквите движења кај инвестициите во опрема и машини делумно се поврзани и со влезот на странските директни инвестиции во земјата, коишто и во последното тримесечје бележат зголемување. Малку поповолни движења се забележани и кај



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

²³ Од Анкетата за деловните тенденции во градежништвото на ДЗС спроведена во четвртиот квартал на 2013 година.



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

кредитната активност, при што долгорочното корпоративното кредитирање бележи забавен тренд на реален годишен пад, што е во согласност со оценките на банките за кредитната активност во четвртото тримесечје²⁴. Имено, банките укажале на натамошно нето-олеснување на условите за кредитирање, при што позначителна промена е забележана од аспект на каматната стапка на кредитите, а воедно укажале и на зголемување на побарувачката за кредити на нето-основа, во чии рамки значително поместување во позитивна насока е забележано кај побарувачката на кредитите за инвестиции во основни средства. Од показателите за инвестициите, единствено трошоците за капитални инвестиции во рамки на консолидираниот буџет на централната влада и фондовите бележат надолно поместување со засилено темпо. **Најновите расположливи показатели за инвестициската активност за првиот квартал на 2014 година укажуваат на позитивна промена²⁵.** Така, увозот на стоки за инвестиции и домашното производство на капитални добра бележат значителен реален годишен раст, што претставува забрзување на растот. Забрзување на растот бележи и вредноста на извршените градежни работи, којашто повторно забележа висок годишен реален раст. Ова е во согласност со долгиот рок на изведба на крупните инфраструктурни проекти, како и со зголемената вредност на одобрените граѓа на годишна основа, особено во високоградбата, што упатуваат на раст во градежништвото. Од друга страна, очекувањата на раководителите во градежниот сектор за првиот квартал се понеповолни во споредба со претходниот, од аспект на можниот период на обезбедување работа, порачките и бројот на вработени²⁶, што подразбира можно забавување на растот. Долгорочното кредитирање на претпријатијата од страна на банките, за првпат по шест квартали на пад, забележа реален годишен раст. Ваквите движења се во согласност со очекувањата на банките за првото тримесечје на 2014 година²⁷,

²⁴ Од Анкетата за кредитната активност на НБРМ спроведена во јануари 2013 година.

²⁵ Податоците за извршените градежни работи и за странските директни инвестиции се дадени заклучно со јануари, додека останатите податоци се дадени заклучно со февруари.

²⁶ Од Анкетата за деловните тенденции во градежништвото на ДЗС спроведена во четвртиот квартал на 2013 година.

²⁷ Од Анкетата за кредитната активност на НБРМ спроведена во јануари 2013 година.

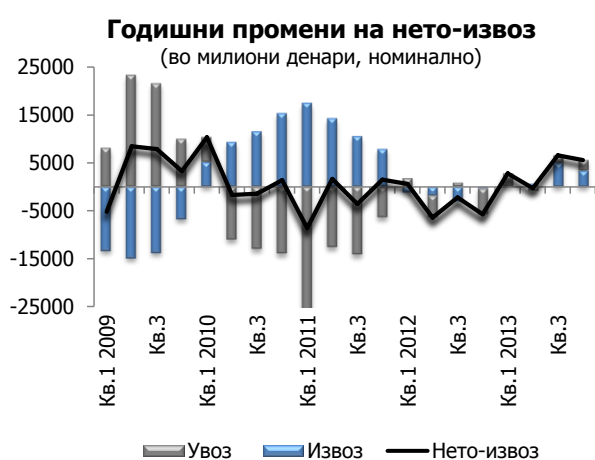


коишто упатуваат на умерено нето-олеснување на условите за кредитирање и зголемена побарувачка на корпоративните кредити на нето-основа. Наспроти тоа, државните капитални трошоци повторно бележат пад, но со значително забавување, а намалување на годишна основа бележат и приливите од странските директни инвестиции.

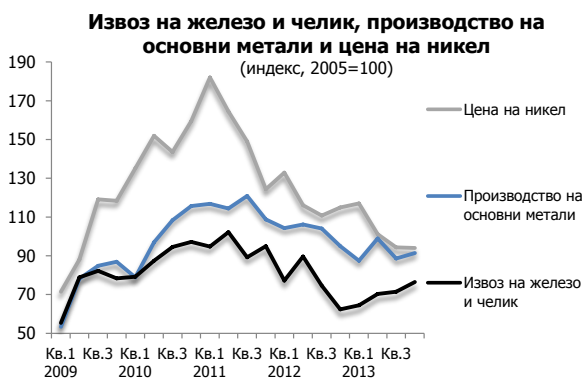
1.3.4. Нето извозна побарувачка

Нето-извозот четврт квартал по ред остварува позитивен придонес кон растот на БДП. Притоа, во четвртиот квартал на 2013 година, позитивниот придонес речиси во целост произлегува од растот на извозот на стоки и услуги, којшто повторно забележа висок годишен реален раст. Растот главно се должи на извозната активност на новите производствени капацитети во технолошко-индустриските развојни зони, во услови на бавно закрепнување на надворешната побарувачка и сè уште неповолна динамика на цените на металите. Зголеменото домашно производство услови увоз на сировини, машини и опрема, што сепак не го неутрализира ефектот од намалениот увоз на енергија, како главен фактор за пад на вкупниот увоз на стоки и услуги.

По слабото остварување во текот на 2012 година и почетокот на 2013 година, извозот на стоки и услуги бележи позитивни стапки на раст од вториот квартал наваму. Притоа, извозот бележи значителен раст во втората половина на 2013 година и претставува главен двигател на вкупниот економски раст. Во четвртото тримесечје, реалниот извоз на стоки и услуги забележа квартален (сезонски приспособено) и годишен раст од 2,5% и 8,4%, соодветно. Зголемениот извоз како резултат на зголеменото производство на капацитетите во технолошко-индустриските развојни зони претставува главен фактор за раст на извозот. Покрај тоа, по намалувањето во претходниот период, извозот на железо и челик забележа раст, којшто во услови на неповолни движења на светските цени на металите и сè уште депрецираното производство, а при постепено закрепнување на странската ефективна побарувачка, најверојатно се должи на ниската споредбена основа од минатата година и на намалените залихи. Во услови на зависност на домашното производство од увоз, во четвртиот



Извор: Државен завод за статистика.



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



квартал на 2013 година беше забележан раст на увозот на суровини за металопреработувачката индустрија, опрема и машини. Сепак, надолните движења кај увозот на нафта и нафтени деривати продолжија засилено, што придонесе за пад на увозот. Така, увозот на стоки и услуги во последното тримесечје на 2013 година бележи мал годишен реален пад од 0,8%, при мал раст на квартална основа од 0,6% (сезонски приспособено).

Расположливите податоци за извозот и увозот за првиот квартал на 2014 година упатуваат на слични движења како во претходните два квартала, што условува минимално стеснување на дефицитот во размената со странство. Во јануари и февруари 2014 година е остварен номинален годишен раст на извозот на стоки, главно заради зголемениот извоз на хемиски производи и индустриски и електрични машини, како резултат на производството на капацитетите во технолошко-индустриските развојни зони. Ваквите движења се во согласност со оценките за странската ефективна побарувачка, коишто упатуваат на постепено засилување на растот, што би требало да влијае стимулативно врз вкупното домашно производство, пред сè на извозниот сектор. Тоа се потврдува со порастот на индустриското производство во првите два месеца, при што раководителите на преработувачките капацитети имаат поповолни очекувања во споредба со претходниот квартал од аспект на цените и непроменети очекувања за обемот на производството²⁸. Номинален годишен раст бележи и увозот, пред сè заради зголемениот увоз на опрема и машини, како и суровинскиот увоз на еден значаен извозен капацитет.

За целата 2013 година растот на економијата се должи на позитивниот придонес на нето-извозот, додека вкупната домашна побарувачка придонесе негативно за промената на БДП. Структурните промени во економијата како резултат на странските инвестиции во слободните економски зони, како и постепено и умерено закрепнување на странската побарувачка имаа соодветен позитивен ефект врз извозниот сектор, а дополнителен ефект имаше и намалениот увоз пред сè заради

²⁸ Од Анкетата за деловните тенденции во преработувачката индустрија на ДЗС спроведена во февруари 2014 година.



намалениот увоз на енергија. Потрошувачката на домаќинствата, којашто бележи најголем поединечен позитивен придонес кон вкупниот раст на БДП, е единствената компонента на домашната побарувачка којашто во 2013 година бележи раст, во услови на поволни движења на пазарот на труд и повисоко кредитирање на населението. Негативниот придонес на домашната побарувачка кон економската активност главно се должи на падот на инвестициите, што веројатно може да се објасни со пониските залихи, а помал негативен придонес имаше и јавната потрошувачка, чијшто пад се должи главно на пониските реални расходи за плати и за стоки и услуги.

Прилог 2: Куса компаративна анализа на движењето на додадена вредност во градежништвото²⁹

Историските податоци за градежната активност во македонската економија покажуваат дека со исклучок на кризните 2001 година и 2008 година, таа постојано расте. Со тоа, градежната индустрија речиси постојано позитивно придонесува кон растот на вкупната економска активност. Дури и во годините во коишто додадената вредност на ниво на вкупната економија бележеше пад (2009 година и 2012 година), активноста во градежништвото следеше патека на позитивни годишни промени. Индивидуалниот придонес на градежната индустрија кон растот сè до 2012 година беше релативно скромно, а во 2012 година, значењето на градежништвото, од аспект на придонесите кон растот, зајакна (придонесот на додадената вредност кон растот на БДП во 2012 година изнесуваше 0.3 процентни поени, при пад на вкупниот БДП). Во **2013 година³⁰, додадената вредност во градежништвото во Македонија започна да расте уште посилено, при што просечната годишна стапка на раст во првите три квартали изнесува 34%.** Притоа, индивидуалниот придонес кон вкупниот раст значително се зголеми, **при што растот во градежништвото придонесува за половината од растот на вкупната економија.** Ваквите движења во градежната индустрија, делумно, се поврзуваат со влезот на странски капитал во секторот на недвижности. Сепак, во најголема мера овие промени се поврзуваат со јавните инвестиции во инфраструктурни проекти. **За разлика од Македонија, земјите од регионот (Албанија, Србија, Бугарија и Хрватска) бележат пад кај градежништвото во истиот период.** Следствено, придонесот кон економскиот раст³¹ од страна на градежништвото во скорешниот период е позитивен во Македонија, а негативен во земјите од регионот.

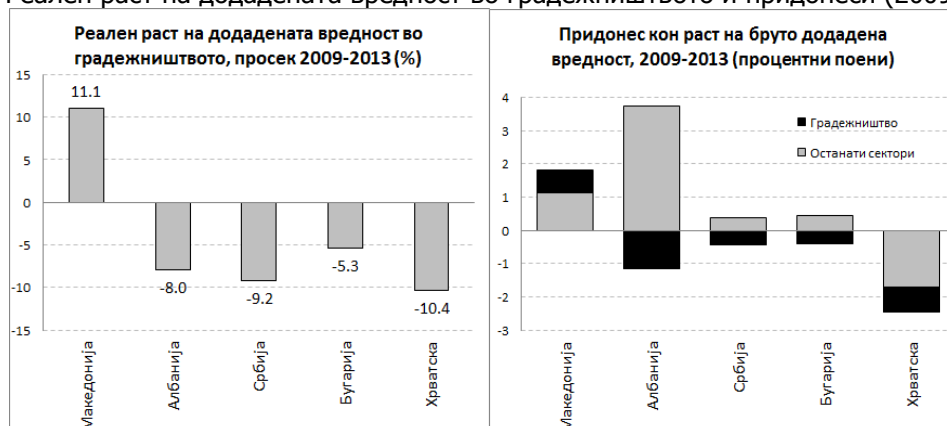
²⁹ Оваа кратка белешка има за цел да ги презентира движењата во градежништвото во последните неколку години во Македонија и да направи компарација со нив во одбрани земји во регионот. Таа нема амбиција да даде заклучок за одржливоста на активност во градежништвото и за ефектите од тековните движења врз вкупната економија. Ваквите оценки бараат потемелна и посистематска анализа.

³⁰ Треба да се има предвид дека податоците за 2013 година се само првични проценки, коишто можат да бидат ревидирани.

³¹ Заради воедначеност на податоците по земји, наместо БДП, користена е бруто додадената вредност. БДП е еднаков на бруто додадената вредност + даноците.

Графикон 1

Реален раст на додадената вредност во градежништвото и придонеси (2009-2013)

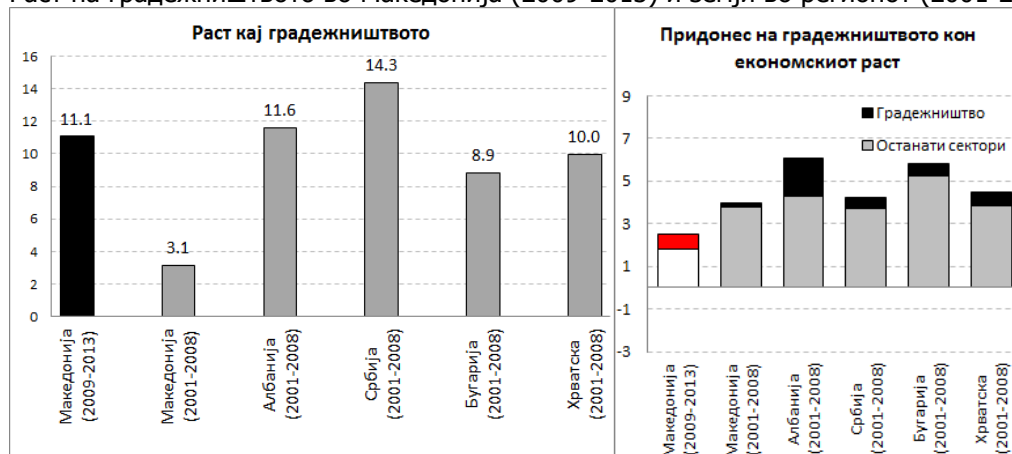


Извор: Еуростат и Завод за статистика на Албанија. Податоците за 2013 година се однесуваат на првите три квартала. Податоците за Албанија се заклучно со 2012 година.

Имајќи ги предвид ваквите движења, растот на градежништвото во Македонија во периодот 2009-2013 година во просек е значително повисок во однос на растот во периодот 2002-2008 година, кога изнесуваше скромни 3,1%. **Споредбата на сегашната динамика на раст на активната во градежништвото во македонската економија со преткризните остварувања во градежништвото во земјите од регионот покажува дека тие се многу слични.** Воедно, и придонесот кон економскиот раст од страна на градежништвото којшто се забележува во Македонија во последно време е сличен на придонесот на градежната индустрија во земјите од соседството пред кризата.

Графикон 2

Раст на градежништвото во Македонија (2009-2013) и земји во регионот (2001-2008)



Извор: Еуростат и Завод за статистика на Албанија. Податоците за 2013 година се однесуваат на првите три квартали.

Со оглед на забавувањето коешто се забележува кај градежништвото кај земјите од регионот по кризата, се поставува прашањето дали може да се очекува такво нешто и во Македонија. Во тој контекст, битни се оценките за циклусите на подем и пад (boom-bust cycle) кај градежништвото, при што првата појдовна точка е согледување на учеството на градежништвото во вкупната додадена вредност³². Гледано од тој аспект, учеството на градежништвото во бруто додадената вредност во Македонија во последните пет години изнесува околу 6,5%, слично како во Хрватска и Бугарија, повисоко од Србија, а

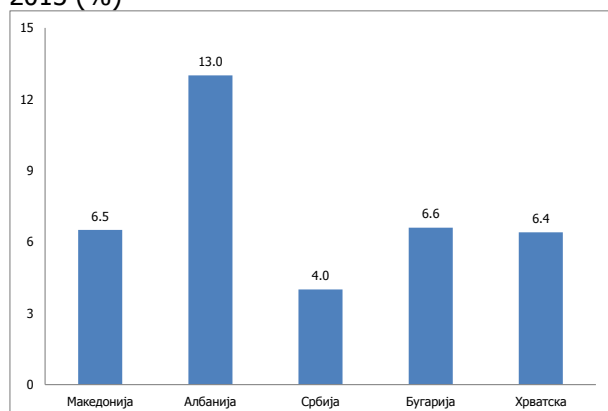
32 Sun, Yan, Pritha Mitra, and Alejandro Simone (2013), "The Driving Force behind the Boom and Bust in Construction in Europe", IMF Working Paper 13/181.



значително пониско од Албанија.

Графикон 3

Учество на додадената вредност во градежништвото во вкупната додадена вредност, просек 2009-2013 (%)

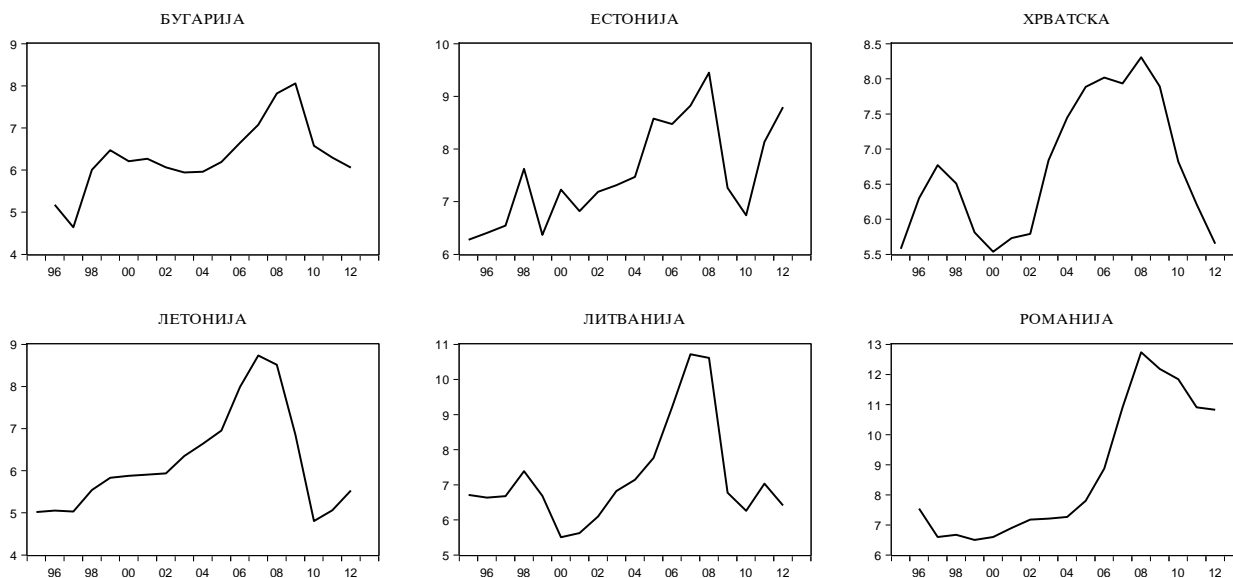


Извор: Еуростат и Завод за статистика на Албанија. Податоците за 2013 година се однесуваат на првите три квартала. Податоците за Албанија се заклучно со 2012 година.

Секако, побитно од самото ниво е динамиката на промена на ова учество. Така, ако се согледаат движењата кај учеството на градежништвото во економската активност кај некои земји од Источна Европа коишто поминаа низ ваков циклус на подем и пад (Бугарија, Хрватска, Романија, Естонија, Летонија и Литванија), може да се забележи дека во фазата на подем ова учество постојано расте во период од неколку години, за неколку процентни поени. Потоа, во фазата на пад, учеството на градежништвото нагло паѓа (во рок од една година), за неколку процентни поени, по што вообичаено флукутира околу тоа ниво.

Графикон 4

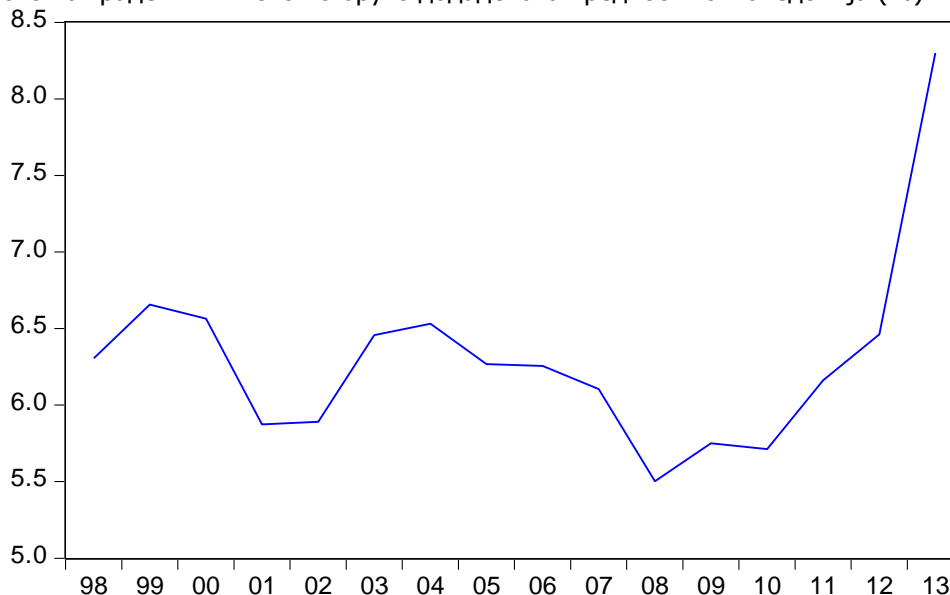
Циклуси на подем и пад кај градежништвото кај одбрани земји од Источна Европа



Извор: Еуростат. На графиконот се прикажани учествата на додадената вредност во градежништвото во бруто додадената вредност.



Графикон 5
Учеството на градежништвото во бруто додадената вредност во Македонија (%)



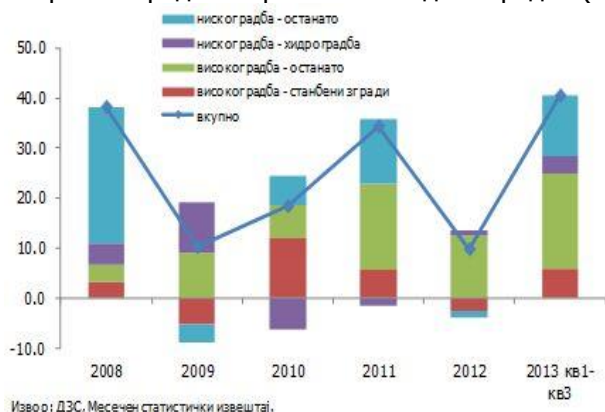
Извор: Еуростат. Податоците за 2013 година се однесуваат на првите три квартали.

Учеството на градежништвото во бруто додадената вредност во Македонија сè до 2013 година не бележеше големи промени. Од 2001 година наваму, тоа изнесува околу 6%, во просек, со релативно висок степен на стабилност. Во 2013 година се забележува зголемување на учеството на додадената вредност на градежништвото во вкупната додадена вредност, при што податоците за третиот квартал покажуваат учество од околу 9%, што историски гледано претставува највисоко учество на градежништвото во додадената вредност. Оваа промена наликува на промените коишто се случуваа во дел од споменатите земји. **Сепак, порастот во Македонија се случува во релативно кус период (во период од една година),** заради што не е лесно да се утврди дали Македонија моментално поминува низ ваква фаза на подем, или пак последните движења се само привремени. **Делумен одговор на ова прашање може да се добие преку анализата на структурата на извршените градежни работи.** Структурната анализа покажува дека придонесот на станбената изградба, којашто вообичаено претставува главен причинител за т.н. циклуси на подем и пад, за вкупниот раст на градежништвото е релативно скромно. Со исклучок на 2010 година, оваа констатација важи за целиот период од 2008 година, наваму. Од друга страна, придонесот на нестанбената високоградба (што делумно може да се поврзе со државните и странските инвестиции), како и на нискоградбата (во голема мера патната инфраструктура) е висок.³³ **Оттука може да се заклучи дека трајноста на сегашните промени во градежништвото во голема мера ќе зависи од присутноста на фискалниот импулс, како и динамиката на странските инвестиции.** Во секој случај, квалитативната структура на градежната активност покажува дека, во еден дел, растот во градежништвото е продуктивен и придонесува за подобрување на конкурентноста на економијата на долг рок.

³³ Гледано според сопственичка структура, растот кај извршените градежни работи во последниот период се должи на државните градежни инвестиции. Според податоците на ДЗС, околу две третини од растот кај извршените градежни работи во 2012 година е заради објекти во јавна сопственост, за разлика од претходните две години, кога јавните градежни работи имаа учество во растот од само една третина. Податоци за 2013 година не се расположливи. Треба да се нагласи дека овие податоци се разликуваат од податоците коишто се прикажани на графиконот 5.

Графикон 6

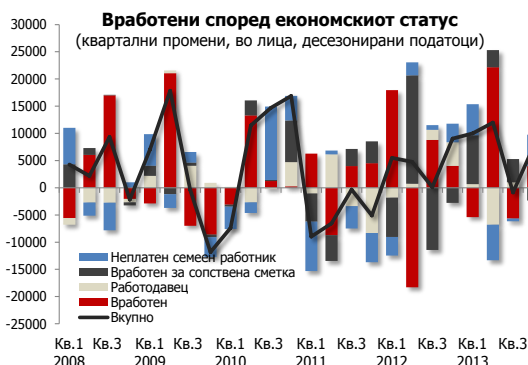
Извршени градежни работи по видови градба (придонеси кон годишните промени во п.п.)



Извор: ДЗС, Месечен статистички извештај.

1.4. Вработеност и плати

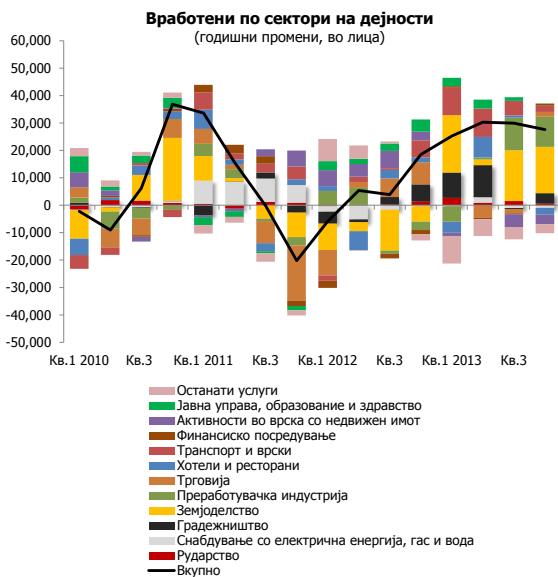
Постојаните поволни економски остварувања соодветствуваат и со поместувањата кај дел од показателите на пазарот на труд. Вработеноста и натаму растеше, а невработеноста се намалуваше и во четвртото тримесечје на 2013 година, под влијание на фискалните иницијативи, т.е. на јавно финансираните градежни работи и на земјоделските субвенции, како и заради отворањето работни места од страна на новите капацитети во технолошко-индустриските развојни зони. Анкетите на деловните субјекти укажуваат на натамошни позитивни трендови и во наредниот период. Во четвртиот квартал беше забележано зголемување на квартална основа и на платите, што соодветствува со постојаниот раст на побарувачката за работна сила во последните две години. При поумерен раст кај економската активност, ваквите движења на пазарот на труд доведоа до промени, поточно до понатамошно намалување на продуктивноста на трудот и зголемени трошоци за труд.



Во четвртото тримесечје бројот на вработените лица порасна за околу 8.000 (1,3%) во однос на претходниот квартал, приспособено за сезонските влијанија³⁴. Гледано по економскиот статус, најголемо зголемување на вработеноста има кај неплатените семејни работници и кај вработените³⁵. По три квартали раст, мал пад

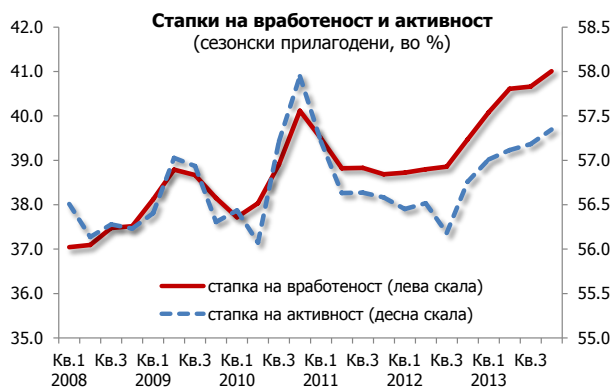
³⁴ Анализата на кварталната динамика на вработеноста, невработеноста и на вкупното активно население е направена според сезонски приспособени податоци.

³⁵ Класификацијата на вработените според ДЗС се однесува на неколку групи: **работодавци** - лица кои управуваат со сопствен деловен субјект или се сопственици кои работат во сопствен дуќан, или се сопственици на свој земјоделски имот и вработуваат други лица; **вработени** - лица кои работат во државни институции, деловни субјекти во



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

се забележува кај вработените за сопствена сметка, чијшто број историски гледано и натаму е на високо ниво (од околу 100.000 лица) и ги одразува ефектите од активните мерки за вработување и поттикнување на претприемништвото и подобрената деловна клима (поедноставените процедури за започнување и водење бизнис). Анализирани по дејности, најмногу нововработени лица се регистрирани кај градежништвото, а потоа кај земјоделството. Ваквите квартални поместувања и понатаму упатуваат на влијанието на факторите коишто се најважни во последниот период, а тоа е поттикот од јавно финансираните градежни работи и од приливот на странски директни инвестиции, како и од политиките на субвенционирање на земјоделското производство. **Стапката на вработеност исто така бележи квартален пораст, од 0,1 п.п., со што достигна 40,9%. На годишна основа, бројот на вработените лица забележа раст од 4,2%, што е сличен со растот во претходните две тримесечја кога тој изнесуваше 4,3%.** Стапката на вработеност оствари годишен раст од 1,6 п.п. Од секторската анализа се забележува дека дејностите коишто ја предизвикуваат кварталната промена на економијата, земјоделството и градежништвото, исто така придонесуваат и за годишната позитивна промена на вработеноста. Вакво влијание има и преработувачката индустрија, што се поврзува со работењето на новите капацитети во слободните економски зони коишто дополнително апсорбираа дел од расположливата работна сила.



Извор: Пресметки на НБРМ, на податоци од Државниот завод за статистика, Анкета за работна сила

Паралелно со растот на побарувачката, во четвртиот квартал се забележува пораст и на понудата на труд. Така, активното население бележи квартален раст од 0,5%, односно 5.000 лица. При сличен пораст на работоспособното население, стапката на активност повторно изнесуваше 57,3%, како и во претходниот квартал. **На годишно ниво, активното население**

општествена, мешовита, задружна и недефинирана сопственост или кај приватен работодавец; **вработени за сопствена сметка** - лица кои имаат сопствен деловен субјект, бизнис, самостојно вршат дејност и работат на земјоделски имот со цел да остварат приход, а притоа не вработуваат други лица; **неплатени семејни работници** - лица кои работат без плата во деловен субјект, дуќан или земјоделски имот (во сопственост на некој член на нивното домаќинство).



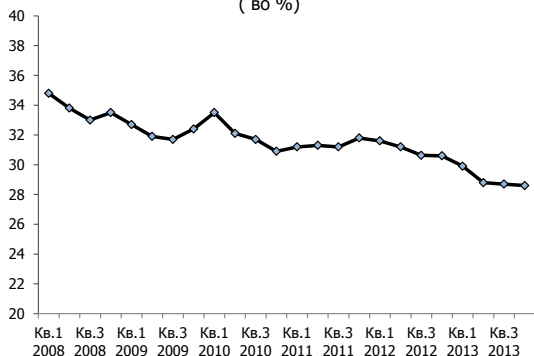
бележи мало забавување на растот, сведувајќи се на 1,3%, при годишен пораст и кај стапката на активност.

Посилниот раст на побарувачката на труд од растот на понудата услови намалување на бројот на невработените лица за 0,9%. Со тоа, стапката на невработеност дополнително се намали, на 28,6%. На годишна основа, намалувањето на бројот на невработените лица изнесува 5,2%.

Според Анкетата за слободните работни места³⁶, бројот на слободни работни места во четвртото тримесечје изнесувал околу 5.800, што е зголемување за околу 1.000 во однос на претходните три квартала, кога бројот на слободни работни места беше стабилен. Ваквото движење може да се протолкува како сигнал за пораст на вработеноста и во идниот период. Гледано по дејности, најголем дел од слободните работни места (35%) се во индустријата. Сигнали за натамошен раст на вработеноста се присутни и кај Анкетата за деловните тенденции³⁷ - очекувањата за бројот на вработените во наредниот период се на највисоко ниво од почетокот на годината.

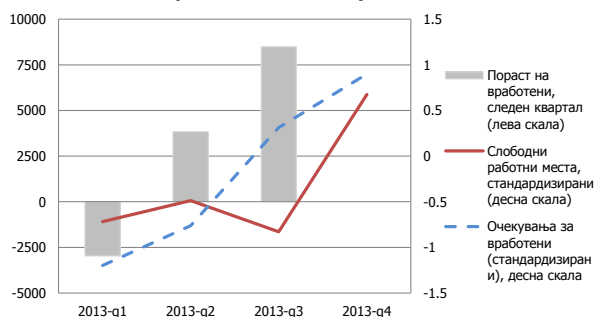
Согласно со повисокиот раст кај побарувачката за труд од растот кај понудата, и просечните исплатени нето-плати во четвртото тримесечје растат на квартална основа, но забавено. Имено, наспроти падот од 0,3% во третиот квартал, во последниот квартал од годината номиналните плати повторно забележаа раст од 1%, односно 0,8%, на реална основа. Притоа, позитивни движења има во сите сектори, но со најголем придонес на платите во индустријата (кај сите гранки со исклучок на преработувачката индустрија). Од аспект на одделните дејности, покрај преработувачката индустрија, мали надолни движења бележат и информатичката технологија и платите во финансискиот сектор. **Набљудувано на годишна основа, номиналните плати во четвртиот квартал**

Стапка на невработеност
(во %)



Извор: Државен завод за статистика.

Раст на вработеноста и очекувања од анкети



Извор: Државен завод за статистика

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



Извор: Државен завод за статистика.

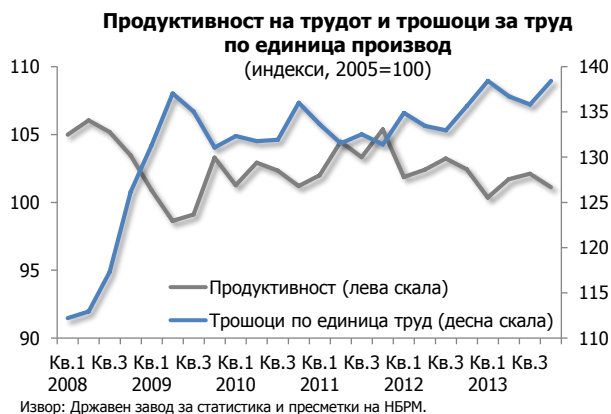
³⁶ Државниот завод за статистика за првпат во 2012 година започна да спроведува Анкета за слободните работни места како дел од истражувањата на пазарот на трудот. Целта на Анкетата е квартално информирање за слободните работни места во претпријатијата во Република Македонија како важен показател за макроекономските движења и политиките на пазарот на трудот.

³⁷ Извор: Државен завод за статистика, анкети за деловните тенденции во преработувачката индустрија (ноември 2013 година), градежништвото (трет квартал на 2013 година) и во трговијата (трет квартал на 2013 година).



исто така растат забавено (0,7%). Во реален износ, платите и во четвртиот квартал имаат пад, од 0,6%, што е сепак најнизок пад во периодот по 2010 година, кога просечниот пад изнесува 2,5%. Највисок годишен раст има кај платите во рударството, градежништвото и транспортот, при изразен пад кај информатичката технологија.

Движењата кај бројот на вработените лица и БДП доведоа до намалување на продуктивноста во домашната економија во четвртиот квартал. На квартална основа, падот изнесува 1%, додека на годишна 1,3%. **Следствено, трошоците за труд по единица производ бележат пораст во последното тримесечје од 2013 година, од 2%, и на квартална и на годишна основа.**



1.5. Инфлација

Во првиот квартал на 2014 година, домашните потрошувачки цени забележаа минимално намалување од 0,2%. Кварталното намалување на потрошувачките цени произлегува главно од долгорочната компонента на инфлацијата (базична инфлација), во услови на речиси непроменети цени на храната и енергијата. Годишната стапка на инфлација значително забавуваше и во првиот квартал на 2014 година, сведувајќи се на 0,6%, при забавен раст на цените на храната и долгорочната компонента на инфлацијата. Притоа, долгорочната компонента на инфлацијата забележа посилно забавување на годишна основа, што се објаснува со исцрпувањето на ефектите од еднократните фактори и на пренесените ефекти од минатиот раст на цените на храната и енергијата. За разлика од посилното забавување на домашната инфлација, забавувањето на растот на странските ефективни цени беше многу побавно во првиот квартал. Цените на производителите на индустриски производи сè уште се намалуваат на квартална основа, при што на годишна основа веќе втор последователен квартал се во негативната зона на промени, по три години на позитивни стапки на раст.

По минималниот квартален раст од 0,1% во последниот квартал на 2014 година, домашните потрошувачки цени забележаа мало квартално намалување од 0,2% во првиот квартал на 2014 година. Во услови на речиси непроменети цени на домашната прехранбена и енергетска инфлација, падот на потрошувачките цени произлегува главно од долгорочната компонента на инфлацијата. Имено, долгорочната ценовна компонента во првиот квартал на 2014 година забележа квартален

**Странски ефективни* и домашни цени на храна**

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

Светски цени на храна и сурова нафта

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

Инфлација и цени на храната и енергијата

Извор: Лошавен завод за статистика и пресметки на НБРМ

пад од 0,4%. Минимално намалување (од 0,1%) забележа и енергетската компонента, којашто во претходниот квартал оствари раст со сличен интензитет. Намалувањето во целост се должи на падот на домашните цени на нафтните деривати согласно со падот на цената на суровата нафта на светските берзи. Прехранбената ценовна компонента на домашните потрошувачки цени не забележа промени во првиот квартал, во услови кога падот на дел од свежата храна и маслото³⁸ беше неутрализиран од кварталниот раст на свежиот зеленчук. Надолното приспособување на дел од домашните цени на храната соодветствува со падот на цените на меѓународно тргуваните примарни прехранбени производи, како и со странските ефективни цени на храната³⁹, коишто два квартала по ред бележат квартално намалување.

Сезонски приспособените податоци исто така упатуваат на намалување на ценовното ниво, но од различни двигатели и малку посилено (квартален пад од 0,5%). Имено, кварталното намалување на цените, по отстранувањето на сезонските ефекти, е условено од прехранбената и енергетската компонента на потрошувачките цени, додека долгорочната компонента има неутрален придонес.

Годишната стапка на инфлација значително забавуваше (трет последователен квартал) и во првиот квартал на 2014 година, сведувајќи се на 0,6% (1,3% во претходниот квартал). Ваквата стапка на инфлација претставува најниска забележана стапка во периодот од почетокот на 2010 година. Во услови на мали промени на квартална основа, значителното забавување на годишната стапка на инфлација се должи на забавениот раст на долгорочната и прехранбената компонента на инфлацијата. Имено, забавувањето кај долгорочната компонента во голема мера се должи на значително забавениот раст на цените на облеката и обувките, додека цените на услугите од рестораните и хотелите бележат пад.

³⁸ Кај поткомпонентите, најзабележителен придонес кон кварталниот пад на цените имаат цените на свежото овошје, карактеристично за овој период од годината, и цената на маслото за јадење. Од друга страна, свежото месо бележи квартален пад којшто не е типичен за овој период на годината и ги одразува надолните притисоци од страна на понудата.

³⁹ Податоците за странските ефективни цени на храната се однесуваат на првите два месеца од кварталот.



Домашна инфлација и странска ефективна инфлација (годишни стапки на раст, во %)



* Ефективната странска инфлација е добиена како пондериран збир од инфлациите во земјите најзначајни трговски партнери на РМ.
Извор: ДЗС, Еуростат и пресметки на НБРМ.

Дополнителен придонес кон надолната патека на инфлацијата има и забавувањето на растот на прехранбената компонента (забавен раст на цените на свежото месо и пад на цените на јајцата и на лебот и печивата). Енергетската компонента на инфлацијата и натаму се намалуваше на годишна основа, тренд присутен од третиот квартал на 2013 година. Надолната траекторија на оваа компонента се должи на надолната корекција на цената на електричната енергија (во третиот квартал на 2013 година), како и на пониските цени на горивата, предизвикани од падот на цените на суровата нафта на светските берзи. За разлика од домашните потрошувачки цени, силно забавување на странската ефективна инфлација⁴⁰ беше забележано во претходниот квартал, додека во првиот квартал оваа година, таа бележи минимално забавување на растот, којшто на годишна основа се сведе на 0,4% (0,5% во претходниот квартал).

Одделни категории цени

	(годишни промени, во %)						(придонеси кон годишните промени, во п.п.)					
	2013				2013	2014	2013				2013	2014
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.1	
Индекс на потрошувачки цени - вкупно	3.5	3.6	2.8	1.3	2.8	0.6	3.5	3.6	2.8	1.3	2.8	0.6
Храна	3.4	5.6	4.4	1.4	3.7	0.8	1.3	2.1	1.7	0.5	1.4	0.3
Цени на енергија	4.3	1.3	-2.6	-3.6	-0.2	-3.3	0.6	0.2	-0.4	-0.5	0.0	-0.5
Електрична енергија	10.0	10.0	-1.0	-3.1	3.7	-3.1	0.7	0.7	-0.1	-0.2	0.3	-0.2
Централно греење	0.2	-10.3	-14.4	-16.3	-10.3	-12.3	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Течни горива и мазива	0.2	-6.7	-2.3	-4.2	-3.3	-4.3	0.0	-0.3	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2
Храна и енергија (волатилни цени)	3.6	4.4	2.4	0.0	2.6	-0.3	1.9	2.3	1.3	0.0	1.4	-0.2
Базична инфлација (без храна и енергија)	3.3	2.8	3.2	2.7	3.0	1.5	1.6	1.3	1.5	1.3	1.4	0.7

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Променлива (храна и енергија) и долгорочна компонента на инфлацијата



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Долгорочната компонента на инфлацијата во првиот квартал забележа значително забавување. Така, годишната стапка на базичната инфлација (ценовна компонента без храна и енергија) забави и од 2,7% во четвртиот квартал се сведе на 1,5% во првиот квартал. Забавениот раст на базичната инфлација во најголем дел се објаснува со промените во цените на облеката и обувките, чијшто годишен раст и натаму забавува четврт последователен квартал, придонесувајќи кон понатомошно забавување на базичната инфлација. Ваквите поместувања укажуваат на делумно исцрпување на ефектите од факторите коишто придонесуваа за претходното засилување на базичната инфлација. Исто така,

⁴⁰ Пресметката на странската ефективна инфлација е изведена од пондерираниот збир на индексите на потрошувачките цени на земјите најзначајни извозници на производи за широка потрошувачка во Република Македонија. Пондерирациската структура се заснова врз нормализираните учества на номиналниот увоз од секоја од земјите во вкупниот номинален увоз во периодот 2010-2012 година. Во пресметката на овој показател се вклучени Бугарија, Германија, Грција, Франција, Италија, Австрија, Словенија, Хрватска и Србија.



главен фактор за забавување на растот беше и намалувањето на цените на услугите од рестораните и хотелите. Од аспект на одделните компоненти, оваа промена се должи на забавениот раст на угостителските услуги и посилен годишен пад на услугите на сместувачките капацитети.

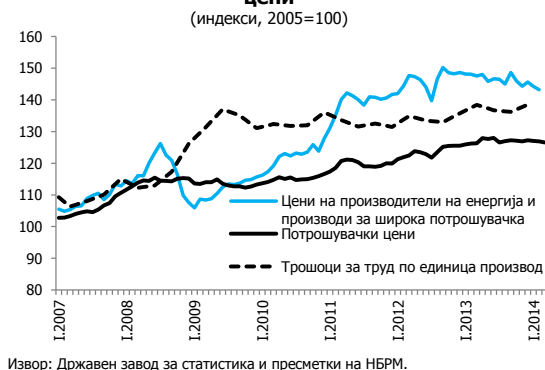
Инфлација и цени на производители на индустриски производи



Цените на производителите на индустриски производи се намалуваа и во текот на првиот квартал на 2014 година⁴¹.

Кварталниот пад на производствените цени изнесува 0,5% (пад од 1,2% на сезонски приспособена основа), а се должи на пониските производствени цени на прехранбени производи, облека и електрична енергија, при нагорно влијание од повисоките производствени цени на неметалните минерални производи. На годишна основа, по три години на позитивни стапки на раст, падот на цените на производителите на индустриски производи продолжи втор последователен квартал и достигна 2,5%. Најголем придонес кон годишниот пад имаат цените на производителите на нафтени деривати, на прехранбените производи, како и на производствената цена на електричната енергија и металите. **Движењето на производствените цени коишто влијаат врз домашната компонента на инфлацијата⁴² упатува на намалени инфлациски притисоци во наредниот период.** Имено, при продлабочување на падот на цените на квартална основа (според сезонски приспособени податоци), овие цени бележат годишен пад од 3,0% во првиот квартал (при годишен пад од 0,7% во претходниот квартал).

Фактори коишто влијаат врз потрошувачките цени



Трошоците за труд по единица производ забележаа раст во последниот квартал на 2013 година (квартален раст од 1,6%). Во услови на висока споредбена основа, ваквото поместување сепак предизвика забавување на годишниот раст, којшто се сведе на 2,0%. При сè уште негативен производствен јаз⁴³, засега не се очекуваат инфлациски притисоци преку каналот на трошоците за труд.

⁴¹ Податокот се однесува на првите два месеца од анализираниот квартал.

⁴² Производите за широка потрошувачка (трајни и нетрајни) и енергијата.

⁴³ Оценките на НБРМ покажуваат дека домашното производство сè уште е под потенцијалното ниво (негативен произведен јаз).

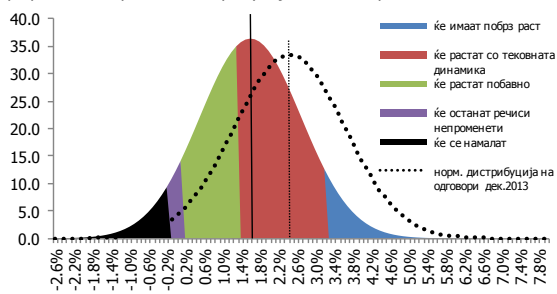
Прилог 3: Анкета за инфлациските очекувања

Со цел да се унапреди анкетното мерење на инфлациските очекувања, Народната банка на Република Македонија во текот на 2013 година презеде активности за подетална анализа на искуствата на другите централни банки поврзани со спроведување на анкетите. Врз таа основа се изврши и преосмислување на постојната анкета, заради нејзино поголемо приближување до европската пракса.

Новиот формат на анкетниот лист содржи две прашања, едно со квалитативен и едно со квантитативен карактер. Првото прашање за инфлациските очекувања е уредено на квалитативен начин, односно испитаниците не даваат квантитативен одговор, туку ја посочуваат насоката и степенот на промени на цените во споредба со промената во претходните 12 месеци. Процедурата за мерење на квалитативните одговори е со примена на пристапот на веројатност на Карлсон и Паркин (1975), којшто претпоставува дека при доволно голем број испитаници, очекуваната промена на цените е нормално распределена кај популацијата. Прашањето со квантитативниот карактер бара од испитаникот прецизно да ја определи очекуваната просечна стапка на промена на цените во 2014 и 2015 година.

Како и претходно, Анкетата за инфлациските очекувања опфаќа три групи испитаници: економски аналитичари, претпријатија и финансиски институции. Притоа, квалитативното прашање за очекувањата гласи: „Во споредба со изминатите 12 месеци, каква промена очекувате кај потрошувачките цени во следните 12 месеци? а) ќе имаат побрз раст; б) ќе растат со тековната динамика; в) ќе растат побавно; г) ќе останат речиси исти; д) ќе се намалат; е) тешко е да се одреди“, додека прашањето со квантитативен карактер гласи: „Кои се Вашите очекувања/прогнози за просечната стапка на инфлација во 2014 и 2015 година?“.

Графикон 1. Нормална дистрибуција на одговорите на испитаниците



Извор: НБРМ, Анкета за инфлациските очекувања.

Анкетата за инфлациските очекувања беше спроведена во март 2014 година⁴⁴. Резултатите од Анкетата покажуваат најголема концентрација на одговорите на испитаниците во сегментот на очекувањата за непроменета динамика на инфлацијата. Така, 50,6% од испитаниците очекуваат дека цените ќе растат со тековната динамика во следните 12 месеци. Притоа, 31,8% од испитаниците очекуваат забавување на растот на инфлацијата, 7,1% очекуваат побрз раст, додека ист процент од испитаниците, односно по 4,7%, очекуваат непроменети цени и намалени цени во следните

12 месеци. Во услови на просечна инфлација во претходниот 12-месечен период (од 2,3%), очекувањата на испитаниците укажуваат на забавување на инфлацијата за 0,7 процентни поени, во просек, во следниот 12-месечен период, **односно очекуваат просечна инфлација од 1,6%**. Од аспект на одделните анкетирани групи, најголемо забавување очекуваат анкетираниите **претпријатијата** (со очекувана инфлација од 1,5%), потоа **економските аналитичари** (од 1,6%), додека **финансиските институции** очекуваат дека инфлацијата ќе забави и ќе се сведе на 1,8%.

Испитаниците ги објаснуваат ваквите очекувања со надолните притисоци врз домашните потрошувачки цени од ниската инфлација во меѓународното окружување, падот на цените на индустриските производи, како и поволните остварувања на земјоделството на домашно и на глобално ниво, во отсуство на значителни притисоци од страна на побарувачката. Испитаниците

⁴⁴ Вкупниот број испитаници изнесува 188. Процентот на респонзивност на Анкетата, спроведена во март, изнесува 45,2%. Гледано по групи испитаници, кај финансиските институции респонзивноста е 83,3%, потоа следуваат економските аналитичари со 55,2% и претпријатијата со 32,0%.

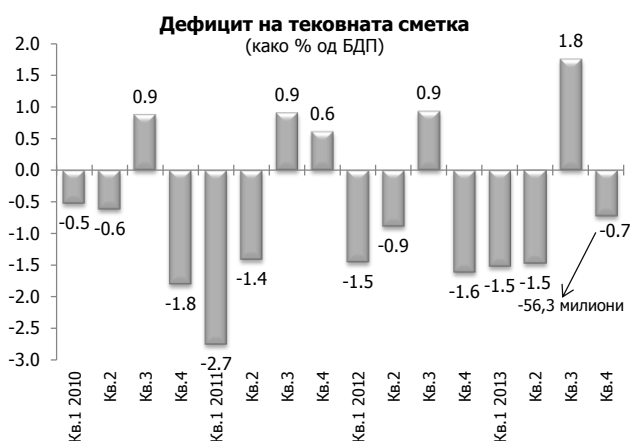


очекуваат просечна стапка на инфлација во 2014 и 2015 година од 2,7% и 2,9%, соодветно. Во споредба со претходната анкета, овие очекувања се малку повисоки за 2014, а пониски за 2015 година (очекувана инфлација од 2,5% и 3,3% во 2014 година и 2015 година, соодветно) и ги одразуваат нагорните инфлациски ризици од кризата во Украина врз светските цени на храната и нафтата.

1.6. Биланс на плаќања

Неповолната сезонска динамика кај салдото во размената со стоките и услугите и кај тековните трансфери во четвртото тримесечје од годината доведе до остварување дефицит во тековната сметка, наспроти остварениот суфицит во претходниот квартал. Негативната квартална промена во најголем дел се должи на промените кај трговскиот дефицит, чие проширување во четвртото тримесечје е предизвикано главно од увозните притисоци создадени од суровинскиот и инвестицискиот увоз. Сепак, остварениот дефицит во тековната сметка е значително помал во однос на дефицитот остварен во четвртиот квартал од претходната година. Двигател на позитивните годишни промени е понискиот дефицит во размената со стоки и услуги, односно намаленото негативно трговско салдо и остварениот суфицит во размената со услуги (наспроти малиот дефицит во четвртиот квартал од 2012 година). Тековните трансфери, предизвикани од намалувањето кај официјалните трансфери, забележаа пад на годишна основа. Во капиталната и финансиската сметка беа забележани умерени нето-приливи, како резултат на добрите остварувања кај странските директни инвестиции во четвртото тримесечје од годината. Сепак, остварените капитални нето-приливи не беа доволни за целосно финансирање на дефицитот во тековната сметка, пореди што одреден дел од дефицитот кај тековните трансакции беше финансиран преку девизните резерви, коишто и покрај промените се задржаа на адекватното ниво на крајот од 2013 година.

1.6.1. Тековна сметка



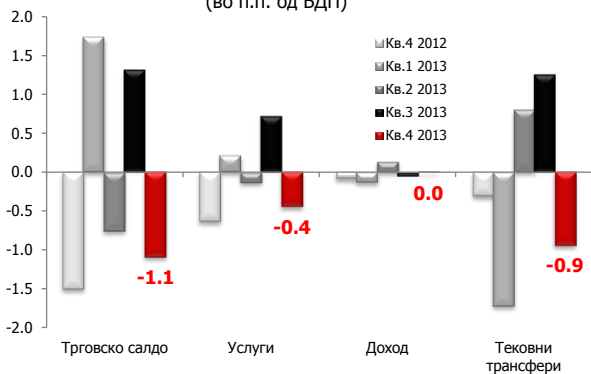
Извор:НБРМ.

Во последното тримесечје од 2013 година, тековната сметка на билансот на плаќања забележа дефицит од 56,3 милиони евра, или 0,7%⁴⁵ од БДП, што претставува негативна промена од 2,5 п.п. од БДП во однос на претходниот квартал, кога беше остварен висок суфицит во тековната сметка. Кварталното продлабочување е резултат на сите компоненти на тековната сметка, со исклучок на доходот којшто има неутрален придонес. Притоа, овие движења во голем дел се резултат на сезонските движења на основните компоненти на тековната сметка (трговското салдо и тековните

⁴⁵ За пресметките се користи ануализиран БДП, којшто претставува сума од остварениот номинален БДП во изминатите четири тримесечја.

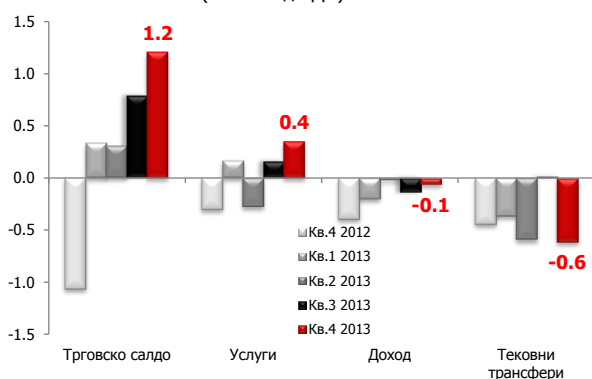


Придонес на одделните компоненти во кварталната промена на тековната сметка (во п.п. од БДП)



Извор: НБРМ.

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



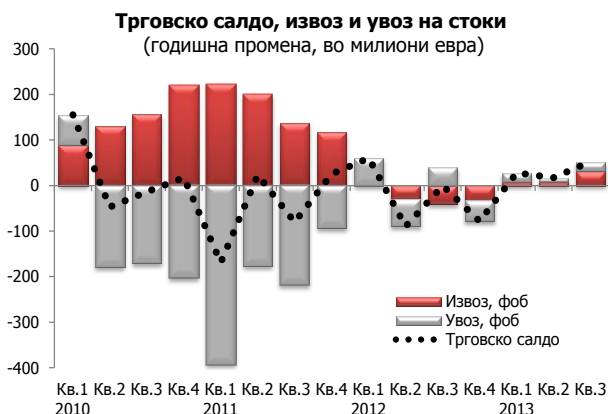
Извор: НБРМ.

трансфери), на кои се должат 80% од кварталната промена. Проширувањето на **трговскиот дефицит**⁴⁶ на квартална основа (за 1,1 п.п. од БДП) е предизвикано од засилувањето на суровинскиот и инвестицискиот увоз, што доведе до квартален раст на вкупниот увоз. Поумерен раст е остварен кај извозната компонента на надворешнотрговската размена со стоки. Кварталниот пад кај **тековните трансфери** (за 0,9 п.п. од БДП) се должи на пониските приватни трансфери во готовина, односно на намалените приливи кај откупената странска ефективна на менувачкиот пазар, промена вообичаена за последниот квартал од годината. Дополнителен придонес во проширувањето на салдото на тековната сметка на квартална основа имаше и намалениот суфицит во размената со **услугите**, како резултат на пониските приливи од патувањата. Кај доходот, не беа остварени значителни промени во однос на претходниот квартал.

Анализата на годишна основа укажува на поволни движења во тековната сметка, односно на намалување на остварениот дефицит за 0,9 п.п. од БДП. Двигател на позитивните годишни промени е пониското негативно салдо во размената со стоки и услуги. Стеснувањето на **трговскиот дефицит** (за 1,2 п.п. од БДП) беше предизвикано од истовременото стеснување на енергетскиот и неенергетскиот дефицит во размената со стоки. Позитивниот импулс од закрепнувањето на индустријата предизвика посилен пораст на извозот на индустриски добра и инвестициските стоки, во услови на намалена увозна побарувачка. Позитивниот придонес на **услугите** (од 0,4 п.п. од БДП) во намалувањето на дефицитот во тековната сметка, во најголем дел, е предизвикан од поместувањата кај останатите услуги. Имено, во текот на четвртото тримесечје од 2012 година беа одлеани средства врз основа на градежни услуги наменети за изградба на коридорот X⁴⁷, што значително влијаеше врз споредбената основа кај оваа категорија услуги. Факторот којшто услови промени кај услугите истовремено влијаеше и врз годишната

⁴⁶ Подетално види во делот за надворешнотрговска размена.

⁴⁷ Средствата за изградба на делницата Демир Капија-Смоквица од коридорот X во одреден дел беа обезбедени преку грант од ИПА-компонентата III. Останатите средства за целосно финансирање на проектот се обезбедени преку финансиски заеми од ЕИБ и ЕБОР, како и со средства од Буџетот на РМ.

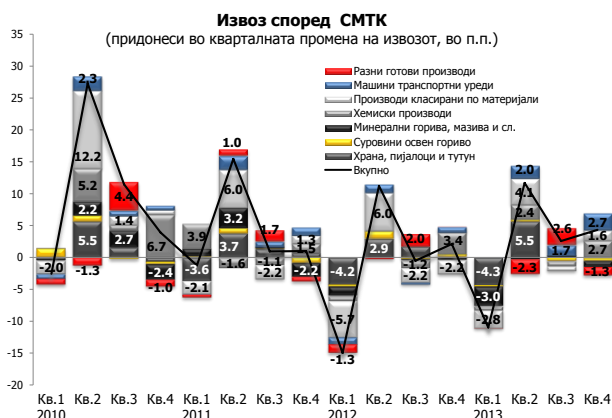


* Позитивната промена кај увозот, значи намалување на истиот.
Извор: НБРМ.

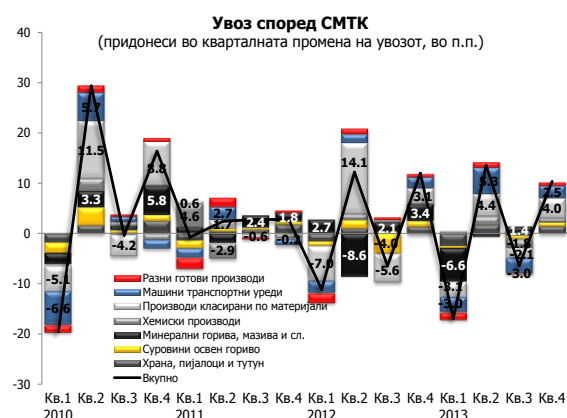
промена кај *тековните трансфери* (за 0,6 п.п. од БДП). Имено, годишното намалување во најголем дел се должи на пониските приливи кај официјалните трансфери, како резултат на високата споредбена основа заради приливите на средства од ИПА-фондовите наменети за изградба на коридорот X остварени во четвртото тримесечје во 2012 година. Благоото годишно проширување кај дефицитот на *доходот* од 0,1 п.п. од БДП е предизвикано од намалените нето-приливи од надоместоци за вработените. **Според најновите податоци за билансот на плаќања во јануари 2014 година, тековната сметка забележа дефицит од 16,8 милиони евра.** Во споредба со првиот месец од претходната година, дефицитот на тековната сметка забележа познатително стеснување од 65,3%, како резултат на повољните годишни промени кај сите компоненти на тековната сметка, со значителен придонес на повисокиот остварен суфицит кај услугите.

Прилог 4: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)

Во последното тримесечје од 2013 година, согласно со вообичаената сезонска динамика, надворешнотрговската размена забележа квартално зголемување. Притоа, нагорни движења забележаа и извозната и увозната компонента, остварувајќи квартални стапки на раст од 4,3% и 10,3%, соодветно. Во услови на побрз раст на увозот во однос на извозот, дојде до проширување на дефицитот на трговското салдо, којшто во споредба со претходното тримесечје се зголеми за 23,3%. Гледано по поодделните салда, кварталното проширување на трговскиот дефицит во најголема мера се должи на неенергетското салдо, пред сè на индустриското и инвестициското салдо. Имено, промените кај индустриското салдо во најголем дел се резултат на повисокиот суровински увоз за новите извозни капацитети во економијата и порастот на увозот на суровини за текстилната индустрија. Увозните притисоци создадени од извозните капацитети во странска сопственост се одразија на извозната страна преку пораст на нивниот извоз. Кварталното зголемување на инвестициската активност во економијата го засили инвестицискиот увоз на опрема и машини, предизвикувајќи проширување на дефицитот во инвестициското салдо. Кај негативното салдото во размената со енергенти дојде до мало влошување во однос на претходниот квартал, предизвикано од повисокиот увоз на електрична енергија и природен гас.

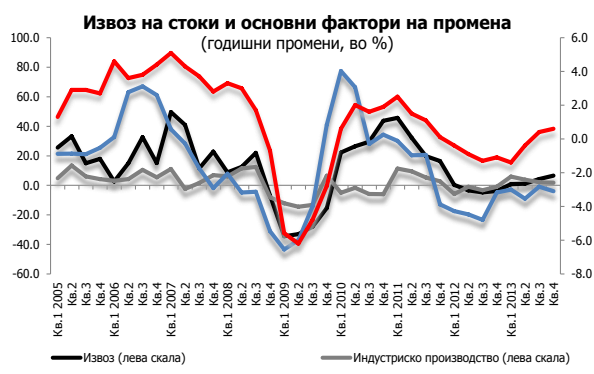


Извор: ДЗС и НБРМ.

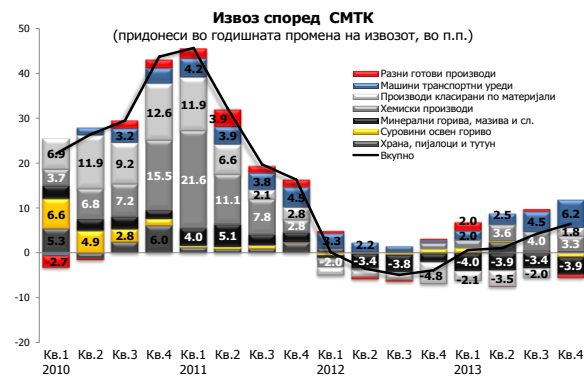


Извор: ДЗС и НБРМ.

На годишна основа, вкупната трговска размена со странство повторно забележа благ пораст, што во услови на годишен пад на увозот на стоки, во целост се должи на зголемувањето на извозната компонента. Имено, **растот на извозот остварен во претходните три квартали, се засилува во четвртото тримесечје од 2013 година, при годишна стапка на раст од 6,5%.** Како и во изминатиот период, најзначаителен позитивен придонес во растот има зголемената извозна активност на новите извозни капацитети во странска сопственост, што се согледува преку годишниот раст на инвестицискиот извоз на опрема и машини и извозот на хемиски материи и производи. Поволен импулс врз растот на извозот имаше и извозот на железо и челик, каде што за првпат по седум тримесечја на постојани негативни годишни промени, е остварена позитивна стапка на годишен раст. Кај традиционалните извозни сектори, покрај добрите извозни остварувања на металопреработувачката индустрија, годишен раст е забележан и кај извозот на тутун. Од друга страна, извозот на нафта и нафтени деривати оствари понатамошен годишен пад. Извозните резултати и во четвртиот квартал ги потврдија позитивните ефекти од извозната диверзификација и извезувањето производи со повисок степен на обработка врз отпорноста на самиот извоз.



Извор: ДЗС и ММФ месечна база на податоци.

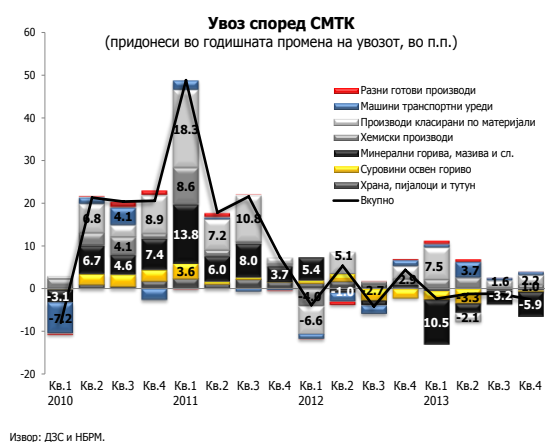
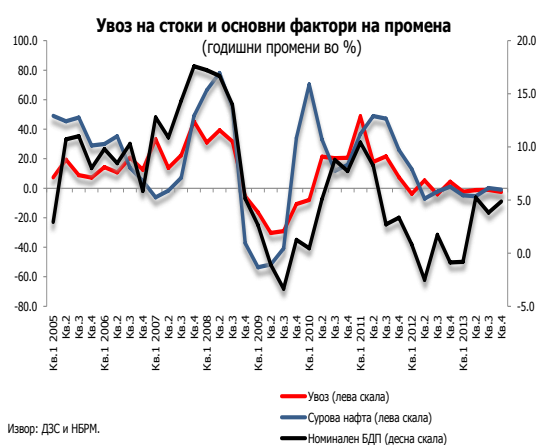


Извор: ДЗС и НБРМ.



Извор: ДЗС и ММФ месечна база на податоци.

Во четвртиот квартал дојде до засилување на годишниот пад на увозот на стоки, којшто изнесуваше 2,6%. Ваквите движења во најголем дел се предизвикани од понатамошниот пад кај увозот на енергенти. Притоа, намалувањето на енергетскиот увоз повторно произлегува од понискиот увоз на сурова нафта, како главен фактор на годишната промена, надолнет со понискиот увоз на електрична енергија. Придонес кон годишното намалување на увозната компонента имаше и понискиот увоз на возила, промена предизвикана од високата споредбена основа во четвртото тримесечје од 2012 година⁴⁸. Од друга страна, годишниот пораст на суровинскиот увоз за индустријата и увозот на инвестициски производи дејствуваше во спротивна насока. Притоа, познатителен раст е забележан кај увозот на обоени метали, основната суровинска компонента во производството на еден голем извозен капацитет. Во услови на засилување на извозната активност и пролонгиран пад на увозната побарувачка, **дефицитот на трговското салдо во четвртиот квартал забележа значително стеснување (од 1,1%) на годишна основа.** Поволните остварувања кај трговскиот биланс се должат на стеснувањето кај сите поединечни салда, со најголем придонес на енергетското салдо и салдото на инвестициските производи.



Последните расположливи податоци за надворешнотрговската размена во **првите два месеца од 2014 година**, укажуваат на благо стеснување на трговскиот дефицит (од 1,1%) во споредба со истиот период од претходната година, при остварени позитивни годишни стапки на раст и кај извозната и кај увозната компонента. Извозот и натаму растеше забрзано, достигнувајќи годишна стапка на раст од 10,9%, што во најголем дел произлегува од подобрените остварувања кај извозот на опрема и машини и хемиски материи и производи. По постојаниот пад на увозот во изминатите четири квартали, последните податоци за јануари и февруари укажуваат на годишен раст на увозната компонента од 6,4%, во најголем дел предизвикан од повисокиот инвестициски увоз во економијата и зголемениот суровински увоз на еден значаен извозен капацитет од слободната економска зона.

Анализата на надворешнотрговската размена според трговски партнери покажува дека и во четвртиот квартал од 2013 година размената со земјите од Европската Унија растеше, задржувајќи го најголемото учество во вкупната надворешнотрговска размена (од 67,3%). Трендот на понатамошен раст на учеството на трговската размена со ЕУ во вкупната надворешнотрговска размена на економијата се должи на повисокиот извоз кон Германија и Белгија⁴⁹, што и покрај растот на увозот од Велика Британија беше доволно за понатамошно стеснување на дефицитот во размената со земјите од ЕУ. Засиленото намалување на увозот на сурова нафта од Русија повторно доведе до стеснување на дефицитот во размената со стоки, намалувајќи го релативното значење на оваа економија како трговски партнер. Од друга страна,

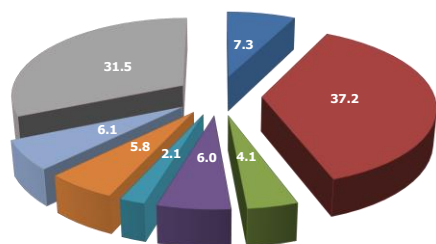
⁴⁸ Во текот на четвртото тримесечје од 2012 година беше остварен увоз на автобуси од страна на Министерството за транспорт и врски, што предизвика еднократно зголемување на увозот кај категоријата „возила“.

⁴⁹ Повисокиот извоз кон Белгија се должи на започнувањето на извозната активност на нов извозен капацитет, чиј извоз е претежно насочен кон оваа европска економија.



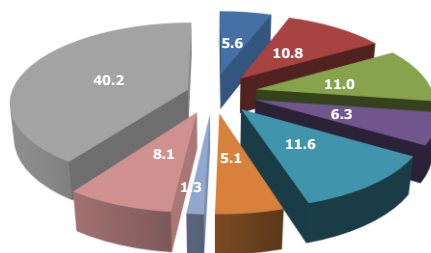
трендот на стеснување на суфицитот во размената со земјите од Западен Балкан продолжи и во последниот квартал од годината, што произлегува од понатамошното намалување на извозот на нафтени деривати кон Косово и намалувањето на извозот кон Србија⁵⁰.

Извоз на стоки, по земји, во четвртото тримесечје на 2013 година (учество, во %)



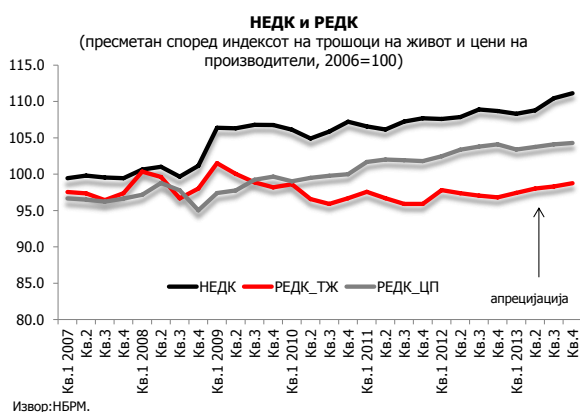
Извор: НБРМ.

Увоз на стоки, по земји, во четвртото тримесечје на 2013 година (учество, во %)



Извор: НБРМ.

И во четвртото тримесечје, показателите на ценовната конкурентност на домашната економија укажуваа на нејзино благо намалување, како и во претходните два квартала. Имено, во однос на претходниот квартал, индексот на РЕДК, пресметан според трошоците за живот, оствари апрецијација за 0,5%, а индексот на РЕДК, дефлациониран според цените на производителите на индустриски производи, апрецира за 0,2%. Ваквото движење во целост произлегува од апрецијацијата на номиналниот ефективен девизен курс, којшто оствари квартален пораст од 0,6%, како резултат на депрецијацијата на турската лира и руската рубља во однос на денарот. Имено, активирањето на излезната стратегија од квантитативното олеснување на ФЕД предизвика притисоци врз валутите на одредени брзорастечки економии, особено изразено кај валутите на Турција и Русија, што доведе до нивна позначителна депрецијација во однос на американскиот долар⁵¹. Од друга страна, релативните цени, како сооднос помеѓу домашните во однос на странските цени, делуваа во спротивна насока, при побавен раст на домашните трошоци за живот во однос на странските за 0,2% и пониски домашни цени на индустриски производи во однос на странските за 0,4%. Најновите податоци за ценовната конкурентност на македонската економија во јануари и февруари укажуваат на нејзино понатамошно намалување. Притоа, РЕДК дефлациониран со трошоците на живот забележа апрецијација (од 1,9%) во однос на четвртиот квартал од 2013 година, како резултат на апрецијацијата на НЕДК (од 1,3%) и истовремениот мал пораст на релативните цени. Апрецијација е остварена и кај РЕДК пресметан според цените на производителите на индустриските производи, но послабата промена (од 0,6%) се должи на посилното намалување на домашните во однос на странските цени.



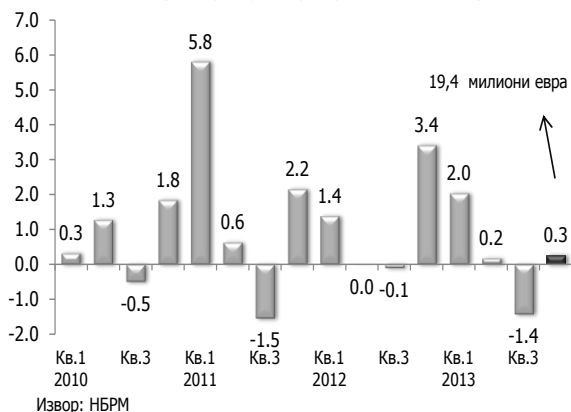
Извор: НБРМ.



Извор: НБРМ.

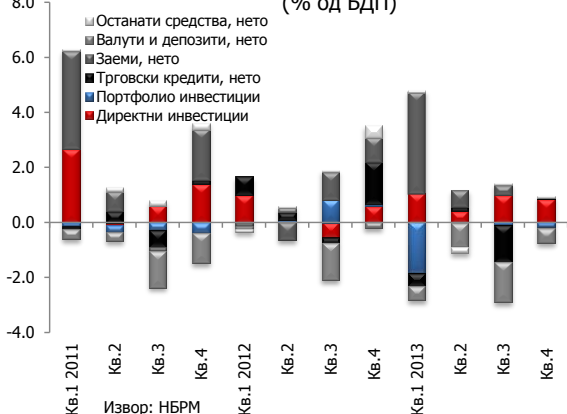
⁵⁰ Намалувањето на извозот кон Србија се должи на падот на извозот на железо и челик и извозот на лекови во оваа економија.

⁵¹ Извор: <http://www.bloomberg.com/news/2014-01-24/contagion-spreads-in-emerging-markets-as-crises-grow.html>

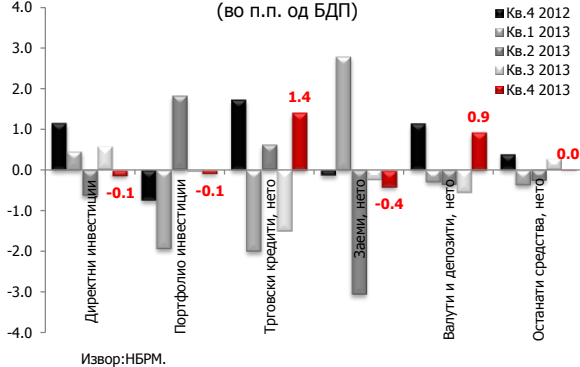
**Капитална и финансиска сметка**
(без официјални резерви, во % од БДП)

1.6.2. Капитална и финансиска сметка

Во четвртото тримесечје од 2013 година беа забележани умерени нето-приливи во капиталната и финансиската сметка на билансот на плаќања, во износ од 19,4 милиони евра или 0,3% од БДП. Позитивните нето-приливи се карактеристични за овој период од годината, она што е невообичаено е нивниот мал интензитет. Имено, за последните тримесечја од годината карактеристични се високи капитални нето-приливи, предизвикани од надворешното задолжување во форма на финансиски и трговски заеми. Во четвртиот квартал од 2013 година изостанаа овие вообичаени сезонски движења, па основна компонента на финансиската сметка којашто создаде нето-приливи беа странските директни инвестиции во форма на реинвестирана добивка и меѓукомпаниско задолжување. Значителен дел од капиталните приливи од СДИ беше неутрализиран од остварените нето-одливи кај категоријата „валути и депозити“, поради нето-одливите кај останатите сектори, додека секторот банки создаде приливи, повлекувајќи депозити од странски банки.

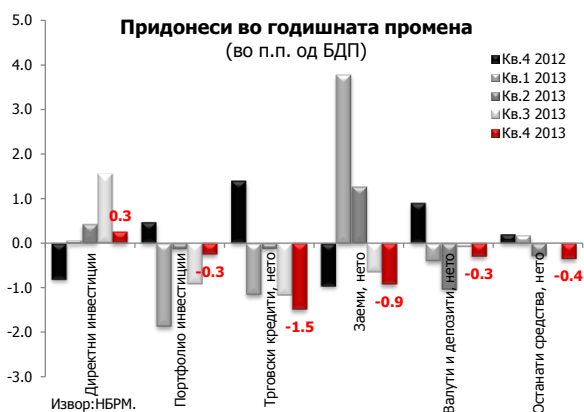
Финансиска сметка, по компоненти
(% од БДП)

Во споредба со претходниот квартал, кога беа остварени високи нето-одливи во капиталната и финансиската сметка, капиталните текови се значително поповолни (за 1,7 п.п. од БДП). Најголем дел од кварталната промена се должи на движењата кај трговските кредити, коишто во четвртиот квартал остварија мали нето-приливи. Притоа, ваквата динамика е очекувана имајќи ги предвид изразено високите негативни текови во претходното тримесечје. Воедно, стабилизирањето на одливите кај трговските кредити соодветствува со кварталното проширување на трговскиот дефицит, што доведе до запирање на намалувањето на обврските создадени од надворешнотрговската рамена. Исто така, повлекувањето на депозитите од странски банки во домашната економија од страна на банкарскиот сектор, ублажи дел од нето-одливите забележани кај категоријата „валути и депозити“ на секторот „население“ и доведе до квартално намалување на вкупните нето-одливи врз основа на валути и депозити. Наспроти позитивниот придонес на овие две категории, кај заемите беа забележани негативни квартални промени, како резултат на нето-одливите врз основа на надворешното задолжување на економијата во

Придонеси во кварталната промена
(во п.п. од БДП)



четвртиот квартал. Пониските повлекувања на долгорочни кредити од страна на приватниот сектор, при истовремено повисоки отплати во однос на претходното тримесечје, доведоа до негативен придонес на оваа категорија во кварталната промена на капиталните текови. Кај странските директни инвестиции беа остварени незначително пониски нето-приливи, но забележлива е промената во структурата на СДИ во однос на претходниот квартал, кон поголемо учество на реинвестираната добивка, како основен извор на странските инвестиции во последниот квартал од годината.



Анализата на капитално-финансиската сметка на годишна основа укажува на значително намалување на нето-приливите од 3,2 п.п. од БДП. Намалувањето во најголем дел е предизвикано од промените кај останатите инвестиции, и тоа поради пониските нето-приливи кај трговските кредити, негативното нето-задолжување наспроти остварените приливи на нето-основа во четвртиот квартал од претходната година, како и повисоките нето-одливи во категоријата валути и депозити. Значително помалиот раст на обврските создадени од надворешнотрговската размена е предизвикан од високата споредбена основа во последниот квартал од 2012 година, кога голем дел од трговскиот дефицит беше финансиран со зголемување на обврските врз основа на трговски кредити, притоа создавајќи високи капитални приливи. Единствено кај странските директни инвестиции се остварени повисоки нето-приливи на годишна основа, предизвикани од повисоките инвестиции во форма на реинвестирана добивка.

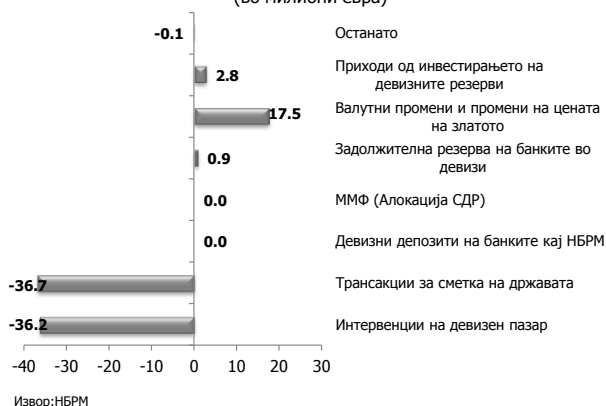
Според последните податоци за билансот на плаќања, во јануари 2014 година, во капиталната и финансиска сметка беа забележани мали нето-одливи во износ од 21,6 милиони евра. Капиталните одливи се предизвикани од негативното нето-задолжување истовремено и на јавниот и на приватниот сектор во економијата, како и на понатамошните нето-одливи кај категоријата „валути и депозити“. Од друга страна, остварувањата кај странските директни инвестиции придонесоа за капитални нето-приливи.

На крајот од 2013 година, состојбата на бруто девизните резерви, изнесуваше 1.993 милиони евра, што претставува намалување за 71,8 милиони евра во четвртиот квартал. Основен фактор за промената се трансакциите за сметка на





Фактори на промена на девизните резерви во 2014 година
(во милиони евра)



државата, додека нето-откупот на девизниот пазар од страна на НБРМ придонесе за креирање девизни резерви, но значително послабо. Дополнително негативно влијание врз девизните резерви имаа и ценовните промени и валутните разлики. Според најновите податоци, состојбата на девизните резерви на крајот од првото тримесечје од 2014 година изнесува 1.941,2 милиони евра. Во споредба со состојбата на 31.12.2013 година, девизните резерви бележат намалување од 51,8 милиони евра, како резултат на одливите забележани кај трансакциите за сметка на државата и нето-продажбата на девизниот пазар од страна на НБРМ. Позитивните ценовни промени и валутните разлики во текот на првото тримесечје од 2014 година придонесоа за раст на девизните резерви.

1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција⁵² и бруто надворешен долг

На крајот на четвртиот квартал на 2013 година, **негативната меѓународна инвестициска позиција на Република Македонија изнесуваше 4.582,9 милиони евра или 59,5% од БДП**⁵³. Во споредба со претходниот квартал, нето-обврските кон странство се зголемија за 91,8 милиони евра, или изразено како учество во БДП, нето-обврските се зголемени за 0,5 п.п. од БДП⁵⁴.

Меѓународна инвестициска позиција (% од БДП)



⁵² 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).

⁵³ Во второто тримесечје на 2011 година, НБРМ започна со склучување репо и обратни репо-трансакции. Овие трансакции претставуваат инвестициска можност за користење на портфолиото на хартиите од вредност за обезбедување дополнителни приходи. При склучувањето на репо-трансакциите се создаваат обврски. 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. Трансакциите за зајмување на хартии од вредност дополнително се проширија во 2012 година и опфатија и своп-трансакции со обезбедување во злато.

⁵⁴ За пресметките се користи ануализиран БДП, којшто претставува сума од остварениот номинален БДП во изминатите четири тримесечја.

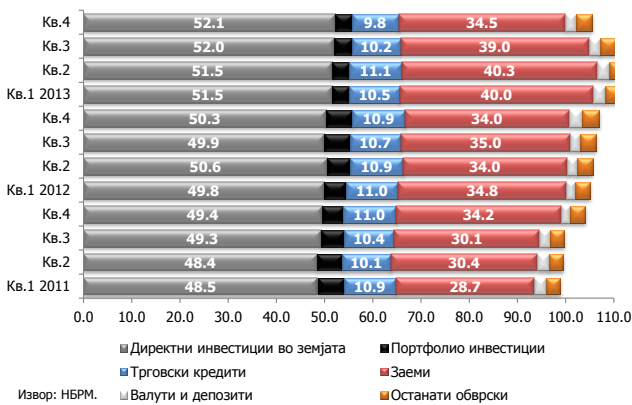


Меѓународни средства, по инструменти (% од БДП)



Извор: НБРМ.

Меѓународни обврски, по инструменти (% од БДП)



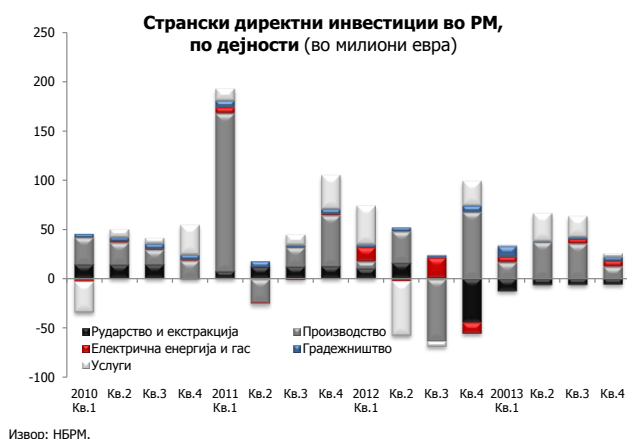
Извор: НБРМ.

Проширувањето на негативната инвестициска позиција на земјата кон остатокот од светот во целост се должи на **намалувањето на меѓународните средства** за 9,5%, при истовремено **намалување и на меѓународните обврски** за 3,3%. **Кварталниот пад на средствата** е предизвикан од намалените побарувања на монетарната власт врз основа на краткорочни заеми (репо-трансакции), како и од промените кај девизните резерви и намалувањето на побарувањата врз основа на валути и депозити на банкарскиот сектор. **Падот на обврските на квартална основа** се должи на пониските обврски врз основа на должничките инструменти, односно финансиските заеми и трговските кредити, надолнето со пониските обврски на банките врз основа на валути и депозити. Кварталната промена кај категоријата „заеми“ е резултат на намалувањето на краткорочните заеми на монетарната власт (репо-трансакции), како и на пониските долгорочни обврски врз основа на заеми на државата и банките. И во четвртиот квартал раст е забележан единствено кај обврските кон странските директни инвеститори.

Анализирано по сектори, придонес во кварталното проширување на негативните нето-обврски во меѓународната инвестициска позиција имаат монетарната власт и банките, како резултат на посилното намалување на средствата во однос на падот на обврските, додека придонесот на останатите сектори во кварталното проширување се должи на повисокиот раст на обврските, при истовремен пораст и на средствата. Од друга страна, кај државата е остварено намалување на нето-обврските кон остатокот од светот.

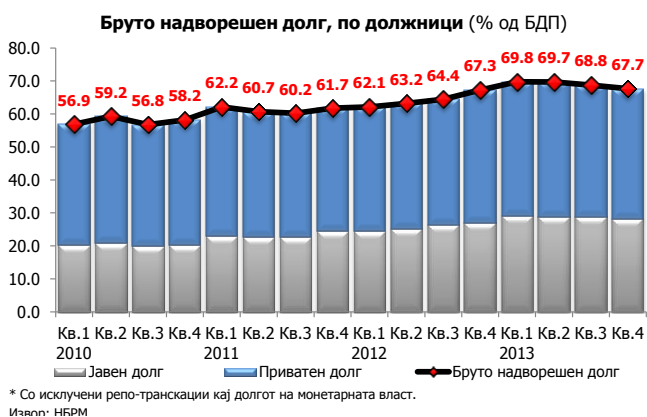
	Кв.4 2012 Кв.3 2013 Кв.4 2013			квартална промена			годишна промена		
	во милиони евра			разлика	придонес	во %	разлика	придонес	во %
МИП, нето	-4,181.5	-4,491.1	-4,582.9	-91.8	2.0	2.0	-401.3	9.6	9.6
Држава, нето	-1,543.9	-1,586.4	-1,565.0	21.4	-0.5	-1.4	-21.1	0.5	1.4
Монетарна власт, нето	2,095.8	1,991.5	1,920.4	-71.1	1.6	-3.6	-175.4	4.2	-8.4
Банки, нето	-536.6	-533.4	-541.7	-8.3	0.2	1.6	-5.0	0.1	0.9
Останати сектори, нето	-4,196.8	-4,362.8	-4,396.6	-33.8	0.8	0.8	-199.8	4.8	4.8

Годишното проширување на нето должничката позиција на економијата продолжи и во последниот квартал од 2013 година, под влијание на падот на меѓународните средства (од 6,6%), при мал раст на меѓународните обврски (од 1,9%). Во споредба со истиот период од претходната година **негативната МИП се зголеми за 401,3 милиони евра, или 3,4 п.п. од БДП.**



Падот на меѓународните средства на годишна основа се должи на намалувањето на побарувањата на монетарната власт врз основа на краткорочни заеми⁵⁵ (намалување на репо-трансакции) и намалените бруто девизни резерви, додека пораст е забележан кај побарувањата врз основа на трговски кредити и портфолио-инвестициите во форма на сопственички хартии од вредност на нефинансискиот приватен сектор. Годишниот раст на **меѓународните обврски** произлегува од порастот на обврските кон директните инвеститори во економијата, како и зголемените обврски врз основа на заеми на државата и нефинансискиот приватен сектор. Од друга страна, обврските врз основа на портфолио-инвестиции во форма на должнички инструменти, обврските врз основа на трговски кредити на останатите сектори и врз основа на валути и депозити на секторот „банки“ забележаа намалување во однос на четвртиот квартал од 2012 година. Покрај тоа, пад има и кај обврските на монетарната власт врз основа на краткорочни заеми, како ефект од промената кај репо-трансакциите. *Секторската анализа на годишна основа укажува дека проширувањето на негативниот јаз на МИП на Република Македонија се должи на повисоките нето-обврски кај сите институционални сектори, со особено висок придонес на останатите сектори и монетарната власт.*

На крајот од 2013 година, бруто надворешниот долг изнесуваше 5.210,1 милион евра, или 67,7% од БДП⁵⁶.



Во споредба со претходниот квартал, бруто надворешниот долг на земјата покажува намалување за 19,7 милиони евра, како резултат на понискиот надворешен долг на јавниот сектор. Кварталното намалување на јавниот долг се должи на пониските обврски на државата врз основа на долгорочни финансиски заеми. Од друга страна, надворешниот долг на приватниот сектор остана речиси ист во споредба со претходниот квартал, при истовремено намалување на задолженоста на

⁵⁵ Во четвртиот квартал од 2013 година, средствата и обврските на монетарната власт врз основа на репо-трансакции изнесуваа нула, што предизвика позначителна годишна промена и кај двете категории на меѓународната инвестициска позиција на економијата, но делуваше неутрално на нето инвестициската позиција.

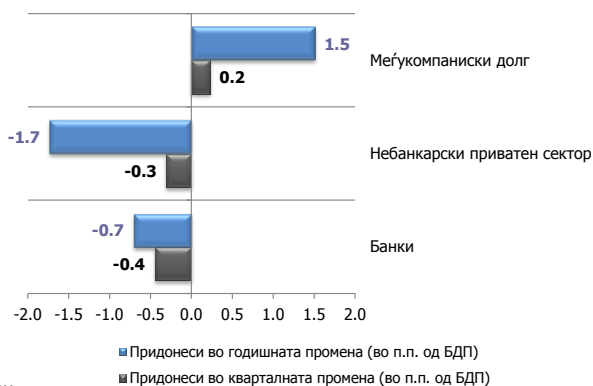
⁵⁶ На 31.12.2013 година, состојбата на долгот врз основа на репо-трансакциите на монетарната власт изнесуваше нула.



банкарскиот сектор и пораст на долгот кон странските директни инвеститори.

На годишна основа, бруто надворешниот долг повторно забележа зголемување, но значително послабо. Во споредба со четвртото тримесечје од 2012 година, состојбата на долгот е повисока за 196 милиони евра, или 0,4 п.п. од БДП. Порастот на бруто надворешниот долг на годишна основа произлегува од порастот на јавниот долг, како резултат на повисокото надворешно задолжување на државата, на јавните претпријатија и на јавните банки во форма на долгорочни финансиски заеми. Кај надворешниот долг на приватниот сектор е остварено благо намалување, како резултат на намалувањето на обврските врз основа на валути и депозити на банкарскиот сектор и обврските во форма на трговски и финансиски заеми кај останатите сектори, додека обврските кон директните инвеститори и натаму се зголемуваа на годишна основа.

Промени во долгот на приватниот сектор



Извор: НБРМ.

Анализата на надворешната задолженост на економијата потврдува дека Република Македонија останува во групата на ниско задолжени земји според критериумите за задолженост на Светската банка. Единствено показателот за учеството на надворешниот долг во БДП и понатаму ја класифицира економијата во групата високозадолжени земји. Анализата на показателите за солвентност укажува на подобрување кај показателот за учество на бруто-долгот во извозот на стоки и услуги и други приливи и показателот за учество на каматните отплати во извозот на стоки и услуги и други приливи на годишна основа, при истовремено влошување на останатите два показателя (отплатата на долгот во извозот на стоки и услуги и други приливи⁵⁷ и учеството на надворешниот долг во БДП). На умерено влошување укажуваат и показателите за ликвидност, и тоа поизразено кај показателот за учеството на краткорочниот долг во вкупниот бруто надворешен долг. Сепак, покриеноста на обврските врз основа на краткорочен долг со преостанато достасување со средствата од девизните резерви е речиси целосна, иако на годишна основа и кај овој показател е забележано умерено влошување.

⁵⁷ Влошувањето кај овој показател се должи на високата еднократна исплата на еврообврзницата во 2013 година.



Показатели на надворешната задолженост	Солвентност				Ликвидност		
	Отплата на камата/ Извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ Извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ БДП	Отплата на долгот/ Извоз на стоки и услуги и други приливи	Девизни резерви/ Краткорочен долг	Девизни резерви/ Краткорочен долг, со преостанато достасување*	Краткорочен долг/ Вкупен долг
	во %				сооднос	сооднос	во %
31.12.2004	2.24	120.1	49.3	11.5	1.14	0.89	30.3
31.12.2005	2.33	128.5	56.3	9.66	1.67	1.04	26.7
31.12.2006	2.88	109.8	51.8	18.2	1.95	1.34	29.0
31.12.2007	2.38	102.3	53.2	16.6	1.35	1.08	39.8
31.12.2008	2.30	101.1	55.3	8.8	1.29	0.95	35.2
31.12.2009	2.10	113.3	58.5	10.2	1.29	0.94	32.9
31.12.2010	2.78	121.1	60.1	11.9	1.31	0.90	32.0
31.03.2011	2.70	124.7	63.3	14.5	1.46	1.05	29.1
30.06.2011	2.70	124.3	63.1	14.5	1.40	1.00	29.3
30.09.2011	2.70	124.1	63.0	14.5	1.42	0.99	29.1
31.12.2011	2.70	128.4	65.2	14.5	1.53	1.06	29.4
31.03.2012	2.53	114.3	63.4	11.3	1.49	0.94	29.9
30.06.2012	2.53	115.6	64.2	11.3	1.40	0.92	30.6
30.09.2012	2.53	118.3	65.7	11.3	1.49	0.96	29.4
31.12.2012	2.53	123.2	68.4	11.3	1.39	0.93	31.4
31.03.2013	2.10	119.1	68.8	13.7	1.35	1.02	31.7
30.06.2013	2.10	120.5	69.6	13.7	1.20	0.90	32.4
30.09.2013	2.10	120.0	69.3	13.7	1.34	0.97	29.4
31.12.2013	2.10	119.6	69.1	13.7	1.27	0.91	30.1
Критериум за умерена задолженост	12 - 20%	165 - 275%	30 - 50%	18 - 30%	1.00		

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

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

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

Извор: НБРМ.

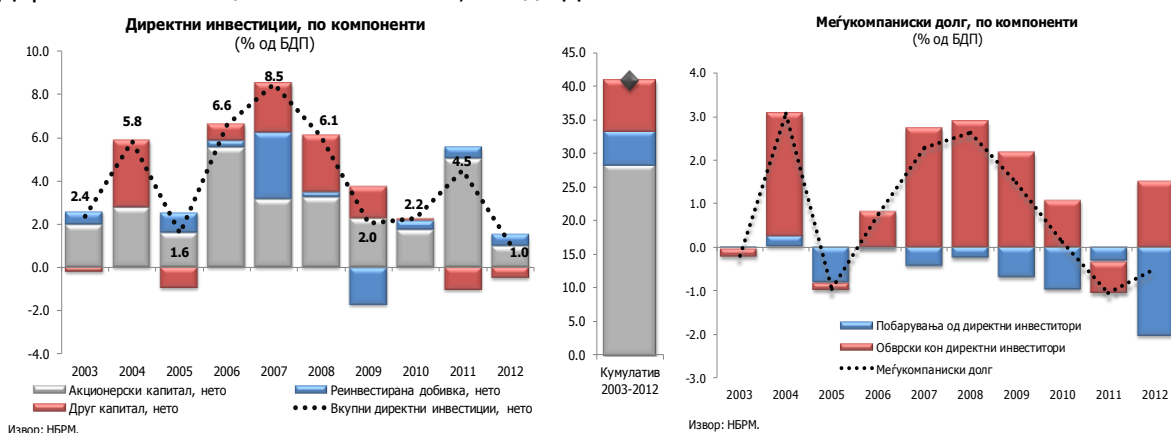
Прилог 5: Ефекти на странските директни инвестиции врз платниот биланс на Република Македонија

Целта на овој прилог е анализа на ефектите од странските директни инвестиции (СДИ) врз билансот на плаќања на Република Македонија во периодот од 2006 до 2012 година. Анализите на ефектите од СДИ често се фокусирани врз значењето на странските директни инвестиции како извор за финансирање на дефицитот креиран преку тековните трансакции во билансот на плаќања, како и на оценката на ефектите врз инвестициите и економскиот раст во домашната економија. Овој прилог е фокусиран на еден дополнителен аспект, во однос на традиционалните макроекономски анализи, а тоа е **цена на влијанието врз девизните текови во економијата**, што е особено значајно за малите отворени економии со режим на фиксен девизен курс. Имено, СДИ покрај трговската интеграција, неминовно доведуваат и до финансиско интегрирање, што може да ја зголеми чувствителноста на економијата на финансиски приливи и одливи. Оттука, оценувањето на целокупниот ефект на СДИ врз надворешната позиција на домашната економија е особено значаен.

Теоријата за странските директни инвестиции, укажува дека СДИ се еден од клучните предуслови неопходни за економски развој, особено за земјите во развој. Сепак, и покрај бројните оценки, економската теорија и досегашните практични искуства не даваат унифицирани одговори за нето-ефектот на овие инвестиции во земјата-домаќин. Гледано од макроперспектива, СДИ се третираат како двигатели на вработеноста во економијата-домаќин, доведуваат до зголемување на продуктивноста, конкурентноста и воведувањето нова и современа технологија. Ова е особено значајно за помалку развиените земји, кај кои СДИ истовремено придонесуваат за зголемен извоз и подобар пристап до меѓународните пазари и се значаен извор на финансирање. Од друга страна, СДИ можат да истиснат дел од локалните претпријатија и да имаат негативен ефект врз економската активност, или да бидат концентрирани во монополски сектори (искористување на т.н.

пазарни несовершености). Воедно, СДИ и покрај тоа што претставуваат релативно постабилен извор на финансирање, сепак во одреден степен можат да ја зголемат „ранливоста“ на надворешната позиција на земјата-домаќин на девизни одливи, преку повеќе канали, како што се увозот на стоки и услуги, репатријацијата на остварената добивка и одобрувањето кредити кон матичните компании. Исто така, доколку најголем дел од СДИ се во форма на меѓукомпаниско задолжување (повлекување краткорочни или долгорочни заеми од матичната компанија), стабилноста на инвестициите значително се намалува. Оваа форма на СДИ го зголемува нивото на задолженост на домашната економија, а истовремено претставува значително поризичен капитален тек, којашто може побрзо и полесно да се одлее од економијата. Сите овие фактори упатуваат на заклучокот дека потенцијалниот позитивен или негативен ефект од СДИ во економијата во голема мера ќе зависи од самиот тип на инвестиции, начинот на финансирање (должничко или недолжничко) и нивната секторска структура.

Графикон 1
Директни инвестиции по компоненти, % од БДП



Во македонската економија, СДИ претставуваат значителен капитален прилив за финансирање на дефицитот во тековната сметка. Имено, во периодот 2003-2012 година, тие покриваат 81% од дефицитот остварен преку тековните трансакции, а нивното учество во бруто домашниот производ изнесува 4,1%, во просек, со претежно учество на акционерскиот капитал во структурата. Анализата според динамиката на годишните податоци по компоненти покажува остварување позначителни износи на СДИ во периодот пред појавата на глобалната финансиска криза во 2008 година⁵⁸ и најголема застапеност на акционерскиот капитал во структурата, по што следуваат меѓукомпаниското задолжување⁵⁹ и реинвестираната добивка. Согласно со влошениот екстерен амбиент во периодот по појавата на кризата, приливите врз основа на СДИ се намалуваат, во голема мера, заради намалувањето на тековите во форма на меѓукомпаниски заеми, што се должи на зголемените побарувања коишто странските инвеститори ги имаат кон матичните компании, односно остварените одливи врз основа на кредити одобрени на сопственички поврзаните субјекти. Овие трендови се очекувани за високопрофитабилните мултинационални компании, коишто ги кредитираат своите ќерки, што предизвикува променливост во тековите поврзани со долгорочно и краткорочно финансирање преку финансиски заеми и трговски кредити.

Структурата на СДИ по дејности упатува на висока концентрација на инвестициите во услужните и енергетските дејности (сектори со изразени монополски и олигополски карактеристики), како резултат на процесот на приватизација. Сепак, во последните три години се забележуваат поволни и подинамични поместувања во структурата на СДИ. Така,

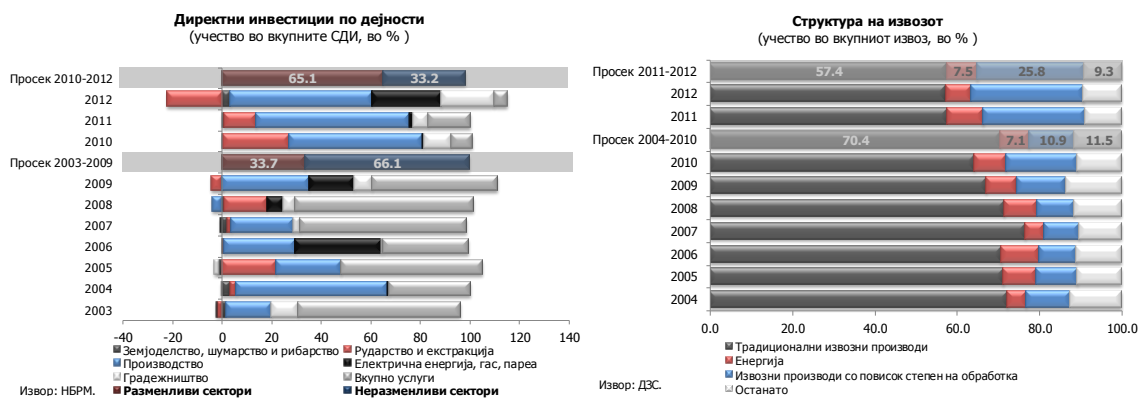
⁵⁸ Високите приливи во 2006 година во голем дел се должат на извршената приватизација на јавно претпријатие од енергетскиот сектор.

⁵⁹ Категоријата друг капитал ги содржи СДИ во форма на меѓукомпаниски заеми.

наспроти претежното учество на странските инвестиции во секторот на услуги и енергетскиот сектор за периодот од 2003 до 2009 година, во периодот 2010-2012 година најзастапени се инвестициите во разменливите сектори⁶⁰, особено во производните дејности.

Графикон 2

Структура на СДИ (по дејности) и структура на извозот, учество во вкупниот износ



Позитивните структурни промени се должат на влезот на повеќе мултинационални компании, насочени кон извозни производни дејности, соодветно предизвикувајќи промена кај извозната структура, и тоа во корист на нетрадиционалните производи, односно производи со повисок степен на обработка и поголема додадена вредност во однос на традиционалните македонски извозни производи. За илустрација, просечното учество на традиционалните извозни⁶¹ производи за периодот 2004-2010 година од 70,4%, во наредните две години е намалено на 57,4%, за сметка на сè поголемото учество на извозните производи со повисок степен на обработка. Синтетизираните податоци за вкупниот извоз на компаниите во странска сопственост⁶² дополнително ги потенцираат позитивните ефекти на нововлезените компании врз извозните остварувања на економијата. Учеството на извозот на овие компании во вкупниот извоз на економијата достигна близу 68%⁶³, наспроти учеството од 58% во 2006 година⁶⁴, со што се потврдуваат и претпоставките на теоријата за мултинационални компании, дека во случај на мали и отворени економии ефектите од директните инвестициите на овие компании врз извозот се позитивни⁶⁵. Од друга страна, голем дел од новите инвестиции се зависни од суровински и енергетски увоз, како и од увоз на опрема и машини. Тоа го покажува анализата на втората компонента на размената, увозот, каде што паралелно со зголемувањето на извозните активности на странските компании се забележува и раст на учеството на нивната увозна компонента во вкупниот увоз, но сепак со послаб во однос на растот на извозната страна.

⁶⁰ За дефинирање на разменливите и неразменливите сектори се користи традиционалниот пристап, односно во разменливи сектори се вклучени рударството и производството, додека останатите дејности се класифицирани како неразменливи.

⁶¹ Традиционалните извозни производи ги вклучуваат железото и челикот, рудите, текстилот, храната и тутунот.

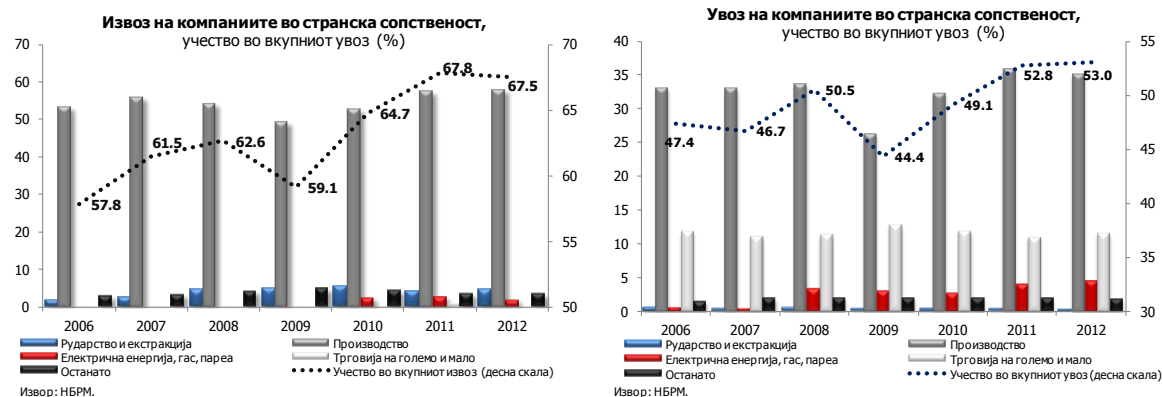
⁶² Анализираниите компании во странска сопственост ги вклучуваат само компаниите класифицирани како странски директни инвестиции, со исклучување на вложувањата во форма на портфолио-инвестиции.

⁶³ Во анализата се користени податоци за номинален извоз и увоз, чиишто промени со под влијание на светските цени на металите и суровата нафта, со што делумно може да се објаснат отстапувањата од генералниот тренд во 2009 година.

⁶⁴ Просечното учество за анализираниот период е 63,5%.

⁶⁵ Markusen (2002).

Графикон 3
Извоз и увоз на компаниите во странска сопственост



На нето-основа, компаниите во странска сопственост создаваат близу 30% од вкупниот трговски дефицит на домашната економија. Гледано според динамиката, трговското салдо е негативно за целиот период на анализа, со позначителни отстапувања од просекот само во 2007 и 2008 година.

Графикон 4 и графикон 5

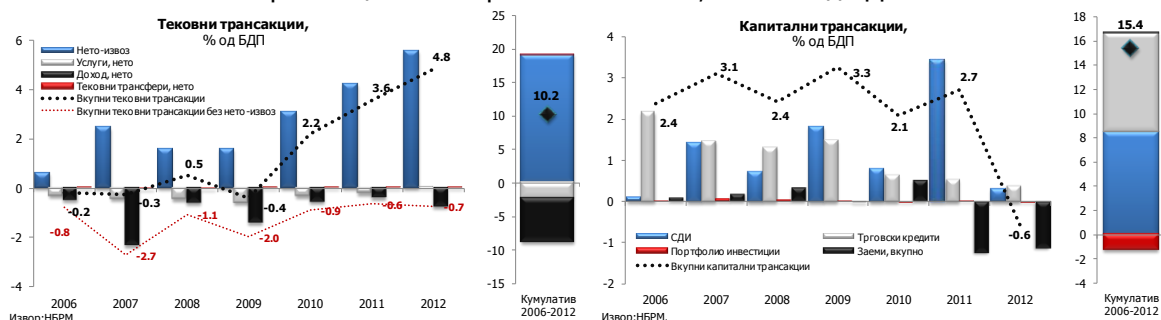


Сепак, анализата на трговскиот дефицит дава само општа, збирна, слика за движењата, притоа прикривајќи дел од промените коишто се забележуваат со т.н. секторска (разменливи/неразменливи) анализа на СДИ. Имено, гледано по поодделни дејности, се забележуваат поволни придвижувања кај секторите коишто се третираат како производители на разменливи добра и услуги (главно производната и рударската дејност) и дејностите насочени кон производство на неразменливи добра и услужните дејности (енергетските, трговските дејности и најголем дел од услужните дејности). **Разменливите сектори придонесуваат за позитивен нето-извоз во најголем дел од периодот 2006-2012 година, додека компаниите класифицирани во останатите дејности имаат негативен ефект врз трговското салдо во континуитет**, особено изразено кај странските компании во трговската дејност. Со тоа, во одредена мерка се потврдува тезата дека ефектот на СДИ врз нето-извозот е силно предодреден од видот на инвестициите и дејноста кон којашто тие се насочени. **Во случајот на Република Македонија, директните инвестиции насочени кон производните и рударските дејности очекувано придонесуваат за намалување на вкупниот трговски дефицит, додека инвестициите во услужните дејности и енергетскиот сектор имаат негативен ефект во нето извозната позиција на економијата.** Освен позитивните ефекти на СДИ насочени кон

производните дејности врз големината на извозот, забележливи се и сè поизразните ефекти врз извозната диверзификација. Мерено според извозниот индекс на концентрација⁶⁶, започнувајќи од 2010 година се забележува намалување на степенот на концентрираност на извозот, при истовремено зголемување на бројот на производи коишто во една година ги извезуваат сите компании од домашната економија. Периодот на промени во извозната структура се совпаѓа со почнувањето со работа на новите капацитети во странска сопственост ориентирани кон извоз.

Графикон 6

Тековни и капитални трансакции на избраните компании, како % од БДП



Структурните промени на македонската економија во изминатите години, предизвикани од активноста на странските компании претставуваа поттик за делот што следи во овој прилог, а чијашто цел е преку репрезентативна група од 30 компании со третман на странски инвестиции да се оцени вкупниот ефект којшто СДИ го имаат врз екстерната позиција на домашната економија за периодот од 2006 до 2012 година. Селекцијата на компаниите е направена според висината на инвестицијата (во форма на основачки капитал или меѓукомпаниски заем) и релативното значење на компаниите во надворешнотрговската размена, при што избраните компании извршуваат различни дејности во економијата⁶⁷. Како извор се користени податоци од платниот промет со странство на поодделните компании и врз основа на индивидуалните податоци, направен е обид за систематизација и класификација на индивидуалните текови, во категории коишто би соодветствувале на категориите во билансот на плаќања. Сублимираните податоци се категоризирани како тековни и капитални нето-текови. Добиените резултати укажуваат дека **збирниот ефект на избраните компании врз салдото на тековната сметка е умерено негативен за периодот од 2006 до 2009 година**, што во основа се должи на нето-одливите кај доходот и е резултат на репатријацијата на остварената добивка и на негативните нето-услуги. Константациите значително се менуваат за последните три години. **Во периодот од 2010 до 2012 година, забележани се високи нето-приливи врз основа на тековни трансакции кај овие компании, во целост предизвикани од нето-извозот на стоки, имајќи предвид дека останатите тековни трансакции создаваат одливи на нето-основа. Збирниот ефект од тековните трансакции за целокупниот период е позитивен и изнесува 10,2% од БДП.** Кај капиталните трансакции со странство на избраните компании постои постабилна динамика, без големи отстапувања од општиот тренд. Просечните **капитални нето-приливи изнесуваат 2,2% од БДП и во најголем дел произлегуваат од приливите врз основа на основачки капитал⁶⁸ и трговски кредити.** Нето-одливите врз основа на заеми во 2011 и 2012 година ги одразуваат зголемените одливи

⁶⁶ Херфиндел-Хиршманов индекс заснован врз пресметките на УНЦТАД.

⁶⁷ Во анализата не се вклучени компании од финансискиот сектор, поради специфичноста на дејноста.

⁶⁸ Приказот на СДИ во графиконот се однесува во најголем дел на странските инвестиции во форма на основачки капитал и не ја вклучува реинвестираната добивка и меѓукомпаниските заеми. Должничките трансакции помеѓу поврзаните субјекти се евидентирани во рамките на категоријата „заеми“.



кај меѓукомпаниското задолжување на овие компании и соодветствуваат со состојбите во платниот биланс за овој период. Ваквите промени го потенцираат ризикот којшто го носат странските инвестиции, наспроти посочените позитивни ефекти. **За целиот анализиран период збирниот нето-ефект од капиталните трансакции на компаниите е позитивен и изнесува 15,4% од БДП.**

Графикон 7



Општо гледано, ефектот од тековните и капиталните трансакции на избраните 30 компании во текот на целиот период е позитивен (збирен ефект од 25,7% од БДП), односно упатува на создавање нето девизни приливи во домашната економија, со што претставува поддршка на платнобилансната позиција⁶⁹.

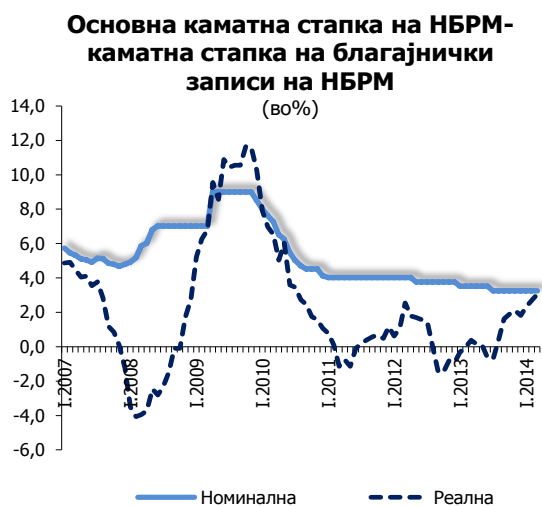
Микроанализата во голем дел ги потврдува очекувањата засновани врз макроекономските движења и врз заклучоците од емпириските истражувања. Позитивните ефекти од странските инвестиции во македонската економија се најизразени во извозниот сектор, и преку растот на пазарното учество и преку поизразената диверзификација, а со тоа и зголемената отпорност на ценовните шокови. **Повисоката трговска и финансиска интеграција, како резултат на економската активност на странските компании постојано придонесува за нето девизни приливи за поддршка на надворешната стабилност на економијата.** Сепак, оваа форма на финансирање носи и одредени ризици преку создавање девизни одливи врз основа на увоз на стоки и услуги и репатријација на остварените добивки, во форма на исплатени дивиденди и финансирање на матичните компании (заеми и трговски кредити), што упатува на потенцијални ризици и потреба од дополнителна претпазливост од страна на носителите на макроекономските политики. Исто така, потребно е да се посочи на високиот износ на странски директни инвестиции во автомобилската дејност, што има големи позитивни ефекти (воведување нови технологии и создавање производи со повисок степен на обработка), но сепак претставува и висока концентрација на вложувањата.

⁶⁹ Констатациите треба да се прифатат со одредена доза на внимание, првенствено поради структурата на селектираните компании (најголемо учество на компании од дејностите производство и рударство), но и поради самиот извор на податоците, којшто не соодветствува во целост со изворите на податоци за платнобилансната статистика.



II. Монетарна политика

Во текот на првиот квартал на 2014 година, НБРМ ја задржа основната каматна стапка на истото ниво од 3,25%. Најновите расположливи информации не укажаа на позначителни промени во амбиентот на спроведување на монетарната политика во споредба со октомвриските проекции. Девизните резерви забележаа пад, што е вообичаен за овој период од годината и во согласност со очекувањата. Вкупната инфлација значително забави, а оцените упатуваа на претежно надолни ризици околу проекцијата на инфлацијата. Истовремено, беше забележано и значително забавување на базичната инфлација, укажувајќи на постепено исцрпување на делувањето на еднократните фактори и на пренесените ефекти. Во согласност со очекувањата, растот на економската активност продолжи и во текот на последниот квартал на 2013 година, при натамошно задржување на позитивните трендови и од почетокот на 2014 година. Банкарскиот сектор и натаму обезбедуваше поддршка на економското закрепнување, при што кредитниот раст заклучно со февруари е над проекцијата за првиот квартал. Од друга страна, глобалното економско окружување повторно беше неизвесно, укажувајќи на сè уште присутни ризици. Во вакви услови, а имајќи ги предвид претходно преземените мерки од страна на НБРМ коишто би требало да имаат ефекти во следниот период, НБРМ во текот на првиот квартал одлучи да ја задржи основната каматна стапка на истото ниво. НБРМ и во следниот период ќе продолжи внимателно да ги следи состојбите заради навремено и соодветно приспособување на монетарната политика.



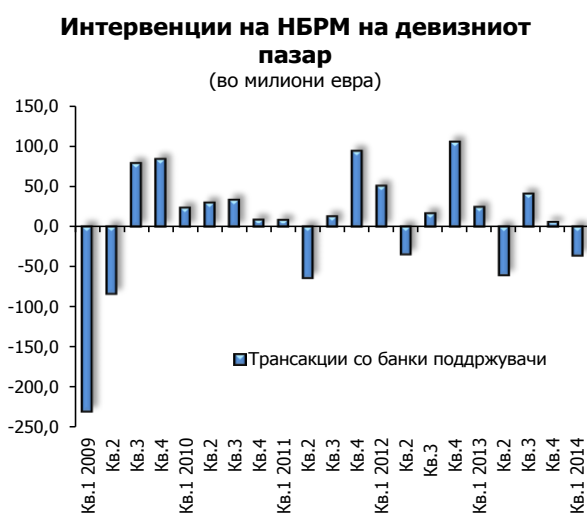
Извор: НБРМ.

Врз основа на редовната оценка на најновите макроекономски и финансиски движења, на Комитетот за оперативна монетарна политика при НБРМ на седниците одржани во текот на првиот квартал⁷⁰ на 2014 година, беше одлучено каматната стапка на благајничките записи на НБРМ да се задржи на нивото од 3,25%. Краткорочните показатели, што станаа расположливи во текот на кварталот, не укажаа на позначителни промени во амбиентот за спроведување на монетарната политика во споредба со октомвриските проекции. Во првиот квартал на девизниот пазар, НБРМ оствари нето-продажба на девизни средства (во вкупен износ од 36,2 милиона евра). Падот на девизните резерви беше во согласност со очекувањата, при што девизните резерви и понатаму беа на соодветното ниво. Растот на домашните цени забавуваше и во текот на првиот квартал, со што просечната годишна стапка на инфлација изнесуваше 0,6%. Ваквите

⁷⁰ Во текот на кварталот, Комитетот за оперативна монетарна политика при НБРМ одржа три седници посветени на поставеноста на монетарната политика, и тоа на 15.1.2014 година, 12.2.2014 година и 12.3.2014 година.

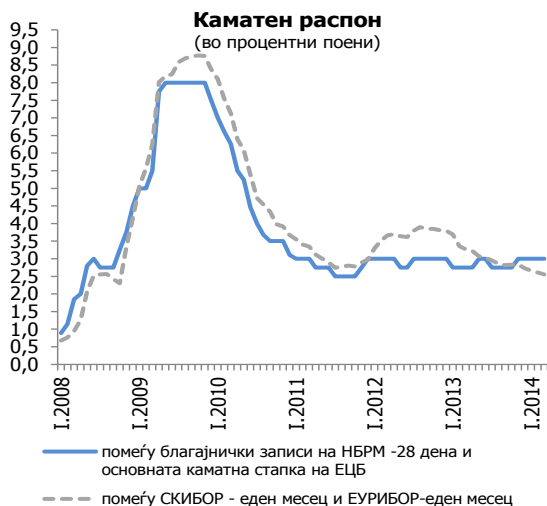


*Тековен месец во однос на истиот месец од претходната година.
Извор: ДЗС.



Извор: НБРМ.

остварувања придонесоа за значително послаби инфлациски притисоци во однос на очекувањата, главно како резултат на прехранбената компонента, а во помал дел и на базичната инфлација. Имено, базичната инфлација во првиот квартал значително забави и изнесуваше 1,5%, во просек. Растот на економската активност продолжи и во текот на четвртиот квартал, при што главен носител на растот и натаму е градежниот сектор. Расположливите високофреквентни показатели за економската активност укажаа на натамошни позитивни трендови и од почетокот на 2014 година. Банките и натаму го поддржуваа приватниот сектор преку натамошен раст на кредитирањето. Така, остварената динамика на кредитната активност на банките заклучно со март е повисока од очекувањата во октомвриската проекција. Новото кредитирање во првиот квартал беше речиси подеднакво распределено кај домаќинствата и кај корпоративниот сектор, што укажува на натамошна кредитна поддршка на претпријатијата од страна на банкарскиот сектор, по силниот раст на вкупните кредити на корпоративниот сектор во последниот квартал на 2013 година. Сепак, проекцијата на кредитите за наредниот период и натаму е проследена со ризици, поврзани со согледувањата на банките, како и со конзервативните стратегии на големите банкарски групации што со свои подружници се присутни на домашниот пазар. Најновите информации од меѓународното окружување укажуваат на очекувања за забрзување на растот на глобалната економија во текот на 2014 и 2015 година, при што надолните ризици се намалени. И оценките за евро-зоната се позитивни и укажуваат на натамошен раст и во следниот период. Имено, иако почетокот на годината беше обележан со нестабилност на финансиските пазари во брзорастечките економии и во земјите во развој и геополитички превирања во Украина, ефектите од овие тензии засега се оценуваат како географски ограничени без позначителни последици за глобалните перспективи. Сепак, неизвесноста околу идниот развој на настаните укажува на можна појава на ризици од глобалниот амбиент. Во вакви услови, и при веќе преземени мерки на НБРМ со ефект на олабавување, коишто би дале ефекти во следниот период, основната каматна стапка остана иста. Како дополнување на неодамна



Извор: НБРМ, ЕЦБ и Централната банка на Холандија.



Извор: НБРМ.

донесената Методологија за утврдување на потенцијалната побарувачка за благајнички записи⁷¹, НБРМ во февруари ја намали каматната стапка на расположливите депозити на седум дена од 1,5% на 1,25%, со што таа се приближи до каматната стапка на расположливите депозити преку ноќ. Имено, оваа методологија пропишува механизам за утврдување на потенцијалната побарувачка за благајнички записи, којашто ги зема предвид потребите за ликвидност на банките, од една страна, и нивниот реален ликвидносен потенцијал, од друга страна. Согласно со поставениот механизам, доколку на ниво на вкупниот банкарски систем се утврди дека постои повисока побарувачка од потенцијалната, банките коишто аукцираат со повисоки износи од сопствениот ликвидносен потенцијал ќе имаат обврска разликата во однос на потенцијалот да ја пласираат во депозити со рок на достасување од седум дена. Со намалувањето на каматната стапка на расположливите депозити на седум дена, НБРМ ја истакна улогата на овие инструменти за балансирање на краткорочните ликвидносни флукутации, а се очекува дека со ова ќе се придонесе за натамошно насочување на вишокот ликвидни средства на банките во подолгорочни инвестиции.

По последното намалување на основната каматна стапка во ноември 2013 година (со што таа се сведе на 0,25%), во текот на првиот квартал на 2014 година, ЕЦБ ја задржа истата поставеност на монетарната политика. Ваквата одлука беше објаснета со оценките за отсуство на ризици од дефлација во еврозоната на среден рок и постепено конвергирање на стапката на инфлација кон таргетираното ниво од 2%, во услови на бавно закрепнување на економската активност. Следствено, каматниот распон помеѓу каматната стапка на благајничките записи на НБРМ и основната каматна стапка на ЕЦБ во март беше на нивото од декември 2013 година и изнесуваше 3 процентни поени. Движењата на краткорочните каматни стапки на домашниот и на европскиот финансиски пазар беа релативно стабилни, што придонесе за одржување стабилна каматна разлика помеѓу

⁷¹ Подетално за Новата методологија за утврдување на потенцијалната побарувачка на благајнички записи на НБРМ види во рамки на прилогот 7, Квартален извештај, јануари 2014.



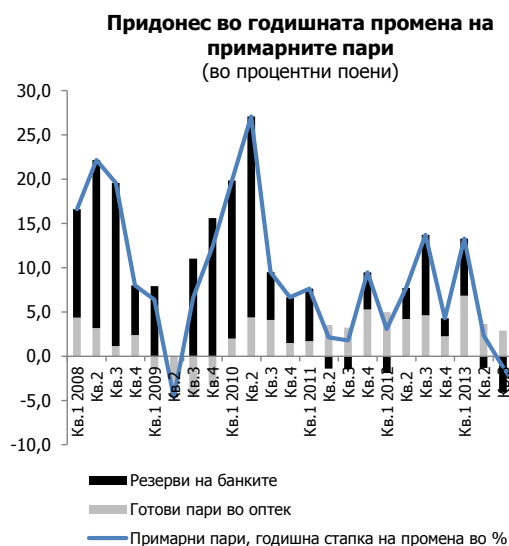
едномесечниот СКИБОР⁷² и едномесечниот ЕУРИБОР на ниво од 2,6 процентни поени во март.



2.1 Ликвидност на банките и движења на меѓубанкарскиот пазар на пари

На крајот на март 2014 година, ликвидноста на банките се намали за 372 милиони денари, во однос на крајот на декември 2013 година. Со тоа, состојбата на сметките на банките кај НБРМ⁷³ на крајот на март изнесуваше 15.448 милиони денари. Во февруари примарните пари⁷⁴ на годишна основа се повисоки за 3,5%, за разлика од декември 2013 година кога забележаа пад од 4,4%.

Во рамки на првиот квартал на 2014 година, автономните фактори, на нето-основа, придонесоа за креирање ликвидност во вкупен износ од 954 милиони денари. Во нивни рамки, најголем придонес за зголемувањето на ликвидноста имаа трансакциите на државата (во вкупен износ од 2.969 милиони денари), што во целост произлегува од оствареното повлекување средства од денарската сметка на државата кај НБРМ. Согласно со остварената нето-продажба на девизи на девизниот пазар од страна на НБРМ со банките-поддржувачи, девизните трансакции на НБРМ во првиот квартал придонесоа за повлекување ликвидни средства (во вкупен износ од 2.235 милиони денари). Повлекување ликвидност се изврши и преку готовите пари во оптек во износ од 115 милиони денари.

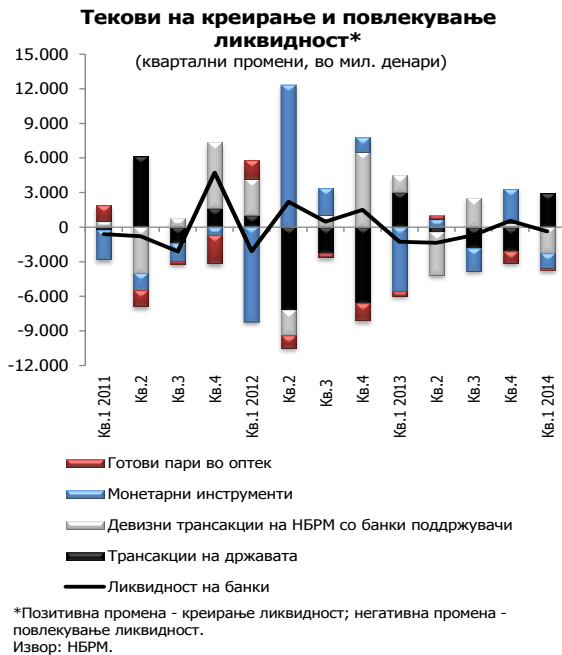


Монетарните инструменти на НБРМ, во првиот квартал, на нето-основа, придонесоа за повлекување ликвидност во вкупен износ од 1.326 милиони денари. Во услови на натамошно стабилно ниво на состојбата на благајничките записи на НБРМ, промената кај вкупните монетарни инструменти во овој период во целост произлегува од промените кај инструментот расположливи депозити кај НБРМ. Имено, во првиот квартал беа одржани

⁷² Меѓубанкарска каматна стапка за денарски депозити, пресметана од котациите на референтните банки.

⁷³ Се однесува на денарските сметки на банките коишто имаат обврска да издвојуваат задолжителна резерва.

⁷⁴ Ја вклучува и задолжителната резерва во девизи.



три аукции на благајнички записи на НБРМ, на коишто при тендер со износи и фиксна каматна стапка од 3,25%, НБРМ ја утврди понудата на благајнички записи на ниво на достасаниот износ. Со тоа, благајничките записи на НБРМ имаа неутрален ефект врз нивото на ликвидноста во банкарскиот систем. На сите аукции, побарувачката го надмина понудениот износ на благајнички записи. Побарувачката за благајнички записи беше повисока и од потенцијалната побарувачка утврдена со Методологијата на НБРМ, при зголемена ликвидност креирана од страна на автономните фактори⁷⁵. Следствено, одредени банки имаа обврска да издвојат средства во седумдневни депозити кај НБРМ. Во вакви услови и при активно користење на овој инструмент од страна на банките за краткорочно управување со ликвидноста, состојбата на расположливиот депозит на седум дена на квартална основа се зголеми за 2.321 милион денари. Од друга страна, кај расположливиот депозит преку ноќ беше забележано намалување на состојбата за 995 милиони денари, на квартална основа, што придонесе за креирање ликвидност во системот. Следствено, преку вкупните расположливи депозити во првиот квартал на нето-основа беше повлечена ликвидност од банкарскиот сектор во вкупен износ од 1.326 милиони денари. Во текот на март, банките користеа репо-аукции за обезбедување ликвидност со цел да се надминат краткорочните кусоци на ликвидност заради исполнување на обврската за задолжителна резерва. Достасаните средства беа вратени во целост, така што овој инструмент во рамки на месецот имаше неутрален ликвидносен ефект. Во првиот квартал на 2014 година, банките издвојуваа вишок на ликвидни средства од 4,7%, во просек, над обврската за задолжителна резерва (околу 1% во просек во четвртиот квартал на 2013 година), што се должи на привремени фактори поврзани со управувањето со ликвидноста од страна на одредени банки. Од друга страна, мерките кај задолжителната резерва преземени од страна на НБРМ во првиот квартал (заклучно со мартовскиот период на исполнување на задолжителната резерва) придонесоа за

⁷⁵ Во текот на кварталот, побарувачката за благајнички записи беше стабилизирана на ниво, коешто во просек е повисоко за 4,4% во однос на потенцијалната побарувачка утврдена со Методологијата на НБРМ.



намалување на задолжителната резерва во вкупен износ од 168 милиони денари⁷⁶.

Во првиот квартал на 2014 година, на меѓубанкарскиот пазар на депозити беше остварен вкупен промет од 10.934 милиони денари, што во однос на последниот квартал на 2013 година претставува пораст од 12%. Во споредба со истиот период од претходната година, активноста на меѓубанкарскиот пазар на пари во првиот квартал на 2014 година е повисока за 5,3%. Зголемувањето на прометот на меѓубанкарскиот пазар на депозити во првиот квартал се објаснува со потребата за дополнување на привремените кусоци на ликвидност од страна на одредени банки заради исполнување на задолжителната резерва. Анализирано по одделни рочни сегменти, највисоко учество во вкупниот остварен промет на меѓубанкарскиот пазар на пари во првиот квартал имаа трансакциите на еден ден, коишто придонесуваат за 56% од вкупните остварени трансакции, по што следат трансакциите со рочност до седум дена со учество од 36%. Меѓубанкарската каматна стапка за склучени трансакции преку ноќ (МКДОНИА) во првиот квартал изнесуваше 1,81% во просек (1,82% во просек во четвртиот квартал). Меѓубанкарската каматна стапка (МБКС)⁷⁷ во првиот квартал изнесуваше 2,03% во просек (2,02% во просек во последниот квартал на 2013 година). **На секундарниот пазар на пари** во првиот квартал на 2014 година беше остварена една трансакција со државни записи⁷⁸ во вкупен износ од 610 милиони денари.



Извор: НБРМ.

⁷⁶ Го вклучува ефектот од примената на 0% задолжителна резерва на обврските кон физички лица со договорна рочност над две години, обврските врз основа на репo-трансакции во домашна валута, обврските на банките кон нерезидентите - финансиски друштва, со договорна рочност над една година и за сите обврски кон нерезидентите со договорна рочност над две години, како и ефектот од нестандартните мерки со коишто се предвидува намалување на основата на задолжителната резерва на банките за износот на новоодобрените кредити на нето-извозниците и претпријатијата за финансирање проекти за домашно производство на електрична енергија за сопствена и/или комерцијална намена и за вложувања во должнички хартии од вредност во домашна валута издадени од споменатите нефинансиски друштва, како 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.

⁷⁷ Просечна каматна стапка на меѓубанкарскиот пазар на пари.

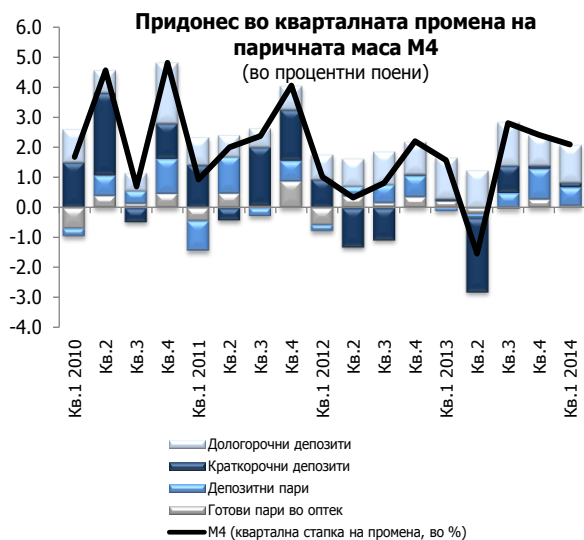
⁷⁸ Станува збор за трансакција склучена помеѓу нерезидент и домашна банка.



2.2. Монетарни и кредитни агрегати

Во првото тримесечје на 2014 година, паричната маса M4 и натаму растеше на квартална основа, но умерено во однос на претходниот квартал, што е сезонско движење карактеристично за овој период од годината. Сепак, сезонското приспособување на паричната маса беше значително послабо во споредба со просекот за првиот квартал, што соодветствува со натамошните позитивни економски остварувања и е дополнително поддржано од зголемената буџетска потрошувачка. Структурната анализа на паричната маса покажува раст на сите нејзини составни компоненти, при што најголемо учество имаат долгорочните депозити, при забавен раст на најликвидните средства. Анализирани од секторски аспект, забележан е натамошен раст на вкупните депозити на населението, но посилен во однос на претходниот квартал, додека депозитите на претпријатијата и натаму растат забавено, што може да се објасни со сезонски фактори. Поволните трендови на кредитниот пазар продолжија и во првите три месеци на 2014 година, при натамошен раст на вкупните кредити, но забавено во однос на претходниот квартал. Сепак, остварениот прираст е повисок од просечниот квартален раст остварен по отпочнувањето на глобалната криза (2009-2013 година), што делумно се поткрепува со солидните остварувања на домашниот реален сектор и натамошните позитивни економски трендови во евро-зоната како наш најзначаен трговски партнер. Од секторски аспект, банките обезбедија речиси еднаква финансиска поддршка на секторот „население“ и на секторот „претпријатија“, за разлика од претходниот квартал кога кредитите на претпријатијата имаа позначителен придонес кон растот на вкупните кредити. Сепак, натамошното раздвижување на активноста кон корпоративниот сектор втор квартал по ред укажува на подобри согледувања од страна на банките за ризичноста на овој сегмент. Исто така, дел од позитивните поместувања може да се поврзат и со преземените нестандартни мерки од страна на монетарната власт и со користењето на средствата од ЕИБ. Збирниот ефект на ваквите фактори и услови придонесе за забрзување на годишната стапка на раст на вкупното кредитирање, при што во март 2014 година таа изнесува 7,5%.

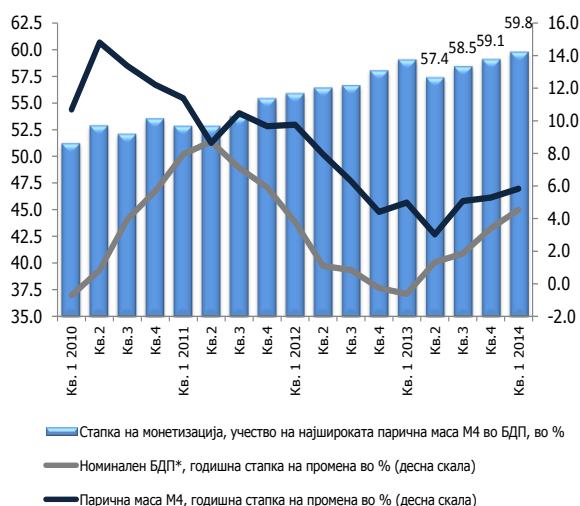
2.2.1. Монетарни агрегати



Во првото тримесечје на 2014 година, најшироката парична маса M4 бележи квартален раст од 2,1%, што претставува незначително забавување на растот во однос на претходниот квартал (2,4%). Отсуството на поизразено сезонско приспособување кај паричната маса, коешто е под просечното за првиот квартал, соодветствува со натамошните позитивни економски трендови и од почетокот на 2014 година. Придонес кон одржувањето на релативно силен раст на паричната маса имаше и зголемената буџетска потрошувачка, којашто придонесе за дополнителна монетизација. Гледано од билансен аспект, во кварталниот раст на M4, позитивен придонес имаат и



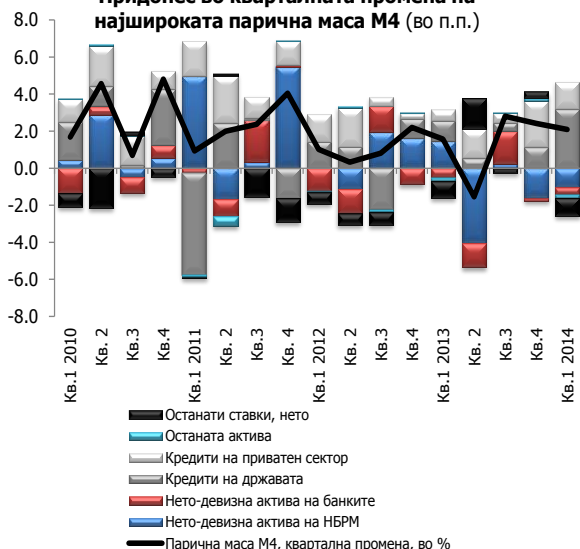
Парична маса М4 и номинален БДП



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

кредитите на приватниот сектор. Гледано од *структурен аспект*, растот на најшироката парична маса е резултат на умереното засилување на растот на штедењето, при натамошен раст и на најликвидните средства (готовите пари во оптек и депозитните пари), но забавен во однос на претходниот квартал. Така, во првиот квартал најликвидните средства формираат 32,3% од растот на паричната маса, наспроти 53,5% колку што изнесуваше нивниот придонес во претходниот квартал. Ваквите поместувања се вообичаени во овој период кога доаѓа до стабилизирање на движењата на готовите пари во оптек и депозитните пари, по вообичаениот сезонски пораст кон крајот на годината како резултат на новогодишните и божиќните празници. Во рамки на вкупните депозити позначителен придонес за растот и во првиот квартал имаа долгорочните депозити, што е постојана карактеристика на депозитните движења од почетокот на 2012 година. **Анализирано на годишна основа, најшироката парична маса покажува раст којшто е посилен во однос на претходниот период (5,8% во март, наспроти 5,3% во декември).** Позитивен придонес кон годишниот раст на најшироката парична маса М4 имаат сите нејзини компоненти, со исклучок на краткорочните депозити, коишто и понатаму бележат годишен пад. Во вакви услови, стапката на монетизација⁷⁹, во првиот квартал на 2014 година изнесува 59,8%, што е повисоко во однос на нивото од четвртиот квартал (од 59,1%).

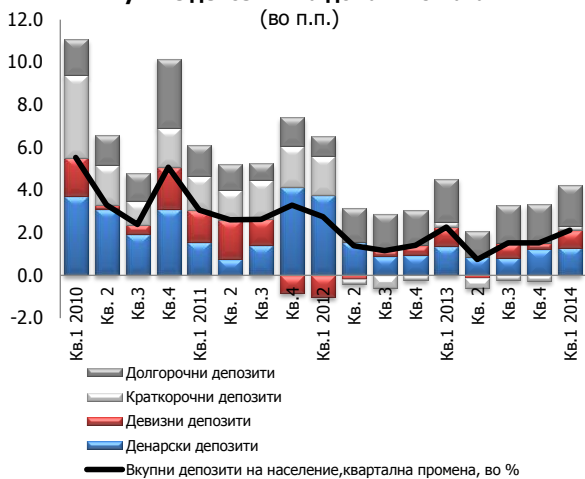
Придонес во кварталната промена на најшироката парична маса М4 (во п.п.)



Извор: НБРМ.

Во првиот квартал на 2014 година, вкупниот депозитен потенцијал на банките (без депозитните пари)⁸⁰, бележи квартален раст од 1,9%, наспроти 1,5% во претходниот квартал. Гледано од валутен аспект, зголемувањето на вкупните депозити и во овој квартал произлегува од денарските депозити, но со намалено учество во растот од 62%, наспроти 77% во претходниот квартал. Од друга страна, кај девизните депозити е забележано умерено забрзување на стапката на квартален раст (од

Придонес во кварталната промена на вкупите депозити на домаќинствата* (во п.п.)



* не вклучува депозитни пари
 Извор: НБРМ

⁷⁹ Мерена преку учеството на паричната маса во БДП (ануализиран номинален БДП, пресметан како подвижен збир од последните четири квартали). Притоа за првиот квартал за 2014 година, се користи проектираниот износ на номиналниот БДП.

⁸⁰ Со вклучени депозитни пари, кварталниот раст на вкупните депозити изнесува 2,2%, наспроти 2,3% во претходниот квартал.



0,6% на 1,4%). Така, стапката на евроизација⁸¹ на економијата и во првиот квартал беше на стабилно ниво, со учество на девизните депозити во најшироката парична маса од околу 40%. Од рочен аспект, позитивната динамика кај вкупните депозити и понатаму првенствено произлегува од растот на долгорочното штедење (со придонес од околу 83%), при истовремен раст и на краткорочното штедење. Во однос на претходниот квартал, се забележува умерено зголемување на придонесот на краткорочните депозити во порастот на вкупните депозити (од 6% на 17%) како резултат на нивниот умерен квартален раст. **На годишна основа**, вкупните депозити (без депозитните пари)⁸², во март забележаа раст од 4,9%, наспроти 5% во декември 2013 година.



*Кв.1 се однесува на февруари
Извор: НБРМ

Секторската анализа покажува зголемување на вкупните депозити на домаќинствата (без депозитни пари)⁸³ од 2,1% во првиот квартал на 2014, наспроти 1,5% во претходниот квартал. Анализирано од валутен аспект, во првиот квартал продолжи позитивниот тренд на раст на денарските депозити, со слично темпо како и во претходниот квартал, при што тие и понатаму имаа најголем придонес во градењето на депозитната маса на населението од 61%. Девизните депозити и натаму се зголемуваа, но силно, што услови поголем придонес во кварталниот раст на вкупните депозити. Позначително квартално забрзување е забележано кај девизните депозити, што главно го отсликува повисокиот раст остварен во јануари (во останатите два месеца растот е многу мал). Од **аспект на рочната структура**, во првите три месеци на 2014 година, краткорочните депозити, по три квартала на квартален пад, забележаа раст од 0,3%, при постојано зголемување на долгорочните депозити. **Анализата на каматните стапки на новопримените денарски и девизни депозити на секторот „население“** укажува на претежно стабилни движења кај приносите на штедните инструменти. Така, каматните стапки на денарските и на девизните депозити во февруари во однос на декември се пониски

⁸¹ Изразена преку учеството на девизните депозити во најшироката парична маса М4.

⁸² Со вклучени депозитни пари, годишниот раст на вкупните депозити изнесува 6,9% во март, наспроти 6,1% во декември

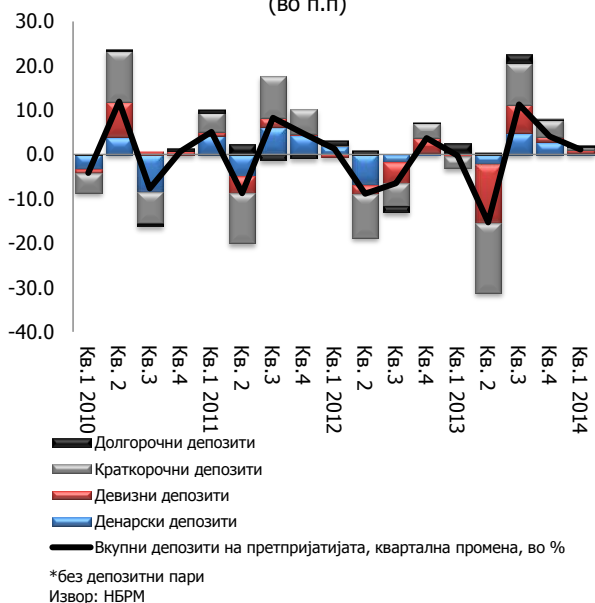
⁸³ Со вклучени депозитни пари, кварталниот раст на вкупните депозити на населението изнесува 2,4% во март, колку што изнесуваше и во претходниот квартал.



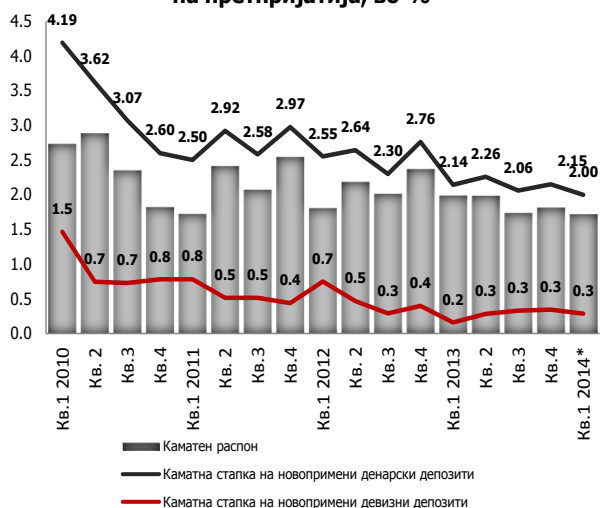
за 0,1 п.п., соодветно. Ваквата квартална динамика доведе до непроменет каматен распон помеѓу денарската и девизната пасивна каматна стапка. Од аспект на рочната структура⁸⁴, позначително поместување во надолна насока е забележано кај каматните стапки на краткорочните и на долгорочните денарски депозити без валутна клаузула (за 0,4 п.п., соодветно), како и кај краткорочните и долгорочните девизни депозити (за 0,3 п.п., соодветно). **На годишна основа**, во март е забележан раст на вкупните депозити на населението (без депозитни пари)⁸⁵ од 6,1%, наспроти 6,2% во декември.

Депозитите на претпријатијата (без депозитните пари)⁸⁶, во првото тримесечје и натаму се зголемуваа на квартална основа, но забавено во однос на претходниот квартал (1,1%, наспроти 4,1%, што делумно може да се објасни со сезонски фактори). Поволните економски трендови придонесуваат за одржување на капацитетот за пласирање депозити од страна на корпоративниот сектор. Како дополнителен фактор што придонесува за растот на депозитите може да се посочи и натамошниот раст на кредитната активност од страна на банките кон овој сектор во првиот квартал. Анализирани од **валутен аспект**, во овој квартал растот на депозитите на претпријатијата во најголем дел е резултат на растот на девизните депозити, со придонес од околу 61%, наспроти 31% во претходниот квартал, при истовремен раст и на денарските депозити. И покрај ваквите квартални остварувања, не се забележани промени во валутната структура на вкупните депозити. Од **рочен аспект**, во првиот квартал се забележува намален придонес на краткорочните за сметка на долгорочните депозити во градењето на депозитниот потенцијал на претпријатијата. Така, придонесот на долгорочните депозити, во однос на претходниот квартал, се зголеми од 8% на 45%. **Каматните стапки на новопримените денарски и девизни депозити на претпријатијата не забележаа позначителни промени во првото**

Придонес во кварталната промена на вкупните депозити на претпријатија* (во п.п)



Каматни стапки на новопримени депозити на претпријатија, во %



⁸⁴ Во анализата на каматните стапки кај населението и претпријатијата по рочна структура не се земени предвид каматните стапки на депозитите по видување.

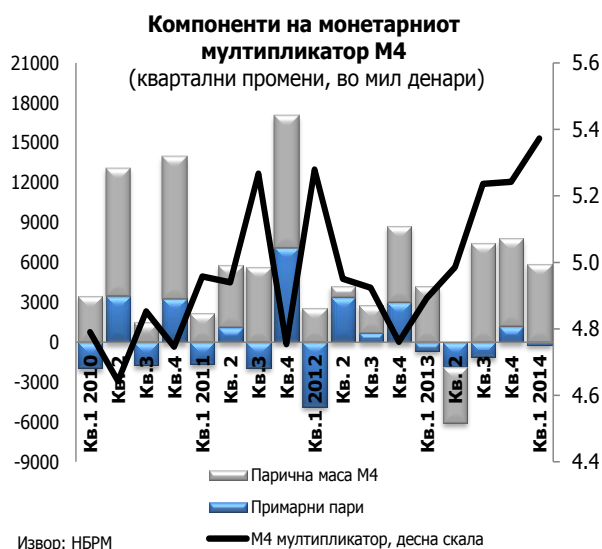
⁸⁵ Со вклучени депозитни пари, годишниот раст во март изнесува 7,2%, наспроти 6,7% во декември 2013 година

⁸⁶ На квартална основа, со вклучени депозитни пари, корпоративните депозити бележат раст од 1,7%, наспроти 4,1%.



тримесечје (јануари и февруари). Имено, во февруари, во однос на крајот од претходната година, каматната стапка на денарските депозити забележа пад од 0,1 п.п., додека каматната стапка на девизните депозити беше непроменета. Во вакви услови, каматниот распон помеѓу денарската и девизната каматна стапка забележа минимално стеснување од 0,1 п.п. Од аспект на рочната структура, позначителни промени се забележани кај каматните стапки на денарските депозити без валутна клаузула, и тоа кај краткорочните (пад од 0,2 п.п.) и кај долгорочните депозити (раст од 0,5 п.п.), како и кај каматната стапка на краткорочните депозити со валутна клаузула (раст од 1,3 п.п.). Позначителни промени се забележани и кај каматните стапки на девизните краткорочни и долгорочни депозити, и тоа пад од 0,5 п.п., односно раст од 2,7 п.п., соодветно. Анализирано **на годишна основа**, во март вкупните депозити на претпријатијата (без депозитни пари)⁸⁷ забележаа пад од 0,9%, наспроти падот од 2,1% во декември, што претставува значително забавување на трендот на негативни годишни стапки на промена.

Во првото тримесечје на 2014 година, мултипликаторот на паричната маса М4 изнесува 5,2, во просек, наспроти 5,3 колку што изнесуваше во четвртиот квартал. Благото забавување на процесот на монетарна мултипликација се одвиваше во услови на осцилации во месечната динамика и кај двете компоненти, најшироката парична маса и примарните пари. Во споредба со претходниот квартал, во првиот квартал на 2014 година, најшироката парична маса бележи, во просек, послаб раст на месечна основа, додека кај примарните пари месечниот просек упатува на благ пад, наспроти забележаниот раст во претходниот квартал.



2.2.2. Кредитна активност

Кварталната стапка на раст на вкупната кредитна активност во првиот квартал на 2014 година забави и се сведе на 1,8%, по забрзувањето од 3,0% во претходниот квартал. Сепак, кредитните текови забележани во првото тримесечје на 2014 година се повисоки од просечниот

⁸⁷ На годишна основа, вкупните депозити на претпријатијата (со депозитни пари) во март се повисоки за 6,5%, наспроти 3,1% во декември.

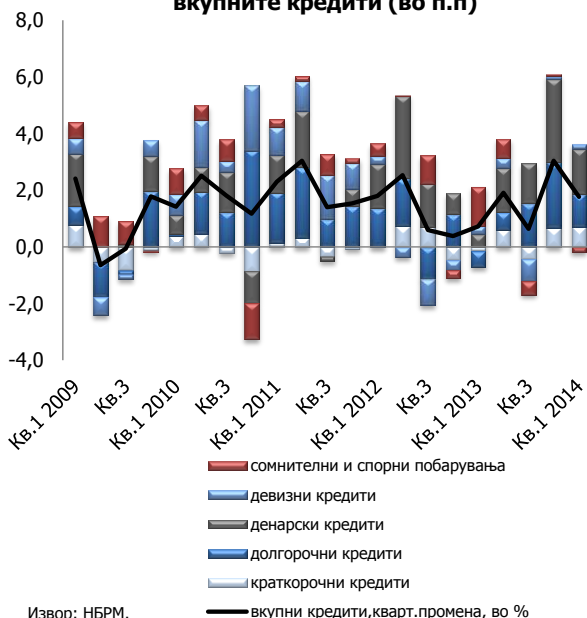


квартален раст на кредитите во периодот по акутната фаза на кризата, што најверојатно упатува на зајакнување на довербата на банките во закрепнувањето на домашната економија, при поволни очекувања за економскиот раст во евро-зоната. Исто така, се забележува натамошно подобрување на согледувањата на банките за ризичноста на корпоративниот сектор и неговата кредитоспособност, што се потврдува со поголемата кредитна изложеност на банките кон овој сектор втор квартал по ред. Така, во првото тримесечје, прирастот на корпоративните кредити придонесува за половина од новите кредити одобрени на приватниот сектор. Ваквата промена на структурата на кредитните текови се поткрепува и преку динамиката на нефункционалните кредити на претпријатијата, коишто забележуваат пад на квартална основа. Во вакви услови и при истовремено умерено намалување на нефункционалните кредити на населението, учеството на вкупните сомнителни и спорни побарувања во вкупните кредити во март бележи забавена стапка на раст од 10,9% (11,3% во декември). Посилното проширувањето на депозитната база во однос на растот на вкупните пласирани кредити во првиот квартал на 2014 година, доведе до намалување на искористеноста на депозитите како основен извор на финансирање. Така, соодносот на кредитите и депозитите се сведе на 89,3%, наспроти 89,7% во претходниот квартал, што укажува на постоење простор за поголемо искористување на депозитите за кредитирање на приватниот сектор.

Учество на сомнителни и спорни побарувања во вкупни кредити

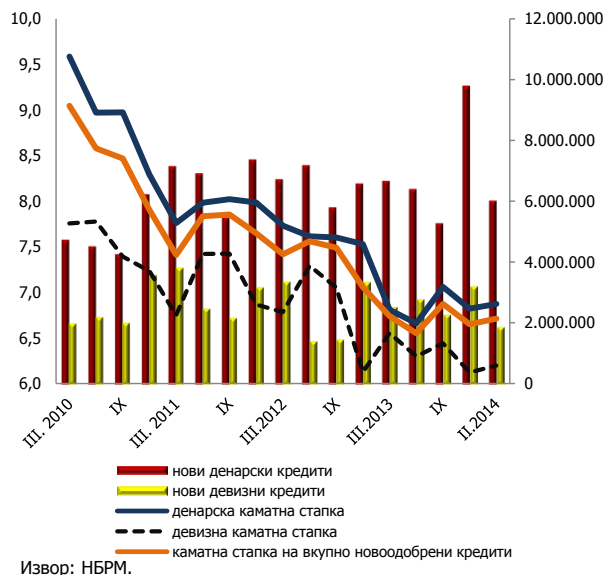


Придонес во кварталната промена на вкупните кредити (во п.п)

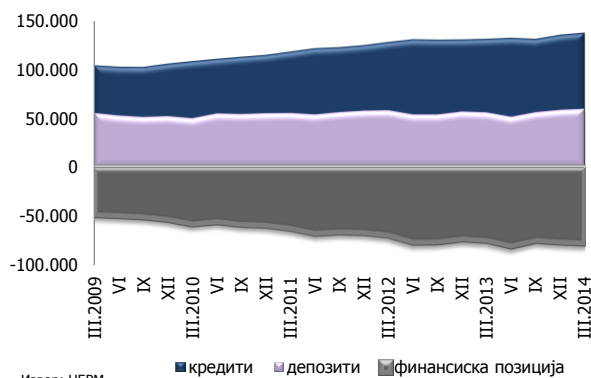


Анализата на рочната структура на вкупните кредити укажува на позитивен придонес на краткорочните и долгорочните кредити во вкупниот кредитен раст во првиот квартал на 2014 година, при што прирастот на кредитите одобрени на долг рок значително се намалува во споредба со претходниот квартал. **Од аспект на валутната структура,** се забележува натамошен раст на денарските кредити, при умерено зголемување на девизните кредити во споредба со претходниот квартал. Сепак, и натаму кредитите одобрени во домашна валута имаат најголемо значење, односно придонесуваат за 91% од остварениот квартален раст.

По забрзувањето во последниот квартал на 2013 година, кварталната стапка на раст на корпоративните кредити

**Новоодобрени кредити на претпријатијата и нивните каматни стапки (во илјади денари и во %)**

Извор: НБРМ.

Финансиска позиција на претпријатијата (во милиони денари)

Извор: НБРМ.

на банките во првите три месеци на 2014 година забави и од 3,2% се сведе на 1,5%. Забележаните кредитни текови во овој период претставуваат половина од прирастот во претходниот квартал, кога беше забележано значително засилување на кредитниот раст кон корпоративниот сектор. Сепак, кредитите насочени кон овој сектор придонесуваат за 50% од новите кредити одобрени на банкарскиот систем во првиот квартал, што во одреден степен упатува на натамошни пооптимистички согледувања на банките за профилот на ризик на претпријатијата и нивната кредитоспособност. Исто така, важен дел од остварувањата во овој период се објаснуваат како збирен ефект на нестандартните мерки на НБРМ насочени кон поттикнување на кредитната активност за нето-извозниците и производителите на електрична енергија. Имено, врз оваа основа, во првите два месеци на 2014 година, банките пласирале нови 1.113 милиони денари, при што вкупната состојба на овие кредити (од отпочнувањето на мерката во јануари 2013 година) заклучно со февруари изнесува 8.108 милиони денари. Исто така, кредитните остварувања во овој период беа поддржани и со користењето на евтините кредитни линии од ЕИБ за финансирање на проекти на малите и средните претпријатија во вкупен износ од 6,3 милиони евра. Ваквата поддршка би требало да продолжи и во наредниот период преку остварувањето на четвртата фаза од кредитната линија на ЕИБ од 100 милиони евра⁸⁸. Растот на новото задолжување на претпријатијата во првиот квартал е поголем над двапати од текот на примените депозити, коишто забавуваат втор квартал по ред, што придонесува за натамошно проширување на негативната финансиска позиција на претпријатијата⁸⁹.

Остварувањата кај корпоративните кредити во првото тримесечје на 2014 година главно соодветствуваат со

⁸⁸ На 31.12.2013 година е потпишан Договор за заем помеѓу МБПР и ЕИБ во износ од 100 милиони евра за финансирање на малите и средните претпријатија и приоритетни проекти. Со потпишувањето на овој договор се отпочнува со остварувањето на четвртата фаза од кредитната линија на ЕИБ.

⁸⁹ Се дефинира само од аспект на депозитната и кредитната позиција на претпријатијата, при што не се земаат предвид другите компоненти на нивните портфолија. Финансиската позиција претставува разлика помеѓу вкупните депозити на претпријатијата и вкупните кредити на претпријатијата. Доколку разликата е негативна, тогаш корпоративниот сектор е должник кон системот, доколку е позитивна тој е кредитор во системот.



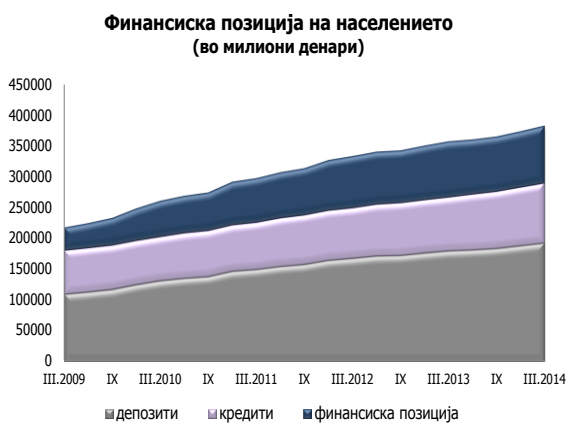
*Негативен нето-процент, факторите делуваат кон релаксирање на кредитните услови, позитивен нето-процент, факторите делуваат кон заострување на кредитните услови

Извор: НБРМ.

одговорите на банките дадени во рамки на Анкетата за кредитната активност.

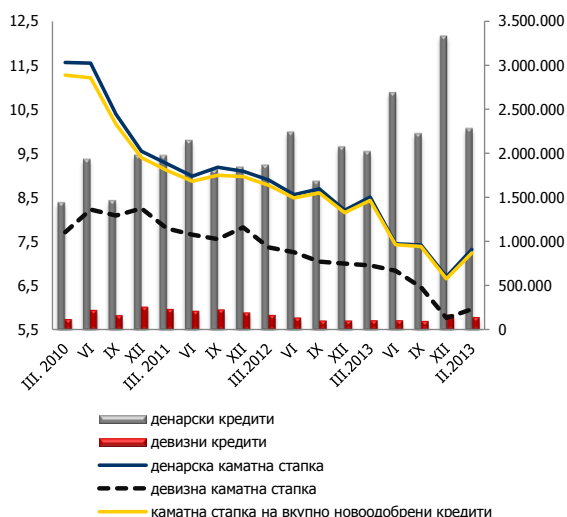
Имено, поголем број на анкетираниите банки упатуваат на каматната стапка како фактор што придонесува за олеснување на **кредитните услови** за одобрување кредити, што е во согласност со намалувањето на цената на вкупните кредити на претпријатијата на 7,0%, заклучно со февруари (од 7,1% во декември). Каматната стапка на новоодобрените кредити (денарски и девизни) забележа незначителен раст (од 0,1 п.п.) и во февруари изнесуваше 6,7%. Сепак, во споредба со претходниот квартал, банките укажуваат на умерено нето-заострување на вкупните кредитни услови, заради зголемениот број банки коишто укажуваат на непроменети кредитни услови. Воедно, одредено влошување се забележува кај согледувањата за очекувањата за економската активност и перспективата на гранката на којашто ѝ припаѓа претпријатието. Во истиот период, банките укажуваат на зголемена **побарувачка** за сите видови корпоративни кредити. Пријавеното умерено нето-заострување на кредитните услови во првиот квартал отстапува од очекувањата на банките за нето-олеснување на кредитните услови дадени во претходната анкета. Во наредните три месеци, очекувањата на банките упатуваат на умерено нето-олеснување на кредитните услови, при оценки за натамошен раст на побарувачката на сите типови корпоративни кредити, но послаб.

Во првиот квартал на 2014 година, кредитниот раст на сегментот „домаќинства“ изнесува 2,1%, што во однос на крајот на минатата година упатува на забавена квартална стапка на раст (2,8% во претходниот квартал). Во услови на пониско ново задолжување на населението во однос на минатиот квартал, при натамошен раст на депозитите (и тоа со речиси ист интензитет како и во претходниот квартал), се забележува подобрување на позитивната финансиска позиција на домаќинствата⁹⁰. **Остварените движења на кредитниот пазар насочен кон населението соодветствуваат со оценките на банките дадени во рамки на Анкетата за кредитната активност за првиот квартал на 2014 година.** Така, анкетираниите банки



Извор: НБРМ.

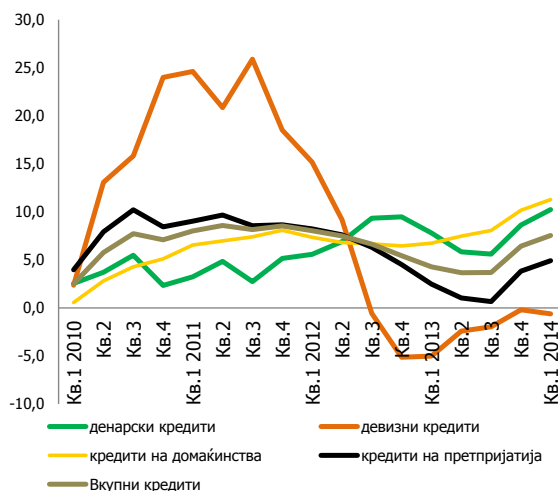
⁹⁰ Разлика помеѓу вкупните депозити на населението и вкупните кредити на населението. Доколку разликата е негативна, тогаш населението е должник кон системот, доколку е позитивна, тоа е кредиторот во системот.

**Новоодобрените кредити на население и нивните каматни стапки (во илјади денари и во %)**

Извор: НБРМ.

упатуваат на умерено нето-олеснување на **кредитните услови** за одобрување кредити, при истовремено зголемување на **побарувачката**. Сепак, интензитетот на оценетите промени и кај двата фактора во првиот квартал е значително помал во споредба со оценките дадени во претходната анкета. Резултатите од Анкетата укажуваат на претежна усогласеност на очекувањата на банките дадени во минатата анкета со оценетите остварувања кај условите за кредитирање и кај побарувачката на кредити во првото тримесечје. За следниот квартал, банките упатуваат на натамошно нето-олеснување на кредитните услови и раст на побарувачката, и тоа значително посилено во споредба со претходната анкета.

Од аспект на цената на новоодобрените кредити на населението, во првите два месеци на 2014 година се забележува зголемување на каматната стапка на денарските и девизните кредити за 0,6 п.п. и 0,2 п.п., соодветно, со што каматната стапка на вкупните новоодобрените кредити на населението во февруари изнесува 7,2% (6,7% во декември).

Кредити на приватен сектор, годишни промени, во %

Извор: НБРМ.

Анализата на годишна основа покажува натамошно забрзување на годишниот раст на вкупните кредити, којшто во март изнесува 7,5% (6,4% во декември). Во вакви услови, учеството на вкупните кредити во БДП⁹¹ и натаму беше на релативно стабилно ниво и во март изнесува 48,9%. Анализата на валутната структура на вкупните кредити укажува на забрзана стапка на раст на денарските кредити, при натамошен пад кај девизните кредити. Во однос на остварувањата на одделни сектори на економијата, се забележува истовремено забрзување на годишниот раст на кредитите на населението и на претпријатијата за 1,1 п.п., во однос на крајот на 2013 година, достигнувајќи 11,3% и 4,9%, соодветно, во март 2014 година.

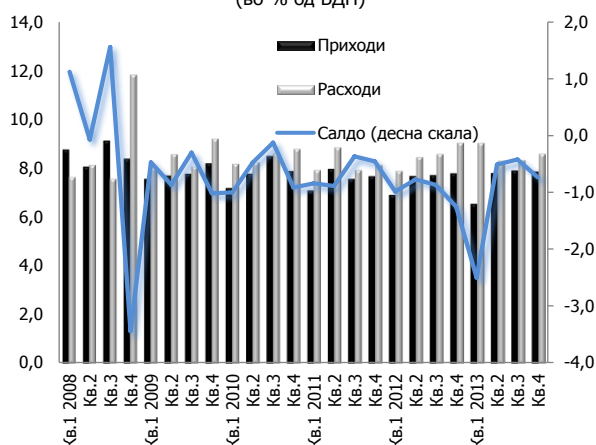
⁹¹ Ануализиран номинален БДП, пресметан како подвижен збир од соодветните четири квартали.



III. Јавни финансии

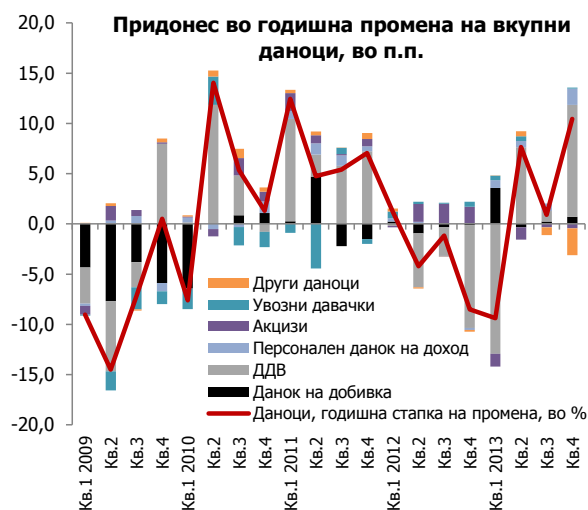
Во текот на последниот квартал на 2013 година во Буџетот на Република Македонија (централен буџет и буџети на фондови) се остварени повисоки приходи за 4,3%, во однос на истиот период од претходната година, при намалено остварување на буџетските расходи за 1,7%. Остварениот буџетски дефицит во овој период изнесуваше 0,7% од БДП и беше претежно финансиран од домашни извори. Во вакви услови, за целата 2013 година беше остварен буџетски дефицит од 4,1% од БДП (предвидени 3,9% од БДП со Ребалансот), при раст на приходите за 1,6% на годишна основа и повисоки буџетски расходи за 2,4%. Растот на вкупните буџетски приходи продолжи и во периодот јануари-февруари 2014 година, но засилено, што придонесе за остварување 13,3% од вкупните предвидени буџетски приходи за годината. Во истиот период беа остварени 16,2% од вкупните предвидени буџетски расходи за 2014 година. Во вакви услови, буџетскиот дефицит во првите два месеци од годината изнесуваше околу 1,4% од БДП, што претставува 41,4% од планираниот дефицит за годината.

Буџетски приходи и расходи
(во % од БДП)



Извор: Министерство за финансии.

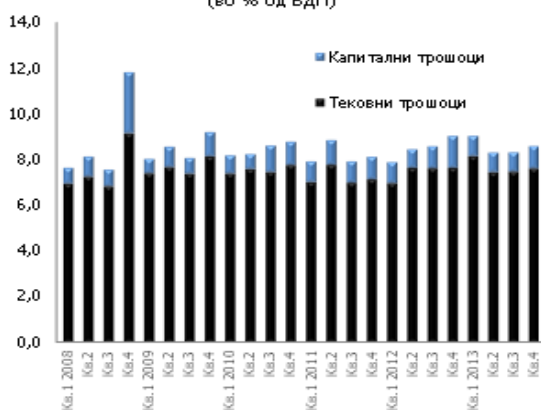
Придонес во годишна промена на вкупни даноци, во п.п.



Извор: Министерство за финансии.

Во текот на четвртиот квартал на 2013 година, во Буџетот на Република Македонија (централен буџет и буџети на фондови) беа остварени вкупни буџетски приходи од 7,9% од БДП⁹², што е речиси на нивото на остварените буџетски приходи во истиот период од претходната година (7,8% од БДП). Номинално, остварениот износ на буџетски приходи во четвртиот квартал на годишна основа е повисок за 4,3%. Најголем придонес за растот на вкупните буџетски приходи во последниот квартал имаа даночните приходи (од 5,5 п.п.), коишто на годишна основа се повисоки за 10,5%. Во нивни рамки, приходите од ДДВ забележаа раст од 23% на годишна основа и имаа најголем придонес за растот на даночните приходи во последниот квартал. Засилување на растот беше забележано и кај приливите од персоналниот данок на доход (11,5% на годишна основа), што соодветствува со постојаниот раст на бројот на вработени во текот на 2013 година. Во споредба со истиот период од претходната година, приходите од данокот на добивка во четвртиот квартал на годишна основа се повисоки за 18,7%, при истовремен раст и на приходите од увозните давачки за 1,7%. Од друга страна, акцизите забележаа пад од 1,9%. Вкупните придонеси на годишна основа беа повисоки за 5,6%, придонесувајќи со 1,7 п.п. кон растот на вкупните приходи, при забележан пад на

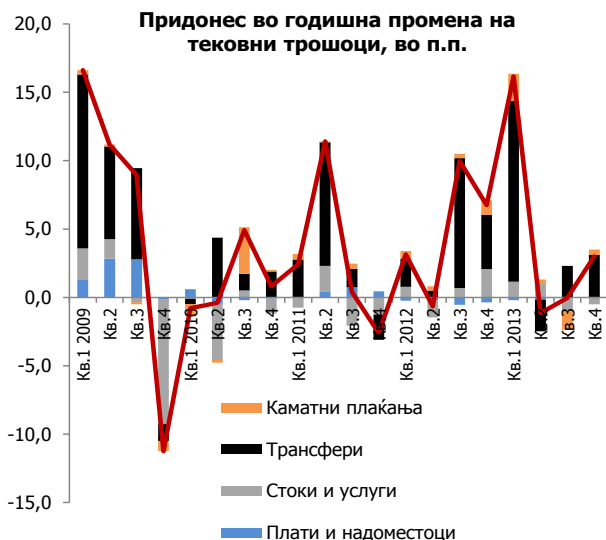
⁹² Во рамки на анализата е користен ануализиран БДП.

**Структура на буџетски расходи**
(во % од БДП)

Извор: Министерство за финансии.

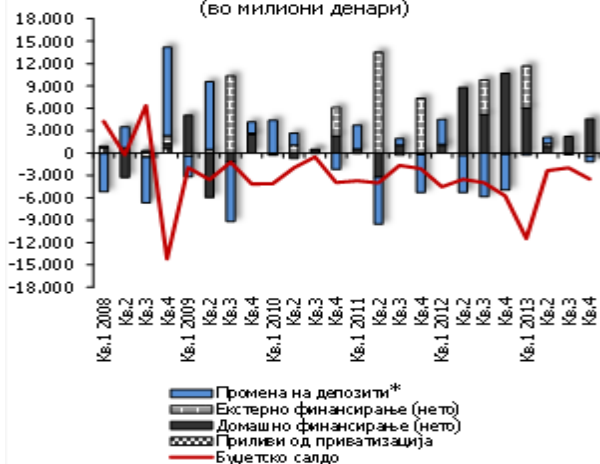
неданочните приходи од 12,7% на годишна основа.

Вкупните буџетски расходи во текот на четвртиот квартал на 2013 година изнесуваа 8,6% од БДП, наспроти 9% од БДП колку што изнесуваа во истиот период од претходната година. Номинално, вкупните остварени буџетски расходи во четвртиот квартал на годишна основа се пониски за 1,7%. Од структурен аспект тековните расходи се зголемени за 3% на годишна основа, што главно произлегува од повисокото ниво на трансфери со годишен раст од 4,5%. Во нивни рамки, социјалните трансфери беа повисоки за 6,2% на годишна основа, при што најголем обем на трансферни плаќања беа извршени кон Фондот за ПИОМ. Расходите врз основа на плати и надоместоци беа речиси на нивото од претходната година, додека трошоците за стоки и услуги забележаа годишен пад од 4,1%. Во последниот квартал беа остварени повисоки расходи за камати (за 10,8% на годишна основа), што во целост произлегува од исплатата на достасаните обврски врз основа на камати од домашно задолжување. **Капиталните расходи во последниот квартал забележаа пад од 27,7%, со што нивното учество во вкупните расходи изнесуваше 11,4% (10,1% во просек во претходните три квартали).**

Придонес во годишна промена на тековни трошоци, во п.п.

Извор: Министерство за финансии.

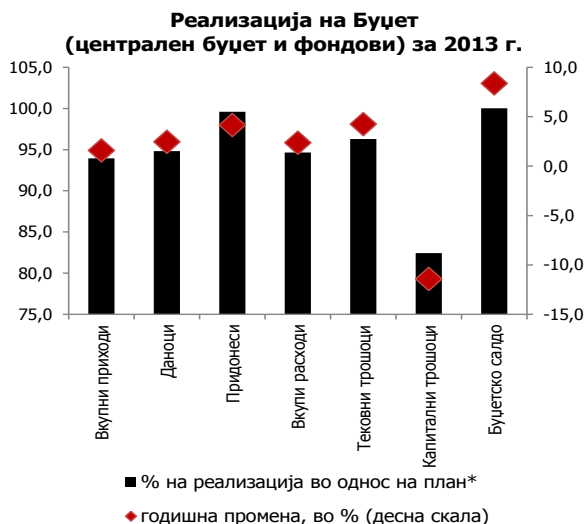
Во текот на четвртиот квартал на 2013 година, остварениот буџетски дефицит изнесуваше 3.483 милиони денари, или 0,7% од БДП. Буџетскиот дефицит во овој период се финансираше преку домашни извори во форма на нови емисии на државни хартии од вредност во износ од 4.550 милиони денари, на нето-основа. Преку странското задолжување, на нето-основа беа остварени мали одливи во износ од 426 милиони денари. Во четвртиот квартал беа остварени повисоки приливи од одливи на средства, што доведе до раст на депозитите на сметката на државата кај НБРМ во износ од 705 милиони денари.

Финансирање на буџетското салдо
(во милиони денари)

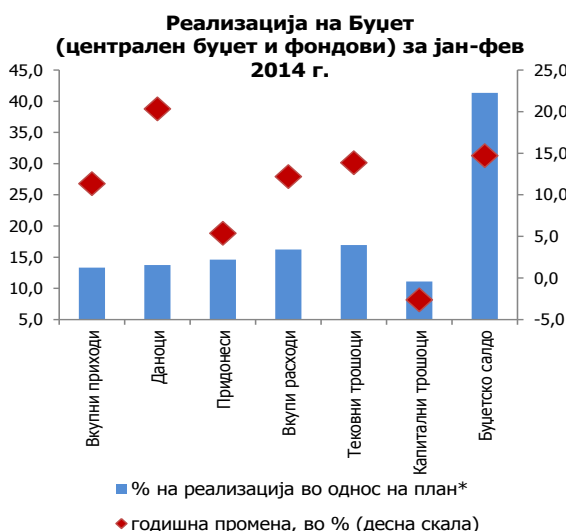
*Позитивна промена - повлекување депозити; негативна промена - кумулирање депозити.

Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

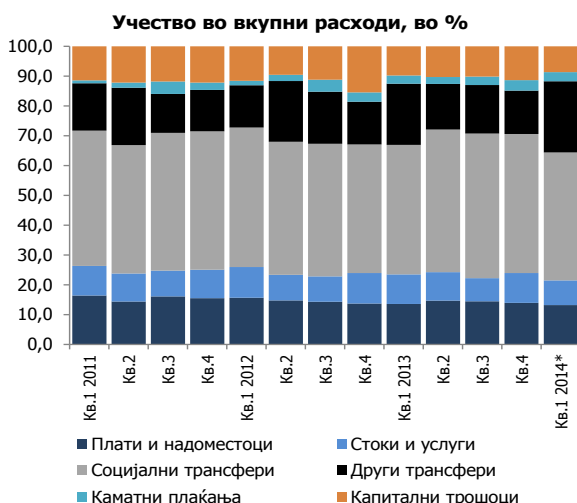
За целата 2013 година, во споредба со претходната година, во Буџетот на Република Македонија (централен буџет и буџети на фондови) е забележано поголемо остварување на вкупните приходи за 1,6% и зголемување на



* Во однос на Ребалансот на Буџетот за 2013 година.
Извор: Министерство за финансии.



* Во однос на Буџетот за 2014 година.
Извор: Министерство за финансии.



* Се однесува на јануари и февруари 2014 година.
Извор: Министерство за финансии.

вкупните расходи за 2,4%. Остварениот буџетски дефицит во 2013 година изнесуваше 4,1% од БДП, што е малку повисоко од дефицитот предвиден со Ребалансот на Буџетот од ноември 2013 година⁹³ од 3,9% од БДП. Финансирањето на буџетскиот дефицит на нето-основа во 2013 година во најголем дел се изврши преку аукции на државни хартии од вредност, а останатиот дел од потребните нето-приливи беше обезбеден од надворешни извори. Притоа, на почетокот од годината беа остварени високи приливи врз основа на задолжување во странство⁹⁴, но поради целосната отплата на втората еврообврзница (во износ од 175 милиони евра), нето-приливите врз основа на странско задолжување остварија помало учество во финансирањето.

Во периодот јануари-февруари 2014 година, вкупните буџетски приходи и натаму растеа засилено и во однос на истиот период од претходната година беа повисоки за 11,3%. Најголем придонес кон забрзувањето на растот на вкупните приходи⁹⁵ во овој период имаше повисокото остварување на даночни приходи (годишен раст од 20,3%). Раст беше забележан и кај придонесите (од 5,4% на годишна основа), додека неданочните приходи забележаа намалување на годишна основа од 4,5%. **Вкупните расходи остварија раст во овој период од 12,2% на годишна основа,** како резултат на повисокото ниво на остварени тековни трошоци за 13,8%, на годишна основа. Кај капиталните трошоци беше забележан пад од 2,7% на годишна основа. Структурната анализа на вкупните расходи во периодот јануари-февруари покажува значителен раст на учеството на

⁹³ Во ноември 2013 година беа донесени Измени и дополнувања на Буџетот за 2013 година, коишто предвидуваа зголемување на вкупните буџетски приходи и расходи во однос на првичниот план и остварување повисок буџетски дефицит од 3,9% од БДП (3,5% од БДП во иницијалниот Буџет).

⁹⁴ Согласно со извршеното повлекување средства врз основа на заемот од Дојче банка според Договорот за заем обезбеден со гаранција заснована врз политики од Светската банка (во износ од 250 милиони евра) и Првиот програмски заем одобрен од Светската банка за политиките насочени кон развој на конкурентноста (во износ од 50 милиони САД-долари).

⁹⁵ Растот на вкупните буџетски, и во нивни рамки на даночните приходи во овој период во еден дел се должи на споредбената основа, имајќи предвид дека во периодот јануари-февруари 2013 година државата продолжи со намирувањето на достасаните ненаплатени обврски врз основа на поврат на ДДВ (процес којшто отпочна во септември 2012 година).



Извор: Министерство за финансии.

категијата „други трансфери“, што делумно се должи на исплатата на субвенции кон земјоделците во овој период. Во однос на планот за 2014 година, во првите два месеци од годината беа остварени 13,3% од предвидените приходи и 16,2% од предвидените расходи за годината. **Во рамки на периодот јануари-февруари беше остварен буџетски дефицит од 7.558 милиони денари (или околу 1,4% од БДП),** што претставува 41,4% од предвидениот дефицит за 2014 година. Буџетскиот дефицит во периодот јануари-февруари беше претежно финансиран од домашни извори преку повлекување депозити од денарската сметка на државата кај НБРМ и нови емисии на државни хартии од вредност. Според последните расположливи податоци, долгот на централната влада (консолидиран) со состојба на 28.2.2014 година изнесува 35,2% од БДП.

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

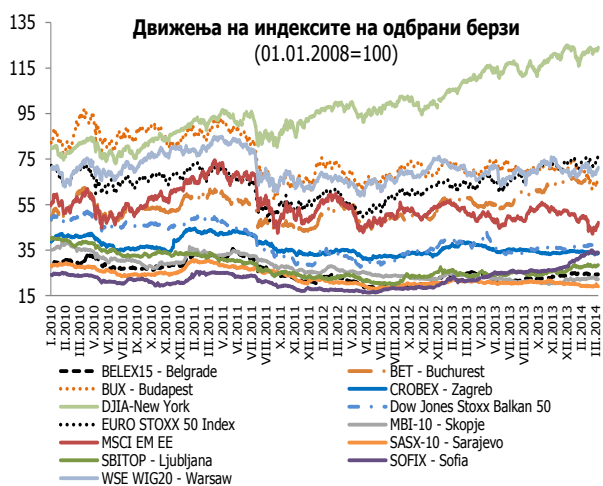
	Буџет за 2013 година	Ребаланс на Буџет за 2013 година	2013				Буџет за 2014 година	јануари	Годински прелиминарни, период од 2013 год. во однос на истовен период од претходната година, во %				Прелиминарни прелиминарни, период од 2013 год. во однос на истовен период од претходната година, во п.п.				Годински прелиминарни, период од 2014 год. во однос на истовен период од претходната година, во %		Прелиминарни прелиминарни, период од 2014 год. во однос на истовен период од претходната година, во п.п.	
	планска	планска	ка.1	ка.2	ка.3	ка.4	2013	планска	остварена	ка.1	ка.2	ка.3	ка.4	2013	јан-фев	јан-фев				
ВКУПНИ ПРИХОДИ	147.983	149.291	29.931	34.121	36.923	37.232	140.267	156.243	21.072											
Денарски приходи и придонеси	128.993	128.752	28.478	30.885	31.079	32.795	121.011	133.859	18.789	-9,0	9,9	2,3	9,7	3,1	-4,4	4,8	2,0	7,3	2,8	
Донации	81.883	81.700	16.907	20.015	20.194	20.782	77.478	87.222	11.987	-9,4	7,7	0,9	10,5	2,5	-5,4	4,1	0,5	5,5	1,3	
Придонеси	42.842	42.824	9.720	10.428	10.871	11.851	42.455	46.133	8.992	2,9	2,9	5,3	5,6	4,2	0,9	0,7	1,5	1,7	1,2	
Надочинени приходи	13.828	14.094	2.820	2.139	4.479	2.853	11.987	14.973	1.789	-8,5	-30,7	21,8	-12,7	-9,7	-0,8	-2,7	2,2	-1,1	-0,5	
Капитални приходи	4.432	4.444	299	2.481	293	329	3.382	3.290	142	-39,9	-8,8	-53,0	-10,4	-23,7	-1,4	-0,7	-0,9	-0,1	-0,5	
Странски донации	3.539	4.401	486	782	1.008	1.239	3.481	3.921	237	82,9	194,1	89,4	-94,1	13,5	0,8	1,3	1,2	-1,8	0,3	
Приходи од капитални работи	800	800	100	108	128	220	596	800	119	-18,3	11,3	-27,7	-7,2	-11,8	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	
ВКУПНИ РАСХОДИ	168.683	168.541	48.348	38.513	38.944	40.719	159.530	178.504	28.630	13,8	-0,4	-1,2	-1,7	2,4	19,8	-0,4	-1,4	-2,0	2,7	
Тековни трансфери	148.944	148.387	37.303	34.533	34.990	36.083	142.909	154.137	26.143	18,2	-1,2	0,0	3,0	4,2	18,3	-1,1	0,0	2,9	4,2	
Капитални трансфери	18.739	20.154	4.045	3.980	3.954	4.632	16.611	22.377	2.487	-4,0	7,1	-10,5	-27,7	-11,4	-0,5	0,8	-1,3	-3,0	-1,8	
Буџетски дефицит / Собицијат	-17.698	-19.250	-18.417	-12.392	-1.961	-3.487	-19.263	-22.271	-7.386	192,0	-32,0	-19,7	-29,3	8,4						
Општински	17.898	19.280	11.417	2.392	1.981	3.483	18.283	18.271	7.888											
Привлици	33.484	33.030	23.204	4.485	2.953	4.318	34.570	29.131	8.348											
Приходи од приватизација	0	273	30	240	0	27	297	0	14											
Странски работи	17.788	19.180	17.322	1.041	432	277	19.072	3.278	973											
Донации	12.022	9.497	-327	873	-188	-705	-527	15.915	4.959											
Денарски работи	3.589	9.940	8.111	2.118	2.329	4.882	15.238	9.940	2.503											
Продажба на акции	95	270	85	185	0	37	290	100	269											
Одлив	13.789	13.780	11.787	2.063	832	835	15.317	10.890	790											
Отплата на главница	13.789	13.780	11.787	2.063	832	835	15.317	10.890	790											
Надворешен долг	13.898	13.907	11.885	800	500	703	13.488	9.133	858											
Домашен долг	1.873	1.873	132	1.483	132	132	1.899	1.727	132											

Извор: Министерство за финансии.



IV. Берзански индекси и цени на недвижности

По растот во претходното тримесечје, во првиот квартал на 2014 македонскиот берзански индекс МБИ-10 забележа пад. Сепак, во февруари сè до втората половина на март, индексот се движеше во нагорна насока, што соодветствува со информациите за исплата на дивиденди, како и со поволните движења на поголемиот дел на високофреквентните домашни економски показатели. Од друга страна, вредноста на индексот на обврзниците (ОМБ) и понатаму се движеше по нагорна патека. Вредноста на регионалните берзански индекси се движеше во различни насоки, а беше условена од сигналите од водечките пазари, релевантните економски податоци на развиените економии, како и од кризата во Украина. Надолните поместувања на цените на недвижностите во македонската економија, присутни во изминативе три години, продолжија и во првиот квартал на 2014 година.

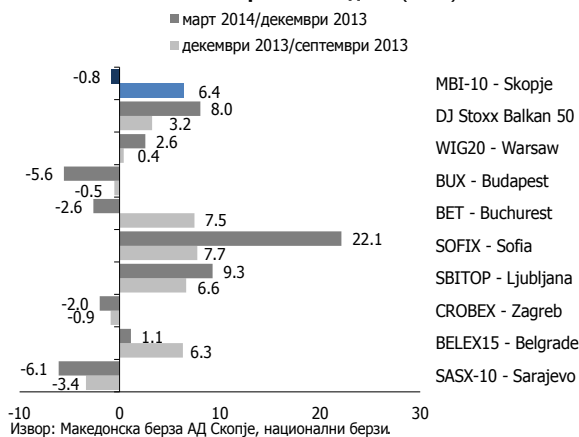


По забележаното позитивно поместување во претходниот квартал, вредноста на македонскиот берзански индекс МБИ-10 забележа намалување во првиот квартал на 2014 година. На крајот на март 2014 година, индексот МБИ-10 беше на ниво што е пониско за 0,8% во однос на нивото од крајот на декември 2013 година. Сепак, анализирано од аспект на динамиката, во текот на првиот квартал на 2014 година се забележуваат различни периоди на движење. Имено, берзанскиот индекс имаше променливо движење до почетокот на февруари, а од овој период сè до средината на март, индексот се движеше во нагорна насока. Во втората половина на март МБИ-10 повторно почна да се движи по надолна патека. Како фактори коишто придонесоа за растот на индексот може да се наведат вообичаените информации за исплата на дивиденди во овој период од годината, продолжувањето на поволните економски остварувања во економиите во евро-зоната (квартален пораст на БДП трет квартал по ред), како и поволните движења на поголемиот дел на високофреквентните домашни економски показатели и остварениот раст на домашната економија. Сепак, позитивните поместувања на берзата и понатаму се објаснува со отсуството на странски институционални инвеститори од берзата, како и со недоволната заинтересираност на домашните инвеститори. Вкупниот берзански промет се намали за 10,6% во однос на претходното тримесечје, а прометот остварен врз основа на класично тргување забележа раст од 30,7% на квартална основа, што произлегува од зголемениот промет на акции како резултат на објавените информации за исплата на дивиденди. За разлика од МБИ-10, индексот на обврзниците



(ОМБ) и натаму се движи по нагорна патека, при што неговата вредност забележа мал раст од 0,2% на крајот на март 2014 година, во однос на крајот на декември 2013 година.

Промену на регионалните берзански индекси во крај на март 2014/крај на декември 2013 и крај на декември/крај на септември 2013 година (во %)



Сигналите од водечките пазари, релевантните економски податоци на развиените економии, како и кризата во Украина условија дивергентни движења на вредноста на регионалните берзански индекси во првиот квартал на 2014 година. Така, раст на вредноста на берзанските индекси беше забележан на берзите од Софија, Љубљана, Варшава и Белград. Позитивните поместувања кај овие берзански индекси се одраз на објавените податоци за продолжување на поволните економски остварувања во економиите во еврозоната и натамошниот раст на економијата на САД. Оптимизмот кај овие регионални берзи дополнително беше поддржан од објавените поволни макропоказатели за соодветните земји⁹⁶, како и од позитивните сигнали на водечките пазари. Од друга страна, пад на вредноста на берзанските индекси беше забележан на берзите од Сараево, Будимпешта, Букурешт и Загреб, под влијание на локални фактори и можна поголема изразеност на кризата во Украина врз берзанските движења.⁹⁷



Надолните поместувања на цените на недвижностите, присутни во изминативе три години, продолжија и во првиот квартал на 2014 година. Имено, индексот на цените на становите⁹⁸ забележа намалување од 1,2% на квартална основа. Сепак, падот на цените е побавен во споредба со кварталниот пад на цените од 3% во претходниот квартал. Ваквите движења на квартална основа придонесоа за пад на цените и на годишна основа, но побавен (пад од 3,1%, по падот од 3,8% во последниот квартал на 2013 година). Постојаната висока понуда на пазарот на недвижности насобрана во изминатиот неколкугодишен период е главниот фактор за продолжување на надолните

⁹⁶ Неделни извештаи на Raiffeisen Reserarch (Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb).

⁹⁷ Во одбраните земји, инвестиции од Руската Федерација има најмногу во Бугарија и Србија, по нив се БиХ, Хрватска и Романија чии индекси паѓаат.

⁹⁸ 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.



поместувања на цените на становите. Така, само во 2013 година, понудата на пазарот на недвижности, што се согледува преку изградбата на станбените згради, забележа раст од 25% поттикнат од странските и јавните инвестиции. Сепак, побавното намалување на цената на становите соодветствува со движењето на трошоците за изградба, односно со зголемувањето на трошоците за материјали по постојаниот квартален пад во изминативе пет квартали (според индексот на градежни трошоци⁹⁹). Исто така, ненадејниот пад на изградбата на станбените згради во последниот квартал на 2013 година придонесе дополнително за забавување на падот на цената на становите. За намалување на цената на становите придонесе и побарувачката, при постојан раст на станбените кредити, присутен и во првите два месеца од првиот квартал. Сепак, во споредба со изминативе квартали, кварталниот пораст на станбените кредити е побавен, што соодветствува со забавувањето на падот на цената на становите.

На годишна основа, во 2013 година продолжи трендот на пад на цените на недвижностите, којшто изнесуваше 3,8%, во просек, што претставува одредено забрзување на падот во споредба со 2012 година, кога тој изнесуваше 1,7%.

⁹⁹ Извор: Индекс на трошоците во градежништвото за нови објекти за индивидуално домување, ДЗС.



IV. Макроекономски проекции и ризици

Во 2013 година, растот на домашната економска активност беше во согласност со октомвриската проекција и изнесуваше 3,1%. Најновите показатели за првиот квартал на 2014 година, како и оценките за идната патека на клучните надворешни и домашни фактори упатуваат на динамика на економскиот раст којашто не отстапува од октомвриските очекувања. Оттука, **оцените за економскиот раст во идниот двегодишен период не се променети во однос на претходната проекција, што подразбира негово забрзување на 3,7% во 2014 година и 4,4% во 2015 година.** И натаму се очекува дека растот ќе произлезе од извозната и инвестициската побарувачка, што соодветствува со оценките за подобрување на надворешното економско окружување, влез на нови и зголемување на искористеноста на постојните капацитети ориентирани кон извоз, како и позитивен импулс од јавните инвестиции. Исто така, солиден позитивен придонес кон растот, особено во 2015 година, се очекува и од потрошувачката на домаќинствата, во услови на постојано подобрување на состојбите на пазарот на работна сила, кредитна поддршка и постабилни очекувања. Во 2013 година, при подобро салдо во размената на услуги и повисоки тековни трансфери, дефицитот во тековната сметка беше понизок од оцените и изнесуваше 1,9%. **И покрај подобриот извоз, се очекува дека сè поголемата увозна побарувачка и намалувањето на учеството на приватните трансфери во БДП ќе го продлабочат дефицитот во тековната сметка на 4,0% и 5,8% во 2014 година и 2015 година, соодветно.** Во капитално-финансиската сметка и понатаму се очекуваат должнички и недолжнички текови, што ќе бидат **доволни за раст на девизните резерви до крајот на 2015 година и нивно одржување на соодветно ниво.** На крајот на 2013 година и почетокот на 2014 година, инфлацијата постојано беше на пониско ниво од проектираното. **Пониските појдовни услови и надолните поместувања кај влезните надворешни претпоставки условија надолна ревизија на инфлацијата за 2014 година, при што сега се оценува дека таа ќе изнесува околу 1% (2,3% во претходната проекција).** Ризиците околу проекцијата на инфлацијата засега се оценуваат како претежно надолни. За 2015 година и понатаму се очекува дека стапката на инфлација ќе се движи околу 2%.

4.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување¹⁰⁰

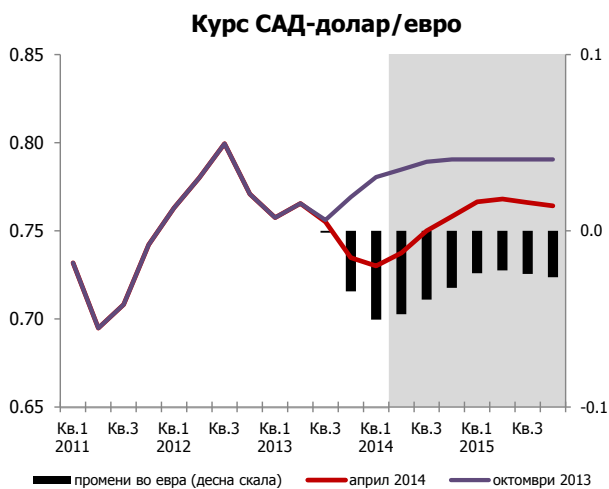
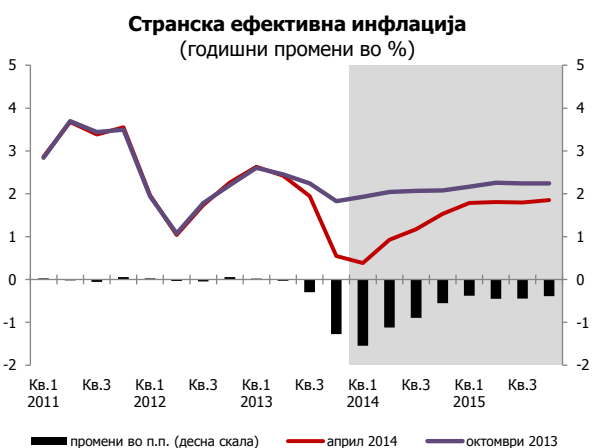
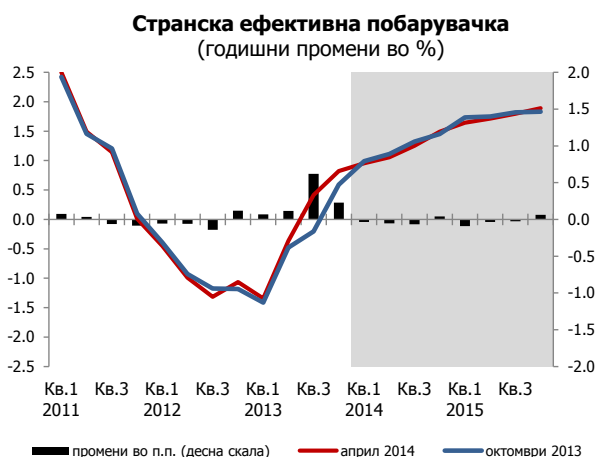
Глобалната економска активност зајакна кон крајот на 2013 година, при што новите проекции упатуваат на нејзино натамошно подобрување во 2014 и 2015 година¹⁰¹. Притоа, динамиката на растот се разликуваше помеѓу одделните групации земји, во услови на забрзан

¹⁰⁰ Како извор на историските податоци за странската побарувачка, за странската инфлација и за курсот САД-долар/евро се користи Еуростат и државните статистички заводи на земјите, а за цените на нафтата, храната и металите се користи статистиката на ММФ. Проекциите на странската побарувачка, на странската инфлација и на девизниот курс на САД-доларот се засноваат на „Консензус форкаст“, додека проекциите на цените на нафтата, храната и металите се засноваат на проекциите на „Блумберг“.

¹⁰¹ Светски економски преглед, ММФ, април 2014 година.



раст во напредните економии и побавен раст во брзорастечките економии. Од аспект на претпоставките за надворешниот економски амбиент, од особено значење е остварувањето на проекциите од октомври за постепено заздравување на евро-зоната, во услови на натамошна стимулативна монетарна политика и постепено намалување на темпото на фискална консолидација.



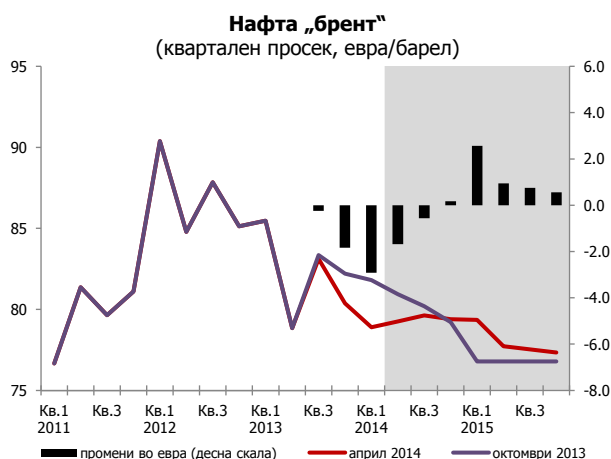
Најновите оценки не претпоставуваат промени кај странската ефективна побарувачка во споредба со октомвриските очекувања во целиот период на проекции. Така, во 2014 година и натаму се очекува дека странската побарувачка ќе се зголеми за 1,2% на годишна основа, за што најголем придонес (0,75 п.п.) се предвидува дека ќе има економијата на Германија. Во услови на задржани очекувања за позитивни економски придвижувања кај сите наши извозни партнери, во 2015 година се проценува дека растот на странската побарувачка следната година ќе биде ист како и проектираниот во октомври и ќе изнесува 1,8%.

Од друга страна, кај странската ефективна инфлација се извршени позначителни надолни ревизии во споредба со октомвриските проекции. Така, оценката за странската инфлација во 2014 година е преполовена во споредба со октомвриската проекција, односно сега се очекува дека странските цени ќе пораснат за 1%, наместо 2% како што се очекуваше претходно. Ваквото отстапување е последица на надолната промена на проекциите за инфлацијата кај сите наши увозни партнери. Притоа, доколку се земе предвид нивното поединечно значење, најголемиот придонес кон надолната ревизија произлегува од Србија, следена од Хрватска, Германија и Бугарија. Се очекува дека странската инфлација во 2015 година ќе биде умерено пониска од проектираната во октомври. Така, наместо 2,2%, се очекува дека ќе изнесува 1,8%, во услови на намален придонес кон вкупната инфлација од страна на речиси сите земји-партнери.

Во споредба со октомври, постојат позначителни разлики во проекцијата за движењето на **девизниот курс САД-долар/евро** во 2014 година, при што сега се очекува дека доларот ќе депрецира за 1,2% во однос на еврото, наспроти претходната оценка за негова апрецијација од 3,2%. Ова

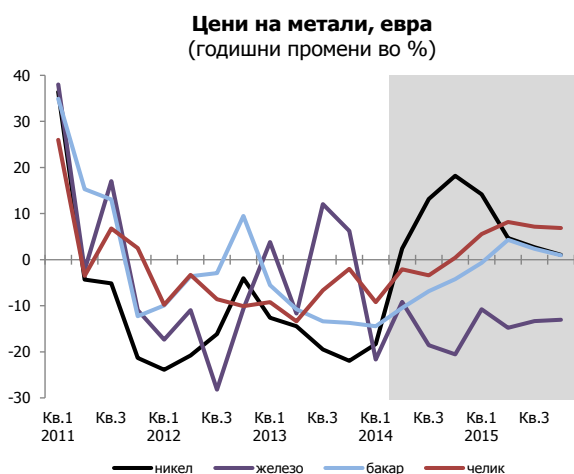


соодветствува со значително пониската инфлација во евро-зоната отколку во САД и зголемени капитални приливи во рамки на монетарната унија. Сепак, очекувањата за постепено затегнување на монетарната политика од страна на ФЕД во 2015 година би придонесле за апрецијација на американската валута, којашто би била повисока од октомвриската проекција (0,6%) и би изнесувала 3%.



Во првиот квартал од 2014 година остварената цена на нафтата беше пониска од октомвриската проекција, и покрај пројавените геополитички тензии и нарушувања на страната на понудата.

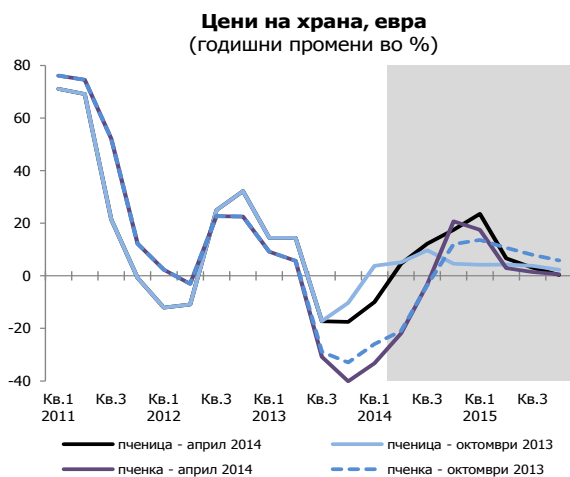
Притоа, имајќи предвид дека кризата во Украина досега не предизвика фактички нарушувања во производството и испораката на нафта, на ниво на целата година се очекува дека цената на суровата нафта ќе забележи поголем пад отколку октомвриската оценка (-3,2% наместо -2,3%). Ваквата проекција во најголем дел се темели на пазарните фундаменти, односно на постоењето на доволна понуда и помала побарувачка за нафта. Дополнително надолно влијание врз цената на нафтата има и загриженоста околу ефектите од забавеното темпо на економскиот раст на Кина врз глобалните пазари на нафта. Понатаму, се очекува дека падот на цената на нафтата ќе продолжи и во 2015 година, но тој ќе биде понизок отколку очекуваниот во октомври (-1,6% наспроти -4,7%). Во номинални износи, се предвидува дека цената на нафтата во 2014 година ќе изнесува 79,3 евра за барел и ќе се спушти до нивото од 78 евра во 2015 година. Случувањата во Украина и можните построги меѓународни санкции кон Русија би ја зголемиле опасноста од евентуални нарушувања на глобалните пазари на нафта, што претставува еден од главните фактори на ризик за нестабилност на светските цени на енергентите во идниот период.



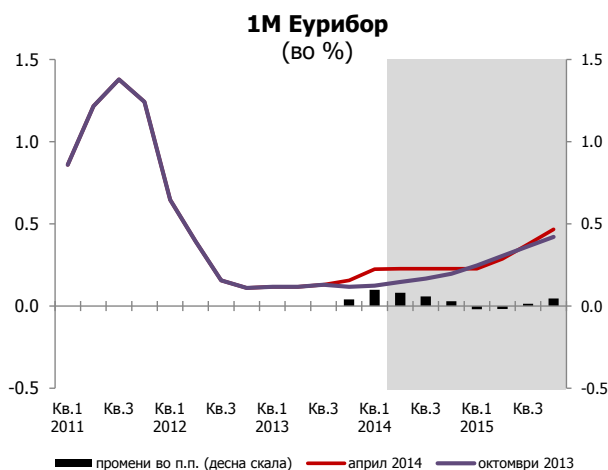
Во првиот квартал од 2014 година, цените на металите остварија висок пад, којшто беше посилен отколку претпоставениот во октомвриската проекција, во услови на забавена побарувачка од Кина и затегнати кредитни услови. Притоа, во споредба со октомври, надолни ревизии на стапките на промена на цените се извршени и за целата 2014 година, и тоа кај повеќето анализирани видови метали. Така, најголемата промена е извршена кај проекцијата на цената на



железото, за којашто сега се очекува дека значително ќе се намали во споредба со октомври, главно како резултат на високите акумулирани залихи. Силен пад, наместо предвидениот раст, ќе забележат и цените на челикот и бакарот, во услови на послаба побарувачка и раст на понудата. Во 2014 година, единствено за никелот се очекува дека ќе оствари ценовен раст, наместо проектираниот пад, како последица на остварувањето на забраната за извоз воведена од Индонезија и загриженоста од евентуалното намалување на понудата од Русија. Како и во октомври, во 2015 година и натаму се очекуваат поволни придвижувања на глобалниот пазар на метали, при што се очекува дека сите метали ќе остварат повисок ценовен раст отколку претходната проекција. Исклучок е железото, коешто и натаму ќе бележи пад, и тоа подлабок во споредба со минатата оценка.



Во првиот квартал од годината продолжи трендот на намалување на цените на примарните прехранбени производи, што започна во втората половина од минатата година. На годишна основа, во 2014 година, се очекува дека цените на одделните видови храна ќе се менуваат во различна насока. Така, се предвидува дека цената на пченката ќе оствари пад, којшто ќе биде малку повисок отколку октомвриската проекција, во услови на подобрени изгледи за приносите од новата жетва. Од друга страна, цената на пченицата ќе оствари раст којшто ќе биде непроменет во споредба со октомври. Притоа, главните ризици во поглед на цените на храната оваа година се однесуваат на ефектите од сушата во делови од САД, геополитичките тензии помеѓу Украина и Русија и од неповолните временски услови во делови од Јужна Америка. Според најновите оценки, во 2015 година се очекува повисок раст на цените на пченицата и понизок раст на цените на пченката, во споредба со октомвриската проекција.



По порастот на крајот од минатата и почетокот на оваа година, во остатокот од 2014 година се очекува дека **краткорочната каматна стапка ЕУРИБОР¹⁰²** ќе биде стабилна, но ќе достигне малку повисоко ниво отколку октомвриската проекција. Во согласност со стабилизацијата на пазарот на пари,

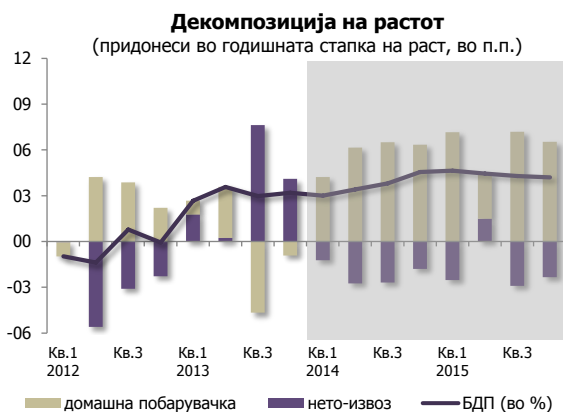
¹⁰² Историските податоци се земени од Еуростат. Извор за проекцијата за 2014 година е „Консензус форкаст“, а за 2015 година „Блумберг“.



ЕУРИБОР постепено ќе се зголемува во текот на 2015 година, при што во просек се очекува да биде незначително понизок од октомвриската проекција.

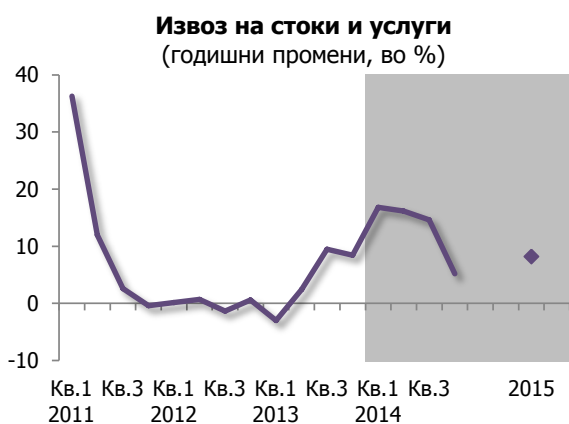
4.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика

Најновите проекции укажуваат на отсуство на големи промени во амбиентот за водење на монетарната политика. Имено, и новите оценки за надворешниот сектор покажуваат простор за раст на девизните резерви во следниот период и нивно задржување на соодветното ниво. Иако во натамошниот период се очекува дека посилената побарувачка во економијата ќе создаде увозни притисоци, сепак не се очекува дека тие ќе предизвикаат поголеми надворешни нерамнотежи. Исто така, се оценува дека сè поголемото искористување на потенцијалот на новите капацитети со странски капитал во одреден степен ќе ги ублажи ефектите врз увозот предизвикани од растот на извозот и сè поголемата инвестициска и лична потрошувачка. За следниот двегодишен период се очекува дека како извори за покривање на потребите за надворешно финансирање ќе послужат задолжувањето и директните инвестиции, во обем доволен за дополнителен раст на девизните резерви. Оттаму, се очекува дека капиталните приливи ќе овозможат задржување на соодветно ниво на девизни резерви. **Гледано низ призмата на странската камата, и во оваа проекција нема поголеми промени.** Во услови на ниски нивоа на инфлација во евро-зоната и цврсто уверување од страна на ЕЦБ за продолжување на исклучително олабавената монетарна политика, се очекува дека каматната стапка ЕУРИБОР и натаму ќе биде значително под историскиот просек, постепено зголемувајќи се во идниот период, што е слично со октомвриските оценки. **Ризиците кон основното макроекономско сценарио се слични на оние од октомврискиот циклус на проекции.** При сè уште присутна неизвесност околу глобалното закрепнување, постојат ризици за надворешната позиција на економијата, коишто можат да се прелеат преку повеќе пунктови. Овие ризици упатуваат на потреба од постојано следење на евентуалните промени во надворешните и домашните економски услови во наредниот период и навремено преземање соодветни мерки.





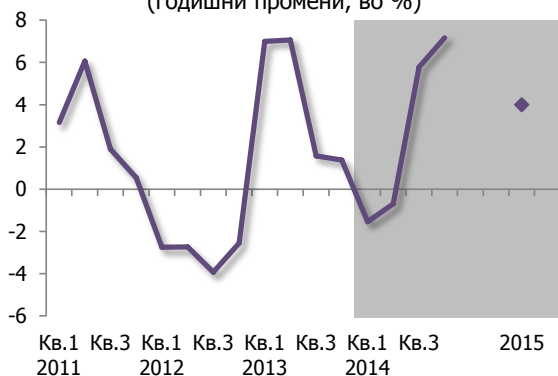
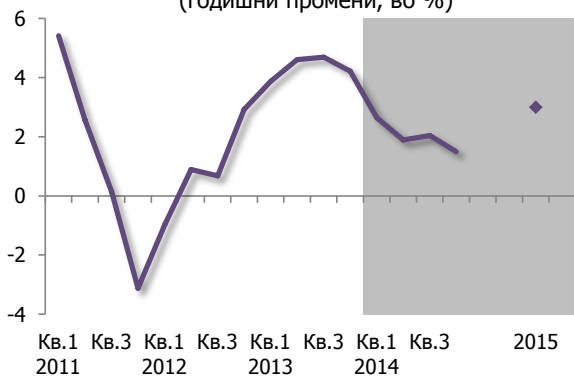
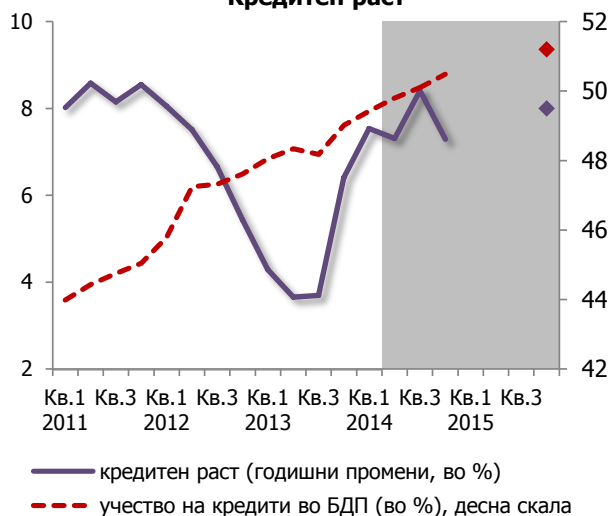
Во последниот квартал од 2013 година продолжи растот на активноста во економијата, при што на ниво на целата година растот на БДП беше во рамки на проекцијата и достигна 3,1%. Имајќи ги предвид досега расположливите високофреквентни показатели, оценката е дека економската активност ќе се зголемува со слично темпо и во првиот квартал од оваа година, при што, во просек, **во 2014 година се проектира раст на БДП од 3,7%**. Во услови на позитивен придонес од сите компоненти на домашната побарувачка и од извозот, **се очекува дека растот ќе забрза во 2015 година и ќе достигне 4,4%**.



Извозната активност веќе неколку квартали по ред бележи засилување, што е во согласност со структурните промени и извршената диверзификација во извозниот сектор. Следствено, **се очекува дека сè поголемиот реален извоз ќе биде главниот поединечен двигател на економскиот раст во оваа и во 2015 година**, во услови на зголемување на искористеноста на постојните и отворањето нови производствени капацитети во технолошко-индустриските развојни зони, но и во услови на заживување на економската активност кај главните трговски партнери, по неповолните движења забележани во претходните години.



По забележаниот пад во 2013 година, во 2014 година се очекува дека домашната побарувачка ќе закрепне, при што речиси сите компоненти во нејзини рамки ќе остварат релативно висок позитивен придонес кон економскиот раст. Притоа, гледано поединечно, оценката е дека по намалувањето минатата година (резултат на намалени залихи), **инвестициската потрошувачка ќе оствари двоцифрен раст**, со што најмногу ќе придонесе за растот на домашната побарувачка. Се очекува дека растот на инвестициите во голема мера ќе биде поддржан преку започнатите и најавените инвестиции во јавната инфраструктура, како и преку очекуваниот влез на странски директни инвестиции и нивниот позитивен ефект врз инвестициите во опрема и машини. Во прилог на растот на инвестициите во градежната активност се и податоците за висок годишен реален раст на вредноста на извршените градежни работи во првиот квартал. Очекувањата за повисоки инвестиции се темелат и врз оценките за повидливо

**Лична потрошувачка**
(годишни промени, во %)**Број на вработени лица**
(годишни промени, во %)**Кредитен раст**

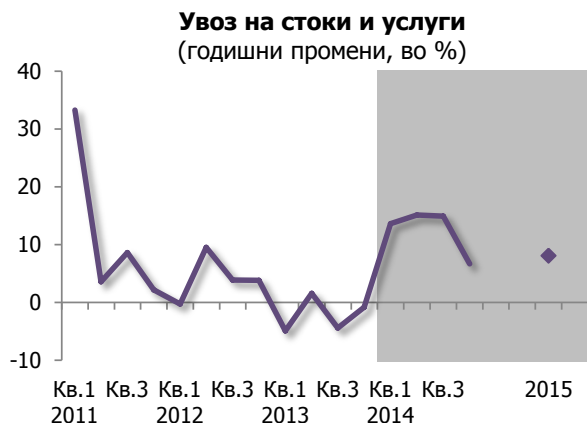
подобрување на глобалната економска активност и следствено, на очекувањата за позитивни пренесени ефекти врз побарувачката за домашен извоз. Одреден ефект врз високиот раст на инвестициите ќе има и пониската споредбена основа во 2013 година.

Во 2014 година се очекува раст на личната потрошувачка, којшто ќе биде малку побавен отколку во 2013 година. Од аспект на детерминантите на личната потрошувачка, растот во најголема мера се објаснува со очекуваните позитивни движења на пазарот на труд, односно со порастот на реалните плати и на вработеноста. Овие оценки произлегуваат од најавите за зголемување на платите во јавната администрација, што во услови на ниска инфлација ќе ја зголеми куповната моќ на оваа категорија и од очекувањата за пораст на вработените во приватниот сектор, во услови на засилување на економската активност. Покрај ова, потрошувачката на домаќинствата ќе биде дополнително поддржана од веќе оствареното линеарно зголемување на пензиите во март, како и од најавеното второ зголемување на пензиите во јуни. Друг фактор којшто ќе придонесе за зголемена склоност кон потрошувачка е кредитирање на населението преку домашните банки. Од друга страна, намалениот прилив врз основа на приватни трансфери ќе делува дестимулативно за личната потрошувачка во 2014 година. **Во 2015 година се очекува дека растот на домашната побарувачка ќе се засили, во услови на натамошен раст и зголемување на позитивниот придонес од личната потрошувачка, којшто ќе стане еден од клучните двигатели на домашниот раст.** Отворањето нови работни места од страна на странските и домашните компании, како и преку активните мерки на пазарот на труд, и растот на масата на плати во економијата, како и на пензиите, се фактори коишто ќе придонесат за остварување на проектираниот повисок раст на потрошувачката на домаќинствата. Во услови на распоредување на јавните инвестиции во повеќе години и натамошно зајакнување на домашната и надворешната побарувачка, **се очекува дека бруто-инвестициите во текот на 2015 година и натаму ќе бележат солидни стапки на раст. По позначителниот пад во 2013 година, се очекува дека јавната потрошувачка ќе бележи умерен раст, со што би остварила позитивен придонес кон растот на БДП во**



целиот период на проекции.

Се очекува дека постепеното зајакнување на домашната економска активност ќе се одрази и со забрзување на кредитната активност на банкарскиот сектор во наредниот период. Имено, на крајот од 2014 година се очекува дека растот на кредитите ќе достигне 7,3% (наспроти 6,4% во 2013 година), додека во 2015 година вкупните кредити дополнително би се зголемиле за 8%. Засилувањето на кредитниот раст е во согласност со оцените за поголема доверба на банките во закрепнувањето на домашната реална економија и подобрување на нивните согледувања за профилот на ризик и кредитоспособноста на економските агенти. Притоа, се очекува дека досегашните преземени стимулативни стандардни и нестандардни мерки од страна на НБРМ ќе даваат дополнителни позитивни импулси за кредитната активност и во наредниот период. Поддршка за кредитирањето ќе произлезе и од остварувањето на четвртата фаза од кредитната линија на ЕИБ од 50 милиони евра во текот на 2014 година. Сигнали за поголема потреба за кредитирање произлегуваат и од страната на побарувачката, во услови на подобрување на состојбата на пазарот на труд и следствено пораст на личната потрошувачка, како и на корпоративните инвестиции. **Од аспект на депозитниот потенцијал како основен извор на кредитното финансирање, се очекува дека во 2014 и 2015 година ќе дојде до дополнителен раст на депозитите во банкарскиот систем.** Имено, по растот на депозитите од 5,5% во 2013 година, во 2014 година се очекува нивно зголемување за 9,2%, додека во 2015 година вкупните депозити би се зголемиле за 10,3%, што е во согласност со повољните очекувани трендови во домашната економија.



Во 2014 година се очекува значителен раст и на реалниот увоз, наспроти остварениот пад во 2013 година. Главни фактори за растот на увозот ќе бидат зголемувањето на извозната и инвестициската побарувачка, како и растот на личната потрошувачка. **Одредено забавување на увозот и пад на неговиот негативен придонес кон растот се очекува во 2015 година. Во периодот на проекции, очекувањата се дека придонесот на нето-извозот кон растот постојано ќе биде во**



негативната зона, но дека помеѓу двете години тој умерено ќе се намали.

Проекција на Билансот на плаќања (во % од БДП)						
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Тековна сметка	-2.0	-2.5	-3.0	-1.9	-4.0	-5.8
Салдо на стоки и услуги	-20.0	-20.8	-22.9	-19.6	-20.9	-21.3
Стоки, нето	-20.5	-22.1	-23.6	-20.6	-21.1	-21.3
Услуги, нето	0.5	1.3	0.6	1.0	0.2	0.0
Доход, нето	-1.4	-1.8	-2.0	-2.4	-2.3	-2.9
Тековни трансфери, нето	19.4	20.0	21.9	20.0	19.2	18.4
Прив. трансфери, нето	18.9	19.0	21.1	19.5	18.5	17.7
Капитална сметка	0.2	0.1	0.3	0.2	0.0	0.0
Финансиска сметка	1.9	6.0	4.0	0.7	3.1	7.8
СДИ, нето	2.2	4.5	1.0	3.3	4.0	4.5
Портфолио инвестиции, нето	-0.8	-1.0	1.0	-2.1	-0.3	-1.7
Останати инвестиции, нето	0.4	2.6	1.9	-0.5	-0.6	5.0

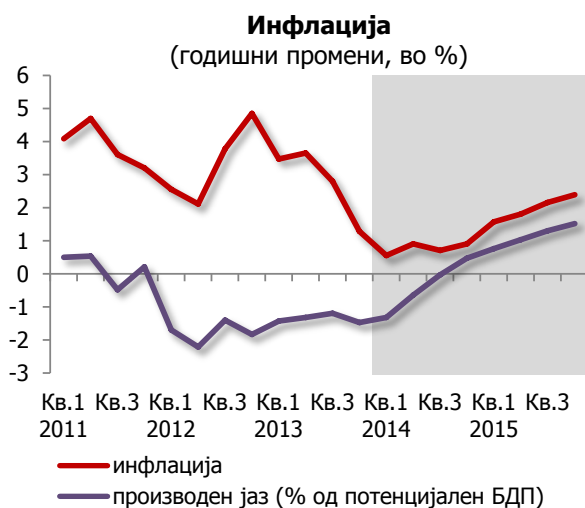
Во текот на 2014 и 2015 година, во рамките на билансот на плаќања се очекува проширување на дефицитот на тековната сметка, со што тој би изнесувал **4,0%** и **5,8%** од БДП, соодветно. Продлабочувањето на дефицитот во тековните трансакции во еден дел се должи на очекуваното **продлабочување на дефицитот во размената на стоки и услуги со странство (20,9% од БДП, наспроти 19,6% од БДП во 2013 година)**. Имено, во овој период се очекува зајакнување на увозната побарувачка за стоки и услуги, при повисок суровински увоз за извоз, но и заради преносните ефекти врз увозот од зајакнувањето на домашната побарувачка. Од друга страна, очекувањата за поголемо производство и подобри извозни остварувања на новите индустриски капацитети, како и постепено економско закрепнување во глобални рамки упатуваат на можност за номинален раст на **извозот на стоки и услуги**. При оценки за стабилизирање на нивото на тековни трансфери, се очекува дека нивното учество во БДП ќе се намалува во следните две години и дополнително ќе придонесе за влошување на тековниот дефицит.

Главни извори на финансирање на дефицитот во тековната сметка во 2014 година се долгорочните стабилни капитални текови, односно очекуваните странски директни инвестиции и предвиденото нето-задолжување во странство на долг рок. Се очекува дека директните инвестиции ќе достигнат до 4% од БДП (во споредба со остварените 3,3% од БДП во 2013 година). **Главните ризици** околу надворешната позиција на економијата во овој период и понатаму произлегуваат од динамиката на глобалното, а со тоа и на домашното економско закрепнување и нивниот одраз врз согледувањата на инвеститорите. Сепак, евентуалниот поголем износ на користење средства од надворешни извори за финансирање од страна на државата може да претставува позитивен ризик за големината на капиталните приливи. **Повисоки капитални приливи се очекуваат и за 2015 година**, коишто би се оствариле во услови на натамошен умерен раст на директните инвестиции (од 4,5% од БДП), при истовремено значително повисоко надворешно задолжување, пред сè на државата.



Во 2014 година, се очекува дека повисокиот дефицит на тековната сметка во однос на проектираните капитални приливи ќе доведе до умерено намалување на девизните резерви. При раст на капиталните приливи, во 2015 година се очекува повторно зголемување на девизните резерви.

Се очекува дека стапката на инфлација во домашната економија во 2014 година значително ќе забави и ќе се движи околу 1%. И во текот на оваа година промените во инфлацијата главно се поврзуваат со пренесените ефекти од промените во светските цени, во услови кога домашната побарувачка сè уште не создава ценовни притисоци. Притоа, намалувањето на притисокот врз домашните цени е одраз на помалиот притисок од странските ефективни цени и надолната динамика на цените на храната и енергентите. Во тековната проекција за домашната инфлација не е вклучена претпоставка за раст на регулираната цена на електричната енергија. Ризиците во поглед на проекцијата за инфлацијата во најголем дел ја опфаќаат неизвесноста од ефектите од климатските фактори и од начинот на разрешување на политичката криза во Украина врз цената на примарните производи¹⁰³. Сепак, засега ризиците околу проекцијата се оценуваат како претежно надолни. **Со зајакнувањето на домашната економија, се очекува дека инфлацијата во 2015 година постепено ќе се зголемува, при што во просек би се движела околу 2%, односно би била близу до историскиот просек.**



4.3. Споредба со претходната проекција

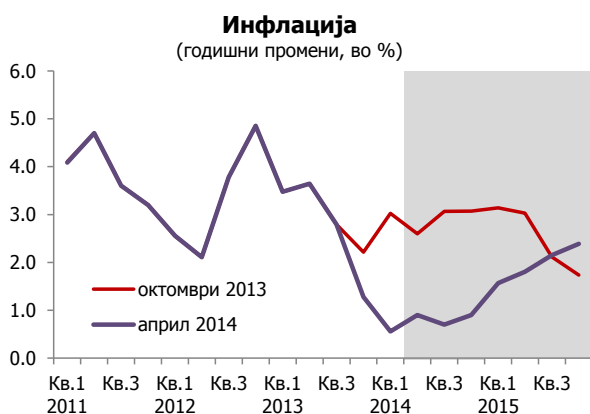
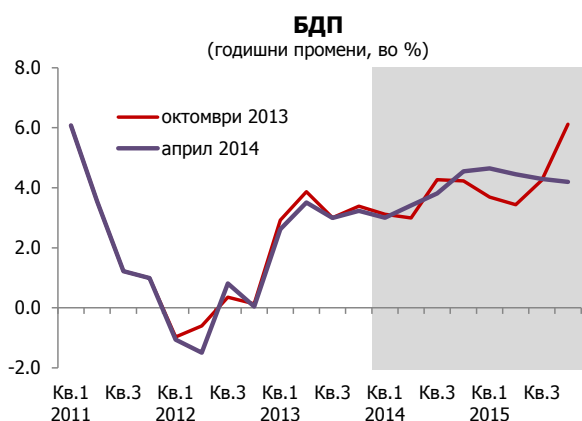
Проекциите за растот на домашната економија во периодот 2014-2015 година се непроменети во споредба со октомврските оценки. Од друга

¹⁰³ Ескалирањето на руско-украинскиот конфликт би можело во голема мера да го дестабилизира глобалниот пазар на примарни прехранбени производи, имајќи предвид дека Украина е шестиот најголем извозник на пченица во светот и третиот најголем извозник на пченка во светот. Исто така, евентуалното воведување построги економски санкции кон Русија и контрасанкции би можело да предизвика шок кај енергетските цени, со оглед на тоа што Русија е еден од најголемите производители на нафта и гас во светски рамки.



Проекција на селектирани макроекономски варијабли	2014 проекција		2015 проекција	
	окт.	апр.	окт.	апр.
годишни стапки на промени (во %)				
БДП	3.7	3.7	4.4	4.4
Лична потрошувачка	3.9	2.6	3.9	4.0
Бруто инвестиции	11.0	14.6	9.9	9.7
Јавна потрошувачка	0.5	0.5	1.0	1.0
Извоз на стоки и услуги	11.8	13.1	11.7	8.2
Увоз на стоки и услуги	11.8	12.6	10.5	8.1
Инфлација	2.3	1.0	2.0	2.0
Дефицит во тековна сметка (% од БДП)	-4.6	-4.0	-5.7	-5.8

страна, најновите остварувања и оценки упатуваат на пониска стапка на инфлација во 2014 година и нејзино задржување на оценетото ниво од октомври во 2015 година. Како и во октомври, и во овој циклус проекции, оцените упатуваат на проширување на дефицитот во тековната сметка во 2014 година и 2015 година, со промени во големината на очекуваниот дефицит. Воедно, се задржуваат оцените за раст на капиталните приливи во текот на следните две години. Нивното збирно учество во БДП во временскиот период опфатен со проекциите е слично на оцените во октомври, но со промена во временската распределба. Збирниот раст на девизните резерви во 2014 година и 2015 година сега се оценува како малку понизок во однос на октомвриските оценки.

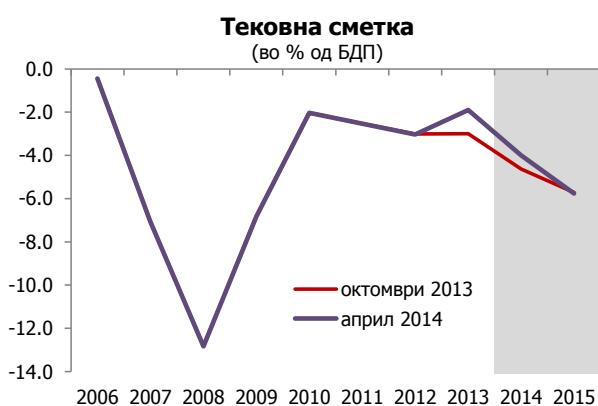


Во услови кога економскиот раст во текот на 2013 година е во рамки на проектираниот и при непроменети изгледи за идната патека на главните фактори што влијаат врз економската активност, **очекувањата за растот на БДП во 2014 и 2015 година се непроменети во споредба со октомвриската проекција, со позитивни стапки на раст од 3,7% и 4,4%, соодветно.** Сепак, одредена промена е направена во рамки на расходните компоненти на БДП. Така, иако и натаму се очекува дека домашната побарувачка ќе биде главен двигател на растот, нејзиниот придонес ќе биде малку понизок во периодот на проекции. Притоа, во рамки на домашната побарувачка, извршена е позначителна нагорна ревизија на растот на бруто-инвестициите во 2014 година, со што тие ќе претставуваат главна движечка сила на вкупната побарувачка. Инвестициите минимално се ревидирани во надолна насока во 2015 година. Од друга страна, за целата 2014 година се очекува малку понизок раст на личната потрошувачка, при надолна ревизија на очекуваниот раст на реалните плати и негативен придонес од приватните трансфери, додека во 2015 година е извршена минимална нагорна промена. Во целиот период на проекции не се извршени промени кај оценетиот раст на јавната потрошувачка. Од друга страна, во споредба со октомвриските проекции, придонесот на *нето-извозот* ќе биде помалку негативен во 2014 и 2015 година.

На почетокот од 2014 година беше остварена пониска инфлација во однос на оценките, како последица на позначителното забавување на растот на прехранбените цени и на базичната инфлација и продолженото



опаѓање на цените на енергијата. Пониското остварување, како и очекувањата за натамошни надолни поместувања кај цените на храната и на базичната инфлација, во услови на постојани надолни притисоци од увозните цени, предизвикаа **надолни ревизии на инфлацијата за целата 2014 година во споредба со октомвриската проекција**. Притоа, се очекува дека стапката на инфлација во 2014 година ќе изнесува околу 1%, наспроти претходната оценка од 2,3%. Во услови на зајакнување на домашната економска активност, во согласност со октомвриските проекции, **оценката за инфлацијата за 2015 година не претрпе промени во однос на октомвриската проекција, односно и натаму се очекува дека стапката на инфлација во наредната година ќе изнесува 2%.**



Најновите оценки за дефицитот на тековната сметка упатуваат на негова мала надолна ревизија, во споредба со октомврисиот циклус проекции. Така, **за 2014 година се очекува дека дефицитот ќе изнесува 4,0% од БДП, наспроти претходно очекуваните 4,6% од БДП**. Ваквите ревизии во оцените за тековната сметка во најголем дел произлегуваат од предвиденото подобрување на трговскиот дефицит, при оценки за подобри извозни остварувања од претходно очекуваните. Пооптимистичните оценки за извозниот сегмент на економијата, главно, се последица на очекувањата за поголемо искористување на капацитетите на странските инвеститори, во однос на првичните оценки. **Во 2015 година, дефицитот на тековната сметка би изнесувал 5,8% од БДП и во споредба со октомвриските проекции (5,7%) е речиси непроменет**. Притоа, мали корекции се направени во структурата на тековната сметка, т.е. се очекува неутрална позиција кај услугите наспроти суфицитот со октомвриската проекција и зголемен дефицит кај доходот. Овие промени, во најголем дел, се компензирани со повисокото учество на приватните трансфери во БДП и подобреното трговско салдо.

Во рамки на капиталната и финансиска сметка во 2014 година се очекуваат пониски нето-приливи, во споредба со октомвриската проекција. Сегашните оценки за намалени нето-приливи се објаснуваат со понеповолните движења кај



краткорочните капитални текови (валути и депозити), коишто со оглед на нивната променливост и неизвесност, тешко може да се проценат. И покрај подобрувањето во тековната сметка, оценката за пониски капитални приливи упатува на очекуван пад на девизните резерви во 2014 година, наспроти очекуваниот мал раст со октомвриските проекции. За 2015 година и понатаму се очекува зголемување на нивото на девизни резерви, и тоа посилено во однос на оцените во октомвриската проекција.

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

Организација	Месец на објавување	Реален раст на БДП, %		Инфлација (просек, %)	
		2014	2015	2014	2015
ММФ	април 2014	3.2	3.4	1.8	2.3
Светска банка	јануари 2014	3.0	3.5	-	-
Европска комисија	мај 2014	3.0	3.2	2.5	2.3
ЕБОР	јануари 2014	3.0	-	2.1	-
Консенсус форкаст	април 2014	2.9	3.4	2.5	2.6
Национална банка на Грција	април 2014	3.0	3.5	-	-
Министерство за финансии на Р.Македонија	септември 2013	3.2	3.8	3.3	2.7
Народна банка на Република Македонија	април 2014	3.7	4.4	1.0	2.0

Извор: ММФ, Светски економски преглед, април 2014 ; Светска банка, Глобални економски изгледи, јануари 2014; Европска комисија, Проекции за европската економија, мај 2014; ЕБОР, Регионални економски изгледи, јануари 2014; Консенсус форкаст, април 2014; Национална банка на Грција, Извештај за брзорастечките економии од ЈИЕ и Медитеранот, април 2014; Министерство за финансии, Буџет на РМ за 2014 година и Фискална стратегија 2014-2016, септември 2013; и НБРМ.