

Народна банка на Република Македонија



**Квартален извештај
октомври, 2013**



СОДРЖИНА:

Вовед	3
I. Макроекономски движења	6
1.1. Меѓународно економско окружување	6
1.2. Домашна понуда	13
1.3. Агрегатна побарувачка	17
1.3.1. Лична потрошувачка	18
1.3.2. Јавна потрошувачка	19
Прилог 1. Фискална политика.....	20
1.3.3. Инвестициска потрошувачка	22
1.3.4. Нето извозна побарувачка.....	24
1.4. Вработеност и плати	25
Прилог 2. Секторска перспектива на вработеноста и економската активност	28
1.5. Инфлација	33
Прилог 3. Анкета за инфлациските очекувања	36
1.6. Биланс на плаќања	37
1.6.1. Тековна сметка	37
Прилог 4. Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)	39
1.6.2. Капитална и финансиска сметка.....	44
1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг	46
II. Монетарна политика	51
2.1 Ликвидност на банките и движења на меѓубанкарскиот пазар на пари.....	53
2.2. Монетарни и кредитни агрегати	56
2.2.1. Монетарни агрегати	56
2.2.2. Кредитна активност	60
III. Берзански индекси и цени на недвижности	65
IV. Макроекономски проекции и ризици.....	68
4.1.Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување	68
4.2.Проекција и ефекти врз монетарната политика.....	72



Вовед

Промените во монетарната политика и во текот на третиот квартал на 2013 година водеа кон монетарно олабавување. Монетарните услови беа олабавени преку основната каматна стапка, како и преку промените во инструментот задолжителна резерва. Редовната оценка на економските и финансиските услови покажа простор за монетарно приспособување. Имено, инфлациските притисоци постепено се намалуваа, што беше во согласност со проектираните движења на инфлацијата. Во вториот квартал, дел од потребите за финансирање на платнобилансните трансакции беа покриени од девизните резерви, но со јачина што во целост соодветствуваше со проектираната. Притоа, девизните резерви постојано се одржуваа на адекватното ниво. Показателите за реалниот сектор упатија на посилно закрепнување од очекуваното, а на кредитниот пазар кредитната активност се одвиваше согласно со очекувањата, но при поизразени надолни ризици до крајот на годината. **Намалувањето на каматната стапка следеше по претходно направените измени во инструментот задолжителна резерва.** Имено, на почетокот на јули беше донесена одлука за зголемување на стапката за издвојување задолжителна резерва на девизните обврски и намалување на стапката за издвојување задолжителна резерва на обврските во денари. Воедно, долгорочните девизни обврски кон нерезиденти беа исклучени од основницата за пресметка на задолжителна резерва. Ваквите промени од една страна значеа ослободување ликвидност во системот, којашто може да се искористи како финансиска поддршка за приватниот сектор, а истовремено ублажија дел од претходно утврдените ризици за позицијата на билансот на плаќања. Имено, со овие промени се придонесува за дополнително зголемување на привлечноста за штедење во денари, а воедно се намалува трошокот за привлекување долгорочен капитал од странство. Во вакви услови, при поволни остварувања од аспект на монетарната политика и намалени ризици, кон средината на јули беше извршено олабавување на монетарната политика, со намалување на основната каматна стапка за 0,25 п.п. Со тоа, каматната стапка на благајничките записи се сведе на историски најниското ниво од 3,25%. **Исто така, во октомври беше направена измена на Одлуката за управување со ликвидносниот ризик на банките, со којашто се намалува обврската на банките за држење ликвидна актива, што исто така има ефект на олабавување.**

Во периодот меѓу двете проекции, тековите во глобалната и во домашната економија упатија на одредени промени во појдовните услови и во влезните претпоставки во проекциите за одделни сегменти. Глобалниот амбиент не се промени значително, во споредба со априлските проекции. Согласно со оцените за целата 2013 година, странската побарувачка ќе го ограничува растот (во услови на дополнително годишно намалување), додека нејзино постепено закрепнување се очекува во текот на 2014 година. И покрај сè уште бавното закрепнување на странската побарувачка во првата половина од годината, сепак чувствителноста на домашната економија на промените во глобалниот амбиент и понатаму не е многу изразена. Причина за тоа се промените во домашната производна структура заради влезот на новите странски инвестиции, што доведе до извозна диверзификација и раст на извозот, но и силниот фискален импулс во делот на инвестициите, којшто има позитивни влијанија врз растот. Воедно, странските директни инвестиции во првата половина на годината забележаа солиден номинален годишен раст од 36%. Така, во првата половина од годината беше остварен солиден



раст на БДП од 3,4%, со што економските остварувања беа значително подобри во однос на очекувањата. Овие подобри остварувања се поддржани и од посиленото закрепнување на личната потрошувачка од очекуваното, при поволни поместувања на пазарот на труд и зајакната кредитна поддршка од банките особено кој овој сегмент од пазарот. Во првата половина од годината и извозниот сектор имаше поголем придонес кон растот од очекуваниот, заради активноста на новите капацитети со странски капитал. Истовремено, движењата во текот на 2013 година упатија на помала увозна побарувачка од очекуваната, пред сè на енергија, што исто така има придонес за подобрите економски остварувања. **При вакви појдовни услови, како и при задржување на претпоставките за понатамошна поддршка на растот преку странските и јавните инвестиции, надолжително со закрепнувањето на приватната потрошувачка за целата 2013 година, сегашните оценки упатуваат на раст на БДП од 3,3% (2,2% во априлските проекции). Слично на априлските проекции, и во овој циклус проекции, во 2014 година се очекува дека економијата ќе расте и натаму со забрзано темпо, со очекувана стапка на раст на БДП од 3,7% (3% во претходните проекции).** И понатаму се очекува дека главен носител на растот ќе претставува извозниот сектор, како комбиниран ефект од сè поголемото искористување на капацитетите на странските инвеститори, но и од закрепнувањето на останатите извозници, во услови на постимулативен надворешен амбиент. Се очекува дека инвестицискиот циклус дополнително ќе зајакне во 2014 година, во најголема мера поддржан преку силниот фискален импулс и приватниот странски капитал. Имено, во 2014 година се очекува продолжување на постојните јавни инвестиции, но и започнување на нови инфраструктурни проекти. Се оценува дека ваквите придвижувања во извозниот сектор и зајакнувањето на инвестициската активност ќе создадат позитивни преносни ефекти врз пазарот на труд и очекувањата, што ќе значи и понатамошно зголемување на потрошувачката на домаќинствата. **Во 2015 година, се очекува дека стапката на раст на економијата ќе достигне 4,4%,** при што изворите на растот би биле слични со оние од 2014 година. **Се очекува дека кредитните текови во домашната економија ќе претставуваат еден од изворите на финансирање на растот.** Во 2013 година, кредитната поддршка на економијата е малку послаба од очекувањата, во услови на сè уште присутна воздржаност на банките за кредитирање, при оценки за присутни високи ризици во корпоративниот сектор и конзервативни стратегии на големите банкарски групации присутни во македонскиот банкарски систем. Сегашните процени покажуваат годишна стапка на раст на кредитите во 2013 година од околу 5% и очекувања за негово зголемување до околу 6% и 8% во 2014 година и 2015 година, соодветно. Оценките за забрзан кредитен раст во следните две години се засноваат врз претпоставките за солиден раст на основниот извор на финансирање (депозитите), во услови на закрепнување на позицијата на реалниот сектор и пораст на девизните приливи. Воедно, се очекува дека закрепнувањето на економијата ќе го подобри квалитетот на кредитната побарувачка и согледувањата за ризик на банките, што ќе придонесе и за постепено намалување на нивното ограничувачко влијание врз кредитниот раст.

Гледано од аспект на инфлацијата, нејзината досегашна динамика е во рамки на очекувањата, при што се очекува дека просечната инфлација за 2013 година и понатаму ќе гравитира околу 2,8%. Новите претпоставки за увозните цени, со исклучок на странската инфлација се минимално ревидирани кон нешто помал пад (поголем раст) на цените од претходно очекуваниот. Се очекува дека оценетиот раст на економијата за следниот период ќе обезбеди затворање на негативниот производствен јаз кон средината на 2014 година. Сепак, не се очекува дека овие промени ќе бидат толку силни за да предизвикаат



големи промени во досегашните претпоставки за делувањето на домашната побарувачка врз инфлацијата. **При слични појдовни претпоставки и во отсуство на поголеми промени во претпоставките за увозните цени и домашната побарувачка, за 2014 година и понатаму се очекува просечна годишна инфлација од 2,3%, а раст од околу 2% на цените е оценет и за 2015 година.**

Последните оценки за позицијата на билансот на плаќања во 2013 и 2014 година упатуваат на можност за помал дефицит во тековната сметка од претходно очекуваниот. Така, во овие две години се очекува дефицит од 3% и 4,6% од БДП (4,2% и 6% во претходните проекции), при што промените помеѓу двете проекции се комбиниран ефект од помалите увозни притисоци од очекуваните и подобрите извозни остварувања, особено на новите странски капацитети. Гледано според динамиката, новите проекции за 2013 година значат стагнација на дефицитот во тековната сметка, во споредба со 2012 година, при помал трговски дефицит, но и истовремено намалување на приватните трансфери. **За 2014 година, како и во априлските проекции, се очекува дека оценетото проширување на дефицитот во тековната сметка ќе биде делумно предизвикано од поголемите увозни притисоци, создадени преку растот на извозот зависен од увоз и инвестициите, што дополнително ќе биде зајакнато и од очекуваниот раст на приватната потрошувачка.** Дополнително проширување на дефицитот во тековната сметка на 5,7% се очекува и во 2015 година, главно заради намалувањето на приватните трансфери, чијашто пак динамика е тешко предвидлива. Кај трговскиот дефицит не се очекуваат поголеми промени, во услови кога сè повисоки увозни притисоци, во голема мера се оценува дека ќе бидат неутралилизирани со растот на извозот на странските компании. Сегашната патека на дефицитот во тековната сметка и неговата структура не укажуваат на поголеми нерамнотежи во економијата, односно укажуваат на отсуство на големи увозни притисоци од непродуктивна потрошувачка. **Притоа, и во новото сценарио за билансот на плаќања се очекува дека капиталните приливи целосно ќе го финансираат дефицитот од тековните трансакции и ќе доведат до дополнителен раст на девизните резерви.** Се очекува дека капиталните приливи и понатаму ќе претставуваат комбинација на должнички и недолжнички текови. Проектираната патека на девизните резерви за 2014-2015 година е нагорна, со задржување на показателите за адекватност на резервите на соодветното ниво.

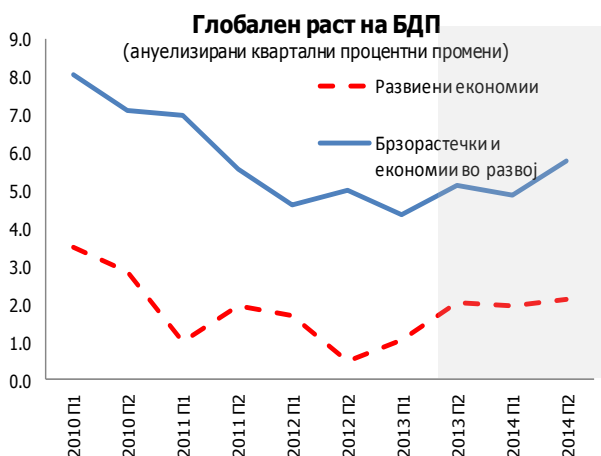
Општо земено, новите проекции на НБРМ укажуваат на задржување слична макроекономската слика како и во април, при платнобилансна позиција којашто обезбедува раст и натамошно одржување на девизните резерви на адекватно ниво. Ризиците околу остварувањето на ваквото макроекономско сценарио и натаму клучно се од надворешна природа, а се поврзани со евентуалните промени во динамиката на заздравување на глобалниот економски раст и движењата на цените на примарните производи на светските берзи. НБРМ и во следниот период внимателно ќе ги следи движењата и доколку е потребно, ќе направи соодветни промени во монетарната политика за успешно остварување на монетарните цели.



I. Макроекономски движења

1.1. Меѓународно економско окружување¹

Во првата половина од 2013 година, глобалната економска активност продолжи да расте, но послабо од предвиденото, остварувајќи годишна стапка на раст од 2,5%, наспроти очекуваните 3,1%. Притоа, имаше позначителни промени во динамиката на растот меѓу брзорастечките и развиените економии. Имено, кај брзорастечките земји и земјите во развој дојде до поголемо забавување на економската активност, додека економската активност во развиените земји постепено зајакнува, при што се оцени дека ваквото движење ќе продолжи и во наредниот период. Знаци на закрепнување се забележани и во евро-зоната, којашто во вториот квартал од 2013 година излезе од рецесија, во услови на подобрени остварувања на земјите од јадрото и стабилизирање на состојбата во периферните економии. Во вториот квартал од 2013 година, стапката на економски раст на САД забележа забрзување, а позначаен импулс за глобалниот раст од економијата на САД се очекува и во наредниот период, при помала фискална консолидација и поволни монетарни услови. Во октомвриските проекции на ММФ се предвидува дека глобалната економија ќе расте умерено со стапки од 2,9% за 2013 година и 3,6% за 2014 година, а надолните ризици и понатаму преовладуваат². Во поглед на инфлацијата, за првите два месеци од третиот квартал таа благо забрза достигнувајќи го нивото од 3,4%, при што се очекува нејзино стабилизирање во наредниот период.



Извор: ММФ.

Во првата половина од 2013 година, глобалната економска активност оствари раст од 2,5% на годишна основа. Гледано по одделни групи земји, по подолг период на економски раст поддржан од стимулативните макроекономски политики, при поволни движења на пазарите на примарни производи и релативно поволни услови на финансирање, стапките на раст на брзорастечките земји постепено се стабилизираат. Притоа, се очекува растот на нивниот БДП да биде ограничен од страна на фактори од цикличен и структурен карактер³, што е отсликано и во надолната ревизија на годишните стапки на раст за 2013 и 2014 година, коишто изнесуваат 4,5% и 5,1%, соодветно⁴ (надолна корекција од 0,5 и 0,4 процентни поени во однос на јулската

¹ Анализата се заснова врз Месечниот билтен на ЕЦБ, јули, август и септември, 2013 година; соопштенијата на „Маркит економикс“; „Светскиот економски преглед“ на ММФ, октомври 2013 година; месечните извештаи на Дојче банка и месечните соопштенија на ММФ за пазарот на примарни производи.

² „Светски економски преглед“, ММФ, октомври 2013 година.

³ Структурните проблеми на брзорастечките земји се од областа на инфраструктурата, пазарот на труд и инвестициите.

⁴ „Светски економски преглед“, ММФ, октомври 2013 година.



проекција). Од аспект на развиените земји, во вториот квартал од 2013 година, кварталниот раст на економијата на евро-зоната придонесе за ублажување на падот на годишна основа, при што сега за целата година се предвидува годишна стапка на пад од -0,4%. Се очекува дека трендот на закрепнување на економијата на евро-зоната ќе продолжи и во текот на 2014 година, кога економијата ќе се врати во позитивната зона на годишен раст, проектиран на нивото од 1%⁵. Во САД, во второто тримесечје од 2013 година дојде до забрзување на кварталната стапка на економски раст на 0,6% (наспроти 0,3% во претходниот квартал), со што БДП достигна раст од 1,6% на годишна основа⁶. Ваквите остварувања пред сè се поттикнати од растот на личната потрошувачка и инвестициите, а придонесот на нето-извозот е умерено негативен, во услови на пораст и на извозот и на увозот. Падот на јавната потрошувачка, иако е релативно понизок во споредба со претходните два квартала, и понатаму дејствува во надолна насока. Истовремено, стапката на невработеност продолжи да опаѓа, при што во август достигна ниво од 7,3%. Сепак, состојбата на пазарот на труд и понатаму е неповолна, бидејќи во отсуство на раст на бројот на новосоздадени работни места, ваквите резултати се одраз исклучиво на падот на стапката на активно население. Во однос на очекувањата, ММФ предвидува дека годишната стапка на раст за 2013 година ќе се задржи на 1,6% и ќе се зголеми на 2,6% во 2014 година, во услови на забавување на фискалната консолидација, при што растот ќе биде поттикнат од стимулативната монетарна политика, подобрувањето на билансите на домаќинствата и заздравувањето на пазарот на недвижности. Водечките показатели на економската активност - ПМИ⁷ укажуваат на забрзување на растот на светската економија на краток рок. Така, во третото тримесечје, глобалниот композитен ПМИ достигна просечна вредност од 54,2%, што е највисоко остварено ниво по првиот квартал од 2011 година. Ваквите движења се должат на подобрите остварувања на преработувачката индустрија и на услужниот сектор. Позитивни движења кај показателите на доверба се забележуваат и во САД и евро-

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.

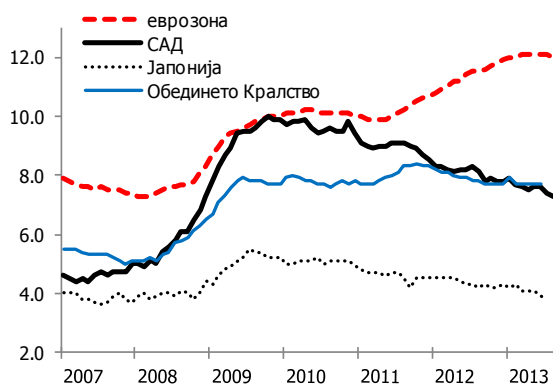
⁵ „Светски економски преглед“, ММФ, октомври 2013 година.

⁶ Согласно со најновите ревидирани податоци.

⁷ 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.

Глобална инфлација

(годишни процентни промени, месечни податоци)



Извор: ММФ.

зоната, што е во согласност со враќањето на оптимизмот кај пазарните учесници. **Од аспект на проекциите за глобалната економија, во октомврискиот извештај на ММФ се предвидува глобален раст од 2,9% за 2013 година и 3,6% за 2014 година, што во споредба со јулската проекција претставува надолна ревизија од 0,3, односно 0,2 процентни поена.** Притоа, и понатаму главно преовладуваат надолните ризици. Една од краткорочните закани за светската економија претставува неизвесноста во однос на динамиката на разрешување на фискалните проблеми на САД коишто се поврзани со навременото усвојување на буџетот за претстојната фискална година и зголемувањето на горната граница на јавниот долг⁸. На среден рок, ризиците се однесуваат на опасностите од низок и стагнантен раст на евро-зоната при сè уште присутна финансиска фрагментација; фискалните проблеми во САД и Јапонија; како и одливот на капитал и понискиот потенцијален раст кај клучните брзорастечки економији.

Во третото тримесечје, глобалната инфлација забележа благо забрзување на квартална основа. Имено, просечната годишна стапка на инфлација⁹ во првите два месеца од третиот квартал изнесуваше 3,4%, што претставува остварување повисоко за 0,1 процентен поен од претходниот квартал¹⁰. Во услови на дивергентен раст на развиените и брзорастечките земји во следниот период, ММФ предвидува дека инфлацијата ќе биде ниска на глобално ниво и во наредниот период. Во развиените економији, се очекува дека стапката на инфлација за 2013 година ќе изнесува 1,4% (надолна ревизија од 0,1 п.п.), во услови кога економската активност и натаму ќе биде под потенцијалот. Кај брзорастечките земји, се очекува дека растот на општото ниво на цените за 2013 година ќе биде 6,2% (нагорна ревизија од 0,2%), што се должи на нагорните притисоци коишто се очекуваат од депрецијацијата на девизните курсеви и

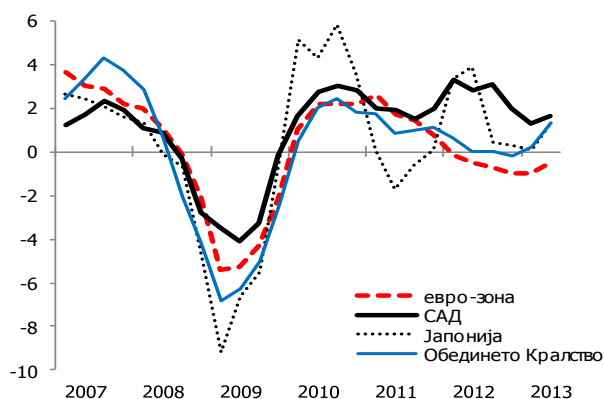
⁸ Повеќе од две недели, колку што се надмина рокот за постигнување на договор во однос на буџетот за фискалната година којашто започна на 1. октомври 2013 година, траеше прекилот на работата на владините агенции на САД со невитални услуги, а 800 илјади федерални работници беа испратени на принуден одмор. Со разрешницата од средина на месецот, беше подигната горната граница на задолжување и се избегна поголем негативен ефект врз глобалната финансиската стабилност.

⁹ Извор на податоците е базата на податоци „International Financial Statistics“ на ММФ.

¹⁰ Согласно со најновите ревидирани податоци.



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



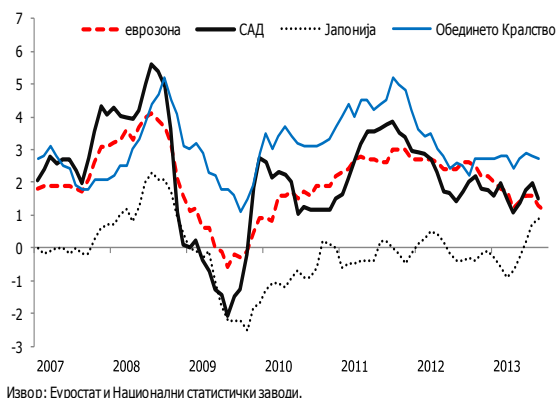
Извор: Еуростат.

повисоката домашна побарувачка кај дел од брзорастечките земји, наспроти падот на цените на примарните производи и забавениот економски раст.

Во второто тримесечје од 2013 година, економијата на евро-зоната излезе од рецесија. Притоа, беше остварен квартален раст на БДП од 0,3%, што претставува прва позитивна стапка на раст во последните шест квартали. На годишна основа, економската активност е сè уште во зоната на негативни промени, при што падот од 0,5% е сепак побавен во однос на претходното тримесечје. Најголемите економии од евро-зоната, Германија и Франција остварија значителен квартален раст на БДП од 0,7% и 0,5%, соодветно, позитивно придонесувајќи во зголемувањето на вкупната економска активност на монетарната унија. Така, по стагнацијата во првиот квартал на 2013 година, германската економија повторно забележа раст што се должи на закрепнувањето на личната потрошувачка, инвестициите и извозот. Истовремено, растот на личната потрошувачка и извозот беа главните фактори за надминување на рецесијата и во Франција. По подолго време на пад на економската активност поволни резултати беа забележани и кај една од земјите зафатени со должничка криза, Португалија, чијшто БДП оствари квартална стапка на раст од 1,1%, што е воедно и највисокото остварување на ниво на евро-зоната. Кварталниот раст на Португалија се должи на порастот на извозот, како и на помалиот пад на инвестициите. Во останатите периферни економии, како што се Шпанија и Италија, економската активност и натаму е во зоната на негативни квартални промени, иако со извесно забавување на падот на нивниот БДП (на -0,1% во вториот квартал во однос на -0,4% во првиот квартал за Шпанија, како и на -0,2% од -0,6% за Италија). Во поглед на структурата на БДП на евро-зоната, позитивен придонес за кварталниот пораст има растот на домашната побарувачка и на нето-извозот. Кварталниот раст на личната потрошувачка и инвестициите соодветствува со постепено враќање на оптимизмот кај пазарните учесници, отсликано преку поповолните остварувања кај показателите на доверба. Во услови на закрепнување на извозната и увозната компонента, нето-извозот повторно бележи позитивни стапки на квартален раст. Овие промени, во голема мера, се последица на засилувањето на странската побарувачка. На пазарот на труд во евро-зоната стапката на



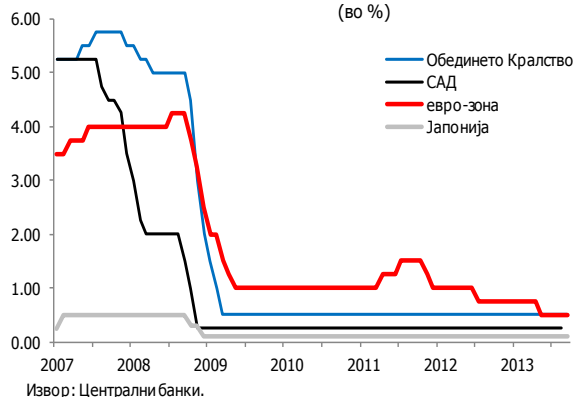
Стапки на инфлација во развиените земји
(годишни процентуални промени; месечни податоци)



невработеност во август изнесуваше 12% и е непроменета во однос на јули (12,1%¹¹ во периодот април-јуни). **На годишно ниво, инфлацијата во евро-зоната и понатаму е под 2%.** Притоа, во месеците од третиот квартал карактеристичен беше трендот на забавување на годишната инфлација, којашто во просек се сведе на нивото од 1,3%. Гледано според компонентите на индексот на потрошувачки цени, ова најмногу се должи на опаѓањето на цените од енергетската компонента во последните два месеци од кварталот, при истовремено забавување на растот на прехранбените цени. Распожливите податоци упатуваат на стабилни движења и кај базичната инфлација¹², којашто во просек изнесува 1,1%.

Референтните каматни стапки на ФЕД, ЕЦБ и Банката на Англија се непроменети во третиот квартал од 2013 година, односно се на нивоата близу нулата (0,25%, 0,5% и 0,5% соодветно). Во услови на речиси постигнат долен праг на каматната стапка, во овој квартал ЕЦБ заедно со Банката на Англија започнаа со нов начин на известување во врска со идната патека на основната каматна стапка (forward guidance). ЕЦБ овој начин на известување го започна со изјавата за задржување на каматните стапки на постојното или пониско ниво во наредниот период, во услови кога инфлациските очекувања се стабилни, а економските остварувања се слаби. Овој начин на известување, пред сè, има за цел да ја намали променливоста на каматните стапки и да ги стабилизира очекувањата за основната каматната стапка околу нивото коешто е потребно за одржување на ценовната стабилност. За разлика од ЕЦБ, којашто своето известување за идната каматна стапка не го врза со конкретни таргети, Банката на Англија објави дека сè додека стапката на невработеност е над прагот од 7%, нема да ја зголеми референтната каматна стапка од 0,5%. Воедно, беше објавена и информацијата за нивната подготвеност за натамошно купување актива, доколку се оцени дека таков дополнителен монетарен стимул е потребен за намалување на стапката на невработеност. Сепак, предвидените мерки би престанале доколку комитетот за монетарна политика утврди дека постои веројатност во наредните

Референтни каматни стапки во развиените земји
(во %)



¹¹ Согласно со најновите ревидирани податоци.

¹² Вкупен индекс на потрошувачки цени, со исклучок на цените на енергијата, храната, алкохолот и тутунот.



18 до 24 месеци инфлацијата да го надмине таргетираното ниво од 2% за повеќе од 0,5 п.п., доколку среднорочните очекувања за инфлацијата се дестабилизираат или доколку се оцени дека монетарната политика којашто се спроведува може да ја загрози финансиската стабилност. Од аспект на ФЕД, на седницата на комитетот за монетарна политика (FOMC) одржана на 17.9.2013 година беше донесена одлука да се одложи започнувањето на излезната стратегија од квантитативното олеснување, сè додека економијата на САД не биде доволно силна, односно додека не се постигнат таргетите за инфлацијата и невработеноста.



Во третиот квартал на 2013 година, номиналниот курс на еврото во однос на САД-доларот имаше променливи движења, но во просек на квартална и годишна основа забележа умерена апрецијација. Така, во јули 2013 година еврото депрецира за 0,8% на месечна основа, додека во август и септември 2013 апрецира за 1,8% и 0,2%, соодветно. Ваквите движења пред сè се должат на подобрувањето на економската доверба во рамки на евро-зоната. Од друга страна, најавите од ЕЦБ за задржување на каматните стапки на ниско ниво за подолг период може да создадат притисоци за депрецијација на еврото. Во септември 2013 година, едно евро се разменуваеше за 1,33 САД-долари, што претставува апрецијација од 3,8% во однос на септември 2012 година.



Во третиот квартал на 2013 година цените на нафтата забележаа раст во споредба со претходниот квартал. Цената на суровата нафта од типот „брент“ во овој период изнесуваше 83,12 евра за барел, во просек, што е повисоко за 5,4% во споредба со претходниот квартал. Растот на цената на нафтата најмногу се должи на неизвесноста и сè поголемите тензии на Блискиот Исток. Гледано од страната на понудата, последните случувања во Египет и Сирија го зголемија ризикот од можни намалувања на понудата на нафта, коишто не може да се надополнат преку зголемување на понудата од страна на Саудиска Арабија, што во просек би ја намалило вкупната понуда од страна на земјите на ОПЕК. На страната на побарувачката, нагорни притисоци врз цената на нафтата произлегоа од зголемената побарувачка за рафинирани масла, главно од страна на земјите надвор од ОПЕК. **Од друга страна, индексот на цените на неенергетските примарни**



Цени на храна и на метали
(месечни податоци)

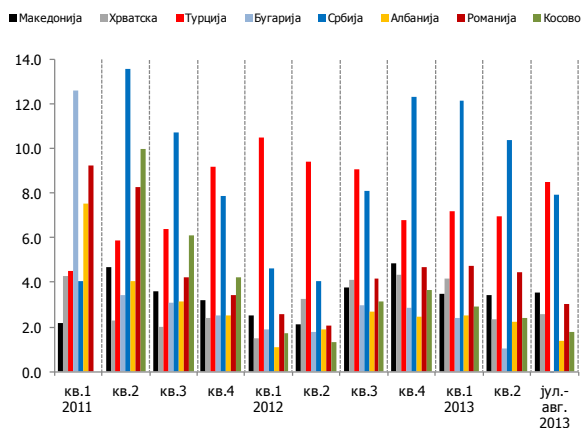


Извор: ММФ месечна база на податоци.

производи¹³ забележа квартален пад во третиот квартал, при просечен пад на цените на металите од 1,1% и просечен пад на цените на храната од 3,4%. Падот на цените на металите пред сè се должи на намалената глобална побарувачка, и покрај зголемениот увоз на метали од страна на Кина. Од друга страна, падот на цените на храната најмногу се поврзува со позитивните очекувања за приносите од овогодишната жетва. Најавата на ФЕД за постепено намалување (tapering) на третата транша од квантитативното олеснување од крајот на 2013 година исто така придонесе за падот на цените на неенергетските примарни производи. .

Во вториот квартал од 2013 година, поголемиот дел од земјите од регионот остварија умерен раст на економската активност, иако растот се разликуваше по поодделни земји. Поконкретно, Турција забележа засилен раст, додека Србија и Романија забележаа забавен раст на економската активност. Од друга страна, намалувањето на економската активност во Хрватска коешто започна пред шест квартали, продолжи и во вториот квартал на 2013 година, додека во истиот квартал, Бугарија за прв пат по првиот квартал во 2010 година оствари мал пад на економската активност.

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



Извори: Еуростат и национални статистички заводи.

Во периодот јули-август 2013 година, кај поголем дел од земјите беше забележано умерено намалување на стапката на инфлација, а во Бугарија беше забележана и дефлација. Ваквото движење речиси во сите земји е последица на умерениот пад на цените на храната и пијалациите. Во случајот на Бугарија, дефлаторните притисоци пред сè произлегуваат од падот на цените на електричната енергија, како резултат на намалувањето на административните такси од страна на државната регулаторна комисија, што беше проследено со намалување на цените на горивата, топлинската енергија и трошоците за домување.

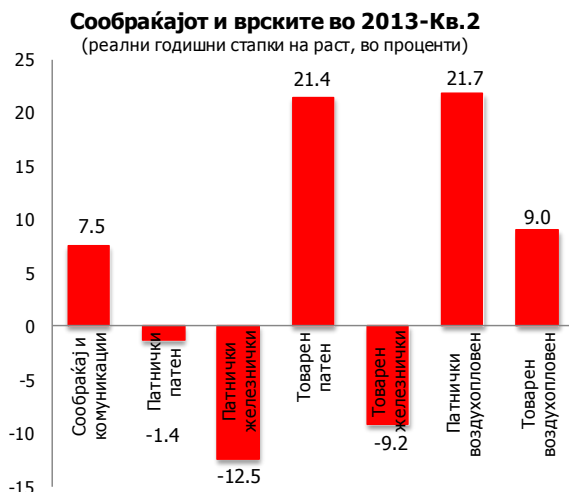
¹³ Ценовниот индекс на неенергетските примарни производи ги вклучува: цените на храната, пијалациите, земјоделските сировини и на металите.

1.2. Домашна понуда

Закрепнувањето на домашната економија продолжи и во второто тримесечје на 2013 година. Економската активност забележа раст на годишна основа од 3,9%, што претставува највисок раст по оној забележан во првиот квартал на 2011 година. На квартална основа, БДП продолжи да се зголемува со сличен интензитет како и во претходното тримесечје, со што економијата и натаму е во зоната на позитивни квартални промени, петти квартал последователно. Гледано од аспект на одделните дејности, во вториот квартал економскиот раст беше дисперзиран. Со исклучок на угостителството, сите останати сектори бележат позитивни економски остварувања. Највисок индивидуален придонес кон растот и понатаму има градежната активност. Ваквите остварувања најверојатно претставуваат комбиниран ефект од градежните активности финансирани приватно од домашни и странски инвеститори и од фискалниот стимул во форма на јавни инфраструктурни проекти. Во вториот квартал, позитивни придвижувања беа забележани и кај индустријата, при засилување на годишната стапка на раст, којашто беше поттикната од растот на енергетскиот сектор, а делумно и од активността на новите странски капацитети. Степенот на искористеност на индустриските капацитети забележа раст во вториот квартал и го надмина долгорочниот просек. Според анкетите за деловните тенденции, економските субјекти ја оценија тековната економска состојба поповолно, но сепак испратија сигнали за малку понеповолни очекувања во поглед на обемот на производство за наредниот тримесечен период.



Извор: Државен завод за статистика и НБРМ.



Извор: Државен завод за статистика.

Во вториот квартал на 2013 година, бруто домашниот производ¹⁴ забележа квартален раст од 1,3% (сезонски приспособен), со што економијата и натаму е во зоната на позитивни квартални промени, пет последователни квартали. На годишна основа, растот на домашното производство се засили и изнесуваше 3,9%. Подоброто квартално остварување во второто тримесечје најмногу се должи на растот на додадената вредност на „индустријата“, со нешто помал придонес на „трговијата“, „градежништвото“ и „сообраќајот и врските“. На годишно ниво, градежниот сектор веќе четири последователни квартали е најголем двигател на растот на домашната економија. Истовремено, позитивен и речиси идентичен придонес кон растот имаа и остварувањата во секторите „сообраќај и врски“ и „индустрија“, додека нешто помал беше придонесот од „финансиското посредување“ и „трговијата“. Во вториот квартал, единствено, додадената вредност на „угостителството“ бележи намалување на

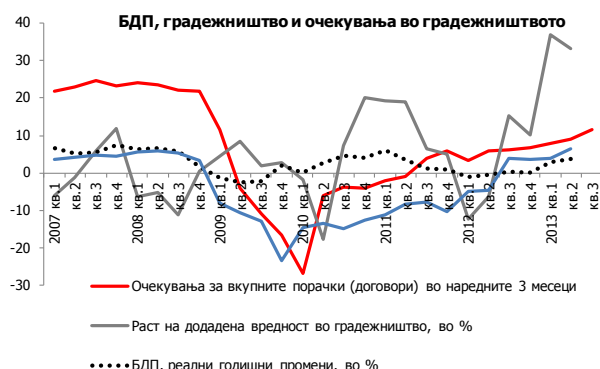
¹⁴ Податоците за годишните промени по квартали за 2013 година се засноваат врз проценетите податоци за 2012 година.



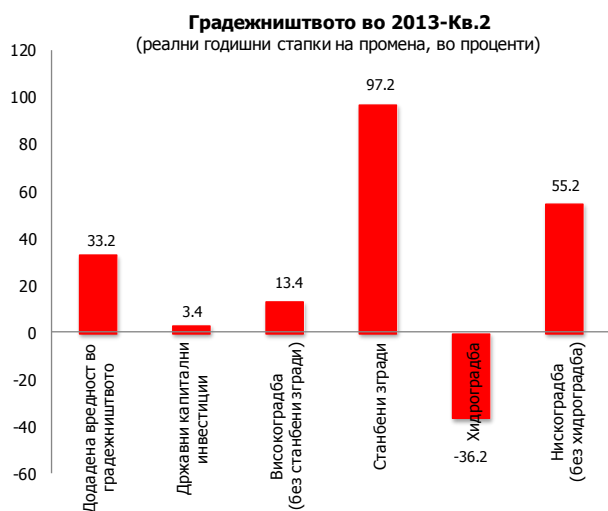
годишна основа, по растот што го бележеше во претходните четири квартала.

	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.1 2012	Кв.2 2012	Кв.3 2012	Кв.4 2012	2012	Кв.1 2013	Кв.2 2013
Земјоделство	-1.5	1.7	0.4	2.4	1.0	1.0	0.4	-0.1	0.2	0.0	0.3	0.1	0.1	0.0
Индустрија	-11.8	-7.9	-7.3	-6.1	-8.3	0.7	4.1	-2.2	-1.3	-1.2	-0.9	-1.4	0.1	0.7
Градежништво	-12.4	-6.4	15.4	10.2	3.9	36.8	33.2	-0.5	-0.3	0.8	0.6	0.2	1.2	1.7
Трговија	-0.1	-2.2	0.9	0.4	-0.3	2.3	0.6	0.0	-0.3	0.1	0.1	0.0	0.3	0.1
Угостителство	-0.6	3.5	3.8	2.9	2.7	1.6	-1.2	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Сообраќај и врски	5.8	-1.2	2.5	-1.7	1.2	2.5	7.5	0.6	-0.1	0.2	-0.2	0.1	0.3	0.7
Финансиско посредување	4.0	4.2	1.8	2.5	3.1	2.5	1.7	0.7	0.7	0.3	0.4	0.5	0.5	0.3
Јавна управа	1.4	1.5	1.7	2.7	1.8	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.1	0.0
Додадена вредност	-1.9	-1.5	0.4	0.4	-0.6	3.0	4.1	-1.7	-1.3	0.3	0.3	-0.5	2.6	3.6
Нето-даночи на производи	6.9	5.9	0.7	-0.9	2.5	2.7	2.5	0.8	0.8	0.1	-0.1	0.4	0.4	0.3
Бруто-домашен производ	-1.0	-0.6	0.4	0.1	-0.2	2.9	3.9	-1.0	-0.6	0.4	0.1	-0.2	2.9	3.9

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.



Извор: Државен завод за статистика.



Извор: Државен завод за статистика и Министерство за финансии.

Постојаниот раст на градежната активност, на квартална¹⁵ и годишна основа, продолжи и во вториот квартал од оваа година. Иако со мало забавување на кварталната и годишната динамика, градежништвото во изминатите четири квартала најмногу придонесува за растот на економијата. Силниот двоцифрен раст во голема мера се должи на градежните работи¹⁶, односно јавните и приватните инвестиции во областа на нискоградбата и станбените згради. Позитивната клима во градежниот сектор ја потврдуваат и раководителите преку значително поповолната оценка за економската состојба на деловните субјекти во Анкетата за деловните тенденции во **градежништвото**¹⁷. Позитивните согледувања на претпријатијата, според Анкетата, потекнуваат од намаленото влијание на одредени ограничувачки фактори за подобрување на градежната активност. Имено, оценето е помало ограничувачко влијание од неповолните временски услови, зголемените трошоци за материјали и труд, како и помало влијание од недостигот на обучен кадар и конкуренцијата во градежниот сектор. Воедно, веќе од првиот квартал на 2012 година побројни се позитивните од негативните согледувања во поглед на финансиската состојба на претпријатијата, додека од почетокот на оваа година, претпријатијата поповолно ја оценуваат и состојбата со задоцнети плаќања од клиентите. Во однос на очекувањата на раководителите на градежните претпријатија за следните три месеци, зајакнат оптимизам во однос на претходниот квартал се забележува кај очекувањата за склучување нови договори и бројот на вработени, при побројни очекувања за раст на продажните цени.

¹⁵ Анализирано на сезонски приспособена основа.

¹⁷ Се однесува на второто тримесечје на 2013 година.



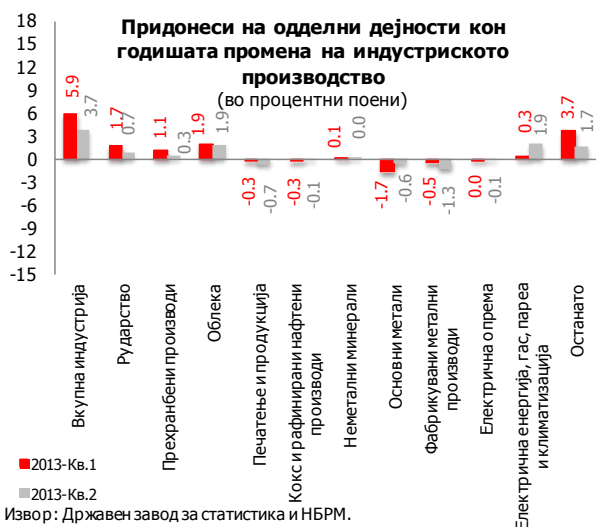
Извор: Државен завод за статистика.

* просек од очекувањата во 7 и 8 месец 2013 година.



Извор: Државен завод за статистика.

* просек од 7 и 8 месец 2013 година.



Извор: Државен завод за статистика и НБРМ.

Позитивното квартално остварување на индустриската активност од првиот квартал продолжи забавено¹⁸ во вториот квартал. На годишна основа, дојде до засилување на растот на додадената вредност во индустријата. Овие подобри остварувања се поврзуваат со подобрата хидролошка состојба која што придонесе за раст на производството на електрична енергија, како и активната на новите странски капацитети ориентирани кон извоз, коишто во услови на намалена странска ефективна побарувачка за македонски производи позитивно придонесуваат кон активност во домашната индустрија. Најголем придонес за годишниот раст во второто тримесечје има производството на електрична енергија, а потоа и преработувачката индустрија, каде што растот на производство на облека, текстил, пијалаци и машини и уреди придонесоа за повисоката додадена вредност на индустријата. Истовремено, помал позитивен придонес имаше и рударството.

Подобрите остварувања во индустријата се потврдуваат и преку Анкетата за деловните тенденции во **преработувачката индустрија**. Имено, просечното искористување на капацитетите во вториот квартал забележа зголемување на квартална и годишна основа. Со тоа, просечната искористеност го надмина историскиот просек од претходните осум години. Притоа, во однос на претходното тримесечје, претпријатијата попозитивно ја оценија тековната економска состојба, како и постојниот обем на производство. Од аспект на факторите што го ограничуваат зголемувањето на производството, Анкетата укажува на намалување на влијанието од неизвесното економско опкружување и недостигот на сировини, како и од недоволната странска побарувачка и недостигот на квалификувана работна сила. Оцените од анкетите за првите два месеца од третиот квартал на 2013 година посочуваат на мало намалување на оптимизмот на претпријатијата во поглед на обемот на производството, во услови на намалување на просечната искористеност на капацитетите. Притоа, и покрај намаленото ограничувачко влијание од недоволната домашна и странска побарувачка, забележано е зголемување на ограничувачко влијание од недостигот на квалификувана работна сила и неизвесното економско опкружување. Ваквите оценки

¹⁸ Анализирано на сезонски приспособена основа.



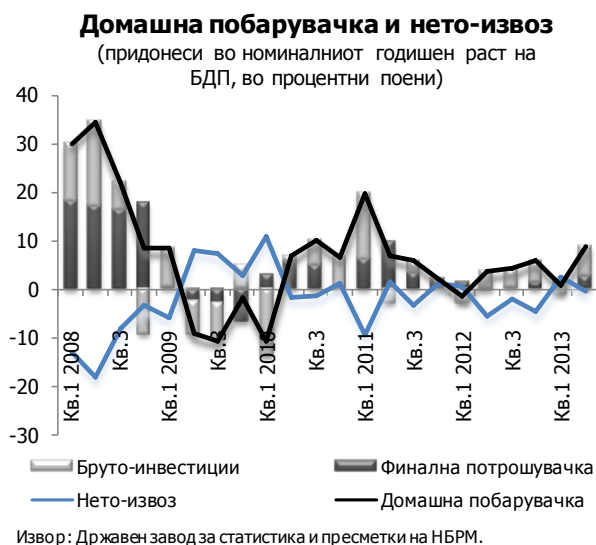
условија влошени очекувања за наредните три месеци, како за обемот на производство, така и за набавните и продажните цени на влезните компоненти во производството и готовите производи, соодветно.

Во вториот квартал на 2013 година, имаше мало засилување на кварталниот раст и забавување на годишниот раст на додадената вредност на трговијата. Притоа, при позитивен раст на личната потрошувачка, растот на трговската активност произлезе од годишниот раст на трговијата со моторни возила и од трговијата на големо, додека трговијата на мало забележа пад. Неповолните остварувања кај трговијата на мало се согледуваат и преку Анкетата на раководителите во **трговијата на мало**¹⁹, чиешто оценки во споредба со оценките од претходниот квартал упатуваат на влошување на тековната финансиска состојба на овие претпријатија. Според нивните согледувања, зголемено е ограничувачкото влијание од зголемената понуда на пазарот, недостигот на обучен кадар и повисоките финансиски трошоци. Очекувањата на раководителите на трговските претпријатија се малку влошени во однос на деловната состојба во следниот шестмесечен период, со намален оптимизам во поглед на растот на продажните цени во наредните три до четири месеци.

¹⁹ Од Анкетата за деловните тенденции во трговијата на мало на ДЗС за второто тримесечје на 2013 година.

1.3. Агрегатна побарувачка

Силниот годишен економски раст во второто тримесечје на 2013 година се должи на позитивниот придонес на домашната побарувачка и на нето-извозот. Во второто тримесечје, извозот на стоки и услуги забележа значителен годишен раст и има најголем индивидуален придонес кон растот на БДП. Во услови на сè уште недоволно закрепната странска побарувачка и неповолни услови на размена, растот на извозот произлегува од зголемениот извоз на новите капацитети во слободните економски зони. Инвестициите и понатаму се еден од најзначајните фактори за растот, при натамошен силен раст на градежната активност, во услови на зголемени странски директни и државни капитални инвестиции. Покрај инвестициите, во рамки на домашната побарувачка, позитивен придонес за растот има и потрошувачката на домаќинствата, којашто по четири квартали на пад, забележа зголемување, при поволни движења на пазарот на труд. Наспроти тоа, јавната потрошувачка и во овој квартал имаше негативен придонес кон растот. Увозот на стоки и услуги се врати во зоната на позитивни годишни промени, но со темпо недоволно да го неутрализира позитивниот придонес на извозот, така што нето-извозот имаше позитивен придонес кон растот на БДП.



Анализирано од аспект на побарувачката, годишниот раст на БДП во вториот квартал на 2013 година, како и во претходното тримесечје, произлегува и од домашните фактори и од нето-извозот, при што и двете компоненти имаат ист придонес. Од аспект на поединечните компоненти, најголем придонес бележи извозот. При сè уште релативно неповолен глобален економски амбиент, отпорноста на извозот произлегува од производствените капацитети на странските директни инвеститори коишто веќе работат во слободните економски зони. Бруто-инвестициите, коишто бележат раст пет квартали по ред, повторно имаат значителен придонес кон растот. Со тоа инвестициите се главниот двигател на растот на домашната побарувачка. Растот на економијата беше проследен и со поволни движења на пазарот на труд, каде што бројот на вработени повторно забележа поголем раст. Ова, надолно со забавениот реален пад на платите и растот на пензиите, придонесе за минимален раст на личната потрошувачка по четири квартали на пад. Од друга страна јавната потрошувачка повторно забележа пад. Растот на извозот, а особено на инвестициската активност услови раст на побарувачката од увоз, со што увозот повторно се врати во зоната на позитивни стапки на раст.





Годишни стапки на реален раст (во %)

	2010-Кв.1	2010-Кв.2	2010-Кв.3	2010-Кв.4	2010	2011-Кв.1	2011-Кв.2	2011-Кв.3	2011-Кв.4	2011	2012-Кв.1	2012-Кв.2	2012-Кв.3	2012-Кв.4	2012	2013-Кв.1	2013-Кв.2
Лична потрошувачка	3.3	7.4	2.8	-4.3	2.1	3.2	6.1	1.9	0.5	2.9	0.1	-0.3	-2.5	-2.0	-1.2	-0.1	0.7
Јавна потрошувачка	-0.6	-7.1	0.7	-0.8	-2.0	0.7	4.9	-2.7	-0.2	0.6	-1.8	-5.4	-1.4	0.1	-2.2	-1.5	-3.6
Бруто инвестиции	-47.6	-3.1	15.1	9.0	-6.7	55.4	-20.0	21.9	5.6	9.6	-5.8	34.7	22.9	13.1	16.0	9.4	7.0
Извоз на стоки и услуги	10.0	17.7	24.8	40.1	23.6	36.3	12.0	2.6	-0.4	10.5	0.2	0.7	-1.3	0.6	0.0	-0.3	6.8
Увоз на стоки и услуги	-10.2	12.8	18.8	16.0	9.5	33.3	3.6	8.6	2.2	10.4	-0.3	9.5	3.9	3.8	4.2	-3.7	2.3
Домашна потрошувачка	-8.3	3.0	4.5	-0.6	-0.3	9.2	0.7	4.8	1.8	3.9	-1.3	4.5	2.9	2.3	2.2	1.3	1.4
Нето-извоз*	-35.1	3.6	2.9	-16.3	-13.8	27.1	-14.1	28.1	7.9	10.1	-1.2	33.8	17.4	10.5	14.2	-11.3	-7.0
БДП	0.0	2.5	4.5	4.0	2.9	6.1	3.6	1.2	1.0	2.8	-1.0	-0.6	0.4	0.1	-0.2	2.9	3.9

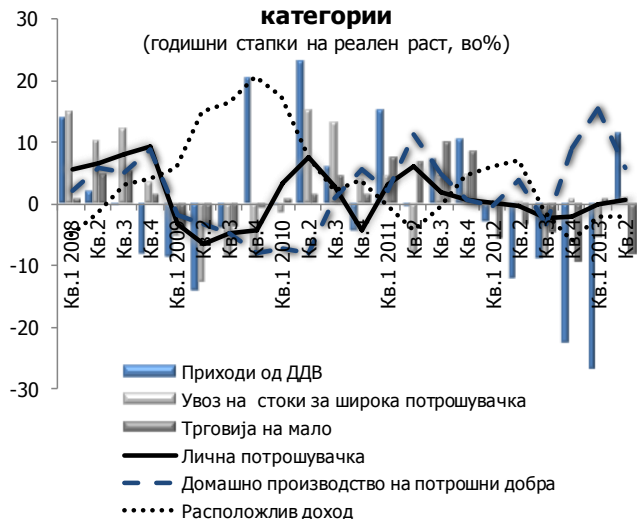
* намалување на нето-извозот означува стеснување на дефицитот
Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

1.3.1. Лична потрошувачка

Во второто тримесечје на 2013 година, личната потрошувачка забележа годишен раст, по четири квартали постојано намалување. Остварениот годишен раст изнесува 0,7%, додека во споредба со претходниот квартал, личната потрошувачка порасна за 1,3% (сезонски приспособено). Позитивното поместување на личната потрошувачка делумно се должи на забрзаниот годишен раст на масата на плати, при забрзан годишен раст на бројот на вработени, додека реалните плати бележат забавување на падот. Истовремено, забрзан реален раст бележат и пензиите. Кредитната поддршка кон населението и понатаму расте, и тоа речиси со иста динамика како во претходниот квартал. Притоа, оценките на банките упатуваат на зголемена побарувачка на кредити, при олеснети услови на кредитирање, особено од аспект на каматната стапка²⁰. На зголемена потрошувачка упатува и увозот на стоки за широка потрошувачка, којшто забележа солиден реален раст наспроти падот во претходното тримесечје, додека домашното производство на овие производи исто така оствари раст, но забавен. Годишен раст беше забележан и кај приходите од ДДВ. Од друга страна, податоците за трговија на мало не соодветствуваат со ваквите движења. Имено, по малиот раст во претходното тримесечје, трговијата на мало повторно се врати во зоната со негативни стапки на раст, при што најголем пад бележи трговијата со храна, пијалаци и тутун. Ова е во согласност со оценките на раководителите на деловните субјекти во трговијата на мало, коишто оценуваат понеповолна економска состојба на фирмите и

Лична потрошувачка и индикативни категории

(годишни стапки на реален раст, во%)



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

²⁰ Од Анкетата за кредитната активност на НБРМ спроведена во јули 2013 година.



зголемени залихи во однос на истиот квартал од претходната година²¹.

Најновите расположливи податоци²² за третото тримесечје на 2013 година се дивергентни и не упатуваат на значително закрепнување на личната потрошувачка. Кредитната активност насочена кон населението, пред сè во вид на потрошувачки кредити, бележи засилување и покрај очекувањата на банките за претежно непроменети кредитни услови и непроменета побарувачка во третиот квартал²³. Воедно, и пензиите продолжија да растат, со речиси иста динамика како во претходниот квартал. Раст бележи и домашното производство на стоки за широка потрошувачка, но забавен. Наспроти тоа, нето-платите, како најважен фактор за финансирањето на потрошувачката, бележат засилување на падот, во услови на забавен раст на номиналните плати, но и забавен раст на инфлацијата. Истовремено и увозот на стоки за широка потрошувачка и нето-приходите од ДДВ бележат реален пад, што е во согласност со засилениот пад кај трговијата на мало. Сепак, очекувањата на раководителите на субјекти во трговијата на мало не упатуваат на влошување, односно покажуваат речиси непроменети очекувања за порачките во третиот квартал и за деловната состојба во наредните шест месеци во споредба со претходниот квартал, додека од аспект на бројот на вработени имаат поповолни очекувања²⁴.

1.3.2. Јавна потрошувачка

Во вториот квартал на 2013 година, јавната потрошувачка забележа квартален пад од 3,3% (сезонски приспособено), што услови засилен пад на годишна основа од 3,6% (пад од 1,5% во првиот квартал). Сепак, расположливите податоци со август 2013 година упатуваат на можен раст на **јавната потрошувачка во третиот квартал**, при забавен пад кај платите

²¹ Од Анкетата за деловните тенденции во трговијата на мало на ДЗС спроведена во вториот квартал на 2013 година.

²² Податоците за домашното производство на стоки за широка потрошувачка, пензиите, ДДВ, увозот на стоки за широка потрошувачка и кредитите на населението се заклучно со август, додека податоците за платите и трговијата на мало се заклучно со јули.

²³ Од Анкетата за кредитната активност на НБРМ спроведена во јули 2013 година.

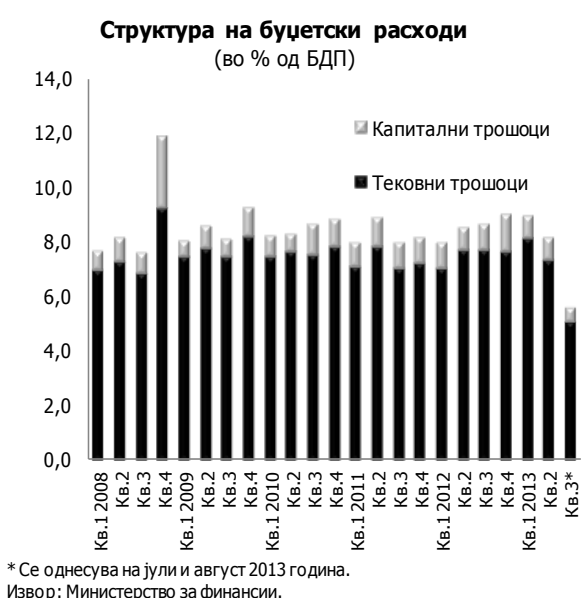
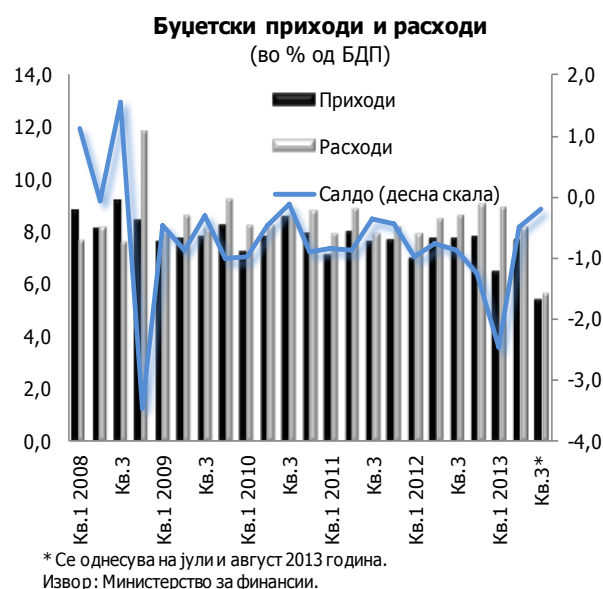
²⁴ Од Анкетата за деловните тенденции во трговијата на мало на ДЗС спроведена во вториот квартал на 2013 година.



и раст на трошоците за здравство и за стоки и услуги.

Прилог 1. Фискална политика

Во текот на вториот квартал на 2013 година, во Буџетот на Република Македонија (централен буџет и буџети на фондови) беа остварени вкупни буџетски приходи од 7,6% од БДП²⁵, што е речиси на нивото на буџетските приходи во истиот период од претходната година (7,7% од БДП). Номинално, остварениот износ на буџетски приходи во вториот квартал на годишна основа е повисок за 2,9%. Структурната анализа на вкупните буџетски приходи покажува раст на даночните приходи на годишна основа (од 7,7%), за што најголем придонес има подобро остварување на приходите врз основа на ДДВ, коишто на годишна основа беа повисоки за 15,6%. Раст беше забележан и кај персоналниот данок на доход и кај приходите од увозни давачки (од 4,7% и 9,2%, соодветно), додека приходите од акцизи и данок на добивка забележаа намалување на годишна основа од 5,6% и 5%, соодветно. Вкупните придонеси на годишна основа беа повисоки за 2,5%, придонесувајќи со 0,7 п.п. кон растот на вкупните приходи, при забележано намалување на неданочните приходи од 29,7% на годишна основа.



Во текот на вториот квартал на 2013 година, вкупните буџетски расходи изнесуваа 8,1% од БДП, наспроти 8,5% од БДП колку што изнесуваа во истиот период од претходната година. Номинално, вкупните остварени буџетски расходи во вториот квартал на годишна основа се пониски за 0,3%. Намалувањето на буџетските расходи во целост произлегува од пониското ниво на тековни трошоци (за 1,1%, на годишна основа), првенствено заради пониското ниво на остварени расходи за трансфери. Намалување беше забележано и кај трошоците за плати и надоместоци, додека расходите за стоки и услуги бележат раст на годишна основа. Капиталните расходи во вториот квартал, на годишна основа, беа повисоки за 7,2%, со што имаа позитивен придонес кон промената на вкупните буџетски расходи (од 0,7 п.п.).

²⁵ Во рамки на анализата е користен ануализиран БДП.





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

	Буџет за 2013 година	Кв.1	Кв.2	Јул-Авг	јануари-август 2013 година	Годишни промени, период од 2013 год. во однос на истиот период од претходната година, во %			Придонес во годишна промена, период од 2013 год. во однос на истиот период од претходната година, во п.п.		
	планирано, во милиони денари	остварено, во милиони денари				Кв.1	Кв.2	Јул-Авг	Кв.1	Кв.2	Јул-Авг
ВКУПНИ ПРИХОДИ	147.958	29.901	36.151	25.828	91.880	-6,0	2,9	6,2	-6,0	2,9	6,2
Даночни приходи и придонеси	125.555	26.476	30.665	21.542	78.683	-5,0	5,9	2,4	-4,4	4,8	2,1
Даночи	81.685	16.507	20.015	14.193	50.715	-9,4	7,7	1,2	-5,4	4,1	0,7
Придонеси	42.842	9.720	10.436	7.204	27.360	2,9	2,5	5,0	0,9	0,7	1,4
Неданочни приходи	13.836	2.570	2.165	3.371	8.106	-7,6	-29,7	43,5	-0,7	-2,6	4,2
Капитални приходи	4.432	299	2.461	235	2.995	-59,9	-8,8	-45,3	-1,4	-0,7	-0,8
Странски донации	3.535	456	752	636	1.844	62,9	154,1	68,7	0,6	1,3	1,1
Приходи од наплатени заеми	600	100	108	44	252	-15,3	11,3	-63,9	-0,1	0,0	-0,3
ВКУПНИ РАСХОДИ	165.653	41.348	38.521	26.815	106.684	13,8	-0,3	1,5	13,8	-0,3	1,5
Тековни трошоци	146.944	37.303	34.538	24.238	96.079	16,2	-1,1	0,6	14,3	-1,0	0,5
Капитални трошоци	18.709	4.045	3.983	2.577	10.605	-4,0	7,2	11,3	-0,5	0,7	1,0
БУЏЕТСКИ ДЕФИЦИТ / СУФИЦИТ	-17.695	-11.447	-2.370	-987	-14.804	152,7	-32,6	-53,0			
Финансирање	17.695	11.447	2.370	987	14.804						
Прилив	33.464	23.234	4.425	1.509	29.168						
Приходи од приватизација	0	30	240	0	270						
Странски заеми	17.758	16.726	1.025	393	18.740						
Депозити	12.022	299	859	-146	416						
Државни записи	3.589	6.111	2.116	1.262	9.489						
Продажба на акции	95	68	185	0	253						
Одлив	15.769	11.787	2.055	522	14.364						
Отплата на главница	15.769	11.787	2.055	522	14.364						
Надворешен долг	13.896	11.655	592	390	12.637						
Домашен долг	1.873	132	1.463	132	1.727						

Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

1.3.3. Инвестициска потрошувачка



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

Бруто-инвестициите бележат раст пет квартали по ред, што претставува најдолга серија на последователен раст од 2004 година наваму. Сепак, годишниот раст бележи тренд на опаѓање, така што во второто тримесечје на 2013 година растот се сведе на 7%. На квартална основа исто така е остварен раст, којшто изнесува 9,6% (сезонски приспособено). Силната градежна активност претставува главниот фактор за годишниот раст на инвестициите, којашто оствари речиси иста стапка на раст како во првото тримесечје. Позитивната клима во градежниот сектор ја потврдуваат и раководителите преку значително поповолна оценка за економската состојба на деловните субјекти²⁶. Градежништвото го стимулира и увозот на инвестициски производи, којшто оствари

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

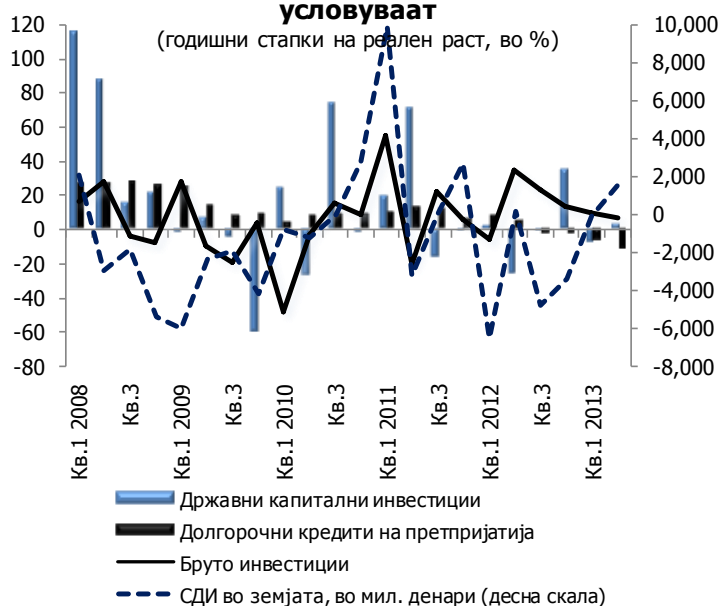


забрзан годишен раст. Домашното производство на капитални производи исто така забележа раст, но забавен. Позитивни сигнали се добиваат и од факторите на финансирање. Така, по неколку квартали на пад, странските директни инвестиции забележаа раст, а стимулативно делуваше и државата, чиешто капитални трошоци исто така забележаа годишен раст, наспроти падот во претходниот квартал. Наспроти тоа, долгорочното кредитирање на претпријатијата и понатаму засилено се намалува. Ваквото движење е во согласност со оценките на банките за натамошно нето-заострување на кредитните услови за корпоративниот сектор во вториот квартал, при што согледувањето на ризиците е сè уште основната причина за конзервативната кредитна политика²⁷.

Најновите расположливи индикативни податоци за инвестициската активност за третото тримесечје на 2013 година главно упатуваат на задржување на годишната стапка на раст²⁸. Притоа, на поповолни движења упатуваат зголемените странски директни инвестиции, како и засиленiot годишен раст на државните капитални трошоци. Ваквите движења се во иста насока со домашното производство на капитални производи, коешто исто така бележи засилен раст. Одредени поповолни поместувања се забележани и кај кредитната активност кон корпоративниот сектор, при што долгорочното кредитирање бележи значително забавување на падот. Од друга страна, увозот на опрема и машини бележи значителен годишен реален пад, наспроти растот во претходното тримесечје. Воедно, и податокот за извршените градежни работи покажува минимална реална годишна стапка на пад, што се должи на високата споредбена основа. Со исцрпување на базниот ефект во наредните месеци, се очекува градежништвото повторно да оствари раст, но најверојатно забавен, при истовремен годишен пад на вредноста на одобрената за градење од мај наваму. Ваквите движења делумно се во согласност со очекувањата на раководителите во градежништвото. Имено, раководителите оценуваат намалување кај можниот период на обезбедување работа, но од друга страна имаат поповолни очекувања од аспект на порачките и

Бруто инвестиции и фактори кои ги условуваат

(годишни стапки на реален раст, во %)



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

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

²⁸ Податоците за извршените градежни работи и за странските директни инвестиции се дадени заклучно со јули, додека останатите податоци се дадени заклучно со август.



бројот на вработени во споредба со претходниот квартал²⁹.

1.3.4. Нето извозна побарувачка

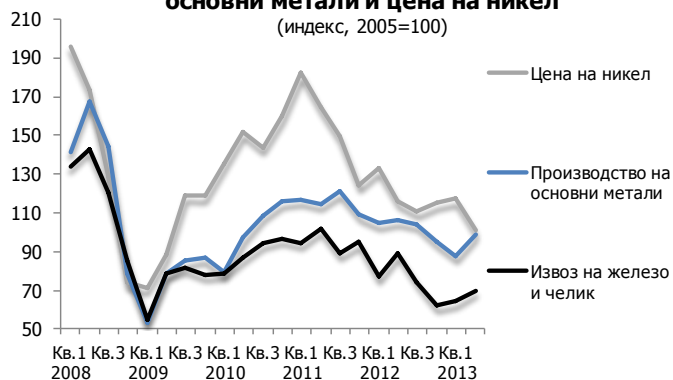
Во вториот квартал на 2013 година, импулсите од странската побарувачка и понатаму се релативно слаби, а конјunkturата на светските пазари на метали забележа влошување. И покрај овие движења, извозот забележа солиден раст заради зголемениот извоз на новите капацитети од слободните економски зони, коишто го прават поотпорен на неповолните надворешни фактори. Истовремено, при зголемен извоз и домашна побарувачка, и увозот на стоки и услуги забележа реален годишен раст. Притоа, во услови на посилен раст на извозот од увозот, дефицитот во размената со странство се намали, така што нето-извозот во второто тримесечје на 2013 година повторно имаше позитивен придонес кон растот на БДП.

Извозот бележи квартален раст три последователни квартала, и во второто тримесечје на 2013 година оствари квартален раст од 3,2% (сезонски приспособено). Оттука, на годишна основа, по минималниот пад во претходниот квартал, извозот забележа значителен реален раст од 6,8%, со што има најголем поединечен придонес кон вкупниот раст на БДП. Ваквите солидни движења произлегуваат пред сè од новите капацитети во слободните економски зони, коишто имаат позитивен ефект врз извозот и врз целокупната економија. Што се однесува до надворешните фактори, странската ефективна побарувачка, иако сè уште е во зоната со негативни стапки на раст, бележи значително забавување на падот, коешто главно доаѓа од трговските партнери од европската економија. Од друга страна, цените на металите бележат засилен годишен пад, сè уште ограничувајќи ја извозната понуда на металната индустрија. Увозот на стоки и услуги, при квартален раст од 4,6% (сезонски приспособено) исто така забележа годишен реален раст од 2,3%, наспроти падот во претходниот квартал. Имено, подолготрајниот раст на инвестициската активност услови зголемен увоз на машини и

²⁹ Од Анкетата за деловните тенденции во градежништвото на ДЗС спроведена во вториот квартал на 2013 година.



Извоз на железо и челик, производство на основни метали и цена на никел
(индекс, 2005=100)



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

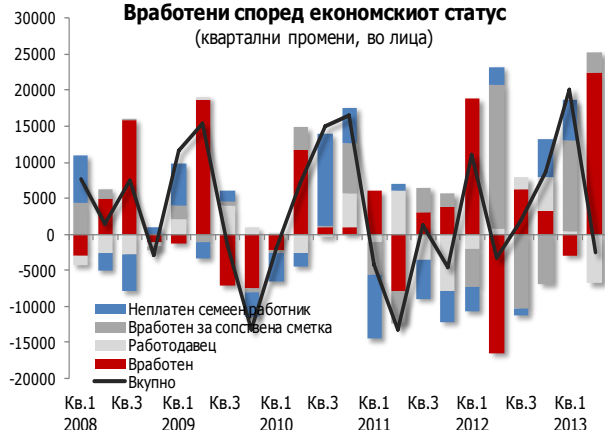
опрема, но и потреба од градежни услуги од странство, како и од други деловни услуги.

Најновите податоци за третиот квартал упатуваат на мало стеснување на трговското салдо со странство. Имено, во првите два месеца од третиот квартал на 2013 година, номиналниот извоз на стоки забележа раст, што главно се должи на растот на дел од нашите најзначајни извозни категории, како што се облеката и хемиските производи, но и стоките за инвестиции. Ваквите движења се во согласност и со растот на индустриското производство, во услови на натамошно забавување на падот на странската побарувачка, како и на забавениот пад на цените на металите. Покрај растот на извозот, дополнителен ефект кон стеснувањето на трговското салдо има и намалениот увоз, којшто бележи забавување на номиналниот пад.

1.4. Вработеност и плати

Во второто тримесечје, дел од показателите на пазарот на трудот бележат натамошно подобрување. Така, бројот на вработени лица се зголеми и на квартална и на годишна основа, што е во согласност со подобрените економски остварувања. Поголемата отпорност на домашната економија и на пазарот на труд на неповолното глобално окружување делумно се поврзува со работењето на новите производствени капацитети во слободните економски зони, како и со странските инвестиции во градежниот сектор. Воедно, исто влијание имаат и фискалниот стимул во форма на јавно финансирани градежни работи, како и владините програми и мерки за вработување коишто се преземаат веќе неколку години по ред, а коишто понатаму имаат позитивни ефекти за домашната економија. Во поглед на цената на трудот, забележано е умерено засилување на номиналниот годишен раст на платите, како и дополнително забавување на нивниот реален пад. Од аспект на идните движења на пазарот на работна сила, според агрегираните сигнали од анкетите за деловните тенденции се забележува јакнење на оптимизмот за бројот на вработени за наредниот тримесечен период. Ваквата тенденција, освен на позитивните поместувања во домашната, делумно се должи и на постепеното закрепнување на глобалната економија.

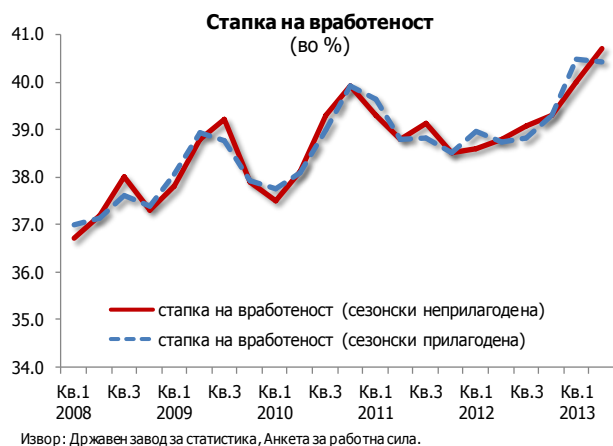
Вработени според економскиот статус
(квартални промени, во лица)



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

Во второто тримесечје, бројот на вработени лица забележа квартален раст од 1,4%, додека на сезонски приспособена основа вработеноста бележи минимален квартален³⁰ пад (од 0,4%). Надолната корекција доаѓа по вонредно

³⁰ Анализата на кварталното движење на вработеноста, невработеноста и на вкупното активно население е направена на сезонски приспособени податоци.



високиот раст на вработеноста во претходното тримесечје. Набљудувано од аспект на економскиот статус, квартално намалување на вработеноста е забележано кај работодавците, како и кај неплатените семејни работници. Анализирано по сектори на дејности, падот во најголем дел се поврзува со „земјоделството“, а доаѓа по рекордно³¹ високиот раст на вработеноста во овој сектор забележан во претходното тримесечје. Во останатите сектори, бројот на вработените се зголеми на квартална основа. Натамошно подобрување бележи и стапката на вработеност, со раст од 0,7 п.п на квартална основа. **На годишна основа, бројот на вработени лица бележи раст од 4,7%, што претставува дополнително засилување на позитивното движење.** Ваквото поместување услови годишен раст од 1,9 п.п. кај стапката на вработеност, при што таа достигна 40,7%, што претставува историски највисоко ниво. Ваквото движење упатува на позитивни преносни ефекти од закрепнувањето на економската активност, присутно во континуитет во последните четири квартала. Анализирано по сектори на дејности, годишниот раст на вработеноста во најголем дел се поврзува со градежништвото, по коешто следуваат „транспортот, складирањето и врските“. Улогата на овие сектори на ублажувачи на негативните ефекти врз пазарот на трудот од минатогодишната рецесија во голем дел се поврзува со јавно финансираните градежни работи и странските инвестиции во недвижности. Растот на вработеноста во „транспортот, складирањето и врските“ се оценува како позитивна екстернација од работата на новите капацитети со странски капитал и активност во градежништвото, со оглед на нивното меѓусебно надополнување. Според Анкетата за слободните работни места³², околу 17% од новоотворените или испразнетите работни места во второто тримесечје се поврзуваат со овие сектори.

Според агрегираните сигнали од анкетите за деловните тенденции³³ се забележува

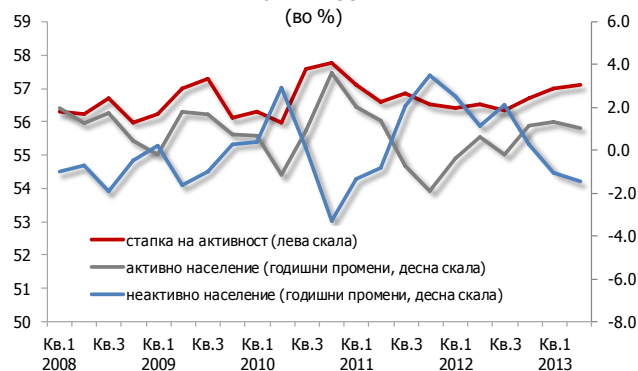
³¹ Во првото тримесечје е забележано нагорно поместување на трендот, највисоко во последните седум години.

³² 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.

³³ Извор: Државен завод за статистика, анкети за деловните тенденции во преработувачката индустрија (август 2013 година), градежништвото (втор квартал на 2013 година) и во трговијата (втор квартал на 2013 година).



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



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

јакнење на оптимизмот во поглед на бројот на вработени за наредниот тримесечен период. Ваквата тенденција соодветствува со позитивните придвижувања во домашната, како и со постепено закрепнување на глобалната економија, што од овој квартал е присутно и во евро-зоната. Паралелно со очекуваното позитивно придвижување на економската активност во евро-зоната во третото тримесечје, јакнат и сигналите за подобрување на бизнис-климата во Германија (наш клучен трговски партнер), што најверојатно има значително влијание врз оптимизмот на домашните раководители.

Малото квартално намалување на побарувачката (концентрирано во земјоделството), беше проследено со квартално намалување и на понудата на работна сила. Така, активното население, бележи пад од 1,2%. Послабото намалување на работната сила, во однос на намалувањето на неактивното население, услови мало нагорно квартално поместување на стапката на активност, којашто го достигна нивото од 57,1%. **Од друга страна, вкупното активно население забележа раст од 1,1% во однос на истиот период од претходната година.** Ваквото придвижување, при истовремен пад на бројот на неактивното население услови раст на стапката на активност, чијашто динамика е непроменета во споредба со претходното тримесечје.

При посилен пад на понудата од падот на побарувачката на работна сила, невработеноста бележи надолно квартално поместување. Притоа, кварталниот пад од 3,1%, претставува дополнително засилување на трендот на надолно приспособување на бројот на невработени лица. Намалувањето на бројот на невработени лица на годишна основа од 6,9% се поврзува со посилниот раст на побарувачката од растот на понудата на работна сила. Годишно намалување (од 2,4 п.п.) забележа и стапката на невработеност со што таа се сведе на историски најниското ниво од 28,8%.

Просечните исплатени плати во второто тримесечје бележат умерено засилување на годишниот раст. Така, номиналните нето и бруто-плати забележаа годишен раст од 1,8%. Исклучок од ваквата тенденција е единствено земјоделството, каде што е забележан пад на просечната плата.

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



Извор: Државен завод за статистика.



Годишни промени во просечната исплатена нето-плата по сектори во Кв.2 2013 година (во %)

	номинални промени	реални промени
Вкупно	1.8	-1.8
земјоделство, шумарство и рибарство	-2.0	-5.4
рударство	5.8	2.1
преработувачка индустрија	4.5	0.8
снабдување со електрична енергија	2.0	-1.6
снабдување со вода	-0.3	-3.8
градежништво	5.3	1.6
трговија	1.8	-1.8
транспорт и складирање	6.0	2.3
објекти за сместување	0.8	-2.8
информации и комуникации	4.3	0.7
финансиски дејности	0.6	-3.0
дејности со недвижен имот	0.4	-3.1
научни дејности	-0.5	-4.0
административни дејности	0.1	-3.4
јавна управа и одбрана	0.4	-3.2
образование	-0.1	-3.6
здравство	2.6	-1.1
уметност	1.3	-2.3
други услужни дејности	-1.4	-4.9

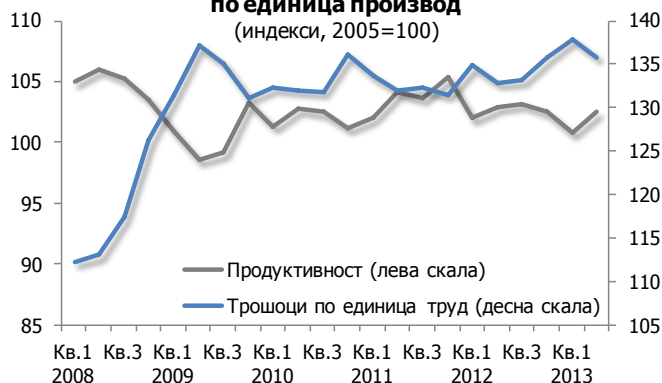
Извор: Државен завод за статистика.

Реалниот годишен пад на платите продолжи и во второто тримесечје, но малку побавно. При незначително зајакнување на инфлациските притисоци, ваквото поместување го одразува засилувањето на годишниот раст на номиналните плати. Така, просечната реална нето-плата е пониска за 1,8% на годишна основа. **На квартална основа,** номиналните нето и бруто-плати се речиси непроменети. При квартална инфлација од 1,4% и стагнантно номинално остварување, нето-платите бележат реален пад од 1,4%. Ваквото поместување е условено од надолното приспособување на платите во услужниот сектор, како и на платите во земјоделството.

И понатаму се смета дека бавното придвижување на номиналните плати во услови на раст на вработеноста, упатува на тоа дека работодавците се справуваат со неизвесното економско окружување преку каналот на платите, а не преку намалување на бројот на вработените.

Продуктивноста на трудот и натаму се намалува, но малку побавно на годишно ниво. Падот на продуктивноста од 0,4% во второто тримесечје е одраз на посилен годишен раст на вработеноста од растот на економската активност. Од друга страна, кварталното зголемување на продуктивноста се должи на растот на производството остварен со намален број вработени лица. **Падот на продуктивноста при истовремено зголемување на бруто-платите услови годишен раст на трошоците за труд по единица производ од 2,2%.** Ваквото остварување претставува само незначително забавување на растот, во споредба со претходното тримесечје. Сепак, на квартална основа е забележано подобрување на конкурентноста, односно надолно приспособување на трошоците за работната сила од 1,6%.

Продуктивност на трудот и трошоци за труд по единица производ (индекси, 2005=100)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Прилог 2. Секторска перспектива на вработеноста и економската активност

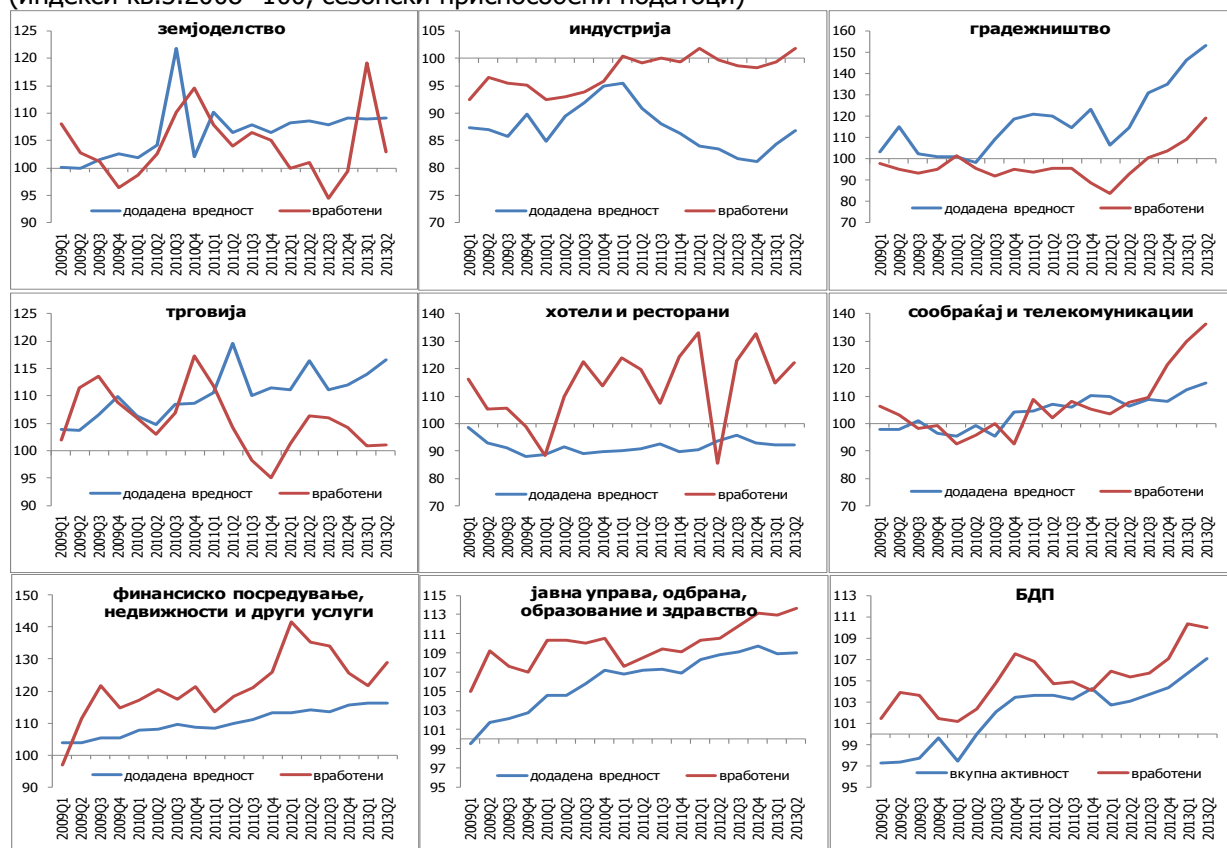
Овој прилог се однесува на секторската анализа на степенот на синхронизираност на движењата на додадената вредност и бројот на вработени, без навлегување во причините што ја одредуваат врската помеѓу вработеноста и растот по одделни сектори. Притоа, анализата е направена низ призмата на остварувањата во последниот период, во однос на третиот квартал на 2008 година, како период пред појавата на ефектите од глобалната криза. На ваков начин може да се добие слика за економските остварувања на одделните сектори во посткризниот период и нивните ефекти врз

вработеноста во нив.

Еластичноста на вработеноста во поглед на економскиот раст, во основа е показател за трудоинтензивноста на растот. Позитивен коефициент на еластичноста покажува за колку проценти би пораснал бројот на вработени лица доколку економската активност порасне за еден процент и следствено, повисокиот позитивен коефициент на еластичноста посочува на совпаѓање помеѓу трудот како фактор на производството и самото производство. Анализата на еластичноста на вработеноста во однос на растот на активност на ниво на одделни сектори дава дополнителни информации за секторската перспектива на вработеноста и е од особено значење за носителите на политиките за економски раст и зголемување на вработеноста.

Графикон 1

Додадена вредност и број на вработени по сектори на дејности³⁴
(индекси кв.3.2008=100, сезонски приспособени податоци)



Гледано од аспект на вкупната економска активност, по падот во 2009 година таа бележи речиси непрекинат нагорен тренд (исклучок е 2012 година кога беше забележан минимален пад). Така, во моментот вкупната економска активност го надминува преткризното ниво за 7,1%, што во голема мера е последица на внатрешни фактори коишто го ублажуваат ефектот од неповолното надворешно окружување (прилив на странски инвестиции во индустриските развојни зони и фискален стимул врз инвестициите). Ваквиот раст кај економската активност е соодветно проследен и со тренд на раст кај

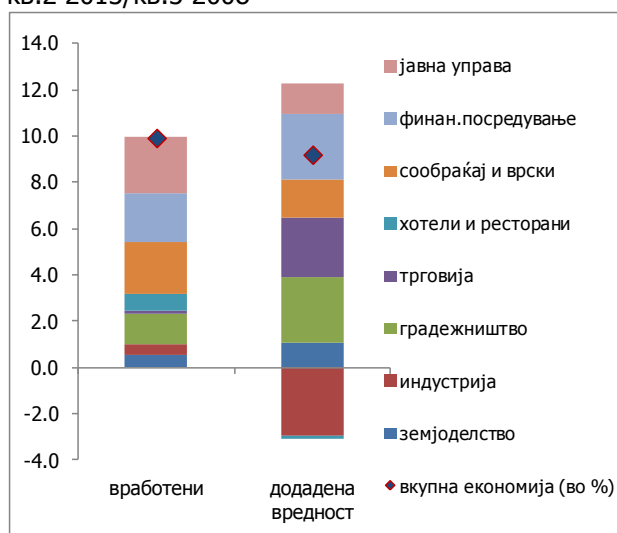
³⁴ За потребите на вкрстената анализа на економската активност со бројот на вработени лица по сектори, во рамки на НБРМ е направено приближно синтетизирање на податоците за вработените од Анкетата за работната сила на ДЗС, односно нивно сведување од НКД Рев.2 на НКД Рев.1 и тоа за периодот од 2011 година наваму. Целта на ваквото приспособување е заради споредливост со статистиката на националните сметки по квартали, којашто сè уште известува според НКД Рев.1.

вработените, чиешто ниво во вториот квартал на 2013 година го надминуваат она од третиот квартал на 2008 година за речиси 10%. Посткризниот раст на БДП се поврзува со сите сектори, со исклучок на индустријата и на секторот „хотели и ресторани“, додека растот кај вработените е присутен во сите сектори на дејности.

Графикон 2

Придонеси на одделните сектори на дејности кон промената на додадената вредност и на бројот на вработени (во п.п.)

кв.2 2013/кв.3 2008



Градежништвото е дејност со најголем пораст на додадената вредност во однос на преткризното ниво (над 50%). Најголем дел од овој раст, односно 43% се остварени само во последните пет квартала, што претставува најсилно нагорно поместување во рамки на анализираниот период. Од друга страна, бројот на вработените во поголемиот дел од анализираниот период покажува стагнација и се одржува под преткризното ниво. Сепак, во последниот период, силното темпо на раст на градежната активност се пресликува и во зголемена побарувачка на работна сила, со што бројот на вработени го надминува преткризното ниво. За разлика од градежништвото, **индустриската активност** во текот на целиот анализиран период се одржува под преткризното ниво. Патеката на движење на индустриската активност пројавува два издиференцирани рецесиски брана, од коишто вториот е подолг и подлабок. Притоа, вработените за време на првиот бран на кризата бележат надолно приспособување, со што покажуваат одреден степен на синхронизација со индустриската активност. Но, веќе во првиот квартал на 2011 година го достигнуваат преткризното ниво и до крајот на анализираниот период главно гравитираат околу ова ниво. Ова покажува дека во вториот рецесиски бран бројот на вработените не ја следи надолната динамика на индустриската активност. **Кај трговијата**, додадената вредност постојано се одржува над преткризното ниво, и тоа со речиси постојан нагорен тренд. Меѓутоа, бројот на вработените не ја следи во целост ваквата динамика. Од крајот на 2010 година, бројот на вработените се намалува сведувајќи се и на ниво пониско од преткризното. Сепак, ваквата состојба се одржува релативно кратко време. Во последниот период, несовапаѓањето помеѓу активноста и вработеноста во трговијата повторно се продлабочува, при што контингентот на вработени само минимално го надминува оној од преткризата. Кај **„финансиското посредување, активностите во врска со недвижен имот и другите услуги“**, како и кај **јавната управа**³⁵ истовремено и во континуитет има нагорни поместувања и кај активноста и кај

³⁵ Со терминот јавна управа се опфатени следниве сектори: јавна управа и одбрана, задолжителна социјална заштита; образование; здравство и социјална работа. Оваа категорија не треба да се интерпретира како дефиниција за јавниот сектор, бидејќи го вклучува и приватниот сегмент на образованието и здравството.

вработените. **Кај сообраќајот и врските**, во најголем дел од анализираниот период, движењата кај активноста и вработеноста покажуваат синхронизираност. Исклучок од ова се последните четири квартала, кога доаѓа до поголемо зголемување на ангажираната работна сила, што делумно се објаснува како позитивна екстерналија од градежната експанзија, имајќи го предвид меѓусебното дополнување на овие дејности.

Споредбата на сегашните остварувања во однос на преткризниот период покажуваат дека со исклучок на индустријата и во дејноста „хотели и ресторани“ во сите останати сектори економските остварувања се проследени со соодветни промени и во побарувачката за труд. Секако, интензитетот на промена не е ист, што веројатно се објаснува со фактори карактеристични за одделните дејности. Со ниската продуктивност во некои сектори во минатото може да се објасни зошто, во услови на поволен амбиент, нема голема реакција на страната на побарувачката на труд. Степенот на трудоинтензивност исто така е фактор што делува врз побарувачката за труд (помалку трудоинтензивни сектори можат да обезбедат поголем раст без голема апсорпција на дополнителна работна сила). Во одделни сектори, промените во конјunkturата може да бидат согледани како привремени и да не предизвикаат промени во бројот на вработени, а исто така приспособувањето, особено во кризни услови во одделни сектори може да се направи преку висината на платата, а не преку бројот на вработени. Секако, и голем број институционални фактори на пазарот на труд може да имаат ефект врз ваквите промени.

Констатациите за еластичноста на вработеноста на растот на активноста, извлечени од едноставно следење на динамиката на промените, ќе се обидеме и формално да ја оцениме преку пресметка на коефициентот на еластичноста. За пресметка на еластичноста применет е пристапот на Капсос (2005). Користена е лог-линеарна моделска спецификација каде што вработеноста и економската активност влегуваат во нивоа³⁶.

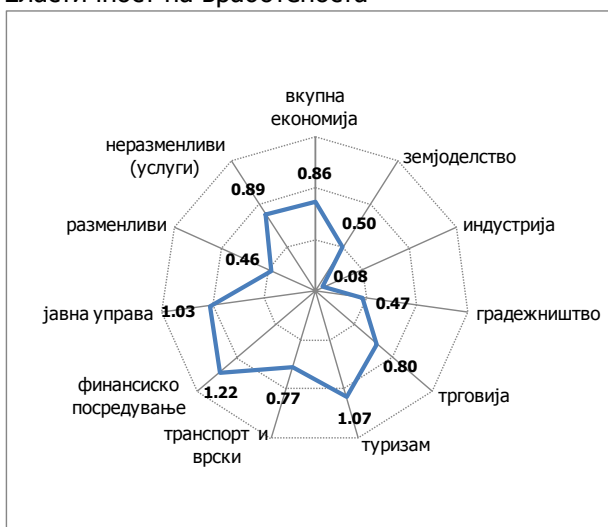
Еластичноста на вработеноста е пресметана според:

$$\ln E_t = \alpha + \beta \ln Y_t + u_t \quad (1)$$

каде што E_t е вкупен број на вработени, Y_t е реалното ниво на БДП (поточно, додадената вредност), додека β е коефициентот на еластичноста на вработеноста во поглед на економската активност. Повисок позитивен коефициент на еластичноста подразбира економски раст којшто води кон значителен број на нови работни места и обратно. Еден од недостатоците на моделот е невклучувањето на други променливи коишто исто така влијаат врз вработеноста. Но сепак, еластичностите презентирани во оваа анализа јасно покажуваат како вработеноста и економската активност заемно варираат во текот на анализираниот историски период. Следствено, резултатите треба да се интерпретираат единствено како индикација за постоење на поврзаност, или со други зборови не треба да се интерпретираат како каузалност. За сите влезни променливи користени се сезонски приспособени квартални податоци за периодот од 2005 година до крајот на првата половина од 2013 година.

³⁶ Имено, според Islam и Nazara (2000) и Islam (2004), (цитат од Kapsos (2005)), еластичностите пресметани преку стапките на промени покажуваат поголема нестабилност.

Графикон 3
Еластичност на вработеноста³⁷



Графиконот 3 е приказ на оценетите коефициенти на еластичноста. Како што може да се согледа, сите коефициенти на еластичноста на вработеноста во поглед на економската активност се позитивни и најголем дел од нив се движат во интервал од 0,5 до 1. Воедно, забележливо е дека услугите главно имаат повисок коефициент на еластичноста на вработеноста. Анализирано на порасчленето ниво, највисока еластичност на економската активност покажува вработеноста во секторот „финансиско посредување, активности поврзани со недвижности и други услуги“ (1,2), додека најниска еластичност покажува вработеноста во индустријата (0,1).

Истражувањето на Капсос (2005) упатува на заклучокот на Кан (2001) во којшто се истакнува следново: идеално би било ако коефициентите на еластичноста во земјите во развој гравитираат околу 0,7 и тоа сè додека овие земји не стекнат статус на земји со горно средно ниво на доход. Кан (2001) покажува дека како што земјите стануваат поразвиени и се соочуваат со недостаток на работна сила, еластичностите опаѓаат. Воедно, според неговото истражување, земјите со висока понуда на работна сила и особено земјите со висока стапка на сиромаштија треба да постигнат релативно повисока трудоинтензивност на растот, во споредба со земјите коишто имаат помал проблем во однос на овие прашања. Оценетиот коефициент на еластичноста на ниво на вкупната економија главно е во согласност со ваквата аргументација. **Во секој случај, оваа едноставна анализа укажува дека вработените главно ја следат динамиката на економската активност, што се потврдува со секторските позитивни коефициенти на еластичноста.**

³⁷Секторот на разменливи ги вклучува земјоделството и индустријата, додека сите останати сектори имаат третман на неразменливи.

1.5. Инфлација

Во третиот квартал од 2013 година, домашната инфлација оствари квартален пад од 0,7%. Надолното поместување се должи на намалувањето на ценовното ниво на прехранбената и енергетската компонента на инфлацијата, при нагорен ефект од повисоките цени на долгорочната компонента од инфлацијата. На годишна основа, растот на инфлацијата забави од 3,6% во вториот на 2,8% во третиот квартал, како одраз на повисоката споредбена основа. Годишниот раст и натаму произлегува од прехранбената и долгорочната компонента на инфлацијата. Притоа, базичната инфлација забележа забрзување на кварталниот и годишниот раст, што покрај со пренесениот ефект од зголемувањето на цените на храната и енергијата во изминатиот период, делумно се објаснува и со делувањето на еднократни фактори, при отсуство на позначителни притисоци од побарувачката и увозните цени. Странските цени на примарните прехранбени производи, како и странските ефективни цени на храната во третиот квартал бележат годишно забавување.

Странски ефективни* и домашни цени на храна



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

Во третиот квартал на 2013 година домашните потрошувачки цени забележаа квартален пад од 0,7%, наспроти растот од 1,4% во претходниот квартал. Падот на цените произлегува од пониските цени на прехранбената компонента, во најголема мера како резултат на намалувањето на цените на свежиот зеленчук. Намалувањето на цените на зеленчукот следи по нивниот висок раст во претходното тримесечје, како резултат на штетите од февруарските поплави врз родот од раноградинарското производство во струмичкиот регион и поплавите во Европа. Истовремено, енергетската компонента веќе трет последователен квартал предизвикува намалување на стапката на инфлација, при забележан пад на цените од 1,4% во третиот квартал, што произлегува од намалувањето на регулираните цени³⁸ на електричната енергија и централното греење.

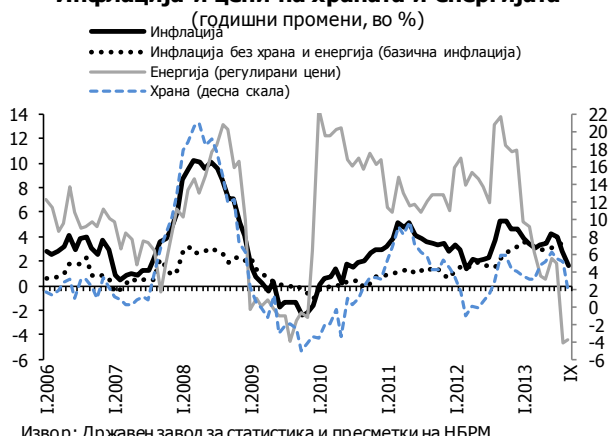
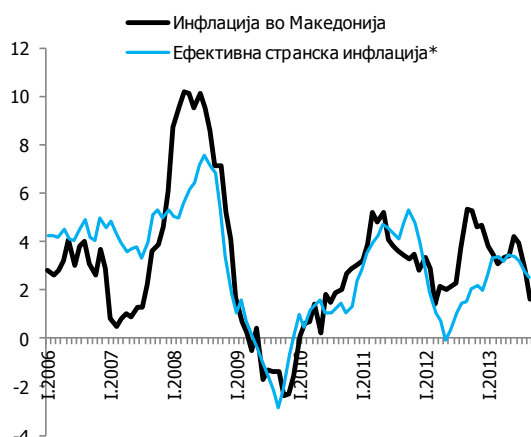
Светски цени на храна и сурова нафта



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

Од друга страна, сезонски приспособените податоци упатуваат на квартален раст на потрошувачките цени од 0,7%, којшто се должи на растот на цените на прехранбената компонента и во помала мера на долгорочната компонента на инфлацијата.

³⁸ Со одлука на РКЕ е извршено намалување на цената на парното греење за домаќинствата од 2,9%, што почна да се применува од 1 август 2013 година. Во јуни 2013 година, РКЕ донесе одлука за намалување на цената на електрична енергија за 4,5%, што стапи на сила од 1 јули. Во јули, РКЕ ја уважи жалбата од ЕВН, со која од август поскапува цената на електричната енергија за 1,5%. Со тоа, ефективното намалување на цената на електрична енергија изнесува 3,1%.

Инфлација и цени на храната и енергијата**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.

Годишната стапка на инфлација во третиот квартал изнесуваше 2,8%, што претставува значително забавување (3,6% во претходниот квартал). Со ова, просечната стапка на инфлација во првите девет месеци на 2013 година се сведе на 3,3%. Забавувањето на годишната инфлација го одразува ефектот од намалувањето на цените на енергетската компонента (електричната енергија и централното парно греење) и забавениот раст на цените на храната (забавен раст на цените на свежиот зеленчук и пад на цените на растителните масти), при повисока споредбена основа. Овие движења се во согласност со движењата на странските цени на примарните прехранбени производи, како и на странските ефективни цени на храната³⁹, коишто во третиот квартал бележат годишно забавување. Забавување на годишниот раст е забележано и кај странската ефективна инфлација⁴⁰ (2,8%, наспроти 3,3% во претходниот квартал), во услови на мало засилување на кварталниот раст (0,5%).

По забавувањето на годишниот раст на долгорочната компонента на инфлацијата во вториот квартал, во третиот квартал таа повторно се придвижи во нагорна насока. Имено, во услови на квартален раст од 0,8% (сезонски приспособен), годишната стапка на базична инфлација достигна 3,4% во третиот квартал (3% во претходниот квартал). Забрзувањето на базичната инфлација во најголема мера се должи на ценовниот раст на сообраќајните и ПТТ-услугите⁴¹ и на ценовниот раст кај алкохолните пијалаци (како резултат на повисоките акцизи на алкохолните пијалаци)⁴². Станува збор за фактори со еднокретен ефект врз базичната инфлација, во отсуство на притисоци од домашната побарувачка⁴³. Како и во претходниот квартал, најголем придонес за

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

⁴⁰ Пресметката на странската ефективна инфлација е изведена од пондерираниот збир на индексите на потрошувачките цени на земјите најзначајни извозници на производи за широка потрошувачка во Република Македонија. Пондерациската структура се заснова врз нормализираните учества на номиналниот увоз од секоја од земјите во вкупниот номинален увоз во периодот 2005-2010 година. Во пресметката на овој показател се вклучени Бугарија, Германија, Грција, Франција, Италија, Австрија, Словенија, Хрватска, САД и Србија.

⁴¹ Раст на цените на авиобилетите.

⁴² Од 13 јули 2013 година стапи на сила Законот за измена на Законот за акцизи.

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



годишната стапка на базична инфлација имаат повисоките цени на облеката и обувките и средствата за хигиена и здравје, одразувајќи го главно пренесениот ефект од зголемувањето на цените на храната и енергијата во изминатиот период.

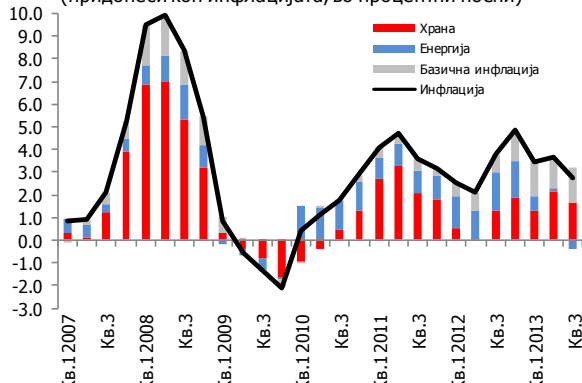
Одделни категории цени

	(годишни промени, во %)								(придонеси кон годишните промени, во п.п.)							
	2012				2013				2012				2013			
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4
Индекс на потрошувачки цени - вкупно	2.5	2.1	3.8	4.9	3.3	3.5	3.6	2.8	2.5	2.1	3.8	4.9	3.3	3.5	3.6	2.8
Храна	1.4	0.2	3.4	4.7	2.4	3.3	5.4	4.2	0.6	0.1	1.3	1.9	1.0	1.3	2.1	1.6
Свежа храна	0.7	-0.4	6.2	7.4	3.5	4.8	9.4	8.6	0.1	-0.1	1.1	1.3	0.6	0.9	1.7	1.5
Преработена храна	2.0	0.6	1.1	2.6	1.6	2.1	1.8	0.5	0.4	0.1	0.2	0.6	0.3	0.4	0.4	0.1
Енергија	9.4	8.7	11.2	11.1	10.1	4.2	1.2	-2.5	1.4	1.2	1.6	1.6	1.5	0.6	0.2	-0.4
Нафтени деривати	7.9	10.5	8.0	5.1	7.9	0.2	-6.7	-2.2	0.4	0.5	0.4	0.2	0.4	0.0	-0.3	-0.1
Електрична енергија	11.5	7.7	14.9	18.4	13.1	9.9	9.9	-1.0	0.8	0.5	1.0	1.3	0.9	0.7	0.7	-0.1
Топлинска енергија за греење	7.6	7.7	7.7	4.0	6.7	-2.8	-6.3	-6.5	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	-0.1	-0.2	-0.2
Храна и енергија (волатилни цени)	3.5	2.4	5.5	6.5	4.5	3.6	4.2	2.3	1.9	1.3	3.0	3.5	2.4	2.0	2.3	1.2
Базична инфлација (без храна и енергија)	1.4	1.8	1.8	2.9	2.0	3.3	3.0	3.4	0.6	0.8	0.8	1.3	0.9	1.5	1.3	1.5

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Променлива (храна и енергија) и долгорочна компонентата на инфлацијата

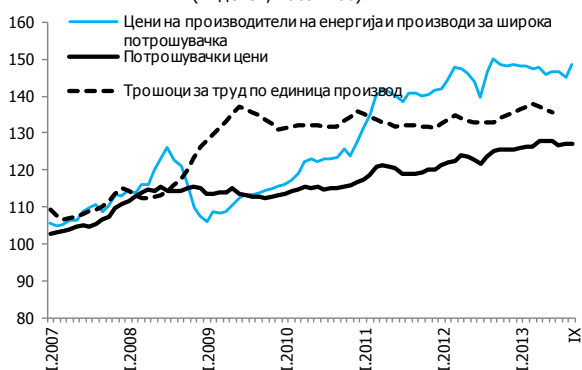
(придонеси кон инфлацијата, во процентни поени)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Фактори коишто влијаат врз потрошувачките цени

(индекси, 2005=100)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Цените на производителите на индустриски производи се намалуваат и во текот на третиот квартал. Кварталниот пад на овие цени изнесува 0,3% (раст од 0,4% на сезонски приспособена основа), којшто се должи на падот на производствените цени на електричната енергија, облеката и прехранбените производи, при нагорно влијание од повисоките цени на рафинираните нафтени деривати. На годишна основа, во третиот квартал овие цени се непроменети на годишна основа. Непроменетото ценовно ниво на вкупниот индекс се должи на ефектот од пониските цени во преработувачката индустрија, коишто беа неутрализирани од понатамошниот, иако забавен раст на производствените цени на електричната енергија. **Движењето на производствените цени коишто влијаат врз домашната компонента на инфлацијата⁴⁴ упатува на можни минимално поголеми инфлациски притисоци во наредниот период.** Имено, при квартален раст од 1,2% (на сезонски приспособена основа), годишниот раст на овие цени забрза минимално и од 0,6% во претходниот, се покачи на 0,8% во третиот квартал.

Намалувањето на квартална основа кај **трошоците за труд по единица производ** во вториот квартал придонесе за натамошно забавување на годишниот раст, којшто се сведе на 2,2%. Имајќи го предвид натамошното одржување на негативниот производствен јаз, не се очекуваат инфлациски притисоци преку каналот на трошоците за работна сила.

⁴⁴ Производи за широка потрошувачка (трајни и нетрајни) и енергијата.

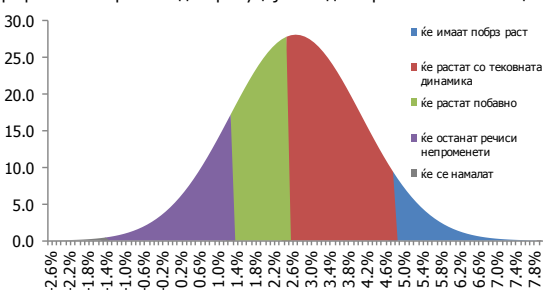
Прилог 3. Анкета за инфлациските очекувања

Со цел да се унапреди анкетното мерење на инфлациските очекувања, Дирекцијата за монетарна политика и истражување на Народната банка на Република Македонија во текот на 2013 година презеде активности за подетаљна 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 осмислено 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 дванаесет месеци. Процедурата за мерење на квалитативните одговори е со примена на пристапот на веројатност на Карлсон и Паркин (1975), којшто претпоставува дека при доволно голем број испитаници, очекуваната промена на цените е нормално распределена кај популацијата. Прашањето со квантитативниот карактер бара од испитаникот прецизно да ја одреди 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 дванаесет месеци, какви очекувања имате за движењето на потрошувачките цени во следните дванаесет месеци? а) ќе имаат побрз раст; б) ќе растат со тековната динамика; в) ќе растат побавно; г) ќе бидат речиси непроменети; 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.

Во Анкетата спроведена во октомври 2013 година, 48,4% од испитаниците очекуваат дека цените ќе растат со тековната динамика во следните 12 месеци, 28,0% очекуваат забавување на инфлацијата, 16,1% очекуваат непроменети цени, додека само 6,5% очекуваат повисока инфлација. Во услови на повисока просечна инфлација во претходниот дванаесетмесечен период (од 3,7%), испитаниците укажуваат на забавување на инфлацијата во просек за 1 процентен поен во следниот дванаесетмесечен период,

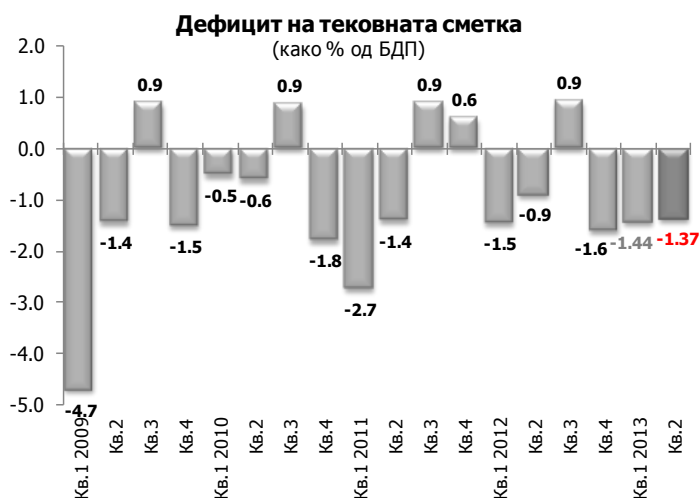
односно очекуваат просечна инфлација од 2,7%. Од аспект на анкетираниите групи, најсилно забавување очекуваат анкетираниите **претпријатија** (2,4%), потоа **економските аналитичари** (од 2,7%), додека **финансиските институции** очекуваат дека инфлацијата ќе забави и ќе се сведе на 3,0%. Испитаниците ги објаснуваат ваквите очекувања со очекувањата за понизок раст на светските цени на храната и енергентите, во услови на отсуство на притисоци од страна на побарувачката. Во однос на очекувањата за просечната стапка на инфлација во 2014 и 2015 година, испитаниците очекуваат стапка на раст од 3,3% и 3,4%, соодветно.

1.6. Биланс на плаќања

Во второто тримесечје од годината, дефицитот на тековната сметка забележа подобрување на квартална основа, што е согласно со вообичаената сезонска динамика. Основни двигатели на оваа промена се повисоките приливи врз основа на тековни трансфери, како и стеснувањето на негативното салдо кај доходот. Од друга страна, дефицитот во размената на стоките и услугите забележа раст на квартална основа. Влошеното трговско салдо се должи на зголемениот неенергетски дефицит, односно на зголемениот инвестициски увоз како одраз на силната инвестициска активност од почетокот на годината, како и на зголемениот увоз на текстил, согласно со вообичаената сезонска динамика. На годишна основа, дефицитот кај тековните трансакции бележи зголемување коешто произлегува од пониските тековни трансфери и зголемениот дефицит кај услугите. Кај капиталната и финансиската сметка на билансот на плаќања во вториот квартал беа остварени скромни нето-приливи, со што дефицитот од тековните трансакции во голем дел беше финансиран преку девизните резерви, коишто и покрај ваквите движења, останаа на адекватното ниво и во текот на второто тримесечје.

1.6.1. Тековна сметка

Дефицитот на тековната сметка, во второто тримесечје од годината изнесува **105,5 милиони евра, или 1,4% од БДП**. Согласно со вообичаената сезонска динамика, остварениот дефицит на тековната сметка забележа стеснување на квартална основа (за 2,6% или 0,1 п.п. од БДП). Кварталната анализа на поткомпонентите, покажува дека нето-приливите кај тековните трансфери се главен фактор за оваа промена, а во одреден дел влијаат и пониските одливи забележани кај категоријата доход. Повисоките тековни трансфери во најголем дел го отсликуваат зголемувањето кај приватните трансфери во готовина, согласно со вообичаеното сезонско зголемување на нето-приливите кај откупената странска ефективна на менувачкиот пазар. Позитивен придонес забележа и намалениот дефицит кај доходот, односно намалените нето-отплати врз основа на камати, што во голем дел е одраз на високата споредбена основа од претходниот квартал кога беа извршени повисоки каматни отплати на државата⁴⁵. Остварувањата кај овие две компоненти беа доволни за покривање на дефицитот во размената на стоките и услугите. Продлабочувањето на негативното трговско

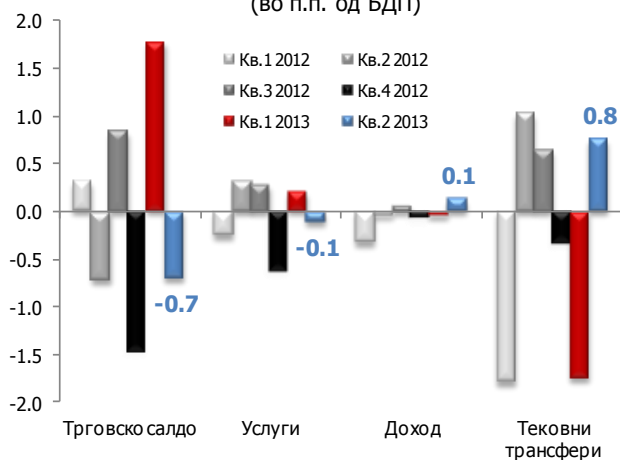


Извор: НБРМ.

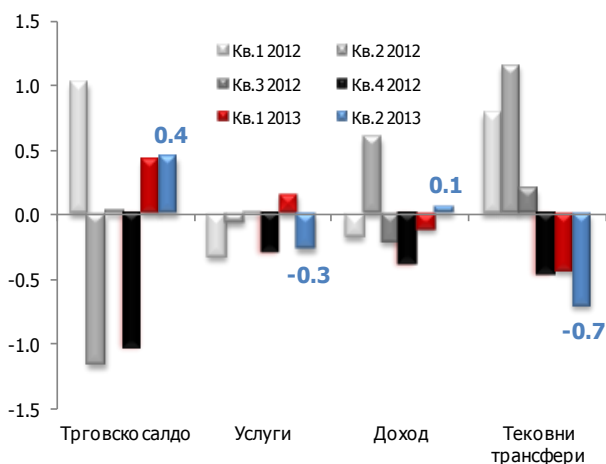
⁴⁵ Повисокиот износ кај нето-отплатите врз основа на камата од страна на државата се однесува на последната платена камата за втората Еврообврзница, во јануари 2013 година.



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

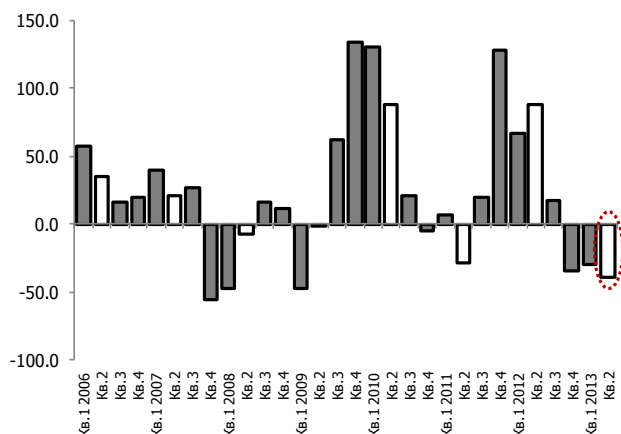


Придонес на одделните компоненти во годишната промена на тековната сметка
(во п.п. од БДП)



Извор: НБРМ.

Тековни трансфери, нето
(годишна промена, милиони евра)



салдо (од 0,7 п.п. од БДП), во целост се должи на повисокиот увоз (зголемен инвестициски увоз и увоз на текстил⁴⁶) и покрај растот на извозот. Спротивно на вообичаената сезонска динамика, услугите придонесоа за проширување на дефицитот во тековната сметка. Ова главно е одраз на зголемениот дефицит кај транспортните услуги (сите видови сообраќај со исклучок на патниот) и на невообичаениот дефицит забележан кај останатите услуги (кај другите деловни услуги и патентите и лиценците).

Годишната промена на тековната сметка покажува зголемување на дефицитот на тековната сметка за 0,5 п.п. од БДП. Главни двигатели на годишното проширување на дефицитот на тековната сметка се пониските нето-приливи од тековни трансфери и зголемениот дефицит кај услугите. За разлика од позитивната квартална промена, тековните трансфери се пониски за 0,7 п.п. од БДП во однос на вториот квартал од претходната година. Годишниот пад на трансферите е трет по ред, а основен двигател се пониските приватни трансфери во готовина, (пад на нето-ефективата од 11,8%). Ваквите остварувања се очекувани и се должат на високата основа од претходната година кога зголемената неизвесност во евро-зоната доведе до конверзија на странските валути за денари и предизвика значително зголемување на понудата на девизи. Со намалувањето на неизвесноста, овие ефекти постепено се исцрпија, а движењата на менувачкиот пазар се стабилизираа. Повисокиот дефицит кај услугите (од 0,3 п.п. од БДП) произлегува од дефицитот кај останатите услуги, и тоа во најголем дел поради зголемениот дефицит кај „други деловни услуги“ (поголеми одливи за сметководствени, ревизорски и консултантски услуги и архитектонски услуги) и „патенти и лиценци“. Од друга страна, трговскиот дефицит се намали за 0,4 п.п. од БДП, како резултат на растот кај извозот и падот кај увозот на стоки. Намалениот дефицит кај доходот е предизвикан од зголемените нето-приливи врз основа на портфолио-инвестиции⁴⁷. **Според најновите податоци, тековната сметка на билансот на плаќања во јули 2013 година оствари суфицит од 46,3 милиони евра, што**

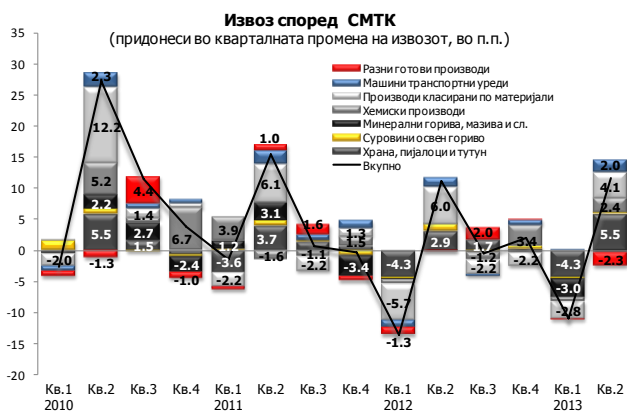
⁴⁶ Подетално види во делот за надворешнотрговска размена.

⁴⁷ Зголемените нето-приливи кај доходот од портфолио-инвестиции се должи на намалените одливи врз основа на платена камата од државни хартии од вредност и зголемените приходи од камата врз основа на вложување на девизните резерви во хартии од вредност.

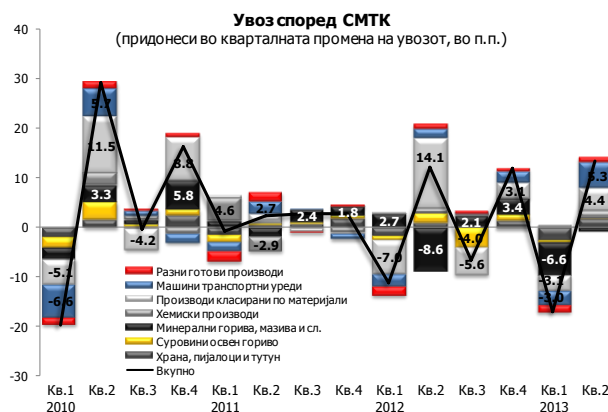
претставува вообичаена сезонска динамика. На годишна основа, остварениот суфицит се намали, како резултат на зголемениот дефицит кај услугите и намалените нето-приливи кај тековните трансфери, во услови на подобро трговско салдо и речиси непроменет дефицит кај доходот.

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

Во вториот квартал, надворешнотрговската рамена на стоки со странство забележа раст на квартална основа, како резултат на зголемувањето на извозот и увозот. Во согласност со вообичаената сезонска динамика, побрзиот раст на увозот (од 13,5%) во однос на кварталниот пораст на извозот на стоки (од 11,7%) доведе до **проширување на негативното трговско салдо за 16,6%**, во целост условено од влошувањето на **неенергетското трговско салдо**. Во услови на значителна инвестициска активност во земјата, промените кај неенергетското салдо во најголем дел произлегоа од повисокиот увоз на опрема и машини, надополнети со повисокиот суровински увоз за текстилната индустрија⁴⁸ и намалениот суфицит кај категоријата „разни готови производи“ (намалување на извозот на облека). Останатите традиционални извозни гранки, како што се тутунската, металопреработувачката и прехранбената индустрија ја следеа вообичаената сезонска динамика, па извозот на тутун, железо и челик и свежо овошје и зеленчук забележа позначителен квартален раст. **Негативното енергетско салдо** забележа незначително намалување, при дивергентни движења кај поединечните енергетски категории. Имено, при стагнација на извозната страна, намалувањето на енергетскиот увоз се должи на понискиот увоз на нафтни гасови, ефект на поволните ценовни промени при пораст на увезените количини и понискиот увоз на електрична енергија. Од друга страна, увозот на нафта и нафтни деривати оствари позитивни стапки на раст, во најголем дел предизвикани од повисокиот количински увоз на нафтни деривати⁴⁹, во услови кога поради намалената активност на домашната рафинерија не беше остварен увоз на сурова нафта.



Извор: ДЗС и НБРМ.



Извор: ДЗС и НБРМ.

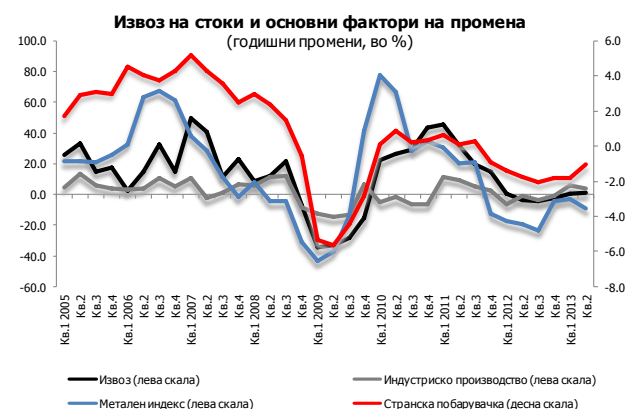
Годишната анализа покажува намалена надворешнотрговска размена, којашто во целост се должи на намалувањето на увозот, имајќи го предвид малиот раст на извозот. И покрај сè уште слабите импулси од надворешното окружување, гледано според динамиката, **извозот и натаму закрепнува, процес што започна во првиот квартал, остварувајќи стапка на раст од 1%.** Притоа, во услови

⁴⁸ Во вториот квартал од годината е забележан пораст на увозот на текстилни предива и бои за штавење.

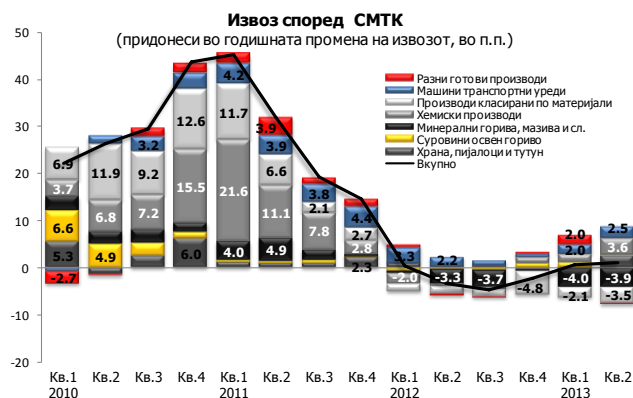
⁴⁹ Иако зголемувањето на увезените количини беше двигател на повисокиот увоз на нафтни деривати, дополнителен ефект имаше и порастот на увезените цени, што не соодветствува со движењата на цените на суровата нафта на светските берзи.

на намалена странска побарувачка и пролонгиран пад на светските цени на металите, растот на извозот се должи главно на извозната активност на новите странски капацитети во економијата (годишен пораст на извозот кај хемиските производи и на инвестицискиот извоз на опрема и машини од 22,2% и 24,9%, соодветно), со дополнителен позитивен придонес на тутунската индустрија (годишен раст на извозот на тутун од 55,8%). Трендот на годишен пад на извозот на нафтените деривати и железото и челикот се задржа и во овој, шести по ред, квартал. Имено, согласно со значително намалената економска активност на домашната рафинерија, во текот на вториот квартал извозот на нафтени деривати оствари значителен пад од 59,3%. Намалената глобална побарувачка и пролонгираниот пад на цените на металите, особено цената на никелот, којашто во вториот квартал од годината го достигна најниското ниво во последните четири години⁵⁰, и понатаму е клучен фактор за постојаните послаби извозни остварувања на металопреработувачката индустрија. Покрај намалениот извоз на нафтени деривати и на железо и челик, во овој квартал пад беше забележан и кај извозната активност на текстилната индустрија.

Гледано од аспект на извозната структура по производи, продолжува трендот на диверзификација, којшто веќе три години е постојано присутен. Започнувајќи од вториот квартал на 2010 година, учеството на традиционалните извозни производи⁵¹ во вкупниот извоз бележи постепено намалување, при истовремен пораст на учеството на новите извозни производи од автоиндустријата. Сè позначителната диверзификација на извозната структура е забележлива преку зголеменото учество на хемиските производи и машините и опремата во вкупниот извоз, и тоа од 11,3% во вториот квартал од 2010 година на 27% во второто тримесечје од тековната година. Истовремено, има значително намалувањето кај учеството на традиционалните извозни производи (од 46,5% на 37,4%) за истиот временски период. Повисокиот степен на обработка на новите нетрадиционални извозни производи ја намали чувствителноста на извозот на ценовните шокови, особено на негативните промени кај цените на металите.



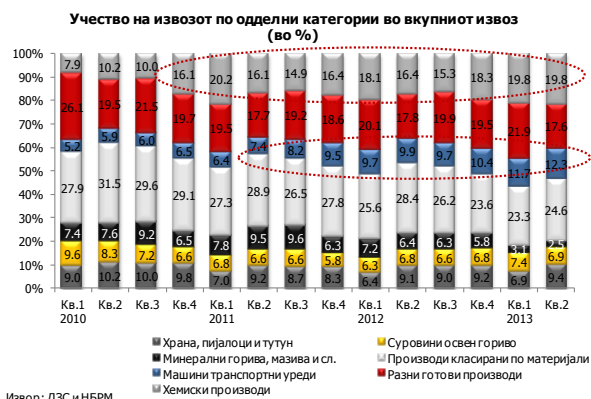
Извор: ДЗС, НБРМ и ММФ месечна база на податоци.



Извор: ДЗС и НБРМ.

⁵⁰ Забавувањето на растот на кинеската економија, којашто воедно претставува најголем увозник на никел со близу 45% од светското производство, придонесе за значително намалување на берзанските цени на никелот.

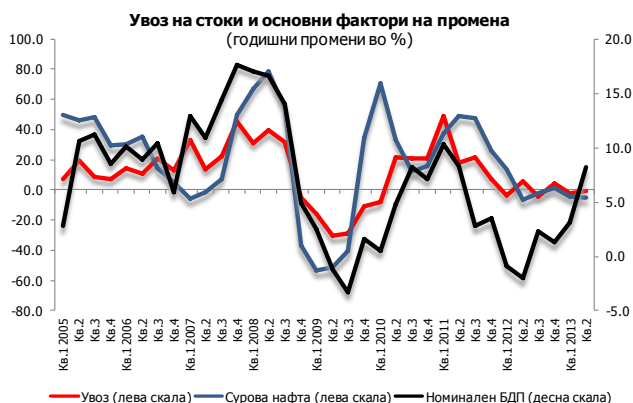
⁵¹ Традиционалните извозни производи вклучуваат железо и челик, руди, тутун и текстил.



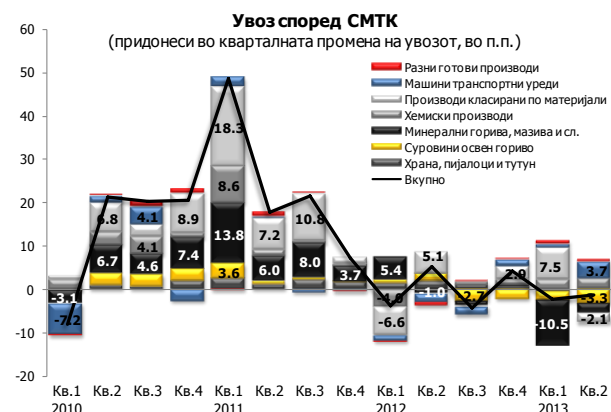
Во вториот квартал, увозот повторно се намали на годишна основа, но послабо во однос на првиот квартал од годината (пад од 1,2% наспроти, 2,4%, соодветно). Намалената увозна побарувачка пред сè се должи на понискиот увоз на сировини за индустријата и на увозот на енергија, со што се неутрализира повисокиот увоз на инвестициски производи. Гледано по категории, падот на сировинскиот увоз е резултат на намалените светски увозни цени (никелот и платината), но и на високата базна основа во вториот квартал од 2012 година, кога беше остварен висок увоз на руди и обоени метали, коишто претставуваат основна сировинска компонента во производството на два големи извозни капацитета од металопреработувачката индустрија и од автомобилската индустрија⁵². Пад бележи и увозот на железо и челик, што може да се должи на синхронизацијата помеѓу увозот и извозот кај оваа категорија. Сировинскиот увоз за текстилната индустрија е единствената категорија којашто забележа раст (повисок увоз на бои за штавење и текстилни предива), што упатува на очекувања за подобри извозни остварувања на овој традиционален производ во следниот период. Падот на цените на суровата нафта и рускиот гас на светските берзи се одразија врз домашниот увоз, предизвикувајќи номинален пад на увозот на енергенси од 13,3% на годишна основа. Освен поволните ценовни движења, коишто придонесоа за намалување на вредноста на увозот на природен гас (за 30,1%) и нафтата и нафтените деривати (за 5,3%), дополнителен фактор којшто придонесе за намалување на увозот беше зголеменото домашно производство на електрична енергија. Имено, поволните временски услови овозможува зголемување на хидропотенцијалот, што доведе до годишен пад на увозот на електрична енергија од 36,8%⁵³. Согласно со засилената инвестициска активност, инвестицискиот увоз забележа значаен раст, особено увозот на опрема и машини. **Ваквите движења на компонентите на надворешнотрговската размена условија годишно стеснување на трговскиот дефицит во вториот квартал од годината, и тоа за 4,8%.** Анализата на поединечните салда покажува дека подобрување на трговското салдо во целост се должи на неенергетското салдо, при неутрален ефект на енергетското. Промените кај неенергетското салдо се резултат на подобрените салда во размената со обоени метали и неоргански хемиски производи, како и високиот суфицит кај рудите и тутунот, при истовремено влошување на салдото во размена на опремата и машините и намалувањето на суфицитот во размената со железото и челикот.

⁵² Во текот на април 2012 година беше остварен висок увоз на платина од страна на еден значаен извозен капацитет. Истовремено, во текот на целиот втор квартал од претходната година беше забележан значително повисок увоз на никел од Индонезија, наменет за производниот процес на еден позначаен капацитет од металната индустрија.

⁵³ Согласно со податоците добиени од месечните извештаи на МЕПСО, во текот на вториот квартал од годината е забележан годишен пад од 18,9% кај количинскиот увоз на електрична енергија и пораст на производството на хидроцентралите за 77,1%.



Извор: ДЗС, НБРМ и ММФ месечна база на податоци.



Извор: ДЗС и НБРМ.

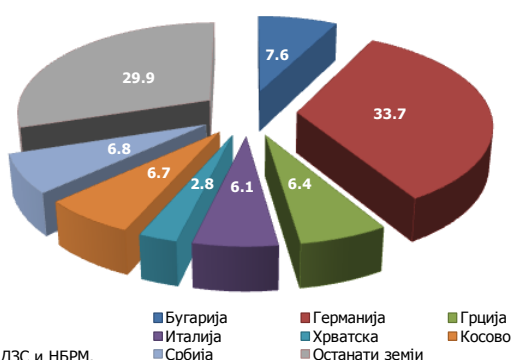
Последните расположливи податоци за надворешнотрговската размена укажуваат на продолжување на поволните движења и во текот на **јули и август**. Негативното салдо во размената на стоки со странство продолжи да се стеснува на годишна основа и во овој период, остварувајќи годишно намалување од 13,1%, во услови на годишен пораст на извозот, при истовремено благо намалување на увозната страна. Порастот на извозот (од 5,9%) и понатаму се должи на повисокиот извоз на хемиски материи и производи и извозот на опрема и машини, со дополнителен позитивен придонес од повисокиот извоз на текстил во однос на истиот период од претходната година. Трендот на пад на увозот од претходните два квартала, продолжи и во периодот јули-август, но послабо. Понискиот увоз (од 1%) и понатаму се должи на намалениот увоз на енергенс и на сировинскиот увоз на металопреработувачката индустрија, со дополнителен придонес и од увозот на машини и опрема.

Во второто тримесечје од годината, **надворешнотрговската размена анализирана според трговските партнери** укажува на понатамошно зголемување на учеството на земјите-членки на Европската Унија (на 66,9%), во овој квартал засилено поради влезот на Хрватска во ЕУ⁵⁴, со што надворешнотрговската размена со оваа земја сега е вклучена во рамките на земјите на ЕУ. Оваа промена доведе до истовремено намалување на учеството на надворешнотрговската размена со земјите од Западен Балкан во вкупната надворешна трговија. Годишното стеснување на трговскиот дефицит се должи на позначителното намалување на негативното салдо во размената со ЕУ, како и намалувањето на дефицитот во размената со Асоцијацијата на земјите од Југоисточна Азија (поради понискиот увоз на руда од Индонезија) и со Русија. Постојаниот раст на извозот кон Германија е двигател на подобрувањето на салдото во размената со ЕУ. Сè подобрите извозни остварувања на новите капацитети во економијата дополнително ги зајакнаа трговските врски со нашиот традиционално значаен партнер. Исто така, трендот на намалување на увозот на сурова нафта и нафтени деривати од Бугарија и Грција и во текот на вториот квартал придонесе за стеснување на трговскиот дефицит со ЕУ. Од друга страна, влошување во однос на второто тримесечје од претходната година е забележано кај салдото во размената со земјите од Западен Балкан, под влијание на понатамошното намалување на суфицитот во размената со Косово, условено од понатамошното намалување на извозот на минерални горива.

⁵⁴ На 1 јули 2013 година Хрватска стана 28. земја-членка на Европската Унија.

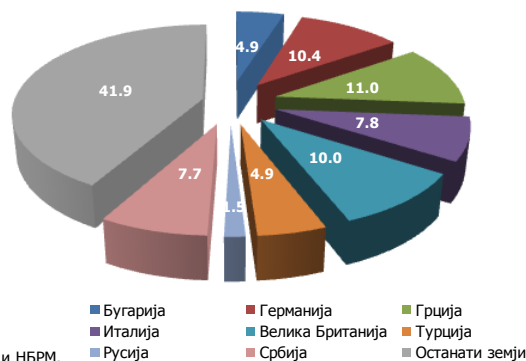


Извоз на стоки, по земји, во второто тримесечје на 2013 година (учество, во %)



Извор: ДЗС и НБРМ.

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

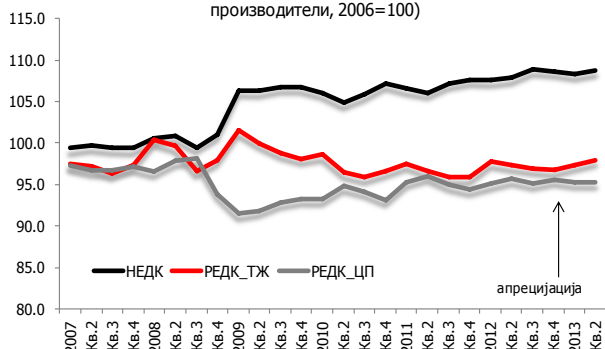


Извор: ДЗС и НБРМ.

Движењето на показателите за ценовната конкурентност во текот на вториот квартал укажуваат на благо намалување на конкурентноста на домашната економија во однос на претходното тримесечје. Индексот на РЕДК пресметан според трошоците на живот забележа апрецијација од 0,6% на квартална основа, додека РЕДК дефлациониран со цените на производителите на индустриските производи по депрецијацијата во првиот квартал од годината апрецира за 0,4%, на квартална основа. Промените и кај двата индекса се резултат на апрецијацијата на номиналниот ефективен девизен курс и на повисокиот раст на домашните во однос на странските цени. Притоа, апрецијацијата на НЕДК од 0,4% во однос на претходниот квартал, во најголем дел се должи на апрецијацијата на денарот во однос на руската рубља. За апрецијацијата придонесоа и промените на домашните во однос на странските цени, и тоа повисок раст на домашните трошоци за живот во однос на странските за 0,2%, додека промената на домашните цени на индустриските производи во однос на странските имаше неутрален ефект. Најновите податоци за движењето на ценовната конкурентност на македонската економија за јули и август укажуваат на понатамошна апрецијација на РЕДК пресметан според трошоците на живот (од 0,4%), предизвикана од апрецијацијата на НЕДК (од 1,4%⁵⁵) во однос на второто тримесечје од годината. Од друга страна, РЕДК дефлациониран со цените на производителите на индустриските производи забележа дивергентни движења во однос на вториот квартал и депрецира за 0,2%, под влијание на падот на домашните цени на индустриските производи во однос на странските.

НЕДК и РЕДК

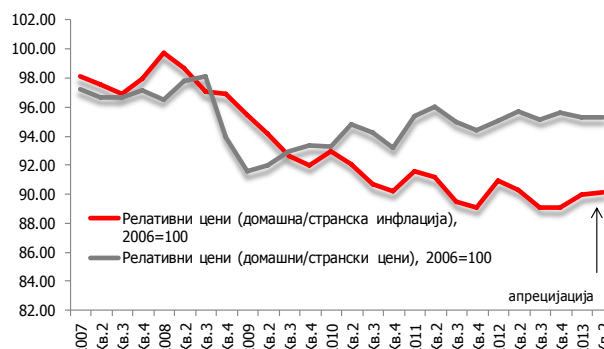
(пресметан според индексот на трошоци на живот и цени на производители, 2006=100)



Извор: НБРМ.

Релативни цени

(2006=100)



Извор: НБРМ.

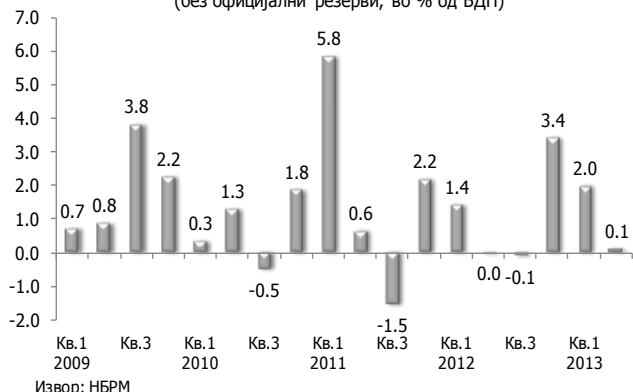
⁵⁵ Апрецијацијата на НЕДК во овој период се должи на апрецијацијата на денарот во однос на традиционално променливите валути, односно руската рубља, турската лира и српскиот динар.

1.6.2. Капитална и финансиска сметка

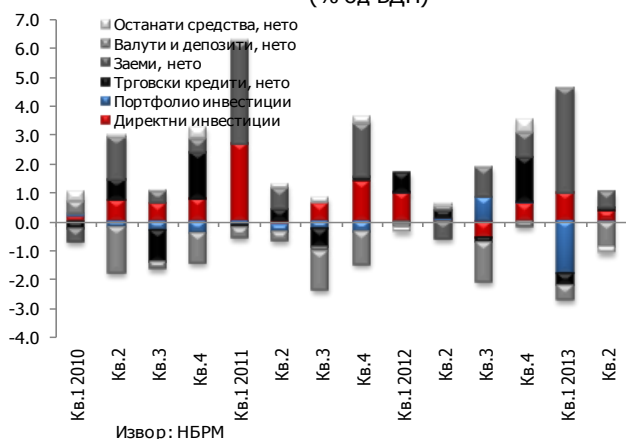
Во второто тримесечје од 2013 година, во капиталната и финансиска сметка на платниот биланс беа остварени **нето-приливи во износ од 7 милиони евра, или 0,1% од БДП**. Од аспект на компонентите на финансиската сметка, *нето-приливи беа остварени врз основа на нето-задолжување во странство на краток и долг рок, како и врз основа на директни инвестиции и на трговски кредити*. Нето-задолжувањето на банкарскиот сектор, главно на краток рок, во најголем дел придонесе за остварувањата кај заемите, додека меѓукомпаниското задолжување и приливите врз основа на акционерскиот капитал беа основните текови за прилив врз основа на странски директни инвестиции. Капиталните нето-приливи во голем дел беа неутрализирани од страна на *нето-одливите остварени кај категоријата „валути и депозити“*, заради нето-одливите кај валутите и депозитите кај останатите сектори.

Анализата на квартална основа покажува значително пониски капитални нето-приливи (за 95,3% или за 1,9 п.п. од БДП). Падот се објаснува со високата базна основа од првиот квартал, кога беа забележани три поголеми капитални текови т.е. повлекување средства на државата од заемот кај Дојче банка со користење гаранција кај Светската банка, како и повлечен заем од Светската банка за развојни политики и поттикнување на конкурентноста, делумно неутрализирани преку исплатата на еврообврзницата издадена во 2009 година (на нето-основа 1,9% од БДП). Доколку се исклучат наведените еднократни ефекти, нето-капиталните приливи во второто тримесечје се повисоки во однос на првите три месеци од годината за 3,3 пати, или 0,1 п.п. од БДП. Притоа, заемите и трговските кредити се основни двигатели на кварталната промена и во целост го неутрализираат кварталниот пад кај директните инвестиции и зголемените нето-одливи кај валутите и депозитите, коишто речиси во целост се однесуваат на нето-одливите кај останатите сектори. Годишната анализа на движењето на капиталната и финансиска сметка укажува на малку повисоки нето-приливи (поради малите нето-одливи минатата година) за 0,1 п.п. од БДП. Притоа, најзначаен придонес за годишниот раст на капиталните нето-приливи имаат нето-приливите од задолжувањето во странство. Втор позначаен фактор на промена се директните инвестиции, коишто главно го

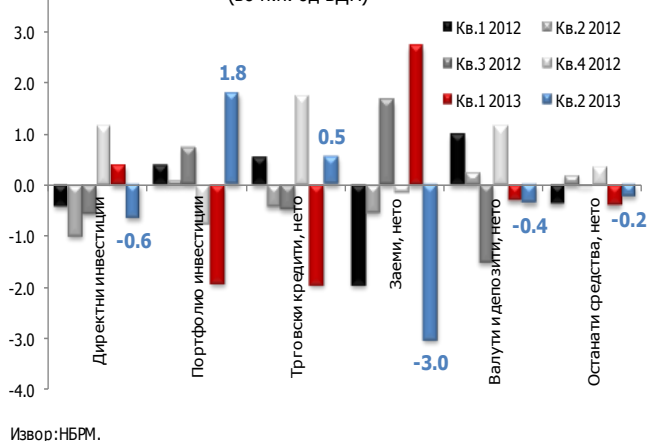
Капитална и финансиска сметка
(без официјални резерви, во % од БДП)

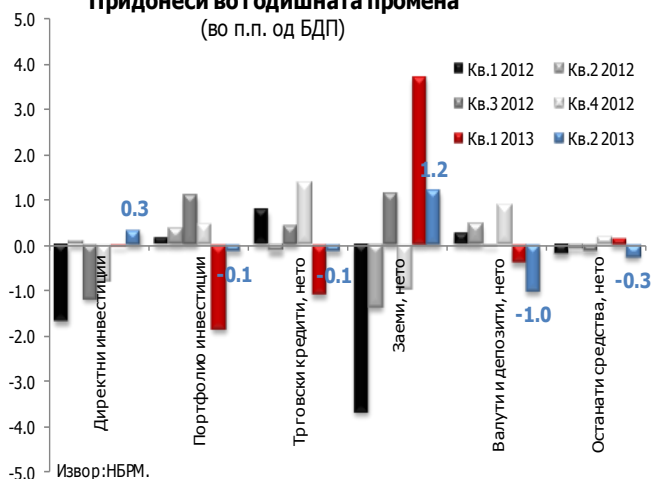
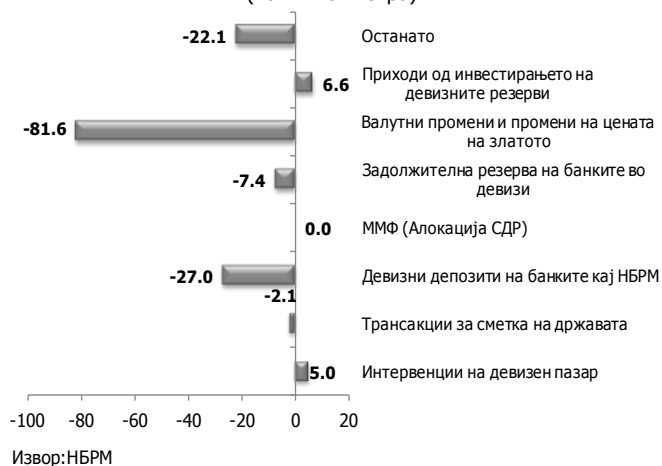


Финансиска сметка, по компоненти
(% од БДП)



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



**Придонеси во годишната промена**
(во п.п. од БДП)**Фактори на промена на девизните резерви во периодот јануари - септември 2013 година**
(во милиони евра)

одразуваат растот на меѓукомпанискиот долг. Од друга страна, категоријата „валути и депозити“ имаше најголем негативен придонес главно како одраз на пониската нето девизна актива на банките. **Според последните податоци за билансот на плаќања, во јули 2013 година, капиталната и финансиска сметка забележа нето-одливи во износ од 41,1 милион евра.** Остварените капитални нето-одливи во најголем дел се однесуваат на нето-одливите кај валутите и депозитите (речиси подеднакво распределени помеѓу банките и населението) и кај трговските кредити. Од друга страна, позначителни приливи бележат директните инвестиции, и тоа во најголем дел како резултат на меѓукомпаниското задолжување.

На крајот на второто тримесечје, состојбата на бруто девизните резерви изнесува 2.039,2 милиона евра, што на квартална основа претставува пад од 191,2 милиона евра. Најважни фактори за промената се негативните валутни и курсни разлики⁵⁶, нето-продажбата на девизниот пазар од страна на НБРМ, што претставува вообичаена сезонска промена и трансакциите за сметка на државата. *Според последните расположливи податоци, девизните резерви на 30.9.2013 година изнесуваат 2.064,8 милиони евра,* што претставува раст од 25,6 милиони евра во однос на крајот на јуни. Позитивните придвижувања кај девизните резерви се резултат на нето-откупот на девизи на НБРМ на девизниот пазар, на останатите трансакции и во мал дел на позитивните валутни и курсни разлики.

⁵⁶ Во текот на вториот квартал, цената на златото се намали за околу 25% (од 1.602 САД/унца, на крајот на март, на 1.203 САД/унца), што услови негативни ценовни промени кај портфолиото на злато во рамки на девизните резерви. Исто така, вредноста на САД-доларот во однос на еврото се намали за околу 2% што придонесе за намалување на вредноста на девизните резерви поради пресметани негативни курсни разлики.

1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција⁵⁷ и бруто надворешен долг

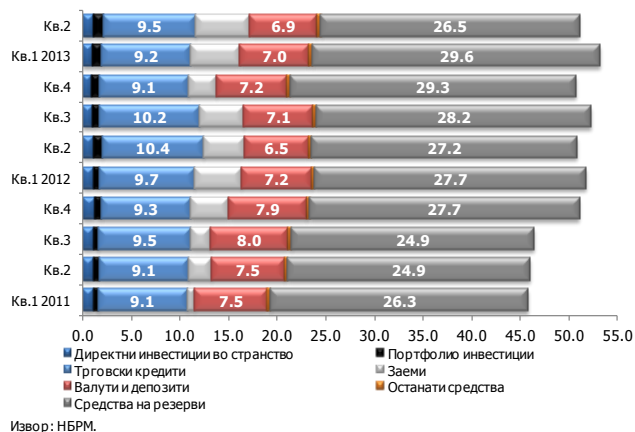
Во второто тримесечје од 2013 година, **негативната меѓународна инвестициска позиција на Република Македонија** кон остатокот од светот повторно се продлабочи и на 30.6.2013 година **изнесуваше 4.513,7 милиони евра или 58,7% од БДП⁵⁸**. Во споредба со претходниот квартал, нето-обврските кон странство се зголемија за 227,8 милиони евра или анализирано според учеството во БДП⁵⁹, нето-обврските се зголемени за 1,8 п.п.

Зголемувањето на негативната инвестициска позиција на земјата кон остатокот на светот се должи на истовременото **зголемување на меѓународните обврски** за 1,6% и на **падот на меѓународните средства** од 2,3%. **Кварталниот пад на средствата** во најголем дел произлегува од промените кај бруто девизните резерви во форма на хартии од вредност и монетарно злато, како и намалувањето на побарувањата на банките врз основа на краткорочни кредити одобрени во странство. Промените кај монетарното злато во целост се предизвикани од промените на берзанските цени на златото, при непроменети количини. Од друга страна, во текот на вториот квартал е забележан пораст на побарувањата врз основа на трговски кредити и побарувањата на монетарната власт врз основа на заеми (репо-трансакции). **На**

Меѓународна инвестициска позиција (% од БДП)



Меѓународни средства, по инструменти (% од БДП)



⁵⁷ Од септември 2012 година, НБРМ започна со објавување податоци за меѓународната инвестициска позиција (МИП) на Република Македонија, со состојба по квартали. Податоците за МИП се достапни на интернет-страницата на НБРМ (www.nbrm.mk/statistika/eksterni-statistiki).

⁵⁸ Во второто тримесечје на 2011 година, НБРМ започна со склучување репо и обратни репо-трансакции со средства од девизни резерви. Овие трансакции претставуваат инвестициска можност за користење на портфолиото на хартиите од вредност за обезбедување дополнителни приходи. При склучувањето на репо-трансакциите се создаваат обврски. Истовремено, при склучувањето обратни репо-договори, создадените побарувања придонесуваат за зголемување на бруто-побарувањата. НБРМ врши истовремено врзано склучување репо и обратни репо-договори, во речиси идентични износи. Гледано во целина, бидејќи истовремено се склучуваат, на нето-основа овие трансакции имаат неутрален ефект, односно се јавуваат во речиси идентичен износ и на страната на обврските, и на страната на побарувањата, поради што не се одразуваат на вкупната нето МИП и вкупниот нето надворешен долг. Трансакциите за зајмување хартии од вредност дополнително се проширија во 2012 година и опфатија и своп-трансакции со обезбедување во злато.

⁵⁹ За пресметките се користи анализиран БДП, којшто претставува сума од остварениот номинален БДП во изминатите четири тримесечја.



страната на обврските, кварталниот раст се должи во најголем дел на повисоките обврски врз основа на трговски кредити, како и на растот на обврските врз основа на заеми, и тоа во облик на краткорочни кредити на монетарната власт (репо-трансакции) и банките. Дополнителен ефект имаа и зголемените обврски кон директните инвеститори (нерезиденти) во форма на меѓукомпаниски заеми.

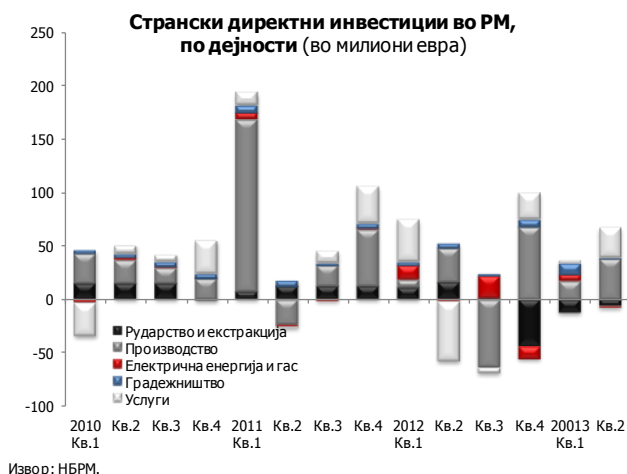
Анализирано по сектори, најголем придонес во кварталното продлабочување на негативните нето-обврски во меѓународната инвестициска позиција имаат монетарната власт и банките, како резултат на истовременото намалување на средствата и зголемувањето на обврските и кај двата сектори. Од друга страна, кај секторот „држава“ е остварено намалување на нето-обврските кон остатокот од светот.

Постојаното годишно продлабочување на нето должничката позиција на земјата продолжи и во вториот квартал од 2013 година. Побрзиот раст на меѓународните обврски во однос на меѓународните средства (од 7,4% и 4,1%, соодветно) предизвика зголемување на **негативната МИП за 426,2 милиона евра или 3,6 п.п. од БДП, во споредба во второто тримесечје од претходната година.**



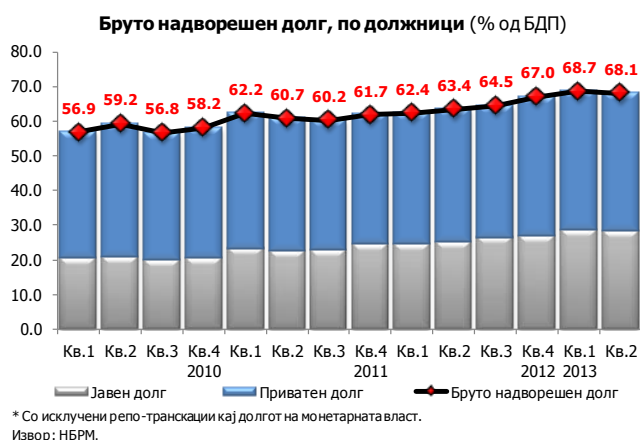
	Кв.2 2012	Кв.1 2013	Кв.2 2013	квартална промена			годишна промена		
	во милиони евра			разлика	придонес	во %	разлика	придонес	во %
МИП, нето	-4,087.5	-4,286.0	-4,513.8	-227.8	5.3	5.3	-426.2	10.4	10.4
Држава, нето	-1,438.2	-1,641.0	-1,632.8	8.2	-0.2	-0.5	-194.7	4.8	13.5
Монетарна власт, нето	1,940.6	2,154.4	1,975.2	-179.1	4.2	-8.3	34.6	-0.8	1.8
Банки, нето	-556.5	-555.6	-605.9	-50.2	1.2	9.0	-49.4	1.2	8.9
Останати сектори, нето	-4,033.5	-4,243.7	-4,250.3	-6.6	0.2	0.2	-216.8	5.3	5.4

Растот на меѓународните средства на годишна основа во најголем дел се должи на зголемувањето на побарувањата на монетарната власт врз основа на краткорочни заеми (повисоки репо-трансакции), повисоките депозити во странство на банкарскиот сектор, како и зголемените бруто девизните резерви. Кај **меѓународните обврски**, највисок придонес во годишниот раст имаше порастот на обврските врз основа на заеми, кај сите сектори, но речиси половината од растот произлегува од секторот „држава“. Порастот на вкупните меѓународни обврски се должи и на зголемените обврски врз основа на директни инвестиции во земјата, како и на повисоките обврски на банките врз основа на депозити од нерезиденти.



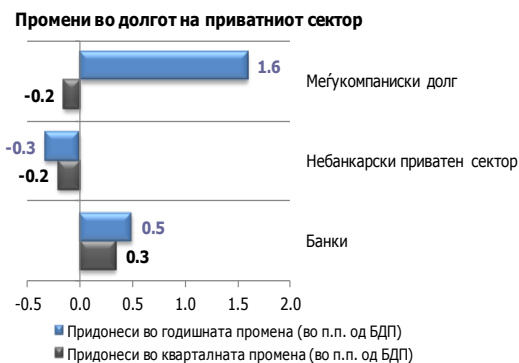


Секторската анализа на годишна основа укажува дека проширувањето на негативниот јаз на МИП на Република Македонија се должи на повисоките нето-обврски кај сите институционални сектори, со исклучок на монетарната власт. Сепак, гледано од аспект на структурата на меѓународните обврски, таа и понатаму е повољна. Имено, учеството на странските директни инвестиции во вкупните меѓународни обврски и понатаму е близу 50%. Анализата на тековите кај странските директни инвестиции укажува дека најголемо учество во приливите имаа странските директни инвестиции во дејностите коишто произведуваат разменливи стоки, со особено високи придонеси на СДИ во производната дејност.



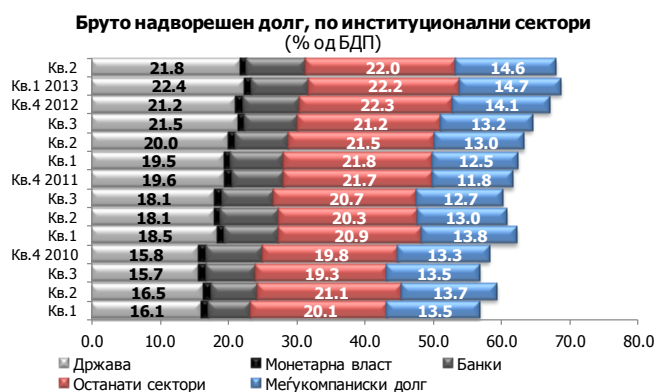
На крајот од второто тримесечје од 2013 година, бруто надворешниот долг на земјата изнесуваше 5.584,1 милион евра или 72,6% од БДП. Доколку се исклучат репо-трансакциите на монетарната власт, бруто надворешниот долг изнесува 5.232,4 милиони евра, или 68,1% од БДП⁶⁰.

Во споредба со претходниот квартал, состојбата на бруто надворешниот долг забележа зголемување за 57,9 милиони евра, во најголем дел е поради растот на надворешното задолжување на приватниот сектор кон странство. Кварталниот раст на приватниот долг е предизвикан од растот на краткорочното и долгорочното задолжување на банкарскиот сектор и порастот на долгот на приватниот сектор врз основа на трговски кредити. Од друга страна, состојбата на јавниот долг не бележи значителни промени на квартална основа, по високиот раст забележан во текот на првото тримесечје од годината, кога беше остварено значително нето надворешно задолжување на државата⁶¹.



⁶⁰ Целокупната натамошна анализа се однесува на бруто надворешниот долг без обврските на монетарната власт по репо-трансакции.

⁶¹ Во јануари, државата се задолжи кај Светската банка со заем наменет за поттикнување на конкурентноста и дополнително кај Дојче банка со користење гаранција од Светската банка. Вкупниот износ на повлечените средства врз основа на овие два заеми изнесуваше 280 милиони евра, што и покрај високата исплатата на евро-обврзницата во текот на јануари, на нето-основа предизвика раст на бруто надворешниот долг на државата.



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

Долгот се зголеми и на годишна основа. Во споредба со истото тримесечје од претходната година состојбата на бруто-долгот е повисока за 531,3 милиони евра, или 4,7 п.п. од БДП. Годишната промена е предизвикана од истовременото зголемување на јавниот и на приватниот надворешен долг. Притоа, најголем придонес во порастот на јавниот долг имаа зголемените обврски на државата врз основа на долгорочни заеми од странство, додека двигатели на годишниот раст на приватниот долг се зголемените обврски кон директните инвеститори во форма на меѓукомпаниски долг и повисокото краткорочно задолжување на банкарскиот сектор.

Анализата на движењето на надворешната задолженост на земјата, преку користење на **показателите на солвентност**, укажува на влошување кај сите показатели на годишна основа, со исклучок на показателот за учество на отплатата на каматата во извозот на стоки и услуги, којшто повторно бележи подобрување од 0,1 п.п. Влошувањето кај останатите три показатели, и тоа соодносот на бруто-долгот и извозот на стоки и услуги, бруто-долгот и БДП и отплатата на долгот и извозот на стоки и услуги, продолжи и во текот на вториот квартал. И покрај влошувањето кај поединечните показатели, Република Македонија и натаму е во групата на ниско задолжени земји според критериумите за задолженост поставени од Светската банка. Единствено показателот за учеството на надворешниот долг во БДП и натаму ја вбројува економијата во групата на високо задолжени земји. **Показателите за ликвидност** главно укажуваат на релативно поволна екстерна позиција, односно речиси целосна покриеност на обврските врз основа на краткорочниот долг со преостанато достасување со средствата од девизните резерви, иако на годишна основа овој показател бележи мало влошување од 0,1 п.п.



Показатели на надворешната задолженост	Солвентност				Ликвидност		
	Отплата на камата/ Извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ Извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ БДП	Отплата на долгот/ Извоз на стоки и услуги и други приливи	Девизни резерви/ Краткорочен долг	Девизни резерви/ Краткорочен долг, со преостанато достасување*	Краткорочен долг/ Вкупен долг
	во %				сооднос	сооднос	во %
31.12.2004	2.24	120.1	49.3	11.5	1.14	0.89	30.3
31.12.2005	2.33	128.5	56.3	9.7	1.67	1.04	26.7
31.12.2006	2.88	109.8	51.8	18.2	1.95	1.34	29.0
31.12.2007	2.38	102.3	53.2	16.6	1.35	1.08	39.8
31.12.2008	2.30	101.1	55.3	8.8	1.29	0.95	35.2
31.12.2009	2.10	113.3	58.5	10.2	1.29	0.94	32.9
31.12.2010	2.78	121.1	60.1	11.9	1.31	0.90	32.0
31.03.2011	2.70	124.7	63.3	14.5	1.46	1.05	29.1
30.06.2011	2.70	124.3	63.1	14.5	1.40	1.00	29.3
30.09.2011	2.70	124.1	63.0	14.5	1.42	0.99	29.1
31.12.2011	2.70	128.4	65.2	14.5	1.53	1.06	29.4
31.03.2012	2.53	114.3	63.4	11.3	1.49	0.94	29.9
30.06.2012	2.53	115.6	64.1	11.3	1.40	0.92	30.6
30.09.2012	2.53	118.3	65.6	11.3	1.49	0.96	29.4
31.12.2012	2.53	123.2	68.3	11.3	1.39	0.93	31.4
31.03.2013	2.46	118.7	69.0	16.8	1.36	1.02	31.7
30.06.2013	2.46	120.0	69.3	16.8	1.20	0.90	32.4
Критериум за умерена задолженост	12 - 20%	165 - 275%	30 - 50%	18 - 30%	1.00		

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

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

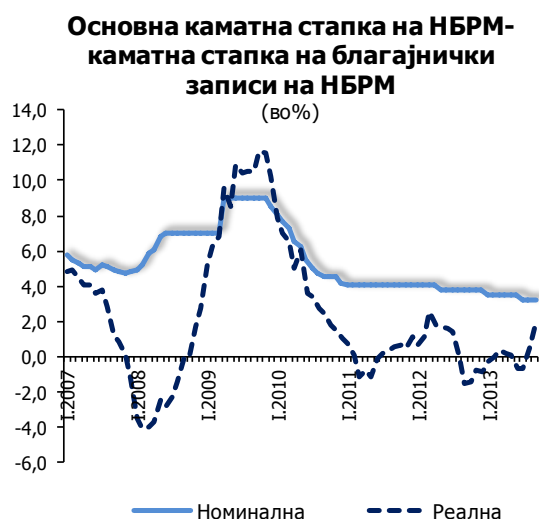
*Според Greenspan-Guidotti правилото, потребно е земјата да одржува целосна покриеност на краткорочниот долг (резидуално доспевање) со девизни резерви.

Извор: НБРМ.



II. Монетарна политика

На почетокот на третиот квартал на 2013 година, НБРМ ја намали основната каматна стапка за 0,25 процентни поени, со што таа се сведе на 3,25%. Олабавувањето на монетарната политика преку каматната стапка следеше по претходно донесените измени во поставеноста на инструментот задолжителна резерва. Целта на овие промени е да се обезбеди натамошна поддршка на растот на штедењето во домашна валута, а воедно и да се придонесе кон зголемување на долгорочните приливи на странски капитал во домашната економија. Очекувањата се дека овие мерки ќе придонесат за ублажување на дел од идентификуваните ризици во надворешниот сектор, коишто и натаму главно произлегуваат од неизвесното надворешно окружување. Во вакви околности и при движење на девизните резерви и инфлацијата во очекуваните рамки, беше оценето дека постои простор за намалување на каматната стапка, како дополнителна поддршка на процесот на економско закрепнување. Во текот на третиот квартал, инфлацијата и натаму се движи во проектираните рамки, а девизните резерви се одржуваа на ниво што е соодветно за справување со евентуални непредвидени шокови. Во вакви услови на стабилни движења во домашната економија, но при сè уште присутни ризици, а имајќи ги предвид мерките преземени претходно од НБРМ, до крајот на третиот квартал не беа извршени промени во монетарната политика. НБРМ и во следниот период ќе продолжи внимателно да ги следи состојбите, заради навремено и адекватно приспособување на монетарната политика.



Извор: НБРМ.

Врз основа на редовната анализа на најновите економски и финансиски движења, на седницата на Комитетот за оперативна монетарна политика на 9.7.2013 година беше донесена одлука за намалување на каматната стапка на благајничките записи на НБРМ за 0,25 процентни поени, со што основната каматна стапка на НБРМ се сведе на историски најниско ниво од 3,25%. Притоа, аукциите на благајнички записи беа на принципот на ограничена понуда и фиксна каматна стапка, наспроти дотогашните аукции на кои банките аукцираа со каматните стапки. На одлуката за олабавување на монетарната политика ѝ претходеа промени во поставеноста на инструментот задолжителна резерва. Така, на седницата одржана на 4.7.2013 година, Советот на НБРМ ја донесе Одлуката за изменување на Одлуката за задолжителна резерва⁶², со која се зголеми стапката за издвојување на задолжителна резерва за обврските во девизи, а се намали стапката за издвојување на задолжителната резерва во денари. Воедно, од обврската за задолжителна резерва беа исклучени и долгорочните обврските кон странство. Целта на промените е да се обезбеди натамошна поддршка на растот на

⁶² „Службен весник на РМ“ бр. 98/2013.



Стапка на инфлација (во %)

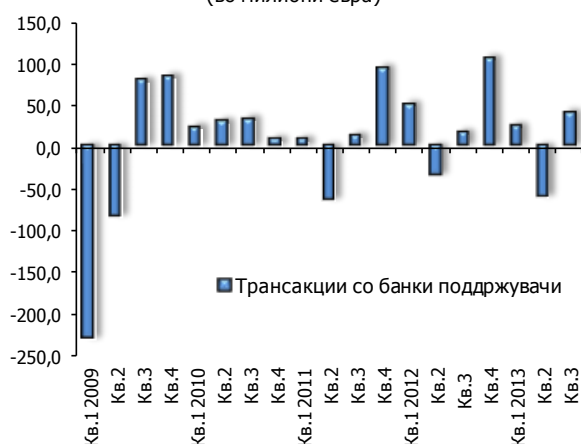


*Тековен месец во однос на истиот месец од претходната година.
Извор: ДЗС.

штедењето во домашна валута, а воедно и да се придонесе кон зголемување на приливите на долгорочен странски капитал во домашната економија⁶³. Очекувањата се дека овие мерки ќе придонесат кон ублажување на дел од идентификуваните ризици за следниот период, особено на ризиците во надворешниот сектор, коишто и натаму првенствено се поврзани со неизвесниот глобален амбиент. Воедно, се очекува дека новите мерки ќе создадат доволно простор за банките за поттикнување на кредитната активност. Во вакви услови и при движења на девизните резерви и инфлацијата во очекуваните рамки, НБРМ одлучи да ја намали основната каматна стапка, како дополнителна поддршка на процесот на економско закрепнување.

До крајот на третиот квартал, НБРМ не изврши промени во поставеноста на монетарната политика. Во текот на кварталот, истовремено беа присутни фактори коишто упатуваа на простор за монетарно олабавување, но и фактори коишто укажуваа на потреба од попрепазлива монетарна политика. Така, континуитетот на стабилни движења кај инфлацијата и девизните резерви продолжи и во текот на третиот квартал. Во третиот квартал беше остварена просечна годишна стапка на инфлација од 2,8%, што претставува забавување на растот на цените во споредба со претходниот квартал. Со тоа, инфлацијата и натаму се движи во проектираните рамки, при што беа оценети врамнотежени ризици околу проектираната просечна инфлација од 2,8% за 2013 година. Во согласност со вообичаените сезонски движења, на девизниот пазар беше забележана зголемена понуда на девизи, при што НБРМ интервенира со нето откуп на девизни средства во вкупен износ од 40,8 милиони евра во третиот квартал. Ваквите движења придонесоа за натамошно одржување на девизните резерви на адекватното ниво за справување со евентуални непредвидени шокови во следниот период. Истовремено, банките продолжија со водење воздржана кредитна политика, особено кон корпоративниот сектор, во услови на неизвесност околу одржливоста на закрепнувањето на домашната економија и поконзервативни стратегии на матичните банки. Првичните оценки на ДЗС покажаа раст на

Интервенции на НБРМ на девизниот пазар (во милиони евра)

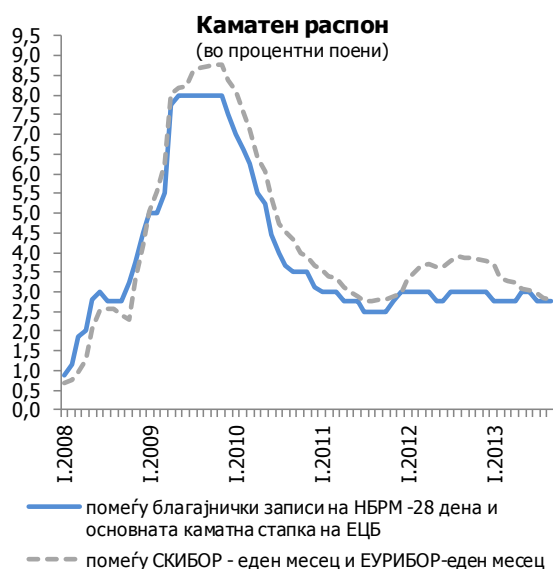


Извор: НБРМ.

⁶³ Подетално за измените во поставеноста на инструментот задолжителна резерва види во Кварталниот извештај, јули, 2013 година, во рамки на прилогот бр. 6: Измени во инструментот задолжителна резерва во јули 2013 година.



домашната економија и во вториот квартал од 3,9%. Сепак, сè уште неизвесната динамика на економското закрепнување на глобален план укажа на сè уште присутни ризици околу одржливоста на економското закрепнување во домашни рамки. Ваквите поместувања укажуваат на простор за натамошно олабавување на монетарната политика во функција на поттикнување на кредитниот раст. Од друга страна, согласно сè уште неизвесниот глобален амбиент се задржаа ризиците за надворешната позиција на економијата, упатувајќи на потреба од претпазливо водење на монетарната политика. Одржувањето на базичната инфлација на релативно високо ниво подолг временски период, исто така беше фактор за поголема воздржаност. Воедно, во септември, стапија во сила измените во инструментот задолжителна резерва, коишто резултираа со одредено ослободување на ликвидност во банкарскиот сектор. Во вакви услови, и при очекувања за материјализација на ефектите од претходно преземените мерки, до крајот на третиот квартал, НБРМ ја задржа основната каматна стапка непроменета.

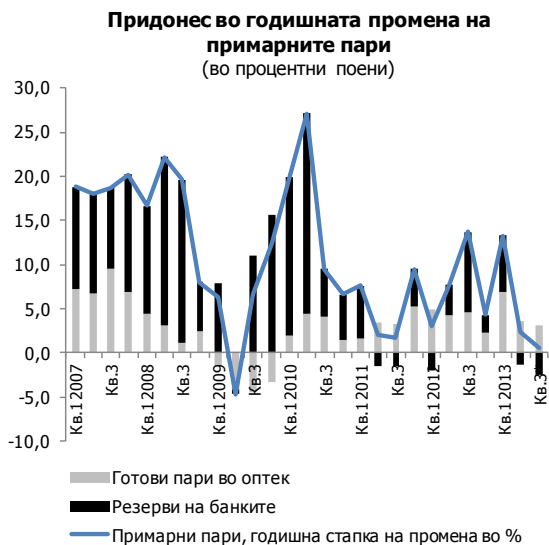


Извор: НБРМ, ЕЦБ и Централната банка на Холандија.

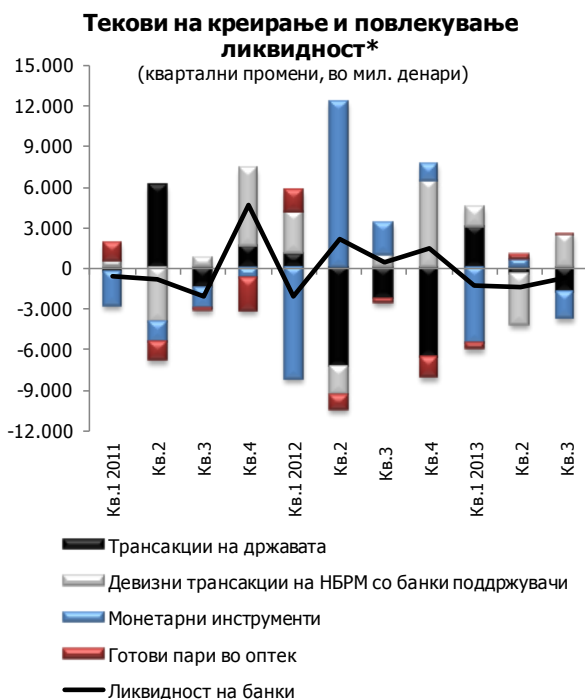
Како резултат на намалувањето на основната каматна стапка на НБРМ во јули, во услови кога ЕЦБ ја задржа основната каматна стапка на нивото од 0,5%, каматниот распон помеѓу каматната стапка на благајничките записи на НБРМ и основната каматна стапка на ЕЦБ забележа умерено стеснување и во септември изнесуваше 2,8 процентни поени (3 процентни поени во јуни). На домашниот финансиски пазар СКИБОР⁶⁴ ги следеше промените во основната каматна стапка, намалувајќи се во текот на третиот квартал за 0,20 процентни поени. Во истиот период, на европскиот финансиски пазар ЕУРИБОР се одржуваше на стабилно ниво блиско до нивото од крајот на вториот квартал. Во вакви услови, каматниот распон помеѓу едномесечниот СКИБОР и едномесечниот ЕУРИБОР беше релативно стабилен и во септември изнесуваше 2,8 процентни поени (3 процентни поени во јуни).

2.1 Ликвидност на банките и движења на меѓубанкарски пазар на пари

⁶⁴ Меѓубанкарска каматна стапка за денарски депозити, пресметана од котациите на референтните банки.



*Се однесува на август 2013 година.
Извор: НБРМ.



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

Извор: НБРМ.

На крајот на септември 2013 година, ликвидноста на банките се намали за 690 милиони денари, во однос на крајот на вториот квартал. Со тоа, состојбата на сметките на банките кај НБРМ⁶⁵ изнесуваше 15.276 милиони денари на крајот на септември. Во август годишната стапка на раст на примарните пари⁶⁶ изнесуваше 0,6%, наспроти 2,3% колку што изнесуваше на крајот на вториот квартал.

Во рамки на третиот квартал на 2013 година, автономните фактори, на нето-основа, придонесоа за креирање ликвидност во вкупен износ од 1.299 милиони денари. Во нивни рамки, девизните трансакции на НБРМ со банките-поддржувачи придонесоа за креирање ликвидни средства, согласно со остварениот нето-откуп на девизи на девизниот пазар (во противвредност од 2.503 милиони денари). Од друга страна, трансакциите на државата придонесоа за повлекување ликвидни средства (во вкупен износ од 1.785 милиони денари), под влијание на остварениот раст на депозитите на денарската сметка на државата кај НБРМ. Готовите пари во оптек имаа мал придонес за креирање ликвидни средства (во износ од 38 милиони денари).

Монетарните инструменти на НБРМ, во текот на третиот квартал, на нето-основа, придонесоа за повлекување ликвидни средства во вкупен износ од 1.989 милиони денари. Во нивни рамки, преку благајничките записи на НБРМ беа повлечени ликвидни средства во вкупен износ од 1.480 милиони денари. Во овој период беа одржани три аукции на благајнички записи на НБРМ, при тендер со ограничен износ на понуда и фиксна каматна стапка од 3,25%⁶⁷. Повлекување ликвидност се изврши на аукцијата во јули, кога НБРМ понуди повисок износ на благајнички записи од достасаниот. На аукциите во август и септември, понудата на благајнички записи беше утврдена на нивото на достасаниот износ. На сите три аукции беше забележана повисока побарувачка од страна на банките во однос на понудениот износ.

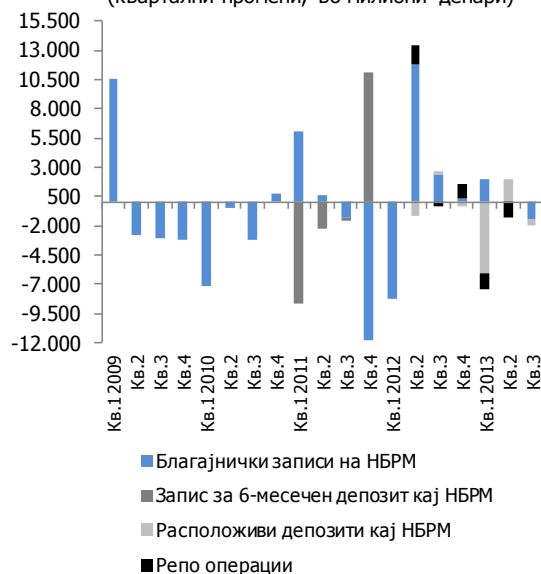
⁶⁵ Се однесува на денарските сметки на банките, коишто имаат обврска да издвојуваат задолжителна резерва.

⁶⁶ Ја вклучува и задолжителната резерва во девизи.

⁶⁷ Почнувајќи од јулската аукција на благајнички записи, НБРМ премина од тендер со ограничен износ на понуда и утврдена максимална каматна стапка (банките ауктираат со износи и каматни стапки) кон тендер со ограничен износ на понуда и фиксно утврдена каматна стапка (банките ауктираат само со износи).

**Монетарни инструменти на НБРМ**

(квартални промени, во милиони денари)*



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

Состојбата на расположивите депозити кај НБРМ (преку ноќ и седум дена) во третиот квартал се зголеми за 509 милиони денари, што придонесе за дополнително повлекување ликвидни средства од банкарскиот систем. Кај репо-операциите, во третиот квартал, на нето-основа не беше забележана промена, со што овој монетарен инструмент имаше неутрално влијание врз ликвидноста на банкарскиот сектор. И во текот на третиот квартал, банките продолжија со одржување релативно пониско ниво на вишок на ликвидни средства над обврската за задолжителна резерва. Така, во периодот јули-август 2013 година, просечниот вишок издвоени ликвидни средства над обврската за задолжителна резерва изнесуваше 0,4% (околу 0,8% во просек во вториот квартал).

Во третиот квартал на 2013 година, на меѓубанкарскиот пазар беше остварен вкупен промет од 5.452 милиона денари, што во однос на вториот квартал претставува намалување од 11,5%. Во услови на солидно ниво на ликвидност, активност на меѓубанкарскиот пазар во третиот квартал на 2013 година на годишна основа е пониска за 46,8%. Анализирано по одделни рочни сегменти, најголемо учество во вкупниот остварен промет на меѓубанкарскиот пазар на пари во третиот квартал имаа трансакциите до еден и до седум дена, со 43% и 45%, соодветно, од вкупните остварени трансакции. Каматните стапки на остварените трансакции во помал обем ги следеа промените кај основната каматна стапка, што се објаснува со нивната рочна структура. Во третиот квартал на 2013 година, меѓубанкарската каматна стапка (МБКС)⁶⁸ изнесуваше 2,06% во просек (2,03% во просек во вториот квартал). Меѓубанкарската каматна стапка за склучени трансакции преку ноќ (МКДОНИА), во третиот квартал, беше на стабилно ниво и изнесуваше 1,82%, во просек, што е речиси на нивото на просекот од претходниот квартал (1,84%). Во третиот квартал, **на секундарниот пазар на пари беше остварен вкупен промет од 613 милиони денари, што во најголем дел произлегува од склучените трансакции со државни записи. Во јули, за првпат по 2009 година, беше склучена трансакција со државни обврзници, а беше забележана и една репо-трансакција.**

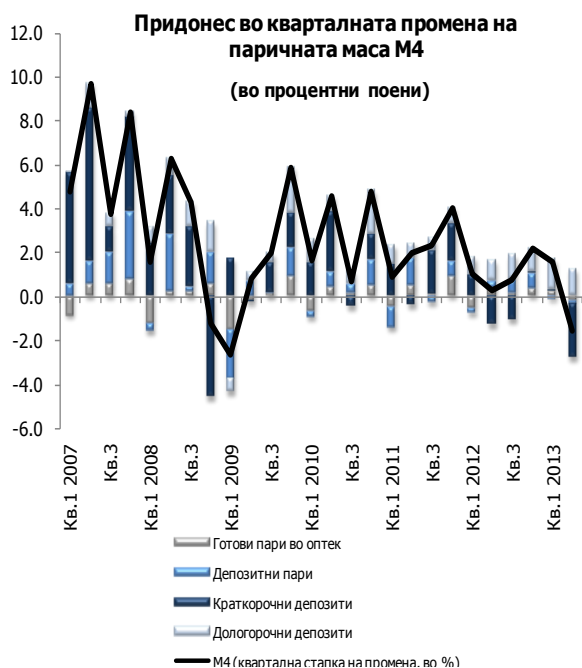
Меѓубанкарски пазар на депозити

Извор: НБРМ.

⁶⁸ Просечна каматна стапка на меѓубанкарскиот пазар на пари.

2.2. Монетарни и кредитни агрегати

Во второто тримесечје на 2013 година, паричната маса М4 забележа пад на квартална основа, што претставува нејзино прво квартално намалување по четири години на постојан раст. Намалувањето на паричната маса е последица на падот на вкупните депозити и истовременото намалување на најликвидните средства (готови пари во оптек и депозитни пари). Најпогодени беа корпоративните депозити, под влијание на исплатата на голем износ на дивиденда на една компанија со странски капитал, вообичаен за овој период. Сепак, промените на депозитните сметки на останатиот корпоративен сектор и на населението во вториот квартал на 2013 година не беа доволни да го неутрализираат ефектот од исплатата на дивиденда. На кредитниот пазар, во вториот квартал на 2013 година дојде до мало забрзување на кредитниот раст. Умереното квартално зголемување на кредитната активност соодветствува со постепено закрепнување на домашниот реален сектор. Воедно и согледувањата на банките за ризикот во економијата во второто тримесечје беа релативно стабилни. Сепак, растот на кредитите и понатаму е концентриран кај населението, додека кредитната поддршка на корпоративниот сектор е послаба. Овие движења упатуваат на различен степен на кредитен ризик во двата сектора, што може да се согледа и преку двигателите на растот на нефункционалните кредити. Така, и во вториот квартал нефункционалните кредити забележаа раст, којшто и понатаму произлегува од корпоративниот сектор. Наспроти малото забрзување на кредитниот раст во второто тримесечје, во текот на третиот квартал⁶⁹ кредитната активност повторно забави, што покажува дека сепак кредитните текови се променливи, а за нивно одржливо закрепнување, неопходно е и одржливо закрепнување на повеќе делови од реалниот сектор. Воедно, гледано и на годишна основа кредитниот раст главно забавува, при што во септември 2013 година тој изнесуваше 3,8%.



Извор: НБРМ.

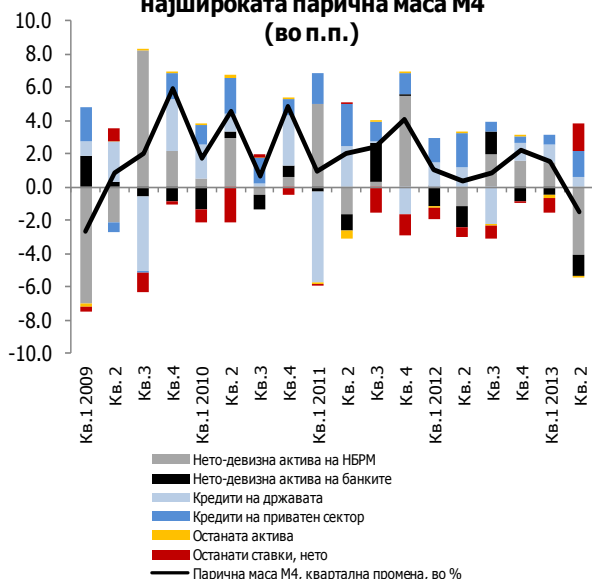
2.2.1. Монетарни агрегати

Најшироката парична маса М4 во второто тримесечје забележа квартален пад од 1,5%, наспроти растот во претходниот квартал од 1,6%. Во вториот квартал беше остварена исплатата на дивиденда кон една странска компанија и кон државата, што предизвика висок еднократен одлив на депозити од домашните банки, којшто не беше компензиран со делувањето на останатите фактори. Гледано од *структурен аспект*, намалувањето на паричната маса е главно резултат на кварталниот пад на краткорочните депозити. Ваков придонес имаше и намалувањето на најликвидните средства (депозитните пари и готовите пари во оптек). Од друга страна, долгорочното штедење продолжи да расте и во второто тримесечје на 2013 година. Ваквите поместувања се

⁶⁹ Првични податоци за септември.



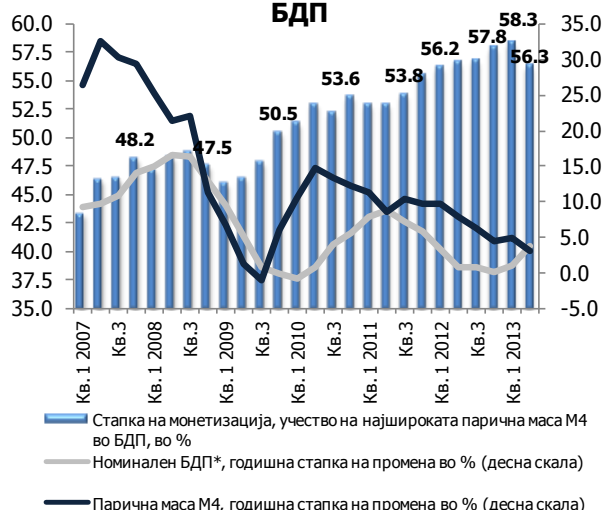
Придонес во кварталната промена на најшироката парична маса М4 (во п.п.)



спротивни на остварувањата во претходниот квартал, кога речиси сите компоненти придонесоа кон раст на паричната маса, со исклучок на депозитните пари кај коишто беше забележано намалување.

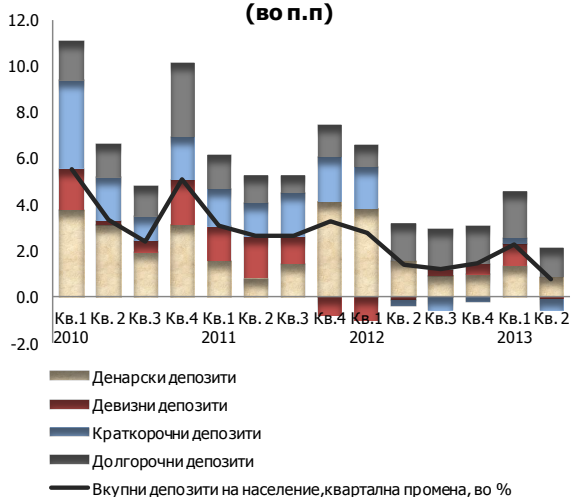
Од *билансен аспект*, најголем придонес за кварталниот пад на М4 во вториот квартал имаше нето девизната актива на НБРМ (како резултат на пад на девизните резерви во овој период), чиешто намалување беше делумно надоместено од растот на кредитите на приватниот сектор и кредитите на државата. Стапката на монетизација⁷⁰ на квартална основа забележа пад од 58,3% на 56,3%, како резултат на забавениот раст на паричната маса во однос на растот на номиналниот БДП. **Имено, на годишна основа, забележано е забавување на растот на најшироката парична маса М4 и таа од 5,0% во март се сведе на 3,0% во јуни, во услови на забавен годишен раст на сите компоненти (готовите пари во оптек, депозитните пари како и вкупните депозити).**

Парична маса М4 и номинален БДП



Во **второто тримесечје на 2013 година, вкупните депозити⁷¹ забележаа пад од 1,6%, наспроти растот од 2% во претходниот период.** Од валутен аспект, намалувањето на вкупните депозити во целост е резултат на кварталниот пад на девизните депозити, додека денарските депозити продолжија да растат (во претходниот квартал и двете компоненти придонесоа за раст на вкупните депозити). Ваквите движења доведоа до продолжување на трендот на намалување на стапката на евроизација⁷², којшто е присутен во изминативе две години. Од рочен аспект, краткорочните депозити забележаа намалување втор квартал последователно, додека штедењето на долг рок и натаму придонесува кон растот на вкупниот депозитен потенцијал во банкарскиот систем. Гледано на годишна основа, вкупните депозити (со вклучени депозитни пари) забележаа раст од 6,4% во септември 2013 година, наспроти 3,9% во јуни.

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



⁷⁰ мерена преку учеството на паричната маса во БДП (анализиран номинален БДП, пресметан како подвижен збир од последните четири квартали).

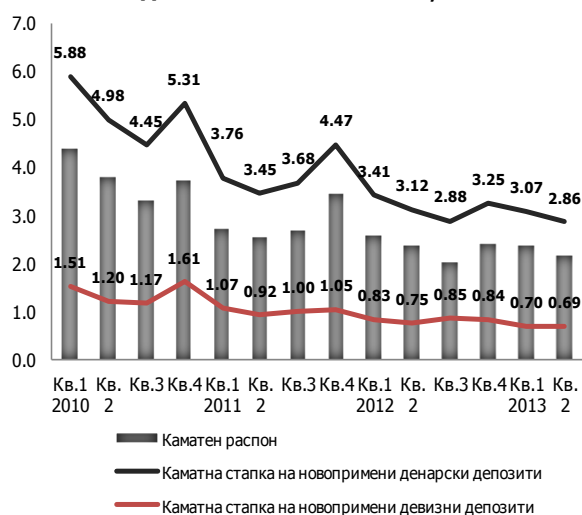
⁷¹ Се однесува на вкупните депозити без депозитните пари. Доколку се вклучат депозитните пари, кварталниот пад на вкупните депозити во вториот квартал на 2013 година изнесува 0,8%, наспроти растот од 1,4% во претходниот квартал.

⁷² Изразена преку учество на девизните депозити во најшироката парична маса М4.



Анализирано од аспект на секторската структура, вкупните депозити на домаќинствата (без депозитните пари)⁷³ забележаа квартален раст од 0,7% наспроти 2,3% во претходниот квартал. Иако растот во овој квартал е забавен, сепак треба да укаже дека е постојан и е во согласност со постојаниот номинален раст на платите, како и со постојаната кредитна поддршка на секторот „население“. Од валутен аспект, на квартална основа е забележано намалување на девизните депозити на населението, при квартален, но забавен раст на денарските депозити. Од аспект на рочните компоненти, на квартална основа, краткорочните депозити забележаа пад, додека долгорочните забавен раст. Овие движења се спротивни од тековите во претходниот квартал кога сите компоненти на депозитите на населението (валутни и рочни) забележаа посилен квартален раст, во однос на претходниот период. Сепак, и покрај ваквите движења, продолжува зголемувањето на учеството на денарските и долгорочните депозити во вкупните депозити на населението, што укажува на постојано зголемување на склоноста на населението кон штедење во денари и на долг рок. Овие поместувања ја потврдуваат сè повисоката доверба во домашната валута и банкарскиот систем. Од аспект на каматните приноси на новопримените депозити на населението, забележано е намалување на приносите кај денарските депозити во споредба со претходниот квартал, при непроменетост на приносите на девизните депозити. Како резултат на ваквите движења, забележано е стеснување на каматниот распон помеѓу денарската и девизната пасивна каматна стапка за населението за 0,2 процентни поена на квартална основа. Од аспект на рочната структура⁷⁴, позначајна промена во надолна насока е забележана кај каматната стапка на новите денарски долгорочни депозити. Од друга страна, кај каматните стапки на краткорочните денарски и долгорочните девизни депозити е забележано минимално зголемување. На годишна основа, забележано е забрзување на растот на вкупните депозити на населението (со вклучени депозити пари), при што во септември стапката на раст изнесува 6,6% (наспроти 5,8% во јуни).

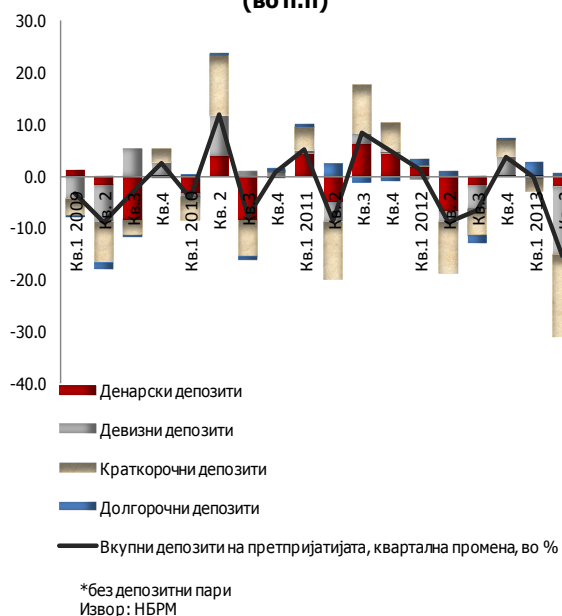
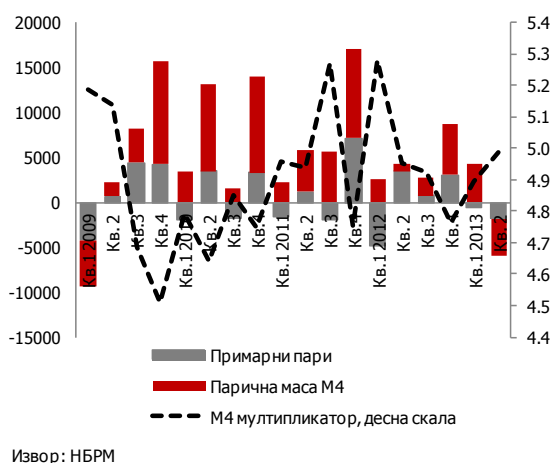
Каматни стапки на новопримени депозити на население, во %



Извор: НБРМ

⁷³ Со вклучени депозитни пари, кварталната стапка на раст на вкупните депозити на домаќинствата во вториот квартал на 2013 година изнесува 0,9%, наспроти 2% во претходниот квартал.

⁷⁴ Во анализата на каматните стапки кај населението и претпријатијата по рочна структура не се земени предвид каматните стапки на депозитите по видување.

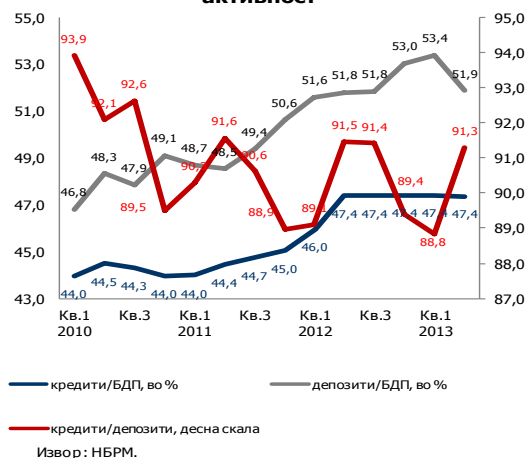
**Придонес во кварталната промена на
вкупните депозити на претпријатија*
(во п.п)****Каматни стапки на новопримени
депозити на претпријатија, во %****Компоненти на монетарниот
мултипликатор M4
(квартални промени, во мил денари)**

Депозитите на претпријатијата⁷⁵ и во овој квартал се намалуваат на квартална основа, но со значително поголем интензитет (од 0,2% на 15,3%). Во услови на зголемена економска активност, ваквите движења на корпоративните депозити делумно може да се објаснат со еднократни ефекти. Во претходниот квартал, намалувањето на депозитите на претпријатијата главно произлегуваше од високата споредбена основа (во последниот квартал на 2012 година, беа исплатени дел од ненамирените обврски на државата кон приватниот сектор). Во второто тримесечје, дојде до поголем одлив од корпоративните сметки за исплата на дивиденда кон странскиот инвеститор и државата. Овој еднократен ефект што се оствари во април, предизвика поместувања во движењата на компонентите на корпоративните депозити. Така, од аспект на валутната и рочната структура, сите компоненти забележаа квартален пад, со исклучок на долгорочните депозити коишто се зголемија, во споредба со претходниот период. Притоа, најголем придонес во намалувањето на корпоративните депозити имаат девизните и краткорочните депозити на претпријатијата. Од аспект на каматните приноси на новопримените депозити на претпријатијата, забележано е зголемување на приносите кај денарските и девизните депозити во споредба со претходниот квартал. Како резултат на посилен раст на денарската каматна стапка, забележано е проширување на каматниот распон помеѓу пасивните каматни стапки кај претпријатијата. Од аспект на рочната структура, позначајна промена во надолна насока е забележана кај каматните стапки на новите денарски и девизни долгорочни депозити. Од друга страна каматната стапка на новите краткорочни денарски депозити забележа минимално зголемување. Во третиот квартал се забележува подобрување на состојбата на корпоративните депозити. Имено, по подолг период на негативни годишни промени (од средината на 2012 година), во третиот квартал вкупните депозити на претпријатијата (со вклучени депозитни пари) забележаа годишен раст од 4,3% во септември (наспроти падот од 4,3% во јуни).

⁷⁵ Со вклучени депозитни пари, кварталната стапка на пад на вкупните депозити на претпријатија во вториот квартал на 2013 година изнесува 7,8%, наспроти падот од 1,5% во претходниот квартал.

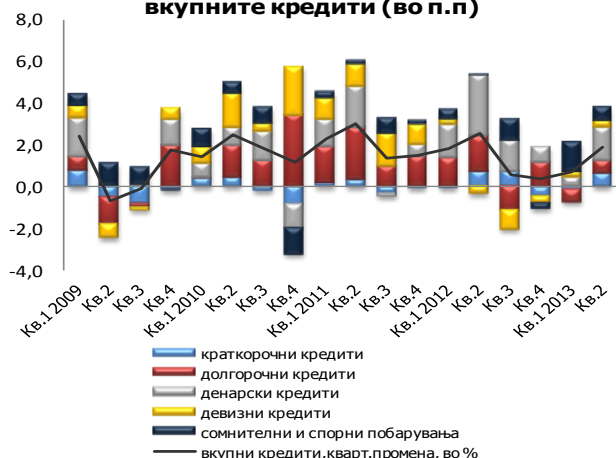


Кредитниот и депозитниот потенцијал на приватниот сектор и економската активност



	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1 2013	Кв.2
Вкупни кредити (во мил.ден)	216.246	217.537	218.368	219.952	224.152
квартална промена, во %	2,5	0,6	0,4	0,7	1,9
Сомнителни и спорни побарувања (во мил.ден)	21.040	23.178	22.536	25.584	27.034
квартална промена, во %	0,3	10,2	-2,8	13,5	5,7
Краткорочни кредити (во мил.ден)	54.240	55.791	54.794	54.504	55.857
квартална промена, во %	3,0	2,9	-1,8	-0,5	2,5
Долгорочни кредити (во мил.ден)	138.513	136.068	138.619	137.371	138.738
квартална промена, во %	2,6	-1,8	1,9	-0,9	1,0
Денарски кредити (во мил.ден)	159.123	162.423	163.995	164.972	168.408
квартална промена, во %	4,0	2,1	1,0	0,6	2,1
Девизни кредити (во мил.ден)	57.123	55.114	54.366	54.980	55.745
квартална промена, во %	-1,3	-3,5	-1,4	1,1	1,4
Кредити на население (во мил.ден)	84.544	86.172	86.910	87.841	90.855
квартална промена, во %	2,7	1,9	0,9	1,1	3,4
Кредити на претпријатија (во мил.ден)	131.069	130.634	130.697	131.304	132.427
квартална промена, во %	2,3	-0,3	0,0	0,5	0,9

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



Во второто тримесечје, монетарниот мултипликатор на паричната маса М4 изнесуваше 4,9%, во просек, наспроти 5% во првиот квартал на годината. Забавувањето на процесот на мултипликација е последица на падот на паричната маса, наспроти забрзаното намалување на примарните пари.

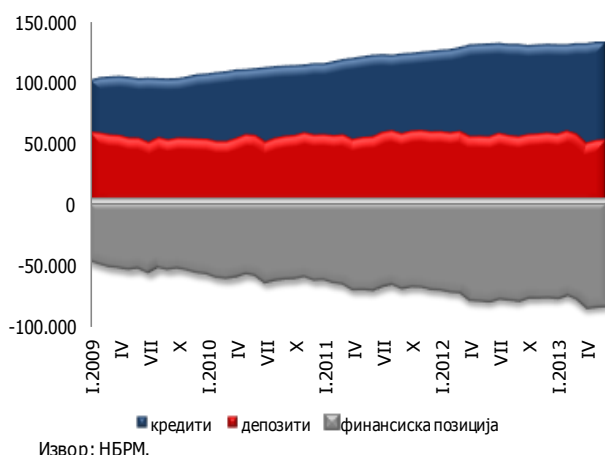
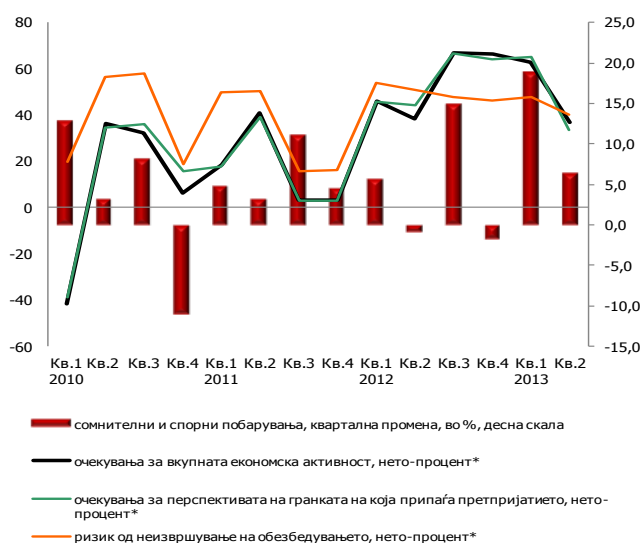
Најновите монетарни податоци за периодот јули-септември 2013 година упатуваат на раст на најшироката парична маса М4 од 2,8% во септември, во однос на крајот од вториот квартал, во услови на забрзан раст на вкупните депозити во банкарскиот сектор, што укажува на постепено исцрпување на еднократниот ефект на одлив на средства за исплата на дивиденда. Следствено на ваквите движења, забележано е забрзување на годишниот раст на најшироката парична маса од 5,1% во септември (наспроти 3% во јуни).

2.2.2. Кредитна активност

Во вториот квартал на 2013 година беше забележано мало забрзување на кварталниот раст на кредитите на банките одобрени на приватниот сектор. Кварталната стапка на раст изнесуваше 1,9%, наспроти 0,7% во претходниот квартал, при што кредитните текови во второто тримесечје беа поголеми за 2,7 пати во однос на тековите во првиот квартал. Ваквите поместувања на кредитниот пазар соодветствуваат со поволните движења во реалниот сектор, при релативно висок раст на економската активност забележан во првата половина од 2013 година. Покрај закрепнувањето на реалниот сектор и очекувањата на банките за постабилен амбиент, активноста на кредитниот пазар во второто тримесечје делумно може да се објасни и како ефект од олабавувањето на монетарната политика од страна на НБРМ на почетокот на првиот квартал. Гледано од аспект на одделните сектори, во второто тримесечје банките насочија поголем дел од кредитите кон секторот „население“. Ова е карактеристика на кредитниот пазар веќе четврти квартал последователно, што упатува на видувања на банките за помала ризициност на овој сектор. Од друга страна, придонесот на корпоративното кредитирање во вкупното кредитирање постојано се намалува, упатувајќи на влошување на ризициниот профил на овој сектор. Оваа констатација се поткрепува и преку движењето на нефункционалните кредити, коишто постојано растат од почетокот

**Понуда и побарувачка на корпоративни кредити**

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

Финансиска позиција на претпријатијата (во милиони денари)**Сомнителни и спорни побарувања и перцепција на ризик на банките**

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

на годината, пред сè заради растот на нефункционалните кредити на претпријатијата.

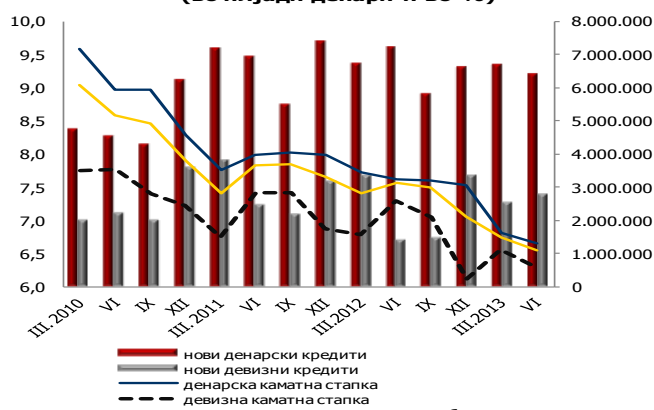
Намалувањето на депозитната база, како основен извор на финансирање на банките во вториот квартал, во услови на засилување на кредитната активност доведе до **зголемување на искористеноста на депозитите за кредитирање на приватниот сектор**. Така, коефициентот кредити/депозити во второто тримесечје изнесуваше 91,3%, наспроти 88,8% во претходното тримесечје.

Анализирано од аспект на рочната структура на вкупните кредити, во вториот квартал на 2013 година се забележува речиси еднаков позитивен придонес на краткорочните и на долгорочните кредити во вкупниот квартален раст. **Од аспект на валутната структура**, носител на кредитниот раст и во овој квартал е денарското кредитирање при што е забележан негов значително зголемен придонес во растот на вкупните кредити во споредба со претходниот квартал, при минимален раст на придонесот на девизното кредитирање. Овие движења соодветствуваат со трендот на „денаризација“ на депозитната база на банките.

Во второто тримесечје на 2013 година, кај корпоративните кредити беше забележано умерено забрзување на кварталниот раст, при што прирастот на кредитите во овој сегмент беше речиси двојно поголем во однос на претходниот квартал и изнесуваше 0,9%. Ваквите движења делумно може да се објаснат со користењето на средствата од ЕИБ наменети за корпоративно кредитирање. Дополнителен ефект веројатно има и порастот на новоодобрените кредити од страна на банките кон секторот на нето-извозници и производители на електрична енергија. Согласно со јануарските измени на задолжителната резерва, основицата за издвојување задолжителна резерва се намалува за износот на овие кредити и се ослободува ликвидност, со што се создава простор за дополнително зголемување на кредитната поддршка на приватниот сектор. Имено, од почетокот на примената на нестандартната мерка кај задолжителната резерва, заклучно со септември, износот на новоодобрени кредити на нето-извозниците и производителите на електрична енергија е 5.819 милиони денари. **Растот на новото задолжување на претпријатијата, комбиниран со**

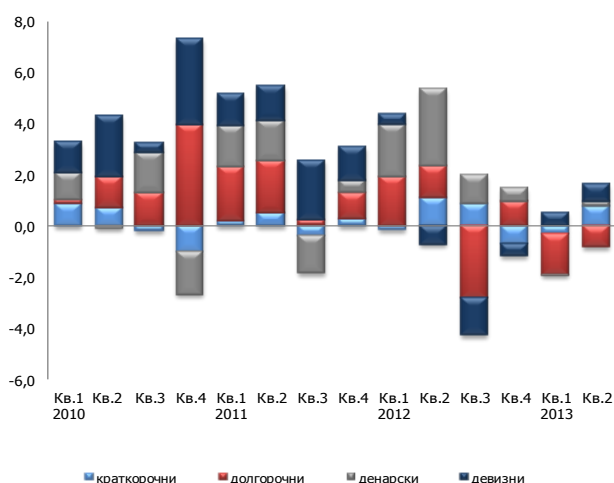


Новоодобрени кредити на претпријатијата и нивните каматни стапки (во илјади денари и во %)



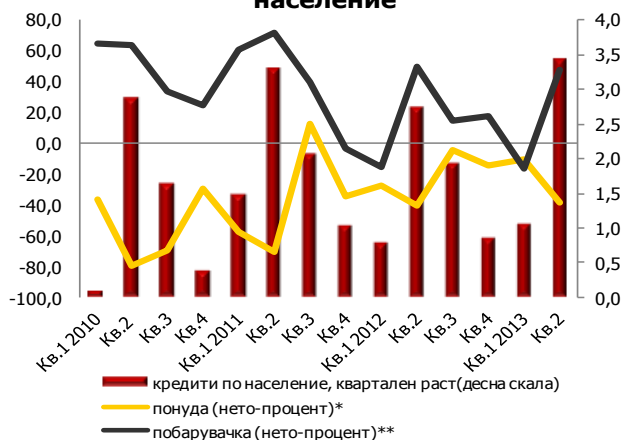
Извор: НБРМ.

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



Извор: НБРМ.

Понуда и побарувачка на кредити на население



*позитивен нето-процент-заострување на кредитните услови, негативен нето-процент-релаксирање на кредитните услови

**позитивен нето-процент-зголемување на побарувачката, негативен нето-процент намалување на побарувачката

Извор: Анкета за кредитна активност, НБРМ.

посилниот пад на корпоративните депозити придонесоа за зголемување на негативната финансиска позиција⁷⁶ на корпоративниот сектор во вториот квартал.

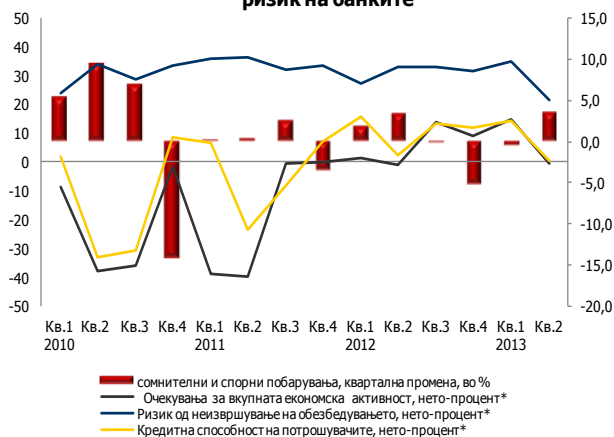
Анкетата за кредитната активност на банките за вториот квартал на 2013 година не упатува на поголеми промени во однос на насоката и динамиката на промена на **понудата** на кредитите, во споредба со претходниот квартал. Имено, и понатаму се забележува нето-заострување на кредитните услови за сите категории на корпоративни кредити, со ист интензитет како и во претходното тримесечје. Притоа факторите од групата за согледување на ризиците се наведени како основна причина за ваквата политика. Сепак, треба да се потенцира дека во овој квартал е забележано намалување на интензитетот на делувањето на овие фактори врз заострувањето на кредитните услови. Од аспект на **побарувачката**, Анкетата упатува на засилување на растот на побарувачката за корпоративни кредити. Во поглед на конкретните фактори, не се забележани поголеми поместувања во согледувањата на банките, во споредба со претходната анкета. Така, и понатаму над половина од банките укажуваат дека инвестициите во залихи и обртен капитал и реструктурирањето на долгот се фактори коишто придонесуваат за зголемување на кредитната побарувачка. Според една третина од банките, и заемиците од другите банки имаат вакво влијание. Од друга страна, како и во претходната анкета, најголем дел од банките укажале дека факторот инвестиции во основни средства има неутрално дејство врз побарувачката за корпоративни кредити. Од аспект на **цената на новоодобрените кредити на претпријатијата**, во второто тримесечје на 2013 година, повторно се забележува квартално намалување на каматната стапка од 0,2 процентни поена, со што таа се сведе на 6,6%.

Растот на кредитната активност на сегментот „домаќинства“ во вториот

⁷⁶ Се дефинира само од аспект на депозитната и кредитната позиција на претпријатијата, при што не се земаат предвид другите компоненти на нивните портфолија. Финансиската позиција преставува разлика помеѓу вкупните депозити на претпријатијата и вкупните кредити на претпријатијата. Доколку разликата е негативна, тогаш корпоративниот сектор е должник кон системот, доколку е позитивна е кредитор во системот.

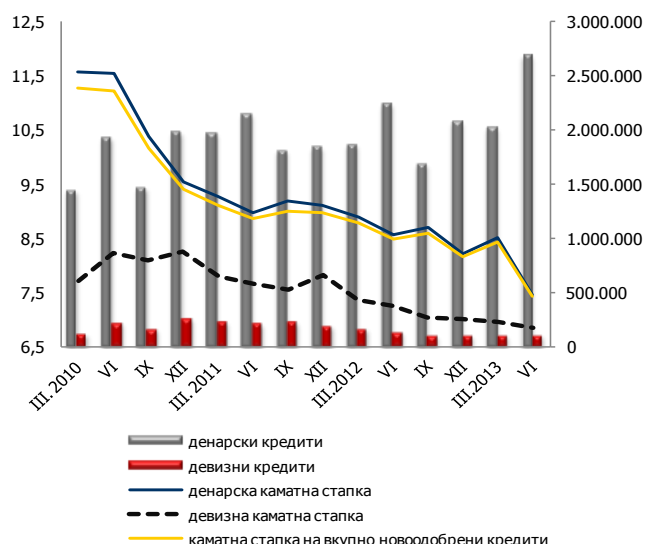


Сомнителни и спорни побарувања и перцепција на ризик на банките



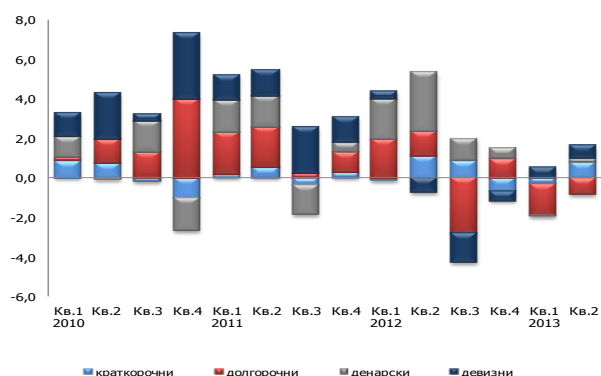
*Негативен нето-процент, факторите делуваат кон релаксирање на кредитните услови, позитивен нето-процент, факторите делуваат кон заострување на кредитните услови
Извор: НБРМ.

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



Извор: НБРМ.

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



Извор: НБРМ.

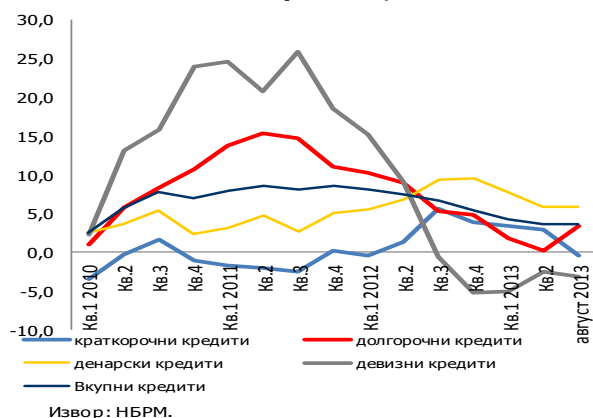
квартал се засили и од 1,1% во претходното тримесечје, достигна 3,4%.

Во услови на силен раст на задолжувањето и умерено зголемување на депозитите на населението, забележано е влошување на финансиската позиција на домаќинствата⁷⁷. Од аспект на **понудата на кредити**, според Анкетата за кредитната активност, се забележува натамошно нето-олеснување на кредитните услови на населението во споредба со претходниот квартал, иако поголем дел на банките сè уште укажуваат на непроменетост на условите за кредитирање. Позначителна промена е забележана кај потрошувачките кредити, каде што 47% од банките укажале на делумно олеснување на кредитните услови за овој тип кредити. Во поглед на индивидуалните фактори, во оваа анкета може да се забележи мало намалување на процентот на банките коишто ги посочуваат согледувањата за ризик како фактори што придонесуваат за заострување на кредитните услови. Во однос на **побарувачката**, банките упатуваат на зголемување на побарувачката на нето-основа, наспроти нето-намалувањето во претходниот квартал. Кај станбените кредити, довербата на потрошувачите, како и перспективите на пазарот на станбена изградба се оценуваат како фактори со стимулативно дејство. Од аспект на побарувачката на потрошувачките кредити, во овој квартал е забележано значително зголемување на стимулативното влијание на факторите од групата на доверба на потрошувачите, трошењето на трајните добра, заштедите и кредитите од други банки. Кај **цената на вкупните новоодобрени кредити на населението**, во вториот квартал, е забележано опаѓање на каматната стапка за 1 процентен поен, наспроти зголемувањето во претходниот квартал, што претставува најголемо вакво намалување на каматната стапка од третиот квартал на 2010 година.

Анализирано на годишна основа, растот на вкупните кредити во јуни 2013 година повторно забави и се сведе на 3,7%. Притоа, учеството на вкупните кредити во БДП⁷⁸, пет квартала наназад не бележи

⁷⁷ Разлика помеѓу вкупните депозити на населението и вкупните кредити на населението. Доколку разликата е негативна, тогаш населението е должник кон системот, доколку е позитивна е кредититор во системот.

⁷⁸ Ануализиран номинален БДП, пресметан како подвижен збир од соодветните четири квартали.

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

значајни промени. Според најновите монетарни податоци за периодот јули-септември, кај годишната стапка на раст на вкупните кредити се забележува мало забрзување, при што во септември изнесува 3,8%. Во септември, показателот за покриеноста на кредитите со депозити покажува намалена искористеност на депозитниот потенцијал од 2 процентни поена и изнесува 89%. Последните податоци укажуваат на понатамошно забрзување на годишниот раст на кредитите на сегментот „домаќинства“ при повторно намалување на годишната стапка на раст на кредитите на претпријатијата.

III. Берзански индекси и цени на недвижности

Македонскиот берзански индекс МБИ-10 и во третиот квартал на 2013 година е во зоната на негативни промени. Сепак, во втората половина на кварталот беа забележани сигнали за постепено закрепнување, поврзани со излегувањето од рецесија на евро-зоната и со побрзиот раст на домашната економија од очекуваниот. Од друга страна, вредноста на индексот МБИД, по кратка стагнација и минимално намалување, започна да се зголемува, додека вредноста на индексот ОМБ и понатаму се движи по нагорна патека. За разлика од домашниот пазар на капитал, регионалните берзански индекси имаа позитивен тренд на движење, следејќи ги сигналите од водечките пазари и релевантните економски податоци на развиените економии. Постојаниот тренд на намалување на цените на недвижностите на домашниот пазар во изминативе седум квартали беше прекинат во третиот квартал на 2013 година. Движењата на пазарот на недвижности претставуваат резултат на фактори од страната на понудата и побарувачката.

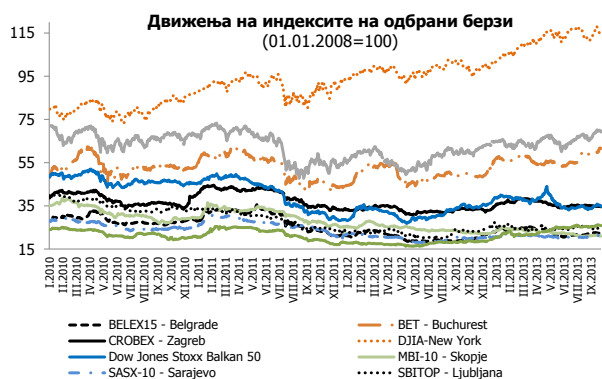


Извор: Македонска берза АД, Скопје.

Во третиот квартал на 2013 година, индексот МБИ-10 се задржа во зоната на негативни промени, втор квартал по ред. Вредноста на македонскиот берзански индекс МБИ-10 забележа квартален пад од 6,4%. Сепак, од аспект на динамиката, во текот на третиот квартал се забележуваат два потпериода. Имено, индексот се движеше по надолна патека до средината на август, а од овој период сè до крајот на септември тој умерено растеше. Објавувањето на поповолните економски остварувања за евро-зоната (излегувањето на економијата на евро-зоната од рецесијата што траеше шест квартали) и за домашната економија (посилен раст од очекуваниот) беа факторите коишто придонесоа за поволниот тренд во втората половина на кварталот. Сепак, и покрај овие краткорочни позитивни поместувања, долгорочниот тренд на МБИ-10 е сè уште во надолна насока и го одразува отсуството на странски институционални инвеститори од берзата, како и сè уште неизвесниот глобален економски амбиент. Од друга страна, задолжителната котација⁷⁹ на компаниите

⁷⁹ Согласно со измените на Законот за хартии од вредност од јануари 2013 година, во март оваа година стапија на сила нови правила за котација на Берзата, при што се воведо нов пазарен потсегмент на официјалниот пазар на Берзата - „задолжителна котација“, на кој согласно со споменатите законски измени треба да котираат хартиите од вредност што во моментот не котираат на официјалниот пазар и чии издавачи ги исполнуваат пропишаните критериуми. Заклучно со 25 септември 2013 година, на потсегментот на „задолжителна котација“ беа котираани акции на 87 друштва.

досега нема ефект врз берзанските движења. Имено, вкупниот берзански промет се намали за 16,8% во однос на претходното тримесечје, додека прометот остварен врз основа на класично тргување забележа пад од 36% на квартална основа, што произлегува од намалениот промет и на обврзници и на акции. За разлика од МБИ-10⁸⁰, индексот на јавно поседувани друштва (МБИД) по кратка стагнација и минимално намалување, започна да се зголемува, при што на 13 септември 2013⁸¹ година овој индекс е повисок за 6,4% во однос на крајот на јуни 2013 година. Исто така, индексот на обврзници (ОМБ) продолжи да се движи по нагорна патека, при што неговата вредност забележа раст од 2,8% на крајот на септември 2013 година во однос на крајот на јуни 2013 година.



Извор: Македонска берза АД Скопје, национални берзи.

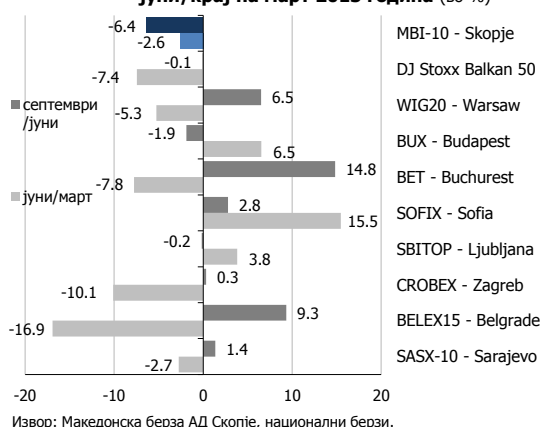
Вредноста на регионалните берзански индекси во текот на третото тримесечје на 2013 година имаше позитивен тренд на движење, следејќи ги сигналите од водечките пазари и релевантните економски податоци на развиените економии. Раст на вредноста на берзанските индекси имаа речиси сите земји од регионот, со исклучок на индексите на берзите од Будимпешта и Љубљана. Позитивните поместувања на најголемиот дел од регионалните берзански индекси се одраз на растот на економијата во евро-зоната и нејзиното излегување од рецесија. Исто така, позитивното расположение кај регионалните берзи беше поддржан од натамошниот раст на економијата на САД, позитивните податоци за вработеноста во САД, како и одлуката на ФЕД во врска со одложувањето на почетокот на намалување на стимулативните мерки, односно одложување на затегнувањето на монетарната политика. Во вакви услови, индексите на

⁸⁰ Во септември започна да се применува нова методологија за пресметување на МБИ10, согласно со која наместо досегашните пет критериуми, индексот се утврдува врз основа на три критериуми (free float пазарна капитализација, просечен дневен промет и број на денови на тргување), а беше извршена и вонредна ревизија на индексот МБИ10, при што наместо акцијата на „Макстил“, во пресметката на индексот се вклучи акцијата на „Македонски телеком“.

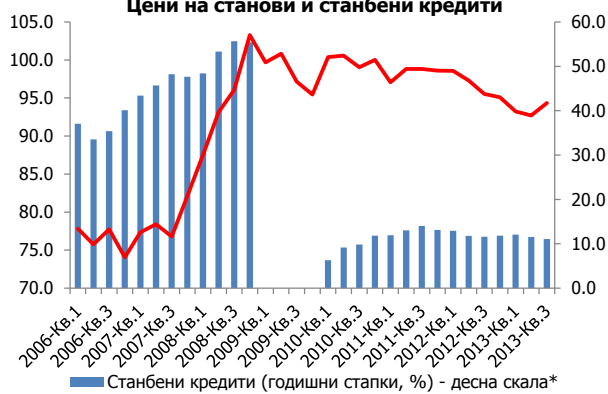
⁸¹ Одборот на директори на Македонската берза донесе Одлука за престанок за пресметување на МБИД, започнувајќи од 16.9.2013 година. Според Берзата, со постапката на задолжителна котација на Пазарот на акционерски друштва со посебни обврски за известување се тргуваат акциите на само 18 јавно поседувани друштва, со исклучително ниска ликвидност, поради што веќе нема релевантна потреба за следење на ценовните движења на овој пазарен потсегмент по пат на пресметка на посебен индекс.



Промени на регионалните берзански индекси во крај на септември/крај на јуни 2013 и крај на јуни/крај на март 2013 година (во %)



Цени на станови и станбени кредити



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.

берзите од Букурешт, Белград и Варшава забележаа најбрз раст. Краткотрајните периоди на надолни движења на регионалните берзански индекси забележани во текот на кварталот се поврзуваат со негативното расположение предизвикано од кризата во Египет, сигналите за забавување на економијата во Кина, како и војната во Сирија.

Постојаниот тренд на намалување на цените на недвижностите во изминативе седум квартали беше прекинат во третото тримесечје на 2013 година. Имено, индексот на цените на становите⁸² забележа зголемување од 1,8% на квартална основа. Ваквите движења на квартална основа придонесоа за силно забавување на падот на годишна основа (пад од 1,3%, по падот од 4,7% во вториот квартал на 2013). Во услови на постојана висока понуда на пазарот на недвижности од втората половина на 2010 година, дополнително стимулирана од странските и јавните инвестиции, пресвртот на трендот на движење на цената на становите може да се објасни со постепениот раст на трошоците за изградба (според индексот на градежни трошоци⁸³). Показателите на страната на побарувачката исто така укажуваат на пораст на цената на становите, со оглед на тоа што растот на станбените кредити продолжува и во првите два месеца од третиот квартал. И покрај ваквото квартално зголемување, нивото на цените на становите е под преткризниот период (во 2008 година), кога цената на становите го достигна својот максимум, што беше главно предизвикано од високиот раст на реалниот доход и од намалувањето на реалната каматна стапка на кредитите⁸⁴.

⁸² Хедонички индекс на цените на становите, изготвен од страна на НБРМ врз база на огласите за продажба во главниот град, а објавени од агенциите коишто се занимаваат со промет со недвижности. Цената на станот е функција од големината, населбата во која се наоѓа, катот, дали станот има централно парно греење и дали станот е нов.

⁸³ Извор: Индекс на трошоците во градежништвото за нови објекти за индивидуално домување, ДЗС.

⁸⁴ Види прилог со наслов „Анализа на цените на недвижностите во Република Македонија“, Квартален извештај на НБРМ, април, 2009 година.



IV. Макроекономски проекции и ризици

Економските остварувања во првата половина од годината беа подобри во однос на априлските проекции, во услови на посилна извозна активност и побрзо закрепнување на приватната потрошувачка, но и истовремено помали увозни притисоци од очекуваните. При вакви остварувања, **најновите оценки за економскиот раст за 2013 година се нагорно ревидирани од 2,2% во априлската проекција на 3,3%, со задржување на очекувањата за раст од домашната побарувачка и извозот. Во текот на 2014 година и 2015 година, и понатаму се очекува зголемување на економскиот раст на 3,7% (3% во претходната проекција) и 4,4%, соодветно.** Се очекува дека позитивните ефекти од новите странски инвестиции и закрепнувањето на глобалниот амбиент ќе имаат стимулативен ефект врз извозот, како главен двигател на растот во 2014 и 2015 година. Висок позитивен придонес се очекува и од инвестициите, во голема мера поддржани од јавните инвестиции, но и од зголемената активност на приватните инвеститори, којашто треба да биде помогната од заживувањето на кредитната активност на банките. Во услови на раст на расположливиот доход и подобри очекувања, се оценува дека личната потрошувачка ќе има ист придонес кон растот каков што би имале инвестициите. Тековите во надворешниот сектор упатуваат на помали увозни притисоци од очекуваните, поради што се **очекува помал дефицит во тековната сметка за 2013 година (3% наспроти 4,2% во претходните проекции).** Во 2014 година се очекува и поголем извоз од новите странски инвеститори, со што тековната сметка би имала дефицит од 4,6%, наспроти претходно очекуваниот дефицит од 6%. Гледано според динамиката, до 2015 година сегашните проекции упатуваат на постојано проширување на тековниот дефицит до 5,7% од БДП, под влијание на сè поголемиот увоз, согласно со растот на економијата, како и на намалувањето на релативното учество на приватните трансфери. Во капитално-финансиската сметка и понатаму се очекуваат должнички и недолжнички текови, што ќе бидат **доволни за раст на девизните резерви и нивно одржување на адекватно ниво.** Со оглед на тоа што ценовните движења во првите три квартали беа во согласност со претходните проекции, како и при отсуство на позначителни промени во главните претпоставки, **задржани се очекувањата за стапка на инфлација од околу 2,8% во 2013 година. Во 2014 и 2015 година се очекува инфлација од 2,3% и околу 2%, соодветно, без ефектот од регулираните цени.** Проекциите за инфлацијата во основа не се променети во однос на априлските.

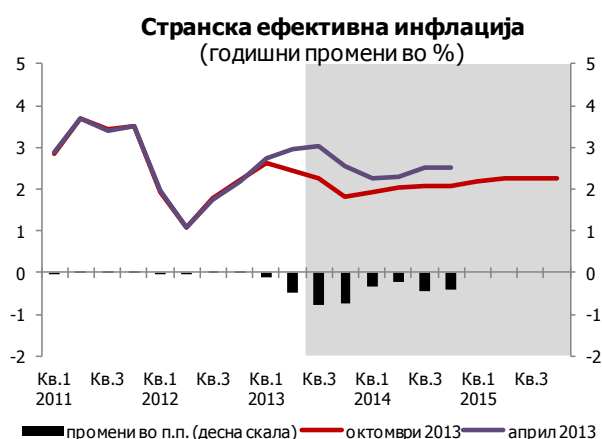
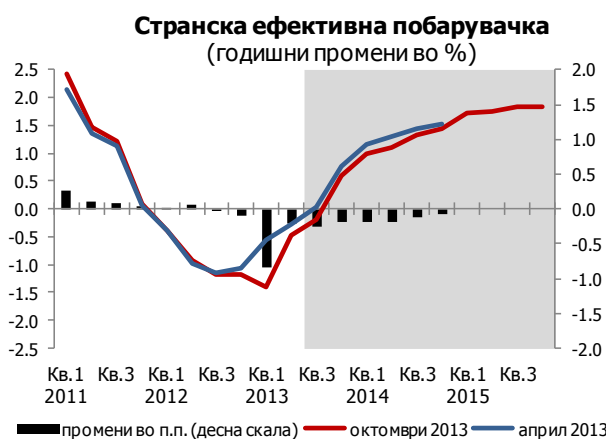
4.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување⁸⁵

Глобалната економска активност во првата половина од 2013 година беше послаба од очекувањата, при што за

⁸⁵ Како извор на историските податоци за странската побарувачка, за странската инфлација и за курсот САД-долар/евро се користи ЕУРОСТАТ и државните статистички заводи на земјите, а за цените на нафтата, храната и металите се користи статистиката на ММФ. Проекциите на странската побарувачка, на странската инфлација и на девизниот курс на САД-доларот се засноваат на „Консензус форкаст“, додека проекциите на цените на нафтата, храната и металите се засноваат врз проекциите на пазарните аналитичари, добиени преку информативниот сервис „Блумберг“.

**целата година е извршена мала надолна ревизија⁸⁶.**

Притоа, економските движења по групи земји и натаму се дивергентни, но најновите ревизии укажаа на постепено зајакнување на економиите на напредните земји и на забавување на растот на брзорастечките и земјите во развој. Сепак, и понатаму на глобално ниво се очекува дека економското заздравување ќе продолжи во 2014 година, со позитивен глобален раст, при што се очекува дека главниот импулс ќе произлезе од развиените земји. Најновите показатели за третото тримесечје од 2013 година за дел од развиените земји упатуваат на тоа дека овој процес на економско заздравување веќе е започнат.

**Странската ефективна побарувачка за македонски производи е ревидирана во надолна насока во однос на априлските проекции, но без промени во очекуваната патека на движење⁸⁷.**

Притоа, на годишна основа, во 2013 година се очекува малку повисок пад на странската побарувачка од -0,4%, наспроти априлската проекција за нејзина стагнација, како резултат на одредено намалување на економската активност кај најголем дел од нашите трговски партнери оваа година. Гледано преку придонесите на поединечните земји, надолната корекција доаѓа првенствено од намалениот позитивен придонес на Германија и на поголемиот негативен придонес којшто се очекува од италијанската и бугарската економија. Тековната проекција за странската побарувачка во 2014 година, исто како и априлската, упатува на нејзино враќање во позитивната зона, при што се очекува дека растот ќе изнесува 1,2%, што е малку под претходната оценка од 1,4%. Се очекува дека економската активност кај трговските партнери дополнително ќе се засили во 2015 година, за кога се предвидува дека растот на странската побарувачка ќе достигне 1,8%.

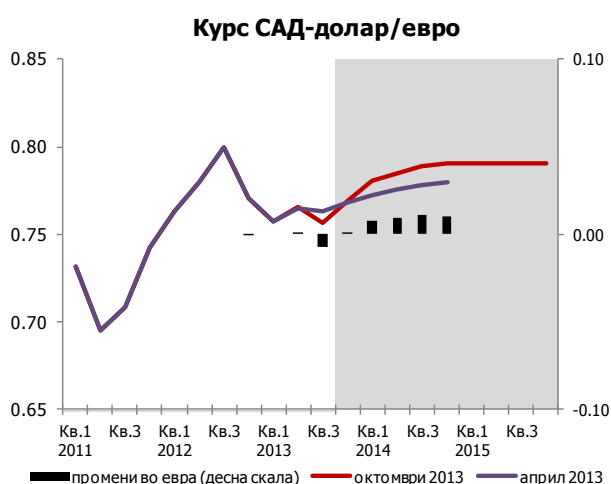
Во проекцијата за странската ефективна инфлација беа извршени позначителни надолни ревизии. Притоа, во однос на проекциите за тековната година, сега

⁸⁶ Светски економски преглед, ММФ, октомври 2013 година.

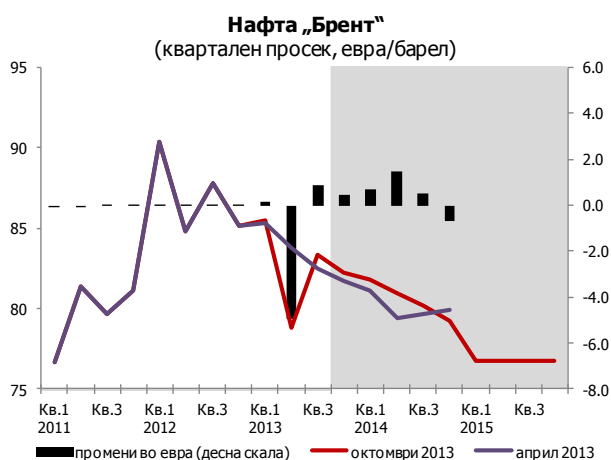
⁸⁷ Започнувајќи од овој циклус на проекции, извршени се промени во пондерите на земјите што се користат при пресметката на странската побарувачка согласно со нивното учество во македонскиот извоз во периодот 2010-2012 година, а дополнително во групата земји вклучена е и Словенија. Оттука, заради конзистентност, споредбата во текстот е направена со априлските проекции со променети пондери и опфат на земји.



се очекува понизок раст на нивото на странските цени од 2,3%, наспроти априлската оценка од 2,8%⁸⁸. Главно, извршените ревизии на проекциите за инфлацијата кај сите земји придонесоа за пониска годишна странска инфлација. Притоа, гледано по одделни земји најголем ефект врз ревизијата има Србија, главно поради очекувањата за пониска вкупна инфлација и депрецијација на валутата, наспроти претходните очекувања за апрецијација. Исто така, слично делуваа и очекувањата за пониска инфлација во Италија, Германија и Бугарија, како и дефлаторните движења во Грција. Во 2014 година се предвидува дека странската инфлација ќе се намали на 2%, што е надолно отстапување за 0,4 п.п. во однос на априлската проекција. Во 2015 година се очекуваат слични инфлациски движења, при што странската инфлација во текот на годината ќе биде стабилна и ќе изнесува 2,2%, во просек.



Во 2013 година се очекува дека **САД-доларот ќе забележи минимално поголем пад на вредноста во однос на еврото**, во споредба со претходната проекција (од 2,1% наместо 1,9%), додека пак во 2014 година се предвидува негова поголема апрецијација од априлската проекција (од 3,1% наместо 1,7%), со оглед на очекувањата за постепено намалување на квантитативното олеснување од страна на ФЕД (при што почетокот на излезната стратегија е одложен за 2014 година) и засилувањето на економскиот раст на САД. Овие фактори би придонесле за натамошно јакнење на доларот во 2015 година, при што стапката на апрецијација би изнесувала 0,6%.



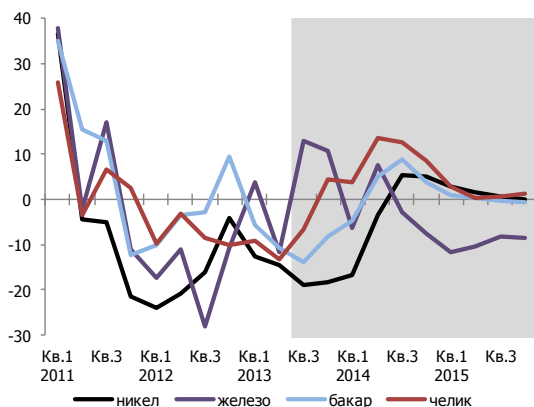
До крајот на годината, се очекува дека цената на суровата нафта ќе оствари малку повисоко ниво од април, како одраз на сè уште присутните геополитички ризици во регионот на Блискиот Исток, коишто особено дојдоа до израз во третиот квартал, како и заради нецелосно надминатите проблеми на страната на понудата кај дел од земјите производители на нафта. Сепак, на годишна основа, во 2013 година се очекува малку поголем пад на цената на нафтата од

⁸⁸ Исто како кај странската побарувачка, започнувајќи од овој циклус на проекции се извршени промени во пондерите на земјите што се користат при пресметката на странската инфлација согласно со нивното учество во македонскиот увоз на стоки за лична потрошувачка во периодот 2010-2012 година, а дополнително од групата земји се исклучени САД. Заради конзистентност, споредбата во текстот е направена со априлските проекции со променети пондери и опфат на земји.

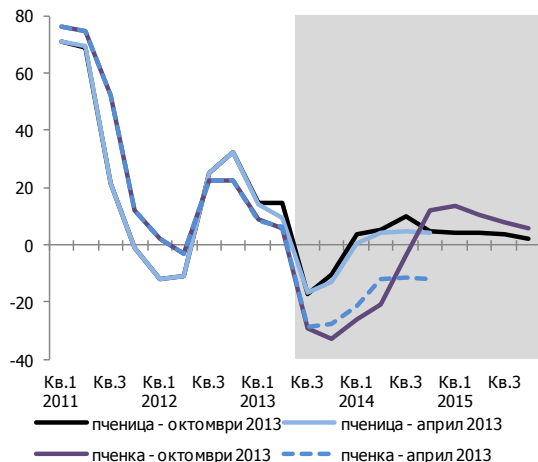


априлската проекција (-5,2% наспроти -4,3%), единствено како резултат на остварениот висок ценовен пад во вториот квартал. Од друга страна, нафтата во 2014 година ќе забележи понизок ценовен пад од претходно очекуваниот (2,3% наместо 4%), во најголема мера поради пониската споредбена основа. Во 2015 година се очекува дека намалувањето на цените ќе продолжи и ќе посилно отколку во 2014 година. Од аспект на динамиката, цената за барел нафта постојано ќе следи надолна патека во периодот на проекции, при што, во просек, во 2013 година таа ќе изнесува 82,5 евра, 80,5 евра во 2014 година и ќе се спушти до нивото од 76,8 евра во 2015 година.

Цени на метали, евра
(годишни промени во %)



Цени на храна, евра
(годишни промени во %)

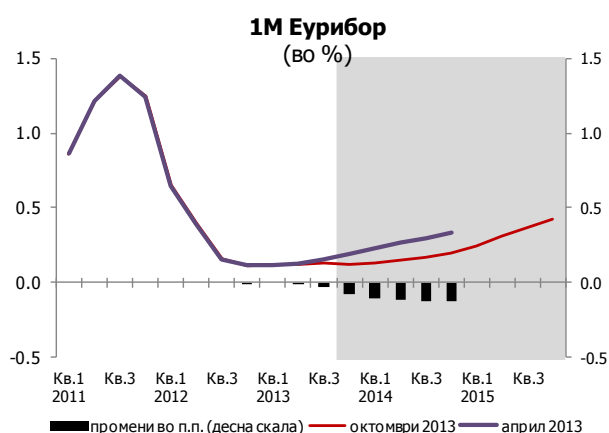


Октомвриската проекција за 2013 година претпоставува надолна ревизија на цените на металите во споредба со претходната оценка. Ваквите очекувања првенствено се засноваат на постоењето на поголема понуда на пазарите на метали, високите залихи во споредба со историскиот просек и послабата побарувачка на глобално ниво. Од аспект на одделните видови метали, најголемо отстапување помеѓу двете проекции постои кај цените на никелот, чијшто пад сега се проценува дека ќе биде близу трипати подлабок отколку во априлската проекција. Високи стапки на пад се очекуваат и кај цените на бакарот и челикот, додека единствено за железото се очекува дека ќе оствари ценовен раст, иако тој ќе биде двојно понизок од претходно очекуваниот. Во споредба со април, во 2014 година е извршена нагорна ревизија на цените на повеќето метали, при повисок ценовен раст на бакарот и челикот и понизок ценовен пад на железото, додека единствено кај никелот се предвидуваат понатамошни понеповолни движења кај цената. Се очекува дека состојбите на пазарот на метали ќе се стабилизираат во 2015 година, кога и цените на повеќето метали ќе забележат позитивни стапки на промена. Сепак, ценовните ризици се надолни и главно зависат од растот на кинеската економија, како главен светски потрошувач на метали.

Во споредба со априлската проекција, во 2013 година се предвидува дека **цените на пченицата** ќе остварат пониски стапки на пад, додека пак **цените на пченката** ќе се намалат малку посилно од очекуваното. Намалувањето на цените на храната е очекувано, имајќи во предвид дека се остварија априлските прогнози за рекордно високи житни приноси оваа сезона. Слични оценки за условите на страната на



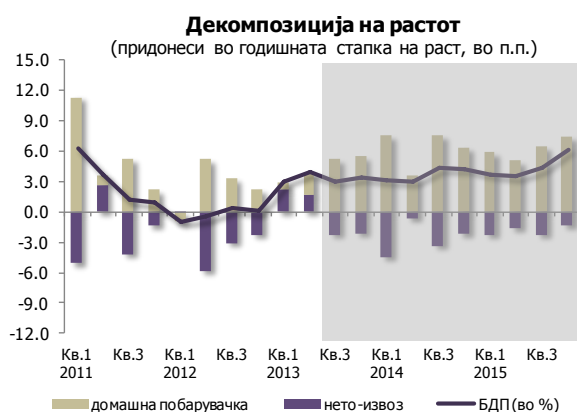
понудата постојат и за 2014 година, но со најнови глобални оценки за повисок раст на цената на пченицата и малку понизок пад на цената на пченката. Со оглед на очекувањата за зголемено производство на житарки, разликите во насоката на годишните ценовни промени се должат на проценките за позитивни промени кај залихите на пченка и негативни промени кај залихите на пченица. Од друга страна, тековната проекција упатува на општ раст на цените на основната храна во 2015 година. Притоа, главниот ризик за остварување на овие проекции и натаму се поврзува со неизвесноста на временските услови во наредниот период.



Во тригодишниот период на проекции се очекува дека **едномесечниот ЕУРИБОР**⁸⁹ и натаму ќе биде на значително пониско ниво во споредба со историскиот просек. Притоа, и во 2013 и 2014 година се оценува дека оваа стапка ќе биде пониска од очекуваната во април. Надолната ревизија главно се поврзува со поставувањето насоки од страна на ЕЦБ за идната патека на основната каматна стапка (forward guidance), односно обврзувањето од страна на ЕЦБ за задржување на каматната стапка на постојното, или на пониско ниво за подолг временски период. Како резултат на ова, тековните очекувања се однесуваат на поумерено зголемување на странската камата, во споредба со априлската оценка.

4.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика

Најновите проекции укажуваат на отсуство на позначајни промени во амбиентот за водење на монетарната политика. Имено, и новите оценки за надворешниот сектор покажуваат простор за раст на девизните резерви во следниот период и нивно задржување на адекватното ниво. Иако во натамошниот период се очекува дека посланата побарувачка во економијата ќе создаде увозни притисоци, сепак не се очекува дека тие ќе предизвикаат поголеми надворешни нерамнотежи. Исто така, се оценува дека сè поголемото искористување на потенцијалот на новите капацитети со странски капитал во одреден степен ќе ги



⁸⁹ Историските податоци се земени од ЕУРОСТАТ. Извор за проекцијата за 2013 и 2014 година е „Консензус форкаст“, а за 2015 година „Блумберг“.



ублажи ефектите врз увозот, предизвикани од растот на извозот и сè повисоката инвестициска и лична потрошувачка. И во следниот двегодишен период се очекува дека изворите за покривање на потребите за надворешно финансирање ќе бидат задолжувањето и директните инвестиции, во обем доволен за дополнителен раст на девизните резерви. Оттаму, се очекува дека капиталните приливи ќе овозможат задржување на адекватното ниво на девизни резерви. **Гледано низ призмата на странската камата, како фактор што може да делува врз одделни текови во билансот на плаќања, и во оваа проекција нема поголеми промени.** Во услови на очекувано бавно закрепнување на евро-зоната и најавено продолжување на исклучително олабавената политика на ЕЦБ, очекуваното движење на ЕУРИБОР е слично како во априлската проекција и се задржува значително под историскиот просек. Во такви околности не се очекуваат одливи и врз оваа основа. **Ризиците кон основното макроекономско сценарио се слични на оние од априлскиот циклус на проекции.** При сè уште присутна неизвесност околу глобалното закрепнување, постојат ризици за надворешната позиција на економијата, коишто можат да се прелеат преку повеќе пунктови. Овие ризици упатуваат на потребата од постојано следење на евентуалните промени во надворешните и домашните економски услови во наредниот период и навремено преземање соодветни мерки.



Во првата половина на 2013 година беше забележано значително засилување на економската активност, првенствено како резултат на растот на инвестициите и на извозот. Врз основа на високофреквентните показатели, се оценува дека и во втората половина на 2013 година ќе се задржат слични релативно високи стапки на раст на БДП на годишна основа. Оттаму, се очекува дека **економскиот раст за целата 2013 година ќе изнесува 3,3%. Позитивните движења на домашната и на извозната побарувачка ќе придонесат за понатамошно забрзување на стапката на раст на 3,7% во 2014 и 4,4% во 2015 година.**

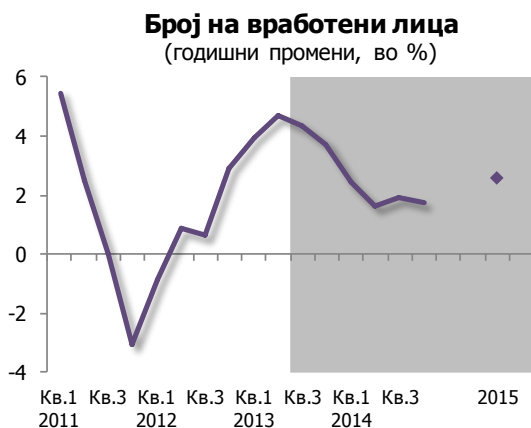
По анемичните движења во минатата и почетокот на оваа година, во вториот и третиот квартал беше забележано **засилување на реалниот извоз**, најмногу како резултат на проширувањето на производствените капацитети на дел од претпријатијата



ориентирани кон извоз во земјата. Понатаму, се оценува дека постојаните инвестиции во производството ориентирано кон извоз, како и постепеното закрепнување на странската побарувачка, ќе придонесат кон **забрзување на стапките на раст на реалниот извоз во 2014 и 2015 година, со што тој ќе биде најзначаен поединечен фактор на растот.**

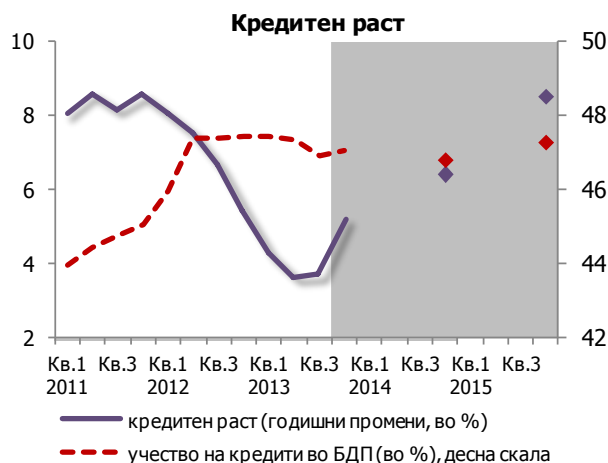
Компонентите на домашната побарувачка исто така ќе имаат висок позитивен придонес во растот во 2013 година. Притоа, се очекува дека до крајот на годината ќе продолжи трендот на раст на инвестициската активност, иако со умерено пониски стапки отколку во првата половина на годината. Се очекува дека растот на инвестициите во голема мера ќе биде поддржан преку јавните и странските инвестиции. Воедно, по умерениот раст во првата половина од годината, се оценува дека до крајот на 2013 година ќе дојде до значително забрзување на потрошувачката на домаќинствата. Зголемената склоност кон потрошувачка се објаснува главно со растот на вработеноста (во првата половина од годината растот на вработените произлезе од вработеноста во градежништвото, дејноста „сообраќај, складирање и врски“ и земјоделството). Покрај ова, потрошувачката на домаќинствата ќе биде дополнително поддржана од кредитирањето на страната на банките.

Во текот на 2014 ќе дојде до понатамошно забрзување на растот на домашната побарувачка, што ќе придонесе за подеднаков релативно висок придонес на личната потрошувачка и инвестициите во економскиот раст. Се очекува дека постепеното подобрување на глобалниот економски амбиент, при подобра извозна побарувачка и повисоки приливи на странски капитал во наредниот период, ќе придонесе за зголемување на корпоративните инвестиции. Сепак, најголем импулс за растот на инвестициите се очекува преку најавените државни капитални инвестиции, особено инвестициските проекти во инфраструктурата. Исто така, **во 2014 година се очекува значително забрзување на стапката на раст на личната потрошувачка.** Вработеноста и понатаму ќе биде главен фактор на растот, како одраз не само на досегашните позитивни движења, туку и на очекувањата за наредниот период. Имено, засилувањето на економската активност ќе

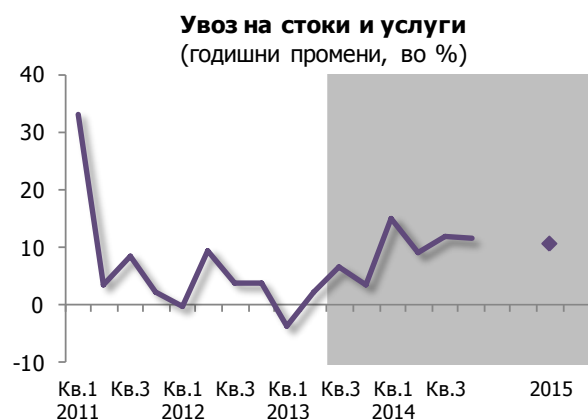


придонесе за натамошно зголемување на вработеноста во приватниот сектор, додека дополнителен ефект се очекува од најавените вработувања во јавниот сектор. Исто така, се очекува дека растот на потрошувачката ќе биде поддржан од растот на реалните плати во текот на наредната година, повторно како резултат на засилувањето на економската активност и најавениот раст на платите во јавниот сектор. Покрај позитивните движења на пазарот на труд, продолжувањето на политиката на банките за распределба на поголем дел од кредитите во секторот „население“ исто така ќе придонесе за зголемена потрошувачка на домаќинствата, додека дополнителен позитивен придонес ќе има и најавениот раст на пензиите, како и постојаните приливи од приватни трансфери. **Се очекува дека поволните движења на домашната побарувачка ќе продолжат и во 2015 година, при слични стапки на раст на личната потрошувачка и бруто-инвестициите како и во 2014 година.** Притоа, стабилната висока извозна побарувачка и понатамошните државни капитални инвестиции ќе бидат главните фактори за растот на инвестициската активност. Ова ќе придонесе за понатамошно подобрување на движењата на пазарот на труд, што ќе доведе до задржување на позитивните стапки на раст на потрошувачката на домаќинствата. По умерениот негативен придонес за растот во 2013 година, **се очекува дека во наредните две години ќе дојде до умерен раст на јавната потрошувачка, односно се очекува дека таа ќе има позитивен придонес за растот на БДП.**

Се очекува дека засилувањето на економската активност и стабилизирањето на согледувањата за ризик ќе придонесат за зголемено кредитирање во текот на наредниот период. Така, се оценува дека очекуваниот годишен раст на кредитите од **5,2% во 2013 година ќе забрза достигнувајќи до 6,4% во 2014 година и до 8,5% во 2015 година.** Овие движења ќе бидат одраз на постепено исцрпување на негативните ефекти од согледувањата на банките за кредитниот ризик и од конзервативните стратегии на поголемите банкарски групации. Мерките на НБРМ во поглед на каматната стапка и останатите мерки преземени од НБРМ исто така би имале стимулативен ефект во наредниот период. Позитивен импулс се очекува и од стабилизирањето на глобалните финансиски пазари и очекуваниот раст на домашната



побарувачка. Притоа, растот на личната потрошувачка и корпоративните инвестиции ќе имаат дополнителен позитивен придонес преку зголемување на побарувачката за кредити. Сепак, основната проекција за кредитирањето од страна на банките е придружена со надолни ризици, поврзани со евентуалното натамошно воздржување од кредитирање како дел на стратегијата на странските групации, односно банките-мајки. **Што се однесува до растот на депозитите, и покрај послабите остварувања во првата половина на годината, се очекува дека забрзувањето во третиот квартал во комбинација со вообичаено посилен раст на депозитите во последниот квартал ќе придонесат за годишна стапка на раст од 4,8% во 2013 година.** Понатаму, се очекува дека засилувањето на домашната економска активност, под влијание на растот на вработеноста, платите и инвестициите, ќе придонесе за значително закрепнување на депозитната база, којашто би се зголемила со стапки од 9,1% во 2014 и 9,3% во 2015 година.



Се очекува дека засилувањето на домашната и извозната побарувачка ќе придонесе за забрзан раст на **реалниот увоз во втората половина на 2013 година.** Понатаму, согласно со очекувањата за понатамошно значително забрзување на инвестициската активност и на потрошувачката на домаќинствата, како и на извозната активност, се очекува дека во наредните две години ќе дојде до значително засилување на реалниот увоз. **Притоа, придонесот на нето-извозот во растот ќе биде минимално негативен во 2013 година, додека се очекува подлабок негативен придонес на овој фактор во наредните две години.**

Проекција на Билансот на плаќања (во % од БДП)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Тековна сметка	-2.0	-2.5	-3.0	-3.0	-4.6	-5.7
Салдо на стоки и услуги	-20.0	-20.8	-22.9	-20.5	-21.5	-21.2
Стоки, нето	-20.5	-22.1	-23.5	-20.8	-21.5	-21.6
Услуги, нето	0.5	1.3	0.6	0.4	0.0	0.4
Доход, нето	-1.4	-1.8	-2.0	-2.1	-2.2	-2.5
Тековни трансфери, нето	19.4	20.0	21.8	19.5	19.1	18.0
Прив. трансфери, нето	18.9	19.0	21.0	18.9	18.5	17.4
Капитална сметка	0.2	0.1	0.3	0.1	0.0	0.0
Финансиска сметка	1.9	6.0	3.9	1.8	4.8	7.0
СДИ, нето	2.2	4.5	1.0	2.7	4.0	4.5
Портфолио инвестиции, нето	-0.8	-1.0	1.0	-1.8	-0.1	-1.6
Останати инвестиции, нето	0.4	2.6	1.9	1.0	0.9	4.1

Тековните остварувања, очекувањата за поголемо производство и за подобар извоз на новите индустриски капацитети, како и постепеното економско закрепнување во глобални рамки упатуваат на можност за номинален раст на **извозот на стоки и услуги** во наредниот период. Во 2013 година се очекува дека растот ќе биде поумерен (1,3%), а веќе во следната година би забрзал поизразено и би достигнал двоцифрена стапка на раст (12,8%). На страната на **увозот на стоки и услуги**, оваа година се очекува мал пад (0,6%), во голема мера заради понискиот енергетски увоз. Посилен раст на увозот се очекува во следната година (околу 12,7%), под



влијание на растот на увозот за извоз, но и од увозот предизвикан од зголемената инвестициска и лична потрошувачка. Притоа, почнувајќи од следната година, се очекува дека дел од предвидените инвестициски, а пред сè инфраструктурни зафати на среден рок ќе придонесат и за поголемо зголемување на увозот на услуги. Сепак, за 2013 година, во услови на помали увозни притисоци во 2013 година и раст на извозот се очекува **стеснување на дефицитот во размената на стоки и услуги на 20,5% од БДП (од 22,9% од БДП во 2012 година)**. Посилното придвижување на увозот ќе доведе до повторно **проширување на дефицитот во размената на стоки и услуги на 21,5% од БДП во 2014 година**. Евентуално поголемата активност на новите индустриски капацитети ориентирани кон извоз во однос на тековните очекувања претставува позитивен ризик за проекцијата на трговското салдо за 2014 година. Значителен дел од овој дефицит и натаму ќе биде финансиран од *приватните трансфери*, коишто и оваа година би требало да се задржат на релативно високо ниво, но сепак би биле пониски во споредба со претходната година, со оглед на постепеното исцрпување на ефектите поврзани со намалената доверба во евро-валутата⁹⁰. Се очекува дека намалувањето на релативното значење на трансферите ќе продолжи и во следната година, но поумерено. Оттука, и покрај стеснувањето на дефицитот во размената на стоки и услуги, **во 2013 година се очекува дека дефицитот на тековната сметка ќе се задржи на 3% од БДП, додека во 2014 година се очекува негово продлабочување на 4,6% од БДП. Се очекува дека ваквиот тренд ќе продолжи и во 2015 година, кога негативното салдо на тековната сметка би достигнало 5,7% од БДП**, што во услови на оцени за стабилен дефицит во размената на стоки и услуги, ќе произлезе од произразеното намалување на приливите од приватните трансфери.

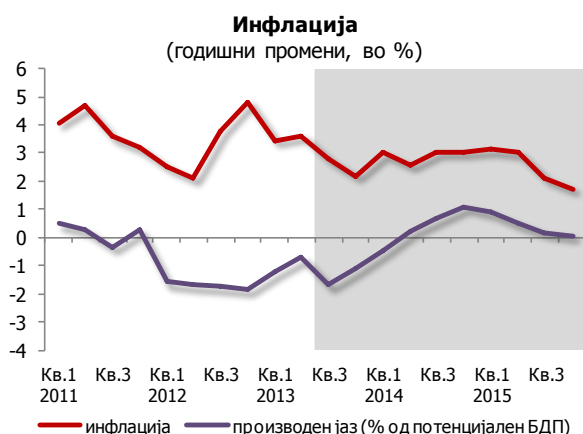
Капиталните приливи во оваа и следната година главно ќе произлезат од очекуваните странски директни инвестиции и планираното надворешно задолжување. Имено, се очекува дека растот на домашната економија, подобрувањето на

⁹⁰ Во рамки на оваа категорија се евидентира положувањето и подигнувањето странски ефективни пари во и од банкарскиот систем. Притоа, во изминатиот период имаше подигнување на странска готовина, којашто беше конвертирана во денари, во услови на неизвесност околу иднината на еврото.



глобалниот амбиент и стабилизирањето на глобалните финансиски пазари ќе придонесат за попозитивни согледувања кај инвеститорите. Следствено, странските директни инвестиции оваа и следната година постепено ќе се зголемуваат и ќе достигнат 2,7% и 4% од БДП, соодветно. **Главните ризици** околу надворешната позиција на економијата во овој период и понатаму произлегуваат од динамиката на глобалното, а со тоа и на домашното економско закрепнување и нивниот одраз врз согледувањата на инвеститорите. Воедно, не се исклучени ризиците од евентуални поголеми одливи заради финансирање на матичните компании. Сепак, евентуалниот поволен пристап до надворешни извори на финансирање од страна на државата може да претставува позитивен ризик за надворешната позиција на економијата. **Се очекува дека растот на приливите во капитално-финансиската сметка ќе забрза во 2015 година**, при натамошен умерен раст на странските директни инвестиции коишто би достигнале 4,5% од БДП, при истовремено повисоко надворешно задолжување, пред сè на државата.

Се оценува дека проектираните движења во тековната и капитално-финансиската сметка ќе овозможат дополнителен раст на девизните резерви во текот на 2014 и 2015 година и нивно понатамошно одржување на адекватното ниво.



Се очекува дека домашната стапка на инфлација во 2013 година ќе изнесува околу 2,8%, предизвикана од прехранбената компонента и базичната инфлација. **Во 2014 година се очекува дека стапката на инфлација ќе забави и во просек ќе изнесува 2,3%.** Растот на цените во 2014 година го одразува преносниот ефект од претходната година, како и очекуваните движења на дел од увозните цени и закрепнувањето на домашната побарувачка. Во оваа проекција не се вклучени ефектите од евентуален раст на регулираната цена на електричната енергија⁹¹. Ризиците за проектираната патека на инфлацијата се оценуваат како врамнотежени, при ризик за поголем надолен пренесен ефект од идните движења на цените на светските берзи врз домашната инфлација и поголем притисок во

⁹¹ Проценетиот ефект врз просечната годишна инфлација од зголемување на цената на електричната енергија кон средината на 2014 година од 10% изнесува 0,4 процентни поени.

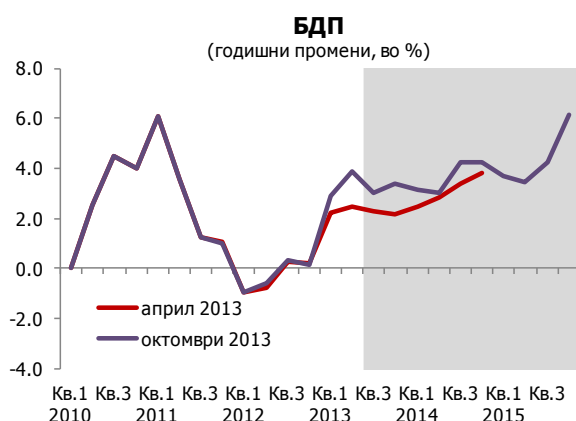


нагорна насока од домашната побарувачка. **Се очекува дека забавувањето на инфлацијата ќе продолжи и во 2015 година, кога таа полака би се приближила кон историскиот просек и би изнесувала околу 2%.**

4.3. Споредба со претходната проекција

Остварувањата и новите оценки укажуваат на повисок економски раст во текот на оваа и следната година, во споредба со априлските проекции и на непроменети очекувања за движењето на инфлацијата. Октомвриските оценки упатуваат на понизок дефицит во тековната сметка, но и на пониски капитални приливи за 2013 година (главно валути и депозити). Во 2013 година се очекува мало намалување на девизните резерви⁹², додека во текот на 2014 година и понатаму се очекува раст на девизните резерви, во нешто помал обем од претходно очекуваниот.

Проекција на селектирани макроекономски варијабли					
годишни стапки на промени (во %)	2013 проекција		2014 проекција		2015 проекција
	апр.	окт.	апр.	окт.	окт.
БДП	2.2	3.3	3.0	3.7	4.4
Лична потрошувачка	1.5	2.2	3.6	3.9	3.9
Бруто инвестиции	6.4	6.6	8.3	11.0	9.9
Јавна потрошувачка	1.3	-1.2	0.6	0.5	1.0
Извоз на стоки и услуги	4.0	3.0	9.5	11.8	11.7
Увоз на стоки и услуги	3.9	2.1	9.4	11.8	10.5
Инфлација	2.8	2.8	2.3	2.3	2.0
Дефицит во тековна сметка (% од БДП)	-4.2	-3.0	-6.0	-4.6	-5.7

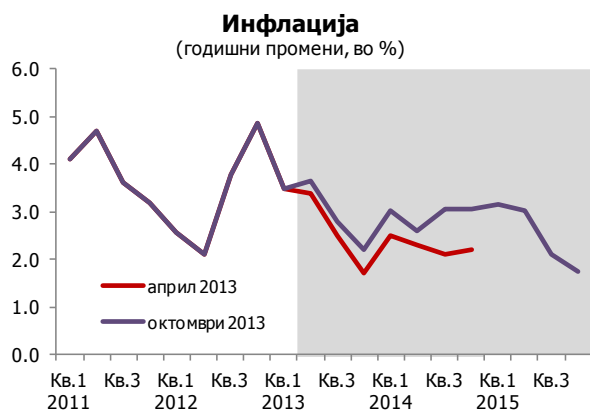


Во услови на повисоки остварувања во реалната економија во првата половина од 2013 година, нагорни ревизии кај дел од позначајните двигатели на растот на компонентите на БДП и речиси непроменети изгледи за глобалниот амбиент, **направени се нагорни ревизии на растот на БДП. Така, во оваа и следната година, се очекува дека домашната економија ќе оствари позитивни стапки на реален раст од 3,3% и 3,7%, соодветно (2,2% и 3%, соодветно, во априлските проекции).** Како и во априлската проекција, **домашната побарувачка ќе биде главен носител на економскиот раст, а инвестициите ќе бидат нејзиниот главен двигател оваа година, со приближно иста стапка на раст.** Домашната инвестициска активност произлегува од државните и странските инвестиции и растот на извозот. За разлика од априлската проекција, се очекува дека инвестициите ќе бидат главен носител на растот на домашната побарувачка и во следната година, согласно со новите информации за значајни инфраструктурни проекти во следните неколку години. Умерени нагорни ревизии се направени и кај личната потрошувачка. Имено, остварувањата во првата половина од 2013 година покажаа побрзо

⁹² Намалувањето на девизните резерви делумно произлегува од затворањето своп-трансакција на НБРМ и одлив на девизен депозит на банка од НБРМ на почетокот на годината.



закрепнување на личната потрошувачка во однос на априлските очекувања, во услови на изразено поповолни движења на пазарот на труд. Следствено, во 2013 и 2014 година се задржуваат слични очекувања за динамиката на личната потрошувачка како и претходно, односно поумерен раст оваа година и поизразено зајакнување во следната година, но со појак раст во однос на априлските проекции. Од друга страна, придонесот на *нето-извозот* во 2013 година ќе биде помалку негативен, при поизразена надолна ревизија на увозот во однос на извозот, во споредба со априлскиот раст кај овие категории.



Остварувањата кај инфлацијата заклучно со третиот квартал на 2013 година беа во согласност со проектираните. Од тие причини, а во отсуство на поголеми промени во клучните претпоставки, **очекувањата за инфлацијата за оваа и следната година во основа се непроменети во однос на априлската проекција.**

Во однос на дефицитот на тековната сметка, најновите оценки упатуваат на негово подобрување во споредба со априлските очекувања. Имено, во услови на поповолни остварувања, **дефицитот за оваа година ќе изнесува 3% од БДП, наспроти претходно очекуваните 4,2%, додека за следната година тој е ревидиран од 6% на 4,6% од БДП.** Ваквите надолни ревизии се должат на очекувањата за помал трговски дефицит, пред сè во делот на енергетското салдо⁹³, а во следната година, дополнително и заради стеснувањето на неенергетскиот дефицит. Притоа, за 2013 година е направена надолна ревизија на стапката на раст на извозот, а кај увозот на стоки, наместо умерен раст, со сегашната проекција се очекува пад⁹⁴, согласно со послабите остварувања. За 2014 година и натаму се очекува забрзување на растот кај двете категории, но малку поизразено кај извозот, согласно со поповолните извозни очекувања поради новите индустриски капацитети, во споредба со априлските проекции. Наспроти подобрите очекувања кај трговското салдо, во делот на услугите очекувањата се понеповолни во однос на априлските проекции, што за 2013 година се должи на послабите остварувања, додека во следната година се главно одраз на

⁹³ Иако за подобрувањето придонесуваат сите категории во рамки на енергетското салдо, промените во најголем дел произлегуваат од размената на нафта и нафтени деривати.

⁹⁴ Најголем придонес има понискиот увоз на енергија.



очекувањата за зголемени одливи поврзани со предвидените инфраструктурни проекти. Надолни ревизии за двете години се направени и кај ставката којашто покрива најголем дел од трговскиот дефицит - приватните трансфери, согласно со пониските остварувања, но и нивната неизвесна динамика. Од аспект на капитално-финансиската сметка, сегашните оценки упатуваат на пониски приливи во однос на априлските очекувања. Надолните ревизии за 2013 година главно произлегуваат од остварувањата, при што со оглед на променливоста на компонентите, засега сè уште е тешко да се утврдат причините за ваквите отстапувања. Веројатноста за можни поповолни остварувања до крајот на годината не е исклучена. Во однос на 2014 година, надолната ревизија делумно произлегува од новите информации за пониско надворешно задолжување на државата⁹⁵. **И покрај подобрувањето во тековната сметка, оценката за пониски капитални приливи упатува на пад на девизните резерви во 2013 година, наспроти очекуваниот раст со априлските проекции. За 2014 година и понатаму се очекува зголемување на нивото на девизни резерви.**

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

Организација	Месец на објавување	Реален раст на БДП, %		Инфлација (просек, %)	
		2013	2014	2013	2014
ММФ	октомври 2013	2.2	3.2	2.8	2.1
Светска банка	јуни 2013	1.0	2.2	-	-
Европска комисија	мај 2013	1.5	2.0	3.2	2.8
ЕБОР	мај 2013	1.5	2.6	2.7	-
Консенсус форкаст	октомври 2013	1.4	2.6	3.1	2.9
Национална банка на Грција	октомври 2013	3.2	2.6	2.3	2.0
Министерство за финансии на Р.Македонија	септември 2013	2.0	3.2	3.5	3.3
Народна банка на Република Македонија	октомври 2013	3.3	3.7	2.8	2.3

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

⁹⁵ Во април, претпоставките за буџетскиот дефицит и структурата на неговото финансирање беа земени од Претпристапната економска програма за 2013-2015 година, додека при октомвриските проекции е користена Фискалната стратегија за 2014-2016 година, објавена во септември 2013 година. Исто така, земено е предвид и најавеното надворешно задолжување на Агенцијата за патишта поврзано со остварувањето на инфраструктурните проекти.