

# **Народна банка на Република Македонија**



**Квартален извештај  
јули, 2013**

**СОДРЖИНА:**

<b>Вовед</b> .....	<b>3</b>
<b>I. Макроекономски движења</b> .....	<b>6</b>
<b>1.1. Меѓународно економско окружување</b> .....	<b>6</b>
<i>Прилог 1: Излезна стратегија на ФЕД од програмата за квантитативно олеснување</i> .....	<i>12</i>
<b>1.2. Домашна понуда</b> .....	<b>13</b>
<b>1.3. Агрегатна побарувачка</b> .....	<b>17</b>
1.3.1. Лична потрошувачка .....	18
1.3.2. Јавна потрошувачка .....	20
<i>Прилог 2: Фискална политика</i> .....	<i>21</i>
1.3.3. Инвестициска потрошувачка.....	23
1.3.4. Нето извозна побарувачка.....	24
<b>1.4. Вработеност и плати</b> .....	<b>26</b>
<i>Прилог 3: Индекс на несовпаѓање на понудата и побарувачката на вештини на пазарот на труд</i> .....	<i>30</i>
<b>1.5. Инфлација</b> .....	<b>34</b>
<i>Прилог 4: Инфлациските очекувања на економските субјекти во Република Македонија</i> .....	<i>39</i>
<b>1.6. Биланс на плаќања</b> .....	<b>40</b>
1.6.1. Тековна сметка.....	41
<i>Прилог 5: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)</i> .....	<i>44</i>
1.6.2. Капитална и финансиска сметка .....	47
1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг .....	50
<b>II. Монетарна политика</b> .....	<b>56</b>
<i>Прилог 6: Измени во инструментот задолжителна резерва во јули 2013 година</i> .....	<i>59</i>
<b>2.1. Ликвидност на банките и движења на меѓубанкарски пазар на пари</b> .....	<b>59</b>
<b>2.2. Монетарни и кредитни агрегати</b> .....	<b>61</b>
2.2.1. Монетарни агрегати .....	62
<i>Прилог 7: Анализа на динамиката на каматните стапки на депозитите во Република Македонија</i> .....	<i>67</i>
2.2.2. Кредитна активност.....	72
<i>Прилог 8: Поврзаност помеѓу понудата и побарувачката на кредити и нивните ефекти врз вкупната кредитна активност</i> .....	<i>77</i>
<b>III. Берзански индекси и цени на недвижности</b> .....	<b>82</b>
<b>IV. Преглед на тековната состојба и влијанија врз монетарната политика</b> .....	<b>85</b>
<b>4.1. Претпоставки за надворешното окружување</b> .....	<b>85</b>
<b>4.2. Остварувања и ефекти врз амбиентот за водење монетарна политика</b> .....	<b>88</b>



## Вовед

Во текот на вториот квартал од годината монетарните услови се непроменети, односно максималната каматна стапка на аукциите на благајнички записи беше сè уште на нивото од 3,5%. Иако дел од економските и финансиските услови упатуваа на поолабавен монетарен амбиент, во текот на кварталот и понатаму имаше одредени ризици, коишто наметнаа потреба од претпазливост при водењето на монетарната политика. Имено, инфлациските ризици значително се намалија, поради што при априлските проекции беше направена **надолна ревизија на проектираната инфлација**. Иако, во текот на кварталот, вкупната инфлација се движеше во рамките на проектираната патека, сепак базичната инфлација и понатаму беше на релативно високо ниво, упатувајќи на пренесени ефекти од порастот на цената на храната и енергијата врз останатите цени. На девизниот пазар НБРМ интервенираше со нето продажба на девизи, што беше во согласност со очекуваната динамика. Притоа, показателите за адекватност на девизните резерви беа поволни, со оцени за комфортно ниво за апсорбирање на потенцијални, непредвидени шокови. Податоците за економскиот раст од првиот квартал на годината ги потврдија очекувањата за постепено закрепнување на растот. Кредитирањето умерено забрза, но кредитната поддршка и натаму е слаба, со претежно надолни ризици. Истовремено, бавното закрепнување на економската активност на евро-зоната укажа дека сè уште има ризици од надворешното окружување. Освен тоа, во текот на кварталот оцените за странската побарувачка и за конјunkturата на пазарот на метали беа постојано надолно ревидирани. Имајќи предвид дека овие промени значеа и **потенцијални ризици за надворешната позиција на економијата**, а со тоа и за идната патека на девизните резерви, не беа извршени промени во поставеноста на монетарната политика.

**Клучните макроекономски параметри во домашната економија главно се движеа во согласност со проекциите од априлскиот циклус.** Согласно со очекувањата, закрепнувањето на домашната економија продолжи и во првото тримесечје на 2013 година. **Бруто домашниот производ** оствари годишен раст од 2,9%, главно предизвикан од инвестициите и нето-извозот. Остварениот раст е малку посилен од очекуваниот, одразувајќи ги подобрите остварувања кај инвестициската побарувачка, помалото стеснување на личната потрошувачка, како и посилниот позитивен придонес на нето-извозот од оној што беше очекуван со априлската проекција. Ваквите остварувања, заедно со расположливите податоци за вториот квартал на 2013 година, упатуваат на задржување на економијата во зоната на солиден годишен раст согласно со проектираната патека, при забележани позитивни поместувања кај дел од клучните економски сектори. Сепак, очекуваната динамика на закрепнување е умерена, укажувајќи дека економијата ќе биде повторно под потенцијалот, а со тоа ќе има и отсуство на позначителни инфлациски притисоци од домашната побарувачка.

Движењето на **инфлацијата** исто така ја следеше проектираната патека, при што во вториот квартал беше остварена годишна стапка на инфлација од 3,6%. Сепак, анализата на структурата покажува отстапување кај поодделните компоненти на инфлацијата. Така, прехранбената инфлација е над очекувањата три месеци по ред, укажувајќи дека сè уште има ризици за инфлацијата преку овој канал. Од друга страна растот на цените во енергетската компонента е помал, во услови на поголем пад на светските цени на нафтата и неисполнување на претпоставката за раст на цената на



струјата. Остварената базична инфлација забавува и е пониска од проектираната, но и понатаму е на релативно високо ниво, што при отсуство на притисоци од побарувачката, упатува на пренесени ефекти од растот на цените на храната и енергијата. Дополнителни и неизвесни нагорни ризици за проектираната патека на инфлацијата се појавуваат на страната на домашната понуда на земјоделски производи, но од друга страна, забележлив надолен ризик претставува намалувањето на цената на струјата од јули. Во вакви услови и при дивергентни промени кај егзогените претпоставки, се оценува дека ризиците околу априлската проекција за инфлацијата засега се врамнотежени, а априлските оценки за инфлацијата се соодветни.

**Во рамки на надворешниот сектор,** тековната сметка во првиот квартал од годината забележа дефицит од 109,1 милион евра, или 1,4% од БДП, што претставува мало нагорно отстапување во однос на очекуваниот дефицит, при повисок трговски дефицит и малку пониски нето-приливи од тековни трансфери. Истовремено, кај капитално-финансиската сметка, во текот на првиот квартал, беа остварени високи нето-приливи од 158,1 милион евра, или 2% од БДП, што беше над очекувањата. Неостварувањето на проектираните одливи за трговски и краткорочни кредити беа главните фактори за поповолните остварувања во капитално-финансиската сметка и за растот на девизните резерви што беше повисок од оној што се очекуваше во првиот квартал. По дополнителниот раст на девизните резерви во првото тримесечје од годината, во второто тримесечје **брuto девизните резерви** (приспособени за ценовните и курсните разлики) остварија пад, малку поголем од очекувањата. Според расположливите показатели во надворешниот сектор (за април и мај) тешко може да се идентификува кои текови се главната причина за отстапувањето, имајќи ги предвид повисокиот дефицит во тековната сметка (послабите остварувања кај услугите) и пониските приливи во капитално-финансиската сметка од очекуваните. Гледано по компоненти на тековната сметка, високофреквентните податоци повторно покажуваат подобри остварувања кај трговското салдо, додека приватните трансфери се речиси во согласност со проектираните. Сепак, поради зголемената неизвесност во надворешното окружување и постојаното надолно ревидирање на цените на металите, надолните ризици околу проекцијата на девизните резерви се понагласени.

**Во рамки на монетарниот сектор,** последните расположливи податоци заклучно со крајот на вториот квартал укажуваат на постепено раздвижување на кредитната активност и остварување на проектираниот кредитен раст. Сепак, и покрај поповолните остварувања во последните месеци, сè уште има надолни ризици околу остварувањето на проектираниот кредитен раст за целата 2013 година. Ризиците се изразени во услови на сè уште неповолни согледувања за ризик на банките и конзервативните стратегии на ниво на банкарските групации присутни во македонскиот банкарски систем. Дополнителен ризик претставува и забавувањето на основниот извор на финансирање на банките, депозитната база, којшто е послаб во однос на априлските очекувања.

Со цел да се ублажат дел од постоечките ризици во економијата, **во текот на јули** НБРМ изврши **промени во инструментот задолжителна резерва**, со цел да придонесе за зголемување на долгорочниот странски капитал во домашната економија, и да го поттикне кредитирањето. Истовремено, се очекува дека промените ќе го намалат ризикот од понатамошно стеснување на распонот помеѓу приносите на денарското и девизното штедење, а со тоа ќе придонесат за одржување на склоноста за штедење во денари. При истовремени оценки дека макроекономските показатели и



натаму се во проектираните рамки, во текот на јули беше извршено **дополнително монетарно олабавување преку намалување на основната каматната стапка за 0,25 п.п.** Со тоа, максималната каматна стапка на благајничките записи се сведе на историски најниското ниво од 3,25%.

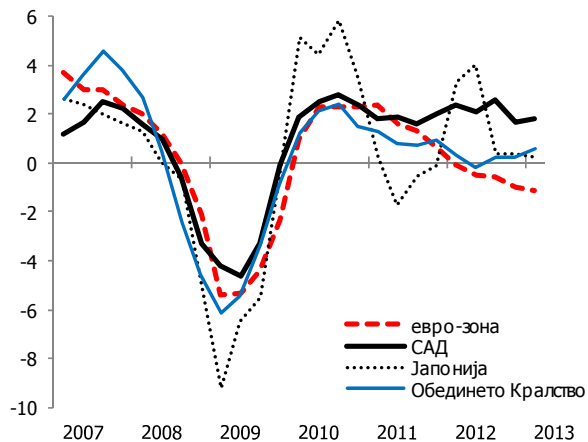


## I. Макроекономски движења

### 1.1. Меѓународно економско окружување<sup>1</sup>

Во првиот квартал на 2013 година глобалната економија продолжи да расте, но малку побавно од очекувањата, односно со годишна стапка на раст од околу 3%, наспроти очекуваните 3,3%. Притоа, динамиката на раст се разликуваше кај брзорастечките и развиените економии. Така, кај повеќето брзорастечки економии и земји во развој продолжи трендот на забрзување на растот, што започна пред три квартали. Ваквата динамика, во голема мера, се должи на стимулативните монетарни и фискални политики, коишто ја зајакнуваат домашната побарувачка, во услови кога странската побарувачка е недоволно силна. Во рамки на групата развиени економии, економските остварувања се дивергентни. Наспроти закрепнувањето на американската економија, економските остварувања на евро-зоната и понатаму се слаби. Овие констатации можат да се согледаат и од досегашните остварувања и од краткорочните прогнози на растот. Така, во првиот квартал на 2013 година, САД оствари годишен раст на БДП од 1,6%, додека активоста во евро-зоната забележа пад од 1,1%. Вакви дивергентни остварувања се очекуваат и во 2013 година, за кога се очекува пад на активоста во евро-зоната од 0,6% и раст на БДП во САД од 1,7%<sup>2</sup>. Ризиците околу растот на глобалната економија и понатаму, во најголема мера, се однесуваат на состојбите во евро-зоната. Имено, во евро-зоната приспособувањето на билансите на јавниот и приватниот сектор и понатаму е во тек, што предизвикува ограничување на растот, а воедно ја намалува и ефективоста на приспособливата монетарна политика. Од аспект на движењата на инфлацијата, во текот на вториот квартал на годината глобалната инфлација забави во однос на растот од претходниот квартал, во услови на намалени притисоци од растот на цените на дел од примарните производи.

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



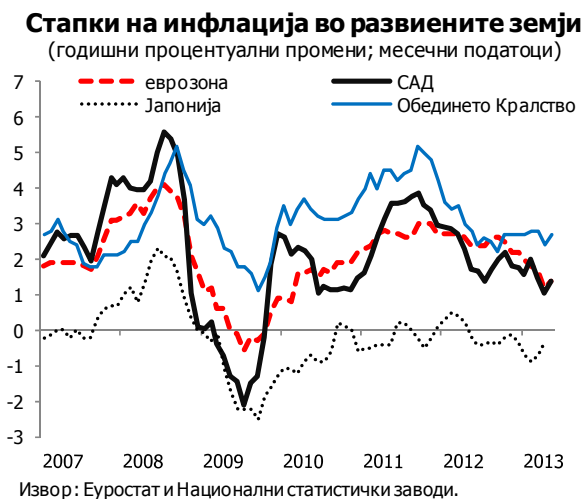
Извор: Еуростат.

Во првиот квартал на 2013 година, растот на глобалната економска активност беше малку послаб во однос на очекувањата и изнесуваше 3%, во споредба со очекувањето за раст од 3,3% на годишна основа. Изгледите за глобалната економска активност се повторно оптимистички, со очекуван глобален раст од 3,1%, при што сепак надолните ризици околу проекцијата и понатаму се најзастапени, а ревизиите на оцените се во надолна насока<sup>3</sup>. На почетокот од 2013 година економската активност во евро-зоната се намали повеќе од очекуваното, при што беше извршена и надолна ревизија на негативниот економски раст за 2013 година од -0,4% на -0,6%. Од друга страна, економијата на САД забележа

<sup>1</sup> Анализата се заснова врз Месечниот билтен на ЕЦБ, април, мај и јуни, 2013 година; „Светскиот економски преглед“ на ММФ, јули 2013 година; „Проекцијата за Европската Унија“ на Европската комисија, јуни 2013 година; извештаите на „Капитал економикс“; соопштенијата на „Маркит економикс“ и месечните соопштенија на ММФ за пазарот на примарни производи.

<sup>2</sup> „Светски економски преглед“, ММФ јули 2013 година.

<sup>3</sup> „Светски економски преглед“, ММФ јули 2013 година.



квартален раст на БДП од 0,6%, потврдувајќи го континуитетот на процесот на економско здравување. Притоа, податоците за БДП на САД, покажуваат дека тој е повисок за 3%, во споредба со максимумот од преткризниот период. Во 2013 година се очекува дека економијата на САД ќе порасне за 1,7%, пред сè како резултат на растот на активноста на приватниот сектор и зголемената домашна побарувачка. Анкетните показатели упатуваат на натамошен раст на светската економија, но со позабавено темпо. Во првите два месеца од вториот квартал на 2013 година, глобалниот композитен ПМИ<sup>4</sup> забележа мал пад во однос на претходниот квартал, но сепак се задржа во позитивната зона, достигнувајќи 52,5 индексни поени, наспроти 53,1 индексен поен во првиот квартал од 2013 година. Ваквата промена произлегува од малиот пад на активноста во преработувачката индустрија и во услужниот сектор на глобално ниво во овој период.

**Во текот на вториот квартал од 2013 година, глобалната инфлација забави во однос на претходниот квартал.** Просечната годишна стапка на инфлација<sup>5</sup> изнесуваше 3,1% во првиот и вториот месец од вториот квартал на 2013 година. Забавената глобална активност и намалувањето на цените на нафтата и неенергетските примарни производи придонесоа за намалување на инфлациските притисоци на глобално ниво. Притоа, во развиените економии дојде до умерено забавување на инфлацијата од 0,3 п.п., при остварена инфлација во првите два месеца од 1,1%, наспроти 1,4% во претходниот квартал. Забавување на инфлацијата беше забележано и кај брзорастечките и економиите во развој, при што инфлацијата изнесуваше 6,2%, наспроти 6,7% во претходниот квартал. Најновите проекции на ММФ за 2013 година предвидуваат мало намалување на инфлацијата во развиените економии и брзорастечките економии и земјите во развој, што пред сè произлегува од понискиот глобален економски раст. Оттука, стапката на инфлација за 2013 година кај напредните економии е оценета на 1,5%, односно 6% кај брзорастечките економии и земји во развој (наспроти остварувањата од

<sup>4</sup> ПМИ (Purchasing Manager's Index - PMI) се заснова 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.

<sup>5</sup> Извор на податоците е базата на податоци International Financial Satistics на ММФ.



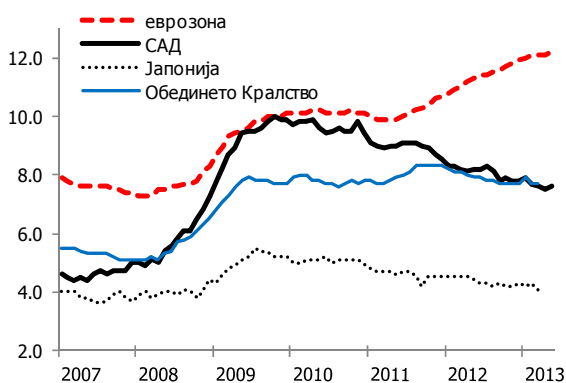
2% и 6,1% во 2012 година). Во споредба со априлските проекции, ова претставува незначителна надолна промена во оценките за глобалната инфлација.

### Економијата на евро-зоната е во зоната на рецесија и во првиот квартал на 2013 година.

Така, БДП на евро-зоната во првиот квартал од 2013 година се намали за 0,2% на квартална основа, со што економската активност бележи последователен пад во последните шест квартали. Ваквите остварувања беа очекувани за периферните економии. Сепак, неочекуваните неповолни остварувања се пренесоа и во јадрото на евро-зоната, при што Франција, втората најголема економија во монетарната унија, се соочи со рецесија. Наспроти рецесиските движења во евро-зоната, во Германија беше забележан минимален квартален раст од 0,1%, по силниот пад во последниот квартал на 2012 година. Ваквото позитивно остварување беше резултат на растот на приватната потрошувачка, а позитивно делуваше и нето-извозот, при поголемо надолно приспособување на увозот од извозот. Од друга страна, и покрај подобрувањето на финансиските услови, инвестициската активност забележа пад. Сегашните очекувања укажуваат на задржување на германската економија во зоната на позитивни стапки на раст во текот на 2013 година. Активноста во останатите европски економии и натаму се намалува, при што најзначително намалување по Кипар бележи Италија. Слабите остварувања на евро-зоната пред сè се должат на негативните движења кај домашната побарувачка и залихите, додека нето-извозот имаше мал позитивен придонес, при поголем пад на увозот од извозот. Мерките за фискална консолидација и процесот на раздолжување на некои земји, како и зголемената неизвесност делуваа негативно врз инвестициите, коишто во првиот квартал од 2013 година се намалија за 1,6% на квартална основа. Пад забележа и јавната потрошувачка, како одраз на тековното фискално консолидирање во поголем број земји од евро-зоната. Неповолните движења во реалниот сектор негативно се одразија врз условите на пазарот на трудот, каде што сè уште не постојат знаци на подобрување. Така, стапката на невработеност во евро-зоната, по тримесечна стагнација, во мај се зголеми и достигна ново историски највисоко ниво од 12,2%. **Трендот на забавување на растот на потрошувачките цени во евро-зоната**

### Стапка на невработеност во развиените економии

(процент; сезонски прилагодени; месечни податоци)



Извор: Еуростат.





**продолжи и во вториот квартал на 2013 година.** Така, втор квартал по ред просечната годишна стапка на инфлација е под 2%, при што во второто тримесечје изнесуваше 1,4%. Анализата на компонентите на индексот на потрошувачките цени укажува на надолни притисоци врз цените од енергетската компонента, при одредено забрзување на растот кај цените на храната.

**Спроведувањето стимулативна монетарна политика од страна на централните банки во развиените земји продолжи и во вториот квартал на 2013 година.** Каматните стапки на ФЕД, Банката на Јапонија и Банката на Англија и натаму се непроменети, на нивоа близу нулата (0-0,25%, 0,1% и 0,5% соодветно), а ЕЦБ во мај донесе одлука за дополнително намалување на каматната стапка за 0,25 процентни поени, со што таа се постави на рекордно ниско ниво од 0,5% и се доближи до каматната стапка на другите развиени економии. Во април 2013 година, Банката на Јапонија ја претстави новата програма за монетарно олеснување. Со најновата оперативна рамка, направена со цел да се надмине дефлацијата и да се постигне инфлација од 2% во период од две години, директно се влијае врз растот на цените на пазарот на капитал и депрецијацијата на јенот. Во јуни ФЕД потврди дека ќе продолжи со квантитативното олеснување преку купување хипотекарни обврзници и долгорочни државни обврзници<sup>6</sup>, сè додека значително не се подобри состојбата на пазарот на трудот. Притоа, беше најавено дека ФЕД најверојатно ќе го намали месечниот износ на откупот на хартии од вредност, а се очекува дека целосната програма за откуп ќе заврши кон средината на наредната година, до кога стапката на невработеноста би требало да се доближи до нивото од околу 7%. Сепак, намалувањето на месечниот откуп на хартии ќе зависи од објавените макроекономски показатели, вклучително и показателите за монетарните и финансиските услови, па доколку податоците се неповолни, ќе се одложи планираното намалување на месечниот откуп или дополнително ќе се зголеми месечниот откуп. Од друга страна, доколку условите на пазарот на труд зајакнат побрзо, програмата за квантитативно олеснување би можела да

<sup>6</sup> Месечниот откуп на хипотекарни обврзници изнесува 40 милијарди САД-долари, а на долгорочни државни обврзници, 45 милијарди САД-долари.



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



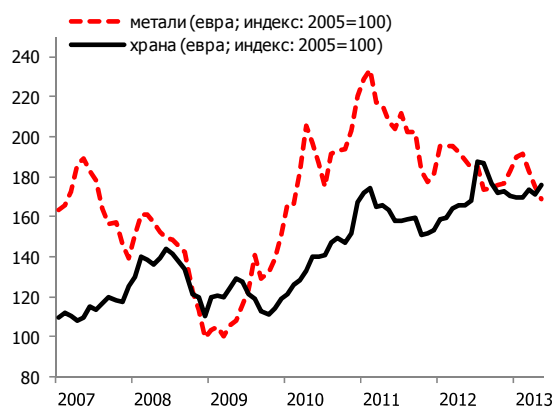
Извор: Еуростат.

**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.

заврши побргу од првично најавеното (повеќе детали за излезната стратегија се дадени во прилогот 1). Од аспект на инфлацијата, ФЕД очекува дека таа на среден рок ќе се движи близу таргетот од 2%, при што очекувањата за инфлацијата и натаму се стабилни. Оттука, оценките се дека ваквите изгледи за инфлацијата го оправдуваат продолжувањето на приспособливата политика, со цел и натаму да се поддржи економското заздравување.

**Во текот на вториот квартал на 2013 година, номиналниот курс на еврото во однос на САД-доларот имаше променливи движења, но во просек еврото забележа умерена депрецијација на квартална основа.** Движењата на курсот беа главно поврзани со промените на пазарните очекувања за економските движења во евро-зоната, во споредба со очекувањата за другите развиени земји. Надолен притисок врз вредноста на еврото имаше и намалувањето на каматната стапка на ЕЦБ и одредени неповолни економски податоци за Германија во вториот квартал<sup>7</sup>. Во јуни едно евро се разменуваше за 1,32 САД-долари и во однос на јуни 2012 година забележа апрецијација од 5,3%.

**Во првите два месеца од вториот квартал од 2013 година, цените на нафтата и неенергетските примарни производи<sup>8</sup> изразени во евра забележаа пад во споредба со претходниот квартал.** Просечната цена на суровата нафта од типот „брент“ во првите два месеца од вториот квартал се намали за 7,4%, во споредба со претходниот квартал и изнесуваше 79,2 евра за барел, во просек. Во текот на вториот квартал цените на нафтата се движеа во распон од 75 до 81 евра за барел. Падот на цената на нафтата најмногу се должи на постојаната загриженост за глобалните макроекономски состојби и зголемената понуда од страна на земјите од и надвор од ОПЕК, при сè уште присутни геополитички тензии на Блискиот Исток и Африка. **Цените на неенергетските примарни производи во вториот квартал умерено се намалија во однос на претходниот квартал, при просечен пад на**

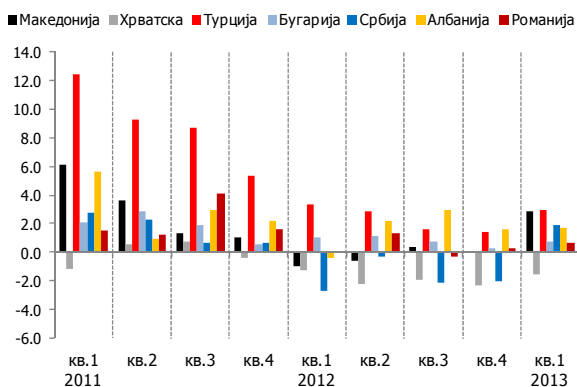
<sup>7</sup> Податоци за повисока невработеност од очекувањата, понизок увоз и понеповолни податоци за економскиот сентимент, преработувачката активност и трговијата на мало.

<sup>8</sup> Ценовниот индекс на неенергетските примарни производи ги вклучува: цените на храната, пијалациите, земјоделските суровини и на металите.



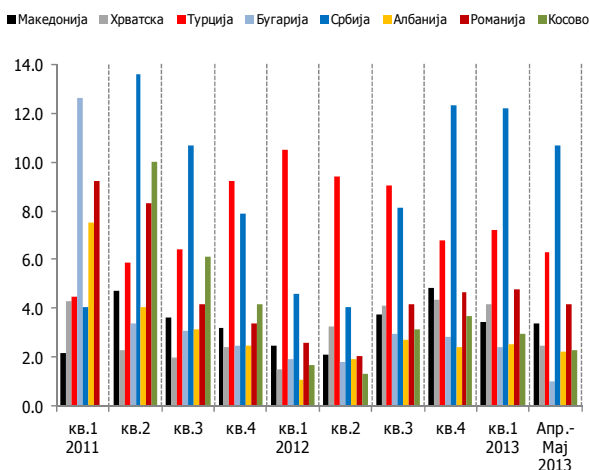
цените на металите во април и мај од 8,3% и просечен раст на цените на храната од 1,4%. Сепак, во рамки на индексот на храната, цените на пченицата и пченката забележаа намалување на квартална основа. Падот на цените на металите, гледан преку вкупниот индекс на метали, се поврзува со пониската побарувачка од страна на Кина, во однос на очекувањата.

#### 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.

Во првиот квартал на 2013 година, кај поголемиот дел од земјите од регионот беше забележано умерено забрзување на економскиот раст. Исклучок претставуваше Хрватска, којашто веќе втора година последователно бележи намалување на економската активност. Негативниот економски раст на Хрватска од 1,5% се објаснува со постојаниот пад на потрошувачката на домаќинствата, поврзан со падот на расположливиот доход, како и со стагнацијата на европските пазари којашто негативно влијае врз извозните остварувања. Од друга страна, економиите на Турција и Србија забележаа раст. Растот на Турција се должи на зголемената активност во услужниот сектор, производството и градежништвото. Во случајот на Србија, во првиот квартал на 2013 година БДП порасна за 2,1% на годишна основа, што пред сè се должи на брзото закрепнување на индустриското производство, под влијание на растот во автомобилската индустрија, нафтата и гасот и електрониката, при ниска споредбена основа од претходната година.

Во првите два месеца од вториот квартал на 2013 година, во сите земји од регионот беше забележано умерено намалување на стапката на инфлација. Речиси во сите земји, ваквото движење на инфлацијата е предизвикано од забавениот раст на цените на храната и пијалците. Во мај 2013 година, инфлацијата во Србија се врати во зоната на едноцифрен раст, во услови на умерен пад на цените на нафтените деривати и на прехранбените производи (со исклучок на овошјето). Сезонското зголемување на овошјето и растот на цените на лековите имаа инфлациски ефект. Значително намалување на инфлацијата е забележано и во Бугарија, каде што намалувањето се должи на падот на цените на енергентите и цените за домување.

**Прилог 1: Излезна стратегија на ФЕД од програмата за квантитативно олеснување**

Излезната стратегија на ФЕД првично беше елаборирана во записникот од седницата на Комитетот за оперативна монетарна политика (FOMC) објавен во јуни 2011 година. Оттогаш, неколку елементи од стратегијата се сменија, како на пример времето на спроведувањето на излезната стратегија, со оглед на тоа дека откако стратегијата беше објавена, беа воведени уште две програми (операција „твист“ и LSAP3). Согласно со објавената излезна стратегија, ФЕД има на располагање неколку инструменти коишто би можел да ги примени во наредниот период, и тоа: 1) намалување на износот на откуп на актива, 2) реинвестирање на достасаниот долг во нова актива, 3) операции за повлекување ликвидност, 4) раст на каматната стапка истовремено со зголемување на надоместот на издвоените ликвидни средства над задолжителната резерва и 5) продажба на актива (табела 1). Се претпоставува дека ФЕД, на почетокот на септември или октомври 2013 година, ќе започне да го намалува месечниот износ на откуп на актива за околу 10 до 20 милиони САД-долари. Откако ќе заврши со откупот на активата, ФЕД ќе ја одржува големината на својот биланс на стабилно ниво, преку реинвестирање на достасаниот долг во нова актива. Се очекува дека реинвестирањето ќе заврши до крајот на 2014 година, кога билансот на ФЕД природно ќе се намали со достасување на обврзниците. Овие промени веројатно ќе бидат проследени со зголемување на основната каматна стапка, кон средината на 2015 година. Сепак, целосното нормализирање на монетарната политика најверојатно ќе потрае околу една декада. Се очекува дека продажбата на актива ќе се изврши како последна мерка, а нејзината примена ќе зависи од остварувањата кај економската активност и инфлацијата. Според последната проценка на ФЕД, не се очекува дека билансот ќе се нормализира (на ниво од околу 1-1.5 трилиони САД-долари, колку што изнесуваше пред кризата) пред 2025 година.

Табела 1

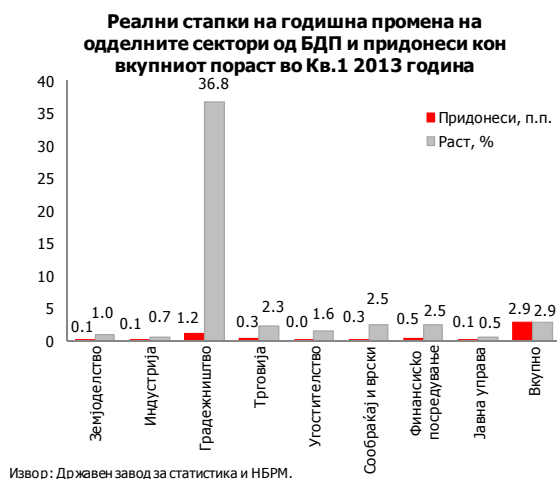
Излезна стратегија на ФЕД	
Временска динамика	Опис на активноста
септ.- окт. 2013 год.	Намалување на месечниот износ на откуп на обврзници обезбедени со хипотека и државни хартии од вредност, за 10-20 мил. САД-долари.
К-1 2014 год.	Прекин на откупот на актива.
К-1 2014 - К-3 2014 год.	Достасаните износи на долг се реинвестираат и големината на билансот на ФЕД не се менува.
К-4 2014 год.	Достасаните износи на долг не се реинвестираат и билансот на ФЕД се намалува.
К-3 2015 год.	Каматната стапка почнува да се зголемува, истовремено со растот на надоместот на вишокот на ликвидни средства над задолжителната резерва.
По 2015 год.	Алтернатива: заради нормализирање на големината на билансот, ФЕД може да размислува за продажба на актива доколку економските услови го дозволуваат тоа.

Извор: ФЕД



## 1.2. Домашна понуда

*Закрепнувањето на домашната економија продолжи и во првото тримесечје на 2013 година. Активноста забележа солиден квартален раст, со што економијата и натаму е во зоната на позитивни квартални промени четири квартали последователно. На годишна основа, БДП во првото тримесечје забележа раст од 2,9%, што претставува највисок раст во изминатите шест тримесечја. Подобри економски остварувања имаше низ сите сектори од економијата. Сепак, градежната активност имаше најголем придонес, делумно како последица на импулсите од приватните инвестиции во недвижности и јавните инфраструктурни проекти. Во првото тримесечје беше прекинато и намалувањето на активноста во индустријата, што беше присутно во последните шест тримесечја. Растот на индустријата дополнително позитивно влијаеше и на сообраќајот и врските, преку растот на товарниот воздухопловен и железнички сообраќај. Поповолните остварувања на економската активност се согледуваат и преку степенот на искористеност на индустриските капацитети, којшто бележи раст на почетокот на 2013 година и е околу долгорочниот просек. Притоа, во анкетите за деловните тенденции главно се забележани попозитивни оценки од страна на економските субјекти, како во однос на тековната економска состојба, така и во однос на нивните очекувања за бројот на вработените и нарачките.*



Во првото тримесечје на 2013 година, бруто домашниот производ<sup>9</sup> забележа квартален раст од 1,3% (сезонски приспособен), со што економијата и натаму е во зоната на позитивни квартални промени, четири квартали последователно. На годишна основа, домашното производство се зголеми за 2,9%. Подоброто квартално остварување во првото тримесечје најмногу се должи на растот на додадената вредност на **индустријата** и **градежништвото**, додека сообраќајот и врските, трговијата и дејноста финансиско посредување, активностите во врска со недвижен имот, изнајмувањето и деловните активности, другите комунални, општи и лични услужни активности имаат нешто помал позитивен придонес. Од аспект на годишната динамика, трето тримесечје по ред двоцифрениот раст на секторот **градежништво** има најголем придонес за годишниот раст на домашното производство, а постојан раст во овој период бележи и активноста кај финансиското посредување. Поволна динамика оствари и додадената вредност на секторот **трговија**, чијшто раст зајакнува трето последователно тримесечје, по годишниот пад во првата половина на 2012 година. За првото тримесечје се карактеристични и повољните придвижувања во **индустријата**, којашто по шест тримесечја

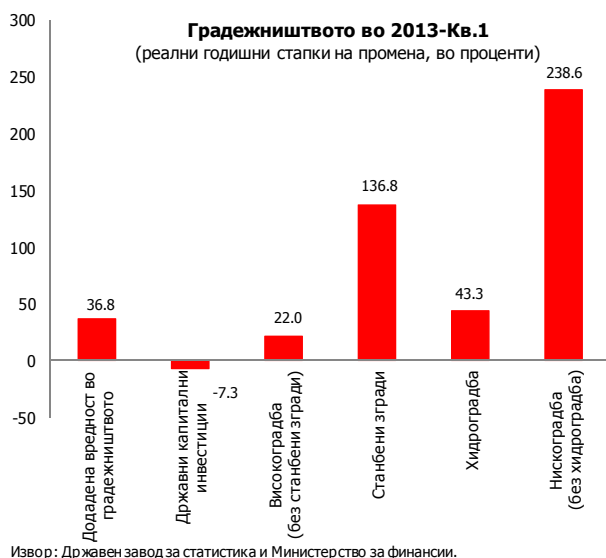
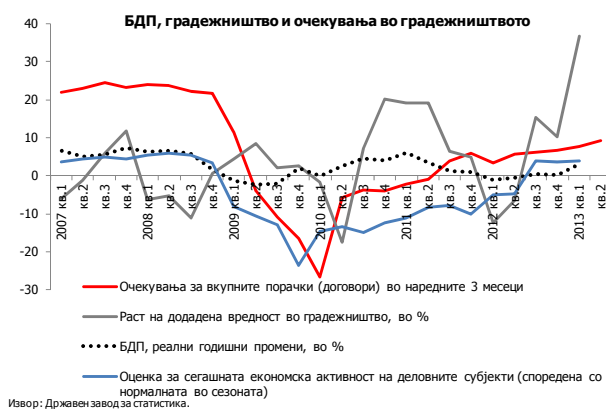
<sup>9</sup> Податоците за БДП за 2012 година се проценети податоци од ДЗС.



излезе од зоната на негативни годишни промени.

	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.1 2012	Кв.2 2012	Кв.3 2012	Кв.4 2012	2012	Кв.1 2013
Земјоделство	-1.5	1.7	0.4	2.4	<b>1.0</b>	1.0	-0.1	0.2	0.0	0.3	<b>0.1</b>	0.1
Индустија	-11.8	-7.9	-7.3	-6.1	<b>-8.3</b>	0.7	-2.2	-1.3	-1.2	-0.9	<b>-1.4</b>	0.1
Градежништво	-12.4	-6.4	15.4	10.2	<b>3.9</b>	36.8	-0.5	-0.3	0.8	0.6	<b>0.2</b>	1.2
Трговија	-0.1	-2.2	0.9	0.4	<b>-0.3</b>	2.3	0.0	-0.3	0.1	0.1	<b>0.0</b>	0.3
Угостителство	-0.6	3.5	3.8	2.9	<b>2.7</b>	1.6	0.0	0.0	0.1	0.0	<b>0.0</b>	0.0
Сообраќај и врски	5.8	-1.2	2.5	-1.7	<b>1.2</b>	2.5	0.6	-0.1	0.2	-0.2	<b>0.1</b>	0.3
Финансиско посредување	4.0	4.2	1.8	2.5	<b>3.1</b>	2.5	0.7	0.7	0.3	0.4	<b>0.5</b>	0.5
Јавна управа	1.4	1.5	1.7	2.7	<b>1.8</b>	0.5	0.2	0.2	0.2	0.3	<b>0.2</b>	0.1
Додадена вредност	-1.9	-1.5	0.4	0.4	<b>-0.6</b>	3.0	-1.7	-1.3	0.3	0.3	<b>-0.5</b>	2.6
Нето-даночи на производи	6.9	5.9	0.7	-0.9	<b>2.5</b>	2.7	0.8	0.8	0.1	-0.1	<b>0.4</b>	0.4
<b>Бруто-домашен производ</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.6</b>	<b>0.4</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>2.9</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.6</b>	<b>0.4</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>2.9</b>

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.



**Засилувањето на растот на градежната активност на квартална<sup>10</sup> и годишна основа продолжи и во првото тримесечје на оваа година.** Покрај пониската споредбена основа од минатата година (заради екстремните временски услови), силниот раст во голема мера се должи на градежните работи<sup>11</sup>, односно јавните и приватните инвестиции во областа на нискоградбата и станбените згради. Од аспект на анкетите, поволната градежна активност се потврдува и преку повисоката оценка за економската активност од Анкетата за деловните тенденции во **градежништвото**<sup>12</sup>. Позитивните согледувања на претпријатијата, според анкетата потекнуваат од намаленото влијание на одредени ограничувачки фактори за подобрување на градежната активност. Имено, оценето е помало негативно влијание од висината на финансиските трошоци (каматите), конкуренцијата, недостатокот на опрема и неповолните временски услови. Воедно, веќе од првото тримесечје на 2012 година побројни се позитивните од негативните согледувања во поглед на финансиската состојба на претпријатијата. Во однос на очекувањата на раководителите<sup>13</sup> на градежните претпријатија за следните три месеци, зајакнат оптимизам во однос на претходниот квартал се забележува кај очекувањата за склучување нови договори и бројот на вработени, при речиси непроменети очекувања за раст на продажните цени.

<sup>10</sup> Анализирано на сезонски приспособена основа.

<sup>11</sup> Ги опфаќа градежните работи на коридорот X и изградбата на висококатниците во општината Аеродром.

<sup>12</sup> Се однесува на првото тримесечје на 2013 година.

<sup>13</sup> Од Анкетата за деловните тенденции во градежништвото на ДЗС за првото тримесечје на 2013 година.





Извор: Државен завод за статистика.



Извор: Државен завод за статистика и НБРМ.



Извор: Државен завод за статистика.

\* просек од очекувањата во 4 и 5 месец 2013 година.

**Додадената вредност на трговијата во првото тримесечје на 2013 година забележа побрз квартален и годишен раст. Притоа, при забавување на падот на личната потрошувачка во првото тримесечје, трговската активност за првпат по подолг временски период, беше предизвикана од позитивните остварувања во трите услужни категории истовремено.** Имено, трговијата на мало по една година намалување забележа позитивна годишна стапка на раст, додека позитивниот раст кај трговијата со моторни возила во одреден дел е под влијание на еднократни фактори<sup>14</sup>. Трговијата на големо исто така забележа раст, но со побавно темпо. Подобрите остварувања кај трговијата на мало се согледуваат и преку анкетата на раководителите во **трговијата на мало**<sup>15</sup>, чишто оценки во споредба со оценките од претходното тримесечје упатуваат на подобрување на тековната деловна состојба на овие претпријатија. Според нивните согледувања, намалено е ограничувачкото влијание од конкуренцијата, понудата на пазарот и од недостигот на обучен кадар. Очекувањата на раководителите на трговските претпријатија се речиси непроменети во однос на порачките за следните три месеци, бројот на вработените и деловната состојба во следниот шестмесечен период.

**Закрепнувањето на индустриската активност коешто почна во последното тримесечје на 2012 година продолжи и во првото тримесечје на оваа година со забрзан квартален раст<sup>16</sup>, што услови и раст на годишна основа.** Годишниот раст на активоста во индустријата следи по намалувањето присутно во текот на целата 2012 година. Овие подобри остварувања се поврзуваат со малку подоброто глобално окружување за одделни сегменти на домашната индустрија, активоста на новите странски производствени капацитети, како и подобрата хидролошка состојба којашто придонесе за раст на производството на електрична енергија. Така, најголем придонес за годишниот раст во првото тримесечје има преработувачката индустрија, каде што растот на производството на тутунски производи, облека, машини и

<sup>14</sup> Набавка на нови возила од страна на државата.

<sup>15</sup> Од Анкетата за деловните тенденции во трговијата на мало на ДЗС за првото тримесечје на 2013 година.

<sup>16</sup> Анализирани на сезонски приспособена основа.



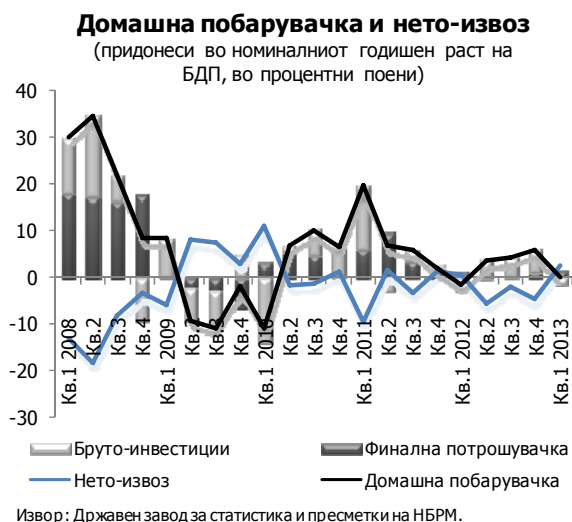
уреди, како и на прехранбени производи во најголема мера придонесе за повисоката додадена вредност на индустријата. Истовремено, помал позитивен придонес имаа и рударството и снабдувањето со електрична енергија, гас, пареа и климатизација. Подобрите остварувања во индустријата се потврдуваат и преку Анкетата за деловните тенденции во **преработувачката индустрија**. Имено, просечното искористување на капацитетите во првото тримесечје забележа зголемување на квартална и годишна основа. Со тоа, просечната искористеност се приближи до историскиот просек од претходните осум години. Притоа, во однос на претходното тримесечје, претпријатијата попозитивно ја оценија тековната економска состојба, како и постојниот обем на производство. Од аспект на факторите што го ограничуваат зголемувањето на производството, Анкетата укажува на намалување на значењето на финансиските проблеми и конкурентниот увоз, како и на недостатокот на сировини, опрема и енергија. Оцените од анкетите за првите два месеца од второто тримесечје на 2013 година посочуваат на зголемен оптимизам во поглед на обемот на производството, при што просечната искористеност на капацитетите го надмина просекот од претходните осум години. Притоа, забележано е намалено ограничувачко влијание од неизвесното економско опкружување, недостигот од сировини и квалификувана работна сила. Ваквите оценки условија поповолни оценки за тековната обезбеденост на производството со порачки, при повисоки очекувања во однос на бројот на вработените во следните три месеци.





### 1.3. Агрегатна побарувачка

Во првото тримесечје на 2013 година, домашната побарувачка продолжи да се зголемува, со што веќе четврти квартал по ред таа има позитивен придонес кон промената на БДП. И во текот на овој квартал, основен двигател на домашната побарувачка беше инвестициската активност. Имено, поради силниот раст на градежната активност во земјата, инвестициите повторно се еден од главните фактори за економскиот раст, додека останатите компоненти на домашната побарувачка остварија негативни стапки на промена. Притоа, во услови на поволни поместувања на пазарот на труд, личната потрошувачка забележа минимален пад, односно дојде до значително забавување на падот, додека јавната потрошувачка повторно се врати на патеката со негативни остварувања. Сè уште слабата побарувачка од странство, како и падот на цените на металите услови пад на производствениот сектор ориентиран кон извоз. Со оглед на увозната зависност на извозниот сектор, увозот на стоки и услуги исто така бележи намалување, и тоа со посилно темпо во однос на извозот. Со тоа, и нето-извозот и домашната побарувачка имаа позитивен придонес кон растот.



Во првото тримесечје на 2013 година, економската активност оствари раст на годишна основа од 2,9%, во услови на истовремено позитивен придонес на нето-извозот и на домашната побарувачка. Нето-извозот позитивно придонесува кон растот за првпат по три квартали на негативен придонес, што во целост се должи на посилниот пад на увозот во однос на извозот. Имено, во услови на понатамошно намалување на странската побарувачка, во првото тримесечје на 2013 година извозот забележа минимален реален пад. Намалената извозна активност придонесе и за помала побарувачка на увоз на стоки и услуги, поради што при релативно висока споредбена основа увозот забележа годишен пад, за првпат по три квартали на раст. Покрај намалувањето на увозот, значителен позитивен придонес кон економската активност бележат и инвестициите, како и во претходните три квартали, а нивниот раст произлегува пред сè од силната градежна активност. Кај останатите категории на домашната побарувачка, потрошувачката на домаќинствата бележи значително забавување на падот, при засилен раст на бројот на вработените и забавен пад на реалните плати, со што таа има неутрален ефект врз вкупниот економски раст. Јавната потрошувачка, со исклучок на минималниот раст во претходното тримесечје, повторно забележа пад<sup>17</sup>, на тој начин придонесувајќи

<sup>17</sup> Во рамки на последното соопштение за тримесечните податоци за БДП, направена е значителна ревизија кај кварталните податоци за јавната потрошувачка за 2011



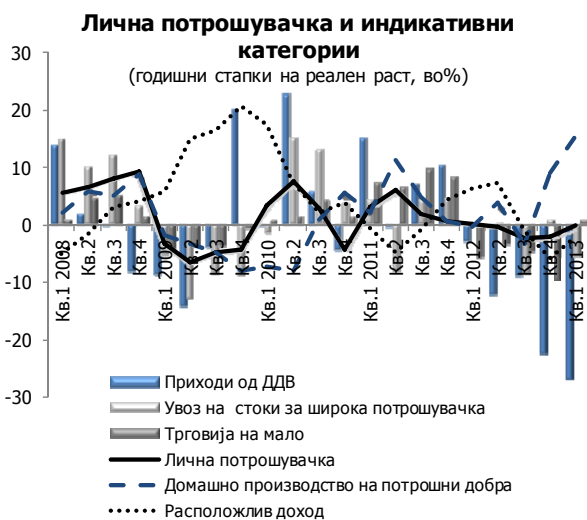
негативно кон растот на БДП речиси шест квартали по ред.

Годишни стапки на реален раст (во %)

	2010-Кв.1	2010-Кв.2	2010-Кв.3	2010-Кв.4	2010	2011-Кв.1	2011-Кв.2	2011-Кв.3	2011-Кв.4	2011	2012-Кв.1	2012-Кв.2	2012-Кв.3	2012-Кв.4	2012	2013-Кв.1
Лична потрошувачка	3.3	7.4	2.8	-4.3	2.1	3.2	6.1	1.9	0.5	2.9	0.1	-0.3	-2.5	-2.0	-1.2	-0.1
Јавна потрошувачка	-0.6	-7.1	0.7	-0.8	-2.0	0.7	4.9	-2.7	-0.2	0.6	-1.8	-5.4	-1.4	0.1	-2.2	-1.5
Бруто инвестиции	-47.6	-3.1	15.1	9.0	-6.7	55.4	-20.0	21.9	5.6	9.6	-5.8	34.7	22.9	13.1	16.0	9.4
Извоз на стоки и услуги	10.0	17.7	24.8	40.1	23.6	36.3	12.0	2.6	-0.4	10.5	0.2	0.7	-1.3	0.6	0.0	-0.3
Увоз на стоки и услуги	-10.2	12.8	18.8	16.0	9.5	33.3	3.6	8.6	2.2	10.4	-0.3	9.5	3.9	3.8	4.2	-3.7
Домашна потрошувачка	-8.3	3.0	4.5	-0.6	-0.3	9.2	0.7	4.8	1.8	3.9	-1.3	4.5	2.9	2.3	2.2	1.3
Нето-извоз*	-35.1	3.6	2.9	-16.3	-13.8	27.1	-14.1	28.1	7.9	10.1	-1.2	33.8	17.4	10.5	14.2	-11.3
<b>БДП</b>	<b>0.0</b>	<b>2.5</b>	<b>4.5</b>	<b>4.0</b>	<b>2.9</b>	<b>6.1</b>	<b>3.6</b>	<b>1.2</b>	<b>1.0</b>	<b>2.8</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.6</b>	<b>0.4</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>2.9</b>

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

### 1.3.1. Лична потрошувачка



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

Во првото тримесечје на 2013 година, личната потрошувачка забележа квартален раст од 3,1% (сезонски приспособено), што услови минимално годишно намалување од 0,1%. Со тоа, продолжи трендот на забавување на реалниот годишен пад на потрошувачката на домаќинствата, што започна во претходниот квартал. Забавувањето на падот кај личната потрошувачка може да се објасни со забавениот пад на расположливиот доход, што се должи на растот на масата на плати и на пензиите, наспроти падот во претходното тримесечје. Притоа, растот кај масата на плати произлегува од поволните движења на пазарот на труд, при што бројот на вработени забележа засилен раст. Истовремено, и платите забележаа забавен реален пад, во услови на забрзан номинален раст и забавен раст на цените. Исто така, кредитната активност кон населението продолжи, и тоа со посилно темпо, при што најголем дел беше насочен кон потрошувачки кредити, при олабавување на кредитните услови за овој тип кредити<sup>18</sup>. Ваквите поволни движења условија реален годишен пораст на трговијата на мало, наспроти падот во текот на целата 2012 година. Истовремено, и домашното

година, што произлегува од усогласувањето на кварталните износи (коишто се засноваат врз проценки) со годишниот финален износ (којшто се заснова врз завршните сметки на Буџетот), објавен во годишната публикација на БДП за 2011 година од мај 2013 година. Измената кај дефинитивните податоци за 2011 година соодветно се одразува и врз податоците за 2012 година.

<sup>18</sup> Од Анкетата за кредитната активност на НБРМ спроведена во мај 2013 година.



производство на стоки за потрошувачка забележа засилен годишен раст. Наспроти тоа, увозот на стоките за широка потрошувачка бележи реален годишен пад, а пад бележат и нето-приходите од ДДВ, што во поголем дел се должи на раздолжувањето на државата кон корпоративниот сектор.

**Најновите расположливи податоци<sup>19</sup> за второто тримесечје на 2013 година упатуваат на малку поповолни движења кај личната потрошувачка.**

Имено, кредитирањето на населението продолжи да расте со речиси иста стапка на раст како и во претходниот квартал, при што очекувањата на банките се оптимистички во поглед на олеснувањето на условите за кредитирање и зголемената побарувачка на кредити од страна на населението<sup>20</sup>. Покрај тоа, пензиите бележат натамошно засилување на годишниот раст<sup>21</sup>, додека нето-платите бележат речиси идентичен пад како во првиот квартал. По падот во претходниот квартал, растот на увозот на стоки за широка потрошувачка исто така упатува на поповолни движења, а раст бележи и домашното производство, но забавен. Истовремено, и нето-приходите од ДДВ упатуваат на зголемена потрошувачка, согласно со остварениот висок раст. Единствено податоците за трговија на мало не соодветствуваат со ваквите движења. Имено, по малиот раст во претходното тримесечје, трговијата на мало повторно се врати во зоната со негативни стапки на промена, при што најголем пад бележи трговијата со храна, пијалаци и тутун. Ваквите движења се во спротивност и со непроменетите очекувања на раководителите од аспект на порачките, бројот на вработените, како и деловната состојба на претпријатијата<sup>22</sup>. Приватните трансфери исто така бележат реален годишен пад, што произлегува од високата споредбена предизвикана од фактори

---

<sup>19</sup> Податоците за домашното производство на стоки за широка потрошувачка, пензиите, ДДВ, увозот на стоки за широка потрошувачка и кредитите на населението се заклучно со мај, додека податоците за платите и трговијата на мало се заклучно со април.

<sup>20</sup> Од Анкетата за кредитната активност на НБРМ спроведена во мај 2013 година.

<sup>21</sup> Со почеток од февруарската пензија исплатена во март 2013 година, пензиите линеарно се зголемија за 550 денари, како дополние на редовното усогласување на пензиите со платите и инфлацијата.

<sup>22</sup> Од Анкетата за деловните тенденции во трговијата на мало на ДЗС спроведена во првиот квартал на 2013 година.



коишто во најголема мера не се поврзани со потрошувачката<sup>23</sup>.

### *1.3.2. Јавна потрошувачка*

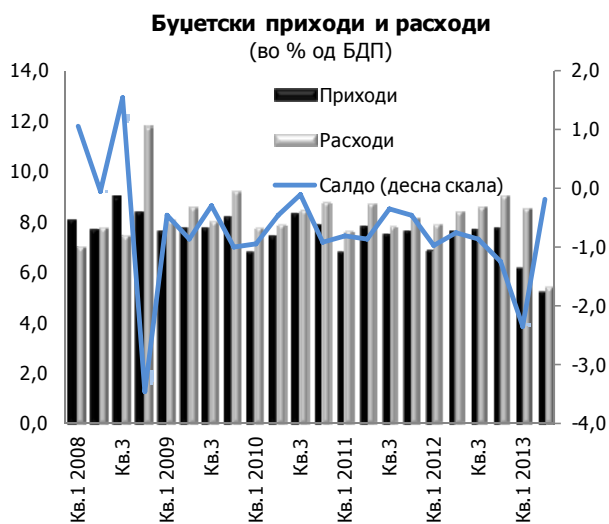
**Во првите три месеци на 2013 година, јавната потрошувачка забележа квартален пад од 2,2% (сезонски приспособено), така што на годишна основа оствари пад од 1,5%. Оттука, според ревидираните податоци на ДЗС, по минималниот раст во претходното тримесечје, потрошувачката на државата повторно е во негативната зона во која се наоѓа од втората половина на 2011 година. Притоа, најновите расположливи податоци заклучно со мај 2013 година укажуваат на **продолжување на динамиката на реален годишен пад на јавната потрошувачка и во вториот квартал.****

---

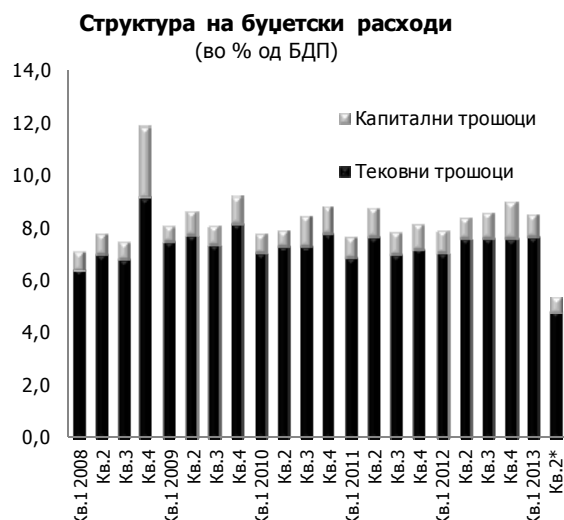
<sup>23</sup> Високата споредбена основа се должи на продолжувањето на трендот на конверзија на евра во денари, предизвикана од европската должничка криза.

**Прилог 2: Фискална политика**

Во периодот јануари-мај 2013 година, во Буџетот на Република Македонија (централен буџет и буџети на фондови) беа остварени вкупни буџетски приходи од **11,3% од БДП<sup>24</sup>** (12,1% од БДП во истиот период од претходната година). На номинална основа, остварениот износ на буџетски приходи во овој период на годишна основа е понизок за **1,3%**. Даночните приходи забележаа намалување од 1,5% на годишна основа, што во најголем дел произлегува од послабата остварувањето на приходите врз основа на ДДВ, коишто на годишна основа беа пониски за 7,3%. Пониските приходи од ДДВ<sup>25</sup> претставуваат комбиниран ефект од извршеното намирување на достасаните неплатени обврски од страна на државата кон приватниот сектор врз основа на поврат на ДДВ, што започна во септември 2012 година<sup>26</sup> и сè уште слабата лична потрошувачка. Намалување беше забележано и кај приходите од акцизите (6,2%), додека од даноците од доход и добивка и од увозните давачки беше забележан раст на годишна основа од 6,9%, 29,6% и 10%, соодветно. Вкупните придонеси на годишна основа беа повисоки за 3%, при забележано намалување на неданочните приходи од 13,7% на годишна основа.



\* Се однесува на април и мај 2013 година.  
Извор: Министерство за финансии.



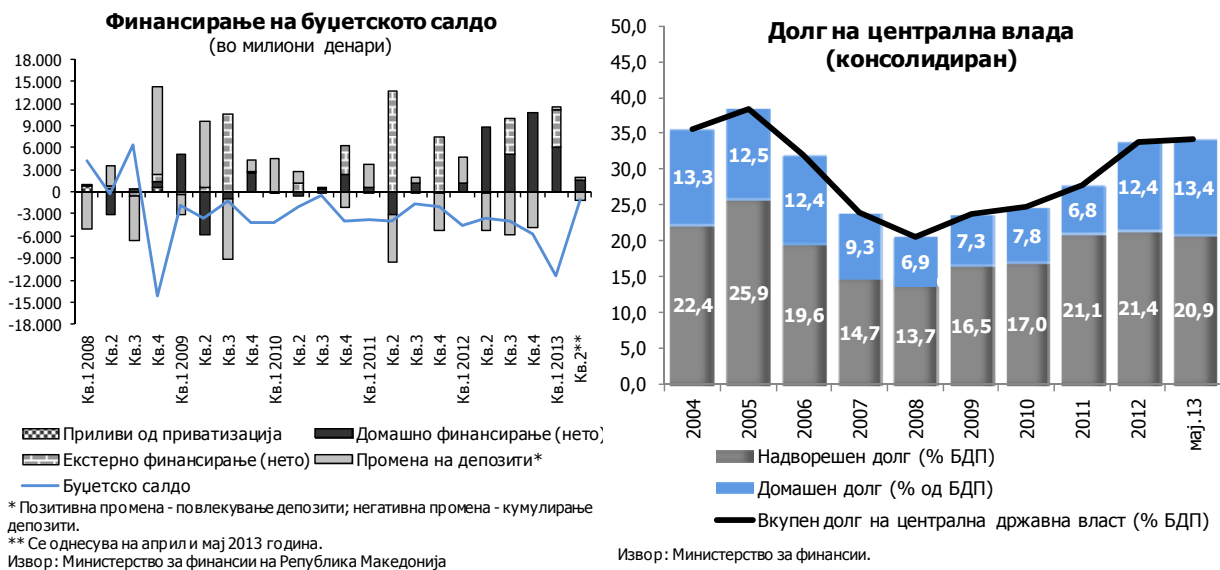
\* Се однесува на април и мај 2013 година.  
Извор: Министерство за финансии.

**Вкупните буџетски расходи во периодот јануари-мај 2013 година изнесуваа 13,9% од БДП, што е речиси на нивото на остварените буџетски расходи во истиот период од претходната година (13,3% од БДП). На номинална основа, во споредба со истиот период од претходната година, се остварени буџетски расходи повисоки за 10,3%.** Во рамки на расходите, тековните расходи остварија годишен раст од 11,3%, главно предизвикан од повисоките расходи врз основа на трансфери (за 13,1% на годишна основа). Капиталните трошоци забележаа раст од 1,8% на годишна основа.

<sup>24</sup> Во рамки на анализата, за номиналниот БДП за 2013 година се користени априлските проекции на НБРМ.

<sup>25</sup> Во Буџетот на Република Македонија, приходите од ДДВ се претставуваат на нето-основа, т.е. вкупните прибрани приходи од ДДВ намалени за повратот на ДДВ.

<sup>26</sup> Во рамки на средбата со бизнис-заедницата и стопанските комори на 23.9.2012 година, премиерот на Република Македонија во своето обраќање најави целосно надминување на проблемот на задоцнето намирување на обврските на државата кон корпоративниот сектор врз основа на поврат на ДДВ и други обврски, заклучно со февруари 2013 година. Отплатата на обврските се вршеше во периодот септември 2012 година - февруари 2013 година (<http://vlada.mk/node/4469>).



Во периодот јануари-мај 2013 година, остварениот буџетски дефицит изнесуваше 12.437 милиони денари, или 2,6% од БДП, додека планираниот буџетски дефицит за 2013 година изнесува 3,5% од БДП. Финансирањето на буџетскиот дефицит во овој период беше комбинирано, од домашни и надворешни извори. Така, преку задолжување на домашниот пазар преку нови емисии на државни хартии од вредност беа мобилизирани нето-приливи од вкупно 7.405 милиони денари. Во овој период беа остварени и приливи врз основа на задолжување во странство во вкупен бруто-износ од 17.540 милиони денари, 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).

Табела 1  
Буџет на Република Македонија (Централен буџет и буџети на фондови)

	Буџет за 2013 година	Јан	Фев	Март	К1	Апр	Мај	јануари-мај 2013 година	јан-мај 2013 година/јан-мај 2012 година, во %	% на реализација во однос на план, јан-мај 2013
	планирано, во милиони денари	остварено, во милиони денари								
<b>ВКУПНИ ПРИХОДИ</b>	<b>147.958</b>	<b>10.651</b>	<b>8.278</b>	<b>10.972</b>	<b>29.901</b>	<b>14.657</b>	<b>10.555</b>	<b>55.113</b>	<b>-1,3</b>	<b>37,2</b>
Даночни приходи и придонеси	125.555	9.246	7.153	10.077	26.476	11.082	9.684	47.242	0,2	37,6
Даноци	81.685	6.346	3.617	6.544	16.507	7.092	6.409	30.008	-1,5	36,7
Придонеси	42.842	2.811	3.445	3.464	9.720	3.913	3.205	16.838	3,0	39,3
Неданочни приходи	13.836	918	951	701	2.570	776	705	4.051	-13,7	29,3
Капитални приходи	4.432	172	65	62	299	2.325	55	2.679	-20,5	60,4
Странски донации	3.535	278	89	89	456	456	55	967	2,2 пати	27,4
Приходи од наплатени заеми	600	37	20	43	100	18	56	174	-7,4	29,0
<b>ВКУПНИ РАСХОДИ</b>	<b>165.653</b>	<b>13.522</b>	<b>11.997</b>	<b>15.829</b>	<b>41.348</b>	<b>14.485</b>	<b>11.717</b>	<b>67.550</b>	<b>10,3</b>	<b>40,8</b>
Тековни трошоци	146.944	11.771	11.193	14.339	37.303	12.656	10.828	60.787	11,3	41,4
Капитални трошоци	18.709	1.751	804	1.490	4.045	1.829	889	6.763	1,8	36,1
<b>БУЏЕТСКИ ДЕФИЦИТ / СУФИЦИТ</b>	<b>-17.695</b>	<b>-2.871</b>	<b>-3.719</b>	<b>-4.857</b>	<b>-11.447</b>	<b>172</b>	<b>-1.162</b>	<b>-12.437</b>	<b>2,3 пати</b>	<b>70,3</b>
Финансирање	17.695	2.871	3.719	4.857	11.447	-172	1.162	12.437		
<b>Прилив</b>	<b>33.464</b>	<b>14.229</b>	<b>4.054</b>	<b>4.951</b>	<b>23.234</b>	<b>151</b>	<b>1.470</b>	<b>24.855</b>		
Приходи од приватизација	0	0	0	30	30	0	240	270		
Странски заеми	17.758	16.594	0	132	16.726	814	0	17.540		
Депозити	12.022	-6.628	2.060	4.867	299	-1.974	821	-854		
Државни записи	3.589	4.197	1.992	-78	6.111	1.149	409	7.669		
Продажба на акции	95	66	2	0	68	162	0	230		
<b>Одлив</b>	<b>15.769</b>	<b>11.358</b>	<b>335</b>	<b>94</b>	<b>11.787</b>	<b>323</b>	<b>308</b>	<b>12.418</b>		
Отплата на главница	15.769	11.358	335	94	11.787	323	308	12.418		
Надворешен долг	13.896	11.226	335	94	11.655	191	308	12.154		
Домашен долг	1.873	132	0	0	132	132	0	264		

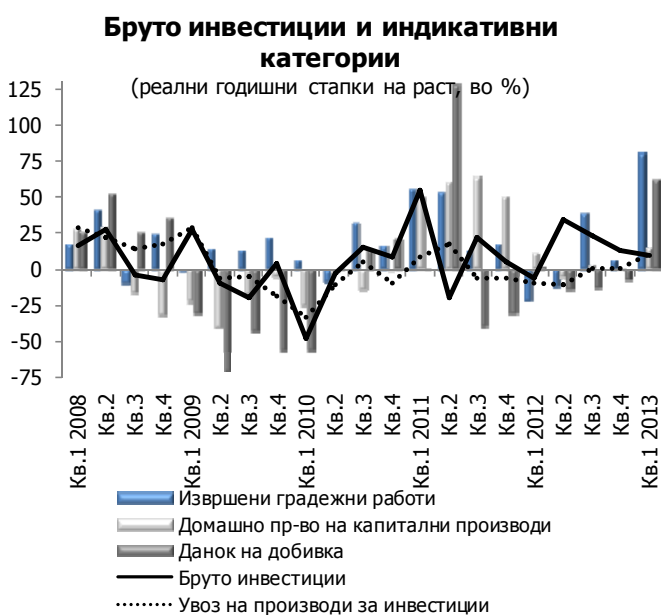
Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.



Во јануари 2013 година се изврши целосна исплата на еврообврзницата земена во 2009 (во вкупен износ од 183 милиони евра), со што нето-приливите од надворешното задолжување во овој период изнесуваа вкупно 5.386 милиони денари. И покрај високите отплати врз основа на редовна отплата на обврските врз основа на јавниот долг, за целиот период беа остварени повисоки приливи од одливи на средства, што доведе до раст на депозитите на сметката на државата кај НБРМ во износ од 854 милиони денари. Според последните расположливи податоци, долгот на централната влада (консолидиран) со состојба на 31.5.2013 година изнесува 34,2% од БДП.

### 1.3.3. Инвестициска потрошувачка

Постепеното забавување на годишниот раст на бруто-инвестициите продолжи и во првиот квартал на 2013 година. На годишна основа, инвестициите се зголемија за 9,4%, во услови на квартален пад од 5%, сезонски приспособено. И покрај забавениот годишен раст, сепак и понатаму тој е релативно солиден. Овие промени кај инвестициите во голема мера произлегуваат од силната градежна активност во првото тримесечје, којашто делумно се должи на ниската споредбена основа од претходната година кога беа забележани екстремно ниски температури. Сепак, високиот раст ја одразува и генерално зголемената градежна активност на приватниот и државниот сектор, што се потврдува со тоа што износот остварен во првиот квартал на 2013 година е историски највисок квартален износ, во споредба со првите тримесечја од изминатите години. Притоа, најзначајни проекти се изградбата на дел од автопатот коридор X, изградбата на облакодерите во главниот град, како и изградбата на малите хидроцентрали. Градежната експанзија позитивно влијаеше и врз увозот и домашното производство на капитални добра, коишто исто така забележаа засилен годишен раст. Одредено позитивно поместување бележат и странските директни инвестиции, коишто забележаа забавен пад. Од друга страна, забавувањето на растот на инвестициите може да се објасни со засилениот пад на кредитирањето на претпријатијата со долгорочни кредити, во услови на забавен раст на побарувачката на кредити, главно наменети за инвестиции во основни средства и реструктурирање на долгот и заострување на кредитните услови од аспект на каматната стапка<sup>27</sup>. **Досега, расположливите индикативни податоци за инвестициската**



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

<sup>27</sup> Од Анкетата за кредитната активност на НБРМ спроведена во мај 2013 година.





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

**активност за вториот квартал на 2013 година главно упатуваат на раст**<sup>28</sup>. Притоа, поволни сигнали доаѓаат од растот на државните капитални инвестиции и на странските директни инвестиции, наспроти нивниот пад во претходниот квартал. Тоа придонесе и за засилувањето на растот на увозот на капитални производи. Истовремено, и растот кај градежната активност продолжи, но забавено, во услови на речиси иста вредност на издадените одобренја за градба во април и мај во однос на истиот период од 2012 година. Воедно, и очекувањата на раководителите во градежништвото за вториот квартал се поповолни во однос на првото тримесечје, од аспект на вкупните порачки и бројот на вработените. Исто така, се очекува дека и поради подолгото времетраење на споменатите проекти, градежната активност ќе се одржи во позитивната зона на стапки на раст. Сепак, кредитната активност кон претпријатијата повторно бележи намалување, и тоа со засилено темпо, со што е забележан пад четири квартали по ред. Намаленото кредитирање е во согласност и со очекувањата на банките за заострување на условите за кредитирање<sup>29</sup>. Покрај тоа, и домашното производство на капитални производи бележи годишен пад, наспроти растот во претходниот квартал.

#### 1.3.4. Нето извозна побарувачка



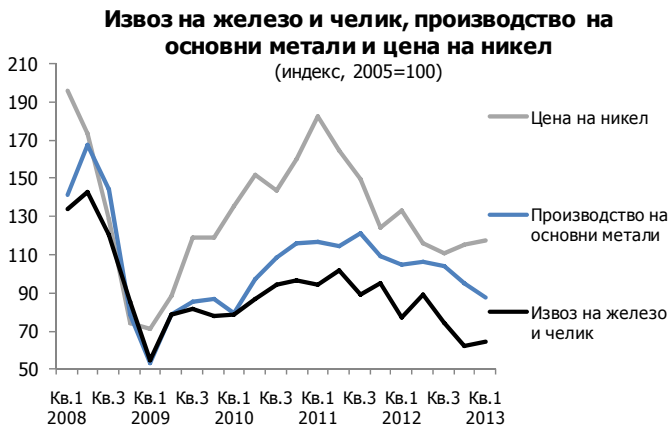
Извор: Државен завод за статистика.

Во првиот квартал на 2013 година, извозот на стоки и услуги бележи мал годишен пад, остварен во услови на побавно закрепнување на глобалната економија од очекувањата, како и при засилен пад на светските цени на металите. Неповолните поместувања кај извозот придонесоа за пад и на увозот на стоки и услуги. Оттука, при посилен пад на увозот од извозот, нето-извозот забележа позитивен придонес кон годишната промена на БДП, наспроти негативниот придонес во претходните три квартали.

<sup>28</sup> Податоците за извршените градежни работи и за странските директни инвестиции се дадени заклучно со април, додека останатите податоци се дадени заклучно со мај.

<sup>29</sup> Од Анкетата за кредитната активност на НБРМ спроведена во мај 2013 година.





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

Во првото тримесечје на 2013 година извозот забележа квартален раст (од 2%, сезонски приспособено), додека на годишна основа забележа мал пад од 0,3%, наспроти растот во претходното тримесечје. Имено, сè уште неповолниот економски амбиент во еврозоната, во чии рамки и Германија, како наш најзначаен трговски партнер, бележи бавно здравување, придонесе за намалена побарувачка на нашите извозни производи. Ова се потврдува и со оценките на раководителите во преработувачката индустрија<sup>30</sup>, коишто ја посочија недоволната странска побарувачка како најголем ограничувачки фактор за зголемувањето на производството. Истовремено, во услови на засилен пад на цените на металите на светските берзи, домашната метална индустрија повторно беше еден од најпогодените сектори во првото тримесечје на 2013 година. Притоа, во услови на увозна зависност на домашниот извозен сектор, падот кај извозот придонесе за помала побарувачка на увозни стоки, но и намалена потреба за услуги од странство, пред сè поврзани со транспортот и останатите деловни услуги. При воедно висока споредбена основа, увозот на стоки и услуги во првиот квартал на 2013 година забележа годишен пад од 3,7%, со што беше прекинат трендот на раст од три последователни квартали, а пад забележа и на квартална основа (од 1%, сезонски приспособено).

**Расположливите податоци за второто тримесечје за надворешната трговија упатуваат на натамошен позитивен придонес на нето-извозот кон БДП, којшто би произлегол од растот на извозот, но и од падот на увозот.** Имено, во периодот април-мај 2013 година, номиналниот извоз на стоки забележа засилен раст, во услови на забавен пад на странската побарувачка, што доведе до малку поголема искористеност на индустриските капацитети во истиот период. И очекувањата на раководителите во преработувачката индустрија за вториот квартал се малку поповолни во однос на претходниот квартал<sup>31</sup>. Од друга страна, податоците за увозот на стоки покажуваат мало забавување на номиналниот

<sup>30</sup> Од Анкетата за деловните тенденции во преработувачката индустрија на ДЗС спроведена во мај 2013 година.

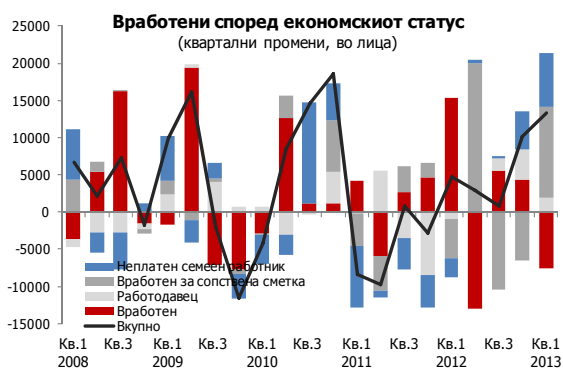
<sup>31</sup> Од Анкетата за деловните тенденции во преработувачката индустрија на ДЗС спроведена во мај 2013 година.



годишен пад, што при натамошен пад на светските цени на металите и на суровата нафта, би довело до забавен пад и на реална основа.

## 1.4. Вработеност и плати

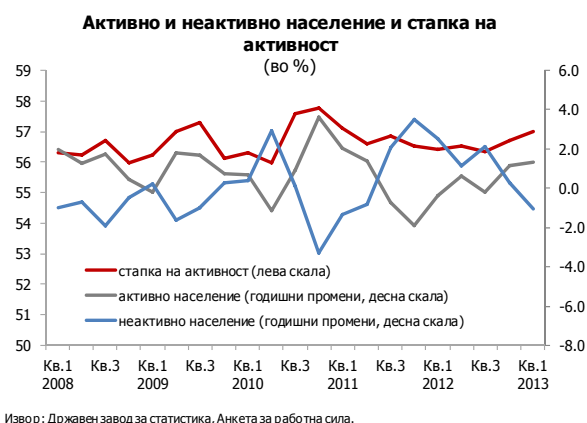
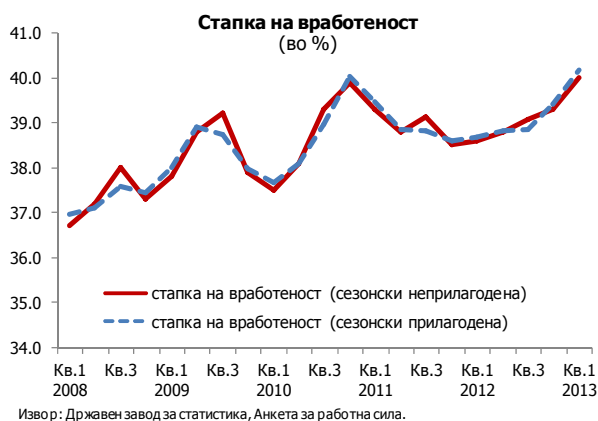
*Во првото тримесечје, показателите на пазарот на трудот бележат натамошно подобрување. Така, бројот на вработени лица продолжи да се зголемува со значително посилна квартална динамика. Ваквата патека упатува на позитивни преносни ефекти од закрепнувањето на економската активност, што е постојано присутно од втората половина на претходната година. Поголемата отпорност на домашната економија на вториот рецесиски бран од евро-зоната и следствено, поголемата отпорност на процесот на отворање нови работни места се поврзуваат и со работењето на новите производствени капацитети. Истовремено, значителен придонес во амортизирањето на негативните ефекти врз пазарот на трудот имаат и приватните и јавните инвестиции во градежни проекти. Покрај тоа, и активните мерки за вработување, коишто се преземаат веќе неколку години по ред, имаат соодветен дополнителен позитивен ефект врз пазарот на труд. Во првиот квартал на 2013 година, висок позитивен придонес кон растот на вработеноста имаше и растот на вработените во земјоделството. Од аспект на цената на трудот, забележано е умерено засилување на номиналниот годишен раст на платите, како и дополнително забавување на нивниот реален пад. Во поглед на идните движења на пазарот на работна сила, според сигналите од анкетите за деловните тенденции има генерално јакнење на оптимизмот за бројот на вработените за наредниот тримесечен период. Ваквите оценки можат да се поврзат со позитивните придвижувања во домашната економија, а делумно и со прогнозите за постепено закрепнување на глобалната економија.*



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

**Во првото тримесечје, бројот на вработените лица забележа раст од 2%, што претставува натамошно засилување на кварталниот<sup>32</sup> раст.** Ваквата патека упатува на позитивни преносни ефекти од закрепнувањето на економската активност, што е постојано присутно од втората половина на претходната година. Ова се согледува и преку стапката на вработеност, којашто се зголеми за 0,7 п.п. на квартална основа. Со тоа, продолжи постојаниот тренд на нејзино зголемување, што започна на почетокот на претходната година. Од аспект на економскиот статус, кварталниот пораст на вработеноста произлегува од поголемиот број вработени за сопствена сметка, на неплатени семејни работници и на работодавци. Анализирани по секторите на дејности, растот во најголем дел произлегува од земјоделството. Имено, во првото тримесечје, вработеноста во овој сектор забележа највисок квартален раст во

<sup>32</sup> Анализата на кварталната динамика на вработеноста, невработеноста и на вкупното активно население е направена со сезонски приспособени податоци.

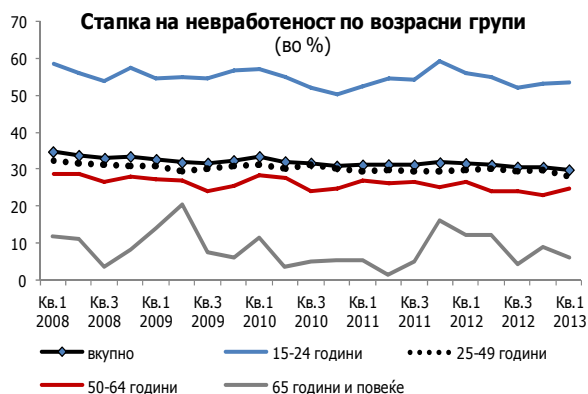


последните седум години. **На годишна основа, бројот на вработени лица бележи раст од 3,9%, што претставува значително засилување на позитивната динамика.** Ваквото поместување услови годишен раст од 1,4 п.п. кај стапката на вработеност, достигнувајќи 40%, што претставува историски највисоко ниво. Анализирани по сектори, годишниот раст на вработеноста во најголем дел произлегува од земјоделството, потоа од транспортот, складирањето и врските, како и од градежништвото. Улогата на ублажувачи на негативните ефекти врз пазарот на трудот од минатогодишната рецесија, којашто ја имаат дел од овие сектори, главно се поврзува со фискалниот стимул во форма на јавно финансирани градежни проекти, како и со државните мерки за поддршка на земјоделството. Според Анкетата за слободните работни места<sup>33</sup>, околу 25% од новоотворените или испразнетите работни места во првото тримесечје се поврзуваат со секторите со најголем придонес кон годишниот раст на вработеноста.

Според агрегираните сигнали од анкетите за деловните тенденции<sup>34</sup> се забележува генерално јакнење на оптимизмот во поглед на бројот на вработени за наредниот тримесечен период. Ваквите очекувања соодветствуваат со позитивните придвижувања во домашната економија, како и со очекувањата за постепено закрепнување на глобалниот амбиент коешто во најголем дел се поврзува со закрепнувањето на американската економија. Истовремено, и покрај постепено стабилизирање на европската должничка криза, економскиот раст на евро-зоната и натаму се соочува со тешкотии. Сепак, во последниот период е забележано умерено охрабрувачко подобрување на показателите за бизнис-климата во Германија, коешто најверојатно има значителен ефект врз оптимизмот на домашните раководители.

<sup>33</sup> 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.

<sup>34</sup> Извор: Државен завод за статистика, анкети за деловните тенденции во преработувачката индустрија (мај 2013 година), градежништвото (прв квартал на 2013 година) и во трговијата (прв квартал на 2013 година).



Извор: Државен завод за статистика.



Извор: Државен завод за статистика.

**Годишни промени во просечната исплатена нето-плата по сектори во Кв.1 2013 година (во %)**

	номинални промени	реални промени
<b>Вкупно</b>	<b>1.1</b>	<b>-2.3</b>
земјоделство, шумарство и рибарство	1.8	-1.6
рударство	2.4	-1.0
преработувачка индустрија	2.9	-0.5
снабдување со електрична енергија	0.1	-3.3
снабдување со вода	1.5	-1.9
градежништво	6.4	2.8
трговија	1.6	-1.8
транспорт и складирање	4.1	0.6
објекти за сместување	2.5	-1.0
информации и комуникации	0.8	-2.6
финансиски дејности	0.0	-3.4
дејности со недвижен имот	1.4	-2.0
научни дејности	-2.3	-5.6
административни дејности	-2.1	-5.4
јавна управа и одбрана	-0.7	-4.0
образование	-0.2	-3.6
здравство	3.7	0.2
уметност	-0.6	-3.9
<b>други услужни дејности</b>	<b>4.0</b>	<b>0.5</b>

Извор: Државен завод за статистика.

**Растот на побарувачката услови квартално зголемување и на понудата на работна сила.** Така, активното население бележи релативно висок квартален раст (од 0,8%), но малку побавен во однос на претходното тримесечје. Зголемувањето на работната сила, при истовремено намалување на неактивното население, услови нагорно квартално поместување на стапката на активност којашто го достигна нивото од 57%. **Вкупното активно население забележа раст и во однос на истиот период од претходната година (од 1,4%).** Ваквото поместување, при истовремен пад на бројноста на неактивното население, услови натамошно засилување на годишниот раст на стапката на активност.

**Посилниот раст на побарувачката од понудата на работна сила услови надолна квартална корекција на невработеноста.** Имено, по стагнацијата во претходниот период, бројот на невработени лица забележа квартален пад од 2%. Делувањето на истите фактори се поврзува со намалувањето на бројот на невработени лица и на годишна основа (пад од 4,2%). Годишно намалување (од 1,7 п.п.) забележа и стапката на невработеност, којашто се сведе на најниското ниво од 29,9%.

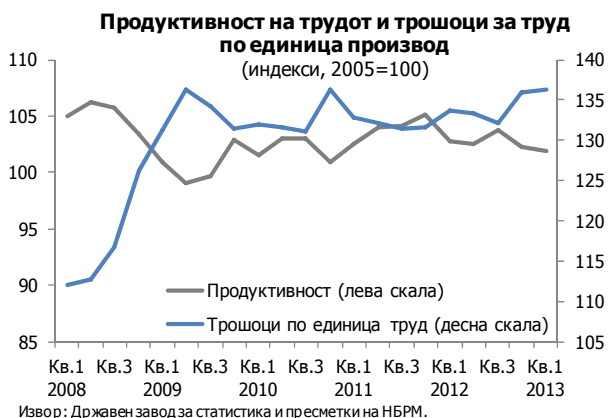
**Од аспект на возрастните групи, намалувањето на стапката на невработеност** на квартална основа произлегува од намалувањето кај групата од 25 до 49 години и кај најстарата возрастна група (65 години и повеќе). Притоа, највисоката стапка на невработеност од над 50% и понатаму е кај младата популација (од 15 до 24 години). Воедно, кај оваа возрастна група се забележува раст на невработеноста два квартала по ред.

**Просечните исплатени плати во првото тримесечје бележат умерено засилување на годишната динамика.** Така, номиналните нето и бруто-плати забележаа годишен раст од 1,1%. Притоа, нагорно поместување на платите е забележано во секој од трите главни сектори на дејности. На квартална основа, номиналните нето и бруто-плати се речиси непроменети. При квартална инфлација од 0,5%, реалните нето-плати бележат намалување од 0,4%, што беше во целост условено од надолното приспособување на платите во земјоделството. **Реалниот годишен пад на платите продолжи и во**



**првото тримесечје на тековната година, но малку побавно.** Ваквото поместување во најголем дел се поврзува со забавувањето на инфлациските притисоци. Така, просечната реална нето-плата е пониска за 2,3% на годишна основа. Со последното остварување се заокружуваат девет квартали на непрекинато опстојување на годишната динамика на реалните нето-плати во негативната зона. Воедно, и понатаму се смета дека бавното придвижување на номиналните плати, во услови на раст на вработеноста, произлегува од справувањето на работодавците со неизвесното економско окружување преку каналот на платите, а не преку намалување на бројот на вработените.

**Продуктивноста на трудот и натаму се намалува, но малку побавно на годишно ниво, при што и понатаму продуктивноста е под преткризното ниво.** Падот на продуктивноста од 0,8% е одраз на посилниот раст на вработеноста од растот на економската активност. Продуктивноста, иако забавено, се намалува и на квартална основа од истите причини како и кај годишната промена. Ваквото поместување е условено од побрзиот раст на вработените од растот на производството. **Годишниот пад на продуктивноста, при истовремено зголемување на бруто-платите, услови годишен раст на трошоците за труд по единица производ (од 1,9%), но сепак малку послабо во споредба со претходното тримесечје.** Мало влошување на конкурентноста од аспект на трошоците за работната сила е забележано и на квартална основа, со зголемување на трошоците за труд по единица производ од 0,3%.



### **Прилог 3: Индекс на несовпаѓање на понудата и побарувачката на вештини на пазарот на труд**

**Несовпаѓањето на понудата и побарувачката на вештини е еден од најголемите предизвици со коишто се соочуваат пазарите на трудот, особено по глобалната криза којашто предизвика раст на долгорочната невработеност, како и намалено специфично значење на одредени сектори.** Така, обемото затворање работни места во некои од земјите од евро-зоната и особено сконцентрираноста на овој процес во одредени дејности<sup>35</sup>, доведе до зголемено несовпаѓање помеѓу понудата и побарувачката на вештини на пазарот на труд во овој економски регион. Со цел да се утврди големината на овој проблем, работна група од Комитетот за монетарна политика во рамки на системот на европски централни банки објави извештај<sup>36</sup>, којшто меѓу другото ја прикажува конструкцијата на индексот на несовпаѓање на понудата и побарувачката на работни вештини за земјите од евро-зоната и последиците од тоа врз стапката на невработеност. Анализата на движењето на индексот упатува на силен раст на несовпаѓањето помеѓу понудата и побарувачката на вештини од почетокот на кризата. Истовремено, во извештајот се заклучува дека проблемот во многу поголем дел е предизвикан од структурната неурамнотеженост помеѓу понудата и побарувачката на вештини, отколку од недостатокот на географска мобилност на работната сила во рамки на евро-зоната. Во извештајот се наведени и одредени разлики помеѓу земјите-членки на евро-зоната од аспект на природата и големината на проблемот, но сепак како генерален заклучок се наведува дека несовпаѓањето помеѓу понудата и побарувачката на вештини има значителен ефект врз стапката на невработеност.

**Прашањето на несовпаѓањето помеѓу понудата и побарувачката на вештини е битно и од аспект на структурните промени коишто се одвиваат во земјите, како што е случајот со македонската економија.** Имено, сè поголемо несовпаѓање помеѓу понудата и побарувачката на вештини би укажало на продлабочување на структурната нерамнотежа на македонскиот пазар на труд и би било сигнал за недостиг на флексибилност на овој пазар за приспособување кон промените во економското окружување. Со цел да се пресмета индексот на несовпаѓање помеѓу понудата и побарувачката на вештини на македонскиот пазар на труд е применета методологијата приложена во Извештајот<sup>37</sup> на системот на европски централни банки за пресметка на ваков индекс за земјите од евро-зоната. Притоа, користени се податоци од Анкетата за работната сила којашто ја спроведува Државниот завод за статистика, и тоа за активното население, како и за бројот на вработени и невработени лица според школската подготовка<sup>38</sup>.

<sup>35</sup> Загубата на работни места во земјите од евро-зоната во најголем дел е сконцентрирана во индустријата и во градежништвото. Намалувањето на бројот на вработени во градежниот сектор е особено изразено во Естонија, Ирска и Шпанија, делумно како одраз на надолната корекцијата на цените на недвижностите по регистрираниот ценовен бум во претходниот период.

<sup>36</sup> „Euro Area Labour Markets and the Crisis“, ECB Occasional Paper Series No. 138, October 2012.

<sup>37</sup> Ibid.

<sup>38</sup> Оваа статистика е усогласена со шестстепената меѓународна стандардна класификација на образовните нивоа (International Standard Classification of Education (ISCED)). За конструкцијата на индексот шесте образовни нивоа се собрани во три групи: првата група ги вклучува лицата без образование, како и лицата со незавршено и завршено основно образование; втората група ги вклучува лицата со завршено тригодишно и четиригодишно средно образование, додека со третата група се опфатени лицата со завршено више и високо образование.



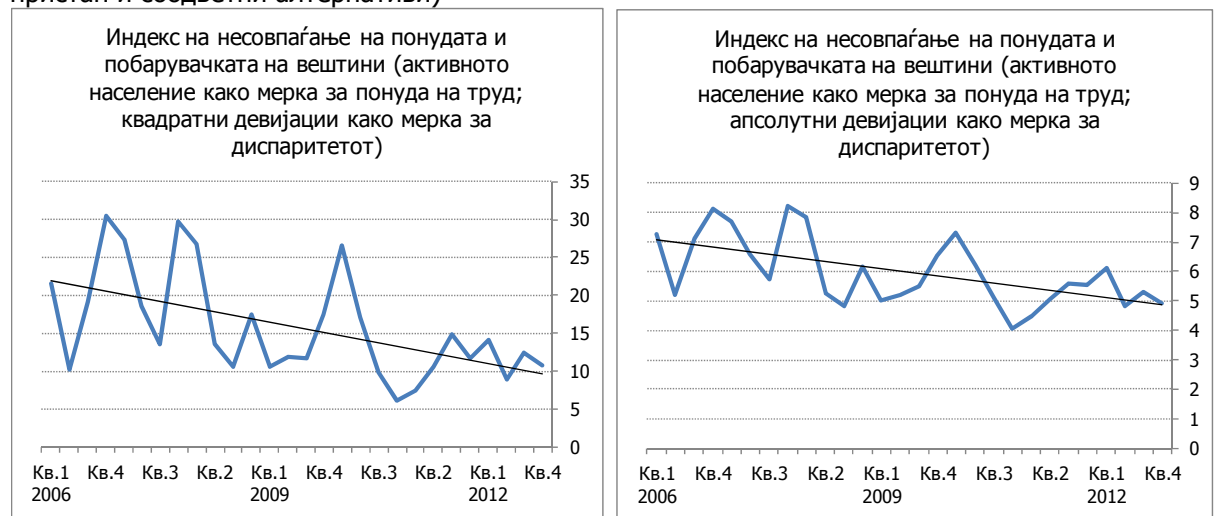
$$SMI_t = \sum_{j=1}^3 (S_{jt} - D_{jt})^2$$

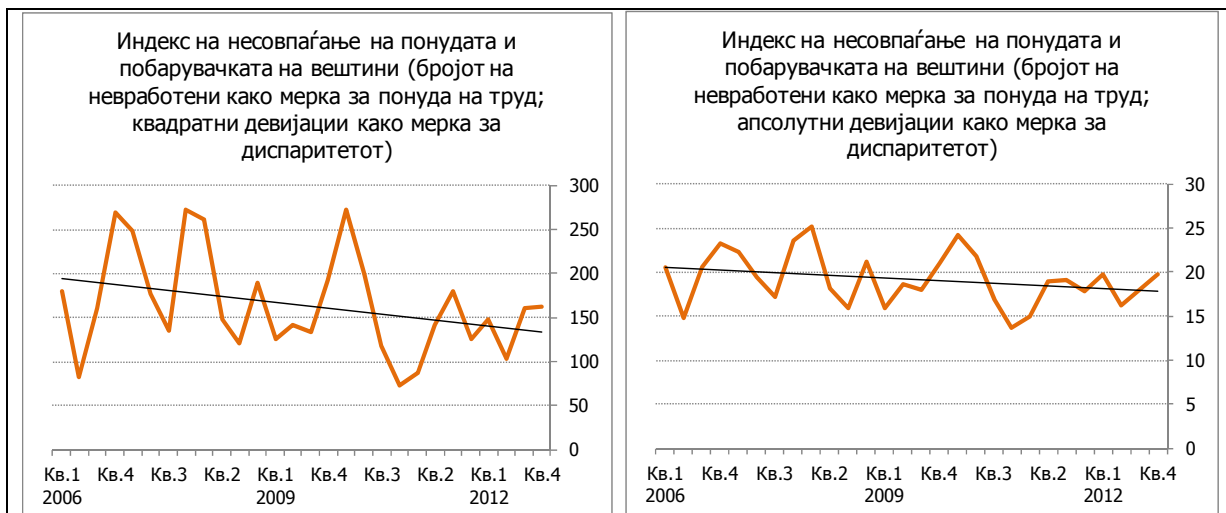
$j$  ги одразува трите нивоа на агрегација на шесте степени на школска подготовка;  $t$  е временскиот период, односно кварталот на којшто се однесува индексот;  $D_{jt}$  е приближна вредност за побарувачката на труд и се пресметува како учество на вработените лица од образовната група  $j$  во вкупниот број вработени лица во периодот  $t$ .

$S_{jt}$  соодветствува со понудата на труд и се пресметува како учество на активното население во образовната група  $j$  во вкупното активно население во периодот  $t$ . Со цел да се провери стабилноста на резултатите, применети се неколку алтернативни пристапи за пресметка на индексот засновани врз промени кај некои од елементите во основната формула приложена погоре во текстот. **Прво**, освен како збир од квадратни девијации, индексот може да се пресмета и како збир од апсолутни девијации. **Второ**, освен активното население, како мерка за понудата на труд може да се користи и бројот на невработени лица како дел од работната сила којшто се смета расположлив за работа во секој момент. Следствено, создаден е и индекс којшто е заснован врз распределбата на вештините на невработените лица како приближна вредност на понудата на вештини на пазарот на труд. Пресметката на индексот се заснова врз податоците за школската подготовка на вработените и невработените лица којашто, иако со сигурност е високо позитивно поврзана со вештините, сепак не дава оценка за соодветноста на понудата на соодветните профили, односно не дава совршена претстава за нив. Оттука и добиените резултати треба да се толкуваат со одредена доза на претпазливост.

#### Графикон 1

Индекс на несовпаѓање на понудата и побарувачката на вештини на пазарот на труд (основен пристап и соодветни алтернативи)





Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.

Сите резултати упатуваат на постојано намалување на несовпаѓањето на понудата и побарувачката на вештини на пазарот на труд, со извесно влошување во 2009 година како одраз на глобалната рецесија. Надолниот тренд укажува на подобрена флексибилност, односно подобрена способност за приспособување на овој пазар кон промените во економското окружување.

Анализите во понатамошниот дел од текстот се засноваат врз основната формула за пресметка на индексот. Имено, по неговото создавање, потребно е да се провери дали тој навистина дава приближна вредност на факторите поврзани со структурните нерамнотежи помеѓу понудата и побарувачката на вештини. Во случај да е така, индексот ( $SMI_t$ ) треба да е позитивно поврзан со други индикативни категории за структурна невработеност, како што е на пример тренд-нивото на стапката на невработеност  $U - HP$ <sup>39</sup>. Следствено, во табелата 1 се прикажани резултатите од едноставна регресиона равенка во којашто индексот на несовпаѓање на работните вештини е регресиран на споменатата променлива. Коефициентот пред  $U - HP$  е статистички значаен и го има очекуваниот знак. Тоа е потврда дека нашата мерка за несовпаѓање на вештините опфаќа фактори коишто се поврзани со големината на структурната невработеност.

Табела 1

Зависна променлива $SMI_t$	
$U - HP$	0,59* (6,86)
Приспособен $R-squared$	0,21

Забелешка: во спецификацијата се вклучени и сезонски вештачки варијабли, коишто не се пријавени. Во заградата е прикажана  $t$ -статистиката. \* Коефициентот е статистички значаен на ниво на значајност од 1%.

<sup>39</sup> Тренд-нивото на стапката на невработеност е пресметано со примена на ХП-филтерот (Hodrick-Prescott) врз стапката на невработеност. Имено, со вака пресметаното тренд-ниво се идентификува рамнотежната точка каде што и инфлацијата и невработеноста се стабилни. Поточно, се идентификува стапката на невработеност од којашто само со системски реформи може да се постигне поповолна ситуација во поглед на невработеноста. Од овие причини, тренд-нивото на стапката на невработеност се смета за показател за флексибилноста на пазарот на труд.



Во анализата за евро-зоната, освен тренд-нивото на стапката на невработеност во спецификацијата на равенката е вклучена и стапката на долгорочна невработеност. За Република Македонија не е достапен податок за долгорочната невработеност на квартално ниво. Сепак, со оглед на високиот удел на долгорочната во вкупната невработеност<sup>40</sup>, сметаме дека и тренд-вредноста на вкупната невработеност претставува соодветно избрана променлива за нашите оценки.

Во понатамошниот текст се анализира врската помеѓу несовапаѓањето на понудата и побарувачката на вештини на пазарот на труд и стапката на невработеност. Поточно, кварталните промени на стапката на невработеност се регресирани на кварталните промени на БДП, како и на кварталните промени на индексот на несовапаѓање. Станува збор за еден вид модифициран Окунов закон, којшто ја има следнава спецификација:

$$\Delta u_t = a_0 + a_1 \Delta y_t + a_2 \Delta smi_t + \varepsilon_t$$

каде што со  $u_t$  е претставена стапката на невработеност;  $y_t$  е реалниот БДП, додека  $smi_t$  е индексот на структурно несовапаѓање на понудата и побарувачката на вештини на пазарот на труд.

Табела 2

Зависна променлива	
$\Delta u_t$	
$d \log(Y_t)$	- 0,17 (-0,03)
$d \log(SMI_t)$	0,65* (2,68)
Приспособен R-squared	0,44
F-статистика	5,01 (p-вредност: 0.00)

Забелешка: во спецификацијата се вклучени и сезонски вештачки варијабли, коишто не се пријавени. Во заградата е прикажана t-статистиката. \* Коефициентот е статистички значаен на ниво на значајност од 1%.

Резултатите посочуваат дека по контролирањето за бизнис-циклусот, несовапаѓањето помеѓу понудата и побарувачката на вештини на пазарот на труд влијае врз стапката на невработеност позитивно и статистички значајно. Оценетиот коефициент од 0,65 упатува на тоа дека речиси две третини од поместувањата кај несовапаѓањето помеѓу понудата и побарувачката на вештини се пренесуваат во промени кај стапката на невработеност. Коефициентот пред бруто домашниот производ е статистички незначаен. Дури и кога би се специфицирал модел којшто подразбира пренос во времетраење од четири квартала на ефектите од економската активност врз стапката на невработеност<sup>41</sup>, коефициентот којшто го одразува збирниот ефект од економската активност врз стапката на невработеност е повторно статистички незначаен. Сепак F-статистиката упатува на заедничка значајност и оправданост за вклучување на одбраните регресори во равенката.

<sup>40</sup> Над 80% од вкупниот број на невработени лица имаат статус на долгорочно невработени (подолго од една година). Во 2011 година стапката на долгорочна невработеност изнесува 25,9%.

<sup>41</sup> Во структурниот модел МАКПАМ којшто се користи за макроекономско проектирање и монетарно одлучување во рамки на НБРМ, е оценето дека пазарот на труд реагира на економската активност со задоцнување од четири квартали. Таквата оценка е задржана и при класичната спецификација на Окуновиот закон, објавена во прилогот 2 „Дали важи Окуновиот закон во Македонија“, Квартален извештај на НБРМ, јануари 2013 година.



Овој прилог покажува дека на македонскиот пазар на труд постои одредено несовпаѓање помеѓу понудата и побарувачката на вештини. Оцените покажуваат дека иако дел од несовпаѓањето помеѓу понудата и побарувачката на вештини на пазарот на трудот има циклична природа и ќе се коригира со економското заживување, сепак во голем дел ова несовпаѓање има структурен карактер. Гледано според динамиката, оцените на индексот на несовпаѓање на вештините покажуваат тренд на негово намалување. Придонес кон ваквите позитивни придвижувања веројатно имаат постојаните реформи во образовниот систем (особено задолжителното средно образование, како и отворање на дисперзираните студии во повеќе градови во РМ), како и активните програми и мерки за вработување<sup>42</sup>. Оттука, понатамошната примена на ваквите активни мерки на пазарот на труд ќе придонесе за поефикасно пополнување на расположливите слободни работни места, при што секако во нивното осмислување ќе треба да се води сметка релативните плати (по сектори и занимања) да останат доволно флексибилни, за да можат да гарантираат соодветна реакција на понудата и побарувачката при појава на недостиг на одредени вештини.

## 1.5. Инфлација

***По намалувањето во првиот квартал, во текот на вториот квартал на 2013 година домашната инфлација оствари квартален раст од 0,8% на сезонски приспособена основа. Најголем придонес за растот на инфлацијата во вториот квартал имаат цените на свежиот зеленчук, коишто забележаа невообичаено висок раст за овој период од годината. Ваквите поместувања во голем дел се поврзуваат со штетите од поплавите што го зафатија југоисточниот дел од земјата во февруари, уништувајќи посеви со раноградинарски култури. Имајќи предвид дека домашното земјоделско производство беше погодено од нова временска непогода во јуни, како и постојаната неизвесност околу динамиката на светските цени на храната и енергенсите, можна е променливост во движењето на инфлацијата заради овие фактори на страната на понудата и во следниот период. Наспроти ваквите промени во вкупната инфлација, долгорочната компонента на инфлацијата покажа знаци на стабилизирање во вториот квартал. Така, базичната инфлација во вториот квартал во однос на претходниот квартал на сезонски приспособена основа е повисока за само 0,3%, во просек, за разлика од претходните четири квартали кога растот се движеше во интервал од 0,6 до 1,2%. Ваквите поместувања придонесоа за забавување на годишната стапка на раст на базичната инфлација од 3,3% во првиот на 3% во вториот квартал. Овие промени, заедно со натамошното забавување на***

<sup>42</sup> Стратегиите и политиките за вработување на Владата на Република Македонија и планираните активни мерки за вработување и ублажување на невработеноста се утврдени во повеќе документи: Програмата на Владата на Република Македонија 2011-2015 година, Националната стратегија за вработување на Република Македонија 2015 година, Националниот акционен план за вработување на Република Македонија 2011- 2013 година, Акцискиот план за вработување на млади 2015 година, Националната стратегија за борба против сиромаштијата и социјалната исклученост во Република Македонија 2010-2015 година, Националната стратегија за заштита од семејно насилство 2008-2012 година, Стратегијата за демографски развој на Република Македонија 2008-2015 година, Националниот план за акција за родова рамноправност 2007-2012 година, Извештајот за напредокот на Република Македонија, Повеќегодишната оперативна програма за развој на човечки ресурси 2007-2013 година, подготвена во согласност со компонентата 4 од Инструментот за претпристапна помош на ЕУ (ИПА) и Глобалниот пакт за работни места.



**годишниот раст на цените на енергијата го неутрализираа забрзувањето на годишниот раст на цените на храната и придонесоа за одржување на вкупната годишна инфлација на стабилно ниво од 3,6%, во просек, во вториот квартал (3,5% во првиот квартал).**

#### Светски цени на храна и сурова нафта



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

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

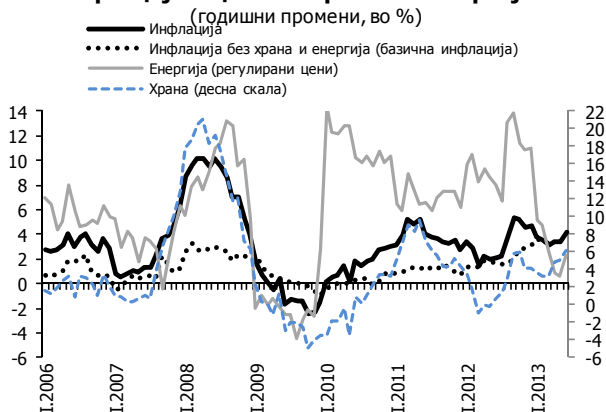


\* Ефективните странски цени на храна се добиени како пондерирани збир од цените на храната во земјите што се најзначајни трговски партнери на РМ.  
Извор: ДЗС, Еуростат и пресметки на НБРМ.

**Во вториот квартал на 2013 година стапката на инфлација забележа квартален раст од 0,8% на сезонски приспособена основа.** Повторниот раст на нивото на потрошувачките цени, по забележаното намалување во претходниот квартал, во голем дел може да се објасни со влијанието на вонредни фактори што создадоа притисоци за раст на цените на земјоделските производи со невообичаено висок интензитет за овој период на годината. Имено, во текот на февруари, еден од најзначајните земјоделски региони во земјата, струмичкиот регион, беше зафатен од обемни поплави што предизвикаа значајни штети на земјоделските површини насадени со раноградинарски и поледелски култури<sup>43</sup>. Во услови на негативни ефекти од поплавите врз родот од раноградинарското производство, цените на свежиот зеленчук во вториот квартал се зголемија за 28,1%, сезонски приспособено, на квартална основа, со што претставуваа најголем фактор на растот на вкупната инфлација. Поради ваквите движења кај цените на свежиот зеленчук, прехранбената компонента повторно придонесе за зголемување на стапката на инфлација (квартален раст на цените на храната за 2,2% на сезонски приспособена основа), по забележаното намалување на овие цени во првиот квартал. Од друга страна енергетската компонента, втор квартал по ред, придонесува за намалување на стапката на инфлација, при забележан пад на цените на енергијата за 1,5% на сезонски приспособена основа. Ваквите поместувања соодветствуваат со падот на цената на суровата нафта на светските берзи во текот на вториот квартал, како комбиниран ефект од очекувањата за пониска побарувачка во следниот период во однос на претходните оценки и сезонски влијанија, а во услови на зголемено производство на големите производствени капацитети во САД<sup>44</sup>. Тенденција на намалување беше забележана и

<sup>43</sup> Според проценките на Комисијата за проценка и утврдување на висината на штети настанати од природни непогоди и други несреќи при општината Струмица, во поплавите што го зафатија регионот на општина Струмица во периодот на 26, 27 и 28 февруари 2013 година биле нанесени штети на раноградинарското производство и на есенските посеви на површина од над 1.500 хектари.

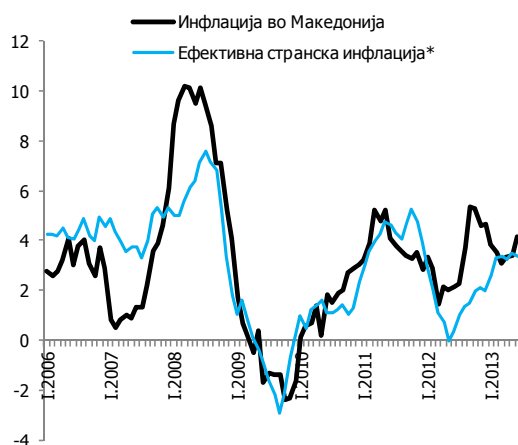
<sup>44</sup> ECB Monthly Bulletin, June 2013.

**Инфлација и цени на храната и енергијата**

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

кај светските цени на примарните прехранбени производи, додека растот на странските ефективни цени на храната забави на квартална основа. Динамиката на цените на храната е неизвесна и во следниот период, што создава можност за осцилации во домашната инфлација, како пренесен ефект од промените во увозните цени.

**Сезонски неприспособените податоци упатуваат на квартален раст на потрошувачките цени од 1,4%.** Ваквото зголемување на потрошувачките цени главно произлегува од растот на цените на свежиот зеленчук, што укажува дека и сезонските влијанија имаа инфлациски ефект во текот на вториот квартал.

**Домашна инфлација и странска ефективна инфлација**

\* Ефективната странска инфлација е добиена како пондерирани збир од инфлациите во земјите најзначајни трговски партнери на РМ.

Извор: ДЗС, Еуростат и пресметки на НБРМ.

**Годишната стапка на инфлација во вториот квартал изнесуваше 3,6%, во просек, што е речиси на нивото од претходниот квартал (3,5% во просек).** Засилувањето на растот на цените на храната, главно предизвикан од повисоките цени на свежиот зеленчук, беше главната причина за прекинувањето на тенденцијата на забавување на годишната стапка на инфлација, што беше присутна во првиот квартал. Од друга страна, цените на нафтените деривати, за првпат по 2009 година, делуваа дефлаторно на годишна основа, што во отсуство на промени кај регулираните цени (електрична енергија и парно греење), придонесе за намалување на позитивниот придонес на енергетската компонента кон вкупната инфлација. Помал придонес кон растот на инфлацијата имаше и базичната инфлација, што претставува промена во трендовите од претходните пет квартали, кога базичната инфлација главно бележеше зголемен придонес кон вкупната годишна стапка на инфлација. Странската ефективна инфлација умерено забрза на годишна основа, достигнувајќи 3,4% во просек во вториот квартал на 2013 година, во однос на 3,1% во првиот квартал на 2013 година.

**Во текот на вториот квартал беа забележани знаци на стабизирање на долгорочната компонента на инфлацијата, по речиси постојаното забрзување на годишно ниво во претходните пет квартали.** Така, годишната стапка на базичната инфлација (ценовна компонента без храна и енергија) забави и од 3,3% во првиот се сведе на 3% во вториот



**Променлива (храна и енергија) и долгорочна компонента на инфлацијата**



квартал. Забавениот раст на базичната инфлација во најголем дел се објаснува со промените во цените на облеката и обувките, коишто забележаа забавување на растот на годишна основа и со тоа имаа намален придонес кон базичната инфлација. Ваквите поместувања укажуваат дека забрзувањето на базичната инфлација делумно беше предизвикано од еднократни фактори, чијшто ефект постепено се исцрпува. Забавување на растот беше забележано и кај цените на средствата за хигиена и здравје, додека цените на услугите во угостителскиот сектор се задржаа на стабилно ниво. Сепак, базичната инфлација и понатаму е релативно висока, при што покрај на делувањето на еднократни фактори, упатува и на одредени пренесени ефекти од растот на цените на храната и енергијата врз останатите цени во економијата.

**Одделни категории цени**

	(годишни промени, во %)												(придонеси кон годишните промени, во п.п.)											
	2011				2012				2013				2011				2012				2013			
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	2011	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	2012	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	2011	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	2012	Кв.1	Кв.2		
<b>Индекс на потрошувачки цени - вкупно</b>	4.1	4.7	3.6	3.2	3.9	2.5	2.1	3.8	4.9	3.3	3.5	3.6	4.1	4.7	3.6	3.2	3.9	2.5	2.1	3.8	4.9	3.3	3.5	3.6
<b>Храна</b>	7.1	8.4	5.4	4.7	6.4	1.4	0.2	3.4	4.7	2.4	3.3	5.4	2.7	3.3	2.1	1.8	2.5	0.6	0.1	1.3	1.9	1.0	1.3	2.1
Свежа храна	4.6	6.7	1.7	2.9	4.0	0.7	-0.4	6.2	7.4	3.5	4.8	9.4	0.8	1.3	0.3	0.5	0.7	0.1	-0.1	1.1	1.3	0.6	0.9	1.7
Преработена храна	8.5	9.9	8.4	6.2	8.3	2.0	0.6	1.1	2.6	1.6	2.1	1.8	1.7	2.0	1.7	1.3	1.7	0.4	0.1	0.2	0.6	0.3	0.4	0.4
<b>Енергија</b>	7.1	6.9	7.0	7.2	7.1	9.4	8.7	11.2	11.1	10.1	4.2	1.2	0.9	1.0	1.0	1.0	1.4	1.2	1.6	1.6	1.5	0.6	0.2	0.2
Нафтени деривати	18.4	10.9	12.2	12.4	13.5	7.9	10.5	8.0	5.1	7.9	0.2	-6.7	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6	0.4	0.5	0.4	0.2	0.4	0.0	-0.3
Електрична енергија	1.8	5.4	5.4	5.4	4.5	11.5	7.7	14.9	18.4	13.1	9.9	9.9	0.1	0.4	0.4	0.4	0.3	0.8	0.5	1.0	1.3	0.9	0.7	0.7
Топлинска енергија за греење	6.3	5.7	4.2	4.9	5.3	7.6	7.7	7.7	4.0	6.7	-2.8	-6.3	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	-0.1	-0.2	-0.2
Храна и енергија (волатилни цени)	7.1	8.0	5.8	5.4	6.6	3.5	2.4	5.5	6.5	4.5	3.6	4.2	3.6	4.3	3.1	2.8	3.4	1.9	1.3	3.0	3.5	2.4	2.0	2.3
<b>Базична инфлација (без храна и енергија)</b>	1.0	1.2	1.1	0.7	1.0	1.4	1.8	1.8	2.9	2.0	3.3	3.0	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4	0.6	0.8	0.8	1.3	0.9	1.5	1.3

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

**Цените на производителите на индустриски производи се намалуваат и во текот на вториот квартал<sup>45</sup>.** Кварталниот пад на овие цени изнесува 0,6% (2,1% на сезонски приспособена основа), при што најголем индивидуален придонес кон падот има производствената цена на рафинирани нафтени деривати. На годишна основа, цените на производителите на индустриски производи се повисоки за 1%, што претставува натамошно забавување на годишниот раст. Најголем придонес кон годишниот раст имаат цените на металите, по што следуваат цените на прехранбените производи, додека цените на производителите на нафтени деривати бележат негативен придонес кон годишниот раст. **Движењето на производствените цени коишто влијаат врз домашната компонента на инфлацијата<sup>46</sup> упатува на намалување на инфлациските притисоци**

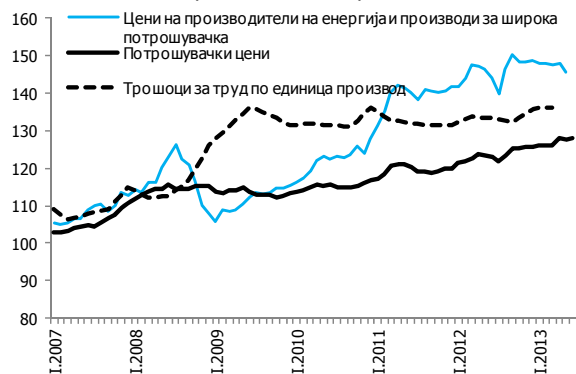
<sup>45</sup> Податокот се однесува на првите два месеца од анализираниот квартал.

<sup>46</sup> Производи за широка потрошувачка (трајни и нетрајни) и енергијата.



### Фактори коишто влијаат врз потрошувачките цени

(индекси, 2005=100)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

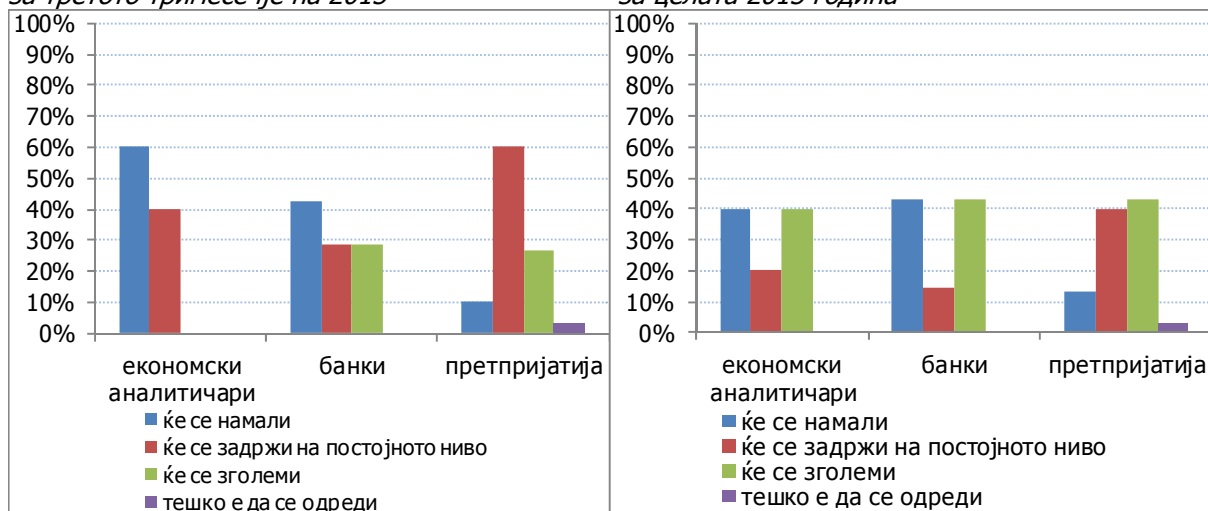
**во наредниот период.** Имено, при квартален пад од 2,6% на сезонски приспособена основа, на годишно ниво овие цени забавија и од 2,3% во претходниот се сведоа на 0,7% во тековниот квартал. Во првиот квартал на 2013 година, **трошоците за труд по единица производ** бележат годишен раст од 1,9%, што во споредба со претходниот квартал претставува забавување на годишниот раст. Истовремено, и на квартално ниво се бележи забавување на нивниот раст. Имајќи го предвид натамошното одржување на негативниот производствен јаз, како и досега, ни во понатамошниот период не се очекуваат инфлациски притисоци преку овој канал.



#### Прилог 4: Инфлациските очекувања на економските субјекти во Република Македонија

Во Анкетата за инфлациските очекувања спроведена во јули 2013 година<sup>47</sup>, за крајот на третото тримесечје на 2013 година најзастапени се очекувањата за непроменета инфлација (52,4% од испитаниците), додека помал дел очекуваат повисока инфлација (23,8%), односно нејзино намалување (21,4%)<sup>48</sup>. Од аспект на одделните групи испитаници, најголем дел (60,0%) од анкетираниите **економски аналитичари** очекуваат пониска инфлација, додека преостанатите имаат очекувања за стабилна инфлација. Слични се и очекувањата на анкетираниите **банки**, кај кои преовладуваат очекувањата за пониска инфлација (42,9%), додека кај останатите очекувањата за стабилна и повисока инфлација се рамномерно поделени. Кај **претпријатијата** најзастапени се очекувањата за стабилна инфлација (60,0%), очекувања за повисока инфлација имаат 26,7% од анкетираниите претпријатија, додека 10,0% сметаат дека инфлацијата ќе биде пониска.

Распределба на одговорите за очекувањата за инфлацијата по групи испитаници за третото тримесечје на 2013



Извор: НБРМ, Анкета за инфлациските очекувања.

Во однос на целата 2013 година, преовладуваат одговорите на испитаниците за повисока инфлација. Имено, 42,9% од испитаниците очекуваат повисока инфлација од просечната остварена во првата половина на 2013 година, 33,3% очекуваат задржување на стапката на инфлација до крајот на годината, додека 21,4% очекуваат пониска инфлација. Помеѓу анкетираниите **економски аналитичари**, рамномерно се поделени очекувањата за пониска и повисока стапка на инфлација (по 40,0%), додека останатите (20,0%) имаат очекувања за стабилна инфлација. Слична е поделбата и кај анкетираниите **банки**, каде што подеднакво се поделени очекувањата (42,9%) помеѓу пониска и повисока стапка на инфлација, додека 14,3% очекуваат дека стапката на инфлација од првата половина на годината ќе се задржи до крајот на годината. Кај **анкетираниите претпријатија** најзастапени се очекувања за стапка на инфлација повисока од онаа во првата половина на годината (43,3%), малку помал е процентот на испитаниците кои очекуваат стабилна инфлација (40,0%), додека мал дел (13,3%) очекуваат нејзино намалување. *Просечната очекувана стапка*

<sup>47</sup> Анкетата имаше респонзивност од 57,5%. Гледано по групи испитаници, кај банките респонзивноста е 100%, потоа следуваат претпријатијата со 56,6% и економските аналитичари со 38,5%.

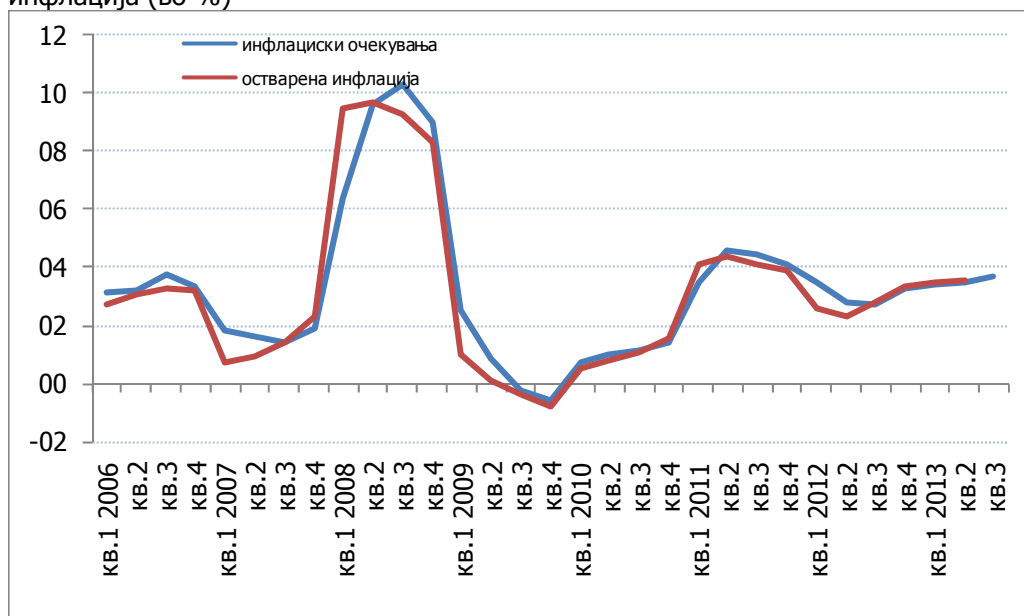
<sup>48</sup> Процентот којшто преостанува до 100%, во целиот тек на текстот, се однесува на испитаниците кои се изјасниле за опцијата „тешко е да се одреди“.





на инфлација во 2013 година врз основа на одговорите на економските субјекти изнесува 3,7%, што претставува минимално нагорно поместување на очекувањата (од 0,2 п.п.) во споредба со претходната анкета спроведена во април оваа година.

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



Извор: НБРМ, Анкета за инфлациските очекувања и ДЗС.

Како главен фактор којшто придонесол за формирање на инфлациските очекувања на економските субјекти се посочува преносниот ефект од повисоките светски цени на енергенсите и на храната врз домашните цени, при повисоки акцизи на тутунот и алкохолот. Од друга страна, испитаниците посочуваат на очекувања за надолни притисоци врз домашните потрошувачки цени од пониската цена на електричната енергија и намалената јавна потрошувачка во споредба со остварената во првата половина на 2013 година.

## 1.6. Биланс на плаќања

**Во текот на првиот квартал од годината, согласно со вообичаената сезонска динамика, тековната сметка на билансот на плаќања забележа дефицит. Притоа, остварено е подобрување на салдото во однос на претходниот квартал, коешто е нетипично и произлегува од стеснетото салдо во размената со стоки и услуги. Имено, значајната надолна промена кај увозот, особено изразена кај увозот на енергенси, предизвика стеснување на трговскиот дефицит и соодветно придонесе за намалувањето на дефицитот на тековната сметка во однос на претходниот квартал. Помал дефицит во тековната сметка беше забележан и на годишна основа, исто така како резултат на подобрите остварувања во размената на стоки и услуги. Движењата во билансот на плаќања во текот на првиот квартал се карактеризираа со високи нето-приливи во капитално-финансиската сметка, главно предизвикани од надворешното задолжување на државата. По исплатата на еврообврзницата, којашто достаса во јануари, државата повлече голем износ средства од два поединечни кредита наменети за буџетска поддршка и унапредување на конкурентноста на македонската економија. Странските директни инвестиции**

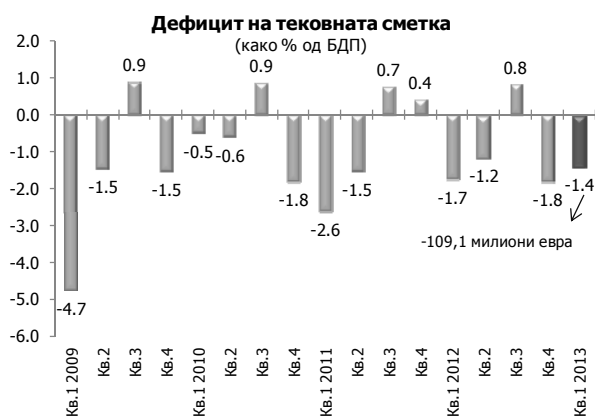




**дополнително придонесоа за порастот на капиталните приливи, додека кај трговските кредити по високиот раст во последниот квартал од 2012 година, во првото тримесечје од тековната година беа забележани нето-отплати на насобраните обврски. Движењата во тековната и капитално-финансиската сметка овозможија дополнителен раст на девизните резерви и нивно понатамошно одржување на адекватното ниво.**

### 1.6.1. Тековна сметка

Во првиот квартал од годината, тековната сметка забележа дефицит од **109,1 милион евра, или 1,4% од БДП**. Од аспект на вообичаената сезонска динамика нетипична е позитивната промена во однос на претходното тримесечје, односно остварениот дефицит понизок за 0,4 п.п. од БДП, што се должи на значително понискиот дефицит во размената со стоки и услуги, во услови на помали нето-приливи кај тековните трансфери. Трговското салдо повторно е најзначаен двигател на промените кај тековната сметка, придонесувајќи со значителни 2,1 п.п. од БДП во стеснувањето на дефицитот. Побрзиот пад на увозот во однос на извозот предизвика значително квартално стеснување на дефицитот во размената со стоки, во услови на помал енергетски и неенергетски дефицит<sup>49</sup>. Позитивен придонес во кварталното намалување на дефицитот во тековната сметка имаше и салдото на услугите, каде што во првото тримесечје се остварени нето-приливи, наспроти одливите во последниот квартал од 2012 година. Овие движења се резултат на пониските одливи кај останатите услуги, поконкретно во категоријата „други деловни услуги“, како и значително помалите одливи кај градежните услуги<sup>50</sup>. Тековните трансфери придонесоа за проширување на дефицитот на тековната сметка. Намалувањето на нето-приливите во однос на претходниот квартал во поголем дел се должи на приватните трансфери, иако одредено влијание имаше и намалувањето на официјалните трансфери<sup>51</sup>. Ваквата квартална промена не изненадува, поради сезонската динамика на приватните



Извор: НБРМ.

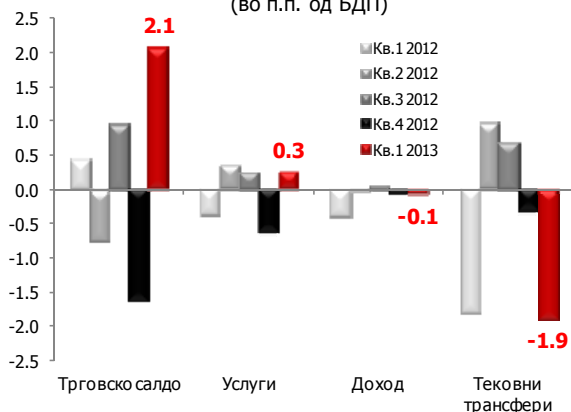
<sup>49</sup> Подетално види во делот за надворешнотрговска размена.

<sup>50</sup> Во последниот квартал од 2012 година беа одлеани средства врз основа на градежни услуги остварени во земјата од нерезиденти. Средствата беа наменети за проектот коридор X, а беа обезбедени во форма на официјални трансфери преку ИПА-компонентата III.

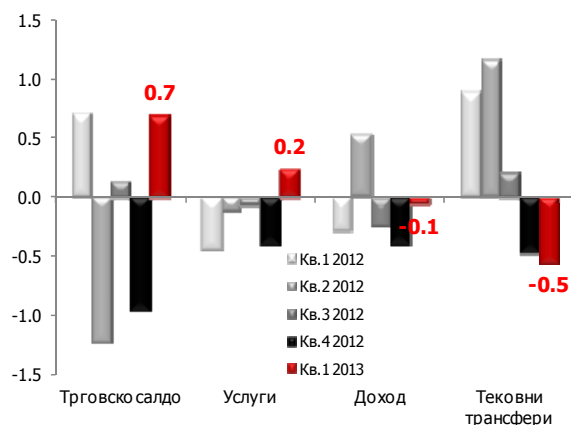
<sup>51</sup> Во декември 2012 година беше остварен висок прилив кај официјалните трансфери врз основа на средствата од ИПА-компонентата III.



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

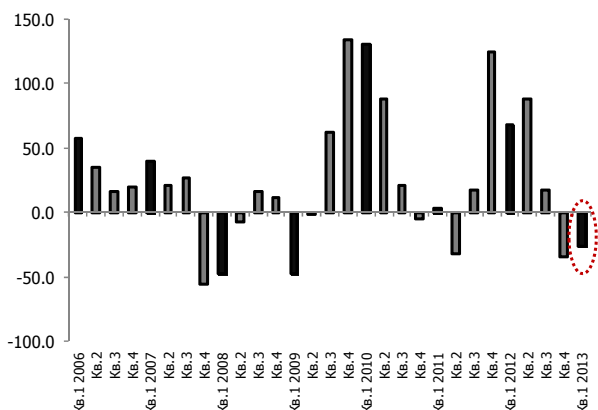


**Придонес на одделните компоненти во годишната промена на тековната сметка**  
(во п.п. од БДП)



Извор: НБРМ.

**Тековни трансфери, нето**  
(годишна промена, милиони евра)



трансфери, односно готовинските приватни трансфери проценети преку нето откупената странска ефективна на менувачкиот пазар, којашто како најзначајна ставка во тековните трансфери, вообичаено има најслаби остварувања во првиот квартал од годината.

**Промената на тековната сметка на годишна основа укажува на благо стеснување на дефицитот за 0,3 п.п. од БДП.** Факторите коишто влијаат врз годишната промена соодветствуваат на кварталните фактори на промена. Како и во кварталната анализа, стеснувањето на трговското салдо (за 0,7 п.п. од БДП) е најзначајниот фактор за годишното намалување на дефицитот во тековната сметка, предизвикано од значителната годишна промена кај енергетското салдо. Годишните промени кај салдото на услугите во најголем дел беа предизвикани од намаленото користење на услуги од странство, што при непроменети приливи на извозната страна доведе до суфицит во размената со услуги, наспроти забележаниот дефицит во првиот квартал од 2012 година. Пониските одливи кај услугите се должат на промените кај транспортните<sup>52</sup> и останатите услуги. Негативната годишна промена кај тековните трансфери е предизвикана од пониските приватни трансфери во готовина, согледани преку нето-откупот на ефективна на менувачки пазар. Падот беше под силно влијание на високата базна основа, кога нестабилноста во евро-зоната и зголемениот ризик за иднината на заедничката валута ја зголемија побарувачката на домашна валута, доведувајќи до повисока понуда на евра на менувачкиот пазар, при истовремен пад на побарувачката. Од анализата на годишните промени на менувачкиот пазар по одделни валути, забележливо е стабилизирањето на очекувањата за заедничката валута на евро-зоната. Имено, во споредба со првиот квартал од претходната година, зголемена е побарувачката на евра, при истовремено намалување на понудата на оваа валута. Кај доходот е забележано благо зголемување на нето-одливите на годишна основа, што во целост се должи на пониските надоместоци на домашните граѓани на привремена работа во

<sup>52</sup> Намалениот увоз на транспортни услуги е резултат на пониското користење услуги за ценоводен транспорт и пренос, што соодветствува со пониските увезени количини на сурова нафта (годишен пад од 60,5%). Имено, за пренос на суровата нафта се користи нафтовод, што во билансот на услуги се евидентира во делот на транспортни услуги.

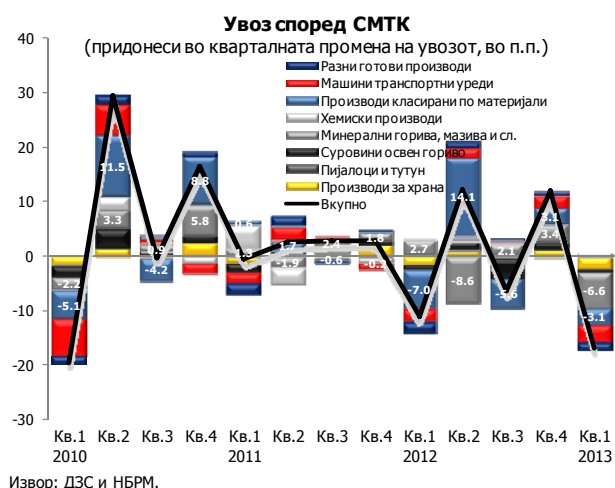
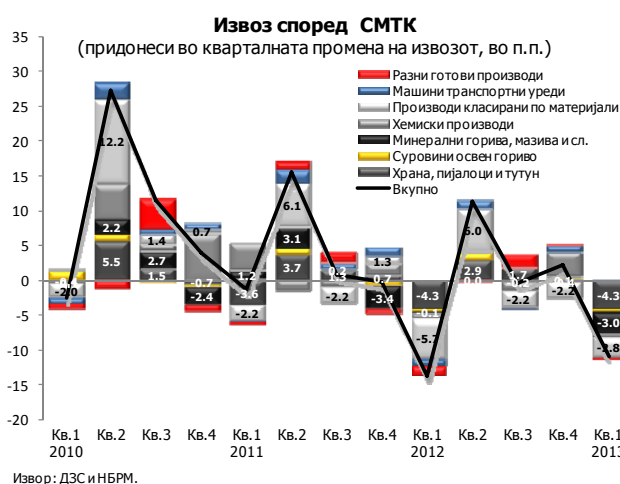


странство, при непроменети текови кај доходот од инвестиции. **Според последните податоци, тековната сметка на билансот на плаќања** во април повторно забележа дефицит во висина од 57,4 милиони евра. Остварениот дефицит е помал во однос на дефицитот во истиот месец од претходната година, а ваквото подобрување се должи на понискиот дефицит кај трговското салдо, предизвикан од подобрите извозни остварувања. Од друга страна, тековните трансфери, предизвикани од промените кај приватните трансфери во готовина и услугите, придонесоа за проширување на дефицитот на годишна основа.

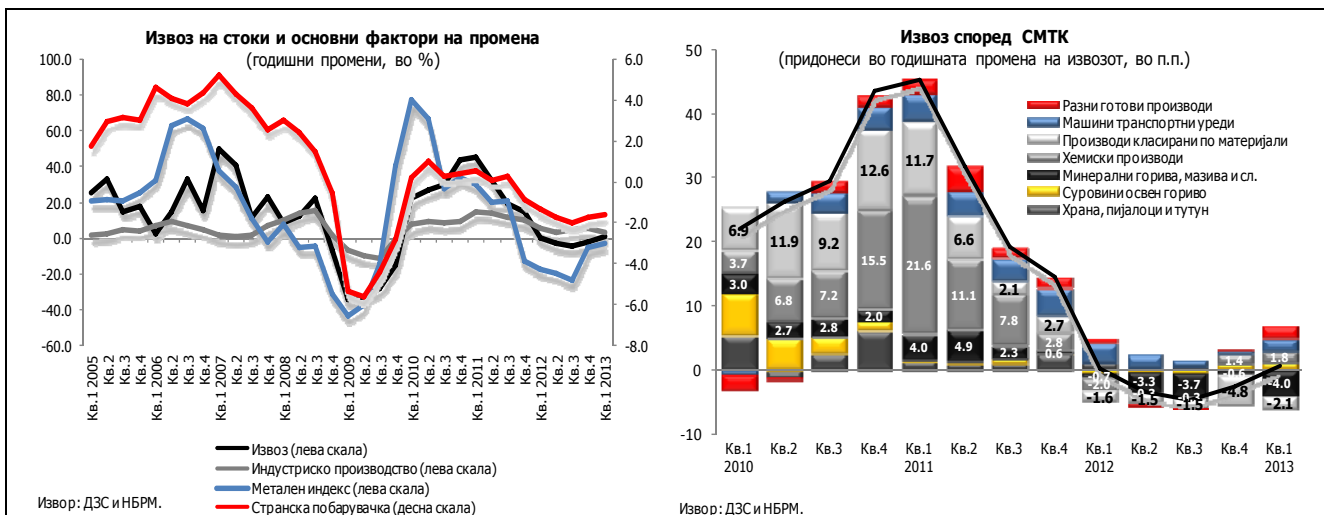


## Прилог 5: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)

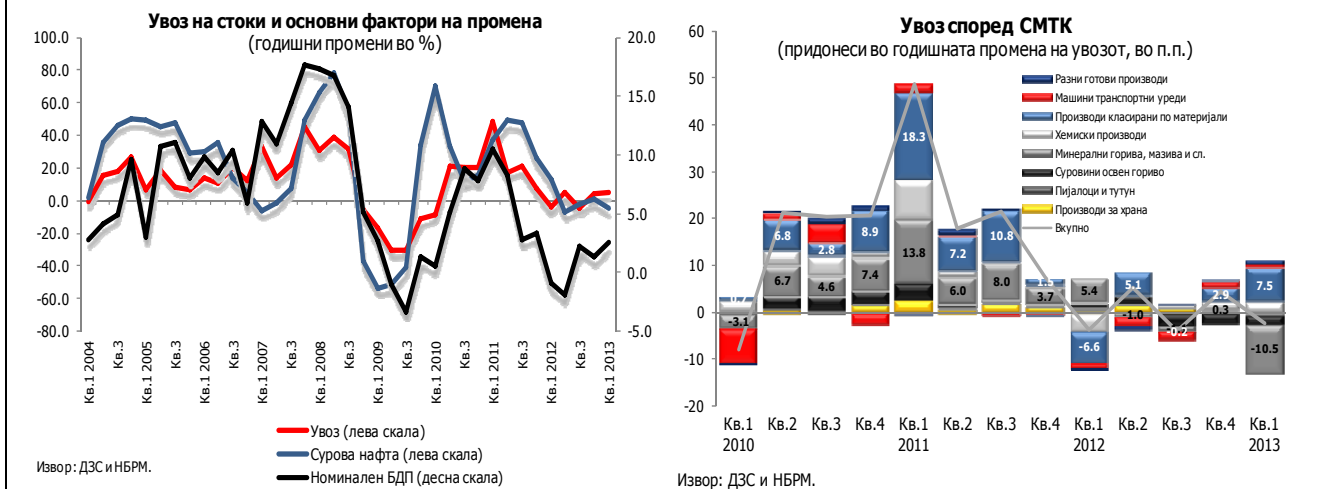
Во првите три месеци од 2013 година, **размената на стоки со странство бележи пад на квартална основа, остварен во услови на пад кај двете нејзини составни компоненти, што претставува типично движење за овој период од годината.** Посилниот пад кај увозот на стоки (од 16,9%), во однос на кварталниот пад на извозот на стоки (за 11%) се одрази во **стеснување на негативното трговско салдо за 25,4%**. Од аспект на одделните салда, пониското неенергетско салдо и намалениот енергетски дефицит речиси подеднакво придонесоа за кварталното подобрување на трговскиот дефицит. Кај неенергетскиот дефицит, основни фактори на позитивната промена се понискиот инвестициски увоз отсликан преку намалениот увоз на опрема и машини, потоа падот кај увозот за текстилната индустрија и зголемениот суфицит кај категоријата „разни готови производи“ (повисок суфицит кај облеката). *Притоа, битно е да се спомене дека ваквите движења кај сите претходно споменати категории се вообичаени сезонски движења за првиот квартал од годината.* Од друга страна, понискиот енергетски биланс, којшто во речиси целост се однесува на намалениот дефицит кај нафтата и нафтени деривати, го одразува значително понискиот количински увоз на сурова нафта и нафтени деривати, во услови на пад кај увезените цени. Ова нетипично движење кај енергетскиот биланс, односно падот кај увозот на сурова нафта, произлегува од намалениот обем на работа на домашната рафинерија, а со тоа и намалената извозна активност во текот на првите три месеци.



Годишната анализа, исто така укажува на пад на вкупната надворешнотрговска размена, којшто во услови на мал раст кај извозот, во целост го отсликува годишниот пад на увозот на стоки. По три последователни квартали, **извозот на стоки, во првото тримесечје од годината, влезе во зоната на позитивни стапки на промена, односно минимално се зголеми за 0,6%**. Овие позитивни поместувања во најголем дел се одраз на зголемената активност на новите странски извозни капацитети и на сè уште релативно добрите економски остварувања на еден од нашите најголеми извозни партнери - Германија. Оттука, најголем придонес за растот на извозот има зголемениот извоз на опрема и машини, извозот на разни готови производи (во најголем дел облека и обувки) и растот на извозот на хемиските производи (за 21,1%, 9,7% и 9,7%, соодветно). Од друга страна, значително намалување на извозот на стоки е забележан кај дел од нашите традиционални извозни производи, со високо учество во извозната структура. Така, покрај падот на извозот на нафтени деривати за 55,4%, значителен пад забележа и извозот на железо и челик од 14,4%. Продолжениот тренд на пад на цените на никелот на светските берзи (со забавено темпо), како и забавената активност на еден поголем металопреработувачки капацитет делумно придонесоа за ваквата динамика на извозот.



**На годишна основа, во првиот квартал од 2013 година, увозот на стоки забележа пад од 2,4%.** Годишниот пад на увозот, во прв ред, се должи на понискиот увоз на енергенси (нафта и нафтени деривати и електрична енергија за 41,7% и 43,2%, соодветно), а потоа и на намалениот увоз на сировини, поточно метална руда и метални отпадоци, за 44,3%. Падот на увозот кај нафтата и нафтените деривати произлегува од високото намалување на количинскиот увоз на сурова нафта и нафтени деривати, при едновремено пониска цена на суровата нафта на светските берзи. Спротивно на ова, зголемен увоз бележат суровините за еден поголем капацитет во слободната економска зона (зголемен увоз на обоени метали и увоз на неорганскохемиски производи, за 89,6% и 50,8%, соодветно) и железото и челикот (за 38,3%). Несовпаѓањето помеѓу падот на извозот и растот на увозот на железо и челик може да се протолкува како подготовка на металопреработувачките капацитети за иден извоз (формирање на залихи), во услови на пониски цени на металите на светските берзи. Ваквите движења кај компонентите на размената на стоки со странство условија **стеснување на трговскиот дефицит во првиот квартал од годината за 7,2%, на годишна основа.** Анализата на одделните салда покажува дека годишното подобрување на трговскиот дефицит целосно го одразува стеснетото енергетско салдо, во услови на понатамошно проширување кај неенергетското салдо. Промената кај енергетскиот биланс се должи на стеснувањето на дефицитите кај речиси сите видови енергенси, со најголем придонес на нафтата и нафтените деривати, додека негативната промена кај неенергетското салдо е предизвикана главно од зголемениот дефицит кај обоените метали и понискиот суфицит кај железото и челикот.



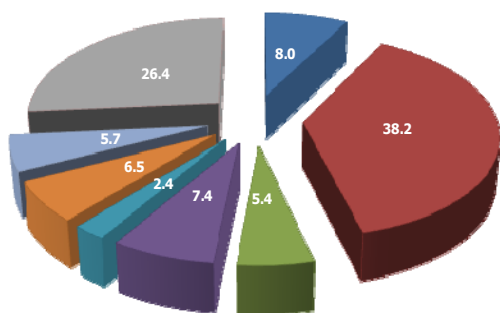
Последните расположливи податоци покажуваат дека поволните движења во надворешнотрговската размена продолжуваат и во периодот април-мај 2013 година. Имено,



трговскиот дефицит и понатаму се намалува, за 8,3% на годишна основа, како резултат на растот на извозот на стоки, во услови на пад кај увозот на стоки. Позитивната годишна промена кај извозот на стоки (од 2,5%) произлегува од зголемениот извоз на опрема и машини, хемиски производи и материји, и во помал дел од повисокиот извоз на храна, пијалаци и тутун. Намалувањето на увозот на стоки (за 2,2%) е последица на понискиот увоз на сировини за еден поголем капацитет од слободната економска зона, намалениот увоз на метална руда и отпадоци и падот на увозот на енергија.

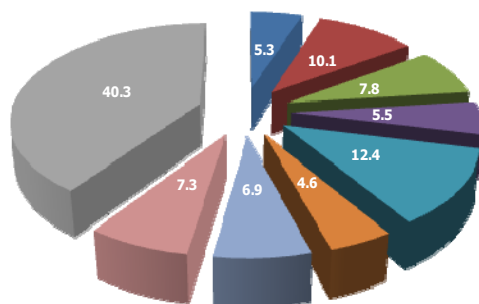
**Анализата на надворешнотрговската размена по земји<sup>53</sup>**, во првиот квартал од 2013 година, не покажува промени во однос на структурата на размената по земји, односно Европската Унија (ЕУ) и понатаму е нашиот најголем трговски партнер (учество од 62,6% од вкупната трговија). Набљудувано според динамиката, годишното стеснување на трговскиот дефицит во најголем дел произлегува од намалениот дефицит во размената со Русија (главно поради намалениот увоз на сурова нафта), потоа од понискиот дефицит во трговијата со ЕУ и од намалениот дефицит во размената со Асоцијацијата на земјите од Југоисточна Азија. Притоа, подобрувањето на салдото со ЕУ се должи на стеснетиот дефицит со Грција (пад на увозот на минерални горива), зголемениот суфицит со Германија (раст на извозот од капацитетите од слободната индустриска зона и железо и челик) и на годишниот пад на дефицитот со Бугарија (зголемен извоз на руди, при истовремено намалување на увозот на железо и челик и минерални горива). Понискиот дефицит во размената со земјите од Југоисточна Азија во најголем дел се должи на падот на годишниот увоз на руда од Индонезија.

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



Извор: ДЗС и НБРМ.

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



Извор: ДЗС и НБРМ.

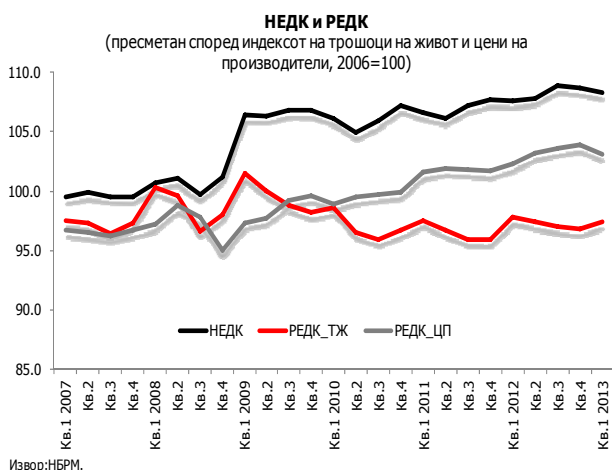
**Во првото тримесечје на 2013 година, движењето на показателите на ценовната конкурентност повторно даваат различни правци за промените во конкурентноста на домашната економија.** Така, индексот на РЕДК, пресметан според трошоците на живот, по депрецијацијата во претходните три квартали, апрецира за 0,6% на квартална основа. Ваквата

<sup>53</sup> Од првиот квартал на 2013 година, ДЗС започна да ја изработува поделба на надворешнотрговската размена по економски групации на земји, во согласност со Геономенклатурата на земји од ЕУРОСТАТ. Поделбата ги вклучува следниве економски групации на земји: африкански, карипски и пацифички земји; Асоцијацијата на земјите на Југоисточна Азија; Европската Унија; Европската асоцијација за слободна трговија; Јужноамериканскиот заеднички пазар; Јужноазиската асоцијација за регионална соработка; Медитеранската унија; Новите индустријализирани азиски земји; Организацијата на земјите-извознички на нафта и нафтени деривати (ОПЕК); Организацијата за економска соработка на земјите од азијско-пацифичкиот регион; Организацијата за економски развој и соработка; Северноамериканската зона на слободна трговија (НАФТА); Заедницата на независните држави; Западен Балкан и земјите неспоменати на друго место.





промена, во услови на депрецијација на НЕДК (за 0,3%), се должи исклучиво на порастот кај релативните цени, односно повисок раст на домашната во однос на странската инфлација. Кај индексот на РЕДК, дефлациониран со цените на производителите на индустриските производи, по кварталната апрецијација забележана во текот на цела 2012 година, во првото тримесечје беше забележана депрецијација од 0,7% на квартална основа. Во оваа насока се движат двете составни компоненти, т.е. депрецираниот НЕДК и падот на релативните цени (за 0,4%), т.е. пониските домашни цени на индустриски производи во однос на странските. Кварталната промена на НЕДК во најголем дел произлегува од депрецијацијата на денарот во однос на српскиот динар. Најновите податоци за показателите на ценовната конкурентност, за периодот април - мај 2013 година, укажуваат на продолжување на трендовите од претходното тримесечје. Имено, во периодот април - мај, РЕДК, дефлациониран со трошоците на живот, незначително апрецира за 0,01 п.п., во споредба со првиот квартал на 2013 година, поради повисоките релативни цени, т.е. повисоката домашна во однос на странска инфлација, и покрај понатамошното депрецирање на НЕДК. Од друга страна, индексот на РЕДК пресметан според цените на производителите на индустриски производи, во анализираниот период продолжи да депрецира, за 0,3 п.п., како резултат на депрецираниот НЕДК (за 0,4 п.п.), во услови на повисоки релативни цени.



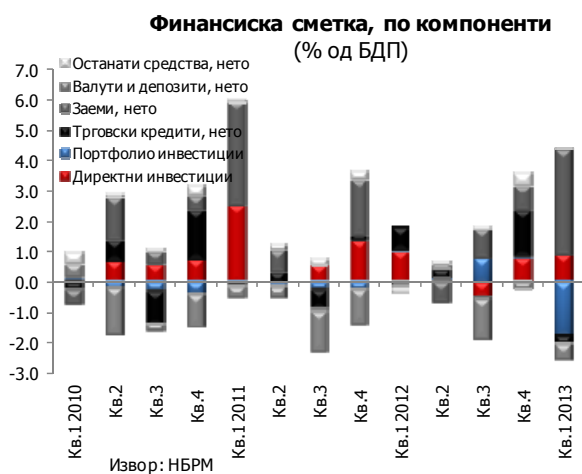
### 1.6.2. Капитална и финансиска сметка

Во текот на првиот квартал, кај капитално-финансиската сметка беа остварени високи нето-приливи од 158,1 милион евра, или 2% од БДП. Остварените приливи беа доволни за финансирање на дефицитот во тековната сметка, како и за дополнителен раст на девизните резерви. Анализата на движењата по поодделни категории укажува на тоа дека во текот на првиот квартал од годината, најголем дел од приливите се остварени од должнички инструменти, односно беа во форма на заеми од странство, додека нето-приливите кај странските директни инвестиции имаа поскупо придонес. Од друга страна кај портфолио-инвестициите и валутите и депозитите, предизвикани од промените кај валутите и депозитите кај населението, на



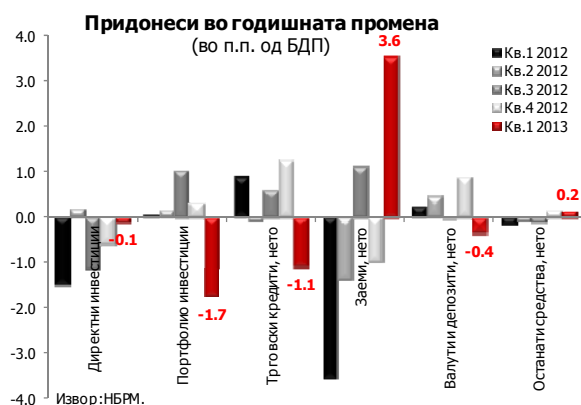


нето-основа беше забележан одлив на средства. Исто така, по високиот раст на трговските кредити во четвртиот квартал од 2012 година, во ова тримесечје беа отплатени дел од претходно насобраните обврски. Анализата на капиталните текови по сектори во првиот квартал укажува дека државата беше најзначаен фактор за движењата во капитално-финансиската сметка. Имено, во јануари државата се задолжи кај странски кредитори, во најголем дел преку повлекување средства од заемот кај Дојче банк, со користење гаранција од Светската банка, како и од заемот кај Светската банка наменет за развојни политики и поттикнување на конкурентноста<sup>54</sup>. Истовремено, во јануари беа одлеани средства за исплата на еврообврзницата издадена во 2009 година, со што државата го исплати номиналниот износ на обврзницата од 175 милиони евра. Сепак, во моментот на достасување, одреден дел од еврообврзницата беше во сопственост на домашни инвеститори, во најголем дел домашните пензиски фондови, со што износот на средствата одлеани надвор од земјата изнесуваше 131,7 милиони евра. На нето-основа државата обезбеди капитални приливи од 141,7 милиони евра, или 1,9% од БДП. Од друга страна, долгорочното надворешно задолжувањето на приватниот сектор во првиот квартал беше значително помало, остварувајќи нето-приливи од само 7,4 милиони евра. Странските директни инвестиции беа предизвикани од реинвестираната добивка и задолжувањето кај матичните компании во форма на меѓукомпаниски заеми, при скромни вложувања во најтрајната форма - акционерскиот капитал.



**Во првото тримесечје од годината, се забележани пониски капитални приливи во однос на претходниот квартал, додека во споредба со истиот период од претходната година кај капитално-финансиската сметка е**

<sup>54</sup> Според Законот за задолжување на Република Македонија со заем кај Дојче банка врз основа на Договорот за заем обезбеден со гаранција заснована врз политики од Меѓународната банка за обнова и развој - Светската банка („Службен весник на РМ“ бр. 171 од 28.12.2012 година), износот на заемот изнесува 250 милиони евра, додека задолжувањето кај Светската банка е во вкупен износ од 38,7 милиони евра (Закон за задолжување на Република Македонија кај Меѓународната банка за обнова и развој - Светската банка според Договорот за прв програмски заем за развојни политики за конкурентност, „Службен весник на РМ“ бр. 171 од 28.12.2012 година).



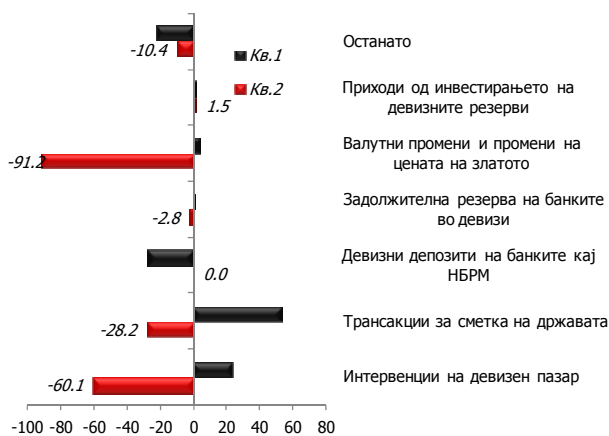
**остварено подобрување.** Кварталната промена укажува на влошување во капитално-финансиската сметка за 1,5% од БДП, како резултат на повисоките одливи кај портфолио-инвестициите, што се должи на исплатата на еврообврзницата во јануари, намалените трговски кредити, коишто по високиот раст во четвртиот квартал од 2012 година во анализираниот период започнаа да се намалуваат и повисоките одливи кај валутите и депозитите. Во однос на претходниот квартал, значително повисоки се остварувањата кај заемите, поради засиленото надворешно финансирање на државата, и покрај пониското нето-задолжување кај приватниот сектор. Годишната анализа на движењата кај капитално-финансиската сметка укажува на повисоки остварени капитални текови, во однос на првиот квартал од 2012 година, и тоа за 0,4% од БДП. Позитивната годишна промена се должи единствено на значително повисоките приливи кај долгорочните заеми, односно повисокото задолжување и на државата и на приватниот сектор<sup>55</sup>. Останатите категории забележаа влошување на годишна основа, најизразено кај портфолио-инвестициите, што повторно се должи на исплатата на еврообврзницата, како и негативните текови кај трговските кредити. Промените кај валутите и депозитите се предизвикани од двата сектора, односно од неутралната позиција на банките, наспроти повлекувањата на депозитите од странските банки во домашната економија забележано во првото тромесечје од 2012 година и од зголемените одливи кај населението. Пониските странски директни инвестиции се должат на намалените вложувања во форма на акционерски капитал. Имено, во првиот квартал од 2012 година беа забележани високи приливи кај оваа категорија на СДИ, поради средствата наменети за докапитализација на една банка во странска сопственост.

**Според последните податоци за движењата во билансот на плаќања, во април се остварени капитални нето-приливи од 3,4 милиони евра.** Поголеми се приливите кај категоријата „заеми“, коишто се должат на краткорочното надворешно задолжување на банкарскиот сектор. Порастот на краткорочните кредити кај една домашна банка во странска сопственост е поради

<sup>55</sup> Во првиот квартал од 2012 година долгорочното нето-задолжување на приватниот сектор беше негативно.

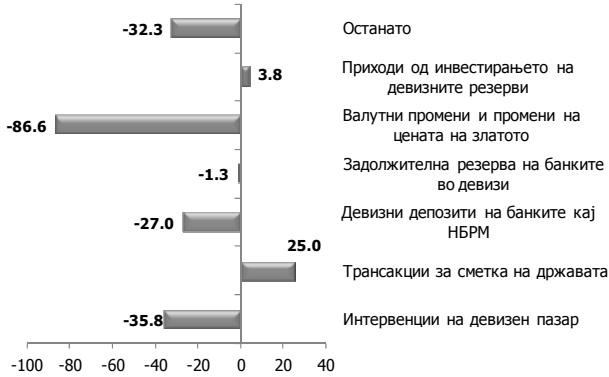


Фактори на промена на девизните резерви во 2013 година, по квартали  
(во милиони евра)



Извор: НБРМ

Фактори на промена на девизните резерви во првата половина од 2013 година  
(во милиони евра)



Извор: НБРМ

повлекувањето средства од кредитна линија од матичната банка, со цел да се обезбеди девизна ликвидност за поддршка на исплатата на редовната годишна дивиденда на поголема компанија во странска сопственост. Исплатената дивиденда на оваа компанија предизвика и значителни одливи кај странските директни инвестиции во категоријата „реинвестирана добивка“, додека останатите категории, акционерскиот капитал и меѓукомпаниското задолжување, остварија нето-приливи од 34,5 милиони евра. Кај останатите категории во текот на април забележани се нето-одливи.

На крајот од првиот квартал од 2013 година, **брuto девизните резерви изнесуваа 2.230,4 милиони евра**. Во однос на крајот од претходната година, девизните резерви бележат раст од 37,1 милион евра, што најмногу се должи на трансакциите за сметка на државата и нето-откупот остварен од страна на НБРМ на девизниот пазар. Повлекувањето на девизните депозити на банките кај НБРМ, како и негативните промени кај категоријата останати трансакции придонесоа за намалување на девизните резерви. Според последните расположливи податоци, девизните резерви на крајот на јуни изнесуваат 2039,2 милиона евра, што е помалку за 154,1 милион евра во однос на крајот на 2012 година. Падот на девизните резерви во најголем дел се должи на негативните валутни и курсни разлики, како и нето-продажбата од страна на НБРМ на девизниот пазар и негативните промени кај категоријата „останати трансакции“. Трансакциите за сметка на државата придонесоа за раст на девизните резерви.

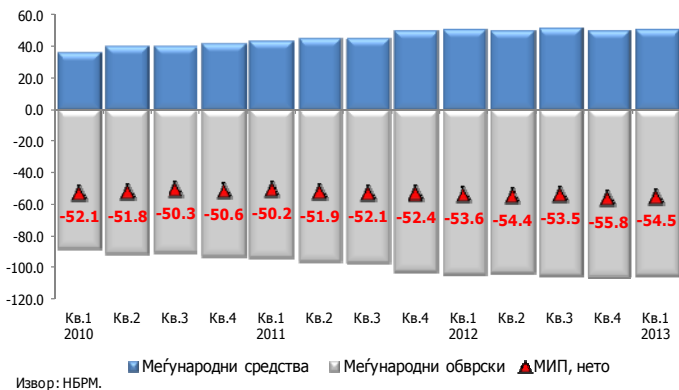
### 1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција<sup>56</sup> и бруто надворешен долг

Во првите три месеци од 2013 година, **меѓународната негативна инвестициска позиција на Република Македонија кон остатокот од светот се продлабочи, со што на 31.3.2013 година изнесуваше 4.309,6**

<sup>56</sup> 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](http://www.nbrm.mk/statistika/eksterni_statistiki)).

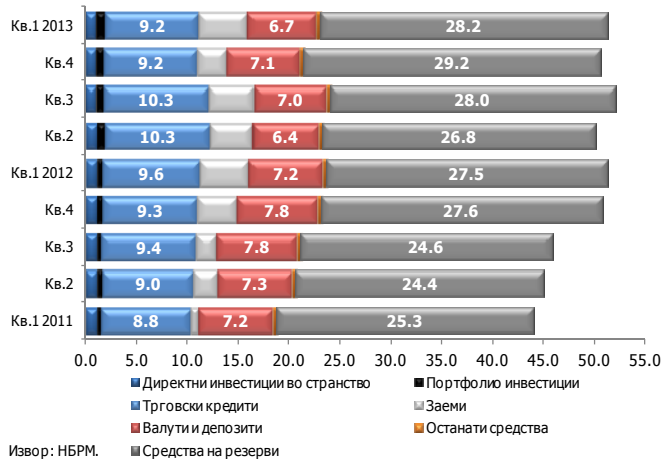


## Меѓународна инвестициска позиција (% од БДП)



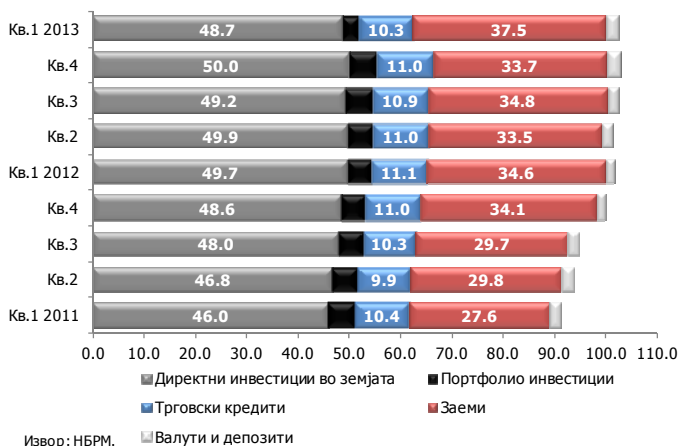
Извор: НБРМ.

## Меѓународни средства, по инструменти (% од БДП)



Извор: НБРМ.

## Меѓународни обврски, по инструменти (% од БДП)



Извор: НБРМ.

милиони евра или 54,5% од БДП<sup>57</sup>. На квартална основа, нето-обврските во апсолутни износи се повисоки за 113,2 милиона евра, додека анализирано како учество во БДП<sup>58</sup>, нето-обврските се намалени за 1,3 п.п., како резултат на посилниот раст на економската активност во однос растот на нето должничката позиција на земјата.

Продлабочувањето на негативната инвестициска позиција на земјата кон остатокот од светот во целост се должи на растот на меѓународните обврски (обврски кон нерезиденти) за 4,5%, додека меѓународните средства забележаа раст од 6,6%. Кварталниот раст кај средствата во најголем дел произлегува од повисоките побарувања на монетарната власт врз основа на заеми (репо-трансакции), потоа повисоките бруто девизни резерви, во делот кај хартиите од вредност и зголемените побарувања врз основа на трговски кредити кај останатите сектори во економијата. Кварталниот раст кај обврските првенствено произлегува од зголемените обврски во облик на заеми, т.е. долгорочното задолжување на државата (земен заем од една странска приватна банка гарантиран од Светската банка и програмскиот заем за развојни политики и конкурентност (DPL) од Светската банка) и краткорочното задолжување на монетарните власти (репо-трансакции), како и од повисоките обврски кон странски директни инвеститори. Овој висок износ на задолжување делумно беше неутрализиран со отплатата на втората

<sup>57</sup> 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 хартии од вредност дополнително се проширија во 2012 година и опфатија и своп-трансакции со обезбедување во злато. При одредени трансакции, ефектот врз МИП не секогаш е неутрален, односно може да се јави временско несовпаѓање.

<sup>58</sup> Проектиран номинален БДП за 2013 година, во согласност со априлската проекција.



еврообврзница (издадена од државата во јули 2009 година, во износ од 175 милиони евра).

*Секторската анализа на меѓународната инвестициска позиција покажува дека дополнителното квартално продлабочување на негативните нето-обврски на земјата главно произлегуваат од зголеменото нето-задолжување на државата, значителен дел се однесува на повисоките нето-обврски на останатите сектори во економијата (директни инвестиции од странство и зголемени нето-обврски врз основа на заеми) и зголемените нето-обврски на банките (зголемено нето-задолжување во странство). Од друга страна, монетарната власт бележи зголемување на нето-побарувањата на квартална основа, кај девизните резерви и репо-трансакциите.*

	Кв.1 2012	Кв.4 2012	Кв.1 2013	квартална промена			годишна промена		
				разлика	придонес	во %	разлика	придонес	во %
	во милиони евра								
<b>МИП, нето</b>	<b>-4,031.3</b>	<b>-4,196.4</b>	<b>-4,309.6</b>	<b>-113.2</b>	<b>2.7</b>	<b>2.7</b>	<b>-278.4</b>	<b>6.9</b>	<b>6.9</b>
<i>Држава, нето</i>	-1,407.3	-1,543.9	-1,641.0	-97.2	2.3	6.3	-233.8	5.8	16.6
<i>Монетарна власт, нето</i>	1,992.5	2,095.8	2,154.4	58.6	-1.4	2.8	161.9	-4.0	8.1
<i>Банки, нето</i>	-518.6	-562.7	-583.9	-21.2	0.5	3.8	-65.3	1.6	12.6
<i>Останати сектори, нето</i>	-4,098.0	-4,185.7	-4,239.1	-53.4	1.3	1.3	-141.1	3.5	3.4

Годишниот раст на нето-обврските во првиот квартал од годината претставува продолжување на постојаното продлабочување на нето должничката позиција на земјата (исклучок се последните два квартала од 2010 година). Така, **во првото тримесечје на 2013 година**, во услови на посилен годишен раст на меѓународните обврски во однос на растот на меѓународните средства (6,1% и 5,3%, соодветно), **негативната нето МИП, на годишна основа, се зголеми за 278,4 милиони евра, или 0,9 п.п. од БДП.**

**Годишниот раст кај меѓународните средства** во најголем дел се должи на зголемените бруто девизни резерви (повисоки побарувања врз основа на вложени хартии од вредност), а потоа и на зголемени побарувања од портфолио-инвестиции (сопственички хартии од вредност на небанкарскиот приватен сектор) и повисокото задолжување во форма на заеми кај речиси сите сектори во економијата. **Кај меѓународните обврски**, основен фактор за високата годишна промена претставува задолжувањето на државата во странство во облик на заеми. Растот на обврските беше поддржан и од зголемените директни инвестиции во земјата, повисоките обврски на банките врз основа на депозити од



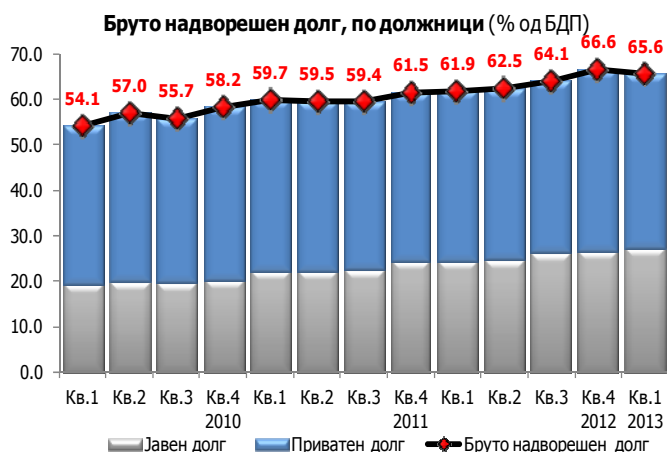
нерезиденти, како и зголемените краткорочни останати обврски.

*Анализата според одделните институционални сектори покажува дека годишното проширување на негативниот јаз кај меѓународната инвестициска позиција на земјата се должи на повисоките нето-обврски кај сите сектори, со исклучок на монетарната власт.*

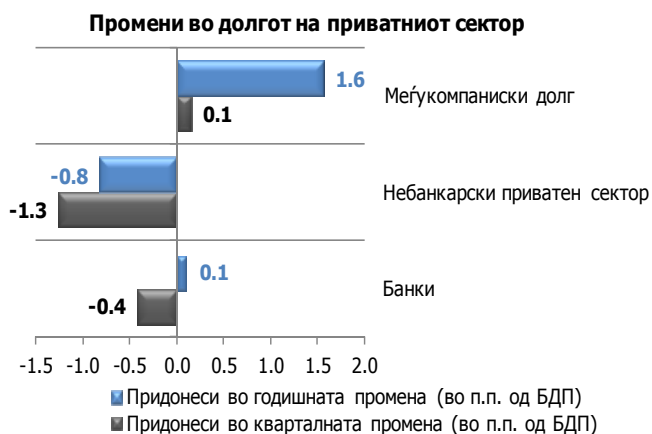
**На крајот на првото тримесечје од 2013 година, бруто надворешниот долг на земјата го достигна нивото од 5.496,8 милиона евра, или 69,5% од БДП.** Доколку се исклучат репо-трансакциите на монетарната власт, бруто надворешниот долг изнесува 5.193,1 милион евра, или 65,6% од БДП<sup>59</sup>.

**Кварталната анализа покажува зголемување на бруто-долгот на земјата за дополнителни 187,5 милиони евра,** од кои околу 82% се однесуваат на растот на долгот на јавниот сектор. Имено, кварталниот раст кај **јавниот долг**<sup>60</sup> првенствено го отсликува долгорочното задолжување на државата во странство<sup>61</sup>, потоа повисокиот долг на МБПР (долгорочни кредити од ЕИБ за малите и средните претпријатија) и зголеменото долгорочно кредитирање на јавните претпријатија од странство. Во рамки на долгот на **приватниот сектор**, остварениот квартален раст се должи во целост на повисокото меѓукомпаниско задолжување (зголемени обврски кон директните инвеститори), во услови на пониско ниво на долг кај банките и небанкарскиот приватен сектор.

**Бруто-долгот забележа раст и на годишна основа. Годишниот раст на**



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



Извор: НБРМ.

<sup>59</sup> Целокупната натамошна анализа се однесува на бруто надворешниот долг без обврските на монетарната власт врз основа на репо-трансакции.

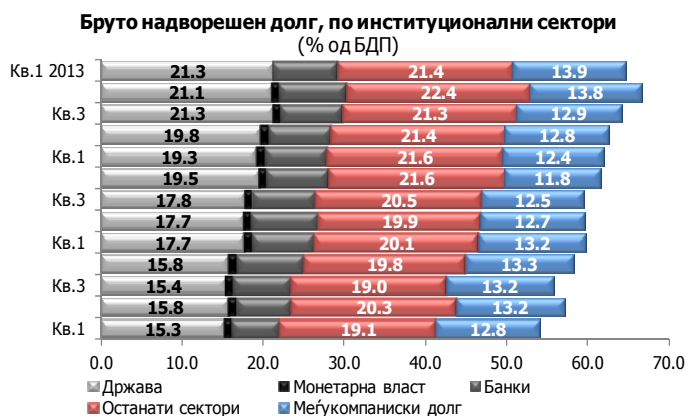
<sup>60</sup> Во јануари 2013 година, со одлука на Владата беше укината Агенцијата за државни патишта, а како нејзин правен наследник е формирано јавното претпријатие за државни патишта. Ваквото реструктурирање нема да има влијание врз вкупниот јавен долг, но ќе има промена во структурата на долгот по институционални сектори. Така, долгот на државата ќе се намали, при истовремено зголемување на долгот кај останатите сектори во економијата (каде што се вклучени јавните претпријатија) за подеднаков износ од 35,5 милиони евра.

<sup>61</sup> Долгорочен заем кај една странска приватна банка (гарантиран од Светската банка) и Програмскиот заем за развојни политики и конкурентност од Светската банка.





**екстерното задолжување во првите три месеци од годината изнесува 539,1 милион евра, или 3,8 п.п. од БДП.** Факторите на годишната промена се речиси идентични со факторите на кварталната промена на долгот. Имено, зголемените обврски на државата врз основа на долгорочни заеми од странство во најголем дел го објаснуваат високиот раст на јавниот долг, додека кај долгот на приватниот сектор, двигател на растот е повисокото ниво на меѓукомпанискиот долг.



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

Анализата на динамиката на надворешната задолженост на земјата преку **показателите на солвентност** укажува на влошување кај речиси сите показатели на годишна основа, со исклучок на показателот учество на отплатата на каматата во извозот на стоки и услуги, којшто бележи годишно подобрување од 0,1 п.п. Влошувањето кај останатите показатели (сооднос бруто-долг и извоз на стоки и услуги, сооднос бруто-долг и БДП и сооднос отплата на долгот и извоз на стоки и услуги), коешто на годишна основа изнесува околу 4,9 п.п., во просек, главно го отсликува новото долгорочно задолжување на државата во првите три месеци од годината. Во однос на критериумите за задолженост поставени од Светската банка, Република Македонија и понатаму со нивото на бруто надворешниот долг се наоѓа во групата на нискозадолжени земји, со исклучок на показателот за учеството на надворешниот долг во БДП, според кој спаѓа во групата на високозадолжени земји. **Показателите за ликвидноста** укажуваат на поволна екстерна позиција, т.е. целосна покриеност на обврските врз основа на краткорочниот долг со преостанато достасување со средствата од девизните резерви. На годишна основа, овој показател бележи подобрување за 0,1 п.п.





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	9.7	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	124.9	63.2	14.5	1.46	1.05	29.1
30.06.2011	2.70	124.4	63.0	14.5	1.40	1.00	29.3
30.09.2011	2.70	124.2	62.9	14.5	1.42	0.99	29.1
31.12.2011	2.70	128.5	65.1	14.5	1.53	1.06	29.4
31.03.2012	2.46	114.5	63.2	11.3	1.48	0.93	30.0
30.06.2012	2.46	115.8	63.9	11.3	1.40	0.91	30.7
30.09.2012	2.46	118.6	65.5	11.3	1.48	0.96	29.5
31.12.2012	2.46	123.2	68.0	11.3	1.40	0.93	31.3
31.03.2013	2.40	119.3	67.9	16.4	1.34	1.01	32.1
<i>Критериум за умерена задолженост</i>	<i>12 - 20%</i>	<i>165 - 275%</i>	<i>30 - 50%</i>	<i>18 - 30%</i>	<i>1.00</i>		

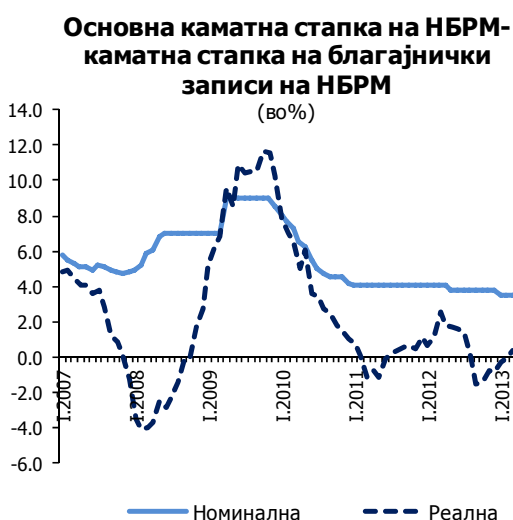
\*Критериумот за умерена задолженост е земен според методологијата на Светска банка за изработка на показатели на задолженост, којашто подразбира користење на тригодишни подвижни просеци на БДП и извозот на стоки и услуги и други приливи, како именители во пресметката на показателите. Податоците за 2012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



## II. Монетарна политика

По намалувањето на основната каматна стапка на НБРМ во првото тримесечје, во текот на вториот квартал на 2013 година таа е непроменета на нивото од 3,5%. Гледано од аспект на показателите релевантни за монетарната политика, дел од нив упатуваа на поолабавен монетарен амбиент, но истовремено дел од нив упатија на потребата од поголема претпазливост. Инфлациските ризици значително се намалија, при што воедно беше направена и надолна ревизија на проектираната инфлација. Сепак, базичната инфлација сè уште е на високо ниво, упатувајќи на релативно високи пренесени ефекти од растот на цените на храната и енергијата. Показателите за економскиот раст беа поволни, но и понатаму отсуствуваа оцени за силно закрепнување, а ризиците околу кредитните текови сè уште се претежно надолни. Во текот на кварталот дојде до намалување на девизните резерви, со интензитет сличен на очекуваниот во рамки на проекциите, а резервите се задржаа на адекватното ниво. Сепак, во овој период оцените за вкупната странска побарувачка и за условите на размена во металопреработувачкиот извозен сегмент постојано се влошуваа. Во вакви услови се зголемија ризиците за надворешната позиција на економијата. Оцените на економските и финансиските услови и на присутните ризици, како и новите економски прогнози во текот на кварталот не упатија на потреба од промени во постојната монетарна поставеност. Сепак, во текот на јули НБРМ изврши промени во инструментот задолжителна резерва, коишто имаат за цел да ја зголемат привлечноста на штедењето во денари и да придонесат за прилив на долгорочен странски капитал. Во вакви услови, кога дел од постоечките ризици беа ублажени со промените кај задолжителната резерва, при истовремени оцени за движење на макроекономските показатели во проектираните рамки, во текот на јули НБРМ оцени дека има простор за дополнително монетарно олабавување преку намалување на каматната стапка за 0,25 п.п. Со тоа, максималната каматна стапка на благајничките записи се сведе на историски најниското ниво од 3,25%. НБРМ и во следниот период ќе продолжи со соодветно следење на состојбите и соодветно приспособување на монетарната политика.



Извор: НБРМ.

Во текот на вториот квартал на 2013 година, НБРМ ја задржа истата основна каматна стапка од 3,5%. Оцените на економските и финансиските текови во економијата, како и прогнозите за економијата направени во текот на кварталот упатија на соодветност на постојните монетарните услови. Гледано од аспект на клучните показатели за монетарната политика, во основа нивните движења во текот на кварталот беа во рамките на очекувањата. Имено, во периодот април-јуни девизните резерви се намалуваа, но со динамика блиска на очекувањата во рамки на проекциите. Ваквите промени, во голема мера, беа последица на сезонските движења, при што во услови на релативно пониски девизни позиции на банките, еден дел од потребите за девизи беа покриени со интервенции на НБРМ. Во периодот април-јуни, НБРМ оствари нето-продажба во износ од 60 милиони евра, што е вообичаено сезонско движење. Најголем дел од продажбата на девизи беше во април, кога воедно беше извршена и исплата на поголем износ на

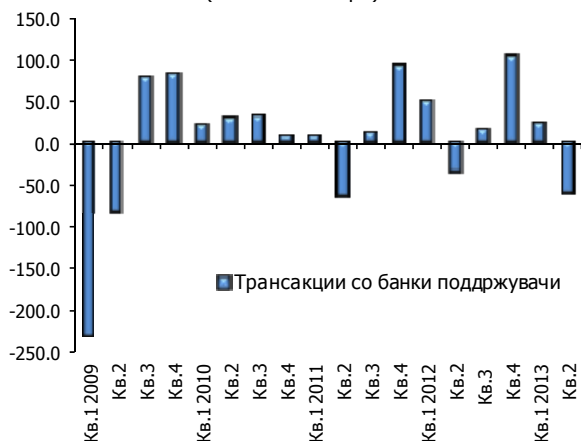


### Стапка на инфлација (во%)



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

### Интервенции на НБРМ на девизиот пазар (во милиони евра)



Извор: НБРМ.

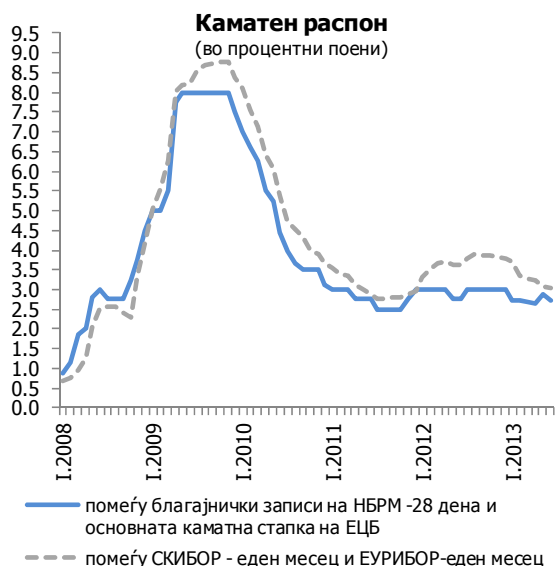
### Каматен распон помеѓу пасивна денарска и пасивна девизна каматна стапка



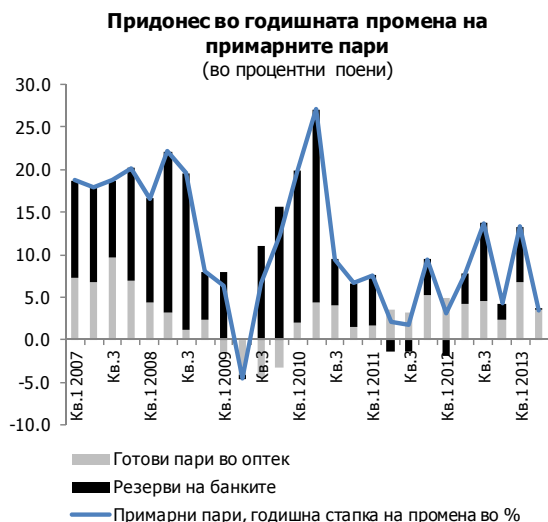
Извор: НБРМ.

дивиденда на една голема компанија кон странски акционер. Показателите за адекватност на девизните резерви постојано покажуваа доволно ниво на девизни резерви за справување со евентуалните шокови. Проекциите за надворешната позиција на економијата, направени во текот на април, исто така упатија на адекватност на проектираните девизни резерви. Инфлациските ризици на почетокот на второто тримесечје се намалија, со пониска остварена инфлација во првото тримесечје од проектираната и оцени за помали притисоци од увозните цени од првично очекуваните. Во вакви услови, прогнозите за инфлацијата во текот на април беа ревидирани во надолна насока. Остварената просечна годишна инфлација во периодот април-јуни од 3,6% е во рамки на проектираната патека на движење. Кредитната активност во овој период покажа знаци на заживување, но таа сè уште се оценува како слаба, со претежно надолни ризици. Надолните ризици се изразени во услови на сè уште неповолни согледувања за ризик на банките, конзервативни стратегии на ниво на банкарските групации присутни во македонскиот банкарски систем и во услови на забавување на растот на основниот извор на финансирање на банките - депозитната база. Показателите за економската активност беа во согласност со очекувањата, но сепак економијата сè уште е под нејзиниот потенцијал.

**И покрај ваквите движења, во текот на кварталот и понатаму имаше одредени ризици, коишто наметнаа потреба од поплетпазливо водење на монетарната политика.** Неизвесното и бавното закрепнување на економската активност на евро-зоната укажа на сè уште присутни ризици од надворешното окружување. Во текот на кварталот оцените за странската побарувачка беа ревидирани во надолна насока, а понеповолни беа и оцените за конјunkturата на пазарот на метали. Ваквите промени во оцените значае и потенцијални ризици за надворешната позиција на економијата. И покрај на малените инфлациски ризици, базичната инфлација и понатаму е висока, при присутни еднократни фактори, но и пренесени ефекти од порастот на цената на храната и енергијата врз останатите цени. **Присуството на овие ризици наметна потреба за претпазливост при водењето на монетарната политика, поради што**



Извор: НБРМ, ЕЦБ и Централната банка на Финска

\*заклучно со мај  
Извор: НБРМ.

основната каматна стапка на НБРМ во овој период е непроменета.

Каматниот распон меѓу ефективната<sup>62</sup> каматна стапка на благајничките записи и основната каматна стапка на ЕЦБ се зголеми и изнесуваше 2,71 процентен поен на крајот на вториот квартал. Проширувањето на каматната маргина е во услови на намалување на двете каматни стапки, при што посилен пад е забележан кај каматната стапка на ЕЦБ. Одлуката на ЕЦБ за намалување на каматната стапка во мај 2013 година беше донесена кога инфлацијата бележеше пад и при слаб кредитен и депозитен раст. Според ЕЦБ, целта на монетарното олабавување во овој период е остварување на нивните очекувања за стабилизирање и подобрување на економската активност на евро-зоната во втората половина на 2013 година. И покрај намалувањето на основната каматна стапка на ЕЦБ, едномесечниот ЕУРИБОР во овој период беше стабилен, задржувајќи се на нивото од 0,1%. На домашниот финансиски пазар, СКИБОР<sup>63</sup> ја следеше насоката на основната каматна стапка при што СКИБОР со едномесечен рок се намали до 3,15% во јуни. Во вакви услови, каматниот распон помеѓу едномесечниот СКИБОР и едномесечниот ЕУРИБОР се стесни и во јуни изнесуваше 3 процентни поени (3,3 процентни поени во март).

<sup>62</sup> Ефективната каматна стапка се однесува на каматната стапка остварена на аукциите на благајничките записи. Притоа, во вториот квартал на 2013 година, оваа каматна стапка бележи постојано намалување.

<sup>63</sup> Меѓубанкарска каматна стапка за денарски депозити, пресметана од котациите на референтните банки.

## Прилог 6: Измени во инструментот задолжителна резерва во јули 2013 година

На 4.7.2013 година, Советот на НБРМ донесе Одлука за изменување на Одлуката за задолжителна резерва<sup>64</sup>. Целта на овие промени е да се обезбеди натомашна поддршка на растот на штедењето во домашна валута, а воедно и да се придонесе кон зголемување на долгорочниот странски капитал во домашната економија. Така, со измените на Одлуката се променија стапките за издвојување задолжителна резерва, односно беше извршено зголемување на стапката на задолжителна резерва за обврски во странска валута за 2 п.п., од 13% на 15%, при истовремено намалување на стапката на задолжителна резерва за обврските во домашна валута од 10% на 8%. На ваков начин се придонесува за понатамошно одржување и зголемување на привлечноста на штедењето во денари. Исто така, со измените се започнува со примена на стапка на издвојување задолжителна резерва од 0% за обврските на банките кон нерезидентите - финансиски друштва, со договорна рочност над една година, како и за сите обврски кон нерезидентите со договорна рочност над две години. За краткорочните обврски кон нерезидентите - финансиски друштва во странска валута со договорна рочност до една година и натаму се применува стапка од 13%. Заради задржување на задолжителната резерва во денари и во евра на релативно стабилно ниво, со измените се предвидува зголемување на делот од задолжителната резерва во евра, којшто се исполнува во денари од 23% на 30%. Главната цел за овие измени во инструментот задолжителна резерва е поттикнување пред сè на долгорочниот прилив на странски капитал во домашната економија, којшто би придонесол за дополнителен прилив во билансот на плаќања, би ги зголемил изворите за финансирање на банките и би делувал контрациклично, поддржувајќи ја кредитната активност.

## 2.1. Ликвидност на банките и движења на меѓубанкарскиот пазар на пари



\*Позитивна промена - креирање ликвидност; негативна промена - повлекување ликвидност.

Извор: НБРМ.

На крајот на јуни 2013 година, ликвидноста на банките се намали за 1.361 милион денари, во однос на крајот на првиот квартал. Со тоа, на крајот на јуни состојбата на сметките на банките кај НБРМ<sup>65</sup> изнесуваше 15.966 милиони денари.

Во периодот април-јуни, автономните фактори, на нето-основа, придонесоа за повлекување ликвидност во вкупен износ од 2.029 милион денари. Во рамки на трансакциите на државата, преку зголемувањето на депозитите на денарската сметка на државата кај НБРМ беше повлечена ликвидност од 2.738 милиони денари, додека, пак, преку девизниот пазар, државата овозможи дополнителна ликвидност во

<sup>64</sup> „Службен весник на РМ“ бр. 98/2013.

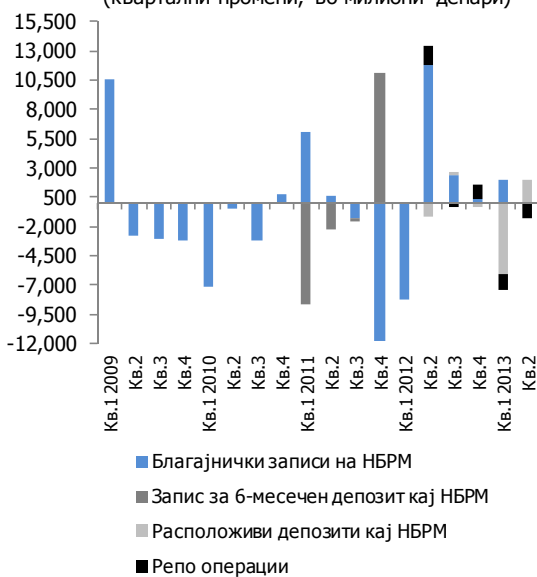
<sup>65</sup> Се однесува на денарските сметки на банките, коишто имаат обврска да издвојуваат задолжителна резерва.



системот од 2.318 милиони денари. Девизните трансакции на НБРМ со банките-поддржувачи, согласно со остварената нето-продажба на девизи на девизниот пазар придонесоа за повлекување ликвидност од 3.709 милиони денари. Во вториот квартал, готовите пари во оптек придонесоа за креирање ликвидност од 360 милиони денари, за разлика од претходниот период.

**Во периодот април-јуни, монетарните инструменти на НБРМ придонесоа за креирање ликвидни средства во вкупен износ од 668 милиони денари.** Во вториот квартал беа одржани три аукции на благајнички записи на НБРМ. На аукциите, НБРМ ја одреди големината на понудата на благајнички записи во рамки на достасаниот износ, при што во услови на сè уште присутни склоности на банките за инвестирање во неризични инструменти, побарувачката од страна на банките, во просек, беше повисока од понудениот износ. Во услови на повисока побарувачка, остварената каматна стапка беше пониска од максималната каматна стапка поставена од НБРМ и изнесуваше 3,32%, во просек. Притоа, во јуни беше забележана најниска остварена каматна стапка од 3,21%. **Репо-трансакциите, како и во претходниот период, така и во текот на април-јуни придонесоа за повлекување ликвидност. Интересот за вложување во расположливите депозити кај НБРМ продолжи и во овој период, но со помал интензитет.** Притоа, тие придонесоа за креирање ликвидност од 1.968 милиони денари. И во текот на вториот квартал, банките продолжија со трендот на одржување релативно пониско ниво на вишок ликвидни средства над обврската за задолжителна резерва. Така, во периодот април-јуни 2013 година просечниот вишок на издвоените ликвидни средства над обврската за задолжителна резерва изнесуваше 0,8% во просек (околу 1% во просек во првиот квартал).

### Монетарни инструменти на НБРМ (квартални промени, во милиони денари)\*



\*Позитивна промена-креирање ликвидност; негативна промена-повлекување ликвидност.

Извор: НБРМ.



активност по одделни рочни сегменти и натаму укажува на најголема застапеност на тргувањето со пократки рокови (од еден ден и седум дена). Сепак карактеристично за овој период е зголеменото меѓубанкарско тргување на подолг рок (до еден и до три месеци), во споредба со претходниот квартал. Меѓубанкарската каматна стапка (МБКС)<sup>66</sup> во периодот април-јуни на 2013 година изнесуваше 2,03% во просек (1,94% во просек во првиот квартал). Меѓубанкарската каматна стапка за склучени трансакции преку ноќ (МКДОНИА) во периодот април-јуни изнесуваше 1,84%, во просек, речиси исто како и во претходниот квартал (1,85%). **На секундарниот пазар на пари** во вториот квартал, како и во претходниот период, беше остварен висок промет од 1.409 милиони денари, во целост како резултат на тргувањето со државни записи.

## 2.2. Монетарни и кредитни агрегати

*Најшироката парична маса М4 продолжи да расте на квартална основа и во првото тримесечје на 2013 година, но малку побавно во однос на растот од претходниот квартал. Забавувањето на кварталниот раст на паричната маса е резултат на сезонски фактори, а одржувањето на позитивниот раст соодветствува со релативно поволните движења во економијата, како и со суфицитната позиција на билансот на плаќања во првиот квартал. Гледано според структурата, забавувањето на монетарниот раст е последица на помалиот позитивен придонес на најликвидната компонента и на краткорочното штедење, додека позитивниот придонес на долгорочното штедење дополнително зајакна. Притоа, забележано е забрзување на кварталните стапки на раст на штедењето на населението, што соодветствува со поповолните движења кај сите показатели на пазарот на труд и со континуираните девизни приливи од странство. Од друга страна, корпоративните депозити бележат мал квартален пад. Во првото тримесечје на 2013 година, на кредитниот пазар беше забележано умерено забрзување на кредитната активност, при што прирастот на кредитите беше речиси двојно поголем во однос на претходниот квартал. Сепак, активноста на кредитниот пазар и понатаму е умерена, во услови кога конзервативноста од страна на банките е сè уште присутна, поради неизвесното економско окружување, понатамошниот раст на сомнителните и спорни побарувања од приватниот сектор, како и процесот на финансиско раздолжување на дел од матичните банки. Показателот за искористеност на депозитниот потенцијал на банките за кредитирање на приватниот сектор и натаму се намалува, достигнувајќи ја најниската вредност од крајот на 2011 година. Од секторски аспект, во првиот квартал банките им обезбедија финансиска поддршка и на секторот „население“ и на секторот „претпријатија“. Притоа, за овој период е карактеристично значителното раздвижување на активноста на корпоративниот сегмент, што делумно може да се поврзе и со користењето на средствата од ЕИБ наменети за корпоративно кредитирање, како и со преземените нестандартни мерки на монетарната политика за поддршка на кредитирањето. Во периодот април-мај 2013 година повторно беше забележан побрз квартален раст на вкупното кредитирање на приватниот сектор.*

<sup>66</sup> Просечна каматна стапка на меѓубанкарскиот пазар на пари.





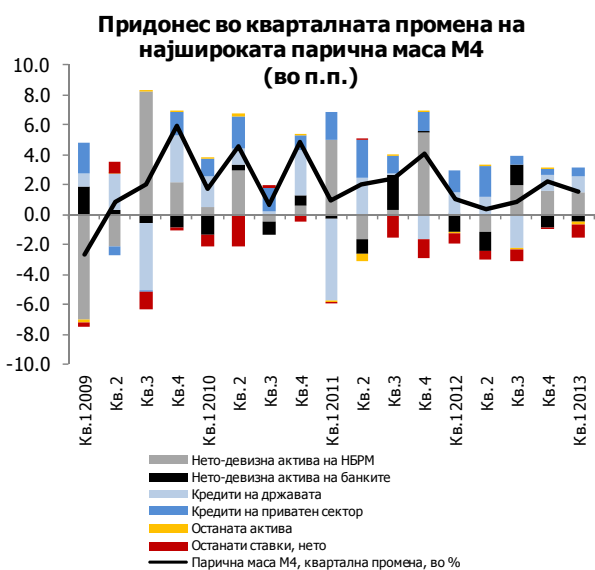
## 2.2.1. Монетарни агрегати



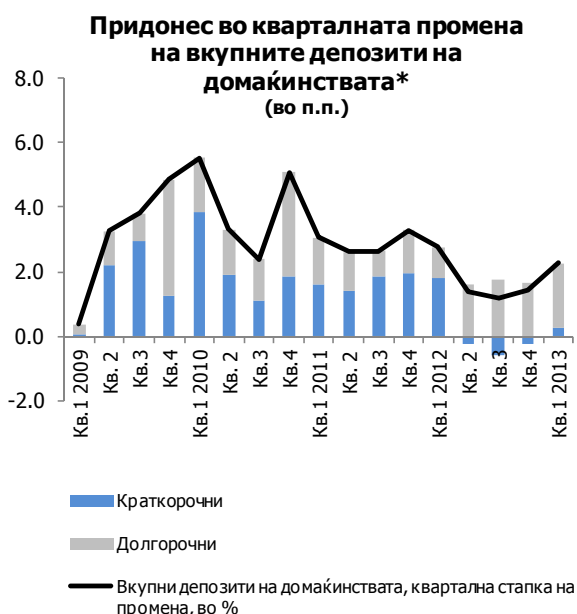
**Најшироката парична маса М4 расте на квартална основа (1,6%) и во првото тримесечје на 2013 година, но забавено во однос на растот од претходниот квартал (од 2,2%).** Забавувањето на кварталниот раст на паричната маса е резултат на сезонски фактори вообичаени за првиот квартал на годината, а одржувањето на позитивниот раст произлегува од поволната економска активност и девизните приливи преку билансот на плаќања. Гледано од структурен аспект, со исклучок на депозитните пари, сите компоненти имаа позитивен придонес кон монетарниот раст. Притоа, интензитетот на позитивниот придонес на најликвидните средства (готовите пари во оптек и депозитните пари) се намали, додека придонесот на депозитниот потенцијал се зголеми. Со ова, вкупното штедење позитивно придонесува кон монетарниот раст втор квартал по ред. Притоа, во рамки на вкупните депозити, во овој период долгорочните депозити на приватниот сектор забележаа засилување на растот. Од билансен аспект, најголем придонес за кварталниот раст на М4 во првиот квартал имаше нето девизната актива на НБРМ, а позитивен придонес имаа и кредитите на приватниот сектор и кредитите на државата. Стапката на монетизација<sup>67</sup> на квартална основа забележа умерен раст, од 57,8% на 58,4%, како резултат на побрзиот раст на паричната маса во однос на номиналниот БДП. **Анализирано на годишна основа, растот на најшироката парична маса М4 во март 2013 година изнесува 5,0% (4,4% во декември) и е предизвикан од растот на сите компоненти.** Најголем придонес за монетарниот раст има најликвидниот монетарен агрегат М1 (со зголемено учество во растот од 53,6% наспроти 41,3% во декември), додека вкупните депозити учествуваат со 46,4% во растот (58,8% во декември). Како и во претходниот квартал, позитивниот придонес на вкупните депозити во целост произлегува од долгорочните депозити, во услови на натамошен негативен придонес на краткорочните депозити.

**Во првото тримесечје на 2013 година е забележано забрзување на**

<sup>67</sup> Мерена преку учеството на паричната маса во БДП (ануализиран номинален БДП, пресметан како подвижен збир од последните четири квартали).



Извор: НБРМ.



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

**растот на вкупните депозити<sup>68</sup> од 1,5% на 1,9%, на квартална основа.** Кварталниот раст и забрзување на штедењето целосно произлегуваат од долгорочните депозити, во услови на минимален пад на краткорочните депозити. Од валутен аспект, позитивен придонес кон растот на вкупните депозити имаат и денарските и девизните депозити. За разлика од претходниот квартал, кога девизните депозити имаа поголем придонес, во овој период денарските депозити имаат позначителен придонес кон растот на вкупните депозити. Ваквите движења придонесоа кон продолжување на трендот на намалување на стапката на евроизација<sup>69</sup>, којшто е присутен во изминативе две години. **По вообичаениот сезонски раст кон крајот на 2012 година од 4,4%, најтесниот и најликвидниот монетарен агрегат М1 во првото тримесечје на 2013 година забележа забавување на кварталниот раст на 0,4%.** Отсуството на негативна квартална промена на М1<sup>70</sup> се поврзува со растот на готовите пари во оптек, којшто за овој период е невообичаен и е делумно поврзан со исплатите на државните субвенции.

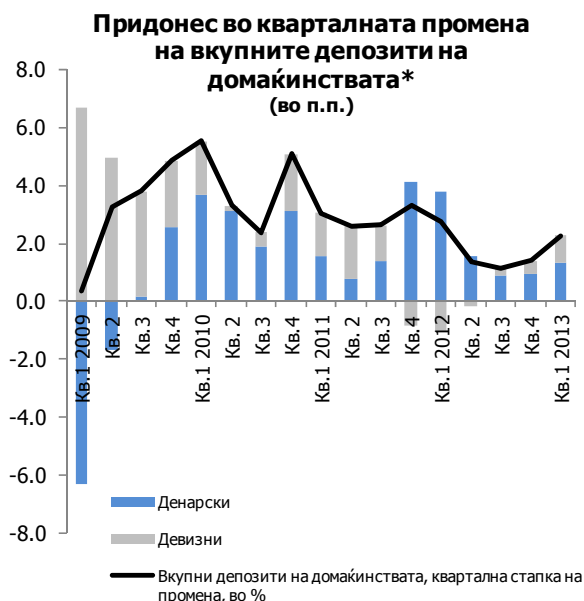
**Анализирано од аспект на секторската структура, кварталниот пораст на вкупните депозити на домаќинствата (без депозитните пари)<sup>71</sup> се зголеми за 2,3% наспроти 1,4% во претходниот квартал.** Остварениот раст на штедењето на населението во овој период соодветствува со поповолните движења кај сите показатели на пазарот на труд, како и со континуираните девизни приливи од странство (првенствено од приватните трансфери во готовина проценети преку нето-ефективната откупена на менувачкиот пазар). Новите кредитни текови насочени кон овој сектор исто така придонесоа за растот на депозитите на населението. **Од валутен аспект, кварталниот раст на депозитите на домаќинствата**

<sup>68</sup> Се однесува на вкупните депозити без депозитните пари. Доколку се вклучат депозитните пари, кварталниот пораст на вкупните депозити во првиот квартал на 2013 година изнесува 1,4%, наспроти 2,6% во претходниот квартал.

<sup>69</sup> Изразена преку учество на девизните депозити во најшироката парична маса М4.

<sup>70</sup> Честа сезонска карактеристика за овој период од годината, кога доаѓа до намалување на готовината во оптек по растот околу новогодишните и божиќните празници.

<sup>71</sup> Со вклучени депозитни пари, кварталната стапка на раст на вкупните депозити на домаќинствата во првиот квартал на 2013 година изнесува 2%, наспроти 2,3% во претходниот квартал.



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

произлегува од порастот и на девизните и на денарските заштеди. Кварталниот пораст на девизните заштеди трет квартал по ред укажува на натамошно стабилизирање на процесот на силна денаризација на овој дел од финансиската актива на населението. Со тоа придонесот на девизните депозити во растот на вкупните депозити се зголеми од 32% на 40% на квартална основа. Сепак, денарското штедење и понатаму има најголем придонес за растот на вкупните депозити на населението.

**Од аспект на рочната структура,** кварталниот раст на депозитите на домаќинствата во најголем дел произлегува од долгорочните депозити, во услови на минимален раст на краткорочните депозити (по забележан пад од три квартали по ред). Сепак, долгорочните депозити четири квартали по ред се главните двигатели на растот на вкупните депозити на населението, при повисоки приноси од долгорочно штедење и висока доверба во стабилноста на банкарскиот сектор.

**Анализирано од аспект на каматните стапки на новите денарски и девизни депозити на секторот „население“, забележано е минимално намалување на нивните приноси во споредба со претходниот квартал.** Така, приносите на новопримените денарски и девизни депозити во просек се намалија со исто темпо (за 0,1 п.п.), при што каматниот распон е непроменет во однос на претходниот квартал. Реалниот принос на денарските и девизните депозити и натаму е негативен, во услови на натамошно задржување на стапката на инфлација над нивото на каматните стапки. Сепак, во услови на посилно забавување на стапката на инфлација од номиналните приноси, во текот на првиот квартал се забележува значително намалување на негативниот реален принос на денарските и девизните депозити.



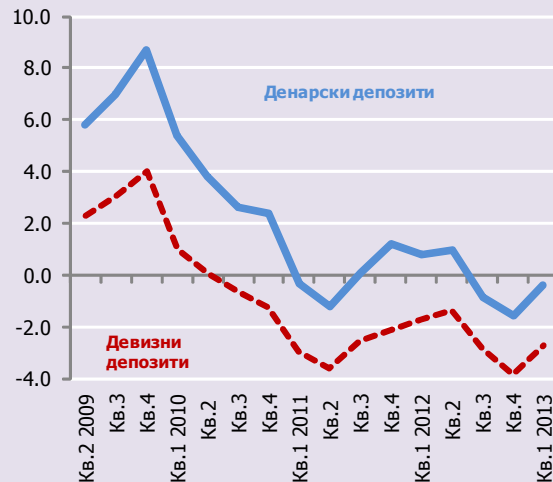
## Промена на условите на пазарот на депозити

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

## Номинални



## Реални

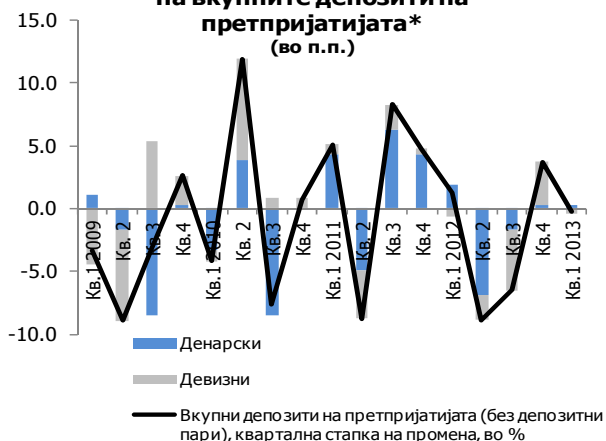


## Каматни стапки на вкупни депозити, во %, на годишно ниво



Извор: НБРМ.

## Придонес во кварталната промена на вкупните депозити на претпријатијата\* (во п.п.)

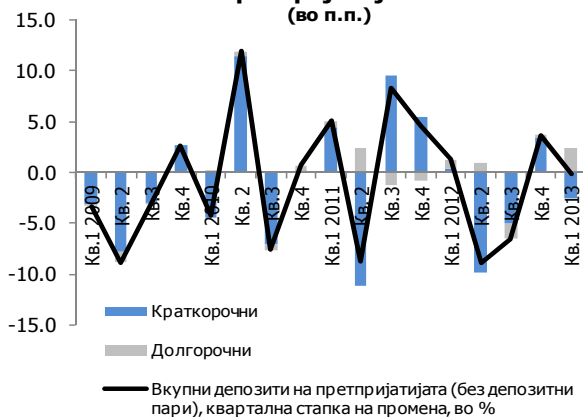


\*Вкупните депозити и денарските депозити не вклучуваат депозитни пари.  
Извор: НБРМ.

По забележаниот раст во последниот квартал на 2012 година, депозитите на претпријатијата во првиот квартал на 2013 година забележаа минимален квартален пад од 0,2%. Во услови на зголемена економска активност во земјата, ваквите промени делумно можат да се објаснат со споредбената основа од претходниот квартал, кога беше исплатен најголемиот дел од ненамирените обврски на државата кон овој сектор. Анализирано од аспект на валутната структура, посиленото намалување на девизните депозити во однос на растот на денарските депозити придонесе за намалување на депозитите на претпријатијата во првиот квартал на 2013 година. Од рочен



### Придонес во кварталната промена на вкупните депозити на претпријатијата\* (во п.п.)

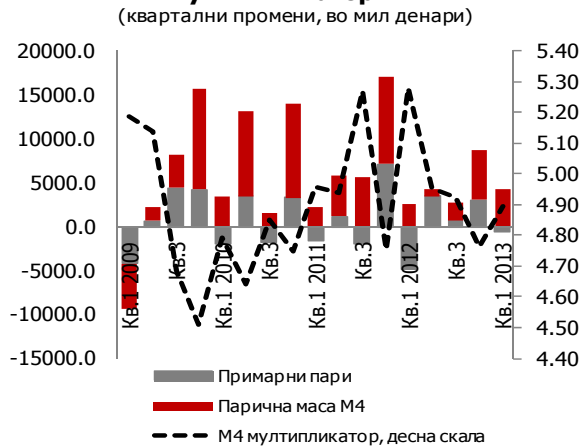


\*Вкупните депозити и краткорочните депозити не вклучуваат депозитни пари.  
Извор: НБРМ.

аспект, намалувањето на вкупните депозити на претпријатијата во целост произлезе од падот на краткорочните депозити, наспроти нивниот раст во претходното тримесечје.

**Во првиот квартал на 2013 година беше прекинат трендот на забавување на процесот на монетарната мултипликација карактеристичен за претходните три квартали.** Така, монетарниот мултипликатор на паричната маса M4 изнесува 4,89 наспроти 4,76 во претходниот квартал. Растот на монетарниот мултипликатор во првиот квартал на 2013 година произлегува од просечното квартално зголемување на вкупната парична маса, во услови на просечно намалување на примарните пари.

### Компоненти на монетарниот мултипликатор M4 (квартални промени, во мил денари)



Извор: НБРМ

**Најновите монетарни податоци за периодот април-мај 2013 година** упатуваат на забавување на монетарниот раст на 2,6% во мај, во услови на забавен годишен раст на вкупните депозити во банкарскиот сектор и забавување на растот на монетарниот агрегат M1 на годишна основа.



## Прилог 7: Анализа на динамиката на каматните стапки на депозитите во Република Македонија

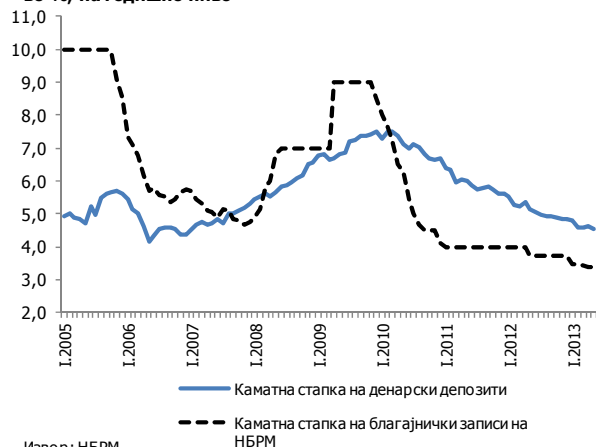
Понудата на депозитни инструменти преку коишто се врши мобилизација на финансиските средства од економски суфицитарните субјекти во економијата ја сочинува основата на финансиското посредување, како основна функција на банкарските институции. Оттука, може да се заклучи дека депозитите на приватните субјекти се од особено значење за банкарските институции, при што банките посветуваат посебно внимание при дефинирањето на карактеристиките на депозитните продукти, а особено при утврдувањето на нивната цена, односно каматната стапка. **Литературата наведува повеќе фактори што влијаат врз нивото на каматната стапка на депозитите.** Такви се на пример динамиката на основната каматна стапка на централната банка, со што е поврзана и динамиката на пазарните каматни стапки, степенот на концентрација на банкарскиот сектор и конкурентската моќ, тековните и очекуваните макроекономски движења. Понатаму, се надоврзуваат и низа индивидуални фактори поврзани со карактеристиките на поодделните банки, како што се големината на банката, нивото на капитализираност и ликвидност, оперативната ефикасност и слично. Секако, при дефинирањето на пасивните каматни стапки, банките се грижат да обезбедат рамнотежа помеѓу нивниот мотив за максимизирање на профитот и потребата за задржување на стабилното депозитно јадро и привлекување нови депозити.

Во рамки на следниот прилог правиме обид да идентификуваме дел од факторите коишто ги условуваат промените на денарските и девизните пасивни каматни стапки во македонскиот банкарски систем. Главниот мотив за анализата произлегува од различниот интензитет на приспособување на приносите на денарското и девизното штедење, што во последниве години доведе до стеснување на разликата помеѓу нив. Каматниот распон помеѓу каматните стапки на денарските и на девизните депозити делува врз склоностите за штедење во домашна и странска валута, а тоа има ефект врз побарувачката на девизи и врз монетарната политика. Секако, утврдувањето на цената и на денарските и на девизните депозити претставува составен дел на процесот на управување со вкупната билансна позиција на банките и зависи од многу фактори. **Во рамки на овој прилог, фокусот ќе биде ставен пред сè на оцената на ефектите од макроекономскиот амбиент и монетарната политика врз приносите на денарското и девизното штедење.** Притоа заклучоците коишто можат да се изведат преку следењето на динамиката на каматите и вкрстувањето на овие движења со окружувањето и монетарната политика ги проверуваме и со видувањето на банките. *Имено, за целта на овој прилог беше спроведено и анкетно истражување кај банките, преку коешто се добива слика за факторите коишто банките ги сметаат за клучни при формирањето на цената на денарските и девизните депозити.*

**Анализата на динамиката, којашто се однесува на периодот 2005-2013 година, покажува дека во основа промената на денарските и на девизните каматни стапки е во иста насока, а и двете камати ја следат насоката на промена на каматната стапка на благајничките записи.** Сепак, исклучок од овој тренд се почетните години на анализата. Така, во 2006 година, во услови на високи девизни приливи во економијата, каматната стапка на благајничките записи беше значително намалена и следена од каматата на денарските депозити. Од друга страна, девизната камата продолжи умерено да расте, следејќи ја динамиката на странските камати. **Ваквите асиметрични промени доведоа до значително стеснување на каматниот распон помеѓу денарската и девизната каматна стапка до нивото од 2,6 процентни поени во 2006 година (графикон 2).** Овој период е и период во којшто се зголемија склоностите за штедење во денари, но сепак беше тешко да се оцени трајноста на овие промени во валутните склоности. Под вакви околности и при истовремена сè поголема конкуренција на пазарот на депозити, веројатно банките повеќе се фокусираа на девизното штедење, трудејќи се да бидат конкурентни на овој сегмент.

Графикон 1

во %, на годишно ниво

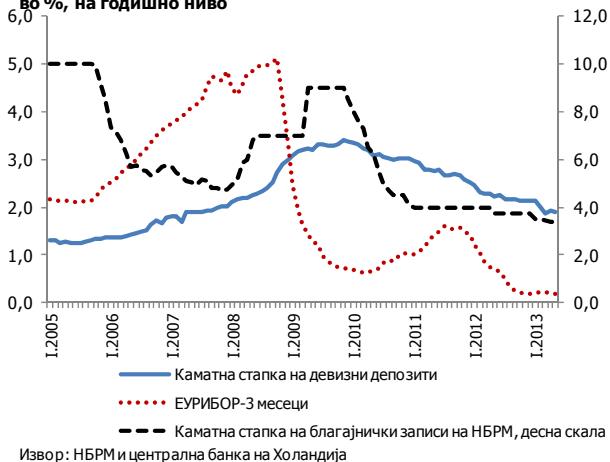


Извор: НБРМ.

годишни промени, во п.п.

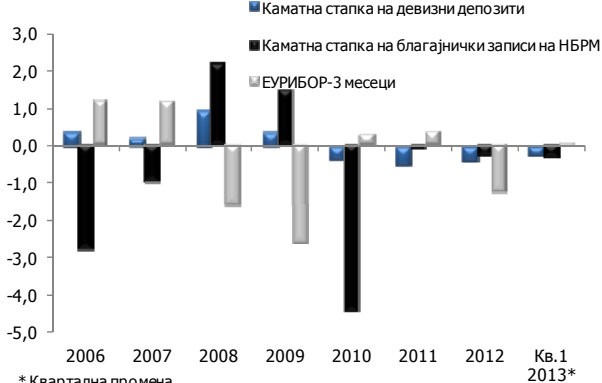

 \* Квартална промена.  
 Извор: НБРМ.

во %, на годишно ниво



Извор: НБРМ и централна банка на Холандија

годишни промени, во п.п.


 \* Квартална промена.  
 Извор: НБРМ и централна банка на Холандија.

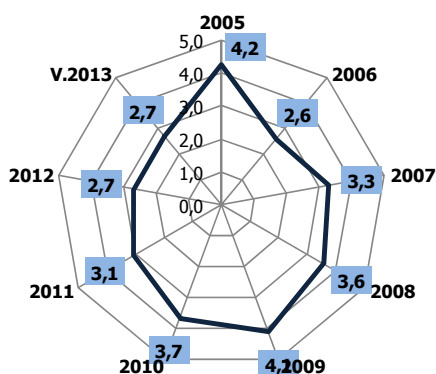
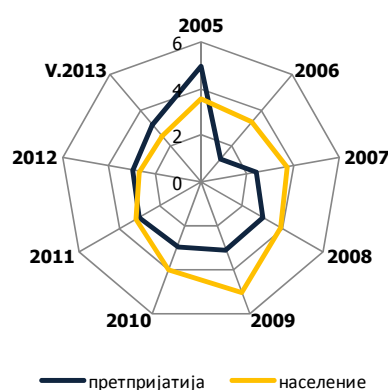
Истовремено, и посилното кредитирање во странска валута имаше влијание<sup>72</sup>, што наметна потреба кај банките за задржување на девизните депозити заради соодветна валутна усогласеност. **Во периодот 2007-2009 година промените во монетарната политика беа дивергентни.** По олабавувањето во 2007 година, во 2008 година и 2009 година следеше циклус на монетарно затегнување, првично заради смирување на инфлациските притисоци, а подоцна и заради амортизирање на негативните ефекти од глобалната економска криза. **Сепак, во текот на целиот овој период и денарските и девизните пасивни камати продолжија да се зголемуваат.** Стратегиите на банките во преткризниот период (до појавата на глобалната финансиска и економска криза кон крајот на 2008 година) беа насочени кон сè поголемо зголемување на привлечноста на депозитните производи, заради обезбедување што поголем потенцијал за кредитирање, при висока побарувачка на кредити и остварен кредитен раст од околу 37%, во просек, во 2007 и 2008 година. Во услови кога веќе беше јасна сè поголемата склоност на субјектите за штедење во денари (постојан силен раст на денарските депозити во периодот 2006-2007 година), овие притисоци од конкуренцијата беа особено изразени на сегментот на денарското штедење. Со појавата на глобалната криза, стравот од евентуално повлекување на депозитите од банките, како и истовременото значително зголемување на каматната стапка на благајничките записи, доведоа до непрекинат раст на приносите на депозитите. Нагорното приспособување на денарските камати беше поголемо од она на девизните, а исклучок е 2008 година кога нивните промени се релативно блиски. Оваа

<sup>72</sup> Во јули 2003 година беа донесени измени во Законот за девизно работење со коишто се овозможи кредитирање во странска валута на сите заинтересирани правни и физички лица, независно од намената. Ваквите промени стимулираа зголемено девизно кредитирање во следниот период.



година е година кога, во услови на присутна инфлација, привремено повторно се зголемија склоностите за девизни депозити, што придонесе и за раст на нивните каматни стапки, со динамика блиска на растот на денарските приноси. **Сепак, во текот на периодот 2007-2009, збирно, каматите на денарските депозити забележаа раст од 3 п.п, а каматите на девизните депозити се приспособија за половина од овој раст. Со тоа, во овој период дојде до значително проширување на каматниот распон помеѓу денарските и девизните каматни стапки (види графикон 2).** И двете камати во овој период го достигнаа својот максимум, при што денарската пасивна каматна стапка беше двојно поголема од девизната каматна стапка, а со тоа постоеше и поголем простор за нејзино надолно приспособување. Од секторски аспект, движењата на денарските во однос на девизните каматни стапки во голем дел соодветствуваат со претходно анализираната динамика на каматните стапки на вкупните депозити. Побрзо нагорно приспособување на денарската каматна стапка, во однос на девизната, е забележано и кај двата сектора, но со малку поизразена разлика кај секторот „население“ (што учествува со околу 70% од вкупните депозити). Исто така, во овој период е забележано посилено проширување на каматниот распон помеѓу денарските и девизните пасивни каматни стапки кај секторот „население“, во споредба со каматниот распон на пасивните каматни стапки кај претпријатијата.

Графикон 2

**Каматен распон помеѓу вкупните денарски и девизни пасивни каматни стапки на банките****Каматен распон помеѓу денарската и девизната каматна стапка кај претпријатија и население**

Периодот од 2009 до 2013 година е период на постојано намалување на пасивните каматни стапки, а воедно и период на постојано олабавување на монетарната политика и намалување на основната каматна стапка на НБРМ. По завршувањето на „акутната фаза“ на кризата и намалувањето на ризиците за надворешниот сектор, од крајот на 2009 година, НБРМ започна циклус на олабавување на монетарната политика. Во истиот период, при согледувања на банките за сè поголеми ризици, нивните инвестиции во нискоризични и помалку приносни инструменти се зголемија. При зголемен обем на инвестирање во ваков тип актива и паралелно намалување на приносите на овој вид на инвестиции, банките се соочија со помали каматни приходи. Банкарскиот систем ги амортизираше овие намалени приходи, меѓу другото, и со намалување на пасивните каматни стапки. Во услови на слаба економска и кредитна активност, и конкуренцијата на депозитниот пазар беше послаба, па овој фактор не создаваше нагорни притисоци врз приносите на депозитите. **Интензитетот на намалување на денарските камати беше двојно поголем од намалувањето на девизните камати, што услови и постојано стеснување на каматниот распон помеѓу овие камати.** Во овој период е забележано намалување и на каматните стапки на корпоративните депозити и депозитите на населението, при постојано стеснување на каматниот распон и кај двата сектора. Сепак, **кај секторот „население“** во овој период е забележан поголем интензитет на стеснување на распонот помеѓу денарската и девизната пасивна каматна стапка. Ова може делумно да се објасни со тоа што во 2010 година, беше донесен Законот за облигациони односи, којшто постави механизам за ограничувања на



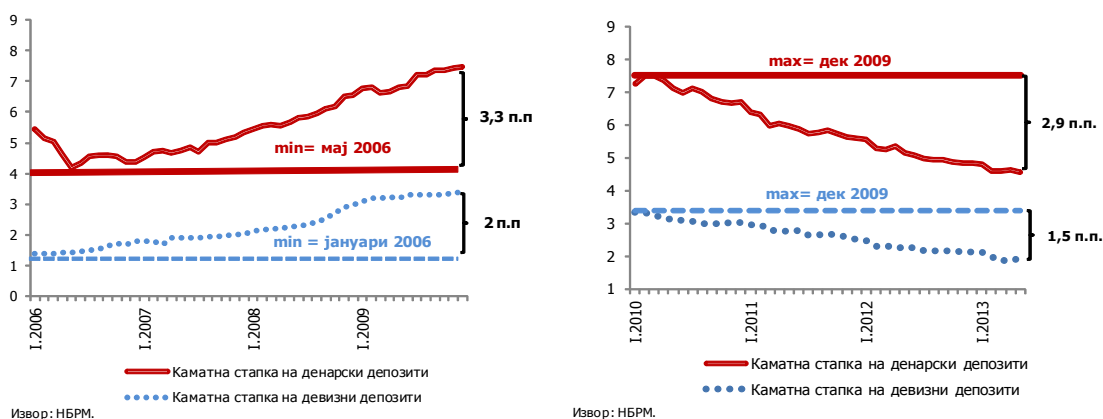
висината на активните каматни стапки, наметнувајќи потреба за соодветна надолна корекција на активните каматни стапки и кај двата сектора. Сепак, како резултат на традиционално повисоките камати што банките ги нудат за кредитите на населението, во споредба со кредитите на претпријатијата, каматите на секторот „население“ беа предмет на поизразено надолно приспособување, особено на денарските кредити, што повлече и соодветно приспособување на пасивните каматни стапки. **Главно можат да се идентификуваат две главни објаснувања за различниот интензитет на промена. Прво,** за еден дел од овој период е карактеристично ненадејно зголемување на побарувачката на денарски депозити, во услови на зголемена недоверба кон еврото, како резултат на европската должничка криза. Во услови на голема побарувачка на денарско штедење, банките беа во позиција да ја намалат цената на сè поголемите денарски депозити, без ризик за намалување на штедењето во денари. Податоците покажуваат дека економските субјекти бараа поголеми приноси во рамки на самите денарски депозити, преку прераспределба на штедењето од краткорочно кон поприносно долгорочно денарско штедење. **Второ,** просторот за намалување на денарските камати, со оглед на високото почетно ниво, беше значително поголем од просторот за намалување на девизните камати. Девизните камати имаа значително пониска почетна позиција и со тоа значително поограничен простор за нивно надолно приспособување. Според последните податоци за каматната стапка на новопримените девизни депозити, каматната стапка во мај 2013 година изнесува 0,5%, што е секако ниско ниво. Понатамошното намалување веројатно може неповолно да влијае врз штедачите што традиционално штедат во странска валута. **Сепак, треба да се спомене дека иако интензитетот на намалување на двете камати беше различен, нивното приспособување во однос на преткризниот максимум е речиси идентично, покажувајќи на некој начин конзистентност во политиката на банките низ времето при утврдувањето на цените на денарските и девизните депозити.**

*Анкентното истражување (од 13 анкетирани банки, одговори доставија 10 банки коишто учествуваат со околу 90% во вкупниот депозитен потенцијал) главно ги потврдува досегашните констатации за факторите коишто го влијаат врз интензитетот и движењата на пасивните каматни стапки. Имено, како одговор на прашањето **кои се факторите коишто главно делуваат при формирањето на каматните стапки на денарските и девизните депозити,** сите банки истакнуваат дека тоа се монетарната политика на НБРМ, движењето на референтните каматни стапки во земјава и во странство, конкурентската политика на другите банки, обезбедувањето на соодветната каматна маргина, обемот на понуда и побарувачка на депозити, како и макроекономското опкружување. Дополнителни фактори коишто се спомнати во анкетата кај некои банки се трошокот за осигурување на депозитите на физички лица (две од банките), како и висината на надоместот на издвоената задолжителна резерва (неколку анкетирани банки). Една од банките ја истакнува и потребата за следење на трендот на стапката на инфлацијата, при анализа на цената на депозитите. Исто така, дел од банките укажуваат на законските и подзаконските регулативи (исполнување на ликвидносните показатели, ефектот од Законот за облигациски односи). Една од анкетираниите банки укажува на важноста на усогласеноста на активата и пасивата на билансите на банките, од аспект на рочноста, износите и валутите. На прашањето **кои се причините за посиленото приспособување на каматната стапка на денарските во однос на девизните депозити** повеќето банки одговараат дека го следат движењето на референтната камата на НБРМ, но го истакнуваат и поголемиот простор за приспособување кај денарските каматни стапки коишто се значително повисоки од девизните (во услови на посилен пораст на денарското штедење на сметка на девизното). На прашањето **какво е влијанието на основната каматна стапка на НБРМ при формирањето на пасивните каматни стапки,** сите банки наведуваат дека влијанието на каматната стапка на НБРМ е клучно. Една од банките ги наведува каматните стапки на државните записи, а друга потенцира дека влијанието на промените на основната камата се чувствува само при формирање на каматните стапки во надолна линија. На прашањето **какво е влијанието на странските каматни стапки при формирањето на пасивните камати,** сите банки покрај влијанието на референтната камата, укажуваат и на влијанието на меѓународната каматна стапка - ЕУРИБОР, структурата на активните позиции во билансот на банката во странска валута и во денари со валутна клаузула, како и цената на исти*

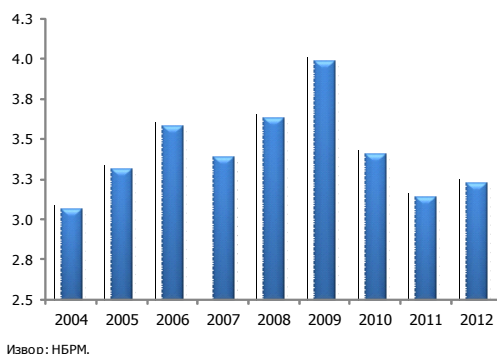


или слични продукти кај конкурентските банки. Една од банките укажува дека влијанието на овие камати во утврдувањето на пасивните камати е помало во однос на она коешто го има основната камата на НБРМ. На крајот, на прашањето за тоа **колку банките при формирањето на каматната политика се водат од каматниот распон на активните и пасивните позиции во различни валути**, анкетата потврди дека ова е значаен фактор во формирањето на каматната политика на банките коишто соодветно се приспособуваат со цел да одржуваат соодветни ликвидносни и профитабилни позиции.

Графикон 3



Нето-приходи од камати/Вкупна актива, во %



Оваа анализа покажува дека при дефинирањето на каматните стапки на депозитите, банките во голем дел се водат од каматната политика на НБРМ и макроекономските и финансиските услови, при што покрај за задржувањето одредена профитна маргина, водат сметка и за одржувањето на привлечноста на депозитите како инвестициски инструменти за економските субјекти. Притоа, покрај за денарските, основната каматна стапка на НБРМ во голем дел се покажува како референтна каматна стапка за дефинирање на динамиката и на девизните каматни стапки, што делумно се објаснува со тоа што домашните субјекти сè уште немаат можност да штедат во странски банки. Во целиот период на анализа постојат разлики во интензитетот на приспособување на денарските и девизните камати. Посилна корекција на денарските камати има и во двете насоки, и во циклусите на зголемување и во циклусите на намалување на каматните стапки. Причините за овие асиметрични промени се различни во различни периоди, а за последниот период, кога има и стеснување на каматниот распон, причините се наоѓаат во зголемената побарувачка на денарски депозити, како и во поголемиот простор за корекција кај денарските камати.



### Кредитниот и депозитниот потенцијал на приватниот сектор и економската активност

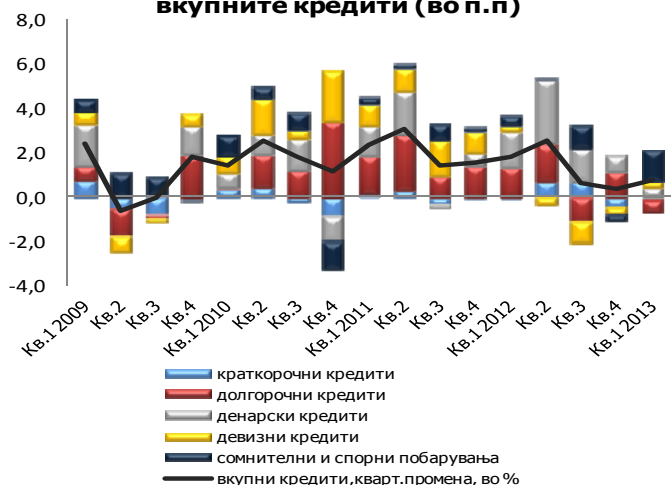


### 2.2.2. Кредитна активност<sup>73</sup>

По забавувањето во претходните две тримесечја, во првите три месеци на 2013 година, кварталната стапка на раст на вкупните кредити на банките забрза, достигнувајќи **0,7%**. Зголемувањето на кредитните текови во економијата се одвиваше паралелно со подобрувањето на показателите на економската активност. Сепак, во услови на одложено пренесување на состојбите во реалниот сектор врз квалитетот на кредитното портфолио, во првиот квартал беше забележано зголемување на учеството на нефункционалните кредити во бруто-кредитите од 10,3% на 11,6%. Овие неповолни поместувања укажуваат дека сè уште има ризици и неизвесност коишто делуваат врз согледувањата за ризик на банките и нивното однесување на кредитниот пазар. Во вакви услови, и понатаму е присутна конзервативноста на банките и нивната поголема склоност за пласирање голем дел од ликвидниот потенцијал во помалку приходни, но сигурни пласмани во државни и благајнички записи. Од аспект на основниот извор на финансирање на банките, во првиот квартал на 2013 година е забележано понатамошно проширување на депозитната база, но со послаба динамика во споредба со претходниот квартал. Притоа, соодносот кредити/депозити и понатаму укажува на недоволно искористување на депозитите за кредитирање на приватниот сектор. Така, во првиот квартал, овој коефициент се намали на 88,8%, од 89,4% во претходното тримесечје. Од аспект на *цената на вкупните кредити* (денарски и девизни), во првиот квартал дојде до минимално намалување на каматната стапка на квартална основа од 7,9% на 7,8%, што е во согласност со извршеното монетарно олабавување.

	Кв.1 2012	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1 2013
<b>Вкупни кредити (во мил.ден)</b>	210.912	216.246	217.537	218.368	219.952
квартална промена, во %	<b>1,8</b>	<b>2,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>
<b>Сомнителни и спорни побарувања (во мил)</b>	20.967	21.040	23.178	22.551	25.584
квартална промена, во %	<b>4,5</b>	<b>0,3</b>	<b>10,2</b>	<b>-2,7</b>	<b>13,4</b>
<b>Краткорочни кредити (во мил.ден)</b>	52.668	54.240	55.791	54.787	54.504
квартална промена, во %	<b>0,0</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>-1,8</b>	<b>-0,5</b>
<b>Долгорочни кредити (во мил.ден)</b>	134.941	138.513	136.068	138.614	137.371
квартална промена, во %	<b>2,1</b>	<b>2,6</b>	<b>-1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>-0,9</b>
<b>Денарски кредити (во мил.ден)</b>	153.024	159.123	162.423	164.001	164.972
квартална промена, во %	<b>2,2</b>	<b>4,0</b>	<b>2,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,6</b>
<b>Девизни кредити (во мил.ден)</b>	57.888	57.123	55.114	54.367	54.980
квартална промена, во %	<b>1,0</b>	<b>-1,3</b>	<b>-3,5</b>	<b>-1,4</b>	<b>1,1</b>
<b>Кредити на население (во мил.ден)</b>	82.288	84.544	86.172	86.916	87.840
квартална промена, во %	<b>0,8</b>	<b>2,7</b>	<b>1,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>
<b>Кредити на претпријатија (во мил.ден)</b>	128.127	131.069	130.634	130.697	131.304
квартална промена, во %	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>

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



Анализата на рочната структура покажува намалување и на долгорочните и на краткорочните кредити, додека групата на

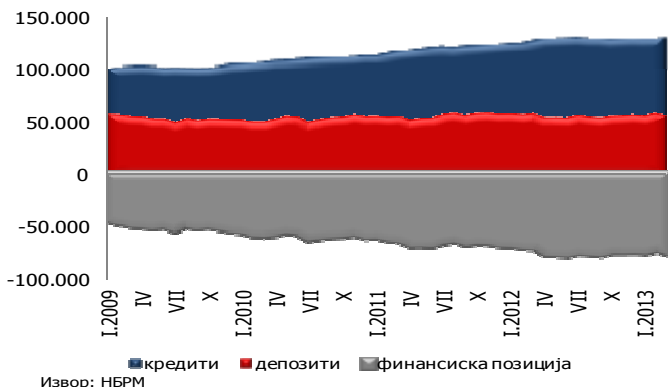
<sup>73</sup> Податоците за кредити ги вклучуваат кредитите на недржавниот сектор дадени од банките и штедилниците. Тие се однесуваат на побарувањата врз основа на кредити, пресметаната камата врз основа на кредити, како и сомнителните и спорните побарувања врз основа на кредити. Податоците се изготвуваат според меѓународните препораки и стандарди за монетарна статистика пропишани од страна на Меѓународниот монетарен фонд (ММФ) и ООН.



сомнителни и спорни побарувања забележа раст. Вакви движења за последен пат се забележани во третиот квартал на 2009 година. Од аспект на валутната структура, позитивниот придонес на денарските кредити беше помал во споредба со претходниот квартал. Позитивен придонес кон вкупниот кредитен раст имаше и девизното кредитирање, за разлика од претходниот квартал кога девизните кредити забележаа пад.

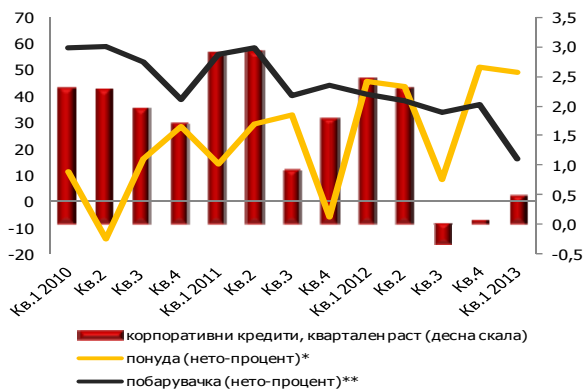
**Корпоративните кредити во првиот квартал и натаму растат со стапка 0,5%, или за 608 милиони денари, наспроти скромниот раст од 62 милиона денари во претходниот квартал.** Во услови на раст на новото задолжување на корпоративниот сектор и пад на нивните депозити, во овој квартал е забележано влошување на негативната финансиска позиција<sup>74</sup> на корпоративниот сектор, наспроти нејзиното подобрување во претходниот квартал. Од аспект на *понудата*, во првиот квартал на 2013 година, според Анкетата за кредитната активност, банките повторно укажаа на заострување на кредитните услови на корпоративниот сегмент, оценувајќи ги факторите од групата за согледување на ризиците како основната причина за ваквата конзервативна политика. Над 60% од банките, оценуваат дека ризиците од идните движења на вкупната економска активност и перспективите на претпријатието придонесуваат за заострување на кредитните услови, а исто влијание има и можноста обезбедувањето да не се продаде, според 48% од банките. Во поглед на конкретните кредитни услови, во првиот квартал се забележува заострување кај каматната стапка. Барањата за обезбедување, коишто во претходното тримесечје банките ги посочија како фактор што предизвикува заострување на условите, во овој квартал беа оценети како фактор со неутрално влијание. Од аспект на побарувачката на кредити, банките укажуваат на зголемување на побарувачката на корпоративни кредити, но со послаб интензитет. Во поглед на конкретните фактори, над половина од банките укажуваат дека потребите за инвестиции во залихи и обртен

**Финансиска позиција на претпријатијата (во милиони денари)**



Извор: НБРМ

**Понуда и побарувачка на корпоративни кредити**



\* позитивен нето-процент-заострување на кредитните услови, негативен нето-процент-релаксирање на кредитните услови  
\*\* позитивен нето-процент-зголемување на побарувачката, негативен нето-процент-намалување на побарувачката  
Извор: Анкета за кредитна активност, НБРМ

<sup>74</sup> 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 преставува разлика помеѓу вкупните депозити на претпријатијата и вкупните кредити на претпријатијата. Доколку разликата е негативна, тогаш корпоративниот сектор е должник кон системот, а доколку е позитивна, тогаш е кредитор во системот.



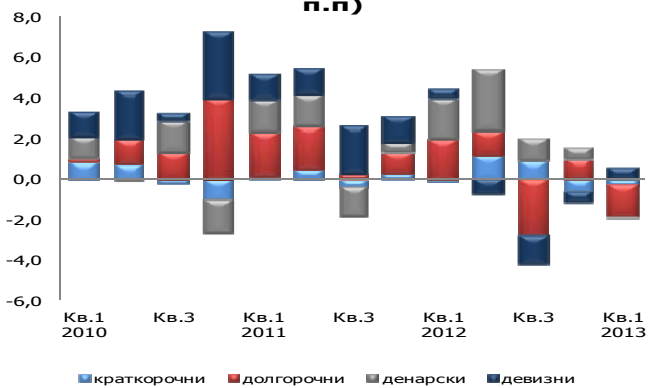


### Сомнителни и спорни побарувања и перцепција на ризик на банките



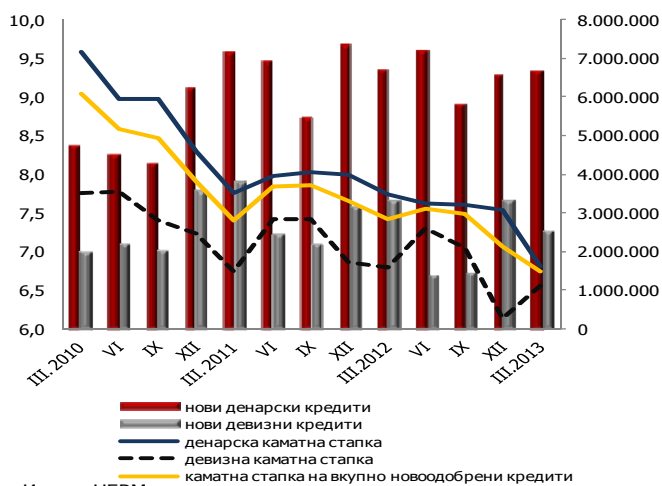
\*Негативен нето-процент, факторите делуваат кон релаксирање на кредитните услови, позитивен нето-процент, факторите делуваат кон заострување на кредитните услови  
Извор: НБРМ.

### Придонес во кварталната промена на корпоративните кредити (во п.п)



Извор: НБРМ.

### Новоодобрените кредити на претпријатијата и нивните каматни стапки (во илјади денари и во %)



Извор: НБРМ.

капитал и реструктурирањето на долгот се фактори коишто придонесуваат за зголемување на побарувачката на кредити од страна на претпријатијата. Во иста насока, но со помал интензитет делуваат и заемите од другите банки. Инвестициите во основни средства имаат мало неповолно влијание врз побарувачката, за разлика од претходните две години кога банките овој фактор го оценуваа како фактор со стимулативно влијание. Од аспект на цената на новоодобрените кредити на претпријатијата, во првите три месеци на 2013 година, е забележано повторно намалување на каматната стапка за 0,3 процентни поени, со што таа изнесува 6,7%. Овој пад на каматната стапка на новоодобрените кредити во првиот квартал целосно произлегува од намалувањето на денарските каматни стапки, за разлика од претходниот квартал кога намалувањето произлегуваше од намалувањето на девизните каматни стапки. Кај девизните каматни стапки во првиот квартал е забележано зголемување за 0,4 процентни поени.

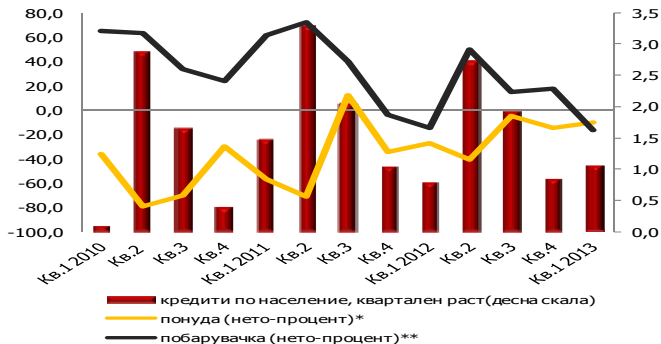
Анализата на рочната структура покажа намалување и на долгорочните и на краткорочните кредити на корпоративниот сектор, додека групата сомнителни и спорни побарувања забележа раст. Во претходниот квартал порастот на вкупните корпоративни кредити во целост се должеше на зголемувањето на долгорочните кредити. Анализата од аспект на валутната структура покажува дека порастот на вкупните кредити на претпријатијата во првиот квартал во целост произлегува од девизното кредитирање, за разлика од претходното тримесечје кога тие го условија падот на вкупните кредити. Кај денарските кредити е забележан мал пад на квартална основа, наспроти порастот во претходниот период.

**Во првиот квартал на 2013 година, кредитниот раст на сегментот „домаќинства“ изнесуваше 1,1%, што во однос на претходниот квартал упатува на забрзување на растот на квартална основа (0,9% во претходниот квартал).** Во услови на позитивни движења на пазарот на труд, при раст на вработеноста и стабилност на нето-платите, забележано е подобрување на финансиската позиција на населението<sup>75</sup> како

<sup>75</sup> Разлика помеѓу вкупните депозити на населението и вкупните кредити на населението. Доколку разликата е

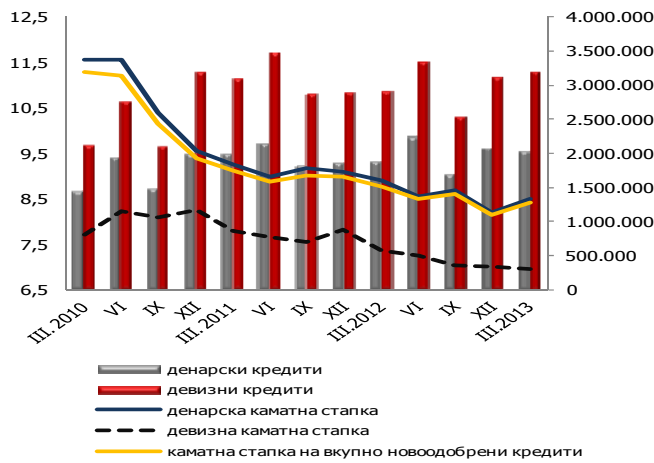


**Понуда и побарувачка на кредити на население**



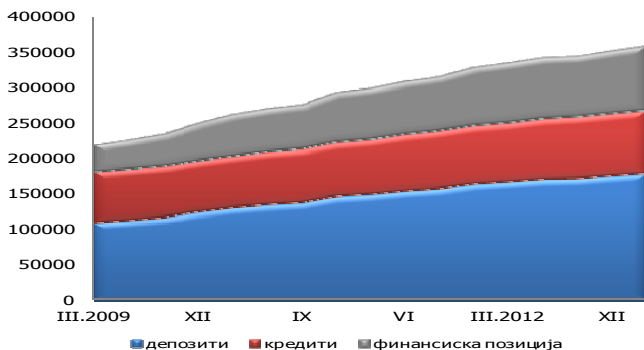
\*позитивен нето-процент-заострување на кредитните услови, негативен нето-процент-релаксирање на кредитните услови  
 \*\*позитивен нето-процент-зголемување на побарувачката, негативен нето-процент-намалување на побарувачката  
 Извор: Анкета за кредитна активност, НБРМ

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



Извор: НБРМ

**Финансиска позиција на населението (во милиони денари)**



резултат на посилниот раст на депозитната база на населението, при умерен раст на новото задолжување. Од аспект на *понудата*, според Анкетата за кредитната активност, во првиот квартал на 2013 година, продолжува трендот на главно непроменети услови за кредитирање на населението. Сепак, во споредба со претходниот период, се забележува намалување на процентот на банките коишто упатуваат на делумно олеснети кредитни услови кај станбените и останати кредити. Во поглед на факторите коишто влијаат врз кредитните услови, најголем дел од банките укажуваат дека сите фактори главно придонесуваат за непроменетост на кредитните услови. Сепак, една третина од банките оценуваат дека ризикот обезбедувањето да не се продаде предизвикува заострување на кредитните услови. Од аспект на конкретните кредитни услови, најголем дел од банките оцениле дека главно тие се непроменети и кај станбените и кај потрошувачките кредити. Во однос на *побарувачката*, најголемиот дел на банките оценуваат дека во првиот квартал побарувачката на кредити е непроменета, но се забележува и зголемување на бројот на банките коишто укажуваат на намалување на побарувачката на сите видови кредити. Банките укажуваат на довербата на потрошувачите како на фактор којшто придонесува за зголемување на побарувачката, додека кредитите од останатите банки предизвикуваат намалување на побарувачката на станбени и потрошувачки кредити. Од аспект на цената на вкупните новоодобрени кредити на населението, на квартална основа е забележано зголемување за 0,3 процентни поени, наспроти намалувањето во претходниот период, при што вкупната каматна стапка изнесува 8,4%. Ова зголемување во целост произлегува од растот на денарската каматна стапка.

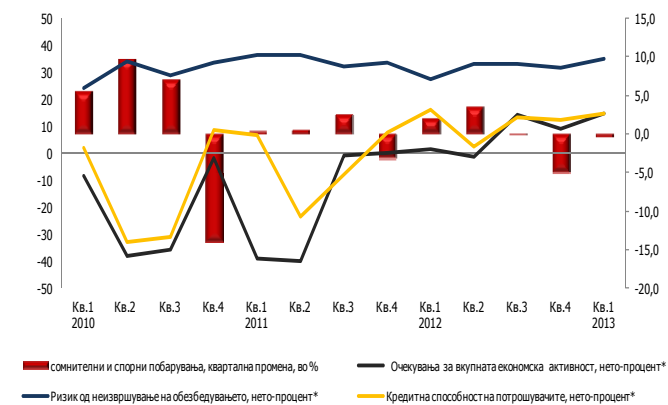
Анализата на структурата на кредитите на населението покажува дека растот на вкупните кредити во првиот квартал на 2013 година главно се должи на растот на долгорочните кредити, иако нивниот придонес во порастот на вкупните кредити забавува. Овие движења минимално го зголемија претежното учество на долгорочните кредити во вкупните кредити, од 71,7% на 71,8% на квартална основа. Анализирани од аспект на

негативна, тогаш населението е должник кон системот, доколку е позитивна е кредититор во системот.



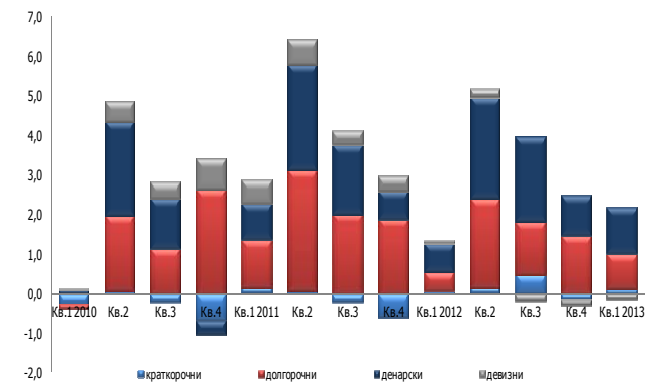


## Сомнителни и спорни побарувања и перцепција на ризик на банките



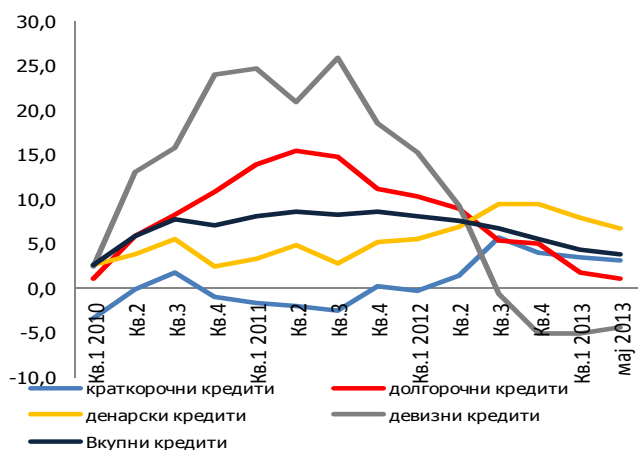
\*Негативен нето-процент, факторите делуваат кон релаксирање на кредитните услови, позитивен нето-процент, факторите делуваат кон заострување на кредитните услови  
Извор: НБРМ.

## Придонес во кварталната промена на кредитите на населението (во п.п.)



Извор: НБРМ.

## Кредити на приватен сектор, годишни промени, во %



валутната структура, растот на кредитите на населението во целост се објаснува со денарските кредити, коишто бележат умерено забрзување на растот на квартална основа. Девизните кредити и понатаму се намалуваат на квартална основа.

Анализирано на годишна основа, растот на кредитите на домашната економија во март 2013 година ја достигна најниската стапка од вториот квартал на 2010 година и се сведе на **4,3% (5,4% во декември)**. Притоа, учеството на вкупните кредити во БДП<sup>76</sup> е на речиси истото ниво како и во претходните три квартала на 47,5%. **Најновите монетарни податоци за периодот април-мај укажуваат на натамошно забавување на стапката на годишен раст на вкупните кредити, којашто во мај изнесува 3,7%**. Показателот за покриеноста на кредитите со депозити во мај покажува силно зголемување и воедно повисока искористеност на депозитниот потенцијал и изнесува 91,7%, наспроти 88,8% во март. Последните податоци укажуваат на понатамошно забавување на годишниот раст на кредитите на претпријатијата, додека кај кредитите на сегментот „домаќинства“ се забележува забрзување на годишното зголемување на кредитите.

<sup>76</sup>Ануализиран номинален БДП, пресметан како подвижен збир од соодветните четири квартали.

## **Прилог 8: Поврзаност помеѓу понудата и побарувачката на кредити и нивните ефекти врз вкупната кредитна активност**

**Движењата на кредитите се важни двигатели на економските движења на една земја, при што во голем дел влијаат и врз насоките на спроведување на монетарната политика.** Со цел да се обезбедат квалитетни информации од банките за движењата на кредитните услови и побарувачката на кредити, повеќе централни банки од 2003 година започнаа со спроведување на кварталната Анкета за кредитната активност. Врз основа на квалитативните одговори од Анкетата, се овозможува да се добие подобра слика за кредитното однесување на банките, како и за улогата на кредитите во монетарниот трансмисиjsки механизам. Анкетата за кредитната активност се спроведува во поголем број европски земји, во Европската централна банка, централните банки на САД и Јапонија. Прашањата во Анкетата се поделени во две главни категории: кредити за претпријатијата и кредити за населението. Притоа банките даваат оценка за тековните и идните движења на кредитните услови и побарувачката на кредити во секоја категорија поединечно, како и факторите коишто влијаат врз нивните движења. Преку ваквата структура на Анкетата, се дава појасна слика за понудата (изразена преку кредитните услови) и побарувачката на кредитниот пазар во дадениот период. Вкупните резултати за сите прашања од Анкетата се засновани врз нето-проценти или дифузен индекс, при што најчесто се пресметани како разлика на оптимистичките и песимистичките оценки на банките.

**Во продолжение на прилогот даваме резултати од анализата во којашто се користени податоци од анкетите за кредитната активност, а чијашто цел е да ја оцени квантитативната врска помеѓу понудата и побарувачката на кредитите и нивниот ефект врз вкупната кредитна активност.** Оттука, во анализата исклучиво се фокусираме на овие три категории и со тоа користиме три показатела, *вкупниот нето-процент на кредитните услови*, добиен како просек од нето-процентите на кредитните услови на претпријатијата и населението, *вкупниот нето-процент на побарувачката на кредити*, добиен како просек од вкупните нето-проценти на побарувачката на кредити на претпријатијата и населението и *вкупните кредити во земјата*.<sup>77</sup> Анализата, главно, се однесува на периодот од почетокот на 2007 година до средината на 2012 година, при што посебно внимание му се посветува на периодот на акутната фаза на глобалната финансиска криза од 2007 до 2009 година. Имено, кризата директно влијаеше врз кредитната политика на банките од една страна, како и врз финансиските позиции на претпријатијата и населението. Банките се најдоа во позиција да водат претпазлива кредитна политика, давајќи предност на зачувување на својата солвентност и сигурност. Притоа, во услови на зголемена ранливост на реалниот сектор и слабеење на финансиските пазари, голем дел од кредитите беа насочени кон решавање на ликвидносните проблеми и реструктурирање на долговите. Воедно, еден дел од кредитокорисниците се соочија и со тешкотии во исплаќање на своите обврски кон банките. Во вакви услови, беше забележано влошување на квалитетот на кредитните портфолија, што исто така придонесе банките да бидат повоздржани при одобрувањето на кредитните барања. Влијанието од финансиската криза врз однесувањето на банките се согледува и преку истражувањето на ЕЦБ<sup>78</sup>, според којшто промените во кредитните услови за одобрување кредити стануваат поважен двигател на кредитниот раст во текот на кризата, при што ликвидносната позиција на банките и потребата за финансирање го забавуваат кредитниот раст во овој период, што не било случај претходно. Исклучок од ваквото влијание не беа ни банките во нашата земја. Имено, и покрај тоа што Македонија, во споредба со другите земји,

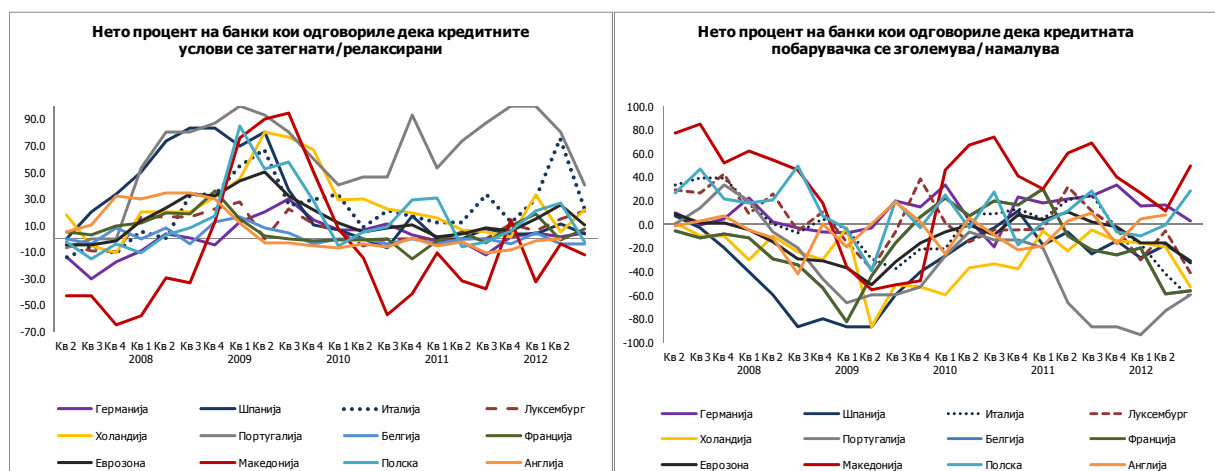
<sup>77</sup> Нето-процентите се користени од анкетите за кредитната активност од поединечните земји, при што се користени веб-страниците на централните банки, како и од Европската централна банка. Износите на вкупните кредити во најголем дел се земени од Евростат, со исклучок на Македонија.

<sup>78</sup> The impact of supply constraints on bank lending in the euro area crisis induced crunching?, WP No 1262, ECB, november 2010.

не беше директно погодена од финансиската криза, сепак нејзините последици се почувствуваа во реалниот, а индиректно и во банкарскиот сектор.

### **Влијание на понудата на кредити врз побарувачката на кредити**

Во првиот дел, го оценуваме влијанието на понудата на кредити (изразена преку кредитните услови) врз побарувачката на кредити, според информациите добиени од анкетите за кредитната активност на неколку анализирани земји<sup>79</sup> за периодот од првиот квартал на 2007 година до вториот квартал на 2012 година. Описната анализа, во основа, покажува слична патека на движење на понудата на кредити и побарувачката на кредити, при што може да се забележи дека промените во кредитните услови во тековниот квартал се придружени со промени во движењата на побарувачката на кредити веќе во следниот квартал. Сепак треба да се спомене дека се работи за хетерогена група земји, при што податоците треба да се анализираат со определена доза на резервираност, имајќи предвид дека секоја земја се издвојува со свои посебни карактеристики.



Позитивен нето-процент-заострување на кредитните услови; Негативен нето-процент-релаксирање на кредитните услови

Позитивен нето-процент-зголемување на кредитната побарувачка; Негативен нето-процент-намалување на кредитната побарувачка

Податоците од анкетите покажуваат дека банките започнуваат со постепено заострување на кредитните услови кон средината на 2007 година, при што нивно најголемо заострување е забележано при крајот на 2008 година, кога финансиската криза помина низ својата најкритична точка (банкротот на една од најголемите инвестициски банки во САД - „Леман брадерс холдинг инк.“, во септември 2008 година). Силното заострување на кредитните услови истовремено придонесе кон слабеење и на побарувачката на кредити. Најдлабокиот пад на побарувачката на кредити, пак, во најголем број земји е забележан на почетокот на 2009 година, еден до два квартала по најголемото заострување на кредитната политика од страна на банките. Сепак, во наредниот период, постепено намалување на интензитетот на финансиската криза во европските земји, како резултат на бројните мерки спроведени од монетарните и фискалните власти, директно влијаеше и врз движењата на понудата и побарувачката на кредити. Така, во периодот од крајот на 2009 година па до почетокот на 2011 година, кредитните услови беа заострувани со помал интензитет, додека побарувачката на кредити беше нестабилна. Некои од земјите во определени периоди забележаа и скромно олабавување на кредитните услови. Во втората половина на 2011 година, со повторното актуализирање на должничките состојби на неколку европски земји,

<sup>79</sup> Австрија, Албанија, Англија, Белгија, Германија, Ирска, Италија, Луксембург, Македонија, Норвешка, Полска, Португалија, Унгарија, Франција, Холандија, Шпанија, ЕЦБ, ФЕД.



согледувањата на банките за ризиците повторно се влошија, при што дел од банките се соочија и со финансиски ограничувања од нивните матични банки. Тоа придонесе кон повторно заострување на кредитните услови и намалување на побарувачката на кредити. Делумно нормализирање на движењата на кредитниот пазар е забележано во првата половина на 2012 година. Македонија е исклучок од ваквите трендови. Имено, од почетокот на 2010 година, во Македонија дојде до нето-олабавување на условите, како резултат на промените во условите за одобрување кредити на населението.

Покрај визуелната оценка на податоците, направен е обид преку користење на методот на панел<sup>80</sup>-оцена емпириски да се оцени влијанието на кредитните услови врз движењата на побарувачката на кредити за определена група земји<sup>81</sup> за периодот од вториот квартал на 2003 година до вториот квартал на 2012 година. Со цел степенот на споредливост помеѓу земјите да биде повисок, во овој случај е користен само еден извор на податоци, а тоа е заедничката база на податоци на ЕЦБ во којашто се наоѓаа резултатите од анкетите за кредитната активност за определена група земји од евро-зоната (за описната анализа беа користени интернет-страниците на секоја централна банка поединечно). Панел-оцената покажува дека при заострувањето на кредитните услови за 1 процентен поен во дадениот квартал, побарувачката на кредити веќе во следниот квартал забавува за 0,78 процентни поени.

Табела 1  
Објаснување за користените варијабли

Варијабли	Значење	Пресметка
CRED_STAND	вкупни кредитни услови	просек од вкупните кредитни услови на население и претпријатија
CRED_DEM	вкупна кредитна побарувачка	просек од вкупната кредитна побарувачка од население и претпријатија
CRED_VOL	вкупни кредити	вкупни кредити на крајот од периодот

Табела 2  
Влијанието на кредитните услови врз побарувачката на кредити (период 2003-2012)

Зависна варијабла: CRED\_DEM/100

Метод на анализа: Panel Least Squares

Големина на примерокот: Кв.2 2003-Кв.2 2012

Вклучен број на обсервации: 320

Варијабла	Коефициент	Стандардна грешка	T-статистика	Веројатност
C	0.077*	0.012	6.278	0
CRED_STAND(-1)/100	-0.78*	0.045	-17.364	0

\* сигнификантен на ниво од 1%

Доколку анализираниот период се подели на два потпериода, може да се утврди дека влијанието на движењата на кредитните услови врз побарувачката на кредити е со поголем интензитет за време на финансиската криза. Имено под истата претпоставка дека кредитните услови ќе заострат за 1 процентен поен, побарувачката на кредити во следниот квартал пред кризата би забавила за 0,62 процентен поена, во преткризниот период од вториот квартал на 2003 година до вториот квартал на 2008 година, додека за време на кризата овој показател е зголемен на 0,75 процентни поени (за периодот од третиот квартал на 2008 година до вториот квартал на 2012 година). Ваквите резултати се очекувани имајќи предвид дека финансиската криза ја зголеми чувствителноста на учесниците на финансискиот пазар. Имено, претпријатијата и населението беа принудени повнимателно да ги следат движењата на

<sup>80</sup> Користен е небалансиран панел, поради тоа што сериите на податоци од анкетите по земји се со различен датум на почеток.

<sup>81</sup> Имајќи ја предвид потребата за подолга серија на податоци, како и за иста пресметка на нето-процент, за панел-оцената е земена помала група земји: Германија, Шпанија, Италија, Луксембург, Холандија, Португалија, Белгија, Франција, Македонија.



финансиските пазари, имајќи ги предвид последиците со коишто се соочија за време на глобалната финансиска криза. Според тоа, и очекувано е тие побрзо да реагираат на сигналите коишто ги добиваат од банките со цел подобро да ги заштитат своите финансиски позиции.

Табела 3  
Влијанието на кредитните услови врз побарувачката на кредити (пред и по финансиската криза)

Зависна варијабла: CRED_DEM/100					Зависна варијабла: CRED_DEM/100				
Метод на анализа: Panel Least Squares					Метод на анализа: Panel Least Squares				
Големина на примерокот: Кв.2 2003-Кв.2 2008					Големина на примерокот: Кв.3 2008-Кв.2 2012				
Вклучен број на обсервации: 176					Вклучен број на обсервации: 144				
Варијабла	Коефициент	Стандардна грешка	T-статистика	Веројатност	Варијабла	Коефициент	Стандардна грешка	T-статистика	Веројатност
C	0.106*	0.012	8.557	0	C	0.03	0.02	1.20	0.23
CRED_STAND(-1)/100	-0.618*	0.070	-8.825	0	CRED_STAND(-1)/100	-0.747*	0.07	-9.98	0

\*сигнификантен на ниво од 1%

### **Влијание на кредитните услови и побарувачката врз кредитниот раст**

Имајќи предвид дека кредитните движења се условени од заедничкото делување на факторите од страната на понудата и побарувачката на кредити, во вториот дел ја анализираме условеноста на вкупните кредити од страна на кредитните услови и побарувачката врз основа на податоците добиени од анкетите. Така, заострените кредитни услови придонесуваат кон намалување, односно забавување на растот на кредитите, додека пак подобрата побарувачка на кредити придонесува кон зголемен кредитен раст. Притоа, и во овој дел од анализата е направен обид за оцена на ефектите на кредитните услови и побарувачката на кредити врз вкупните кредити, преку користење на методот на панел-оцена<sup>82</sup>. Според добиените резултати, кредитните услови го објаснуваат вкупниот кредитен раст, со определено задоцнување од четири квартали. Од друга страна, пак преносот на ефектите од промените во побарувачката на кредити е побрз, при што влијанието врз вкупниот кредитен раст се јавува веќе во наредниот квартал.

Според панел-оцената, за периодот од вториот квартал на 2003 година до вториот квартал на 2012 година, доколку кредитните услови се заострат за 1 процентен поен во тековниот квартал, вкупните кредити забавуваат за 0,02 процентни поена по 9-12 месеци. Од друга страна, доколку побарувачката на кредити се зголеми за 1 процентен поен во тековниот квартал, тогаш следниот квартал вкупните кредити се зголемуваат за 0,01 процентен поен. Слично вакво истражување<sup>83</sup> е направено од страна на Европската централна банка, со цел да се утврди поврзаноста на кредитните услови и побарувачката со вкупните кредити, врз основа на податоците од анкетите за кредитната активност на европските земји. Притоа, резултатите се слични на оние коишто ги добивме. Така, според анализата на ЕЦБ, заострувањето на кредитните услови (конкретно на корпоративните кредити) за 1 процентен поен придонесува за намалување на вкупните кредити за 0,023 процентен поен по четири квартали. Од друга страна, доколку побарувачката на кредити се зголеми за 1 процентен поен, тогаш вкупните кредити ќе се зголемат за 0,018 процентен поен во следниот квартал.

<sup>82</sup> Види фуснота 3.

<sup>83</sup> The Euro Area Bank lending survey matters, empirical evidence for credit and output growth, wps No 1160, february 2010, ECB.



Табела 4

Влијание на кредитните услови и побарувачката на кредити врз вкупните кредитиЗависна варијабла:  $D(\text{LOG}(\text{CRED\_VOL}))$ 

Метод на анализа: Panel Least Squares

Големина на примерокот: Кв.1 2004-Кв.2 2012

Вклучен број на обсервации: 293

Варијабла	Коефициент	Стандардна грешка	T-статистика	Веројатност
C	0.017*	0.00	13.01	0
CRED_STAND(-4)/100	-0.017*	0.01	-3.24	0
CRED_DEM(-1)/100	0.013*	0.00	2.61	0

\*сигнификантен на ниво од 1%

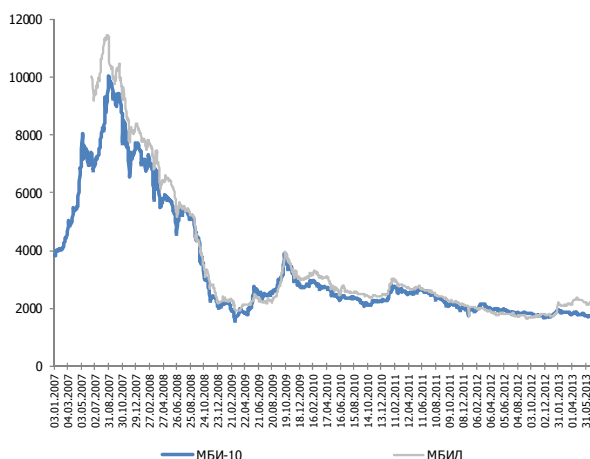
Од спроведената анализа можеме да заклучиме дека анкетите за кредитната активност главно преставуваат добри показатели за постоечката поврзаност помеѓу кредитните услови и побарувачката на кредити, како и за нивното заедничко влијание врз движењето на вкупните кредити. Така, информациите од анкетите за кредитната активност укажуваат дека трансмисиониот канал помеѓу кредитните услови и побарувачката на кредити е многу краток, односно тие заемно се следат со растојание од еден до два квартала, при што оваа врска е посилна по финансиската криза. Истовремено, кредитните услови и побарувачката на кредити го условуваат движењето на вкупните кредити, при што влијанието на побарувачката на кредити е побрзо во однос на влијанието на кредитните услови. Според тоа, можеме да заклучиме дека и покрај тоа што секоја земја се издвојува со свои посебни карактеристики, анкетите за кредитната активност преставуваат солидна основа во дефинирањето на односите на кредитниот пазар и градењето претпоставки за идните движења на кредитите.

### III. Берзански индекси и цени на недвижности

*По кварталното зголемување на македонскиот берзански индекс МБИ-10 во првиот квартал на годината, во вториот квартал овој индекс повторно се врати во зоната на негативни промени. Индексот МБИД имаше слична траекторија на движење, додека вредноста на индексот ОМБ и натаму умерено се зголемува на квартална основа. Слично на домашниот пазар на капитал, во истиот период регионалните берзански индекси главно се движееа по надолна патека, во услови на послаби економски остварувања од очекуваните на евро-зоната и Кина и неизвесност околу глобалниот раст. Исклучок од оваа патека на движење се индексите на софиската, љубљанската берза и берзата во Будимпешта, чијашто вредност забележа раст, при поповолни очекувања на инвеститорите во услови на раст на бугарската и унгарската економија и раст на трговскиот суфицит во размената на Словенија и Унгарија. Цените на недвижностите на домашниот пазар веќе петти квартал по ред бележат намалување на годишна основа. Се оценува дека овие движења на пазарот на недвижности се комбинирани ефект од фактори од страната на понудата и побарувачката.*

Во текот на вториот квартал на 2013 година, вредноста на македонскиот берзански индекс МБИ-10 забележа квартален пад од 2,6%. Притоа, овој индекс следи надолна патека на движење од крајот на јануари, кога беше забележана највисоката вредност на индексот оваа година. Анализирани по месеци во текот на кварталот, индексот има надолна патека на движење во првите два месеца од кварталот, додека во јуни тој забележа раст. Кварталното намалување на МБИ-10, покрај песимизмот на инвеститорите, во услови на влошен глобален економски амбиент и отсуство од берзата на странски институционални инвеститори, може да се објасни и со апстиненцијата на инвеститорите пред почетокот на задолжителната котација<sup>84</sup> на компаниите, за која се очекува дека ќе ја раздвижи активната на македонската берза. Од аспект на годишната динамика, МБИ-10 на крајот на јуни беше понизок за 6,1%. Вредноста на овој берзански индекс има тренд на годишно намалување од втората половина на 2008 година (со исклучок на неколку периоди на закрепнување), во услови на анемична економска активност и одбивност на инвеститорите за прифаќање ризици. Индексот

Движење на берзанските индекси МБИ-10 и МБИД



Извор: Македонска берза АД, Скопје.

<sup>84</sup> Согласно со измените на Законот за хартии од вредност од јануари 2013 година, во март оваа година стапија на сила нови правила за котација на Берзата, при што се вовеле нов пазарен потсегмент на Официјалниот пазар на Берзата - „Задолжителна котација“, на кој согласно со споменатите законски измени треба да котираат хартиите од вредност што во моментот не котираат на Официјалниот пазар и чии издавачи ги исполнуваат пропишаните критериуми. Заклучно со 1 јули 2013 година, на потсегментот на „Задолжителна котација“ беа котираны акции на 76 друштва.

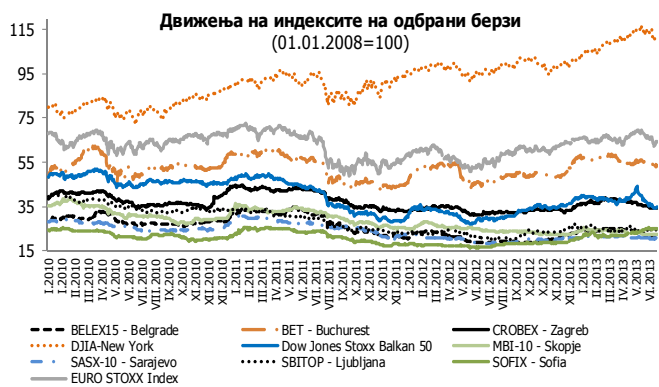




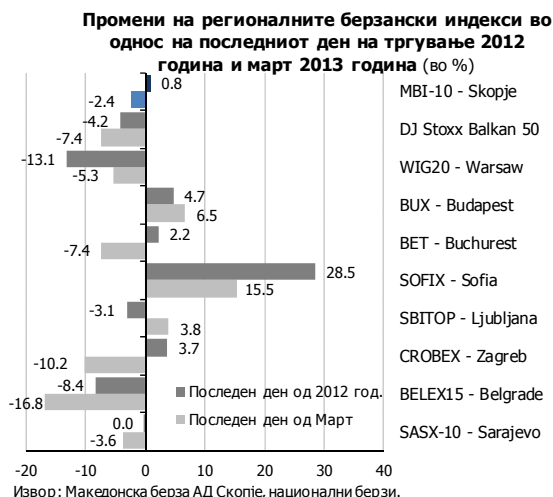
на јавно поседувани друштва (МБИД) забележа мал пад, при што на крајот на јуни, овој индекс беше речиси непроменет (пад од 0,1%) во однос на крајот на март 2013 година, додека на годишна основа забележа раст од 17,6%. Пораст на квартална и на годишна основа бележи единствено индексот на обврзници (ОМБ), чијашто вредност забележа раст од 0,4% и 1,3%, соодветно.

### Вредноста на регионалните берзански индекси во текот на вториот квартал на 2013 година

главно се движеше по надолна патека, со исклучок на некои индекси коишто забележаа зголемување на нивната вредност. Неповолните движења на поголемиот дел од регионалните берзански индекси делумно претставуваат одраз на знаците за засилување на рецесијата во евро-зоната, како и малото влошување на условите на пазарот на труд во САД во мај 2013 година, по постојаното подобрување од февруари оваа година. Имено, во мај податоците за послаби економски остварувања на евро-зоната и Кина имаа негативно влијание и врз довербата во регионот и врз вредноста на регионалните берзански индекси. Сличен ефект во текот на вториот квартал имаа и одлуката на ЕЦБ да изврши повторно намалување на каматната стапка, како и најавата на ФЕД за евентуално постепено намалување на стимулативните мерки, секако во зависност од прогнозите за пазарот на труд и инфлацијата. Ваквите најави, протолкувани од пазарите како затегнување на монетарната политика, а не како можно постепено намалување на стимулот, имаа ефект и врз светските берзи. Во вакви услови, и индексите на берзите од Загреб, Белград, Букурешт и Сараево забележаа пад, при што најизразено беше надолното движење на загребскиот берзански индекс. На останатите берзи, индексите во просек бележеа позитивен тренд, при што најбрз раст забележа будимпештанскиот берзански индекс.



Извор: Македонска берза АД Скопје, национални берзи.



Извор: Македонска берза АД Скопје, национални берзи.

### Намалувањето на цените на недвижностите, што започна во вториот квартал на минатата година, продолжи и во вториот квартал на 2013 година.

<sup>85</sup> 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,



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

забавен пад од 0,5% на квартална основа, којшто придонесе за мало забавување на падот на годишна основа (пад од 4,7%, наспроти падот од 5,5% во првиот квартал на 2013). Во услови на годишен раст на трошоците за изградба од 2011 година (според индексот на градежни трошоци<sup>86</sup>), продолжениот тренд на намалување на цената на становите може да се објасни со повисоката понуда на пазарот на недвижности. Високата понуда се согледува преку високиот годишен раст на изградбата на станбените згради во првото тримесечје (реален годишен раст од 136,8%, стимулиран од странските инвестиции), по реалниот пад на изградбата во текот на 2012 година, којшто изнесуваше 18,2%. Понискиот број на издадени одобренја за изградба на станови во првите четири месеци од годината, во однос на минатата година, исто така укажува на веќе релативно висока понуда. Гледано од аспект на показателите за побарувачката, станбените кредити и натаму растат во првите пет месеца на 2013 година, но поумерено.

---

дали станот има централно парно греење и дали станот е нов.

<sup>86</sup> Извор: Индекс на трошоците во градежништвото за нови објекти за индивидуално домување, ДЗС.



## IV. Преглед на тековната состојба и влијанија врз монетарната политика

Овој дел од Извештајот има за цел да даде осврт на најновите макроекономски податоци и да направи споредба на овие остварувања во однос на макроекономските проекции направени во април 2013 година. Споредбата се однесува на најновите остварувања кај домашните варијабли, како и на промените на претпоставките од надворешното окружување. Со тоа се согледува колку тековната состојба во економијата соодветствува со очекуваните движења од последните проекции и како утврдените промени кај претпоставките влијаат врз амбиентот за водење на монетарната политика.

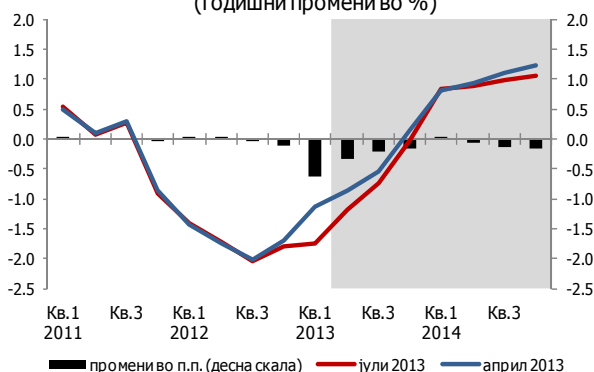
*Во периодот од априлските проекции досега, клучните макроекономски параметри во домашната економија главно се движеа во согласност со очекувањата. Остварувањата во првото тримесечје и расположливите податоци за вториот квартал упатуваат на задржување на економијата во зоната на солиден годишен раст согласно со проектираната патека, со понагласени ризици во делот на сегментот на металната индустрија ориентиран кон извоз. Кредитната поддршка е во согласност со очекувањата, но ризиците и натаму се надолни. Инфлациските остварувања и избалансираноста на тековно оценетите ризици упатуваат дека априлските оценки за инфлацијата се соодветни, а девизните резерви се на адекватно ниво. Воедно, во меѓувреме не настанаа позначителни промени во оценките за глобалните економски изгледи. Најновите очекувања упатуваат на малку понеповолна странската ефективна побарувачка на македонски производи, како и на послаба конјунктура на цените на металите, но и на помали инфлациски притисоци преку увозните цени на енергијата во однос на предвидените во априлските проекции. Со оглед на тоа дека во текот на кварталот клучните ризици беа во надворешниот сектор и кредитната активност, во јули беа преземени монетарни мерки заради нивно ублажување. Овие мерки, поддржани со информациите за натамошно одржување на макроекономските показатели во рамки на проекциите, отворија простор и за дополнително монетарно олабавување преку намалување на основната каматна стапка, со што таа се сведе на историски најниското ниво.*

### 4.1. Претпоставки за надворешното окружување

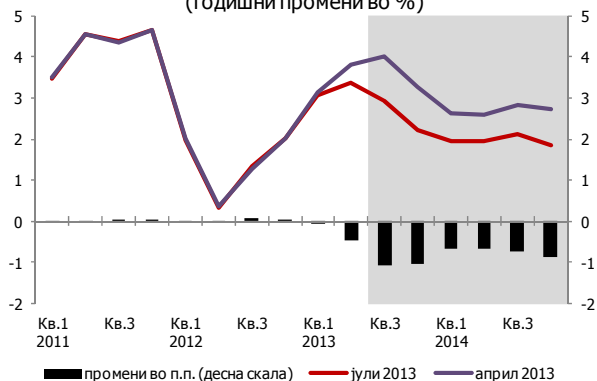
Најновите проекции<sup>87</sup> за глобалните економски текови укажуваат на ослабена глобална економска активност во 2013 година, во услови на побавен раст на клучните брзорастечки економии и пролонгирана рецесија во евро-зоната. Во 2014 година и натаму се очекува зајакнување на глобалниот економски раст, но позабавено во однос на априлските оценки. Ваквите очекувања соодветно се одразуваат и врз претпоставките за надворешното економско окружување на македонската економија<sup>88</sup>.

<sup>87</sup> Ажурирање на Светскиот економски преглед на ММФ, јули 2013 година.

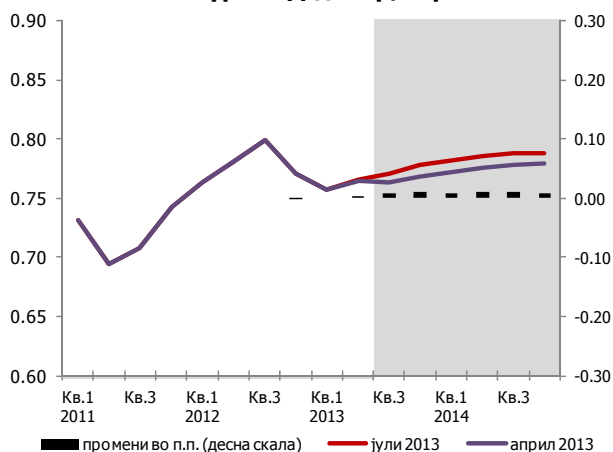
<sup>88</sup> Пресечниот датум за надворешните претпоставки е 22.7.2013 година.

**Странска ефективна побарувачка**  
(годишни промени во %)

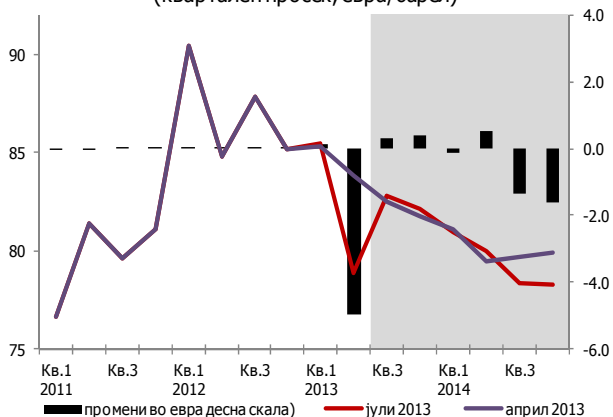
Тековните очекувања за странската ефективна побарувачка во 2013 година се умерено влошени во споредба со априлската проекција, при оценет пад од 0,9%, наместо 0,6%. Понегативната оценка произлегува од надолните промени на очекуваниот економски раст кај речиси сите земји коишто се наши најзначајни трговски партнери, од кои најголем придонес има извршената надолна корекција кај Германија и Италија. Од друга страна, тековната оценка не упатува на промени во очекувањата за здравување на странската побарувачка во 2014 година, за чијшто раст и натаму се предвидува дека ќе изнесува 1%.

**Странска ефективна инфлација**  
(годишни промени во %)

Согласно со најновите податоци, притисоците од увозните цени, мерени преку странската ефективна инфлација во 2013 година ќе бидат пониски од оние што се очекувани во априлските проекции. Така, сегашната инфлациска оценка за оваа година од 2,9% е умерено пониска, во споредба со априлската проекција од 3,6%, што во најголема мера се објаснува со пониската проекција за инфлацијата<sup>89</sup> во Србија и предвидувањето за дефлација наместо инфлација во Грција. Слично, надолна корекција е направена и кај очекуваната странска инфлација за 2014 година, којашто сега е проектирана на 2%, наместо претходната оценка од 2,7%.

**Курс САД-долар/евро**

Во 2013 година се очекува дека САД-доларот ќе забележи малку пониска депрецијација во однос на еврото, во споредба со претходната проекција (од 1,3%, наместо 1,9%), додека пак во 2014 година се очекува поголем раст на вредноста на доларот за разлика од априлската проекција (од 2,3%, наместо 1,7%).

**Нафта „Брент“**  
(квартален просек, евра/барел)

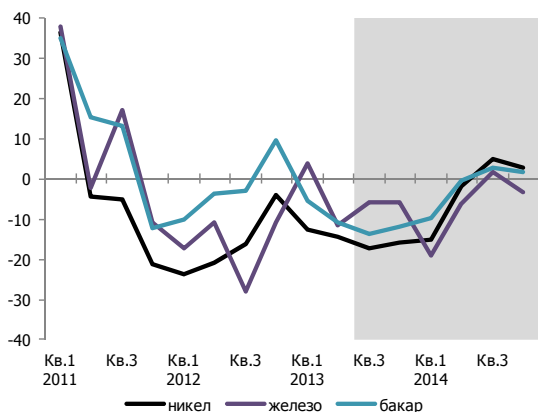
Од аспект на цената на нафтата, во 2013 година тековно се предвидува малку подлабок ценовен пад во споредба со априлската проекција. Ваквата оценка ги вклучува пониските ценовни остварувања во вториот квартал од годината и неповолните очекувани движења кај фундаменталните фактори (сè уште потисната побарувачка, при солидна понуда). Оттука, просечната цена на нафтата во 2013 година ќе изнесува 82,3 евра за барел, при што во 2014 година се очекува

<sup>89</sup> Инфлација коригирана за ефектите од девизиониот курс.

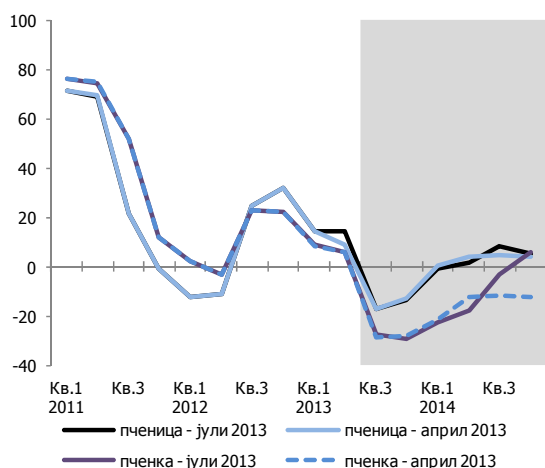


дека таа дополнително ќе се спушти на 79,4 евра. Гледано преку релативните промени, сега се очекува дека ценовниот пад ќе изнесува 5,4% и 3,5% во 2013 и 2014 година, наспроти 4,3% и 4%, соодветно, во април.

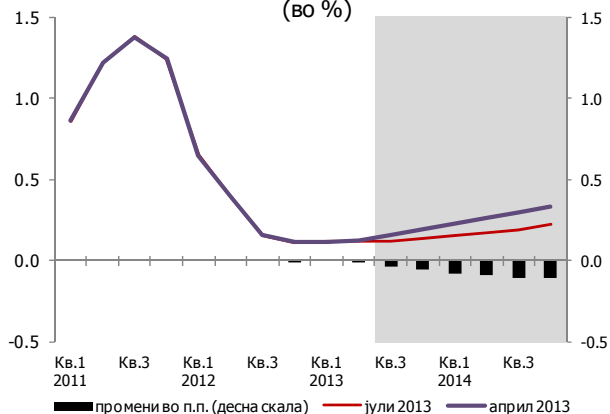
**Цени на метали, евра**  
(годишни промени во %)



**Цени на храна, евра**  
(годишни промени во %)



**1М Еурибор**  
(во %)



**Надолна ревизија во споредба со априлската проекција е извршена и кај цените на металите во 2013 година.** Ваквата промена главно се објаснува со очекуваниот забавен раст на кинеската економија и вишокот на произведено и понудено количество метали на глобалниот пазар. Гледано по одделни метали, цените на никелот и бакарот ќе забележат двојно поголем пад во 2013 година, додека цените на железото ќе остварат пад наместо предвидениот раст во априлската проекција. Понеповолни движења кај цените на металите се предвидуваат и за 2014 година, па се очекува дека на годишна основа ќе останат во зоната на негативни промени.

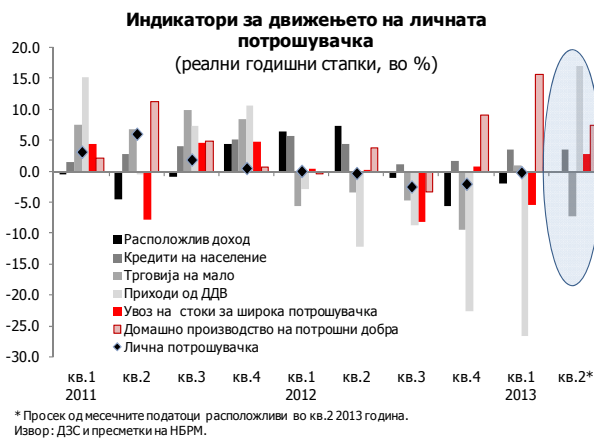
Се очекува дека **цените на пченицата** во 2013 година ќе остварат малку пониски стапки на пад во споредба со претходната проекција, додека намалувањето на **цените на пченката** е со ист интензитет како и предвидувањето во април. Главен фактор за ценовните намалувања е постоењето на доволна понуда на житарки на глобално ниво. Од друга страна, во 2014 година е извршена одредена нагорна ревизија на очекуваните ценовни промени, во споредба со априлската проекција, односно сега се очекува минимално повисок раст на цените на пченицата и умерено понизок пад на цените на пченката.

Стапката на **едномесечниот ЕУРИБОР** е надолно ревидирана за 2013 и 2014 година. Ваквата ревизија следува по објавувањето на економските остварувања во евро-зоната што се понегативни од очекуваните на почетокот од годината и извршеното дополнително олабавување на каматната политика на ЕЦБ во вториот квартал. Притоа, тековната проекција вклучува забавен пораст на странската каматна стапка, во споредба со априлските очекувања.



## 4.2. Остварувања и ефекти врз амбиентот за водење монетарна политика

Остварениот **раст на економската активност** од 2,9% во првиот квартал на 2013 година е малку повисок од оној што се предвидуваше со априлската проекција, при позитивни отстапувања и кај домашната побарувачка и кај нето-извозот. Отстапувањата кај домашната побарувачка се должат пред сè на поповолните остварувања кај инвестициите, но и на личната потрошувачка, којашто оствари помала стапка на пад од очекуваната (повисок раст од очекуваниот кај бројот на вработените). Кај нето-извозот, позитивното отстапување произлегува од подлабокиот пад кај увозот од очекуваниот, во услови на послаби остварувања на извозот во однос на очекувањата.



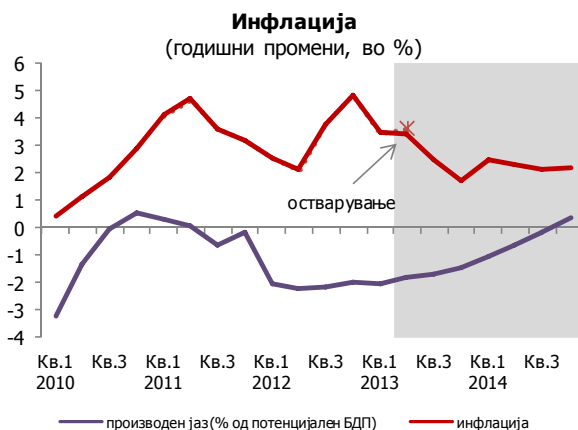
Расположливите високофреквентни податоци за вториот квартал на 2013 година упатуваат на продолжување на динамиката на растот, што **е во рамки на очекувањата од априлската проекција**. Од аспект на поодделните компоненти на домашната побарувачка, последните високофреквентни податоци за **потрошувачката на домаќинствата** се во согласност со очекувањата за нејзино закрепнување. Тоа се потврдува преку забавувањето на падот кај реалните плати и забрзаниот раст на пензиите, како и преку понатамошната кредитна поддршка на банките на секторот „население“. Кај **инвестициите**, расположливите показатели исто така упатуваат на позитивна стапка на промена, што е во согласност со априлската проекција, но се очекува дека таа ќе забави. Од аспект на поодделните показатели, раст бележат увозот на инвестициски стоки, како и капиталните државни инвестиции, коишто забележаа позитивна стапка на раст по падот во претходниот квартал. Од друга страна, градежната активност, којашто бележи забавен раст, но и продлабочениот пад на долгорочното кредитирање на корпоративниот сектор упатуваат на забавување на инвестициите. Податоците за **извозната побарувачка** упатуваат на посилен раст од очекувањата, при раст кај индустриското производство во услови на поголема искористеност на индустриските капацитети. И покрај досегашните остварувања кај извозот и личната потрошувачка коишто се





поповолни од очекувањата, сепак расположливите податоци за **увозот** упатуваат на малку послаби остварувања од очекувањата (пад, наместо очекуваниот раст). Оттука, нето-извозот веројатно ќе оствари позитивен придонес, имајќи ги предвид подобрите остварувања од очекувањата кај трговското салдо. **Ризиците за проекцијата на БДП** главно се засноваат врз сè уште неповолниот глобален амбиент, којшто може да има негативен преносен ефект и врз домашните фактори. Притоа, во услови на надолна ревизија кај странската ефективна побарувачка и цените на металите, надворешниот амбиент создава надолни ризици особено за секторот ориентиран кон извоз, пред сè за металната индустрија. Од домашните фактори, нагорните ризици би произлегле од пазарот на труд преку поголемиот раст на бројот на вработените, што се согледува преку зајакнатиот оптимизам за бројот на вработените искажан во анкетите за деловните тенденции.

**Во второто тримесечје на 2013 година домашната стапка на инфлација изнесува 3,6%, што е во рамки на априлската проекција. Сепак, анализата по компоненти упатува на одредени отстапувања во однос на очекуваните.** Така, остварено е поголемо нагорно отстапување кај прехранбената компонента во услови на поголем раст на цените на свежата храна од очекуваниот. Наспроти тоа, кај енергетската компонента е остварен помал раст од очекуваниот, главно заради неостварувањето на претпоставката за раст на цената на електричната енергија во јуни<sup>90</sup>, како и заради подлабокиот пад на светските цени на нафтата од очекуваниот. Базичната инфлација, исто така, е под проекцијата и се одржува на релативно стабилно ниво, како резултат на отсуството на позначителни притисоци од увозните потрошувачки цени, како и од домашната побарувачка. Најновите надворешни влезни претпоставки за 2013 година се дивергентни, при што странската инфлација и цените на нафтата се ревидирани надолу, цената на пченката е непроменета, а цената на пченицата има мала нагорна ревизија. **Ризиците за идната патека на инфлацијата,**

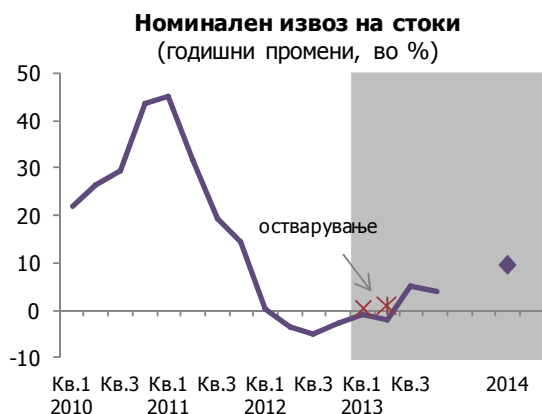


<sup>90</sup> Во априлскиот циклус на проекции беше претпоставен месечен раст на цените на електричната енергија во јуни 2013 година од 10%. Наспроти тоа, регулаторната комисија за енергетика донесе одлука за намалување на цената на електричната енергија од 4,48% за тарифните потрошувачи, којашто стапи на сила од 1 јули.

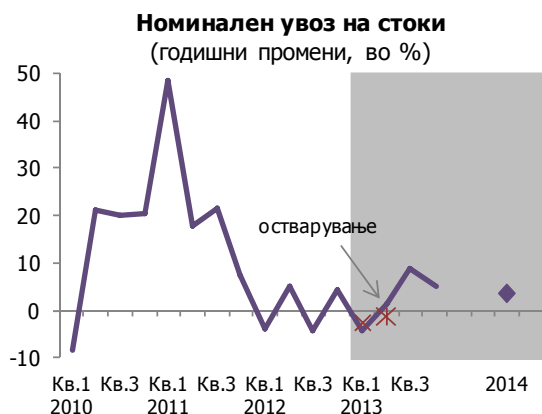




коишто главно се поврзани со идните движења на цените на светските берзи и нивниот пренесен ефект врз домашната инфлација, се оценуваат како избалансирани. Покрај тоа, во периодот од априлската проекција досега се појавија нови ризици. Притоа, како нагорни ризици се јавуваат зголемувањето на акцизата на пивото, алкохолните пијалаци и тутунот<sup>91</sup>, како и потенцијалните негативни ефекти од штетите врз градинарските и индустриските култури од летното невреме од крајот на јуни, коешто погоди повеќе региони во земјата. Од друга страна, надолните ризици се поврзуваат со Одлуката за намалување на цената на електричната енергија, којашто стапи на сила од 1 јули, како и со очекуваното зголемување на домашното производство на житни култури, меѓу другото и заради поволните временски услови за одгледување на овие култури.



**Остварувањата во надворешниот сектор во првиот квартал не отстапуваат значително од проектираните во април.** Кај тековната сметка е остварен малку повисок дефицит во однос на тој што беше очекуван за првите три месеци од годината. Тоа се должи на трговскиот дефицит што е повисок од очекуваниот и малку пониските приватни трансфери, при подобри остварувања кај услугите. Во рамките на капитално-финансиската сметка, остварените нето-приливи беа повисоки од проектираните, во најголем дел поради пониските отплати кај трговските кредити во однос на очекувањата.



**Најновите расположливи податоци за билансот на плаќања во вториот квартал (април и мај) упатуваат на повисок дефицит во тековната сметка** во однос на очекуваниот, предизвикани од влошувањето на салдото на услугите и малку пониските приливи кај трансферите во однос на очекуваните. Остварувањата кај доходот се во согласност со проекцијата, а трговскиот дефицит е помал во однос на очекуваниот.

<sup>91</sup> Со најавените измени на Законот за акцизи, од 1 јули акцизата за пивото се зголеми од 3 на 4 денари по литар за степен на алкохол, а акцизата за чистиот алкохол се зголеми од 300 на 340 денари за литар. Во однос на акцизата за цигарите, пурите и цигарилосите, е предвидено нејзино постепено зголемување во наредните 10 години. Стапките на специфичната и минималната акциза на цигарите ќе се зголемуваат за 0,15 денари по парче, секоја година сè до 2015 година, а за 0,20 денари по парче секоја година сè до крајот на 2023 година.

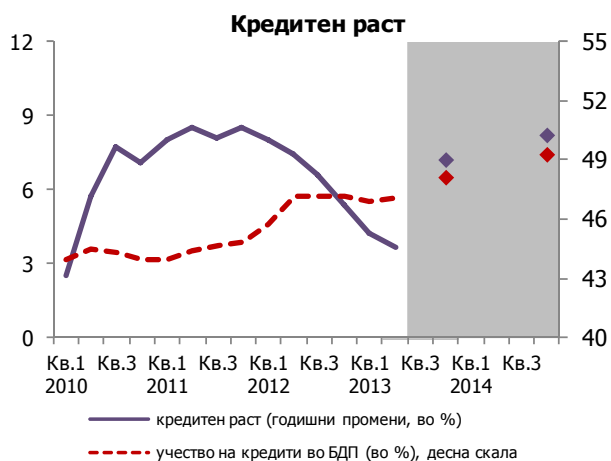


Подобрите остварувања кај трговското салдо ги потврдуваат и најновите високофреквентни податоци за **надворешнотрговската размена**, заклучно со јуни 2013 година. Подобрувањето во однос на проекцијата во април е кај двете компоненти на размената. На страната на извозот, подобри извозни остварувања во однос на очекуваните има кај речиси сите извозни категории. Исклучок претставува извозот на железото и челикот, каде што во услови на постојани (во последните три месеци) надолни ревизии на цените на металите, е остварен помал извоз во однос на претпоставениот. Истовремено, во вториот квартал се остварени послаби увозни притисоци од очекуваните, главно заради остварувањата кај енергијата. Високофреквентните податоци за движењата на **менувачкиот пазар** во вториот квартал не упатуваат на позначителни ризици по остварувањето на проекцијата за тековните трансфери.

Последните остварувања во **капитално-финансиската сметка** (април-мај) укажуваат на можноста за остварување малку пониски нето-приливи во текот на второто тримесечје, во однос на очекуваните, што се должи на повлекувањата кај останатите сектори што се повисоки од очекувани. Од друга страна, анализирано по компоненти, знаци за подобри остварувања има кај странските директни инвестиции, како и кај финансиските заеми и трговските кредити. Сепак, имајќи предвид дека движењата кај категориите во капитално-финансиската сметка се многу променливи, тешко е да се даде попрецизна оценка.

Последните движења во надворешниот сектор не укажуваат на значителни отстапувања од проекциите. Потврда за тоа се и остварувањата кај **девизните резерви** коишто се на ниво малку пониско од проектираното за вториот квартал. Сепак, ризиците и понатаму се надолни и се поврзани со влошените очекувања за растот на еврозоната и намалената странска побарувачка, како и со пониските цени на металите.

**Во рамки на монетарниот сектор, последните расположливи податоци заклучно со крајот на вториот квартал укажуваат на остварување на проектираниот кредитен раст од 3,7%, којшто согласно со априлските проекции**



**се очекува дека ќе изнесува 7,2% до крајот на 2013 година.** Во вториот квартал вкупните кредити на банките беа повисоки за 1,9%, на квартална основа, за разлика од претходните три квартали кога стапката на квартален раст се движеше околу 0,6%. Сепак, зголемената кредитна поддршка на банките во поголем дел беше насочена кон секторот „домаќинства“, што укажува на тоа дека оценката на ризиците во корпоративниот сектор од страна на банките е сè уште конзервативна, што од друга страна, пак, претставува главна алка за одржлив економски раст. Воедно, остварените движења кај кредитната активност во вториот квартал делумно може да се објаснат со сезонски влијанија, имајќи предвид дека забрзувањето на кварталната стапка на кредитен раст е речиси постојана одлика за вториот квартал. Оттука, може да се заклучи дека **и покрај повољните остварувања, и натаму има надолни ризици околу проекцијата за кредитниот раст.** Во услови на сè уште ранливо економско закрепнување, на глобален и домашен план, факторите како што се оценките на банките за кредитоспособноста на нивните клиенти и квалитетот на понудените проекти, натамошните промени во квалитетот на кредитното портфолио, како и конзервативните стратегии на големите банкарски групации коишто со своите ќерки се присутни на домашниот пазар, веројатно и во следниот период ќе имаат најголемо влијание врз динамиката на кредитната активност. Остварувањата кај депозитната база во првата половина на годината укажуваат на можноста за малку послаби остварувања кај депозитниот раст во однос на априлската проекција. Имајќи ја предвид вообичаената динамика на депозитниот раст, во втората половина на годината може да се очекуваат повисоки приливи на депозити во банкарскиот сектор. Сепак, послабите остварувања кај депозитите, заклучно со вториот квартал, дополнително ги нагласуваат надолните ризици за кредитниот раст до крајот на годината.

**Општо земено, во периодот од априлските проекции досега не настанаа позначајни промени во амбиентот за водење на монетарната политика.** Состојбата во **надворешниот сектор** и натаму се оценува како стабилна, а показателите за адекватноста на резервите и понатаму укажуваат на ниво на девизни резерви што е доволно за справување со евентуални,



непредвидени шокови. **Економската активност** забележа раст, за кој се оценува дека е во согласност со проектираната патека. Согласно со очекувањата, не се забележани позначителни увозни и инфлациски притисоци од страна на домашната побарувачка, а **инфлацијата** е во рамки на очекувањата. **Кредитната активност** на банките се одвива во согласност со планираната динамика, но со присутни надолни ризици, имајќи ги предвид проблемите кај некои од матичните банки и квалитетот на кредитното портфолио во делот на претпријатијата, како и остварувањата кај депозитите. Од аспект на ризиците, во периодот од април досега се забележани промени во различна насока. Имено, дел од ризиците истакнати при априлските проекции станаа понагласени. Ова пред сè се однесува на понеповолните оценки за странската побарувачка и за конјunkturата на пазарот на метали, како потенцијални негативни ризици од аспект на надворешната позиција на економијата и идната патека на девизните резерви. Од друга страна, со преземањето мерки од страна на НБРМ во јули<sup>92</sup>, се очекува дека дел од ризиците во надворешниот сектор ќе бидат ублажени, со тоа што со промените во поставеноста на инструментот задолжителна резерва се поттикнува прилив на долгорочен странски капитал во домашната економија, којшто би придонесол за зајакнување на надворешната позиција. На тој начин се ублажуваат дел од ризиците и кај кредитната активност, со тоа што приливите би ги зголемиле изворите за финансирање на банките и би делувале контрациклично, поддржувајќи го кредитирањето. Истовремено, се очекува дека овие промени ќе го намалат ризикот од понатамошно стеснување на распонот помеѓу приносите на денарското и девизното штедење, а со тоа би придонесле за понатамошно одржување на склоноста за штедење во денари. При ублажени ризици во економијата и макроекономски показатели коишто се задржаа во проектираните рамки, во текот на јули беше извршено и дополнително монетарно олабавување преку намалување на основната каматната стапка од 3,5% на 3,25%, што би придонесло за поттикнување на кредитниот раст и соодветно, за поттикнување на економската активност.

---

<sup>92</sup> Промените кај инструментот задолжителна резерва детално се образложени во прилогот 4.