

# **Народна банка на Република Македонија**



**Квартален извештај  
јули 2014 година**

**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>
Прилог 1: Преглед на најновите пакет-мерки донесени од страна на Европската централна банка (ЕЦБ) во јуни 2014 година .....	11
<b>1.2. Домашна понуда</b> .....	<b>13</b>
<b>1.3. Агрегатна побарувачка</b> .....	<b>17</b>
<b>1.3.1. Лична потрошувачка</b> .....	<b>18</b>
<b>1.3.2. Јавна потрошувачка</b> .....	<b>20</b>
<b>1.3.3. Инвестициска потрошувачка</b> .....	<b>20</b>
<b>1.3.4. Нето извозна побарувачка</b> ....	<b>22</b>
<b>1.4. Вработеност и плати</b> .....	<b>24</b>
<b>1.5. Инфлација</b> .....	<b>28</b>
Прилог 2: Анкета за инфлациските очекувања .....	31
Прилог 3: Улогата на базните ефекти од променливите компоненти на потрошувачките цени врз идните движења на инфлацијата .....	32
<b>1.6. Биланс на плаќања</b> .....	<b>35</b>
<b>1.6.1. Тековна сметка</b> .....	<b>35</b>
Прилог 4: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК) .....	37
Прилог 5: Анализа на чувствителноста на увозот на стоки за широка потрошувачка на промените во потрошувачките кредити на домаќинствата.....	41
<b>1.6.2. Капитална и финансиска сметка</b> .....	<b>45</b>
<b>1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг</b> ....	<b>47</b>
Прилог 6: Информација за промените во екстерните статистики коишто произлегуваат од примената на новите меѓународни статистички стандарди .....	51
<b>II. Монетарна политика</b> .....	<b>56</b>
<b>2.1 Ликвидност на банките и движења на меѓубанкарскиот пазар на пари</b> .....	<b>58</b>
<b>2.2. Монетарни и кредитни агрегати</b> .....	<b>60</b>
<b>2.2.1. Монетарни агрегати</b> .....	<b>61</b>
<b>2.2.2. Кредитна активност</b> .....	<b>63</b>
Прилог 7: Алтернативни показатели за следење на поврзаноста помеѓу кредитната и економската активност .....	67
<b>III. Јавни финансии</b> .....	<b>72</b>
<b>IV. Берзански индекси и цени на недвижности</b> .....	<b>77</b>



## Вовед

**Во текот на вториот квартал на 2014 година, каматната стапка на аукциите на благајнички записи беше на нивото од 3,25%.** Ваквата одлука беше заснована на последната реоценка на макроекономските проекции на НБРМ од април и најновите остварувања кај клучните макроекономски и финансиски показатели, коишто не укажаа на позначителни промени во амбиентот на спроведување на монетарната политика во споредба со претходните оценки. Така, во рамки на **глобалното окружување** продолжи трендот на умерено закрепнување во евро-зоната. **Домашната економија** и натаму закрепнуваше со засилено темпо, во услови на **ниска инфлација** и **зголемена кредитна поддршка** од страна на банкарскиот сектор. Движењата на девизниот пазар беа во согласност со очекувањата, при што **девизните резерви** и натаму се одржуваа на соодветното ниво за апсорбирање на евентуални непредвидени шокови. Во однос на **ризиците околу идните движења**, и во овој период беше оценето дека тие се главно од надворешна природа и се поврзани со евентуалните промени во динамиката на заздравување на глобалниот економски раст и растот на светските цени на храната и на енергијата. **Во вакви услови и при веќе преземени мерки на НБРМ во претходниот период со ефект на олабавување, во вториот квартал, монетарната поставеност беше оценета како соодветна.**

**Клучните макроекономски параметри во домашната економија главно се движеа во согласност со проекциите од априлскиот циклус. Бруто домашниот производ** оствари годишен раст од 3,9%, што е повисока стапка на раст од очекуваната за првиот квартал. Главен двигател на растот и натаму е извозниот сектор, како ефект од зголемената активност на новите производствени капацитети во технолошко-индустриските развојни зони и постепеното засилување на надворешната побарувачка. Силен ефект врз растот имаа и бруто-инвестициите главно како резултат на зголемените приватни и јавни инвестиции. Ваквите движења на извозот и на инвестициите овозможија натамошно одржување позитивни движења на пазарот на труд и продолжување на растот на потрошувачката на домаќинствата, а позитивно влијание врз растот на БДП имаше и јавната потрошувачка. Зголемената домашна и извозна побарувачка, при зависност на домашното производство од увоз, создадоа притисок за раст на увозот. Во вакви услови, придонесот на нето-извозот кон растот на БДП во првиот квартал беше негативен, што е прво вакво остварување по четири квартали. Остварувањата во првиот квартал, како и расположливите високофреквентни податоци за вториот квартал на 2014 година упатуваат на задржување на економијата во зоната на солиден раст и се во согласност со проектираната патека на раст на БДП од 3,7% и 4,4%, за 2014 и 2015 година, соодветно. И понатаму се очекува дека главен носител на растот ќе претставуваат извозниот сектор и инвестициите, коишто истовремено ќе имаат и позитивни преносни ефекти врз пазарот на труд и дополнително ќе ја поттикнат потрошувачката на домаќинствата.

**Во текот на вториот квартал, домашните цени се намалија за 0,9%, во просек, на годишна основа.** Ваквите остварувања значајно пониски инфлационски притисоци во однос на очекувањата, главно како резултат на фактори на страната на понудата, односно на надолните отстапувања во динамиката на светските цени на храната и на нафтата и нивните пренесени ефекти врз домашните цени. Забавување беше забележано и кај **базичната инфлација**, којашто во вториот квартал изнесува 0,7%, во просек. Имајќи ги предвид остварените движења и најновите ревизии на влезните надворешни претпоставки, **се оценува дека ризиците околу проекцијата на инфлацијата од 1% за 2014 година се претежно надолни.** Од друга страна, идентификувани се и нагорни ризици поврзани со домашни и надворешни фактори од страна на понудата коишто би можеле да предизвикаат ценовни



притисоци што би се одразиле врз идната инфлација.<sup>1</sup> За 2015 година, повторно се очекува стапка на инфлација од околу 2%.

**Во рамки на надворешниот сектор**, на тековната сметка во првиот квартал од 2014 година беше забележан дефицит од 122,3 милиони евра, или 1,5% од БДП, што претставува малку повисок дефицит од очекуваниот за првиот квартал, при повисок трговски дефицит и малку пониски нето-приливи од приватни трансфери. Истовремено, кај капитално-финансиската сметка беа остварени нето-приливи од 51,2 милиона евра, или 0,6% од БДП. Остварените капитални приливи во првиот квартал беа во рамки на планираните и во согласност со очекувањата за овој период дека дел од финансирањето на дефицитот во тековната сметка ќе биде поддржан преку девизните резерви. Во вториот квартал, **брuto девизните резерви** остварија пад, но малку посилен од очекуваниот за овој период, во голема мера заради временското поместување на дел од проектираните девизни приливи за овој период<sup>2</sup>. Распожливите показатели за одделни категории од надворешниот сектор покажуваат дека падот на девизните резерви во поголем дел е одраз на послабите остварувања во капитално-финансиската сметка. Во рамки на тековната сметка, високофреквентните податоци укажуваат на веројатно подобри остварувања кај трговското салдо, додека приватните трансфери се во согласност со проектираните. И покрај падот на девизните резерви, показателите за адекватност на девизните резерви и натаму се во сигурната зона, односно укажуваат на доволно ниво на девизни резерви за справување со евентуални непредвидени шокови. Воедно, во третиот квартал беше издадена еврообврзница во износ од околу 500 милиони евра за финансирање на буџетските потреби. Овие средства значат дополнително зајакнување на девизните резерви. Согласно со априлската проекција, за периодот 2014-2015 година се очекува раст на девизните резерви со натамошно задржување на показателите за адекватност на резервите на соодветно ниво. Сепак, и натаму постојат надолни ризици во надворешниот сектор на економијата, коишто се поврзани со присутната неизвесност во глобалното окружување и промените во цените на примарните производи.

**И во текот на вториот квартал банките обезбедуваа поддршка за економското закрепнување преку натамошен раст на кредитирањето на приватниот сектор.** Новото кредитирање во овој период во поголем дел беше насочено кон домаќинствата, при натамошно задржување на кредитната поддршка и кон корпоративниот сектор. Годишната стапка на раст на вкупните кредити во јуни достигна 8,5%, што е над проекцијата за вториот квартал (7,3%), во услови на послаби остварувања кај депозитите во однос на априлските очекувања (8,3% наспроти 9,5% во проекцијата). Притоа, доколку се анализираат промените на кредитниот пазар од крајот на 2013 година, видливо е значително зајакнување на кредитната активност, што укажува на постепено остварување на ефектите од досегашното монетарно олабавување и од преземените нестандартни мерки врз кредитната поддршка на приватниот сектор, како и на подобрени согледувања и очекувања на банките за ризичноста на овие пласмани. Ваквите остварувања на кредитниот пазар упатуваат на можноста за постепено слабеење на надолните ризици поврзани со динамиката на кредитната активност и остварување на проектираниот кредитен раст, за кој согласно со априлската проекција во периодот на 2014-2015 година се очекува дека ќе се движи помеѓу 7 и 8%.

**Сè на сè, последните остварувања укажуваат на натамошно одржување на соодветно ниво на девизни резерви, намалени инфлациски притисоци и зајакната кредитна поддршка на економскиот раст од страна на банкарскиот сектор.** Во вакви услови, беше оценето дека во економијата се создадени предуслови за одржливо закрепнување

<sup>1</sup> Подетално објаснување за ризиците околу инфлацијата има во Најновите макроекономски показатели - Преглед на тековната состојба, јули 2014 година.

<sup>2</sup> Се однесува на приливите врз основа на Заемот за развојни политики од Светската банка и приливите од ЕИБ за финансирање на кредитната активност преку МБПР.



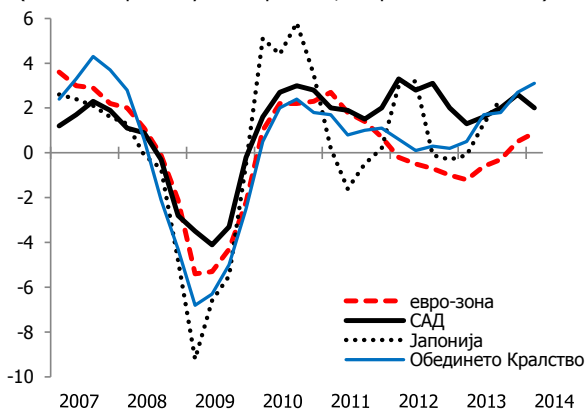
на приватниот сектор и без дополнителен монетарен стимул, односно дека досегашната поддршка на домашната економија преку преземените мерки на монетарната политика е доволна. Излегувањето од зоната на приспособлива монетарна политика во следниот период ќе зависи од промените во надворешната позиција на економијата и ефектите врз девизните резерви. НБРМ и натаму внимателно ќе ги следи движењата и ако оцени дека е потребно, ќе направи соодветни промени во монетарната политика за успешно остварување на монетарните цели.

## I. Макроекономски движења

### 1.1. Меѓународно економско окружување<sup>3</sup>

Во првиот квартал на 2014 година дојде до забавување на глобалниот економски раст што услови надолна корекција на проекциите за 2014 година од 3,2% на 2,8%. И покрај послабите остварувања, и понатаму се очекува забрзување на растот до крајот на годината. Се очекува дека главни двигатели ќе бидат развиените економии во услови на намалени ефекти од фискалната консолидација, подобрени остварувања на пазарите на работна сила и очекувано засилување на побарувачката. За 2015 и 2016 година се предвидува натамошно забрзување на глобалниот раст на 3,4% и 3,5%, соодветно. Ризиците околу проекциите за глобалната економија главно се поврзуваат со воениот конфликт во Украина и неговото времетраење. Како дополнителни ризици се издвојуваат ниската инфлација во евро-зоната и ефектите поврзани со напуштањето на приспособлививата монетарна политика на ФЕД. Од аспект на инфлациските движења, во текот на вториот квартал на годината глобалната инфлација забрза во однос на растот од претходниот квартал, како резултат на растот на цените на енергијата и на храната.

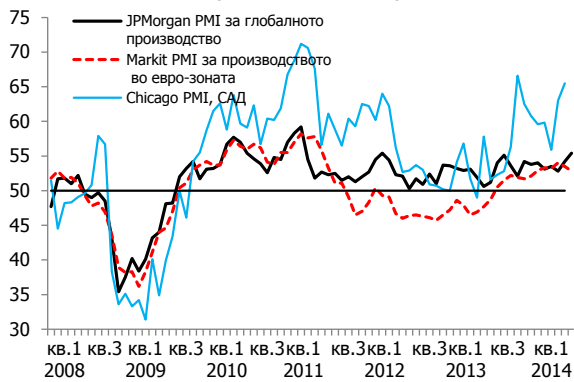
Реален раст на БДП во развиените земји  
(годишни процентуални промени; квартални податоци)



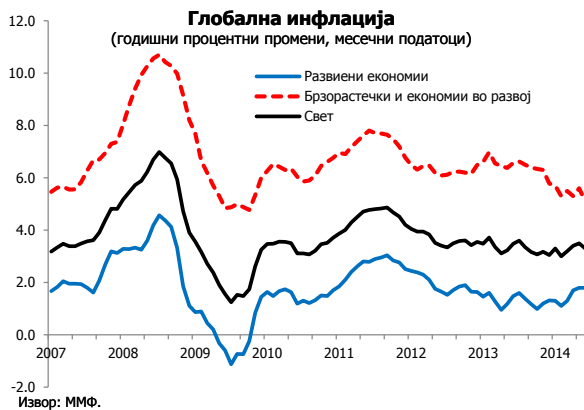
Извор: Евростат.

Глобалната економска активност растеше и во првиот квартал на 2014 година, но забавено (ануализиран раст од 1% во првиот квартал наспроти 3,5% во четвртиот квартал на 2013 година). Овие остварувања доведоа до надолна корекција на проектираниот глобален раст за 2014 година од 3,2% на 2,8%<sup>2</sup>. Како главни фактори за забавувањето на глобалниот раст се посочуваат временските услови во САД и воениот конфликт во Украина. Закрепувањето на економијата на евро-зоната продолжи во првите три месеци од годината, кога беше остварен квартален раст од 0,2%. Сепак, растот беше понизок од очекуваниот што услови надолна ревизија на проекцијата за 2014 година од 1,2% на 1%. Од друга страна, економијата на САД забележа квартален пад од 0,7% заради вонредните лоши временски услови во првиот квартал од годината.

<sup>3</sup> Анализата се заснова врз Месечниот билтен на ЕЦБ, април, мај и јуни, 2013 година; „Глобален економски проспект“ на Светската банка, јуни 2014 година; „Проекцијата за Европската Унија“ на Европската комисија, јуни 2014 година; извештаите на „Капитал економикс“; соопштенијата на „Маркит економикс“, неделните извештаи на Банката на Грција и месечните соопштенија на ММФ за пазарот на примарни производи.

**Индикатори за глобалната економска активност**  
(месечни индекси\*)

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



Извор: ММФ.

Оценките се дека сепак негативниот ефект од временските услови е од привремен карактер и дека од вториот квартал ќе дојде до подобрување на економската активност. На забрзување на растот на светската економија посочува и **глобалниот композитен индекс ПМИ**,<sup>4</sup> којшто во вториот квартал на 2014 година забележа пораст (од 0,6 п.п.) во однос на претходниот квартал и достигна 54,1 индексен поен, при подобрени остварувања во преработувачката индустрија и услужниот сектор.

**Во вториот квартал на 2014 година, глобалната инфлација забележа благо зголемување.** Имено, глобалната стапка на инфлација во вториот квартал изнесуваше 3,4%, наспроти 3,2% во првиот квартал од годината. Притоа, мало забавување на инфлацијата беше забележано кај брзорастечките економии и економиите во развој, при што во тековниот квартал таа изнесуваше 5,3% (пониско остварување од 0,2 п.п., во споредба со претходниот квартал). Кај развиените земји е забележано забрзување на стапката на инфлација во вториот квартал на 2014 година на 1,8%, од 1,2% колку што изнесуваше во првите три месеци од годината.

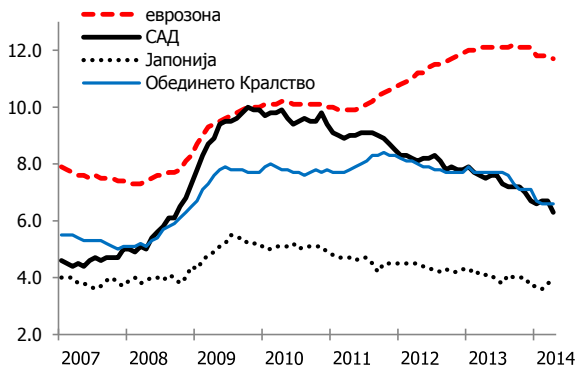
**Економијата на евро-зоната растеше и во првиот квартал на 2014 година, што претставува четврти последователен раст на квартална основа.** Во споредба со претходниот квартал, економијата на евро-зоната се зголеми за 0,2%. Поволните квартални движења во претходните четири квартала условија забрзување на годишната стапка на раст, којашто во првиот квартал од годината изнесуваше 0,9%, наспроти 0,5% во четвртиот квартал на 2013 година. Економскиот раст во првиот квартал раст главно се објаснува со растот на домашната побарувачка, при забележан раст на приватната и јавната потрошувачка и на бруто-инвестициите, додека нето-извозот имаше негативно влијание во услови на повисок раст на увозот во однос на растот на извозот. Од аспект на одделните

<sup>4</sup> ПМИ (Purchasing Manager's Index - PMI) се засноваат врз анкетни истражувања на репрезентативен примерок на компании од производниот и услужниот сектор и често се користат како високофреквентни показатели за тековната и идната економска активност.



### Стапка на невработеност во развиените економији

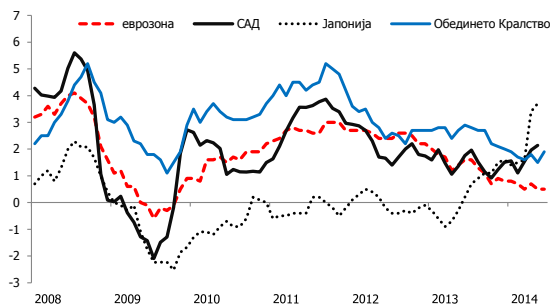
(процент; сезонски прилагодени; месечни податоци)



Извор: Еуростат.

### Стапки на инфлација во развиените земји

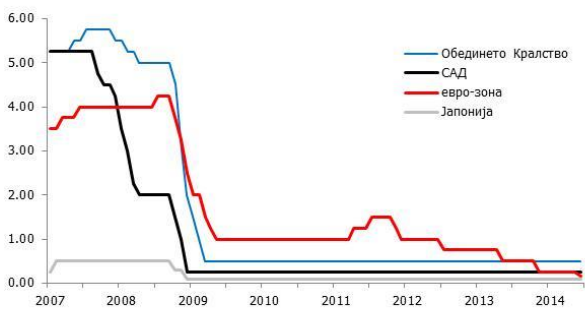
(годишни процентуални промени; месечни податоци)



Извор: Еуростат и Национални статистички заводи.

### Референтни каматни стапки во развиените земји

(во %)



Извор: Централни банки.

економии кварталниот раст во евро-зоната во првото тримесечје главно се објаснува со позитивните движења во Германија и Шпанија, каде што е измерен раст на БДП од 0,8% и 0,4%, соодветно, додека кај останатите поголеми економии во евро-зоната движењата се понеповолни. Имено, француската економија се задржа на нивото од претходниот квартал, додека во Италија и Холандија е забележан пад на економската активност. Подобрувањето на економската состојба, со задоцнување од една година, се одрази позитивно врз пазарот на труд каде што конечно се забележуваат определени подобрувања. Стапката на невработеност, иако е сè уште висока, во мај 2014 година се намали на 11,6%, наспроти 11,8% колку што изнесуваше во првиот квартал од годината<sup>5</sup>. **Инфлацијата во евро-зоната и понатаму е ниска и е значително под таргетираната стапка на инфлација од 2%.** Во првите два месеца од вториот квартал, просечната годишна стапка на инфлација изнесува 0,6%. Гледано според компонентите на индексот на потрошувачките цени, ниската стапка на инфлација се објаснува со натамошното забавување на растот на цените на услугите, храната и на неенергетските индустриски производи.

**Спроведувањето приспособлива монетарна политика во развиените земји продолжи и во вториот квартал на 2014 година.** Референтните каматни стапки на ФЕД и Банката на Англија и натаму беа на рекордно ниско ниво (0-0,25% и 0,5%, соодветно), додека ЕЦБ одлучи да ја намали каматната стапка од 0,25% на 0,15%. На јунската седница на комитетот за монетарна политика (FOMC) на ФЕД беше одлучено од почетокот на јули 2014 година дополнително да се намали купувањето на хипотекарните обврзници на 15 милијарди САД-долари (од досегашните 25 милијарди САД-долари), како и да се намали месечниот износ на откуп на долгорочните државни обврзници на 20 милијарди САД-долари (од досегашната вредност од 30 милијарди САД-долари). Ваквата одлука е донесена во согласност со согледувањата за постојан раст на економската активност, натамошно подобрување на условите на пазарот на трудот, растот на потрошувачката на домаќинствата и

<sup>5</sup> Согласно со најновите ревидирани податоци.





инвестициите во бизнис-секторот. Исто така, од страна на ФЕД беше истакнато дека и во наредниот период ќе се продолжи со спроведување приспособлива монетарна политика, а идната динамика на откуп на хартии од вредност ќе зависи од оценките за економската состојба. Доколку состојбите на пазарот на труд и натаму се подобруваат во согласност со очекувањата и инфлацијата се приближува кон таргетот од 2%, постои можност за завршување на откупот на хартии по октомврискиот состанок на ФЕД<sup>6</sup>. Банката на Англија и во вториот квартал од годината ја задржа референтната каматна стапка на нивото од претходниот квартал, со најави за нејзино зголемување кон крајот на 2014 година. Бавното и нерамномерно закрепнување на економијата на евро-зоната, во услови на ниска инфлација и слаба кредитна активност беа главните причини со кои се објаснува донесувањето на новите пакет стимулативни мерки на последниот совет на ЕЦБ<sup>7</sup>. Пакет-мерките, покрај намалувањето на референтната каматна стапка, вклучуваат и намалување на стапката за кредит преку ноќ за 35 базични поени, на 0,4%, а беше воведена и негативна депозитна стапка од 0,1%. Исто така, со цел да се стимулира економијата, да се подобри функционирањето на трансмисијскиот механизам и да се стабилизираат пазарите на пари, ЕЦБ воведо таргетираните долгорочни операции за рефинансирање (TLTRO), со рок на достасување до септември 2018 година и продолжи со операциите за рефинансирање коишто се нудат на тендери со фиксна камата и неограничен износ.

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



Извор: Еуростат.

**Во текот на вториот квартал на 2014 година, номиналниот курс на еврото во однос на САД-доларот следеше патека на умерена депрецијација.** Имено, во услови на претежно ниска променливост во текот на сите три месеци од вториот квартал, беше забележано умерено намалување на вредноста на еврото наспроти доларот. Во јуни 2014 година, едно евро се разменуваеше за 1,36 САД-

<sup>6</sup> Сведочење на Џенет Јелен пред Конгресот од 15 јули 2014 година, во рамки на полугодишното известување за монетарната политика.

<sup>7</sup> <http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2014/html/is140605.en.html>



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



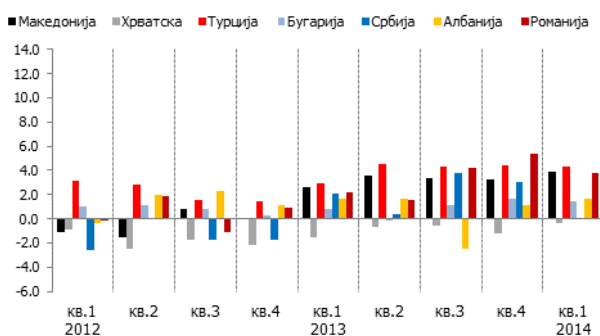
Извор: ММФ месечна база на податоци.

### Цени на храна и на метали (месечни податоци)



Извор: ММФ месечна база на податоци.

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



Извори: Еуростат и национални статистички заводи.

долари, што во однос на јуни 2013 година претставува апрецијација од 3,1 %.

**Во вториот квартал на 2014 година дојде до мал пораст на цените на нафтата, изразени во евра.** Така, цената на суровата нафта од типот „брент“ во овој период изнесуваше 80,08 евра за барел, во просек, што претставува зголемување од 1,6% во споредба со претходниот квартал. Растот на цената главно се објаснува со геополитички тензии околу Украина коишто сè уште постојат, намаленото производство од страна на Либија, поради воениот конфликт, како и разгорувањето на конфликтот во Ирак. **Растот на цените на неенергетските примарни производи<sup>8</sup> продолжи и во вториот квартал од годината, кога е забележан умерен квартален раст од 0,5%.** Растот во целост се објаснува со повисоките цени на храната (2,4%), при квартален раст на сите компоненти на индексот на храна. Од друга страна, цените на металите забележаа квартален пад од 3,6%, при пониски цени кај повеќето метали коишто влегуваат во пресметката на вкупниот индекс, што главно се поврзува со потенцијалното намалување на побарувачката за метали од страна на Кина. Исклучок од ваквото движење се цените на никелот коишто, заради забраната за извоз воведена од Индонезија, забележаа значителен раст во текот на вториот квартал.

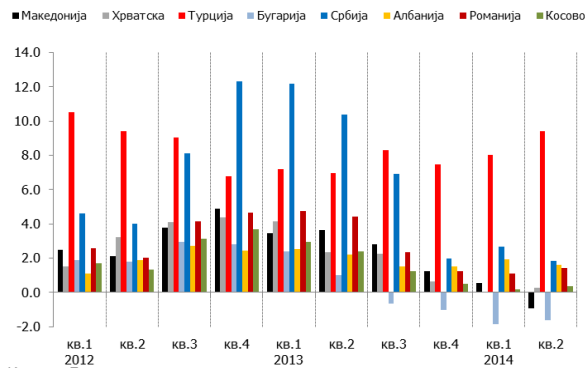
**Во првиот квартал на 2014 година, поголемиот дел од земјите од регионот остварија раст на економската активност, но послаб во однос на претходниот квартал.** Позитивни движења беа забележани во Турција, Романија, Србија, Албанија и Бугарија. Економската активност во Хрватска и натаму беше во негативната зона, но сепак, според последните податоци, може да се забележи определено забавување на стапката на годишен пад на БДП.

**Во периодот април-мај 2014 година, кај земјите од регионот беше забележано**

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



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



Извори: Еуростат и национални статистички заводи.

**дивергентно движење на стапките на инфлација.** Умерен пораст на инфлацијата е забележан во Хрватска, Романија и во Косово, додека во Србија и Албанија стапката се намалува. Во Турција, стапката на инфлација се задржа на релативно високо ниво во споредба со останатите земји од регионот, при натамошно засилување на растот на цените. Ниските цени на енергијата и на храната условија продолжување на дефлаторните движења во Бугарија во првите два месеци од вториот квартал.

### Прилог 1: Преглед на најновите пакет-мерки донесени од страна на Европската централна банка (ЕЦБ) во јуни 2014 година

На состанокот на Управниот совет, одржан на 5.6.2014 година, Европската централна банка (ЕЦБ) донесе пакет-мерки насочени кон натамошно олабавување на поставеноста на монетарната политика, унапредување на функционалноста на монетарната трансмисија до реалната економија и намалување на степенот на финансиска фрагментација во евро-зоната. Пакет-мерките вклучуваат натамошно намалување на каматните стапки на ЕЦБ, воведување таргетирани долгорочни операции за рефинансирање, заради поддршка на кредитната активност, засилување на подготовките за активирање на мерката за дефинитивен откуп на хартии од вредност обезбедени со актива и натамошно задржување на тековната поставеност на тендерот за спроведување на основните операции за рефинансирање (фиксна каматна стапка и неограничен износ). Исто така, ЕЦБ донесе одлука за укинување на неделните операции за фино регулирање насочени кон стерилизирање на ликвидносните ефекти од Програмата за директен откуп на хартии од вредност.

Во доменот на каматната политика, ЕЦБ изврши намалување на каматната стапка на основните операции на рефинансирање за 0,1 процентен поен, со што таа се сведе на 0,15%. Исто така, беше извршено намалување и на каматната стапка на расположливиот кредит преку ноќ (за 0,35 процентни поени) на 0,40% и на расположливите депозити (за 0,1 процентен поен) на -0,10%. Негативни каматни стапки беа воведени и на вишокот ликвидност што банките го држат над минималното ниво на задолжителна резерва, како и за одредени други категории на депозити, депонирани во рамки на Евросистемот<sup>9</sup>. Според ЕЦБ, во услови кога трите основни каматни стапки на ЕЦБ бележат

<sup>9</sup> 1) државните депозити што се држат во рамки на Евросистемот во ниво што е повисоко од дефинираните лимити од страна на ЕЦБ; 2) сметки со функција на управување со задолжителната резерва што се држат во рамки на Евросистемот и на коишто не се плаќа надомест; 3) сметки (депозити преку ноќ) што централните банки што се надвор од Евросистемот ги држат во рамки на ТАРГЕТ 2; и 4) други сметки што надворешни институции/поединци ги држат во рамки на централните банки од Евросистемот, а за коишто тековно не се плаќа надомест или се плаќа надомест на ниво на каматната стапка на расположливите депозити на ЕЦБ.



надолна корекција, воведувањето негативни каматни стапки има за цел да обезбеди непречено функционирање на пазарот на пари преку одржување соодветен коридор на каматни стапки.

Покрај промените во каматната политика, **ЕЦБ донесе и дополнителни нестандартни мерки преку воведување таргетирано долгорочни операции на рефинансирање (ТДОР) за поддршка на кредитирањето на приватниот сектор.** Со оваа мерка, ЕЦБ отвора можност за банките за долгорочно позајмување средства по поволни услови, со што би се подобрила монетарната трансмисија и би се зголемила кредитната поддршка на приватниот сектор. ТДОР се со рок на достасување од околу четири години и каматна стапка, којашто ќе биде фиксна за целиот период на користење на средствата утврдена на нивото на каматната стапка на основните операции на рефинансирање во времето на одобрувањето на ТДОР, зголемена за 0,1 процентен поен. Понудата на средства за 2014 првично е дефинирана на околу 400 милијарди евра, при што се планирани две аукции, во септември и декември 2014 година. Распределбата на средствата ќе биде условена од динамиката на кредитирање по одделни банки. Така, на првите две аукции во 2014 година, банките ќе имаат право да побаруваат средства во износ од најмногу 7% од износот на кредитите што ги имаат пласирани кај приватниот сектор (со исклучок на станбените кредити) со состојба на 30.4.2014 година. Во текот на 2015-2016 година, предвидено е спроведување на уште шест аукции (на крајот на секој квартал заклучно со јуни 2016 година), при што максималниот износ на задолжување по одделни банки ќе биде утврден во зависност од динамиката на кредитирањето на приватниот сектор во периодот пред и по април 2014 година. Средствата позајмени на аукциите треба да бидат наменети исклучиво за кредитирање на приватниот сектор, при што банките ќе бидат обврзани за исполнување на одредени таргети за нивото на кредитна активност. При евентуално неисполнување на таргетите, банките ќе имаат обврска да извршат предвремена отплата на позајмениот износ.

Управниот совет на **ЕЦБ донесе и одлука за укинување на неделните операции за фино регулирање насочени кон стерилизирање на ликвидносните ефекти од Програмата за директен откуп на хартии од вредност**<sup>10</sup>. Воедно, беше најавено и **засилување на подготовките за активирање на програмата за дефинитивен откуп на хартии од вредност обезбедени со актива**, со што би се подобрил трансмисијскиот механизам на монетарната политика и би се придонесло за намалување на фрагментираноста на финансиските пазари во евро-зоната. ЕЦБ, во својата комуникација, повторно ја истакна подготвеноста за водење приспособлива монетарна политика и преземање дополнителни мерки, доколку условите тоа го налагаат. Како потврда за ваквите заложби, **ЕЦБ најави задржување на поставеноста на тендерот со неограничен износ и фиксна каматна стапка при спроведувањето на редовните операции за рефинансирање најмалку до**

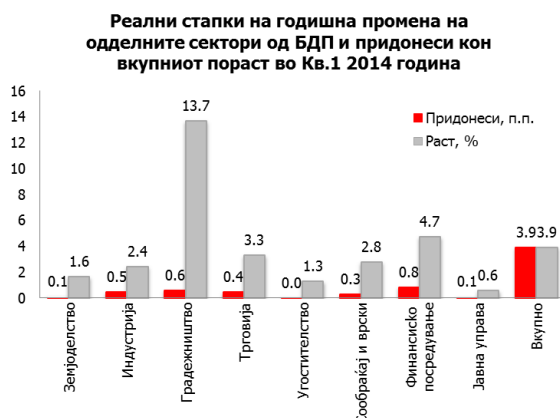
<sup>10</sup> Оваа програма беше воведена во мај 2010 година заради стабилизирање на финансиските пазари преку директен откуп на хартии од вредност врз основа на јавен и приватен долг. Бидејќи беше предвидено операцијата да има неутрален ефект врз нивото на ликвидност во системот, монетарните ефекти од директниот откуп на хартии од вредност ЕЦБ ги стерилизира преку краткорочни инструменти, спроведувајќи редовни неделни аукции на каматносни депозити во износ еднаков на состојбата на откупени хартии од вредност во билансот на ЕЦБ.

**крајот на 2016 година.**

Очекувањата на ЕЦБ се дека донесените пакет-мерки ќе обезбедат дополнителна поддршка на процесот на економско закрепнување преку зголемена кредитна поддршка на приватниот сектор и ќе придонесе за повторно враќање на стапката на инфлација на ниво блиско до 2%.

**1.2. Домашна понуда**

*Македонската економија растеше и во првиот квартал на 2014 година, при што забележа квартален раст од 1,7%. Во услови на вакво позитивно квартално поместување, БДП забележа годишен раст од 3,9%. Наспроти концентрацијата на растот во претходните два квартала во секторот „градежништво“, подобрите економски остварувања во првиот квартал од 2014 година беа распределени во повеќе сектори на економијата. Најголем придонес кон растот имаше активноста во дејноста „финансиско посредување, активности во врска со недвижен имот, изнајмување и деловни активности“. Градежништвото и во овој квартал имаше голем придонес кон годишниот раст, како последица на импулсите од приватните инвестиции во недвижности и јавните инфраструктурни проекти. Карактеристично за првиот квартал од оваа година е и влегувањето во зоната на позитивни годишни промени на активноста во трговијата, по нејзиното речиси непрекинато намалување во изминатите две години. Во овој квартал, значителен раст на годишна основа забележа и индустријата, предизвикан од активноста на капацитетите со домашен и странски капитал ориентирани кон извоз, во услови на подобри глобални макроекономски изгледи и закрепнување на странската ефективна побарувачка. Притоа, се подобри и оценката за економската состојба и степенот на искористеност на индустриските капацитети. Во анкетите за деловните тенденции од април и мај главно се забележани позитивни оценки од страна на економските субјекти, како во однос на тековната економска состојба, така и во однос на нивните очекувања за обемот на производство.*



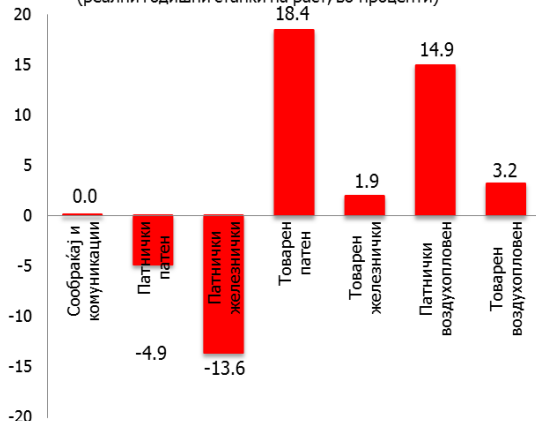
Извор: Државен завод за статистика и НБРМ.

Во првиот квартал на 2014 година, дојде до позначително забрзување на кварталниот раст на бруто домашниот производ<sup>11</sup> од 0,5% на 1,7% (сезонски приспособен), со што економијата повторно беше во зоната на позитивни промени, седум последователни квартали. Растот на домашното производство забрза и на годишна основа и изнесуваше 3,9%. Подоброто квартално остварување во првиот квартал најмногу се должи на растот на додадената вредност на трговијата и

<sup>11</sup> Податоците за БДП за 2013 и 2014 година се проценети податоци од ДЗС.



**Сообраќајот и врските во 2014-Кв.1**  
(реални годишни стапки на раст, во проценти)



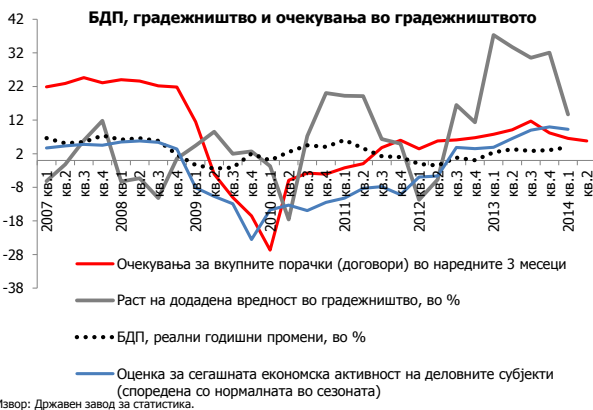
Извор: Државен завод за статистика.

**финансиското посредување**, со малку помал придонес на **индустријата, сообраќајот и земјоделството**. Од друга страна, додадената вредност на **градежништвото забележа квартален пад**. Од аспект на годишната динамика, сите дејности позитивно придонесоа кон промената на БДП во првото тримесечје. Најголем придонес за годишниот раст на домашното производство има растот во дејноста **„финансиско посредување, активности во врска со недвижен имот, изнајмување и деловни активности“**, како и двоцифрениот раст на **градежништвото**. Солиден позитивен импулс за годишната промена на БДП дадоа и активностата во **трговијата и во индустријата**.

	годишни стапки на раст, во %										придонес во растот на БДП (во п.п.)											
	Кв.1 2012	Кв.2 2012	Кв.3 2012	Кв.4 2012	2012	Кв.1 2013	Кв.2 2013	Кв.3 2013	Кв.4 2013	2013	Кв.1 2014	Кв.1 2012	Кв.2 2012	Кв.3 2012	Кв.4 2012	2012	Кв.1 2013	Кв.2 2013	Кв.3 2013	Кв.4 2013	2013	Кв.1 2014
Земјоделство	-7.1	-7.0	0.0	-10.1	-6.2	-2.9	-0.3	1.6	1.9	0.5	1.6	-0.6	-0.6	0.0	-1.2	-0.6	-0.2	0.0	0.2	0.2	0.0	0.1
Индустрија	-5.0	2.6	5.6	7.8	2.8	8.9	6.9	1.6	2.6	4.9	2.4	-0.9	0.4	0.9	1.2	0.5	1.6	1.2	0.3	0.4	0.8	0.5
Градежништво	-11.7	-5.7	16.5	11.3	4.8	37.3	33.7	30.5	32.1	32.7	13.7	-0.4	-0.3	0.9	0.7	0.3	1.2	1.7	1.9	2.2	1.8	0.6
Трговија	-2.6	-6.7	-4.2	-5.1	-4.8	-0.7	-1.1	2.8	-1.5	-0.1	3.3	-0.4	-1.1	-0.6	-0.7	-0.7	-0.1	-0.2	0.4	-0.2	0.0	0.4
Угостителство	-0.8	3.1	3.4	2.4	2.3	4.2	2.3	-1.1	4.4	2.1	1.3	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Сообраќај и врски	4.7	-2.9	0.2	-4.2	-0.8	-1.7	4.4	-0.1	0.0	0.6	2.8	0.5	-0.3	0.0	-0.4	-0.1	-0.2	0.4	0.0	0.0	0.1	0.3
Финансиско посредување	3.4	3.3	0.6	0.7	2.0	1.4	0.9	1.9	1.2	1.3	4.7	0.6	0.5	0.1	0.1	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.8
Јавна управа	0.5	0.3	0.2	1.0	0.5	-0.2	-0.2	-0.9	-0.2	-0.4	0.6	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	-0.1	0.1
Додадена вредност	-0.8	-0.9	1.5	0.0	0.0	2.5	3.6	3.3	3.4	3.2	3.1	-0.7	-0.8	1.3	0.0	0.0	2.2	3.2	2.8	2.9	2.8	2.7
Нето-данок на производи	-2.0	-5.1	-3.5	-1.0	-2.8	1.0	1.1	0.2	1.3	0.9	9.4	-0.2	-0.7	-0.5	-0.2	-0.4	0.1	0.1	0.0	0.2	0.1	1.1
<b>Бруто-домашен производ</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.5</b>	<b>0.8</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.4</b>	<b>2.4</b>	<b>3.3</b>	<b>2.8</b>	<b>3.1</b>	<b>2.9</b>	<b>3.9</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.5</b>	<b>0.8</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.4</b>	<b>2.4</b>	<b>3.2</b>	<b>2.8</b>	<b>3.1</b>	<b>2.9</b>	<b>3.9</b>

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

**Во првиот квартал на годината градежната активност се намали на квартална основа<sup>12</sup>, при што дојде и до забавување на годишниот раст.** И покрај ваквите промени, оваа дејност во овој квартал беше втора по придонесот кон вкупниот годишен раст на економијата. Двоцифрениот годишен раст во голема мера се должи на јавните<sup>13</sup> и приватните инвестиции во хидроградбата и нискоградбата, што претставува задржување на позитивните квалитативни поместувања во структурата на растот на градежништвото<sup>14</sup>. Забавената градежна активност во првиот квартал се потврдува и преку малку пониската оценка за економската активност од Анкетата за деловните тенденции во градежништвото. Сепак, оцените и понатаму се позитивни и упатуваат на оптимизам којшто преовладува кај градежните претпријатија. Позитивните согледувања на претпријатијата, според Анкетата, потекнуваат од намаленото влијание



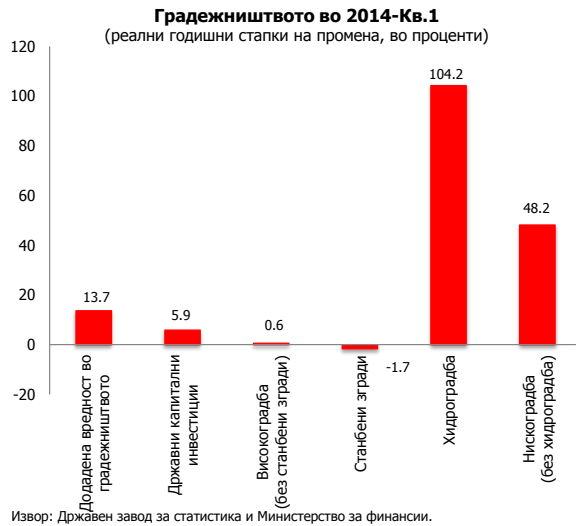
Извор: Државен завод за статистика.

<sup>12</sup> Анализирани на сезонски приспособена основа.

<sup>13</sup> Се однесува на капиталните инвестиции на државата.

<sup>14</sup> Прилогот 2 во рамки на Кварталниот извештај, април 2014 година содржи повеќе информации за промените во структурата на извршените градежни работи за економскиот раст.





на одредени ограничувачки фактори за подобрување на градежната активност. Имено, оценето е помало ограничувачко влијание од недостигот на обучен кадар, трошоците за труд и материјали, како и конкуренцијата во градежниот сектор. Воедно, во првиот квартал на 2014 година побројни се позитивните од негативните согледувања во поглед на финансиската состојба на претпријатијата, а во споредба со претходниот квартал, претпријатијата поповолно го оценуваат можниот период за обезбедување работа. Во однос на очекувањата на раководителите на градежните претпријатија за следните три месеци, намален оптимизам во однос на претходниот квартал се забележува кај очекувањата за раст на продажните цени и склучување нови договори.



**Закрепнувањето на индустриската активност продолжи и во првиот квартал на оваа година, при што активната во оваа дејност забележа мало забрзување на кварталниот раст<sup>15</sup>, со што продолжи и растот на годишна основа.** Подобрите остварувања се поврзуваат со подобрите глобални макроекономски изгледи, годишниот раст на странската ефективна побарувачка во првиот квартал на 2014 година, како и со активната на постоечките и новите капацитети во технолошко-индустриските развојни зони. Притоа, најголем придонес за годишниот раст во првиот квартал и понатаму бележи преработувачката индустрија, каде што повеќе од половината дејности имаат позитивен придонес, меѓу кои најголеми се придонесите на производството на производи од гума и пластични маси, производството на машини и уреди, неметални минерали, електрична опрема, облека и пијалаци. Истовремено, рударството и снабдувањето со електрична енергија, гас, пареа и климатизација имаа негативен придонес кон растот на индустриското производство. Подобрите остварувања во индустријата делумно се потврдуваат и преку Анкетата за деловните тенденции во **преработувачката индустрија<sup>16</sup>**. Имено, и покрај тоа што во првото тримесечје преовладуваат позитивните

<sup>15</sup> Анализирано на сезонски приспособена основа.

<sup>16</sup> Се однесува на анкетите спроведени во првиот квартал на 2014 година.



Извор: Државен завод за статистика.  
\* просек од очекувањата во 4 и 5 месец 2014 година.



Извор: Државен завод за статистика.  
\* просек од 4 и 5 месец 2014 година.



Извор: Државен завод за статистика.

оценки од раководителите на претпријатијата за тековната економска состојба и обемот на производство, оценките бележат намалување на квартална и годишна основа. Истовремено, и просечното искористување на капацитетите во првиот квартал забележа намалување на квартална и на годишна основа. Од аспект на факторите што го ограничуваат зголемувањето на производството, Анкетата укажува на намалување на влијанието од конкурентниот увоз, недоволната домашна и странска побарувачка, како и од неизвесното економско окружување. Оцените од анкетите спроведени во првите два месеца од вториот квартал на 2014 година посочуваат на зголемување на просечната искористеност на капацитетите над историскиот просек и подобрување на согледувањата во поглед на економската состојба на претпријатијата. Притоа, забележано е намалување на ограничувачкото влијание од недостигот на опрема, неизвесното економско окружување, како и финансиските проблеми. Овие согледувања создадоа пооптимистички очекувања на раководителите за наредните три месеци во однос на обемот на производство, со пониски очекувања за раст на набавните цени на влезните компоненти и продажните цени на готовите производи.

**Додадената вредност на трговијата во првиот квартал на 2014 година забележа значителен квартален раст<sup>17</sup>, со што најмногу придонесе за растот на домашната економија. Ваквото остварување придонесе и за годишен раст на додадената вредност на трговијата (којашто во последните две години речиси непрекинато се намалуваше), што се објаснува со зголемениот обем на трговијата на големо, при забележано намалување на трговијата на мало. Неповолните остварувања кај трговијата на мало делумно се согледуваат и преку Анкетата на раководителите во трговијата на мало<sup>18</sup>, чишто оценки, во споредба со оценките од претходниот квартал, упатуваат на зголемување на ограничувачките фактори за подобрување на тековната деловна состојба на претпријатијата. Имено, во споредба со последниот квартал на 2013**

<sup>17</sup> Анализирано на сезонски приспособена основа.

<sup>18</sup> Од Анкетата за деловните тенденции во трговијата на мало на ДЗС за првиот квартал на 2014 година.

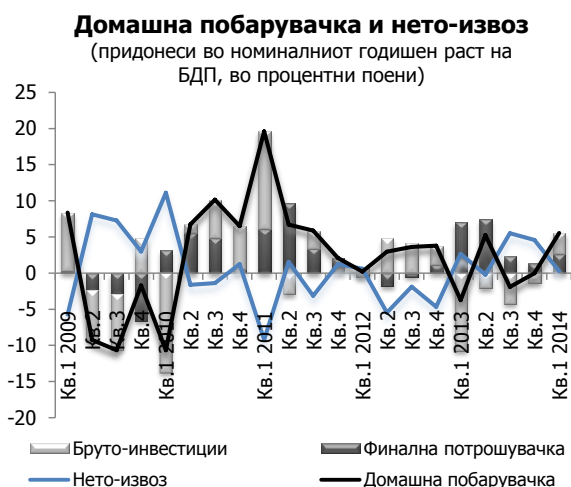




година, зголемено е ограничувачкото влијание од зголемената конкуренција, недостигот на обучен кадар, зголемената понуда на пазарот, како и повисоките трошоци за труд. Во однос на очекувањата на раководителите на трговските претпријатија за следниот период, намален е бројот на позитивни очекувања во однос на деловната состојба во следниот шестмесечен период, додека побројни се позитивните очекувања во поглед на растот на продажните цени, порачките и бројот на вработените во наредните три до четири месеци.

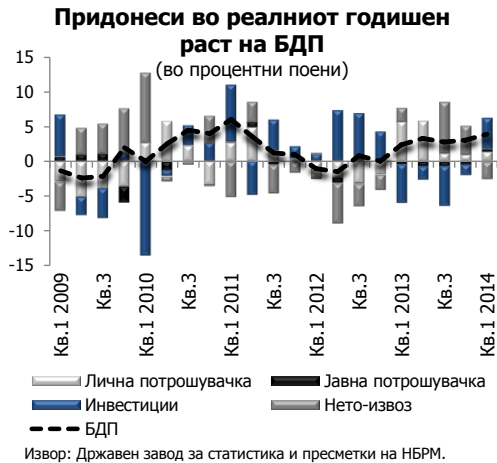
### 1.3. Агрегатна побарувачка

*Гледано од аспект на побарувачката, годишниот раст на бруто домашниот производ во првиот квартал на 2014 година произлегува од позитивниот придонес на домашната апсорпција, додека нето извозната побарувачка, за првпат по четири квартала, има негативен придонес врз растот. Во однос на поединечните компоненти, главните двигатели на годишниот раст на економската активност се извозната и инвестициската побарувачка. Извозот на новите капацитети од технолошко-индустриските развојни зони, како и постепеното засилување на странската побарувачка имаа соодветен позитивен ефект врз домашната индустрија и извозниот сектор. Сите компоненти на домашната побарувачка бележат раст, а најголем позитивен придонес имаат бруто-инвестициите, главно како резултат на зголемените приватни и јавни инвестиции. Ваквите движења на извозот и на инвестициите придонесоа за натамошни позитивни движења на пазарот на труд и продолжување на растот на потрошувачката на домаќинствата, а позитивно влијание врз растот на БДП има и јавната потрошувачка, по пад во претходните четири квартала. Зголемената домашна и извозна побарувачка, при висока зависност на домашното производство од увоз, доведоа до зголемување на увозот.*



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

**Анализата на БДП од аспект на побарувачката** покажува дека релативно високиот годишен раст во првиот квартал на 2014 година е резултат на зголемената домашна и надворешна побарувачка, делумно неутрализирани со порастот на увозот од странство. Од аспект на поединечните компоненти, извозот на стоки и услуги повторно е главниот двигател на растот. Поволниот раст на извозот произлегува од зголемениот извоз на производствените капацитети во технолошко-индустриските развојни зони, како и од растот на дел од останатиот извоз, согласно со постепеното засилување на надворешната побарувачка. Сите домашни компоненти на побарувачката придонесуваат позитивно кон растот на економската активност во првиот квартал на 2014 година. Така, поволните движења кај



извозниот сектор, при зголемени капацитети со новите странски инвестиции и поповолни изгледи кај странското економско окружување, условија пораст на приватните инвестиции, што беа надополнети со инвестиции и од страна на државата. Во услови на натамошни позитивни движења на пазарот на труд, делумно како пренесен ефект од новите извозни капацитети, позитивен придонес кон растот има и потрошувачката на домаќинствата, којашто има постојан раст на годишна основа (пет квартали по ред). По постојаниот пад во изминатата година, јавната потрошувачка бележи годишен раст, со што позитивно се одрази врз растот на БДП. Зголемената домашна и извозна побарувачка доведоа до побрз раст на увозот, што придонесе за проширување на трговскиот дефицит и негативен придонес на нето-извозот.

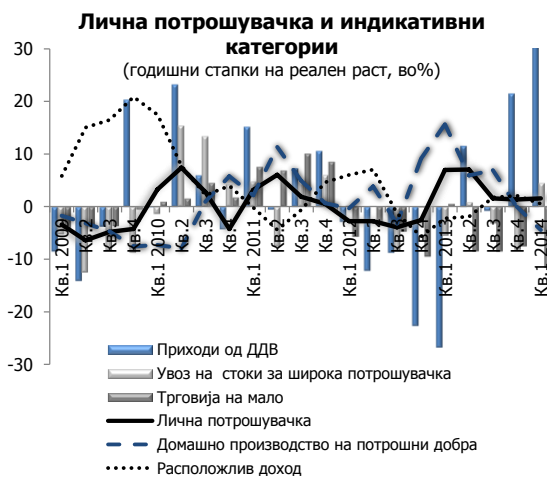
Годишни стапки на реален раст (во %)

	2011-Кв.1	2011-Кв.2	2011-Кв.3	2011-Кв.4	2011	2012-Кв.1	2012-Кв.2	2012-Кв.3	2012-Кв.4	2012	2013-Кв.1	2013-Кв.2	2013-Кв.3	2013-Кв.4	2013	2014-Кв.1
Лична потрошувачка	3.2	6.1	1.9	0.5	2.9	-2.7	-2.7	-3.9	-2.6	-3.0	7.0	7.1	1.6	1.4	4.2	1.6
Јавна потрошувачка	0.7	4.9	-2.7	-0.2	0.6	-1.1	-4.7	-0.6	0.8	-1.4	-2.3	-4.3	-4.4	-3.2	-3.6	2.2
Бруто инвестиции	55.4	-20.0	21.9	5.6	9.6	4.8	39.1	28.0	12.7	20.0	-24.4	-7.3	-18.3	-4.1	-12.1	26.5
Извоз на стоки и услуги	36.3	12.0	2.6	-0.4	10.5	0.2	0.7	-1.3	0.6	0.0	-3.0	2.5	9.5	8.4	4.5	12.5
Увоз на стоки и услуги	33.3	3.6	8.6	2.2	10.4	-0.3	9.5	3.9	3.8	4.2	-4.9	1.6	-4.4	-0.8	-2.1	12.5
Домашна потрошувачка	9.2	0.7	4.8	1.8	3.9	-1.2	3.6	3.1	2.0	2.0	-0.3	2.5	-4.3	-0.8	-0.8	5.2
Нето-извоз*	27.1	-14.1	28.1	7.9	10.1	-1.2	33.8	17.4	10.5	14.2	-9.2	-0.2	-34.5	-18.3	-15.8	12.6
<b>БДП</b>	<b>6.1</b>	<b>3.6</b>	<b>1.2</b>	<b>1.0</b>	<b>2.8</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.5</b>	<b>0.8</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.4</b>	<b>2.4</b>	<b>3.3</b>	<b>2.8</b>	<b>3.1</b>	<b>2.9</b>	<b>3.9</b>

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

### 1.3.1. Лична потрошувачка

Во првиот квартал на 2014 година, личната потрошувачка забележа квартално зголемување од 5,4% (сезонски приспособено), што доведе до мало забрзување на стапката на раст на годишна основа. Растот на личната потрошувачка соодветствува со натамошниот раст на расположливите финансиски средства, иако тие растат побавно. Така, позитивните поместувања кај извозниот сектор, како и ефектот од активните владини мерки за вработување придонесоа за натамошни поволни движења на пазарот на труд. Бројот на вработените и натаму солидно растеше, иако побавно во споредба со растот во текот на изминатата година. Годишниот реален пад на платите забрза минимално, заради номиналниот пад на платите. И покрај ваквите промени кај платите, солидниот раст на вработените овозможи понатамошен раст на масата на плати, но со поумерено темпо. Истовремено, и пензиите бележат мало забавување на стапката на раст, додека приватните трансфери и натаму бележат





намалување. Оттука, масата на плати и пензиите се фактори коишто придонесоа за задржување на реалните годишни стапки на раст на проценетиот расположлив доход во позитивната зона. Кредитирањето на населението, главно во вид на потрошувачки кредити, коишто се дополнителен извор на финансиски средства бележи забрзување на реалниот раст. Ваквите движења делумно соодветствуваат со движењата на показателите на потрошувачката. Домашното производство на производи за лична потрошувачка, како и увозот на овој вид стоки забележаа годишен раст во првиот квартал. Од друга страна, трговијата на мало бележи годишен пад, што е во согласност со оценките на раководителите на претпријатијата од овој сектор за повисока количина на залихи од нормалната во сезоната<sup>19</sup>. За забавување на личната потрошувачка придонесе и движењето на депозитите на населението, чиј годишен раст забрза во првиот квартал од годината.

**Најновите расположливи податоци<sup>20</sup> за вториот квартал на 2014 година во најголем дел упатуваат на раст на личната потрошувачка.** Имено, реалните плати бележат зголемување на годишна основа, за првпат по двегодишен период на постојан реален годишен пад. Натамошниот раст на исплатените пензии и нето-приходите од ДДВ, којшто сепак беше побавен, како и засиленото кредитирање на населението упатуваат на раст на потрошувачката на домаќинствата. Растот на кредитите е во согласност со очекувањата на банките, коишто покажуваат поголем оптимизам за движењата на кредитните услови и побарувачката на потрошувачките кредити во вториот квартал на 2014 година<sup>21</sup>. Домашното производство на производи за широка потрошувачка бележи годишно зголемување слично со зголемувањето од претходниот квартал. Од друга страна, кај помал дел од индикативните показатели на личната потрошувачка се забележани движења во обратна насока. Имено, во периодот април-мај продолжи падот кај нето приватните трансфери

<sup>19</sup> Од Анкетата за деловните тенденции во трговијата на мало на ДЗС спроведена во првиот квартал на 2014 година.

<sup>20</sup> Податоците за платите се дадени заклучно со април, додека останатите податоци се дадени заклучно со мај.

<sup>21</sup> Од Анкетата за кредитната активност на НБРМ спроведена во април 2014 година.



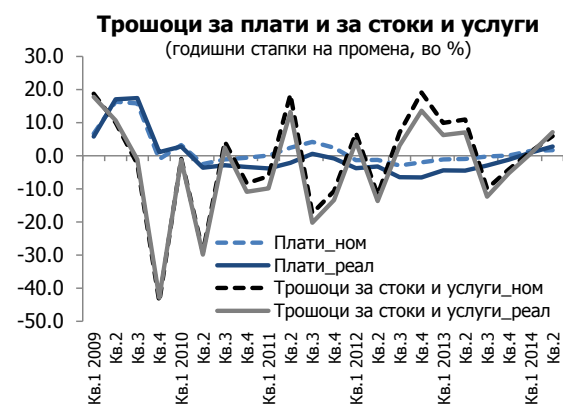
и кај трговијата на мало, но забавено. Сепак, кај трговијата на мало забележано е значително забавување на годишниот реален пад, што е во согласност со очекувањата на раководителите за вториот квартал на 2014 година за бројот на нарачките, продажните цени, бројот на вработените коишто се поповолни во однос на претходниот квартал, а очекувањата за деловната состојба се речиси исти<sup>22</sup>. Увозот на стоки за широка потрошувачка во периодот април-мај беше на истото ниво од претходната година.

### 1.3.2. Јавна потрошувачка

Во првиот квартал на 2014 година, јавната потрошувачка забележа квартален раст од 2,5% (сезонски приспособено) и годишен раст од 2,2%, со што излезе од зоната на негативни реални стапки на раст забележани во изминатата година. Реалниот годишен раст произлегува од растот на расходите за плати и за стоки и услуги. Расположливите податоци за април-мај 2014 година упатуваат на натамошни позитивни поместувања на годишна основа на јавната потрошувачка во вториот квартал на 2014 година, во услови на реален раст на трошоците за стоки и услуги, како и на трансферите за здравствена заштита<sup>23</sup>.

### 1.3.3. Инвестициска потрошувачка

Бруто-инвестициите во првиот квартал на 2014 година бележат годишно и квартално зголемување, по годишниот пад четири квартали по ред. Растот на инвестициите на годишна основа изнесува 26,5%, додека кварталниот раст е нешто помал од растот во претходниот квартал и изнесува 3,7% (сезонски приспособено). Годишниот раст на бруто-инвестициите може да се објасни со растот на инвестициите во основни средства како резултат на зголемените инвестиции во градежништво и во опрема и



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

<sup>22</sup> Од Анкетата за деловните тенденции во трговијата на мало на ДЗС спроведена во првиот квартал на 2014 година.

<sup>23</sup> Погolem дел од овие средства се однесуваат на расходи за стоки и услуги.



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



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

машини. Така, високите годишни стапки на реален раст во градежништвото се присутни и во првиот квартал на 2014 година (23,7%) и во голем дел се однесуваат на инвестициите во транспортната инфраструктура и во хидроградбата. Сепак, овој раст е побавен во споредба со претходниот квартал и е во согласност со оценките на раководителите од овој сектор<sup>24</sup>, коишто за разлика од претходниот квартал, имаат малку понеповолни оценки за тековната економска активност на претпријатијата. Од останатите показатели за инвестициите, домашното производство и увозот на капитални добра и во овој квартал бележат двоцифрен раст, при што производството бележи слична стапка на раст како и претходниот квартал, а увозот бележи значително забрзување на стапката на раст. Позитивните движења кај инвестициите во опрема и машини делумно се поврзани и со странските директни инвестиции, коишто и во првиот квартал бележат зголемување. Долгорочното корпоративно кредитирање од страна на банките, за прв пат по шест квартали на пад, забележа реален годишен раст и е во согласност со оценките на банките за кредитната активност во првиот квартал на 2014 година<sup>25</sup>. Имено, банките укажале на зголемување на побарувачката на кредити на нето-основа, којашто и овојпат е поттикната од зголемената побарувачка на корпоративни кредити наменети за инвестиции во основни средства и во залихи и обртен капитал. Од друга страна, банките укажале на умерено нето-заострување на кредитните услови по два квартала на нето-олеснување. Растот на расходите на државата за капитални инвестиции, по забележаниот пад во изминатите два квартала, исто така упатува на раст на инвестициите.

**Најновите расположливи показатели за инвестициската активност за вториот квартал на 2014 година укажуваат на позитивни движења<sup>26</sup>.** Така,

<sup>24</sup> Од Анкетата за деловните тенденции во градежништвото на ДЗС спроведена во првиот квартал на 2014 година.

<sup>25</sup> Од Анкетата за кредитната активност на НБРМ спроведена во април 2014 година.

<sup>26</sup> Податоците за извршените градежни работи и за странските директни инвестиции се дадени заклучно со април, додека останатите податоци се дадени заклучно со мај.



увозот на стоки за инвестиции и домашното производство на капитални добра бележат реален годишен раст. Притоа, динамиката на раст на увозот забавува во споредба со претходните два квартала, додека растот на производството значително забрзува. Долгорочното кредитирање на претпријатијата од страна на банките и натаму расте, и тоа со слично темпо на реален годишен раст од претходниот квартал. Ваквите движења се во согласност со очекувањата на банките за второто тримесечје на 2014 година<sup>27</sup>, коишто упатуваат на умерено нето-олеснување на условите за кредитирање и зголемена побарувачка за корпоративните кредити на нето-основа. Градежништвото во април бележи мал реален годишен раст, наспроти двоцифрените стапки на раст во претходните седум квартали. Сепак, во натамошниот период се очекуваат позитивни поместувања, имајќи предвид дека предвидената вредност на одобрената за градба бележи висок раст на годишна основа, особено во нискоградбата, што е поврзано со претходно најавените крупни инфраструктурни проекти. Гледано од аспект на очекувањата на раководителите во градежниот сектор, тие имаат поповолни очекувања во вториот квартал во споредба со претходниот, од аспект на можниот период на обезбедување работа и бројот на вработени, а понеповолни за порачките и за цените<sup>28</sup>. Државните капитални трошоци бележат забрзување на растот, а поволни поместувања бележат и приливите од странски директни инвестиции коишто имаат зголемување на годишна основа.

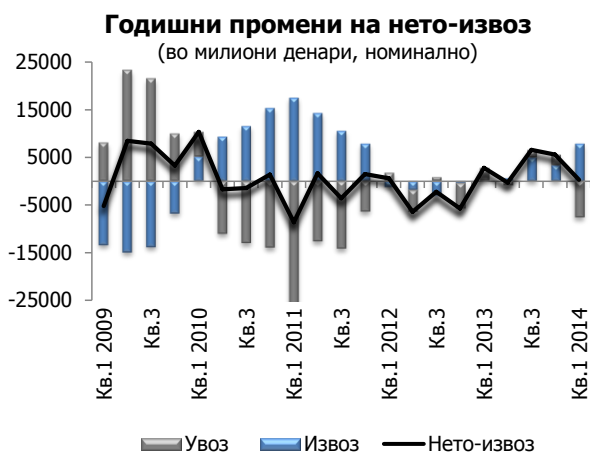
#### *1.3.4. Нето извозна побарувачка*

**По позитивниот придонес во претходните четири квартала, нето-извозот во првиот квартал на 2014 година има негативен придонес кон растот на БДП. При остварени реални стапки на годишен раст со ист интензитет и кај увозот и кај извозот на стоки и услуги (12,5%), негативниот придонес**

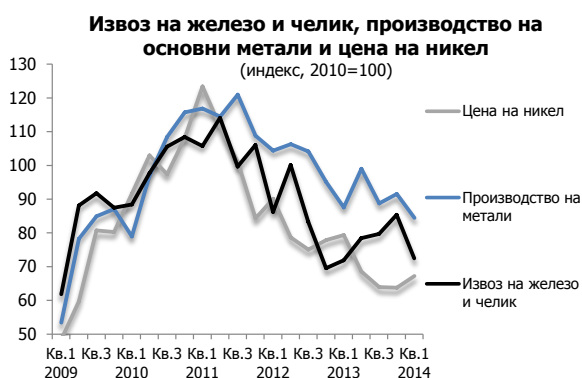
---

<sup>27</sup> Од Анкетата за кредитната активност на НБРМ спроведена во април 2014 година.

<sup>28</sup> Од Анкетата за деловните тенденции во градежништвото на ДЗС спроведена во првиот квартал на 2014 година.



Извор: Државен завод за статистика.



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

произлегува од посилниот реален раст во апсолутен износ на увозот од извозот на стоки и услуги. Во услови на сè уште неповолна динамика на цените на металите, поволниот раст на извозот се должи на активноста на новите капацитети во технолошко-индустриските развојни зони и на постепено засилување на странската ефективна побарувачка. Зголеменото домашно производство наменето за извоз и растот на домашната побарувачка, пред сè инвестициската, услови зголемен увоз на сировини, машини и опрема, придонесувајќи за посилен раст на увозот на стоки и услуги и негативно влијание кон растот на вкупната економска активност.

Постојаните позитивни стапки на раст на извозот на стоки и услуги од вториот квартал на 2013 година продолжија и во првиот квартал на 2014 година. Така, реалниот извоз на стоки и услуги забележа квартален раст од 2,8% (сезонски приспособено), при што на годишна основа оствари релативно висок раст од 12,5% и со тоа претставува компонента со најголем позитивен придонес кон растот на БДП. Ваквиот раст произлегува главно од зголемениот извоз на производствените капацитети во технолошко-индустриските развојни зони, при постепено засилување на странската ефективна побарувачка. Поволниот амбиент придонесе за малку поголемо искористување на преработувачките капацитети<sup>29</sup> и пораст на домашната индустрија и извозот, при што беше забележан зголемен извоз на машини и на електрична опрема. Извозот на железо и челик забележа минимален годишен реален раст, при значително забавување на годишниот раст во однос на претходниот квартал. Како и во претходниот квартал, овој раст најверојатно се должи на ниската споредбена основа од минатата година и на намалените залихи, во услови на неповолни движења на светските цени на металите и сè уште слабата глобална побарувачка за метали. Во услови на зависност на домашното производство од увоз и раст на

<sup>29</sup> Од Анкетата за деловните тенденции во преработувачката индустрија на ДЗС спроведена во април 2014 година.





инвестициската побарувачка, во првиот квартал на 2014 година беше забележан раст на увозот на сировини, опрема и машини. Така, увозот на стоки и услуги во првиот квартал на 2014 година реално се зголеми за 12,5% на годишна основа, додека на квартална основа исто така забележа раст од 9,8% (сезонски приспособено).

**За разлика од првиот квартал, најновите податоци за вториот квартал упатуваат на враќање на трендовите на позитивен придонес на нето-извозот за БДП, карактеристични за 2013 година.** Во услови на зголемено искористување на капацитетите во преработувачката индустрија, во април и мај 2014 година е остварен номинален годишен раст на извозот на стоки, особено на машини и на електрична опрема, за чиј раст значително придонесоа капацитетите во технолошко-индустриските развојни зони. Следствено, зголемениот извоз на инвестициски стоки е главниот двигател на растот на номиналниот извоз во април и мај 2014 година. Ваквите поместувања се во согласност со оценките за странската ефективна побарувачка, коишто упатуваат на постепено засилување на растот. На тоа посочува и растот на индустриското производство во април и мај, при што раководителите на преработувачките капацитети имаат поповолни очекувања во споредба со претходниот квартал од аспект на цените и обемот на производството<sup>30</sup>. Номинален годишен раст во првите два месеци од вториот квартал бележи и увозот, пред сè заради зголемениот сировински увоз на еден значаен извозен капацитет, а раст бележи и увозот на опрема и машини.

#### 1.4. Вработеност и плати

***Во првото тримесечје на 2014 година, бројот на вработени забележа раст на годишна основа, при што темпото на раст забави во споредба со растот од претходната година. Со тоа, осум квартала по ред овој показател е во зоната на позитивни годишни промени. Ваквите придвижувања се во согласност со остварувањата во реалниот сектор, коишто се исто така поволни. Новиот***

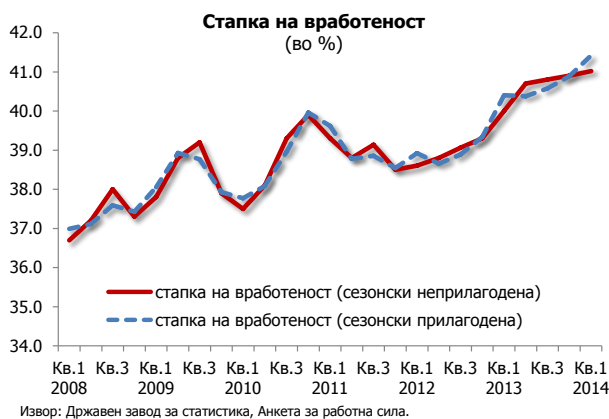
---

<sup>30</sup> Од Анкетата за деловните тенденции во преработувачката индустрија на ДЗС спроведена во април 2014 година.





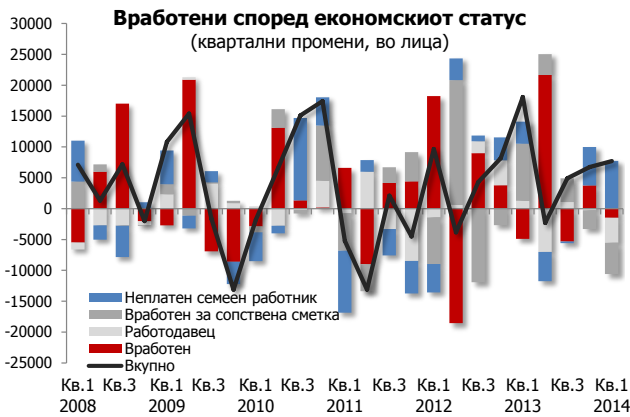
**бран структурни реформи во форма на јавно финансирани проекти во патната, железничката и енергетската инфраструктура, како и политиките на субвенционирање во земјоделството се во основата на фискалниот стимул, којшто дава позитивен импулс на пазарот на труд. Подобрувањето на некои од клучните показатели на пазарот на трудот веќе неколку години по ред се поврзуваат и со активните мерки за вработување, како и со делувањето на новите капацитети од технолошко-индустриските развојни зони. Во првото тримесечје, годишно подобрување се забележува и кај показателите на конкурентноста, и тоа за првпат по двегодишно постојано одржување во „негативната зона“. Така, продуктивноста на трудот забележа нагорно поместување, при истовремено надолно приспособување на трошоците за работна сила.**



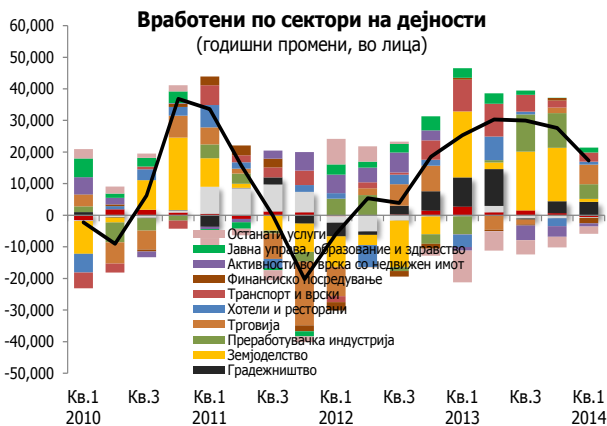
Во првото тримесечје, бројот на вработени лица, набљудувано на сезонски приспособена основа, забележа квартален<sup>31</sup> раст од 1,1%. Од аспект на економскиот статус<sup>32</sup>, кварталното зголемување на вработеноста во целост се поврзува со неплатените семејни работници коишто традиционално се сконцентрирани во земјоделството. Анализирани по сектори на дејности, кварталниот раст на вработеноста целосно произлегува од услугите и од земјоделството. Бројот на вработени лица бележи годишен раст од 2,6%, што претставува забавување на позитивните движења забележани во претходното тримесечје, кога вработеноста порасна за 4,2% на годишна основа. Ваквото поместување услови годишен раст од 1 п.п. кај стапката на вработеност, којашто достигна 41%, притоа достигнувајќи го нивото на нов историски максимум. Годишниот раст на

<sup>31</sup> Анализата на кварталната динамика на вработеноста, невработеноста и на вкупното активно население е направена врз основа на сезонски приспособени податоци.

<sup>32</sup> Класификацијата според економскиот статус се однесува на следниве групи: **работодавци** – лица кои управуваат со сопствен деловен субјект или се сопственици кои работат во сопствен дуќан, или се сопственици на свој земјоделски имот и вработуваат други лица; **вработени** – лица кои работат во државни институции, деловни субјекти во општествена, мешовита, задружна и недефинирана сопственост или кај приватен работодавец; **вработени за сопствена сметка** – лица кои имаат сопствен деловен субјект, бизнис, самостојно вршат дејност и работат на земјоделски имот со цел да остварат приход, а притоа не вработуваат други лица; **неплатени семејни работници** – лица кои работат без плата во деловен субјект, дуќан или земјоделски имот (во сопственост на некој член на нивното семејство).



вработеноста е распределен помеѓу сите сектори на дејности во чии рамки трговијата, преработувачката индустрија и градежништвото се издвојуваат како дејности со најголем индивидуален придонес кон растот. Во сферата на градежништвото, како еден од секторите коишто се под најголемо влијание на фискалниот стимул, најголем раст на вработеноста е забележан кај специјализираните градежни дејности<sup>33</sup>, како и кај нискоградбата, што главно се поврзува со почетокот на изградбата на дел од најавените проекти во патната и железничката инфраструктура.



Според Анкетата за слободните работни места<sup>34</sup>, околу 35% од новоотворените или испразнетите работни места во првото тримесечје се поврзуваат со преработувачката индустрија. Истовремено, според агрегираните сигнали од анкетите за деловните тенденции<sup>35</sup> се забележува јакнење на оптимизмот, во споредба со истиот период од претходната година, во поглед на бројот на вработените за наредниот тримесечен период. Ваквата тенденција соодветствува со позитивните придвижувања во домашната и со постепено закрепнување на глобалната економија.

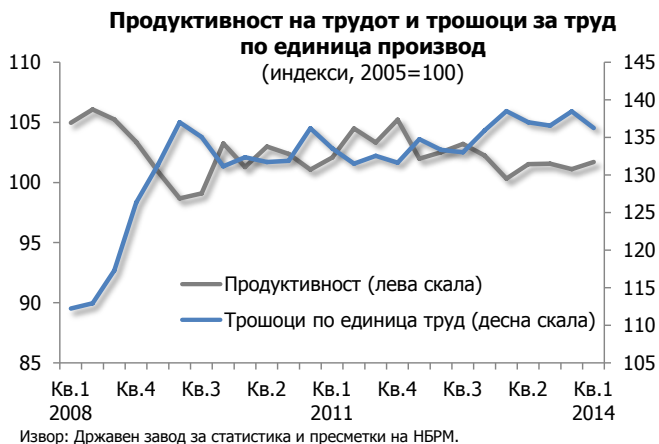


**Растот на побарувачката услови квартално зголемување и на понудата на работна сила.** Имено, со остварениот раст од 0,5% во првиот квартал од 2014 година, се заокружуваат три квартала на непрекинато нагорно поместување на вкупното активно население. Нагорната корекција и во однос на

<sup>33</sup> Според номенклатурата на градежните објекти и градежните работи на Државниот завод за статистика, како специјализирани градежни работи се водат: работи за уривање постоечки објекти и подготовка на градилишта; електро и водоинсталатерски работи; завршни работи во градежништвото главно од типот на малтерисување, поставување подни и сидни облоги, молерофарбарски работи, како и други специјализирани градежни работи.

<sup>34</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>35</sup> Извор: Државен завод за статистика, анкети за деловните тенденции во преработувачката индустрија (април 2014 година), градежништвото (прв квартал на 2014 година) и во трговијата (прв квартал на 2014 година).



истиот период од претходната година, при истовремен пад на неактивното население услови годишен раст на стапката на активност, којашто во првото тримесечје го достигна нивото од 57,3%.

**Растот на побарувачката којшто е посилен од растот на понудата на работна сила услови надолно квартално поместување на невработеноста.** Притоа, кварталниот пад од 1,1% претставува само незначително забрзување во однос на падот забележан во претходното тримесечје. И на годишна основа, намалувањето на бројот на невработени лица од 4,5% се поврзува со посилниот раст на побарувачката од растот на понудата на работна сила. Годишно намалување (од 1,5 п.п.) забележа и стапката на невработеност, со што таа се сведе на историски најниското ниво од 28,4%.

**Просечните исплатени плати, за првпат по шест квартали, забележаа пад на годишна основа.** Така, номиналните нето и бруто-плати во првото тримесечје забележаа годишно намалување од 0,2% и 0,3%, соодветно, при што надолната корекција во целост се поврзува со земјоделството и со услужниот сектор. Номиналниот пад на платите, и покрај ослабените инфлациски притисоци, услови **реален пад на платите, чијашто годишна динамика е само незначително посилна, во споредба со онаа од претходното тримесечје.** Така, просечната реална нето-плата е пониска за 0,7% на годишна основа. **На квартална основа, номиналните нето и бруто-плати се пониски за 0,8% и 1%, соодветно, што претставува надолна корекција доволна за неутрализирање на растот забележан во претходното тримесечје.** Анализирани според секторите, ваквото поместување во целост го одразува надолното приспособување на платите во земјоделството. Сепак, заради кварталниот пад на трошоците на животот, забележано е малку поблаго реално намалување на нето-платите (пад од 0,6%).

**Продуктивноста на трудот во првото тримесечје забележа годишен раст од 1,4%, за првпат по двегодишно постојано одржување во негативната зона.** Растот на продуктивноста го одразува посилниот годишен раст на економската активност од растот на вработеноста. Воедно, со двигателите на годишниот се објаснува и кварталниот раст на продуктивноста. **Растот на продуктивноста при истовремено намалување на бруто-**



платите услови годишен пад на трошоците за труд по единица производ од 1,6%. Ваквото остварување доаѓа по осум квартали на постојано одржување на овој показател во позитивната зона. Надолно приспособување на трошоците за работната сила од 1,6% е забележано и на квартална основа.

## 1.5. Инфлација

**Во вториот квартал на 2014 година продолжи намалувањето на домашните цени при што, во споредба со претходниот квартал, цените беа пониски за 0,1%. Надолното квартално поместување главно се должи на намалувањето на ценовното ниво на долгорочната компонента од инфлацијата (базична инфлација), при нагорен ефект од повисоките цени на прехранбената компонента од инфлацијата. Пад на потрошувачките цени беше забележан и на годишна основа. Имено, цените се намалија за 0,9%, како резултат на прехранбената и енергетската компонента на инфлацијата. Од друга страна, годишната промена во долгорочната компонента, односно базичната инфлација и натаму забавуваше, но се задржа во зоната на позитивни годишни промени. Цените на производителите на индустриски производи бележат мал пораст на квартална основа, додека на годишна основа се забележуваат негативни промени веќе трет последователен квартал.**

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.

Намалувањето на домашните потрошувачки цени, коешто започна од почетокот на годината, продолжи и во вториот квартал на 2014 година. Имено, потрошувачките цени забележаа квартално намалување од 0,1%, што претставува минимално забавување на падот во однос на падот остварен во претходниот квартал (од 0,2%). Овие движења главно се објаснуваат со долгорочната компонента на инфлацијата којашто во вториот квартал од годината се намали за 0,3%. Намалување, но со многу мал придонес, оствари и енергетската компонента (квартален пад од 0,2%)<sup>36</sup>. Од друга страна, кај прехранбената инфлација е забележано минимално нагорно поместување. Ваквото остварување се поврзува со растот на дел од свежата храна (овошје и зеленчук), што

<sup>36</sup> Доколку се анализираат движењата во текот на кварталот, се забележува постепено месечен раст на домашните цени на нафтените деривати (а со тоа и на вкупната енергетската компонента) како резултат на растот на светските цени на нафтата, заради немирите во Ирак и Либија.

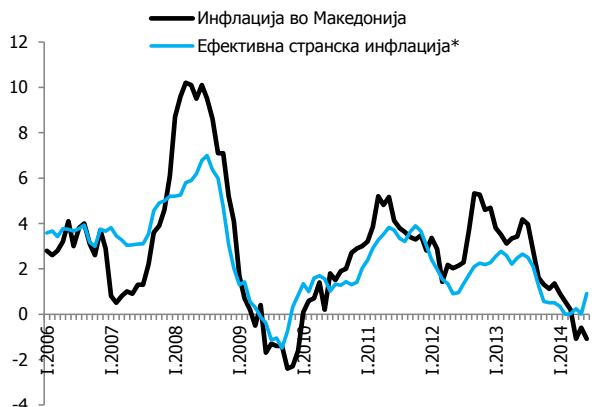
**Светски цени на храна и сурова нафта**

беше делумно неутрализиран од кварталниот пад на свежото месо и маслото и маснотиите. Движењето на домашните цени на храната соодветствува со динамиката на цените на дел од меѓународно тргуваните примарни прехранбени производи.

**Сезонски приспособените податоци упатуваат на малку посилно намалување на ценовното ниво (квартален пад од 0,7%).** Притоа, кварталното намалување на цените, по отстранувањето на сезонските ефекти, е условено од прехранбената и долгорочната компонента на потрошувачките цени, додека енергетската компонента има минимален позитивен придонес.

**Домашна инфлација и странска ефективна инфлација**

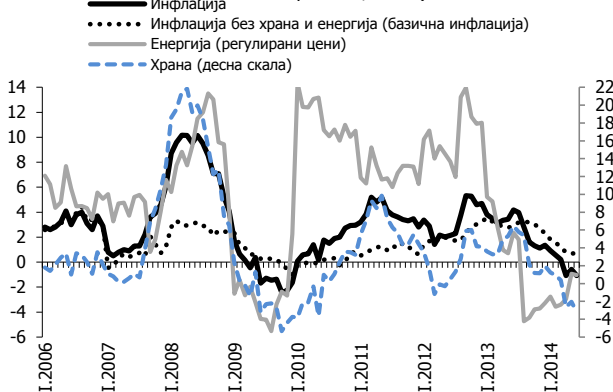
(годишни стапки на раст, во %)



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

**Инфлација и цени на храната и енергијата**

(годишни промени, во %)



Извор: Ложен завод за статистика и пресметки на НБРМ

**Годишната стапка на инфлација забавуваше четврт квартал по ред и влезе во зоната на негативни промени. Имено, во вториот квартал на 2014 година е измерена негативна годишна стапка на инфлација од 0,9%**, што претставува најниска остварена стапка во периодот од почетокот на 2010 година. Во услови на мали квартални промени, годишната стапка на инфлација во најголем дел се објаснува со годишниот пад на прехранбената компонента на инфлацијата. Намалувањето на цените на храната е резултат на намалените светски цени на храната, како и на споредбената основа, односно поради тоа што цените на маслото и маснотиите и на свежото овошје и зеленчук беа пониски во однос на истиот период минатата година, кога остварија вонредно висок раст (поради поправите во источните делови на Македонија). Помал придонес кон годишниот пад на цените има и енергетската компонента на инфлацијата којашто се намалуваше и во вториот квартал од годината, но забавено. Надолната траекторија на оваа компонента се должи на надолната корекција на цената на електричната енергија (во третиот квартал на 2013 година), како и на пониските цени на горивата. Наспроти пониските цени на храната и на енергијата, долгорочната компонента на инфлацијата се задржа во позитивната зона, но со натамошно забавување на растот. Позитивните остварувања кај оваа компонента се резултат на повисоките цени на фармацевтските производи, алкохолните



пијалаци и угостителските услуги. За разлика од домашните потрошувачки цени, странската ефективна инфлација<sup>37</sup> забележа извесно забрзување на годишна основа, односно изнесуваше 0,4% (0,1% во претходниот квартал).

### Одделни категории цени

	(годишни промени, во %)								(придонеси кон годишните промени, во п.п.)									
	2013				2014				2013				2014					
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	2013	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	2013	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	2013	Кв.1	Кв.2	
<b>Индекс на потрошувачки цени - вкупно</b>	<b>3.5</b>	<b>3.6</b>	<b>2.8</b>	<b>1.3</b>	<b>2.8</b>	<b>0.6</b>	<b>-0.9</b>	<b>3.5</b>	<b>3.6</b>	<b>2.8</b>	<b>1.3</b>	<b>2.8</b>	<b>0.6</b>	<b>-0.9</b>	<b>3.5</b>	<b>3.6</b>	<b>2.8</b>	<b>1.3</b>
Храна	3.4	5.6	4.4	1.4	3.7	0.8	-2.6	1.3	2.1	1.7	0.5	1.4	0.3	-1.0	3.4	5.6	4.4	1.4
Цени на енергија	4.3	1.3	-2.6	-3.6	-0.2	-3.3	-1.7	0.6	0.2	-0.4	-0.5	0.0	-0.5	-0.2	4.3	1.3	-2.6	-3.6
Електрична енергија	10.0	10.0	-1.0	-3.1	3.7	-3.1	-3.1	0.7	0.7	-0.1	-0.2	0.3	-0.2	-0.2	10.0	10.0	-1.0	-3.1
Централно греење	0.2	-10.3	-14.4	-16.3	-10.3	-12.3	-2.9	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.2	-10.3	-14.4	-16.3
Течни горива и мазира	0.2	-6.7	-2.3	-4.2	-3.3	-4.3	-0.8	0.0	-0.3	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2	0.0	0.2	-6.7	-2.3	-4.2
Храна и енергија (волатилни цени)	3.6	4.4	2.4	0.0	2.6	-0.3	-2.4	1.9	2.3	1.3	0.0	1.4	-0.2	-1.3	3.6	4.4	2.4	0.0
Базична инфлација (без храна и енергија)	3.3	2.8	3.2	2.7	3.0	1.5	0.7	1.6	1.3	1.5	1.3	1.4	0.7	0.3	3.3	2.8	3.2	2.7

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

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



**Долгорочната компонента на инфлацијата забавуваше и во вториот квартал од годината.** Така, годишната стапка на базичната инфлација (ценовна компонента без храна и енергија) забави и од 1,5% во првиот квартал, се сведе на 0,7% во вториот квартал. Од аспект на одделните категории, забавувањето на базичната инфлација во овој квартал во најголем дел се објаснува со промените во цените на покуќнината на домаќинствата (текстилот и апаратите за домаќинства) и посилниот годишен пад на цените на услугите за сместување, додека во обратна насока најголем придонес имаа промените кај цените на фармацевтските производи.

### Инфлација и цени на производителите на индустриски производи



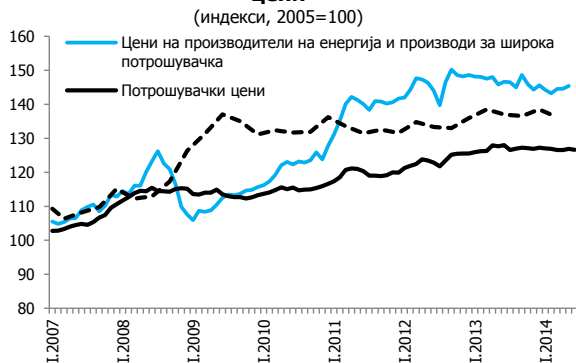
**Цените на производителите на индустриски производи бележат благо зголемување во текот на вториот квартал на 2014 година<sup>38</sup>.** Кварталниот раст на производствените цени изнесува 0,6% (пад од 0,1% на сезонски приспособена основа) и

<sup>37</sup> Пресметката на странската ефективна инфлација е изведена од пондерираниот збир на индексите на потрошувачките цени на земјите најзначајни извозници на производи за широка потрошувачка во Република Македонија. Пондерациската структура се заснова врз нормализираните учества на номиналниот увоз од секоја од земјите во вкупниот номинален увоз во периодот 2010-2012 година. Во пресметката на овој показател се вклучени Бугарија, Германија, Грција, Франција, Италија, Австрија, Словенија, Хрватска и Србија.

<sup>38</sup> Податокот се однесува на цените на производителите на индустриски производи на домашниот пазар во првите два месеца од анализираниот квартал.



### Фактори коишто влијаат врз потрошувачките цени



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

главно се објаснува со зголемувањето на производствените цени на енергијата, облеката и пијалациите. Од друга страна, позначителен пад е забележан кај производствените цени на нафтениите деривати и кај прехранбените производи. На годишна основа, забележано е забавување на стапката на пад на цените на производителите на индустриски производи којшто во вториот квартал од годината се сведе на 1% (наспроти 2,5% колку што изнесуваше во претходниот квартал). Најголем придонес кон годишниот пад имаат цените на производителите на прехранбени производи, тутун и електрична енергија. **Производствените цени коишто влијаат врз домашната компонента на инфлацијата<sup>39</sup>** се намалија за 0,5%, на квартална основа (сезонски приспособено), додека на годишна основа е забележан пад од 1,3%. Задржувањето на овие цени во негативната зона упатува на намалени инфлациски притисоци во наредниот период.

Во првиот квартал од 2014 година, **трошоците за труд по единица производ за првпат по двегодишно постојано одржување во позитивната зона, се намалија** (за 1,6% на квартална и на годишна основа), при раст на продуктивноста и пад на реалните плати. Пониските трошоци за труд, при производствен јаз којшто сè уште е негативен<sup>40</sup>, упатуваат на отсуство на притисоци врз цените на финалните производи преку овој канал.

### Прилог 2: Анкета за инфлациските очекувања

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

Новиот формат на анкетниот лист содржи две прашања, едно со квалитативен и едно со квантитативен карактер. Првото прашање за инфлациските очекувања е уредено на квалитативен начин, односно испитаниците не даваат квантитативен одговор, туку ја посочуваат насоката и степенот на промени на цените во споредба со промената во претходните 12 месеци. Процедурата

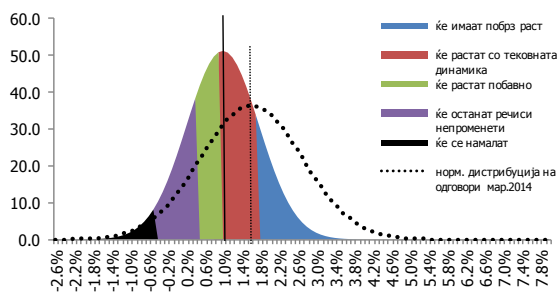
<sup>39</sup> Производите за широка потрошувачка (трајни и нетрајни) и енергијата.

<sup>40</sup> Оценките на НБРМ покажуваат дека домашното производство сè уште е под потенцијалното ниво (негативен производен јаз).

за мерење на квалитативните одговори е со примена на пристапот на веројатност на Карлсон и Паркин (1975), којшто претпоставува дека при доволно голем број испитаници, очекуваната промена на цените е нормално распределена кај популацијата. Прашањето со квантитативниот карактер бара од испитаникот прецизно да ја определи очекуваната просечна стапка на промена на цените во 2014 и 2015 година.

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

Графикон 1. Нормална дистрибуција на одговорите на испитаниците



Извор: НБРМ, Анкета за инфлациските очекувања.

Анкетата за инфлациски очекувања беше спроведена во јуни 2014 година<sup>41</sup>. Резултатите од Анкетата покажуваат најголема концентрација на одговорите на испитаниците во сегментот на очекувања за непроменета динамика на инфлацијата, односно една третина (33,3%) од испитаниците очекуваат дека цените ќе растат со тековната динамика во следните 12 месеци. Понатаму, 25% од испитаниците очекуваат забавување на растот на инфлацијата, 18,1% очекуваат непроменети цени, додека 16,7% очекуваат побрз раст на цените. Само 2,8% од испитаниците очекуваат

намалување на цените во следните 12 месеци. Во услови на просечна инфлација во претходниот 12-месечен период од 1,3%, испитаниците очекуваат дека инфлацијата ќе забави за 0,3 процентни поени, во просек, во следниот 12-месечен период, **односно очекуваат просечна инфлација од 1,0%**. Од аспект на одделните анкетирани групи, најголемо забавување очекуваат анкетираниите **финансиски институции** (очекувана инфлација од 0,8%), потоа **претпријатијата** (очекувана инфлација од 0,9%), додека **економските аналитичари** очекуваат дека инфлацијата ќе забави и ќе се сведе на 1,2%. За 2014 и 2015 година испитаниците очекуваат пониска просечна стапка на инфлација во споредба со претходната анкета (сегашните очекување се: стапка на инфлација од 2,2% за 2014 година и 2,6% за 2015 година, наспроти 2,7% за 2014 година и 2,9% за 2015 година според априлската анкета). Испитаниците како главни фактори за своите очекувања ги наведуваат ниските домашни инфлациски остварувања, ниската инфлација во евро-зоната, можниот раст на цените на храната заради временските непогоди коишто го зафатија регионот, како и неизвесноста околу движењето на цените на енергентите во услови на воени кризи во Украина и Ирак.

### Прилог 3: Улогата на базните ефекти од променливите компоненти на потрошувачките цени врз идните движења на инфлацијата

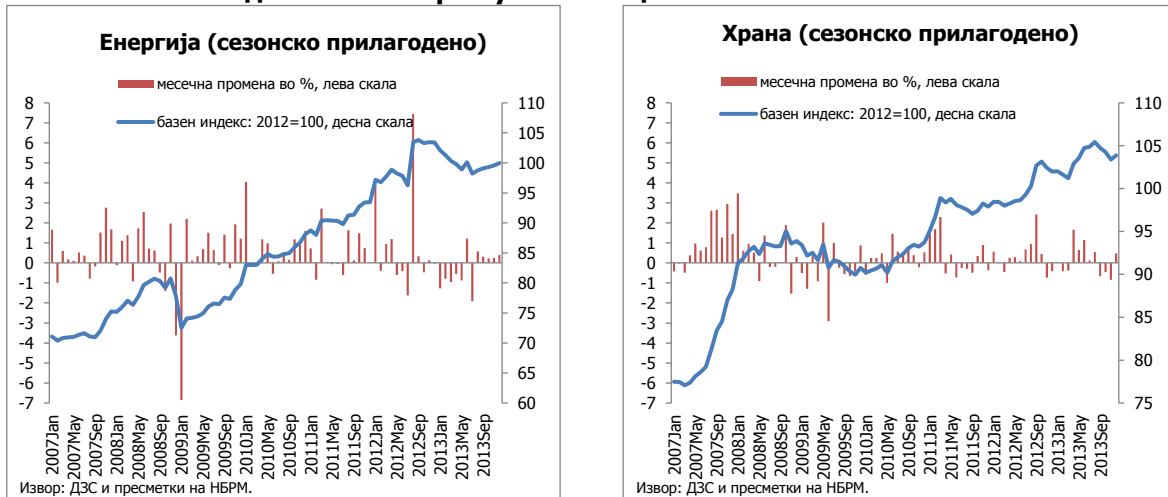
Цените на енергијата и на храната се најпроменливите компоненти на индексот на потрошувачките цени. Имено, по отстранувањето на вообичаената сезона на податоците, променливоста на месечните промени на цените на енергија и цените на храната, мерена преку

<sup>41</sup> Процентот на респонзивност на Анкетата, спроведена во јуни изнесува 38,3%. Гледано по групи испитаници, кај финансиските институции респонзивноста е 55,6%, потоа следуваат економските аналитичари со 44,8% и претпријатијата со 31,1%.



стандардната девијација, е поголема за 4,3 пати и за 2,7 пати, соодветно, во споредба со базичната инфлација (вкупниот индекс на потрошувачките цени со исклучена храна и енергија). Во овој прилог е анализирано како можат промените на цените на енергијата и храната во текот на 2013 година да влијаат врз патеката на годишната стапка на инфлација во 2014 година преку таканаречените базни ефекти.

**Графикон А**  
**Компоненти на индексот на потрошувачките цени**

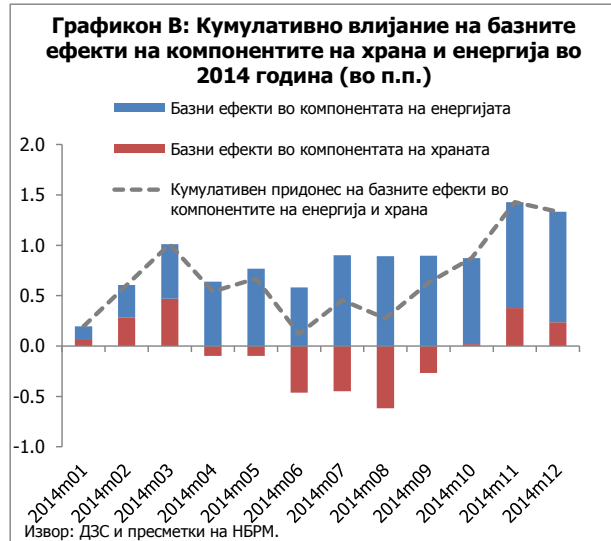
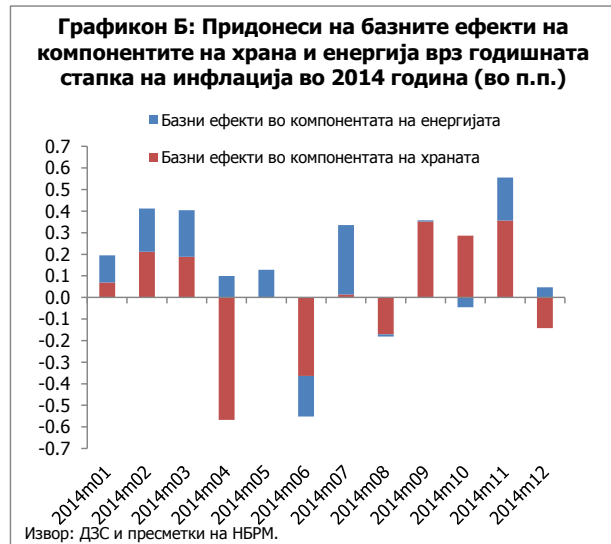


Кога се размислува за промените во годишните стапки на инфлацијата, од клучно значење е колкав дел од овие промени се објаснува со движењата на цените во тековната година (т.е. актуелната „новост“ од еден во друг месец), а колкав дел се должи на т.н. базни ефекти. Базните ефекти се однесуваат на варијациите во годишната стапка на раст на економскиот показател, во овој случај на индексот на потрошувачките цени, коишто се резултат на некое нетипично движење 12 месеци порано. Имајќи предвид дека не постои општоприфатен начин за пресметка на базниот ефект, во рамките на прилогот базните ефекти кај инфлацијата во македонската економија се пресметани според пристапот на ЕЦБ<sup>42</sup>. Така, базниот ефект се дефинира како придонес кон промената на годишната стапка на инфлација во одреден месец кој потекнува од девијацијата на месечната стапка на промена во базниот месец (т.е. истиот месец од претходната

<sup>42</sup> Повеќе детали во прилогот на ЕЦБ: „Accounting for recent and prospective movements in HICP inflation: the role of base effects“, *Monthly Bulletin*, ECB, December 2008.

година) од својата вообичаена или нормална промена. Вообичаените промени на индексот на потрошувачките цени се пресметани како просек од месечните промени во секоја година почнувајќи од јануари 1997 година, земајќи ги предвид сезонските флукуации. Понатаму, преку споредба на промените во индексот на потрошувачките цени во 2013 година со вообичаените промени, се утврдени месеците во кои има нетипични движења, а коишто би имале ефект врз стапката на инфлација во текот на 2014 година. Оценетите базни ефекти за 2014 година од компонентите „енергија“ и „храна“ се прикажани на графиконот Б и графиконот В.

На графиконот Б се прикажани пресметаните придонеси на базните ефекти од енергетската и прехранбената компонента на индексот на потрошувачките цени кон промената на годишната стапка на инфлација за периодот од јануари до декември 2014 година. Придонесот на базните ефекти од цените на енергијата е оценет како позитивен во поголемиот дел од годината. Притоа, позитивниот базен ефект ќе биде најсилен во јули 2014 година, одразувајќи го намалувањето на цената на електричната енергија во истиот месец од 2013 година. Исклучок од позитивните базни ефекти на енергија се месеците јуни, август и октомври, кога се пресметани негативни придонеси. Базните ефекти што потекнуваат од цените на храната се оценети како позитивни на почетокот и кон крајот на годината, додека кон средината на годината базните ефекти се негативни. Високите негативни базни ефекти на оваа компонента се резултат на вонредниот раст на цените на свежиот зеленчук во април 2013 година, заради лошите временски услови во еден од најзначајните земјоделски региони во земјата. Сепак, во 2014 година е пресметано пониско просечно влијание на базните ефекти врз вкупниот индекс на потрошувачките цени, во споредба со 2013 година, како и со просекот пресметан од 1998 година.



На графикон В се прикажани збирните придонеси на базните ефекти кон промените на годишните стапки на индексот на потрошувачки цени. Оценето е дека збирниот придонес на овие базни ефекти врз вкупната инфлација во текот на периодот од јануари до декември 2014 година ќе биде позитивен и ќе изнесува 1,3 процентни поени. Притоа, најголем ќе биде придонесот на базните ефекти на цените на енергијата, додека ефектот од цените на храната ќе биде помал.

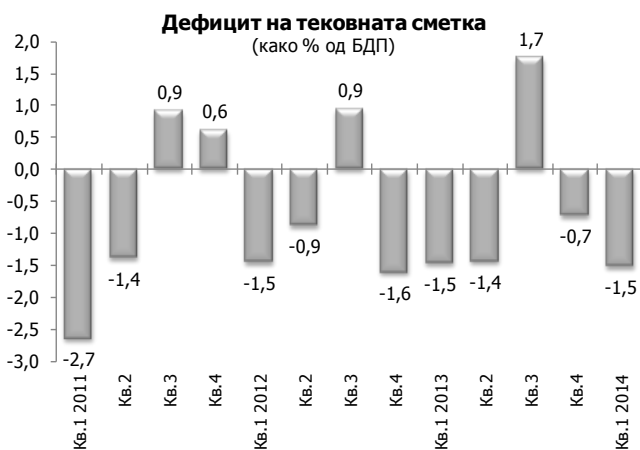
Базните ефекти коишто потекнуваат од минатите промени на цените на енергија и храна се еден од факторите коишто ја определуваат патеката на инфлацијата во следните месеци и како такви, тие се дополнителна информација при проектирањето на инфлацијата. Сепак, идните движења на инфлацијата зависат и од останати фактори, како што се побарувачката на потрошувачите, како и фактори на страната на понудата (промени во трошоците за факторите на производството, увозни цени и др.). Во случајот на македонската економија, со оглед на отсуството на притисоци од страната на побарувачката, во тековната година може да се очекува дека инфлацијата ќе биде под влијание на очекуваните базни ефекти, но и идното движење на увозните цени на основните производи.



## 1.6. Биланс на плаќања<sup>43</sup>

Во првото тримесечје на 2014 година, дефицитот во тековната сметка на билансот на плаќања бележи квартално продлабочување, што речиси во целост се објаснува со сезонското намалување на тековните трансфери. Трговскиот дефицит значително се намали, што претставува вообичаено движење за овој период. Приспособувањето на трговското салдо е последица на посилниот пад на увозот, во однос на падот на извозот на стоки. Остварениот дефицит во тековната сметка се зголеми и на годишна основа, одразувајќи ги пониските нето-приливи од тековни трансфери, по нивниот исклучително висок раст во изминатиот период. Во капиталната и финансиската сметка беа забележани умерени нето-приливи, како резултат на добрите остварувања кај странските директни инвестиции во првиот квартал од годината. Сепак, остварените капитални нето-приливи не беа доволни за целосно финансирање на дефицитот во тековната сметка, со што еден дел од дефицитот кај тековните трансакции беше финансиран преку девизните резерви.

### 1.6.1. Тековна сметка



Извор: НБРМ.

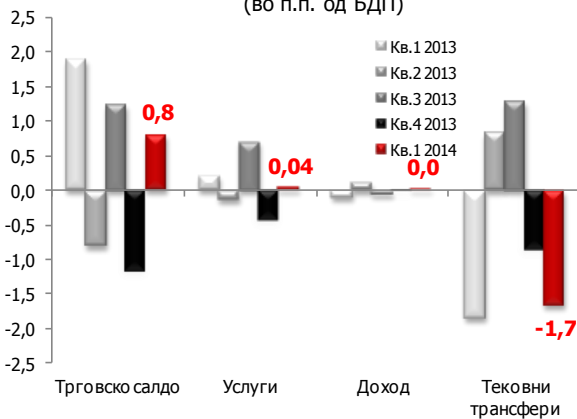
Во првото тримесечје на 2014 година, дефицитот на тековната сметка на билансот на плаќање изнесува 122,3 милиони евра, или 1,5% од БДП<sup>44</sup>, што претставува проширување од 0,8 п.п. во споредба со претходниот квартал. **Кварталното влошување на дефицитот**, речиси во целост произлегува од падот на тековните трансфери, во услови на позитивни поместувања кај размената на стоки и услуги и неутрален придонес на дефицитот на доход. **Промените кај двете најголеми компоненти на тековната сметка, трговското салдо и тековните трансфери во најголем дел се резултат на сезонската динамика, карактеристична за првиот квартал од годината.** Намалувањето кај тековните трансфери (1,7 п.п. од БДП), коишто вообичаено имаат најслаби остварувања во првите три месеци од годината, се должи на

<sup>43</sup> Анализата на движењата во билансот на плаќања, во овој квартален извештај се врши според *Прирачникот за платен биланс, БПМ5 (ММФ, 1993 година)*, додека анализата на меѓународната инвестициска позиција и бруто-долгот, според *Прирачникот за платниот биланс и меѓународната инвестициска позиција, шесто издание (ММФ, 2009 година)*.

<sup>44</sup> За пресметките се користи проектираниот износ за номиналниот БДП.

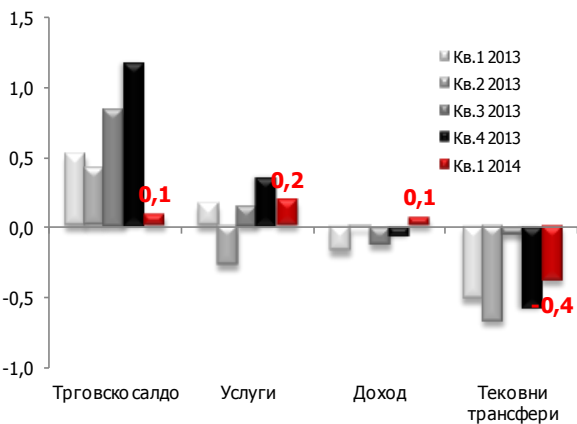


**Придонес на одделните компоненти во кварталната промена на тековната сметка (во п.п. од БДП)**



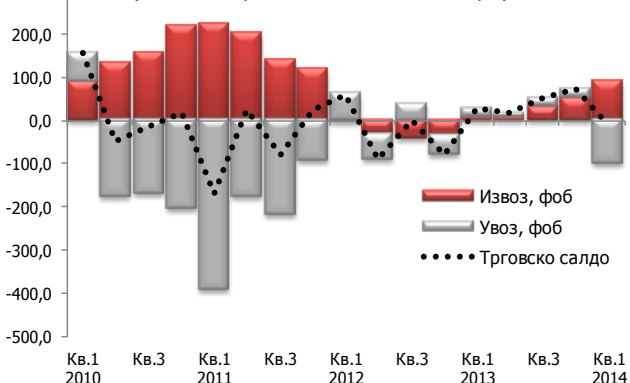
Извор: НБРМ

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



Извор: НБРМ.

**Трговско салдо, извоз и увоз на стоки (годишна промена, во милиони евра)**



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

пониските приватни трансфери во готовина, односно на намалените приливи кај откупената странска ефективна на менувачки пазар. Од друга страна, во услови на посилен пад кај увозот во однос на падот кај извозот на стоки, *трговскиот дефицит забележа квартално стеснување (0,8 п.п. од БДП), коешто во целост се должи на стеснувањето на неенергетскиот дефицит*<sup>45</sup>. Дополнителни повољни движења се забележани и кај услугите, односно суфицитот во размената на услуги се зголеми (0,04 п.п. од БДП), главно како резултат на пониските одливи кај другите деловни услуги. Кај доходот не беа остварени значителни промени во однос на претходниот квартал.

**Анализата на годишна основа, исто така, укажува на минимално проширување на дефицитот на тековната сметка од 0,1 п.п. од БДП.** Основен фактор за годишното продлабочување на дефицитот во тековната сметка претставува падот на нето-приливите од тековни трансфери, додека кај сите останати компоненти се забележани позитивни поместувања. Во првото тримесечје, *тековните трансфери забележаа годишно намалување од 0,4 п.п.*, во најголема мера како резултат на пониските приватни трансфери во готовина. *Дефицитот на размената на стоки со странство, забележа мало подобрување за 0,1 п.п. од БДП, на годишна основа.* Изразено во апсолутни износи, годишниот раст кај увозот на стоки (главно од повисокиот суровински и инвестициски увоз), којшто е посилен во однос на растот кај извозот на стоки, предизвика *мало влошување на трговскиот дефицит. Позитивен придонес во тековните трансакции има повисокиот годишен суфицит кај услугите (0,2 п.п.)*, чијшто основен двигател се зголемените приливи врз основа на други деловни услуги, конкретно посредување и разни деловни, професионални и технички услуги. Благоото годишно стеснување кај дефицитот на *доходот* е предизвикано од намалените нето-одливи кај останатите инвестиции (поточно кај државата, поради повисоката споредбена основа<sup>46</sup>) и од

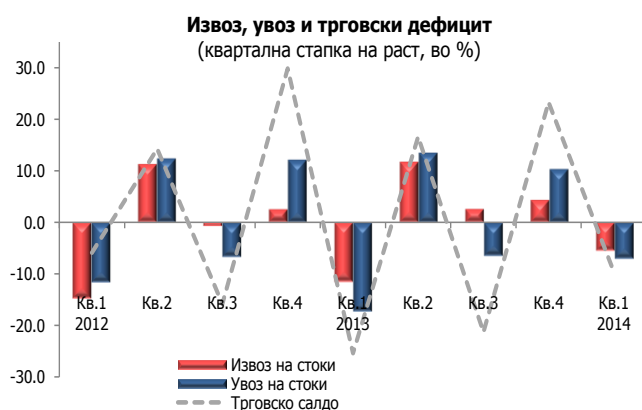
<sup>45</sup> Види подетално во делот за надворешнотрговската размена.

<sup>46</sup> Во првиот квартал на 2013 година, беше извршена последната каматна отплата за втората Еврообврзница (којашто во целост беше отплатена во јануари 2013 година).



директните инвестиции, коишто беа претежно неутрализирани од намалените нето-приливи од надоместоци за вработени. **Според најновите податоци за билансот на плаќања, во април 2014 година тековната сметка бележи дефицит од 126,8 милиони евра.** На годишна основа, повисокиот дефицит во тековната сметка во најголем дел се должи на високиот одлив кај услугите<sup>47</sup>.

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



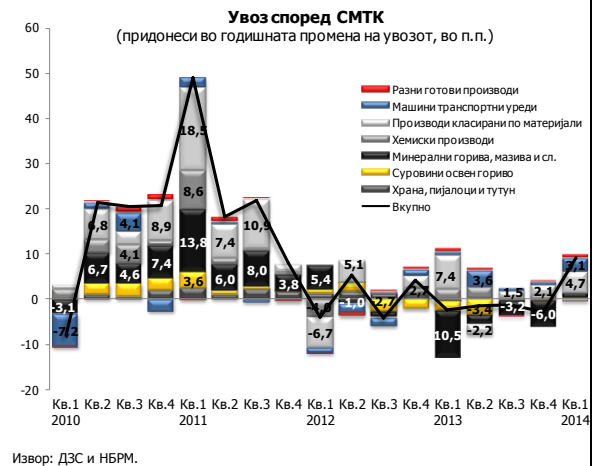
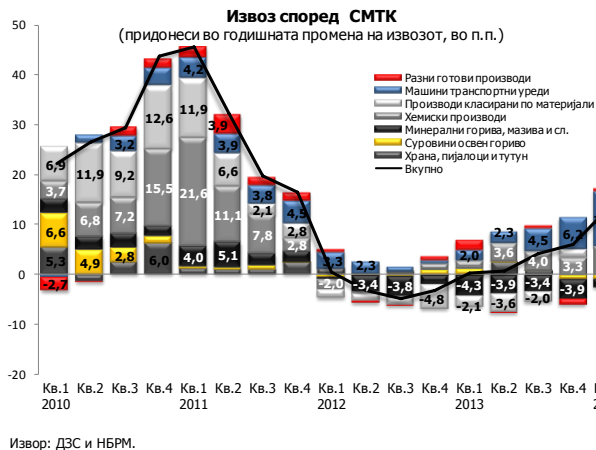
Во првиот квартал на 2014 година, надворешнотрговската размена на Република Македонија забележа квартален пад од 6,4%. Со тоа, таа се сведе на 2054,7 милиони евра, односно изнесуваше 25,6% од БДП. Намалувањето на размената на стоки со странство беше резултат на падот на двете компоненти на размената, извозот и увозот, што претставува вообичаено сезонско движење за овој период од годината. **Извозот на стоки во првите три месеци забележа квартален пад од 5,5%**, што главно е одраз на намалениот извоз на дел од

традиционалните извозни производи, првенствено кај железото и челикот, а во помала мера и кај извозот на храна и на тутун. Ваквите негативни остварувања делумно беа неутрализирани преку зголемената извозна активност на новите капацитети во економијата, односно преку зголемениот извоз на опрема и машини. **На квартална основа, пад од 6,9% оствари и увозот**, како резултат на намалувањето на речиси сите компоненти, со исклучок на енергетскиот увоз (раст на увезените количини). Притоа, најголем придонес за кварталното намалување на увозот имаат текстилните сировини, храната и машините и транспортните уреди. **Падот на увозот на стоки, којшто е посилен во однос на извозот на стоки, се одрази со стеснување на трговскиот дефицит за 9,6%**. Од аспект на одделните салда, пониското неенергетско салдо придонесе за кварталното подобрување на трговскиот дефицит, додека кај енергетскиот дефицит дојде до благо проширување.

**На годишна основа, растот на извозната активност значително се засили.**

<sup>47</sup> Дефицитот кај салдото на услуги во април се должи на високите одливи кај градежните услуги, остварени врз основа на аванси за градежни работи поврзани со проектите за изградба на автопатите. Истовремено, во текот на април, во рамките на капиталната и финансиска сметка, беа забележани приливи врз основа на задолжување од странство, за финансирање на патната инфраструктура, во истиот износ на одливите преку услуги, со што нето-ефектот врз билансот на плаќања во конкретниот месец е неутрален.

Имено, во првиот квартал на 2014 година, извозот оствари двоцифрена стапка на раст од 13%, наспроти 5,9% во претходниот квартал. Оваа стапка на раст е највисока во изминатиот двегодишен период и претставува одраз на сè поголемото искористување на капацитетот на новите компании од автомобилската индустрија ориентирани кон извоз. Исто така, на почетокот од годината, дел од традиционалните извозни гранки како што се извозот на облека и на храна, забележаа поволни извозни остварувања. Од друга страна, позначителен негативен придонес кон промената на извозот во првиот квартал имаше намалувањето на извозот на тутунот и на нафтните деривати (заради промените во работењето на домашната рафинерија<sup>48</sup>). **По постојаното намалување на увозната побарувачка во 2013 година, во првото тримесечје оваа година увозот на стоки забележа раст од 9,1%.** Ваквите движења се во согласност со засилувањето на извозната и инвестициската активност во земјата. Во таа насока, суровинскиот увоз за новите индустриски капацитети и текстилната индустрија, како и увозот на машини и транспортни уреди остварија најголем позитивен придонес кон годишниот раст. Исто така, годишен раст бележи и енергетската компонента, што произлегува од растот на увозот на електрична енергија и нафтени деривати (повисоки увезени количини). Наспроти тоа, понатамошно намалување бележи увозот на железо и челик, што е во согласност со извозните остварувања коишто сè уште се неповолни. **Растот на увозот, што е посилен во однос на растот кај извозот на стоки, услови благо проширување на трговскиот дефицит на годишна основа, коешто изнесува 2,3%.** Од аспект на салдата, влошувањето на трговскиот дефицит произлегува од продлабочувањето на дефицитот на енергетското салдо, додека неенергетското салдо имаше придонес во спротивна насока.



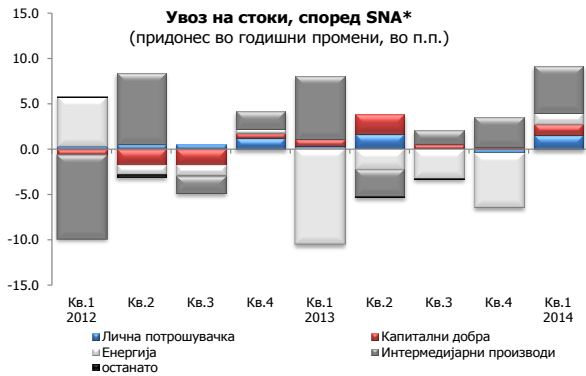
Анализата на компонентите на увозот, согласно со поделбата според Системот на национални сметки (System of national accounts - SNA)<sup>49</sup>, покажува дека основен двигател на годишниот раст на увозот во првиот квартал на 2014 година е увозот на интермедијарните производи, суровини во најголема мера наменети за новите и постојните индустриски капацитети. Ваквите остварувања ја потврдуваат констатацијата за големата зависност на македонскиот извоз од увоз, но и упатуваат на тоа дека во следниот период би се очекувале

<sup>48</sup> Промените во работењето на домашната рафинерија се однесуваат на значителното намалување на нејзината производна активност, што доведе до натамошен тренд на опаѓање на количинскиот извоз на нафтени деривати, застапен во последните две години. Соодветно, на увозната страна, ваквите промени се одразуваат преку целосна замена на увозот на сурова нафта со нафтени деривати.

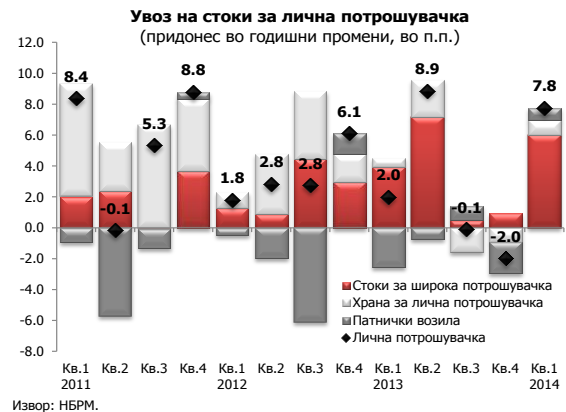
<sup>49</sup> Пресметки на НБРМ засновани на поврзување на ставките од Системот на национални сметки (СНА 2008) со ставките од надворешнотрговската размена.



позитивни придвижувања на извозната страна. Вакви движења, но послаби, предизвикуваат и останатите увозни компоненти, како што се увозот на производи за лична потрошувачка,<sup>50</sup> енергијата и капиталните добра коишто остваруваат речиси идентични придонеси. Притоа, растот на увозот на производи за лична потрошувачка, како значаен показател од аспект на водењето на монетарната политика, главно се должи на зголемениот увоз на стоки за широка потрошувачка. Остварувањата кај увозот за лична потрошувачка се умерени, придонесот во однос на вкупниот увоз е позитивен, но мал, што тековно упатува на отсуство на позначителни увозни притисоци од страна на личната потрошувачка.



\* Класификација - Систем на национални сметки (System of national accounts - SNA)  
Извор: НБРМ.



Извор: НБРМ.

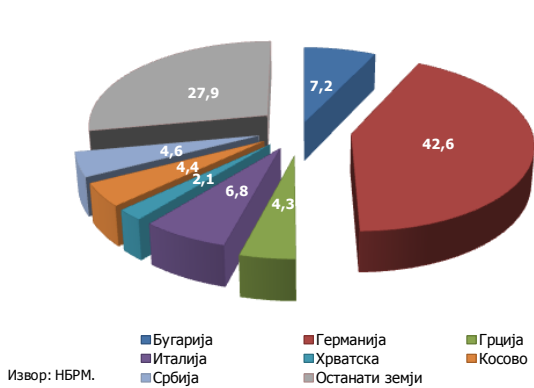
Последните расположливи податоци за надворешнотрговската размена укажуваат на задржување на трендовите кај компонентите на размената и во текот на април и мај. Извозот на стоки и натаму растеше (13,3%), на годишна основа, како резултат на повисокиот извоз на новите индустриски капацитети и растот кај извозот на облека. Годишен раст (од 3,8%) оствари и увозот на стоки, во најголем дел поради повисокиот суровинскиот увоз за новите капацитети, поттикнат од извозната активност на споменатите капацитети.

Анализата на **надворешнотрговската размена според трговските партнери** покажува натамошен раст на размената којашто македонската економија ја остварува со најзначајниот трговски партнер - Европската Унија (ЕУ). Имено, во првиот квартал од 2014 година, учеството на трговијата со ЕУ достигна 69,9%, со што беше остварено историски највисоко учество во размената. Воедно, годишен раст кај вкупната размена е забележан и кај земјите од Западен Балкан, групација којашто е втор најзначаен трговски партнер за македонската економија, но чиешто учество во вкупната размена учество постепено се намалува. Од аспект на поединечните земји на страната на извозот, најголем позитивен придонес за годишниот раст има извозот кон Германија и кон Белгија. Притоа, извозот кон Германија и натаму бележи тренд на раст (постојан раст на учеството во вкупниот извоз, коешто достигна 42,6%), што е во согласност со засилената извозна активност на новите индустриски капацитети. Во спротивна насока делува годишниот пад на извозот забележан кон Косово, којшто главно е резултат на намалениот извоз на нафтени деривати. Со тоа, учеството на Косово во вкупниот извоз се сведе на 4,4% во првиот квартал од 2014 година, што претставува досега најниско учество во размената со оваа земја (ова учество изнесува 9,8% и 6,5% во 2012 и 2013 година, соодветно). Од аспект на поединечните земји на увозната страна, годишен раст оствари увозот од Грција, Велика Британија, Германија и Србија, при натамошен

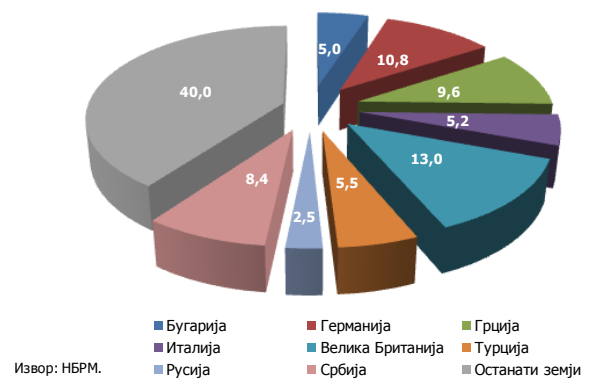
<sup>50</sup> Увозот на стоки за лична потрошувачка се состои од стоки за широка потрошувачка, храна за лична потрошувачка и патнички возила.

постојан пад на увозот на нафта од Русија. Анализирано од аспект на салдата, домашната економија и понатаму остварува најголем суфицит во трговската размена со Германија, додека поради зголеменото негативно салдо со Србија и намалениот суфицит со Косово, за првпат беше остварен дефицит во размената со земјите од Западен Балкан.

Извоз на стоки, по земји, во првото тримесечје на 2014 година (учество, во %)



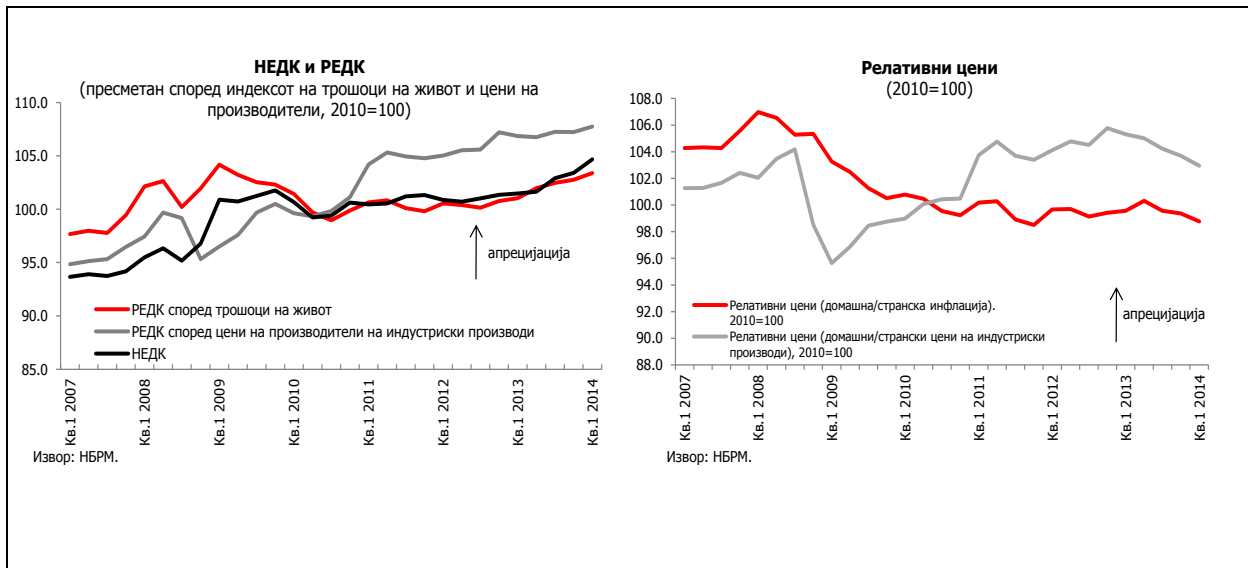
Увоз на стоки, по земји, во првото тримесечје на 2014 година (учество, во %)



**Показателите на ценовната конкурентност на домашната економија во првото тримесечје укажуваат на мало влошување на ценовната конкурентност на македонските производи на странските пазари, на квартална основа.** Во споредба со претходното тримесечје, и двата ценовни индекса остварија апрецијација. Имено, индексот на РЕДК пресметан според трошоците на живот апрецира за 0,6%, додека РЕДК дефлациониран со цените на производителите на индустриски производи оствари апрецијација од 0,5%<sup>51</sup>. Ваквите движења целосно се должат на апрецијацијата на НЕДК за 1,2%, како резултат на депрецијацијата на руската рубља, турската лира, а во помала мера и на украинската гривна и српскиот динар, во однос на денарот. Поволните поместувања кај релативните цени неутрализираа дел од апрецијацијата на НЕДК. Имено, кварталниот пад на домашните наспроти растот на странските цени (трошоците за живот и домашните цени за индустриските производи) предизвикаа пад на релативните цени за 0,6% и 0,7%, соодветно. *Најновите податоци за показателите на ценовната конкурентност*, во периодот април-мај, укажуваат на депрецијација на РЕДК пресметан според трошоците на живот (за 0,9%) во однос на второто тримесечје од годината, што се должи на падот на релативните цени, додека НЕДК имаше неутрален придонес. Од друга страна, во услови на мал раст на домашните во однос на странските цени, РЕДК дефлациониран со цените на производителите на индустриски производи забележа минимална апрецијација од 0,1% во однос на вториот квартал.

<sup>51</sup> Податоците за индексот РЕДК, пресметан врз основа на двата дефлатора (трошоците за живот и цените на производителите на индустриски производители) се пресметани според новата методологија за пресметка на РЕДК. Подетални информации за промените во однос на досегашната методологија за пресметка на РЕДК може да се најдат на следнава врска: [http://www.nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika\\_REDK\\_Informacija\\_za\\_promenite\\_na\\_metodologijata\\_za\\_presmetuvanje\\_na\\_realniot\\_efek\\_tiven\\_devizen\\_kurs\\_na\\_denarot\\_mak.pdf](http://www.nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika_REDK_Informacija_za_promenite_na_metodologijata_za_presmetuvanje_na_realniot_efek_tiven_devizen_kurs_na_denarot_mak.pdf)



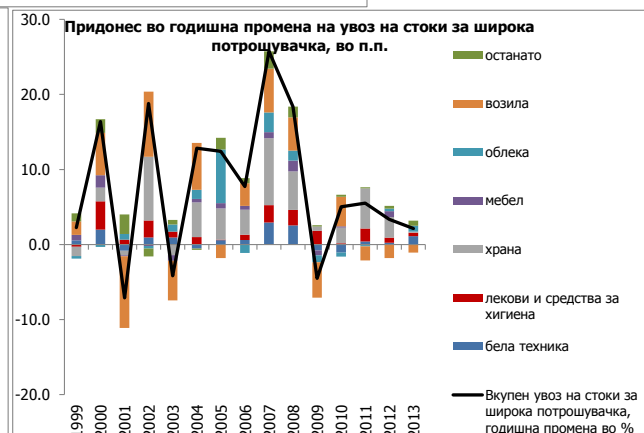
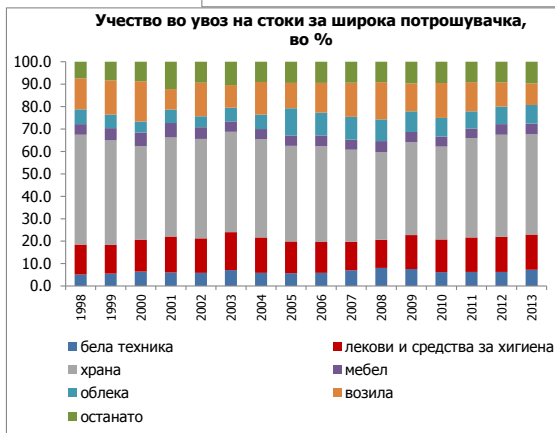


### Прилог 5: Анализа на чувствителноста на увозот на стоки за широка потрошувачка на промените во потрошувачките кредити на домаќинствата

Оваа кратка анализа ја истражува поврзаноста помеѓу промените во увозот на стоки за широка потрошувачка и промените во кредитите на домаќинствата одобрени за потрошувачки цели. Имено, во услови на ограничена домашна понуда на потрошувачки добра, како што е случајот со македонската економија, се очекува дека зголемената потрошувачка на домаќинствата ќе се одрази преку зголемен увоз на потрошни добра (пред сè во делот на трајни потрошни добра) и обратно. Од друга страна, капацитетот за потрошувачка на домаќинствата, покрај од тековните приливи на доход, е утврден и од обемот на кредитна поддршка од банкарскиот сектор, што укажува на потенцијално влијание на кредитите на домаќинствата врз динамиката на увозот на стоки за широка потрошувачка. Оттука, целта на оваа анализа е да се истражи колку зголемената/намалена кредитна поддршка на банките кон секторот „домаќинства“ се одразува преку зголемените/намалените притисоци врз увозот, со што би се добиле индикации за ефектите од промените во кредитната активност врз надворешната позиција на економијата.

Графикон 1

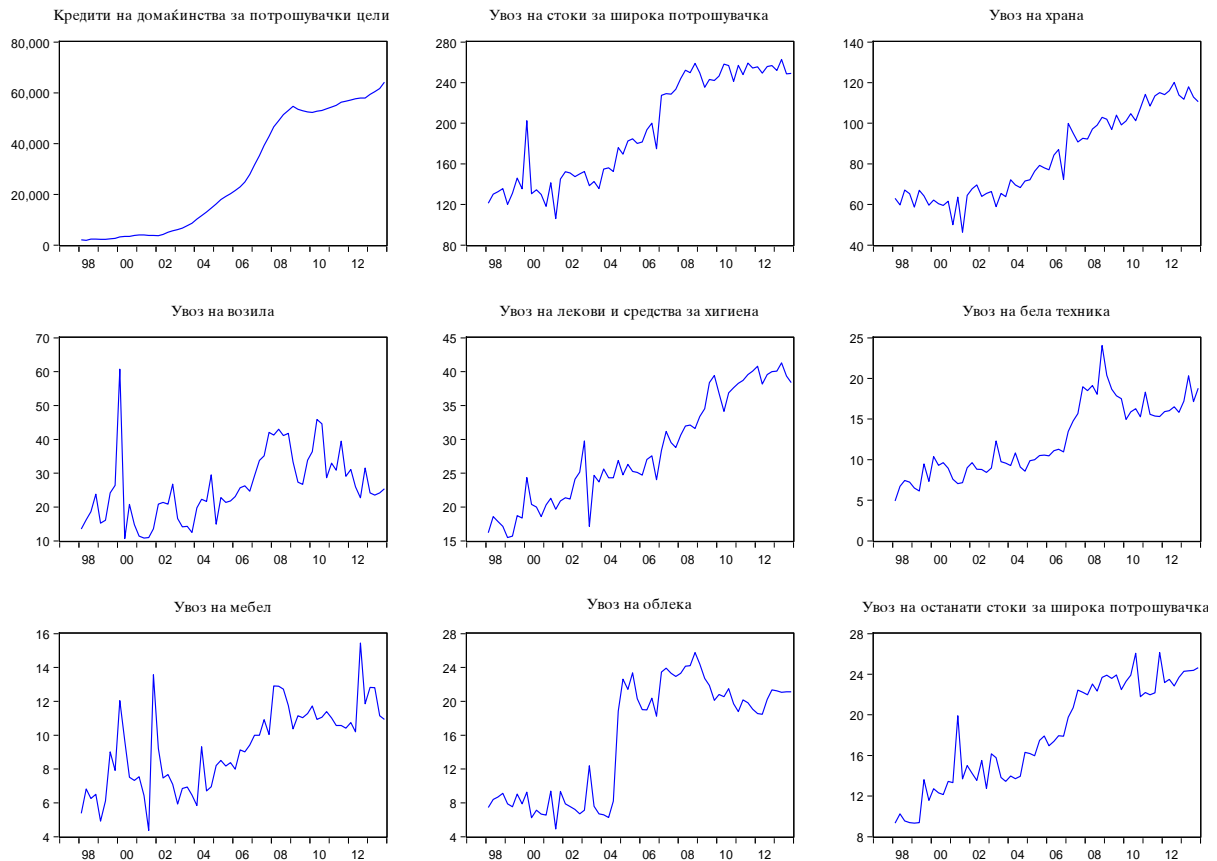
Увоз на стоки за широка потрошувачка и кредити за потрошувачки цели на домаќинствата (номинални податоци)



Доколку историски се анализираат податоците, може да се забележи поврзаност помеѓу промените во кредитната активност на банките кон секторот „домаќинства“ и увозот на стоки за широка потрошувачка. Така, периодите на раст на увозот се проследени со раст на кредитите на домаќинствата и обратно. Најсилен раст на увозот на стоки за широка потрошувачка е забележан во периодот пред глобалната криза 2006-2007 година и поголемиот дел од 2008 година, кога личната потрошувачка на домаќинствата забележа висок раст и со тоа претставуваше значаен двигател на растот на БДП. Истиот овој период беше обележан со активна кредитна поддршка од страна на банкарскиот сектор, при забележани стапки на раст на кредитите на домаќинствата од над 50% на годишна основа. Храната, како главна компонента на увозот на стоки за широка потрошувачка (со просечно учество во вкупниот увоз од 43,6% за периодот 1998-2013 година) се издвојува како категорија со највисок придонес кон растот на увозот на стоки за широка потрошувачка и во преткризниот период, по што следи увозот на возила и бела техника, како категории со највисок номинален раст во овој период. Покрај овие категории, засилување на растот во преткризниот период бележи и увозот на мебел, лекови и средства за хигиена, како и категоријата „останато“. Со отпочнувањето на глобалната економска криза и последователното приспособување на личната потрошувачка, забележано е приспособување и на увозот на стоки за широка потрошувачка, при што категориите со највисок раст пред кризата бележат и најголемо приспособување во периодот по 2008 година. Глобалната криза го прекина и „кредитниот бум“, при значително приспособување на стапките на годишен раст на кредитите на домаќинствата, коишто се сведоа на едноцифрено ниво. Следствено, анализата на динамиката упатува на потенцијална поврзаност помеѓу кредитите на домаќинствата за потрошувачки цели и увозот на стоки за широка потрошувачка, со што следен чекор е таа поврзаност формално да се истражи.

Графикон 2

Увоз на стоки за широка потрошувачки и кредити за потрошувачки цели на домаќинствата (Сезонски приспособени податоци, реални, по цени од 2012 г. Кредитите се во милиони денари, а увозот е во милиони евра.)



Анализата е направена со едноставни равенки, оценети со методот на најмали квадрати, од типот:<sup>52</sup>

$$\text{Увоз} = f(\text{доход}, \text{кредити})$$

Користени се две спецификации. Во првата се користи еден агрегат за расположливиот доход на домаќинствата претставен како збир од масата на плати, пензиите и приватните трансфери од странство<sup>53</sup>. Во втората, трите компоненти на расположливиот доход се вклучени одделно. Резултатите што се прикажани вклучуваат само тековни вредности од варијаблите. Спецификациите со минати вредности даваат слични резултати како прикажаните, со тоа што, по правило, тековната вредност од варијаблите беше најзначајна, не минатите. Заради прегледност, овие спецификации не се прикажани.

Анализата е направена за периодот 1998-2013 година, при што се користени квартални податоци. Сите податоци се на сезонски приспособена основа и се во реални износи,

<sup>52</sup> Резултатите од Јохансеновата техника даваа многу понестабилни резултати, веројатно заради краткиот период на анализа и големата варијабилност на податоците.

<sup>53</sup> Приватните трансфери ги вклучуваат дознаките и нето-приливите од менувачко работење, во вкупен износ.



дефлационирани со индексот на потрошувачките цени. Серијата за потрошувачки кредити се однесува на вкупните кредити на домаќинствата<sup>54</sup> намалени за станбените кредити и сомнителните и спорни побарувања<sup>55</sup>. Увозот на стоки за широка потрошувачка<sup>56</sup> е поделен по следниве компоненти: 1) храна; 2) возила; 3) лекови и средства за хигиена (без козметика); 4) бела техника; 5) мебел; 6) облека и 7) останато. Варијаблите што влегуваат во равенките се во логаритми, што значи дека добиените коефициенти ги покажуваат еластичностите. Еластичностите на увозот на стоки за широка потрошувачка, на агрегатно ниво и на ниво на одделни категории, во однос на потрошувачките кредити, се прикажани во табелата 1. Прикажани се резултатите од двете равенки. Интерпретацијата на коефициентите е, на пример: „порастот на потрошувачките кредити за 1 процент е проследен со пораст на увозот на облека за 0,4-0,5 проценти, во просек, *ceteris paribus*“.

Табела 1 – Еластичности на увозот на одделните стоки за широка потрошувачка

<b>Увоз на стоки за широка потрошувачка, вкупно</b>	храна	возила	лекови и средства за хигиена	бела техника	мебел	облека	останато
<b>0.09-0.11</b>	0	0.20-0.21	0.07-0.10	0.16-0.18	0	0.40-0.51*	0.18-0.19

\* заради ненадејниот скок кај увозот на облека во кв. 4 2004 г., како проверка на стабилноста на резултатите, овие равенки дополнително се оценети само за периодот по скокот. Еластичноста во тој случај изнесуваше околу 0,3, според двете спецификации, што укажува на стабилност на резултатите за увозот на облека.

Увозот на храна, како што беше очекувано, е нечувствителен во однос на кредитите. Облеката е најчувствителна, а по неа следат возилата, останатите производи и белата техника. Можеби неочекувано, увозот на лекови и средства за хигиена е чувствителен на кредитите, додека мебелот е нечувствителен.

Сè на сè, анализата укажува на постоење на поврзаност помеѓу промените во кредитите на домаќинствата за потрошувачки цели и увозот на стоки за широка потрошувачка. Оценетите еластичности се релативно мали. Сепак, добивањето вредности различни од нула кај повеќето категории укажува дека промените во обемот на одобрени потрошувачки кредити од страна банките влијае врз капацитетот за потрошувачка на домаќинствата, што во крајна линија се одразува врз увозот на стоки за широка потрошувачка. Во секој случај, со оглед на едноставноста на анализата и применетите техники, резултатите треба да се интерпретираат со одредена доза на претпазливост.

<sup>54</sup> За периодот пред 2009 година, користени се податоци согласно со старата методологија.

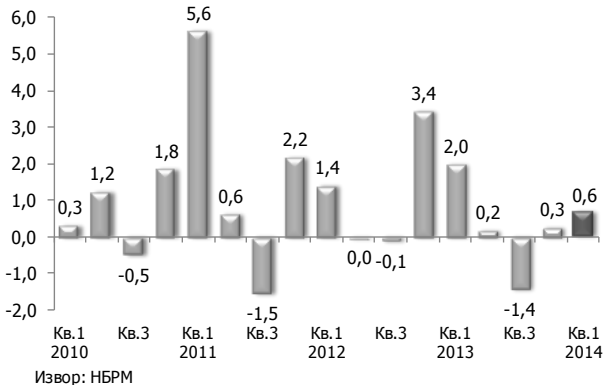
<sup>55</sup> Резултатите се речиси идентични кога ќе се вклучат и сомнителните и спорни побарувања (за периодот по 2009 година). Заради тоа што не постојат податоци за сомнителни и спорни побарувања кај кредитите на домаќинствата пред 2009, користена е серија којашто ги исклучува овие компоненти.

<sup>56</sup> Податоците за увозот на стоки за широка потрошувачка се преземени од интерните пресметки на Дирекцијата за монетарна политика и истражување, коишто соодветствуваат со системот на национални сметки.



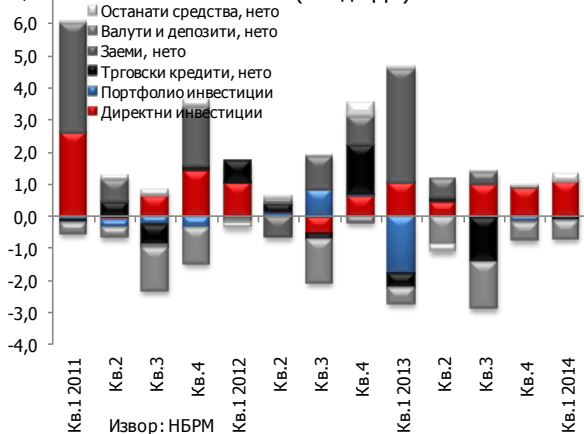
### 1.6.2. Капитална и финансиска сметка

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

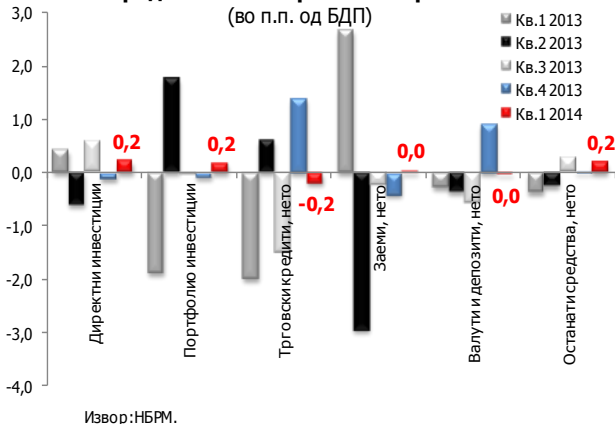


Во првиот квартал на 2014 година, во капиталната и финансиска сметка на билансот на плаќања беа остварени нето-приливи во износ од 51,2 милиона евра, или 0,6% од БДП. Основна компонента на финансиската сметка којашто создаде нето-приливи беа странските директни инвестиции, во форма на реинвестирана добивка и меѓукомпаниско задолжување. Капиталните приливи од СДИ главно беа неутрализирани од остварените нето-одливи кај категоријата „валути и депозити“, главно поради нето-одливите кај останатите сектори и од нето-отплатите кај трговските кредити. Кварталната анализа упатува на повисоки остварени капитални нето-приливи (за 0,4 п.п. од БДП). Позитивната квартална промена, во најголем дел, произлегува од зголемените приливи од директни инвестиции, повисоки краткорочни приливи од останати инвестиции кај останатите сектори во економијата, како и намалени нето-одливи кај портфолио-инвестициите. Зголемувањето на приливите врз основа на директни инвестиции во најголем дел го одразува финансирањето на веќе постоечките странски компании преку задолжување кај нивните матици. Наспроти позитивниот придонес на овие две категории, поголема негативна квартална промена беше забележана кај трговските кредити коишто во првите три месеци остварија нето-одливи, во споредба со малите нето-приливи претходниот квартал. Останатите компоненти на капиталната и финансиска сметка не бележат позначајни промени на квартална основа.

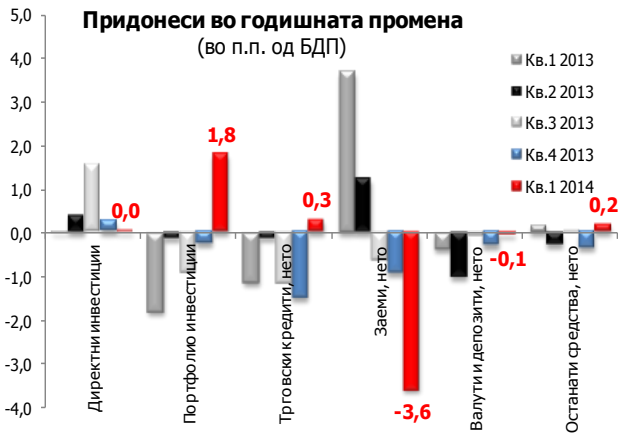
**Финансиска сметка, по компоненти**  
(% од БДП)



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

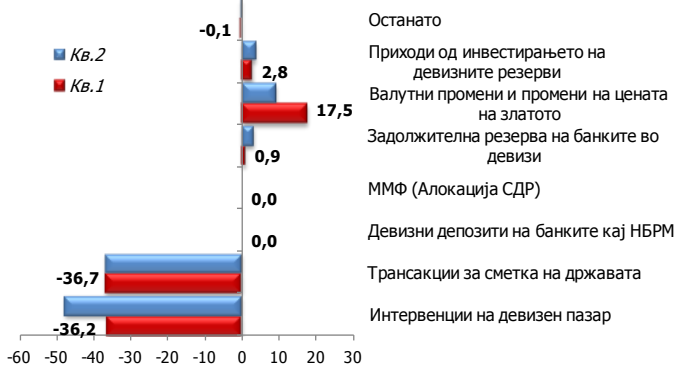


На годишна основа, капиталната и финансиска сметка оствари значително пониски нето-приливи за 1,3 п.п. од БДП. Големите поместувања во годишната промена на капиталните приливи произлегуваат од еднократните ефекти кај нето-заемите и портфолио-инвестициите остварени во првиот квартал од 2013 година. Оттаму, двигател на годишниот пад претставува промената кај нето-задолжувањето во странство, односно регистрираните мали нето-отплати наспроти високите нето-користења во истиот период од



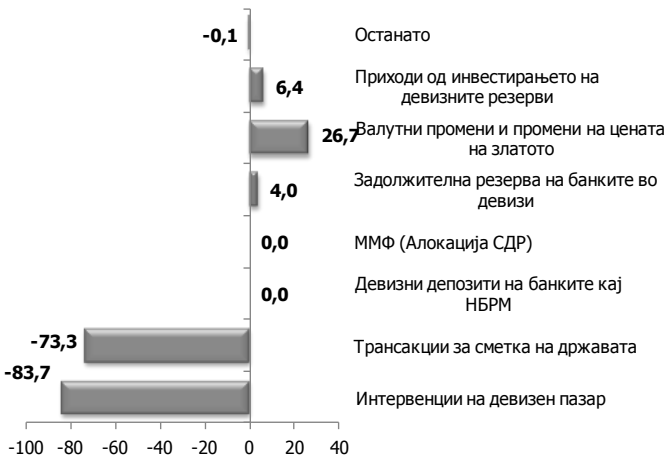
Извор:НБРМ.

**Фактори на промена на девизните резерви во првите два квартала на 2014 година**  
(во милиони евра)



\* Трансакции со НБРМ вклучува: приходи од камати, ценовни промени и амортизација од Х.В., камати од депозити, трошоци;  
\*\* Останато вклучува: нето ЗР, основачки капитал за осиг. комп.од страна на нерезиденти, промена во колатерал, девизни депозити и камати-до машини банки.  
Извор:НБРМ

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



Извор:НБРМ

минатата година, главно од секторот држава<sup>57</sup>. Мал негативен придонес во годишната промена имаат и повисоките нето-одливи кај валутите и депозитите, поточно кај останатите сектори во економијата. Од друга страна, изразено помали нето-одливи бележат портфолио инвестициите, коишто се резултат на високата споредбена основа<sup>58</sup>. Истите имаат најголем позитивен придонес во годишната промена и делумно ги ублажија промените кај нето-заемите. Поповолни движења во однос на истиот период минатата година бележат и трговските кредити, поголемите приливи кај останатите инвестиции и зголемените директни инвестиции. **Според последните податоци за билансот на плаќања, во април 2014 година, во капиталната и финансиска сметка беа забележани нето-приливи од 83,1 милион евра.** Во најголем дел, капитални приливи беа остварени кај нето-задолжувањето во странство<sup>59</sup>, а потоа и кај трговските кредити. Од друга страна, повисоки капитални одливи бележи категоријата валути и депозити.

**Состојбата на бруто девизните резерви на 31.03.2014 година изнесува 1.941,2 милиона евра,** што претставува намалување за 51,8 милиони евра, на квартална основа. Основни фактори за промената се нето-одливите од трансакциите за сметка на државата и интервенциите од страна на НБРМ со нето-продажбата на девизи на девизниот пазар. Од друга страна, позитивно влијание врз девизните резерви имаа и ценовните промени и валутни разлики, како и приходите од инвестирањето на девизните резерви. *Според последните расположливи податоци, девизните резерви на крајот на јуни изнесуваат 1.873 милиони евра,* што е за 120 милиони евра во однос на крајот на 2013 година. Падот на девизните резерви во најголем дел се должи на нето-продажбата од

<sup>57</sup> Во јануари 2013 година, државата се задолжи кај странски кредитори, во најголем дел преку повлекување средства од заемот кај Дојче банк со користење гаранција од Светска банка, како и од заемот кај Светска банка наменет за развојни политики и поттикнување на конкурентноста.

<sup>58</sup> Во јануари 2013 година, беше исплатена втората еврообврзница издадена во 2009 година од страна на државата.

<sup>59</sup> Значителен дел од остварените приливи се должат на задолжување од странство, за финансирање на патната инфраструктура.





страна на НБРМ на девизниот пазар и нето-одливот на средства во трансакциите за сметка на државата<sup>60</sup>. Од друга страна, валутните и курсните разлики главно придонесоа за раст на девизните резерви.

### 1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција<sup>61</sup> и бруто надворешен долг

На крајот на првиот квартал од 2014 година, **негативната меѓународна инвестициска позиција на Република Македонија изнесуваше 4.758,9 милиони евра, или 59,4% од БДП<sup>62</sup>**. Во споредба со претходниот квартал, нето-обврските кон остатокот од светот се зголемија за 164,5 милиони евра, додека изразено како учество во БДП, нето-обврските се намалени за 0,4 п.п. Проширувањето на негативната инвестициска позиција<sup>63</sup> на земјата во целост се должи на **зголемените меѓународни обврски за 7,4%**, при истовремено **зголемување и на**

<sup>60</sup> Голем дел се должи на отплата на обврски врз основа на КЛП кон ММФ.

<sup>61</sup> Анализата во овој дел во целост се заснова врз новообјавените податоци изготвени по нова методологија. Имено, од јули 2014 година, НБРМ започна со објавување податоци за меѓународната инвестициска позиција (МИП) и бруто надворешниот долг на Република Македонија, согласно со новите меѓународни статистички стандарди дефинирани со „Прирачникот за платен биланс и меѓународна инвестициска позиција“ (БПМ6) и „Прирачникот за надворешен долг“ (2013). Подетални информации за методолошките промени се достапни на интернет-страницата на НБРМ ([http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika\\_Informacija\\_za\\_promenite\\_vo\\_platniot\\_bilans\\_megunarodnata\\_investiciska\\_pozicija\\_i\\_nadvoresniot\\_dolg\\_koisto\\_proizleguvaat\\_od\\_primenata\\_na\\_novite\\_megunarodni\\_statisticki\\_standardi.pdf](http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika_Informacija_za_promenite_vo_platniot_bilans_megunarodnata_investiciska_pozicija_i_nadvoresniot_dolg_koisto_proizleguvaat_od_primenata_na_novite_megunarodni_statisticki_standardi.pdf)).

<sup>62</sup> За пресметките се користи проектираниот износ за номиналниот БДП.

<sup>63</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.

Меѓународна инвестициска позиција (% од БДП)



Извор: НБРМ.



**меѓународните средства** за 5,4%, при што највисок пораст во однос на претходниот квартал е забележан кај нето-обврските кон странските директни инвеститори.

*Анализирано по сектори, придонес во кварталното проширување на нето-обврските во меѓународната инвестициска позиција имаат сите поединечни сектори, со најголем придонес на „останатите сектори“, како резултат на посилното зголемување на обврските врз основа на странски директни инвестиции. Исто така, значителен придонес во кварталното проширување на негативната меѓународна инвестициска позиција имаше и централната банка, каде што е забележан поумерен раст на средствата во однос на растот на меѓународните обврски. Промената во однос на претходното тримесечје кај депозитните институции се должи на намалувањето на меѓународните средства во форма на валути и депозити.*

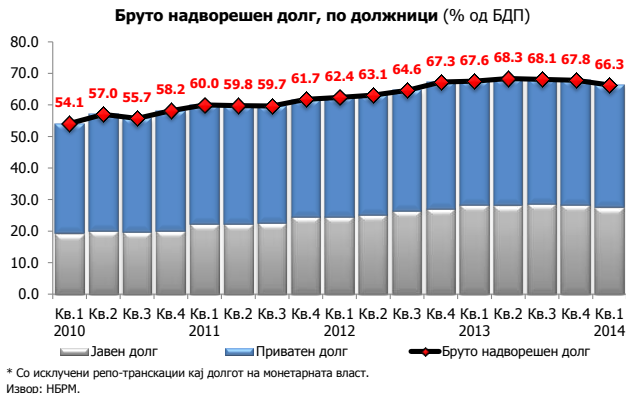
	Кв.1 2013	Кв.4 2013	Кв.1 2014	квартална промена			годишна промена		
				разлика	придонес	во %	разлика	придонес	во %
<b>МИП, нето</b>	<b>-4,305.1</b>	<b>-4,594.3</b>	<b>-4,758.9</b>	<b>-164.5</b>	<b>3.6</b>	<b>3.6</b>	<b>-453.8</b>	<b>10.5</b>	<b>10.5</b>
<i>Држава, нето</i>	-1,645.2	-1,565.0	-1,581.9	-16.9	0.4	1.1	63.3	-1.5	-3.8
<i>Централна банка, нето</i>	2,154.4	1,920.4	1,868.1	-52.3	1.1	-2.7	-286.3	6.7	-13.3
<i>Депозитни институции, нето</i>	-559.7	-541.7	-557.5	-15.9	0.3	2.9	2.1	0.0	-0.4
<i>Останати сектори, нето</i>	-4,254.6	-4,408.1	-4,487.5	-79.4	1.7	1.8	-232.9	5.4	5.5

Годишното проширување на нето должничката позиција на економијата продолжи и во првото тримесечје од 2014 година, под влијание на истовременото намалување на меѓународните средства (за 3,7%) и растот на меѓународните обврски (од 3,2%). Во споредба со истиот период од претходната година, **негативната МИП се зголеми за 453,8 милиони евра, или за 3,3 п.п. од БДП.** Анализата по сектори, на годишна основа, укажува дека проширувањето на негативниот јаз на МИП на Република Македонија се должи на високите нето-обврски на централната банка и останатите сектори, предизвикано од намалувањето на меѓународните средства во форма на девизни резерви и порастот на обврските кон странските директни инвеститори во однос на првиот квартал од претходната година. Од друга страна, кај секторот „држава“ е забележано намалување на нето-обврските кон остатокот од светот, како резултат на намалените обврски врз основа на долгорочни заеми.

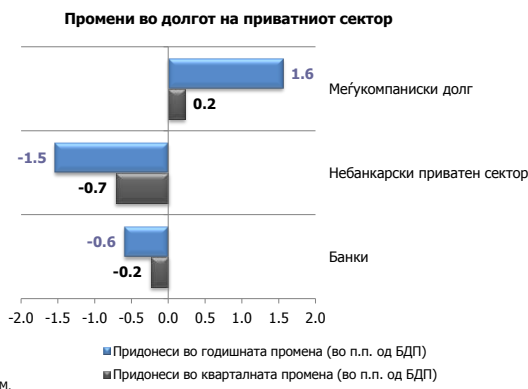
**На крајот од првото тримесечје од 2014 година, бруто надворешниот долг**



изнесуваше **5.616,7 милиони евра**<sup>64</sup>. Доколку се исклучат репо-трансакциите на централната банка, бруто надворешниот долг изнесува 5.312,4 милиони евра, или 66,3% од БДП<sup>65</sup>.



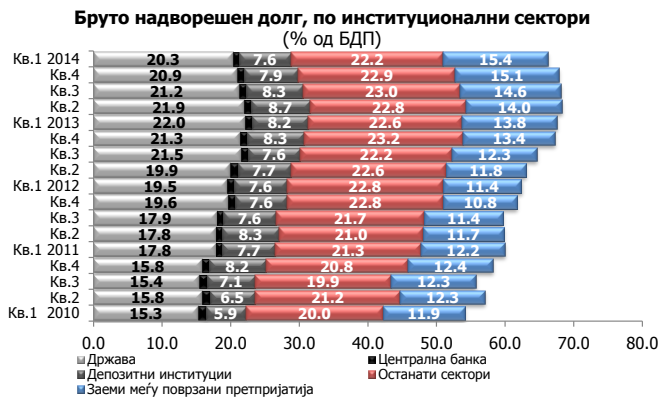
**Кварталната анализа укажува на зголемување на состојбата на бруто надворешниот долг на земјата за 102,3 милиони евра, додека анализата на учеството на бруто надворешниот долг во БДП укажува на квартален пад за 1,5 п.п. од БДП,** како резултат на понискиот надворешен долг и на јавниот и на приватниот сектор. Кварталното намалување на јавниот надворешен долг во целост се должи на пониските обврски на државата врз основа на долгорочни заеми, додека падот на приватниот долг во однос на претходното тримесечје е резултат на намалувањето на обврските врз основа на валути и депозити на банкарскиот сектор и обврските во форма на трговски и финансиски заеми кај останатите сектори, при понатамошен пораст на обврските кон директните инвеститори.



**Состојбата на бруто надворешниот долг забележа зголемување и на годишна основа, но значително послабо. Во споредба со првото тримесечје од 2013 година, состојбата на долгот е повисока за 123,6 милиони евра.** Порастот на состојбата на бруто надворешниот долг на годишна основа во поголем дел се должи на порастот на приватниот долг, како резултат на понатамошното зголемување на обврските кон директните инвеститори и порастот на долгорочните обврски врз основа на валути и депозити на банкарскиот сектор, при истовремено намалување на краткорочните обврски кај оваа категорија. Благоиот пораст на состојбата на јавниот долг се должи на повисокото надворешно задолжување на јавните претпријатија во форма на долгорочни финансиски заеми. **Анализирано според учеството во БДП, бруто надворешниот долг забележа намалување за 1,2 п.п. од БДП.** Намалувањето на учеството на бруто

<sup>64</sup> Или 70,1% од БДП.

<sup>65</sup> Целокупната натамошна анализа се однесува на бруто надворешниот долг без обврските на централната банка врз основа на репо-трансакции.



долгот во БДП е предизвикано од намалувањето на јавниот долг (за 0,7 п.п. од БДП) при истовремено намалување и на приватниот долг (за 0,6 п.п. од БДП) на годишна основа.

Анализата на динамиката на надворешната задолженост<sup>66</sup> укажува на влошување кај повеќето показатели за солвентност на годишна основа, со исклучок на показателот за учеството на извозот на стоки и услуги и други приливи во бруто надворешниот долг. И покрај влошувањето кај одредени показатели, показателите за надворешна задолженост на домашната економија главно укажуваат дека бруто надворешниот долг е во безбедната зона и потврдуваат дека Република Македонија и натаму е во групата на ниско задолжени земји, според критериумите за задолженост на Светската банка. Единствено поради показателот за учеството на надворешниот долг во БДП, економијата и понатаму е класифицира во групата високо задолжени земји. Показателите за ликвидност укажуваат на поволна екстерна позиција, со речиси целосна покриеност на обврските врз основа на краткорочен долг со преостанато достасување со средствата од девизните резерви, и покрај благо влошување кај овој показател на годишна основа.

<sup>66</sup> Анализата на показателите за надворешна задолженост е подготвена врз основа на податоците за платниот биланс согласно со „Прирачникот за платен биланс и меѓународна инвестициска позиција“ (БПМ6) и податоците за бруто надворешниот долг согласно со „Прирачникот за надворешен долг“ (2013). Методолошките промени не предизвикаа промени кај вкупното ниво на надворешниот долг, единствено влијаеја врз рочната и секторската структура на долгот. Соодветно на тоа, нивото на краткорочниот долг според новата методологија е понизок за сметка на порастот на долгорочната компонента на долгот, што предизвика промени кај показателите за ликвидност, односно нивно подобрување во однос на анализите засновани врз податоците според претходната методолошка рамка. Од друга страна, методолошките промени кај опфатот на извозот на стоки и услуги и други приливи се одразија со намалување на оваа категорија што предизвика влошување на показателите - учество на извозот на стоки и услуги и други приливи во бруто надворешниот долг и отплата на долг во однос на извоз на стоки и услуги и други приливи, во споредба со показателите пред настанатите методолошки промени.



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	2.41	129.3	49.3	12.4	1.14	0.89	30.3
31.12.2005	2.66	147.0	56.3	11.06	1.67	1.04	26.7
31.12.2006	3.44	131.3	51.8	21.7	1.95	1.34	29.0
31.12.2007	2.78	119.3	53.2	19.4	1.35	1.08	39.8
31.12.2008	2.66	116.9	55.3	10.2	1.29	0.95	35.2
31.12.2009	2.43	131.0	58.5	11.8	1.29	0.94	32.9
31.12.2010	3.22	140.4	60.1	13.9	1.49	0.99	27.9
31.03.2011	3.12	144.2	63.3	16.8	1.64	1.14	25.9
30.06.2011	3.12	143.6	63.1	16.8	1.59	1.09	25.8
30.09.2011	3.12	143.4	63.0	16.8	1.64	1.09	25.3
31.12.2011	3.12	148.4	65.2	16.8	1.78	1.18	25.2
31.03.2012	2.92	131.6	63.4	13.1	1.70	1.02	26.1
30.06.2012	2.92	133.1	64.2	13.1	1.63	1.01	26.4
30.09.2012	2.92	136.3	65.7	13.1	1.72	1.06	25.3
31.12.2012	2.92	141.9	68.4	13.1	1.64	1.03	26.7
31.03.2013	2.41	136.6	68.9	15.7	1.68	1.19	25.6
30.06.2013	2.41	138.2	69.7	15.7	1.48	1.04	26.3
30.09.2013	2.41	137.7	69.4	15.7	1.65	1.12	23.9
31.12.2013	2.41	137.2	69.1	15.7	1.64	1.08	23.3
31.03.2014	3.21	134.3	68.9	18.7	1.42	0.96	25.8
Критериум за умерена задолженост	12 - 20%	165 - 275%	30 - 50%	18 - 30%	1.00		

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

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

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

Извор: НБРМ.

## Прилог 6: Информација за промените во екстерните статистики коишто произлегуваат од примената на новите меѓународни статистички стандарди

Започнувајќи од јули 2014 година, Народната банка на Република Македонија почна со објавување на податоците од статистиката за надворешниот сектор (билансот на плаќања, меѓународната инвестициска позиција и бруто надворешниот долг), подготвени согласно со новите меѓународни статистички стандарди на Меѓународниот монетарен фонд содржани во Прирачникот за платен биланс и меѓународна инвестициска позиција, шесто издание (БПМ6)<sup>67</sup>. Како стандардна рамка, новиот прирачник се стреми кон обезбедување поголема конзистентност со останатите национални статистики, како и подобра меѓународна споредливост на податоците и намалување на неусогласеноста во глобалните макроекономски агрегати и поголема транспарентност, деталност и зголемен квалитет на податоците. Како резултат на методолошките промени, НБРМ подготви нови стандардни извештаи и изврши ревизија на податоците од 2003 до 2013 година, објавени на интернет-страницата на Народната банка, дополнети со детаљна информација за методолошките промени и ефектите од нив<sup>68</sup>.

<sup>67</sup> Подетаљно за шестото издание на Прирачникот за платен биланс и меѓународна инвестициска позиција на ММФ (Balance of Payments and International Investment Position Manual, 6<sup>th</sup> Edition, IMF, 2009) на следнава врска <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/bopman6.htm>.

<sup>68</sup> Подетаљно образложение на методолошките промени е достапно во Информација за промените во платниот

**Најзначајните промени во начинот на презентација се следниве:**

- **промена во конвенцијата за употребата на знаците** - примена на позитивен знак и во тековната и во капиталната сметка кај ставките *кредит* и *дебит*<sup>69</sup>. Исто така, во финансиската сметка нема повеќе да се применува негативен знак за прикажување на раст на средствата и позитивен знак за намалување на средствата, односно според БПМ6, позитивниот предзнак и кај средствата и кај обврските означува нивно зголемување, а негативниот предзнак нивно намалување. Кај МИП нема промена во употребата на знаците.
- **терминолошки промени** – во финансиската сметка се менуваат ставките *кредит* и *дебит* во *нето-стекнување средства* и *нето-создавање обврски*. Останатите терминолошки промени се прикажани во табелата 1.
- промена на *принципот на насока* кај **странските директни инвестиции**, коишто согласно со БПМ6 се прикажуваат на бруто-основа како *средства* и *обврски*.

Табела 1 Конвенцијата во употребата на знаците и промени во називите

	БПМ6	БПМ5	БПМ5	БПМ6
<b>Тековна и капитална сметка</b>			<b>Тековна и капитална сметка</b>	
кредит	+	+	Услуги, Патенти и лиценци	Услуги, Надомест за користење интелектуална сопственост
дебит	-	-	Доход	Примарен доход
нето	кредит - дебит	кредит + дебит	Тековни трансфери	Секундарен доход
<b>Финансиска сметка</b>			<b>Финансиска сметка</b>	
Средства			Дознаки од вработени	Лични трансфери
зголемување	+	-	<b>Финансиска сметка</b>	
намалување	-	+	Обврзници и записи	Долгорочни должнички хартии од вредност
нето	зголемување + намалување	зголемување + намалување	Инструменти на пазарот на пари	Краткорочни должнички хартии од вредност
Обврски			Финансиски деривати	Финансиски деривативи (освен резервации) и опции на вработените за купување акции
зголемување	+	+	Трговски кредити	Трговски кредити и аванси
намалување	-	-	Реинвестирана добивка	Реинвестирање на добивка
нето	зголемување + намалување	зголемување + намалување		

Со примената на новиот прирачник, освен промените во начинот на презентација, направени се и одредени **методолошки промени**, коишто ги вклучуваат примената на принципот на *економска сопственост*, воведувањето нови видови финансиски средства и обврски и разграничувањето на финансиските текови на трансакции и останати промени.

Овие промени во начинот на презентација и промени во методологијата предизвикаа соодветни корекции кај поединечните категории на билансот на плаќања. Притоа, најзначајни методолошки промени во **тековната, капиталната и финансиската сметка** се следниве:

- **прекласифицирање на стоките за доработка** од компонентата „стоки“ (евидентирање на бруто основа) во категоријата „услуги“ - производни услуги за доработка на стоки во туѓа сопственост (евидентирање на вредноста на услугата). Со

биланс, меѓународната инвестициска позиција и надворешниот долг коишто произлегуваат од примената на новите меѓународни статистички стандард, достапна на интернет-страницата на НБРМ ([http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika\\_Informacija\\_BPM6\\_30\\_06\\_mak.pdf](http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika_Informacija_BPM6_30_06_mak.pdf)).

<sup>69</sup> Кредит се однесува на прилив/извоз, додека дебит се однесува на одлив/увоз.





промената настанато е намалување на увозот и извозот на стоки на бруто-основа, при истовремено зголемување на извозот и увозот на услуги, со незначителен нето-ефект врз тековната сметка.

- **прекласификација на услугите за посредување во трговијата со стоки** од компонентата „услуги“ како нето-прилив, во категоријата „стоки“ во форма на нето-извоз на стоки.
- примена на посоефицицирана методологија за прибирање, пресметување и прикажување на **услугите за осигурување и пензии**, што предизвикува промени кај повеќе ставки во тековната сметка.
- преименување на компонентата „доход“ во „**примарен доход**“, како и воведување на концептот „*супердивиденди*“, евидентирање на дивидендата во моментот на стекнување на правото на дивиденда (*ex-dividend date*) и прикажувањето на доходот кај вложувањата во удели во инвестициски фондови како збир на дивидендите и реинвестираната добивка. Соодветните промени не предизвикаа значителни промени во износот на вкупната категорија.
- преименување на компонентата „тековни трансфери“ во **секундарен доход**, како и воведување на терминот „*лични трансфери*“, којшто освен досегашните *дознаки од вработени*, ги опфаќа и сите останати трансфери во пари или стока помеѓу резидентни и нерезидентни домаќинства, без оглед на изворот на приходите или поврзаноста меѓу домаќинствата.
- исклучување на *мигрантските трансфери* од **капиталната сметка**.
- прикажување на **СДИ** на бруто-основа во **финансиската сметка**, предизвикувајќи промена во износите на средствата и обврските, но без ефект врз нето-износот на СДИ. Дополнително од износот на СДИ се исклучени износите на меѓукомпанискиот долг на поврзаните **финансиски друштва**<sup>70</sup>, при што овој меѓукомпаниски долг е прикажан кај соодветниот финансиски инструмент (најчесто кај категоријата „заеми“). Според БПМ6 издвоено се прикажуваат капиталните трансакции помеѓу хоризонтално поврзаните субјекти<sup>71</sup>, како и трансакциите на повратно инвестирање<sup>72</sup>.
- промена кај **достасаните неплатени обврски (ДНО)**, коишто согласно со БПМ6 се прикажуваат во рамки на оригиналниот инструмент од којшто потекнуваат, наспроти досегашното прикажување како краткорочни обврски во рамки на категоријата „останати обврски“.

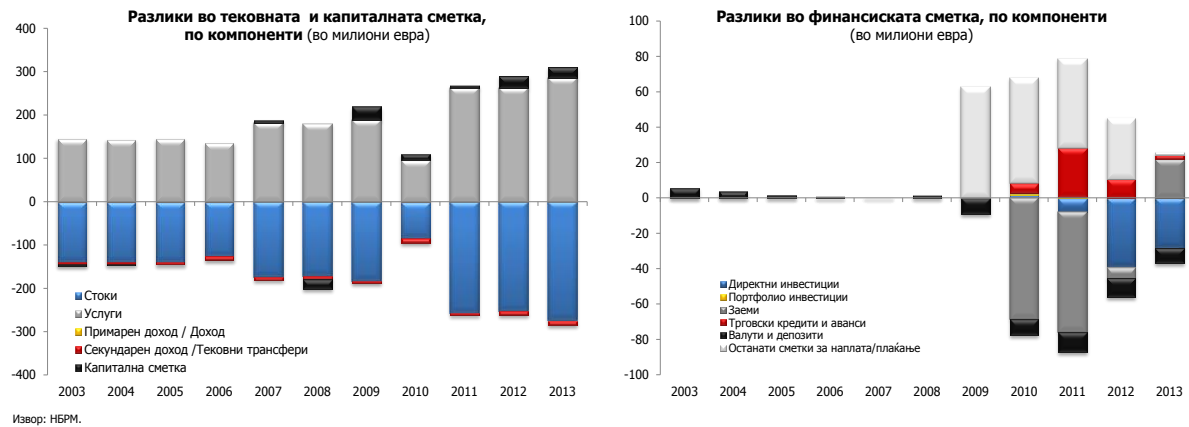
<sup>70</sup> Според БМ5 ваквата класификација важеше само за банките, додека БПМ6 го проширува опфатот и на останатите финансиски институции (со исклучок на пензиските фондови и осигурителните друштва).

<sup>71</sup> Хоризонтално поврзани субјекти се нерезидентите контролирани или основани од ист, директен или индиректен инвеститор во синцирот на поврзаност, но со кои нема капитална поврзаност од над 10%.

<sup>72</sup> Инвестирање во капиталот на директниот инвеститор со учество од под 10%.

Ефектите од методолошките промени врз поединечните категории на билансот на плаќања за комплетната достапна серија од 2003 до 2013 година се прикажани во **графиконот 1**.

Графикон 1 Разлики во компонентите на билансот на плаќања БПМ6 наспроти БПМ5, во милиони евра



Воведувањето на новите стандарди предизвика методолошки промени и кај статистиката за меѓународната инвестициска позиција (МИП). Иако кај нето МИП нема значителни промени, прераспределување е направено кај одредени износи помеѓу агрегатите *средства* и *обврски*. Подетално, промените се должат на:

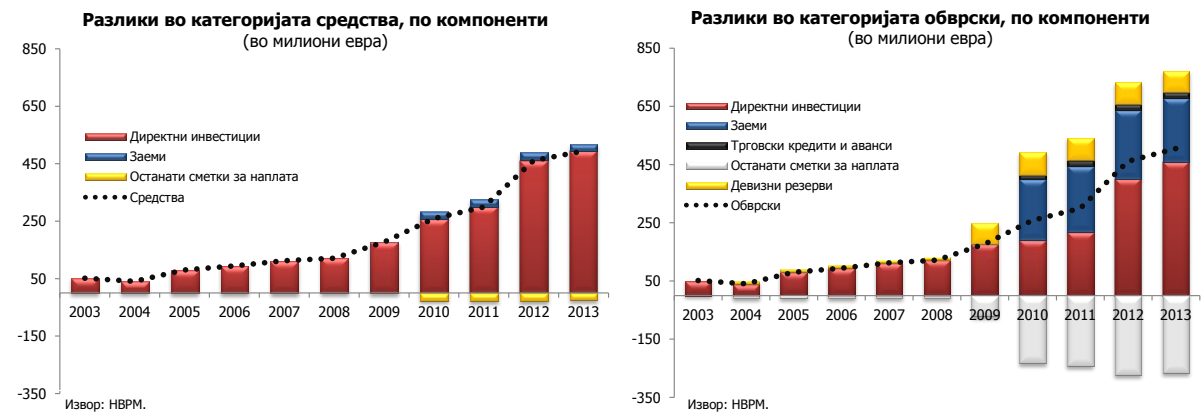
- промената кај **побарувањата од директните инвеститори**, коишто се вклучени во ставката „должнички инструменти“ во рамки на средствата кај директните инвестиции. Според БПМ5, оваа категорија беше дел од *останатиот капитал* кај директните инвестиции во земјата. Соодветно, **обврските кон претпријатијата коишто домашните инвеститори ги поседуваат во странство** се евидентирани како обврски врз основа на должнички инструменти во рамките на директните инвестиции.
- прераспределба на меѓукомпанискиот долг и побарувањата на ОФИ<sup>73</sup> во рамки на инструментот „заеми“ (соодветно на страната на средствата или обврските) од ставката *останат капитал* во рамки на инструментот „директни инвестиции“.
- прераспределба на **достасаните неплатени обврски/ненаплатени побарувања** врз основа на заеми и долгорочни трговски кредити во рамки на соодветниот инструмент, т.е. во рамки на инструментите „заеми“ и „трговски кредити“, и на страната на средствата и на страната на обврските.
- прикажување на **обврските врз основа на распределбата на СПВ**, како посебен нов инструмент на страната на обврските и нивно соодветно исклучување од ставката „останати обврски“.

Ефектите од методолошките промени врз поединечните категории на билансот на плаќања за комплетната достапна серија од 2003 до 2013 година се прикажани во **графиконот 2**.

<sup>73</sup> Со исклучок на пензиските фондови и осигурителните друштва.



Графикон 2 Разлики во компонентите на МИП според БПМ6 наспроти БПМ5, во милиони евра

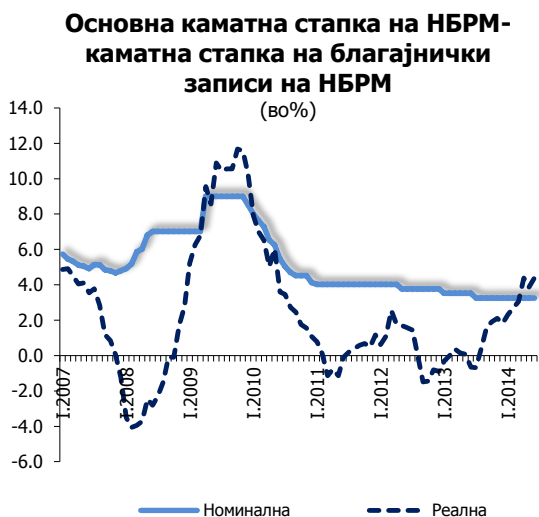


Воведувањето на новите статистички стандарди не предизвика промени кај состојбата на бруто надворешниот долг, само одредено прераспделување помеѓу финансиските инструменти и институционалните сектори, соодветно на промените настанати кај МИП.



## II. Монетарна политика

**Во текот на вториот квартал на 2014 година, НБРМ ја задржа основната каматна стапка на нивото од 3,25%. Ваквата одлука беше заснована на најновите макроекономски проекции од април и последните остварувања кај клучните макроекономски и финансиски показатели. Анализите покажаа дека во услови на движење на резервите во согласност со очекувањата и нивно задржување на соодветно ниво, присутна денаризација на економијата, намалени инфлациски притисоци и зајакната кредитна поддршка од страна на банкарскиот сектор, веќе се создадени предуслови за одржливо закрепнување на приватниот сектор и без дополнителен монетарен стимул. НБРМ и во следниот период внимателно ќе ги следи состојбите заради навремено и соодветно приспособување на монетарната политика.**



Извор: НБРМ.



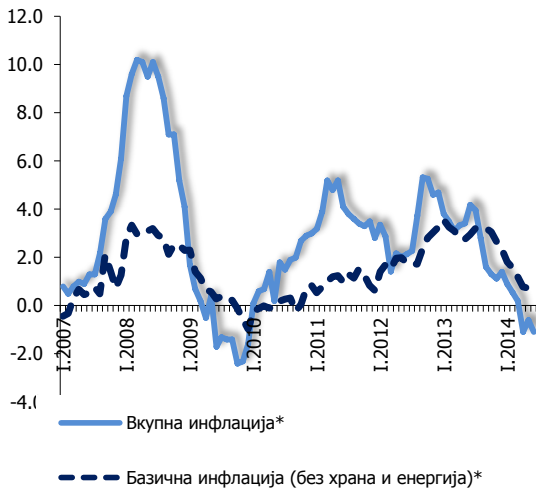
Извор: НБРМ.

Врз основа на редовната оценка на најновите макроекономски и финансиски движења, на Комитетот за оперативна монетарна политика при НБРМ на седниците одржани во текот на вториот квартал<sup>74</sup> на 2014 година, беше одлучено каматната стапка на благајничките записи на НБРМ да се задржи на нивото од 3,25%. Најновата реоценка на макроекономските проекции на НБРМ од април не укажа на позначителни промени во амбиентот на спроведување на монетарната политика во споредба со претходните оценки. Од аспект на остварувањата, во текот на вториот квартал во рамки на глобалното окружување продолжи трендот на умерено закрепнување во евро-зоната, иако и натаму има ризици околу одржливоста на закрепнувањето. Во домашната економија, движењата кај клучните макроекономски показатели во основа не отстапуваа многу од очекуваната динамика. Така, во вториот квартал, на девизниот пазар НБРМ оствари нето-продажба на девизни средства (во вкупен износ од 50,7 милиони евра). Падот на девизните резерви беше во согласност со очекувањата за овој период дека дел од финансирањето на дефицитот во тековната сметка ќе биде преку девизните резерви. Сепак, и покрај забележаниот пад, девизните резерви

<sup>74</sup> Во текот на кварталот, Комитетот за оперативна монетарна политика при НБРМ одржа три седници посветени на поставеноста на монетарната политика, и тоа на 8.4.2014 година, 13.5.2014 година и 10.6.2014 година.

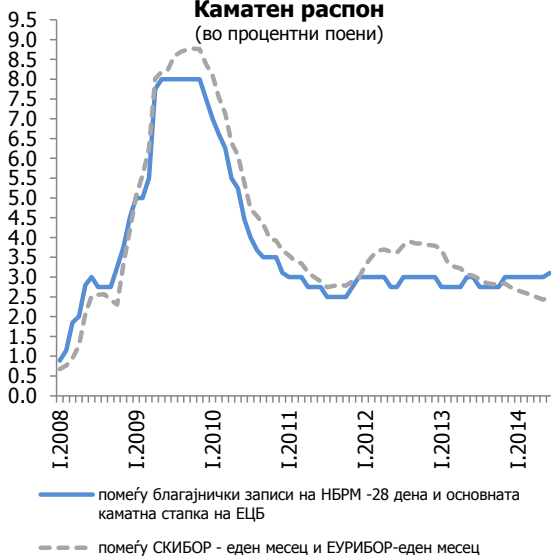


### Стапка на инфлација (во%)



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

### Каматен распон (во процентни поени)



Извор: НБРМ, ЕЦБ и Централната банка на Холандија.

и натаму беа на соодветно ниво, што е доволно за справување со евентуални непредвидени шокови. Растот на домашните цени забавуваше и во текот на вториот квартал, кога на годишна основа беше забележано намалување на инфлацијата за 0,9%, во просек. Намалувањето на инфлациските притисоци беше видливо и преку динамиката на базичната инфлација, чијшто годишен раст и натаму забавуваше и во периодот април-јуни изнесуваше 0,7%, во просек. При вакви движења и надолни корекции на дел од увозните цени, ризиците околу проекцијата на инфлацијата до крајот на годината беа оценети како претежно надолни. Од друга страна, беа утврдени нагорни ризици поврзани со цените на храната и енергијата, како резултат на конфликтите во Украина и поплавите во регионот. Растот на економската активност продолжи и во текот на првиот квартал, при забележана распределба на растот кај повеќе сектори. Банките и натаму го поддржуваа приватниот сектор преку натамошен раст на кредитирањето. Така, остварената динамика на кредитната активност на банките заклучно со јуни е над нивото на априлската проекција за вториот квартал. Новото кредитирање во овој период во поголем дел беше насочено кон домаќинствата, при натамошна кредитната поддршка и кон корпоративниот сектор. Притоа, почнувајќи некаде од крајот на претходната година, постојано се бележи солиден годишен кредитен раст, што може да упатува на постепено остварување на ефектите врз кредитната активност од досегашното монетарно олабавување и намалена одбивност кон ризик од страна на домашните банки. Во вакви услови, **беше оценето дека во економијата се создадени предуслови за одржливо закрепнување на приватниот сектор, односно не е потребен дополнителен монетарен стимул. Всушност, беше оценето дека досегашната поддршка на домашната економија преку преземените мерки на монетарната политика е доволна. Излегувањето од зоната на приспособлива монетарна политика во следниот период ќе зависи од промените во надворешната позиција на економијата и ефектите врз девизните резерви.**

**Во јуни, ЕЦБ донесе пакет-мерки за олабавување на монетарната политика заради заживување на кредитирањето и понатамошна поддршка на реалниот сектор, како и повторно враќање на стапката на инфлација на ниво блиску до**



**2%.** Пакет-мерките<sup>75</sup> вклучуваат натамошно намалување на каматните стапки на ЕЦБ и воведување таргетирано долгорочни операции за рефинансирање заради поддршка на кредитната активност, а беше најавена и можност за активирање на мерката за дефинитивен откуп на хартии од вредност обезбедени со актива. **Основната каматна стапка беше намалена на 0,15%, а исто така за првпат се вовеле и негативна каматна стапка на инструментот расположливи депозити.** Одлуката на ЕЦБ за намалување на каматната стапка ублажува дел од потенцијалните ризици за надворешната позиција на домашната економија. Со промените во каматната стапка на централната банка-сидро се зголемува распонот помеѓу каматната стапка на домашната валута и на еврото, со што се зголемуваат и привлечноста и кредитбилитетот на домашната валута.



Каматниот распон помеѓу каматната стапка на благајничките записи на НБРМ и основната каматна стапка на ЕЦБ во јуни се прошири и изнесуваше 3,1 п.п. (наспроти досегашните 3 п.п.). Движењата на краткорочните каматни стапки на домашниот и на европскиот финансиски пазар беа релативно стабилни, при што во овој период дојде до умерено стеснување на каматна разлика помеѓу едномесечниот СКИБОР<sup>76</sup> и едномесечниот ЕУРИБОР на 2,5 п.п. во јуни (наспроти 2,6 п.п. во март).



### 2.1 Ликвидност на банките<sup>77</sup> и движења на меѓубанкарскиот пазар на пари

**Во текот на вториот квартал на 2014 година, ликвидноста на банките се зголеми за 926 милиони денари, во однос на крајот на март 2014 година.** Со тоа, состојбата на сметките на банките кај НБРМ во јуни изнесуваше 16.374 милиони денари. Во мај, примарните пари<sup>78</sup> на годишна основа се

<sup>75</sup> Подетално за новите пакет-мерки на ЕЦБ види во рамки на прилогот 1.

<sup>76</sup> Меѓубанкарска каматна стапка за денарски депозити, пресметана од котациите на референтните банки.

<sup>77</sup> Ликвидноста се однесува на денарските сметки на банките кај НБРМ.

<sup>78</sup> Ја вклучува и задолжителната резерва во девизи.



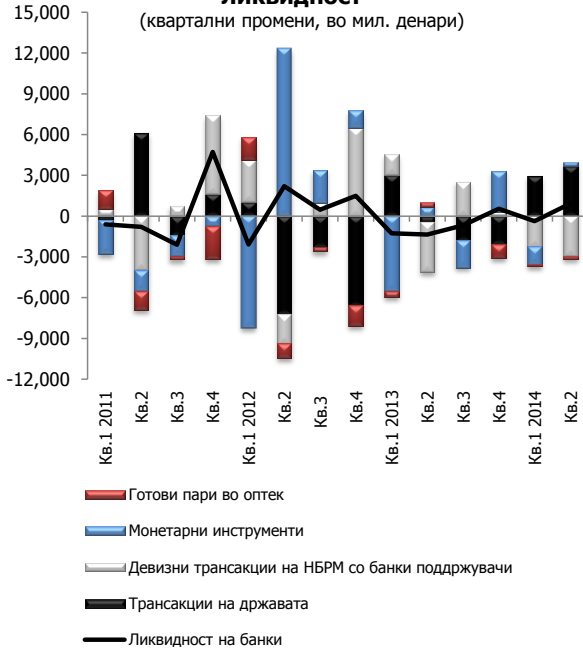


повисоки за 2%, за разлика од март 2014 година кога забележаа годишен пад од 3,6%.

**Во рамки на вториот квартал на 2014 година, автономните фактори, на нето-основа, придонесоа за креирање ликвидност во вкупен износ од 588 милиони денари.** Во нивни рамки, најголем придонес за зголемувањето на ликвидноста имаа трансакциите на државата (во вкупен износ од 3.670 милиони денари), што во целост произлегува од повлекување средства од денарската сметка на државата кај НБРМ за финансирање буџетските потреби. Согласно со остварената нето-продажба на девизи на девизниот пазар од страна на НБРМ со банките-подржувачи, девизните трансакции на НБРМ во вториот квартал придонесоа за повлекување ликвидни средства (во вкупен износ од 2.933 милиони денари). Повлекување ликвидност се изврши и преку готовите пари во оптек во износ од 215 милиони денари.

**Монетарните инструменти на НБРМ, во вториот квартал, на нето-основа, придонесоа за креирање ликвидност во вкупен износ од 338 милиони денари.** Во услови на натамошно стабилно ниво на состојбата на благајничките записи на НБРМ, промената кај вкупните монетарни инструменти во овој период во целост произлегува од промените кај инструментот расположливи депозити кај НБРМ. Имено, во вториот квартал беа одржани три аукции на благајнички записи на НБРМ, на коишто при тендер со износи и фиксна каматна стапка од 3,25%, НБРМ ја утврди понудата на благајнички записи на ниво на достасаниот износ. Со тоа, благајничките записи на НБРМ имаа неутрален ефект врз нивото на ликвидноста во банкарскиот систем. На аукциите одржани во вториот квартал, побарувачката беше повисока од понудениот износ на благајнички записи и беше на релативно стабилно ниво во однос на аукциите од почетокот на примена на Методологијата за пресметка на потенцијална побарувачка. Побарувачката беше умерено повисока и во однос на потенцијалот. Следствено, и во вториот квартал, одредени банки имаа обврска задолжително да издојат средства во седумдневни депозити кај НБРМ. Во вакви услови и при активно користење на овој инструмент од страна на банките за краткорочно управување со ликвидноста, преку расположливиот депозит на седум дена на квартална основа се креира ликвидност од 683

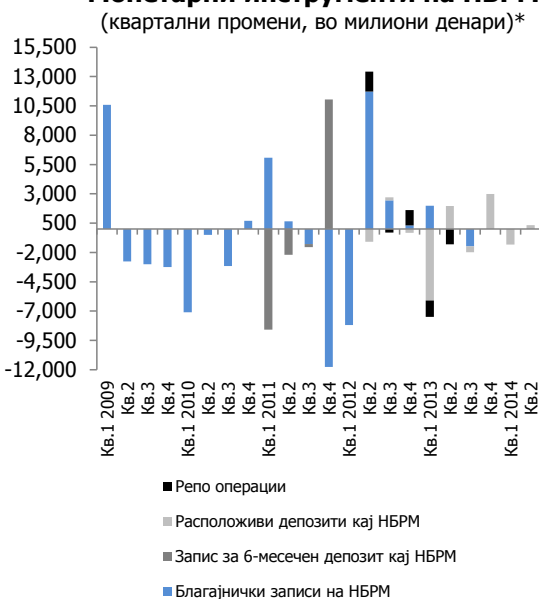
### Текови на креирање и повлекување ликвидност\*



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

Извор: НБРМ.

### Монетарни инструменти на НБРМ



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

Извор: НБРМ.



милиони денари. Од друга страна, преку расположливиот депозит преку ноќ, од системот беше повлечена ликвидност од 345 милиони денари, на квартална основа. Следствено, преку вкупните расположливи депозити во вториот квартал на нето-основа беше креирана ликвидност од банкарскиот сектор во вкупен износ од 338 милиони денари. Во текот на вториот квартал на 2014 година, банките издвојуваа вишок на ликвидни средства од 0,7%, во просек, над обврската за задолжителна резерва. Во првиот квартал, банките издвојуваа релативно повисок вишок на ликвидност (4,7% во просек), што се должи на привремени фактори поврзани со управувањето со ликвидноста од страна на одредени банки.

**Во вториот квартал на 2014 година, на меѓубанкарскиот пазар на депозити беше остварен вкупен промет од 18.102 милиона денари, што во однос на првиот квартал на 2014 година претставува пораст од 65,6%.** Во споредба со истиот период од претходната година, активноста на меѓубанкарскиот пазар на пари во вториот квартал на 2014 година е повисока за 2,9 пати. Анализирано по одделни рочни сегменти, највисоко учество во вкупниот промет остварен на меѓубанкарскиот пазар на пари во вториот квартал имаа трансакциите на еден ден, коишто придонесуваат со 74,1% од вкупните остварени трансакции, по што следат трансакциите со рочност до седум дена со учество од 22,4%. Меѓубанкарската каматна стапка за склучени трансакции преку ноќ (МКДОНИА) во вториот квартал изнесуваше 1,82%, во просек (1,81%, во просек, во првиот квартал). Меѓубанкарската каматна стапка (МБКС) во вториот квартал изнесуваше 1,9%, во просек (2%, во просек, во претходниот квартал). **На секундарниот пазар на пари** во вториот квартал на 2014 година беа остварени две репо-трансакции и една дефинитивна трансакција во вкупен износ од 1.228,1 милион денари.

### Меѓубанкарски пазар на депозити



Извор: НБРМ.

## 2.2. Монетарни и кредитни агрегати

**Најшироката парична маса M4 растеше и во текот на вториот квартал на 2014 година, но забавено во споредба со претходниот квартал. Анализата на структурата на паричната маса покажува натамошен раст на долгорочните депозити и на депозитите во домашна валута. Вкупните депозити на претпријатијата забележаа намалување на квартална основа, додека растот на штедењето на домаќинствата продолжи, но забавено во однос на претходниот**



**квартал. Анализирано од аспект на билансот, најголем придонес кон растот на паричната маса во вториот квартал имаа кредитите на приватниот сектор. Имено, во услови на натамошни солидни остварувања кај економската активност и подобрени согледувања за ризик кај домашните банки, на кредитниот пазар дојде до значително забрзување на кредитната активност. Кредитните текови забележани во вториот квартал укажуваат на натамошна поддршка на домашната економија преку одобрување кредити на претпријатијата и на населението, при што во мај и јуни се бележи позначителен раст на корпоративните кредити. На годишна основа, се забележува забрзување на стапката на раст на вкупните кредити до нивото од 8,5% на крајот на јуни.**



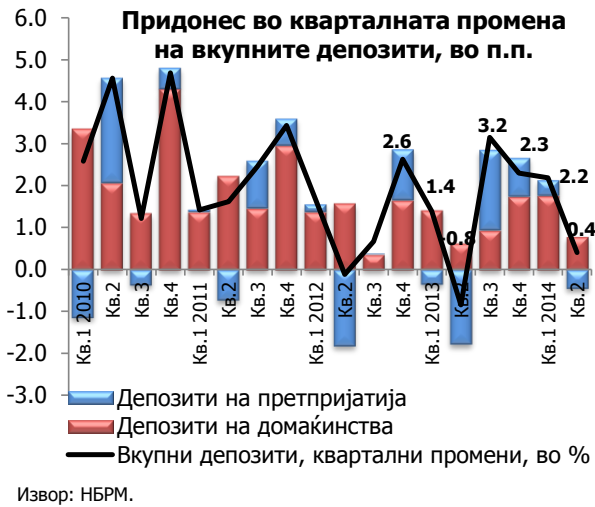
### 2.2.1. Монетарни агрегати

Во вториот квартал на 2014 година, растот на најшироката парична маса М4 забави и изнесуваше 0,5% на квартална основа, наспроти 2,1% во претходниот квартал. Забавувањето на монетарниот раст во вториот квартал делумно може да се објасни со исплатата на дивиденда од страна на една поголема компанија кон државата и странскиот инвеститор, што доведе до поголеми одливи од банкарските сметки на претпријатијата во април. Вакво влијание веројатно имаше и намалената буџетска потрошувачка, поради што и поддршката на депозитниот раст преку овој канал беше помала. **Гледано од структурен аспект**, долгорочните депозити и натаму се водечка ставка на монетарниот раст, при забележан раст и на побарувачката на најликвидни средства (готови пари во оптек и депозитни пари), додека краткорочните депозити забележаа намалување на квартална основа. Ваквите движења беа проследени со натамошно одржување релативно стабилна валутна структура на најширокиот монетарен агрегат, со задржување на учеството на девизните депозити на нивото од околу 39%. Анализирано **на годишна основа**, најшироката парична маса во јуни е повисока за 8% (5,8% во претходниот квартал), при забележан раст на вкупните депозити<sup>79</sup> од 8,3% (6,9% во претходниот квартал).

Вкупни депозити	2013				2014	
	Кв.1	Кв. 2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2
<b>квартални промени, во %</b>						
Вкупни депозити	1.4	-0.8	3.2	2.3	2.2	0.4
<b>придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.</b>						
Депозитни пари	-0.2	0.5	0.6	1.1	0.7	0.3
Денарски депозити	1.1	0.5	1.2	0.9	0.9	0.1
Девизни депозити	0.5	-1.9	1.3	0.3	0.6	0.0
Краткорочни депозити	-0.1	-2.6	1.0	0.1	0.3	-0.7
Долгорочни депозити	1.7	1.3	1.5	1.1	1.3	0.9

Извор: НБРМ.

<sup>79</sup> Анализата на вкупните депозити, на агрегатно ниво и по сектори, се однесува на вкупните депозити со вклучени депозитни пари. Во претходните квартални извештаи се коментираа депозитите без депозитните пари.

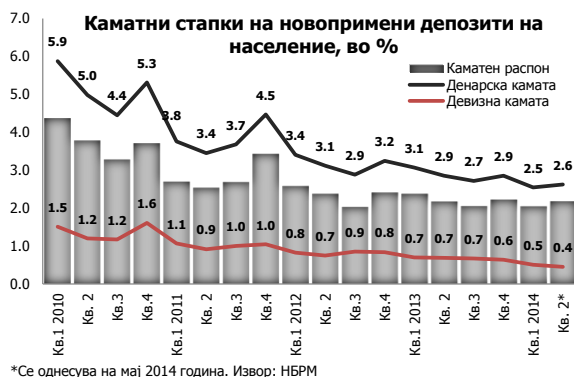


На квартална основа, вкупните депозити на банките во вториот квартал се повисоки за 0,4% (2,2% во претходниот квартал). Анализата по сектори покажува натамошен раст на депозитите на домаќинствата, но забавено во однос на претходниот квартал и пад на депозитите на корпоративниот сектор, главно како ефект од исплатата на дивиденда.

**Вкупните депозити на домаќинствата** на квартална основа се повисоки за 1,1%, наспроти 2,4% во претходниот квартал, кога дополнителен придонес за поттикнување на депозитниот раст имаше и зголемената буџетска потрошувачка<sup>80</sup>. Анализирани според структурата, растот на вкупните депозити на домаќинствата повторно во најголем дел произлезе од долгорочните депозити, при забележан раст и на депозитните пари, додека краткорочните депозити бележат намалување на квартална основа. Анализата на валутната структура покажува посилен раст на денарските депозити, што е постојана карактеристика на депозитите на домаќинствата од крајот на 2011 година. Растот на вкупниот депозитен потенцијал на домаќинствата во вториот квартал, односно на неговата денарска компонента, беше поддржан од натамошното одржување повисоки приноси на денарското, во споредба со штедењето во странска валута. Така, каматните стапки на новопримените денарски и новопримените девизни депозити и во текот на вториот квартал беа на релативно стабилно ниво, што овозможи натамошно одржување на релативно стабилен каматен распон во корист на денарските штедни инструменти. **На годишна основа**, во јуни е забележан раст на вкупните депозити на домаќинствата од 7,4%, наспроти 7,2% во март.

	2013				2014	
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2
<b>Депозити на домаќинствата</b>	<b>квартални промени, во %</b>					
Вкупни депозити на домаќинствата	2.0	0.9	1.3	2.4	2.4	1.1
<b>придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.</b>						
Депозитни пари	-0.1	0.2	-0.1	1.0	0.5	0.2
Денарски депозити	1.2	0.8	0.8	1.1	1.2	0.7
Девизни депозити	0.8	-0.1	0.6	0.3	0.7	0.2
Краткорочни депозити	0.2	-0.4	-0.2	-0.2	0.2	-0.2
Долгорочни депозити	1.8	1.1	1.6	1.6	1.7	1.1

Извор: НБРМ.



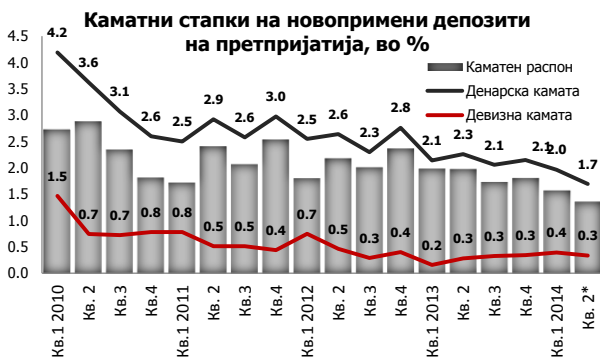
Во вториот квартал, **вкупните депозити на претпријатијата** забележаа намалување на квартална основа од 2%, наспроти растот од 1,7% во првиот квартал. Во услови на натамошни поволни остварувања во

<sup>80</sup> Во првиот квартал беа забележани зголемена трансферни плаќања од буџетот, пред сè во форма на субвенции кон земјоделците, што придонесе за раст на депозитите на домаќинствата во банкарскиот сектор.

**Депозити на претпријатија**

	2013				2014	
	Кв.1	Кв. 2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2
<b>квартални промени, во %</b>						
Вкупни депозити на претпријатијата	-1.5	-7.8	9.1	4.1	1.7	-2.0
<b>придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.</b>						
Депозитни пари	-1.4	1.3	2.9	1.9	1.1	0.2
Денарски депозити	0.1	-1.3	2.6	1.6	0.2	-1.8
Девизни депозити	-0.3	-7.8	3.5	0.7	0.4	-0.4
Краткорочни депозити	-1.5	-9.4	5.0	2.1	0.3	-2.0
Долгорочни депозити	1.4	0.3	1.1	0.2	0.3	-0.2

Извор: НБРМ.



\*Се однесува на мај 2014 година. Извор: НБРМ



Извор: НБРМ.

реалниот сектор, ваквата промена кај депозитите на претпријатијата во голем дел може да се објасни со извршеното повлекување средства од банкарските сметки од страна на една поголема компанија за исплата на дивиденда кон државата и странскиот инвеститор во април. Анализирани од рочен аспект, падот на вкупните депозити на претпријатијата произлегува од пониското ниво на краткорочни депозити, при забележан мал пад и на долгорочните депозити. Од аспект на валутната структура, намалување беше забележано и кај денарските и кај девизните депозити. Анализата на приносите покажува позначително намалување кај каматната стапка на новопримените денарски депозити на претпријатијата, што при стабилно ниво на девизните камати, услови умерено стеснување на каматниот распон. Анализирани **на годишна основа**, вкупните депозити на претпријатијата во јуни забележаа раст од 13,2%, наспроти 6,5% колку што изнесуваше растот на крајот на првиот квартал<sup>81</sup>.

**Анализирани од аспект на билансот, растот на најшироката парична маса во вториот квартал во најголем дел произлегува од зголеменото кредитирање на приватниот сектор.** Позитивен придонес имаа и кредитите на државата, иако во значително помал обем во споредба со претходниот квартал. Нето девизната актива на монетарниот систем, пред сè на НБРМ и во помал дел и на банкарскиот сектор, делуваше во обратна насока.

**2.2.2. Кредитна активност**

**На кредитниот пазар во второто тримесечје на 2014 година се забележува забрзување на кредитната активност на банките кон приватниот сектор, со што кварталната стапка на раст на вкупните кредити на крајот на јуни изнесува 2,9% (1,8% во претходното тримесечје).**

<sup>81</sup> Забрзувањето на стапката на годишен раст на вкупните депозити на претпријатијата во еден дел го одразува базниот ефект, имајќи предвид дека одливот на средства заради исплата на дивидендата во април 2013 година беше речиси двојно поголем од одливот во април 2014 година (исплатена повисока дивиденда во 2013 година, во споредба со 2014 година).



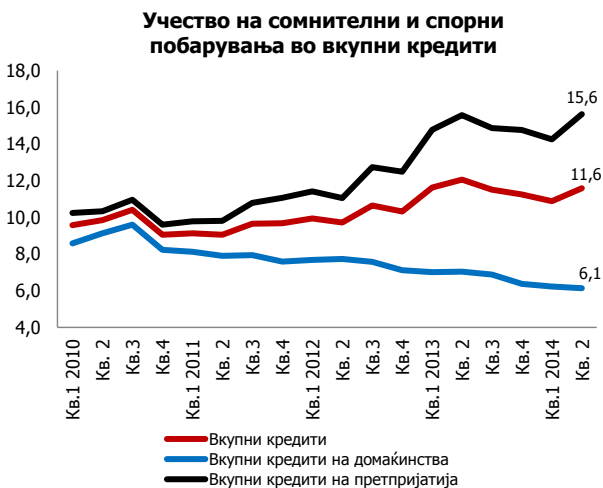
Вкупни кредити на приватен сектор	2013				2014	
	Кв.1	Кв. 2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2
<b>квартални промени, во %</b>						
Вкупни кредити на приватен сектор	0,7	1,9	0,6	3,0	1,8	2,9
<b>придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п</b>						
Денарски кредити	0,4	1,6	1,4	2,9	1,6	2,7
Девизни кредити	0,3	0,3	-0,8	0,1	0,2	0,1
Краткорочни кредити	-0,1	0,6	-0,4	0,7	0,7	0,4
Долгорочни кредити	-0,6	0,6	1,6	2,3	1,2	1,3
Домаќинства	0,4	1,4	1,0	1,2	0,9	1,6
Претпријатија	0,3	0,5	-0,4	1,9	0,9	1,2

Извор: НБРМ.



\*негативен нето-процент кај кредитните услови-олеснување;  
 \*позитивен нето-процент кај кредитните услови-заострување  
 \*\*негативен нето-процент кај кредитната побарувачка-намалување;  
 \*\*позитивен нето-процент кај кредитната побарувачка-зголемување

Извор: Анкета за кредитна активност, НБРМ.



Извор: НБРМ.

Анализата на кредитните текови во овој период упатува на солидна поддршка на банкарскиот систем и на секторот „население“ и на секторот „претпријатија“. Сепак, по првичното раздвижување од крајот на 2013 година, во мај и јуни повторно е забележано значително раздвижување на активноста на корпоративниот сегмент, којшто придонесува со 57% во вкупниот кредитен прираст во овие два месеци. Ваквите остварувања се поткрепуваат со солидниот економски раст остварен во првите три месеци на 2014 година и со натамошните поволни трендови кај економската активност и во текот на вториот квартал. Исто така, ваквите движења делумно би можеле да се поврзат со користењето на средствата од ЕИБ наменети за корпоративно кредитирање<sup>82</sup>. Банките пласираа средства и во рамки на нестандартните мерки на монетарната политика за поттикнување на кредитирањето кон одредени сегменти од корпоративниот сектор<sup>83</sup>, но во помал обем во споредба со претходниот квартал. Позитивните трендови кај кредитната активност се потврдуваат и со резултатите од Анкетата за кредитната активност<sup>84</sup>, спроведена на крајот на јуни, којашто укажува на подобрување на согледувањата на банките за понудата и побарувачката за корпоративни кредити и кредити на населението. Од друга страна, по забележаното намалување и стабилизација во претходните три квартали, сомнителните и спорни побарувања<sup>85</sup> во вториот квартал забележаа раст, под влијание на остварувањата кај корпоративниот сектор. Учесството на сомнителните и спорни побарувања во вкупните кредити во јуни изнесува 11,6%, што е приближно на нивото од декември 2013 година (10,9% во март). И покрај ваквиот мал

<sup>82</sup> Во второто тримесечје на 2014 година, преку Македонската банка за поддршка на развојот се повлечени две транши од третата кредитната линија на ЕИБ, во вкупен износ од 10,8 милиони евра.

<sup>83</sup> Во рамки на нестандартните мерки на НБРМ насочени кон поттикнување на кредитната активност за нето-извозниците и производителите на електрична енергија, во вториот квартал на 2014 година банките пласирале нови 175 милиони денари. Збирно, за периодот јануари-јуни 2014 година пласирани се вкупно 2.210 милиони денари.

<sup>84</sup> Подетални информации се расположливи во рамки на Анкетата за кредитната активност, на следнава врска <http://www.nbrm.mk/?ItemID=F7AC78DEE498764FBAF39049F726CE3C>

<sup>85</sup> Податоците се во согласност со монетарната статистика.





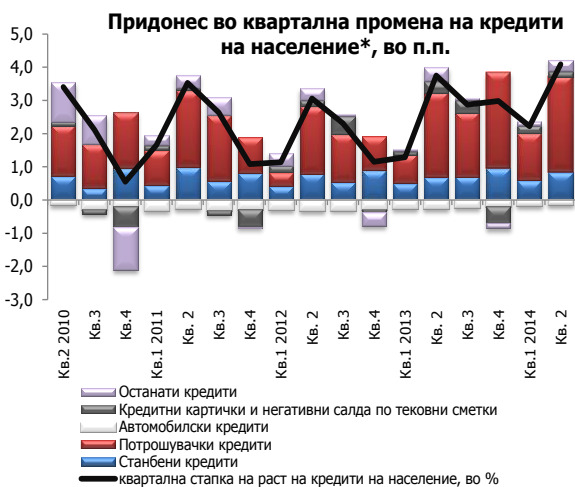
раст, сепак се оценува дека овие движења се привремени. Имено, во услови на присутно економско закрепнување и забрзана кредитна активност, се очекува дека надолниот тренд кај сомнителните и спорни побарувања ќе продолжи во следниот период.

Анализирано од валутен аспект, кварталното зголемување на вкупните кредити е предизвикано главно од растот на денарските кредити, коишто придонесуваат за 96% од остварениот квартален прираст. Од аспект на рочната структура, повторно преовладуваат кредитите на долг рок, при што прирастот на долгорочните кредити е повисок за трипати од растот на кредитите на краток рок. **На годишна основа**, вкупните кредити бележат забрзана стапка на раст којашто во јуни изнесува 8,5% (7,5% во март). Во услови на силно квартално зголемување на вкупните кредити и умерен раст на депозитната база, се забележува зголемување на искористеноста на депозитите како основен извор на финансирање, со што коефициентот кредити/депозити на крајот на јуни изнесува 91,5% (89,3% во претходниот квартал).

**Кредити на домаќинствата**

	2013				2014	
	Кв.1	Кв. 2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2
<b>квартални промени, во %</b>						
Вкупни кредити на домаќинствата	1,1	3,4	2,5	2,8	2,1	3,9
<b>придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п</b>						
Денарски кредити	1,2	3,6	2,6	2,8	2,1	3,9
Девизни кредити	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1
Краткорочни кредити	0,1	0,4	0,3	-0,6	0,2	0,3
Долгорочни кредити	0,9	2,7	2,1	3,8	1,8	3,5

Извор: НБРМ.



**Кварталната стапка на раст на кредитите одобрени на секторот „домаќинства“ во вториот квартал на 2014 година забрза и од 2,1% достигна 3,9%, што претставува најсилен квартален раст од отпочнувањето на кризата.** Кварталното зголемување главно се објаснува со растот на потрошувачките кредити, а исто влијание имаат и станбените кредити. Ваквите движења соодветствуваат со резултатите од Анкетата за кредитната активност. Имено, остварените позитивни раздвижувања кај секторот „население“ претставуваат комбиниран ефект на поволните движења на страната на побарувачката и на страната на понудата на кредити наменети за секторот „домаќинства“. Така, според одговорите на банките, во вториот квартал на 2014 година се забележува повисоко нето-олеснување на кредитните услови за населението, коешто е поизразено кај потрошувачките кредити, при зголемена побарувачка и за потрошувачки и за станбени кредити. Според анализата на валутната структура на кварталниот прираст на кредитите на населението, речиси целото квартално зголемување се должи на растот на денарските кредити, при незначителен придонес на девизните кредити во вкупниот раст. Гледано од рочен аспект, се забележува посилено кредитирање на домаќинствата на долг рок,





**Кредити на претпријатијата**

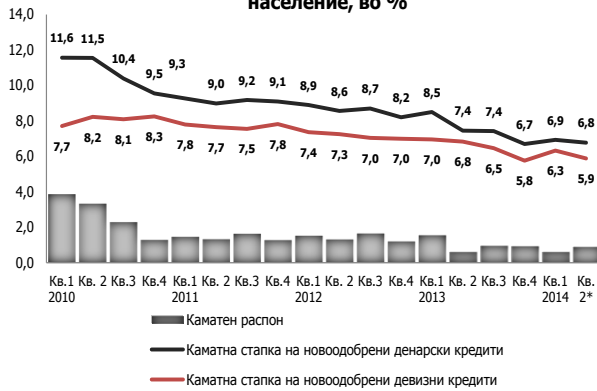
	2013				2014	
	Кв.1	Кв. 2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2
<b>квартални промени, во %</b>						
Вкупни кредити на претпријатијата	0,5	0,9	-0,7	3,2	1,5	2,0
<b>придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п</b>						
Денарски кредити	-0,1	0,2	0,5	3,0	1,2	1,9
Девизни кредити	0,5	0,7	-1,2	0,2	0,3	0,2
Краткорочни кредити	-0,3	0,8	-1,0	1,6	1,0	0,6
Долгорочни кредити	-1,6	-0,8	1,1	1,3	0,7	-0,2

Извор: НБРМ.

при забележан умерен раст и на краткорочните кредити. **На годишна основа**, кредитите на населението во јуни се повисоки за 11,8% (11,3% во март).

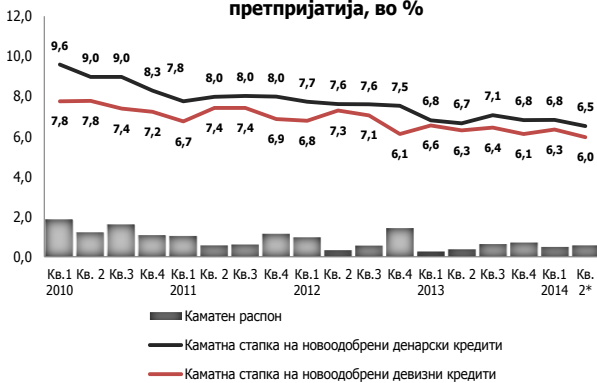
**Слични движења има и кај корпоративниот сектор. Имено, се забележува забрзување на кварталната стапка на раст и од 1,5%, таа се искачи на 2% во вториот квартал на 2014 година.** Ваквите позитивни движења се во согласност со умереното нето-олеснување на условите за одобрување корпоративни кредити дадено во рамки на Анкетата за кредитната активност (наспроти нето-заострување во претходниот квартал), при забележано зголемување на побарувачката на кредити на малите и средните претпријатија и кредитите на долг рок. Во рамки на валутната структура, 92% од остварениот квартален раст се должи на зголемувањето на денарските корпоративни кредити, што претставува зголемување на нивниот придонес кон вкупниот раст во споредба со претходниот квартал (учество од 80% во кварталниот раст во првите три месеци на 2014 година). Според рочната структура, забележано е намалување на долгорочните кредити, при забележан раст на кредитите на краток рок. Придонес кон вкупниот квартален прираст на кредитите на претпријатијата во вториот квартал имаат и сомнителните и спорни побарувања. **На годишна основа**, растот на корпоративните кредити на крајот на јуни забрза, достигнувајќи 6,1% (4,9% во претходниот квартал).

**Каматни стапки на новоодобрени кредити на население, во %**



\*Кв.2 се однесува на крајот на мај  
Извор: НБРМ.

**Каматни стапки на новоодобрени кредити на претпријатија, во %**



\*Кв.2 се однесува на крајот на мај  
Извор: НБРМ.

Од аспект на условите на кредитирање, најновите податоци укажуваат на олеснување **на каматните услови** и кај населението и кај корпоративниот сектор. Така, кај населението се забележува пад на денарските и девизните каматни стапки на новоодобрените кредити од 0,1 и 0,4 п.п., соодветно. Слични движења се забележуваат и кај каматните стапки на новоодобрените корпоративни кредити, при што денарските и девизните новоодобрени кредити забележаа истовремено намалување од 0,3 п.п. Минимален пад од 0,1 п.п., во однос на крајот на март, се забележува и кај вкупната каматна стапка, при што таа во мај изнесува 7,6% за кредитите на населението и 7,0% за кредитите на претпријатијата.

**Прилог 7: Алтернативни показатели за следење на поврзаноста помеѓу кредитната и економската активност**

Во економската литература е добро познат фактот дека постои меѓусебна поврзаност помеѓу кредитите одобрени на приватниот сектор и движењата на економската активност. Тргувајќи од тоа, различни показатели и показатели на кредитната активност на банкарскиот систем се користат за објаснување и проектирање на движењата на економската активност мерена преку стапката на раст на бруто домашниот производ. До пред отпочнувањето на глобалната финансиска криза, најчестите показатели коишто се употребуваа за оваа цел беа соодносот на вкупните кредити како процент од БДП, како и стапката на раст на кредитите на приватниот сектор, наспроти растот на домашната економија (квартален или годишен раст). Така, емпириските анализи покажуваат дека за време на раст, пласираните кредити на приватниот сектор и економската активност во основа следат паралелен нагорен тренд. Истото се случува и во време на рецесија, кога стапките на раст на вкупните кредити забавуваат заедно со економската активност. Сепак, **во периодите на посткризно закрепнување, како да доаѓа до нарушување на оваа синхронизација помеѓу кредитниот и економскиот раст**, што во литературата е познато како феномен на „бескредитно закрепнување“ (англ. *creditless recovery*). Како што нагласува Calvo (2006), овој поим ја објаснува појавата што се забележува во првите години по економска и/или финансиска криза, каде што економскиот раст на една земја не е придружен со истовремен кредитен раст. Можеби најпознат пример на овој феномен во литературата е случајот со американската економија по Големата депресија (каде што се забележува реален годишен раст на БДП од 11% и 9% во 1934 и 1935 година, соодветно, додека кредитниот раст и натаму се движел во негативна територија). Classens et al. (2008) го идентификуваат истиот феномен во 21 земји-членка на ОЕЦД. Во македонската економија, периодот по акутната фаза на кризата беше обележан со значително забавување на кредитната активност на банките, во споредба со преткризниот период. Од друга страна, закрепнувањето на економскиот раст во основа се одвиваше со солидно темпо, со повремени осцилации под влијание на надворешните шокови. Ваквите поместувања укажуваат на слабеење на врската помеѓу кредитниот и економскиот раст под влијание на кризата и потенцијално намалено значење на кредитниот раст како високофреквентен или водечки показател за промените во економската активност. Тоа го поткрепува и анализата на коефициентите на поврзаност помеѓу овие два показатели. Имено, во периодот на посткризно закрепнување, се забележува негативна поврзаност помеѓу годишните стапки на раст на вкупните кредити со растот економската активност (со вредност од -0,25), наспроти позитивната поврзаност што постои за целиот анализиран период и периодот пред отпочнувањето на кризата (со вредност на коефициентот од 0,55 и 0,45, соодветно).



Имајќи го во предвид ваквото нарушување на врската помеѓу економскиот и кредитниот раст, за економските аналитичари се отвори простор за наоѓање и употреба на нови и различни показатели за објаснување на движењата на БДП во променетата средина. Така, користејќи податоци од развиени економии и економии во развој,



Biggs (2009) доаѓа до заклучок дека по финансиска криза, закрепнувањето на економијата покажува потесна поврзаност со кредитните текови (flow) и промената на кредитните текови отколку со состојбите на вкупните кредити (stock). Истата поврзаност на овие два показателя, наречени „ново задолжување“ и „кредитен импулс“, со варијабилноста на БДП се потврдува и со анализата спроведена од страна на централната банка на Турција за турската економија (Ermisouglu, Akcelik, Oduncu 2013).

Следејќи ги наведените примери, во овој прилог се обидуваме да спроведеме анализа на поврзаноста на овие два показателя за кредитната активност со движењата на бруто домашниот производ на македонската економија. Новото задолжување и кредитниот импулс се дефинирани на следниов начин:

$$\begin{aligned} \text{ново задолжување } t &= (\text{вкупни кредити } t - \text{вкупни кредити } t-4) / \text{БДП } t-4 \\ \text{кредитен импулс } t &= \text{ново задолжување } t - \text{ново задолжување } t-4 \end{aligned}$$

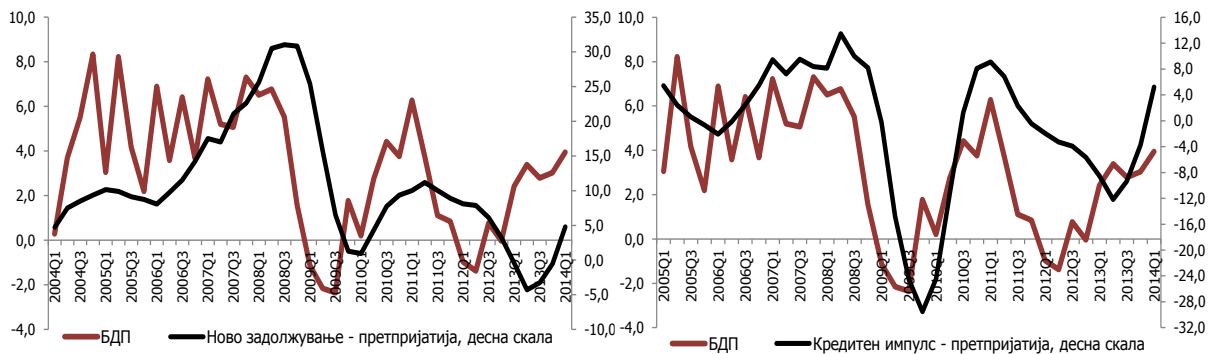
што значи дека новото задолжување е пресметано како учество на годишните промени на вкупните кредити во БДП пред нивното одобрување, додека кредитниот импулс претставува годишна промена на соодветното ново задолжување. Понатаму, преку споредба на динамиката на овие показатели за кредитната активност со годишните промени на БДП<sup>86</sup>, се согледува дали и во кој степен промените на БДП биле следени од страна на кредитната активност. Анализата го опфаќа периодот од првиот квартал на 2003 година до првиот квартал на 2014 година, со фокус на два потпериода, со цел да се извлечат одредени сознанија за поврзаноста на овие показатели со економската активност во различни фази од функционирањето на домашната економија (фаза на голем и фаза на воздржан економски раст). Така, првиот потпериод се протега од првиот квартал на 2003 година, па заклучно со третиот квартал на 2008 година, додека вториот го опфаќа периодот од последниот квартал на 2008 година заклучно со првиот квартал на 2014 година. Како показател за економската активност се користат квартални вредности на БДП, по постојани цени (со база 2005 година, сезонски приспособени). За кредитната активност на банките се користени квартални податоци за вкупните кредити<sup>87</sup> на корпоративниот сектор и секторот „население“ во номинален износ<sup>88</sup>, вклучувајќи ги кредитните картички. Расчленувањето на вкупните кредити по сектори се прави со цел да се извлечат повеќе информации за поврзаноста на различни типови кредити со економската активност.

**Главната цел на анализата е да се истражи поврзаноста на овие два показателя со движењата во домашната економија. Исто така, се обидуваме да дадеме одговор на тоа кој показател е подобар за македонската економија во целина, кој е подобар за одредени типови кредити (корпоративни или наменети на секторот „домаќинства“) и за кои фази од функционирањето на бизнис-циклусот.**

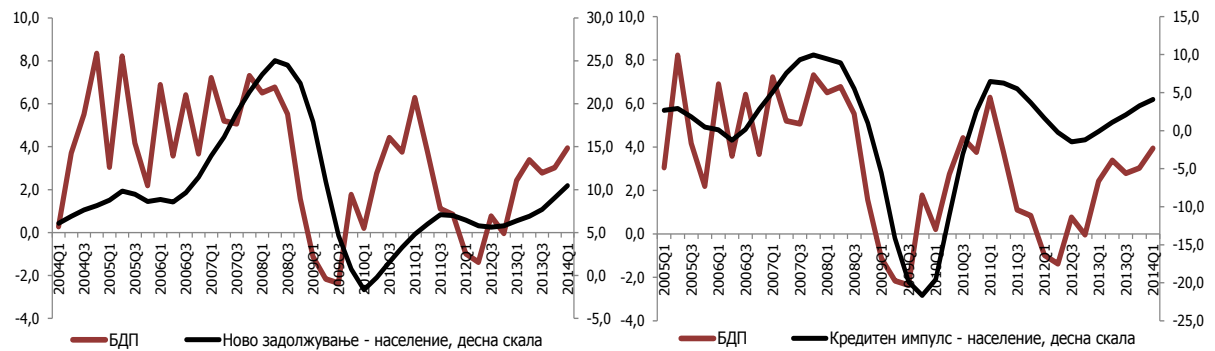
<sup>86</sup> Во работниот материјал од централната банка на Турција, којшто го користиме како референтен материјал за нашата анализа, се користени квартални промени на БДП и соодветните показатели за кредитната активност. Нашата анализа на податоците на македонската економија покажа подобри резултати со годишните промени на соодветните варијабли и тие се прикажани во рамките на овој прилог.

<sup>87</sup> Кварталниот износ на вкупните кредити претставува едноставен просек на соодветните месечни состојби. Во вкупните кредити на приватниот сектор не се вклучени сомнителните и спорни побарувања на претпријатијата и населението и кредитите на финансискиот сектор.

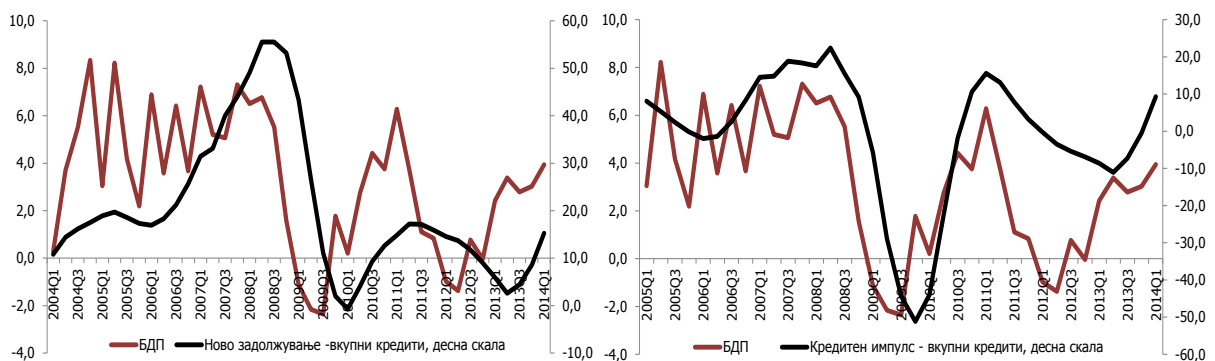
<sup>88</sup> Пресметките со користење реални вредности на кредитите, дефлационирани со индексот на потрошувачките цени, како и со користење сезонски приспособени податоци за номиналните и реалните кредити не ги менуваат општите констатации.



Графичкиот приказ на новото задолжување и кредитниот импулс на претпријатијата укажува на одредена поврзаност меѓу овие показатели и економската активност којашто е поизразена кај показателот за кредитен импулс. Анализата на коефициентите на поврзаност ја потврдува ваквата констатација, согласно со добиените вредности од 0,61 за кредитниот импулс и 0,28 кај новото задолжување.



Кај секторот „население“, графичкиот приказ укажува на исто така висока поврзаност на кредитниот импулс со годишниот раст на БДП, што се поткрепува и преку коефициентот на поврзаност којшто изнесува 0,61. Кај новото задолжување на населението, поврзаноста со БДП е помала и изнесува 0,37.



Движењата на овие показатели за вкупните кредити на приватниот сектор исто така покажуваат висока поврзаност со годишните промени на економската активност. Слично со анализата по сектори, ваквата поврзаност е повисока кај показателот за кредитен импулс со коефициент на поврзаност од 0,62, додека кај новото задолжување поврзаноста е речиси двапати помала и изнесува 0,33.

**Анализирано по сектори**, показателот за кредитен импулс покажува исто ниво на поврзаност на економската активност со секторот „население“ и корпоративниот сектор (со

коэффициент на поврзаност од 0,61). Од друга страна, показателот „ново задолжување“ покажува малку повисока поврзаност на економската активност со секторот „население“, отколку со корпоративниот сектор. Така, „новото задолжување“ на населението има коэффициент на поврзаност со годишниот раст на БДП за целиот анализиран период од 0,37 (0,28 кај корпоративните кредити). Ваквите резултати, на прв поглед може да делуваат спротивно на интуицијата и на дел од ставовите во теоретската и емпириската литература, според кои се утврдува позитивна и значајна врска помеѓу кредитите одобрени на претпријатијата и растот на БДП по жител и отсуство на поврзаност со кредитите на населението.<sup>89</sup> Ваквите резултати делумно би можеле да се објаснат со покonzервативните согледувања на македонските банки за ризичноста на корпоративниот сектор во периодот непосредно по глобалната криза, со што дојде до значителното забавување на растот на корпоративните кредити, при зголемување на растот на кредитите на населението. Сепак, треба да се има предвид дека ваквите резултати се интерпретираат единствено како показател за постоење поврзаност, или со други зборови не треба да се интерпретираат како каузалност.



**Анализата за двата потпериода** којашто се прави со цел да се добијат сознанија за евентуалните промени во поврзаноста на економската активност со новото задолжување и кредитниот импулс под влијание на глобалната криза, покажува повисока поврзаност на кредитниот импулс во периодот по акутната фаза на кризата, во споредба со првиот потпериод, додека кај новото задолжување може да се извлечат спротивни констатации. Имено, во периодот пред отпочнувањето на глобалната криза, врската помеѓу новото задолжување кај вкупните кредити и економската активност е позитивна и со вредност слична како кај кредитниот импулс, додека во вториот период е добиена негативна поврзаност. Негативна поврзаност во посткризниот период се добива и доколку економската активност се анализира во однос на годишните стапки на промена на вкупните кредити. Ваквите констатации коишто се слични на резултатите од анализата на Biggs (2009) и турската централна банка, упатуваат на одреден придонес глобалната криза за зајакнување на синхронизираноста на кредитниот импулс со растот на БДП.

**Општо гледано, анализата на поврзаноста на новите показатели за кредитната со економската активност укажува на одредена синхронизација помеѓу новото задолжување и пред сè кредитниот импулс кај секторот „население“ и корпоративниот сектор во целиот анализиран период.** Според нашата анализа, врската помеѓу економскиот раст и кредитниот импулс зајакнува во периодот на посткризното закрепнување (во споредба со преткризниот период), кога истовремено се забележува одредено нарушување на врската помеѓу

<sup>89</sup> Beck, Buyukkarabacak, Rioja, Valev (2012), Who gets the credit? And does it matter? Household vs. firm lending across countries.



економскиот раст со растот на вкупните кредити, анализирани преку стапките на промени. Тоа значи дека, и во случајот на македонската економија, особено во услови на посткризно закрепнување кредитниот импулс би можел да претставува посоодветен показател за следење на промените во економската активност. Имајќи предвид дека кредитната активност претставува еден од факторите што се користат за проектирање на БДП, следниот чекор би бил вградување на кредитниот импулс во моделите за краткорочно прогнозирање на БДП, со што и формално би се истражила информативната вредност на кредитниот импулс наспроти стапките на кредитен раст и учеството на вкупните кредити во БДП, како стандардни досегашни показатели за кредитната активност.



### III. Јавни финансии

**Во првиот квартал од 2014 година во Буџетот на Република Македонија (централен буџет и буџети на фондови) се остварени повисоки буџетски приходи за 7,9%, при истовремено зголемување и на буџетските расходи за 5% во споредба со истиот период од претходната година. Остварениот буџетски дефицит во овој период изнесува 2,3% од БДП и во најголем дел е финансиран од домашни извори. Во периодот април-мај, растот на вкупните буџетски приходи е низок (0,7%) во споредба со истиот период од претходната година, при што остварувањето во првите пет месеци изнесува 36,4% од вкупните предвидени буџетски приходи за годината. Во истиот период, буџетските расходи се зголемени за 5,2% и на збирна основа изнесуваат 40,2% од вкупните предвидени буџетски расходи за 2014 година. Во вакви услови, буџетскиот дефицит во двата месеци од кварталот изнесува 0,4% од БДП, односно 2,7% во првите пет месеци од годината.**



Извор: Пресметки на НБРМ.



Извор: Министерство за финансии.

Во првиот квартал од 2014 година, вкупните приходи во Буџетот на Република Македонија<sup>90</sup> изнесуваат 6,5% од БДП<sup>91</sup>, што е малку повисоко од остварувањето во истиот квартал од претходната година (6,3% од БДП). Гледано преку релативните промени, буџетските приходи во номинален износ се зголемени за 7,9% на годишна основа. Остварениот значителен пораст во најголема мера се должи на позитивниот придонес на даночните приходи (од 5,7 п.п.), коишто и натаму растеа со двоцифрени стапки (10,4% во првиот квартал). Од аспект на структурата на даночните приходи, највисок раст во првиот квартал, од 34%, забележаа приходите од ДДВ, коишто со тоа остварија и најголем придонес кон растот на вкупните даночни приходи. Сепак, треба да се има предвид дека главната причина за високиот раст на приходите од ДДВ е пониската споредбена основа во првиот квартал од претходната година, кога државата изврши целосна исплата на заостанатите обврски врз основа на поврат на ДДВ. Во согласност со позитивните движења на пазарот на труд на почетокот од годината и натамошниот раст на вработеноста, приходите врз основа на персонален данок на доход и натаму се зголемува со засилено темпо, а

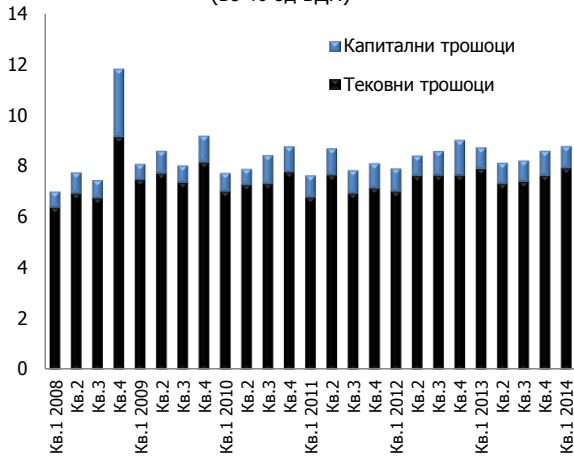
<sup>90</sup> Централен буџет и буџети на фондови.

<sup>91</sup> Во рамки на анализата е користен проектиран БДП според НБРМ.



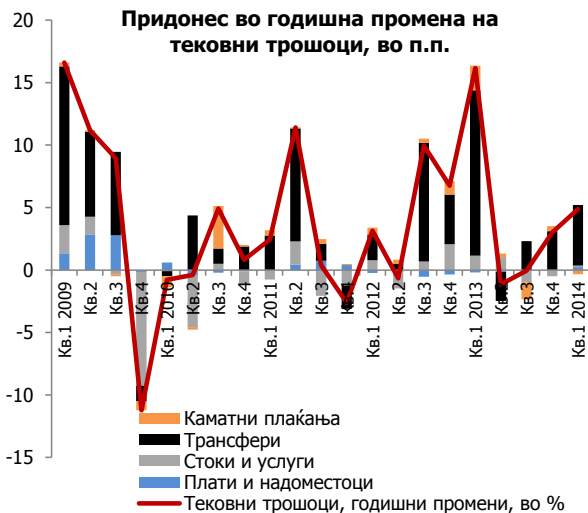


**Структура на буџетски расходи**  
(во % од БДП)



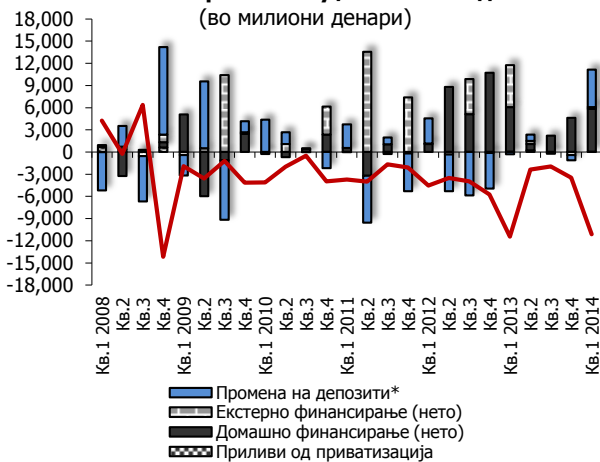
Извор: Пресметки на НБРМ.

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



Извор: Министерство за финансии.

**Финансирање на буџетското салдо**  
(во милиони денари)



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

Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

нивниот раст од 14,4% беше второ највисоко остварување во рамки на даночните приходи. Во споредба со истиот квартал од претходната година, наплатата на увозните давачки е повисока за 2,7%. Од друга страна, приходите од данок на добивка и од акцизи во првиот квартал забележаа намалување од 35,7% и 2,3%, соодветно. Вкупните социјални придонеси се повисоки за 5,1%, при раст на наплатата кај сите поткатегории, со што нивниот придонес кон растот на вкупните приходи беше повисок од истиот квартал од претходната година и изнесуваше 1,6%. Спротивно, неданочните приходи во овој период се пониски за 0,3% на годишна основа.

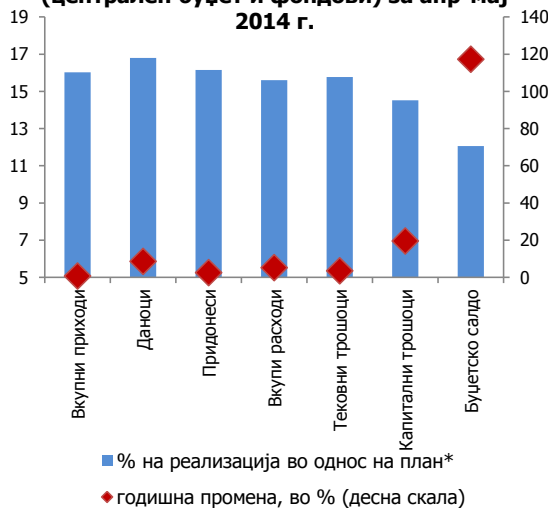
**Во првиот квартал од годината, вкупните буџетски расходи изнесуваат 8,8% од БДП, што во споредба со истиот квартал од претходната година е минимално повисоко остварување. Притоа, во номинален износ, буџетските расходи се повисоки за 5% на годишна основа.** Гледано преку одделните расходни категории, растот на вкупните расходи во најголем дел е резултат на повисоките тековни трошоци, коишто остварија засилен раст од 4,9% на годишна основа. Притоа, главен двигател на растот на тековните трошоци се трансферите, чијшто раст во првиот квартал изнесуваше 6,8%. Во рамки на трансферите, значителен раст е забележан кај категоријата „други трансфери“ (9,4%), што веројатно се должи на исплатата на субвенции во земјоделството во овој период. Исто така, социјалните трансфери се повисоки за 5,4% на годишна основа, што најмногу е резултат на повисоките префрлања на буџетски средства кон Фондот за ПИОМ. Во овој период, раст е забележан и кај расходите за плати и надоместоци (1,5%) и кај трошоците за стоки и услуги (1,2%). Единствено намалување на расходната страна, од 10,6%, е забележано кај каматните плаќања, што произлегува од пониските трошоци за камата врз основа на надворешното задолжување<sup>92</sup>. **Од почетокот на годината, капиталните расходи се повисоки за 6,5% на годишна основа,** при што нивното учество во БДП (0,9%) и во

<sup>92</sup> Висока споредбена основа од минатата година, заради последната каматна отплата за втората Еврообврзница.



вкупните расходи (9,9%) е на нивото остварено во истиот период од претходната година.

**Реализација на Буџет (централен буџет и фондови) за апр-мај 2014 г.**

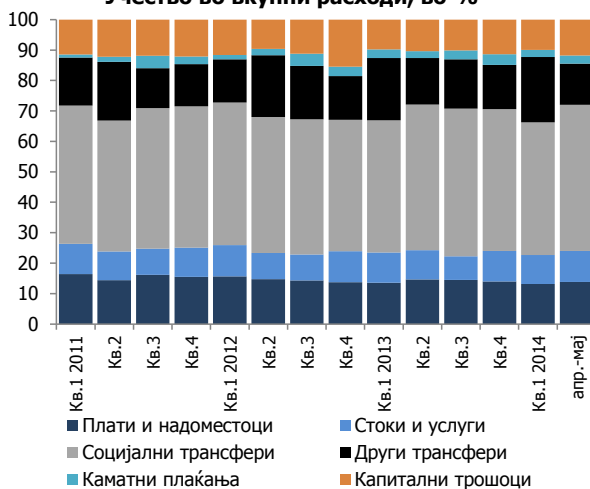


\* Во однос на Буџетот за 2014 година.  
Извор: Министерство за финансии.

**Во првите три месеци од 2014 година, буџетскиот дефицит во номинален износ изнесува 11.137 милиони денари, што претставува 2,3% од БДП<sup>93</sup> или 61% од планот.** Извори на средства за финансирање на остварениот дефицит во овој период беа домашното задолжување и депозитите на државата, а во помал обем и странските заеми. Притоа, најголемиот дел од финансирањето се изврши со задолжување на домашниот пазар, од каде што преку издавање државни хартии од вредност беа обезбедени 5.510 милиони денари на нето-основа, а дополнителни средства беа мобилизирани и преку повлекување на депозитите на државата од сметката кај НБРМ во износ од 5.060 милиони денари и преку надворешно задолжување, во нето-износ од 257 милиони денари.

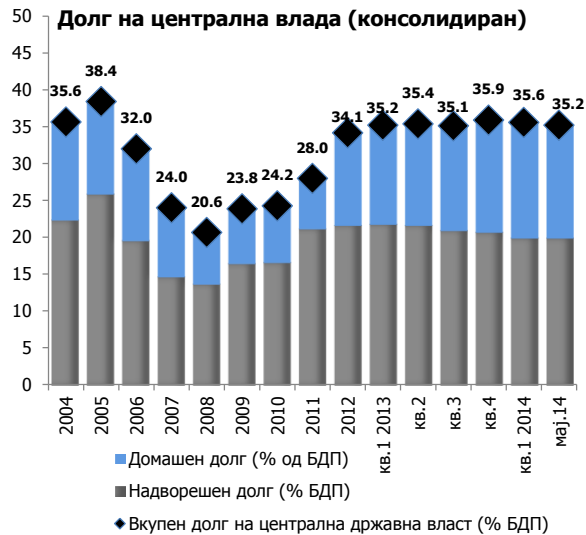
**Во периодот април-мај 2014 година, годишниот раст на вкупните буџетски приходи се сведе на 0,7%, што укажува дека во тековниот квартал темпото на раст ќе биде значително побавно во споредба со првиот квартал од годината.** Во анализираниот период, даночните приходи и придонесите и натаму бележеа раст на годишна основа (од 8,5% и 2,5%, соодветно) и со тоа позитивно придонесоа кон растот на вкупните приходи. Од друга страна, најголем надолен ефект врз вкупните приходи произлезе од негативниот придонес на капиталните приходи, коишто се пониски за 57,9% во однос на истиот период од претходната година, главно како резултат на помалата дивиденда од „Македонски телеком“. **За разлика од приходите, вкупните расходи и натаму засилено се зголемуваат, при што нивниот раст во овие два месеца веќе малку го надмина растот од првиот квартал и достигна 5,2%, на годишна основа.** Сепак, битно е да се нагласи дека значителен придонес за ваквото остварување има особено високото ниво на остварени капитални расходи во овој

**Учество во вкупни расходи, во %**



Извор: Министерство за финансии.

<sup>93</sup> Доколку се користи БДП проектиран од страна на Министерството за финансии, буџетскиот дефицит во првиот квартал изнесува 2,2% од БДП.



Извор: Пресметки на НБРМ.

период (раст од 19,5% на годишна основа), наспроти растот од 3,5% на тековните трошоци, со што во одредена мера се намали јазот во однос на повисокиот придонес кон растот на вкупните расходи, што и натаму го имаат тековните трошоци. Во однос на планот за 2014 година, во април и мај беа остварени 16% од предвидените приходи и 15,6% од предвидените расходи за годината, со што на збирна основа, во периодот јануари-мај остварувањето на приходите и расходите достигна 36,4% и 40,2%, соодветно. **Во двата месеца од вториот квартал беше остварен буџетски дефицит од 2.203 милиони денари (или 0,4% од БДП<sup>94</sup>),** со што на збирна основа, во периодот јануари-мај дефицитот изнесува 2,7% од БДП, што претставува 73% од предвидениот дефицит за 2014 година. Во периодот април-мај буџетскиот дефицит во целост беше финансиран од домашни извори преку повлекување депозити од сметката на државата кај НБРМ. Со оглед на тоа што отплатите врз основа на домашно и странско задолжување во мај беа повисоки од приливите, долгот на централната влада (консолидиран) со состојба на 31.5.2014 година се намали во однос на март, на 35,2% од БДП<sup>95</sup>.

<sup>94</sup> Исто така 0,4% според Министерството за финансии.

<sup>95</sup> Доколку се користи проектираниот БДП од страна на Министерството за финансии, долгот на централната влада во мај изнесува 34,9% од БДП.



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

	Буџет за 2014 година	кв.1      апр-мај		Годишни промени, период од 2014 год. во однос на истиот период од претходната година, во %		Придонес во годишна промена, период од 2014 год. во однос на истиот период од претходната година, во п.п.	
		планирано во мил. денари	остварено во мил. денари		кв.1	апр-мај	кв.1
<b>ВКУПНИ ПРИХОДИ</b>	<b>158,243</b>	<b>32,291</b>	<b>25,350</b>	<b>7.9</b>	<b>0.7</b>	<b>7.9</b>	<b>0.7</b>
Даночни приходи и придонеси	133,859	28,704	22,131	<b>8.4</b>	<b>6.6</b>	<b>7.4</b>	<b>5.4</b>
Даноци	87,222	18,216	14,649	<b>10.4</b>	<b>8.5</b>	<b>5.7</b>	<b>4.6</b>
Придонеси	45,153	10,211	7,294	<b>5.1</b>	<b>2.5</b>	<b>1.6</b>	<b>0.7</b>
Неданочни приходи	14,973	2,591	1,654	<b>-0.3</b>	<b>14.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.8</b>
Капитални приходи	5,290	181	1,002	<b>-39.5</b>	<b>-57.9</b>	<b>-0.4</b>	<b>-5.5</b>
Странски донации	3,521	612	445	<b>34.2</b>	<b>-12.9</b>	<b>0.5</b>	<b>-0.3</b>
Приходи од наплатени заеми	600	203	118	<b>103.0</b>	<b>59.5</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>
<b>ВКУПНИ РАСХОДИ</b>	<b>176,514</b>	<b>43,428</b>	<b>27,553</b>	<b>5.0</b>	<b>5.2</b>	<b>5.0</b>	<b>5.2</b>
Тековни трошоци	154,137	39,120	24,305	<b>4.9</b>	<b>3.5</b>	4.4	<b>3.2</b>
Капитални трошоци	22,377	4,308	3,248	<b>6.5</b>	<b>19.5</b>	0.6	<b>2.0</b>
<b>БУЏЕТСКИ ДЕФИЦИТ / СУФИЦИТ</b>	<b>-18,271</b>	<b>-11,137</b>	<b>-2,203</b>	<b>-2.5</b>	<b>117.3</b>		
Финансирање	18,271	11,126	2,203				
<b>Прилив</b>	<b>29,131</b>	<b>11,995</b>	<b>2,897</b>				
Приходи од приватизација	0	41	0				
Странски заеми	5,276	994	382				
Депозити	13,915	5,049	4,319				
Државни записи	9,840	5,642	-1,804				
Продажба на акции	100	269	0				
<b>Одлив</b>	<b>10,860</b>	<b>869</b>	<b>694</b>				
Отплата на главница	10,860	869	694				
Надворешен долг	9,133	737	562				
Домашен долг	1,727	132	132				

Извор: Министерство за финансии.

#### IV. Берзански индекси и цени на недвижности

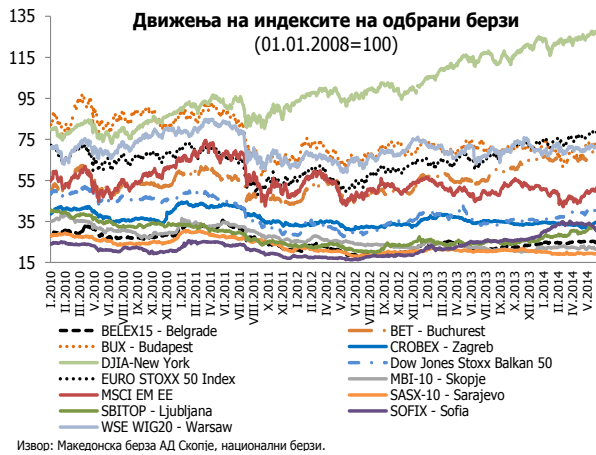
**Македонскиот берзански индекс МБИ-10 и во вториот квартал на 2014 година забележа намалување на квартална основа. Сепак, во текот на кварталот кај берзанскиот индекс беа забележани повремени позитивни осцилации. Повисоките вредности беа остварени во средината на мај и средината на јуни, како одраз на остварениот раст на домашната економија којшто беше поголем од очекуваниот, постојаните поволни економски остварувања во економиите во евро-зоната и позитивните движења на поголемиот дел на високофреквентните домашни економски показатели. По позитивните поместувања во претходните квартали, вредноста на индексот на обврзниците (ОМБ) започна да се движи во негативна насока. Вредноста на регионалните берзански индекси се разликуваше од земја до земја. Главните фактори коишто имаа позитивно влијание беа повољните економски остварувања во евро-зоната, додека кризата во Украина, но и турбуленциите во банкарскиот систем на Бугарија, беа причина за понеповолни берзански остварувања. Цените на недвижностите на домашниот пазар забележаа зголемување, по негативните поместувања во претходните два квартала.**



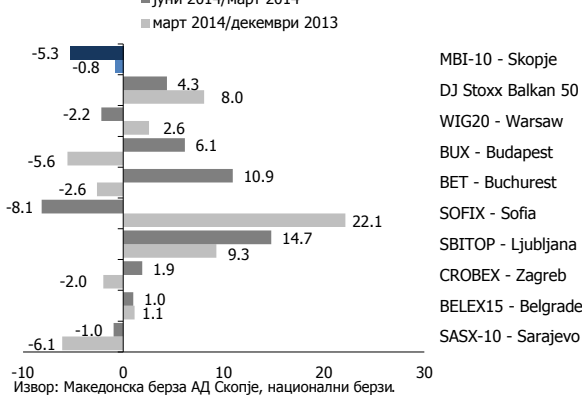
Извор: Македонска берза АД, Скопје.

#### Вредноста на македонскиот берзански индекс МБИ-10 се намалуваше и во вториот квартал на 2014 година.

Така, на крајот на јуни 2014 година, индексот МБИ-10 беше на ниво што е пониско за 5,3%, во однос на нивото од крајот на март 2014 година. Ваквите негативни промени на берзанскиот индекс и понатаму се објаснуваат претежно со отсуството на странски институционални инвеститори од берзата, како и со недоволната заинтересираност на домашните инвеститори. Сепак, анализирано од аспект на динамиката на движење на индексот, во текот на вториот квартал на 2014 година беа забележани повремени позитивни осцилации, и тоа на средината на мај и средината на јуни. Како фактори коишто придонесоа за краткотрајните позитивни движења може да се наведат растот на домашната економија којшто беше поголем од очекуваниот, постојаните повољни економски остварувања во економиите во евро-зоната (квартален пораст на БДП втор квартал по ред), како и повољните движења на поголемиот дел на високофреквентните домашни економски показатели. Вкупниот берзански промет се зголеми за 44,9% во однос на претходното тримесечје, а прометот остварен врз основа на класично тргување забележа намалување од 16,9% на квартална основа, што произлегува од намалениот промет на обврзници. Покрај МБИ-10, квартално намалување забележа и индексот на обврзниците (ОМБ), при што неговата вредност забележа умерен пад од 1% на крајот на јуни 2014 година, во однос на крајот на март 2014 година.



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



Во текот на вториот квартал на 2014 година, регионалните берзански индекси остварија различни движења, а остварувањата беа под влијание на позитивните сигнали на водечките пазари, поволните економски податоци на развиените економии, но и од кризата во Украина, како и одредени домашни фактори (турбуленции во банкарскиот систем на Бугарија). Така, раст на вредноста на берзанските индекси беше забележан на берзите од Белград, Загреб, Љубљана, Букурешт и Будимпешта. Позитивните поместувања кај овие регионални берзански индекси се одраз на објавените податоци за натамошните поволни економски остварувања во економиите во евро-зоната и подобрите економски остварувања во САД, што е поврзано со постојаното и значително намалување на стапката на невработеност. Исто така, позитивното расположение кај овие регионални берзи беше поддржано од објавените солидни макропоказатели за соодветните земји<sup>96</sup>, како и од позитивните сигнали на водечките пазари. Од друга страна, пад на вредноста на берзанските индекси беше забележан на берзите од Софија, Варшава и Сараево, под влијание на локални фактори и од општото регионално влијание на кризата во Украина.<sup>97</sup> Се очекува дека објавеното идно електронско поврзување на берзите во Македонија, Бугарија и Хрватска ќе придонесе за раздвижување на берзите од регионот во иднина.

**По забележаното намалување во претходните два квартала, цените на недвижностите забележаа зголемување во вториот квартал на 2014 година.** Имено,

<sup>96</sup> Неделни извештаи на Raiffeisen Reserarch (Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb).

<sup>97</sup> Падот на вредноста на берзанскиот индекс во Бугарија произлезе од падот на вредноста на акциите на две поголеми бугарски банки, додека вредноста на берзанскиот индекс во Сараево забележа највисок пад во јуни како последица на падот на вредноста на акциите на шест поголеми компании во земјата. Негативната промена на берзанскиот индекс на Варшава во голема мера се должи на геополитичките тензии во Украина, неизвесната политичка состојба во државата поради претстојните политички избори, како и потенцијалната можност за влошување на трговските врски со Украина. (Извор: <http://cib.natixis.com/flushdoc.aspx?id=77447> и месечни извештаи на Сараевската берза).



Извор: НБРМ. Индексот на цените на становите е пресметка од страна на вработени во НБРМ врз основа на податоци од огласи за недвижности од дневните весници.  
\*Годишните промени за 2009 година не се пресметани заради промени во методологијата.

индексот на цените на становите е повисок за 2,2% на квартална основа, што придонесе за забавување на падот на цените на годишна основа (пад од 0,4%, по падот од 3,1% во првиот квартал на 2014 година). Ваквите движења на цените на недвижностите не соодветствуваат со движењата на нивните двигатели. Имено, од аспект на факторите на страната на понудата, изградбата на станбените згради во првиот квартал од годината бележи значителен квартален пораст што би имало надолно влијание врз цената на недвижности. Исто влијание би имале и трошоците за изградба (според индексот на градежни трошоци<sup>98</sup>), коишто во претходните неколку квартали бележат квартален пад. Од факторите на страната на побарувачката за недвижности, и во вториот квартал е остварен раст на станбените кредити, но сепак забавен. Имајќи ги предвид ваквите движења помеѓу цените на недвижностите и нивните двигатели, тешко е да се утврди дали растот на цените во вториот квартал од годината ќе продолжи или станува збор за привремено поместување.

<sup>98</sup> Извор: Индекс на трошоците во градежништвото за нови објекти за индивидуално домување, ДЗС.