

Народна банка на Република Македонија



**Квартален извештај
октомври, 2014**

**СОДРЖИНА**

Вовед	3
I. Макроекономски движења	6
1.1. Меѓународно економско окружување	6
1.2. Домашна понуда	12
1.3. Агрегатна побарувачка	15
1.3.1. Лична потрошувачка.....	16
1.3.2. Јавна потрошувачка	17
1.3.3. Инвестициска потрошувачка	17
1.3.4. Нето извозна побарувачка	18
1.4. Вработеност и плати	20
1.5. Инфлација	23
Прилог 1: Анкета за инфлациските очекувања	26
1.6. Биланс на плаќања	28
1.6.1. Тековна и капитална сметка	28
Прилог 2: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)	30
1.6.2. Финансиска сметка.....	33
1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг	35
II. Монетарна политика	40
2.1 Ликвидност на банките и движења на меѓубанкарскиот пазар на пари	42
2.2. Монетарни и кредитни агрегати	45
2.2.1. Монетарни агрегати	45
2.2.2. Кредитна активност	48
III. Јавни финансии	52
Прилог 3: Промена во опфатот на јавниот долг со измените и дополнувањата на Законот за јавниот долг.....	57
Прилог 4: Ребаланс на Буџетот на Република Македонија за 2014 година	58
Прилог 5: Буџет на Република Македонија за 2015 година	59
IV. Берзански индекси и цени на недвижности	60
V. Макроекономски проекции и ризици	62
5.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување	63
5.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика	66
5.3. Споредба со претходната проекција	72
VI. Аналитички прилози	76
Прилог 6: Анализа на промените во стапката на невработеност со посебен осврт на невработеноста кај младата популација	76
Прилог 7: Чувствителност на цените на одделни производи на промените во економската активност.....	80
Прилог 8: Краток на осврт на концептот на фискални правила	83
Прилог 9: Фискалниот договор и Пакетот од шест регулативи – новите поглавја во реформата на фискалното управување на ЕУ	87
Прилог 10: Поврзаноста на цените на недвижностите со циклусот на економијата	89



Вовед

Во текот на третиот квартал од годината, монетарната политика остана непроменета. Народната банка ја задржа основната каматна стапка на нивото од **3,25%**, оценувајќи ја како соодветна на економските и финансиските услови во овој период и на проценетите ризици. Следењето на клучните показатели покажа дека тие се движат по очекуваната патека, иако во одделни сегменти беа забележани отстапувања во однос на априлските очекувања. Сепак, беше оценето дека овие отстапувања не го менуваат значајно амбиентот за водење на монетарната политика и со тоа не бараат монетарни промени. Податоците за **инфлацијата** и во третиот квартал покажаа понатамошно надолно приспособување на општото ценовно ниво. Овие промени се соодветни на надолните корекции на увозните цени, при истовремено отсуство на ценовни притисоци преку побарувачката. Промените во цените, во континуитет се послаби од очекувањата, при што овие отстапувања се поврзуваат со фактори на страната на понудата. Од друга страна, динамиката на **економскиот раст** е солидна, при подинамична активност на реалниот сектор во првата половина од годината во однос на очекувањата во априлските проекции. Во поддршка на ваквите остварувања се и информациите од **кредитниот пазар**, коишто покажуваат раст и на побарувачката и на понудата на кредити, при што кредитите наменети за поддршка на приватниот сектор ги надминаа очекувањата. Анкетните согледувања покажуваат дека динамичната кредитна активност е последица на постабилните перцепции за ризик на банките и поголемата склоност на приватниот сектор за задолжување. Овие фактори ја зајакнаа улогата на банките во поддршката на растот, споредено со претходниот период. Во третиот квартал, **девизните резерви** забележаа значителен раст, во најголема мерка поддржан од надворешното задолжување на државата. Имено, повољните услови на меѓународните финансиски пазари беа исползувани за мобилизирање дополнителен капитал за финансирање на идните буџетски потреби. Сепак, и без ефектот од задолжувањето на државата на меѓународните финансиски пазари, резервите забележаа умерен раст и се движеа по очекуваната патека, при повољни движења на девизниот пазар и нето-откуп на девизи од страна на НБРМ. Индикаторите за адекватност на девизните резерви останаа повољни, со оцени за доволно ниво на девизни резерви за апсорбирање потенцијални, непредвидени шокови. Податоците од надворешниот сектор навестуваат помал дефицит во тековната сметка од очекуваното, но и помали финансиски текови (без ефектот од евро-обвртницата). **Во однос на ризиците околу идните движења, ризиците што потекнуваат од надворешното окружување и натаму се клучни и во овој период дополнително зајакнаа.** Ова особено се однесува на евро-зоната, каде што економското закрепнување се одвива со послабо темпо и упатува на пролонгирање на закрепнувањето. Во услови на солиден раст на домашната економија и на кредитите, а при зголемени ризици за надворешниот сектор, досегашното монетарно олабавување беше оценето како доволно. Воедно, беше оценето дека излегувањето од зоната на приспособлива монетарна политика ќе биде условено од трендовите во надворешниот сектор.

Покрај промените во појдовните услови кај дел од показателите за домашната економија, одредени промени во периодот помеѓу двете проекции настанаа и кај оцените во показателите што го дефинираат надворешното окружување. Оваа констатација се однесува на **увозните цени**, упатувајќи на поповољни услови на размена и помали притисоци од увозните цени врз инфлацијата. **Промени се направени и кај претпоставките за странската ефективна побарувачка**, каде што и понатаму се очекува закрепнување во периодот 2014-2016 година, но со послабо темпо очекуваното. Сепак, како и во претходните оцени, се очекува дека надворешното окружување ќе биде постимулативно на среден рок, при очекувано двојно забрзување на растот на странската побарувачка во 2016 година, во однос на сегашното темпо.

И покрај умерените надолни поместувања кај странската побарувачка, оцените за растот на домашната економија и понатаму упатуваат на солидни оставрувања. Динамиката на економијата во првата половина од годината и претпоставките за факторите на растот до крајот на годината упатуваат на раст на БДП во 2014 година од 3,7%, исто како и во априлските проекции. При непроменети појдовни услови и задржување на претпоставките за



понатамошна поддршка на растот преку странските и јавните инвестиции, и понатаму се задржуваат оцените за засилување на растот во 2015 година, што надополнето со очекувањата за подобрување на глобалниот амбиент би довело до понатамошно забрзување во 2016 година. **Сепак, со оглед на побавното закрепнување на странската побарувачка во однос на априлските проекции, оцените за растот за 2015 година упатуваат на нешто послаб раст од 4,1% (4,4% во априлските проекции) и негово забрзување на 4,5% во 2016 година.** Ваквите оценки покажуваат дека процесот на „раздвојување“ на брзината и интензитетот на закрепнување на македонската економија и странската ефективна побарувачка продолжува и во следниот период, поттикнат од специфични фактори коишто ја намалуваат ранливоста на домашната економија. Присуството на нови компании - странски инвестиции, коишто сè повеќе ги искористуваат капацитетите, како и фискалниот стимул врз инвестициите во инфраструктура се главните стимулативни фактори за растот на домашната економија. Нивните позитивни преносни ефекти се очекува и понатаму да се чувствуваат и на пазарот на труд, преку зголемување на побарувачката и цената на трудот. При вакви претпоставки, се очекува домашната побарувачка и понатаму да претставува извор на растот на економијата, додека нето-извозот би имал негативен придонес, што е во согласност и со претходните очекувањата. До крајот на периодот на проекциите, оцените се во насока на постепено балансирање на структурата на растот, со постепено намалување на негативниот придонес на нето-извозот.

Се очекува потрошувачките и инвестициските одлуки на субјектите и понатаму да бидат поткрепени со финансиска поддршка од домашните банки. Подобрите остварувања на кредитниот пазар заклучно со септември и претпоставките за движењето на изворите на финансирање на банките навестуваат поголем кредитен раст во 2014 година, којшто се оценува на 8,7% и негово забрзување на 9% во 2015 година (од околу 7% и 8%, соодветно во претходната проекција) и 10% во 2016 година. Овие проекции и натаму се условени од остварувањето на претпоставките за закрепнување на економијата, како главен предуслов за раст на депозитниот потенцијал, за формирање позитивни очекувања на банките и за поголема склоност за задолжување на приватниот сектор.

Гледано од аспект на инфлацијата, се очекува нивото на домашните цени во 2014 година, во просек да биде слично на она од 2013 година, односно просечната инфлација за 2014 година ќе се движи околу нулата (1% во претходната проекција). Променетите оценки за инфлацијата се темелат врз пониските остварувања, како и на најновите надворешни претпоставки коишто покажуваат помали притисоци преку светските цени на нафтата и храната, во однос на очекуваните за целиот период на проекциите. Поголеми промени во досегашните претпоставки за делувањето на домашната побарувачка врз инфлацијата во 2014 година не се направени. Имено, последните оценки покажуваат затворање на негативниот производствен јаз во четвртиот квартал од 2014 година (третиот квартал во априлската проекција). Постепеното отворање на позитивниот производствен јаз, во услови на зајакнување на растот на домашната економија, се очекува да придонесе за постепено зголемување на инфлацијата, којашто согласно последните проекции би се движела околу 1% во 2015 година (2% во претходната проекција) и околу 2% во 2016 година. Идентификуваните ризици за инфлацијата, главно се однесуваат на промените кај егзогените претпоставки, коишто произлегуваат од неизвесноста околу ефектите од климатските фактори и од геополитичките односи - кризата на Блискиот Исток и украинската криза.

Последните оценки за позицијата на билансот на плаќања упатуваат на можност за помал дефицит во тековната сметка од претходно очекуваниот за 2014 година, односно дефицит од 2,7% од БДП, наспроти 4% од БДП во априлската проекција. Промените помеѓу двете проекции го одразуваат ефектот на салдото на стоките и услугите, што е резултат на послабата увозна побарувачка и помалите одливи кај услугите, во однос на очекувањата. Гледано според динамиката, и понатаму проекциите за 2014 година значат продлабочен дефицит во тековната сметка, во споредба со 2013 година, при намалување на релативното учество на секундарниот доход (главно приватните трансфери). Во оваа насока делува и поголемиот дефицит во салдото на стоките и услугите при растечки увозни притисоци, настанати преку извозот зависен од увозот на сировини и од новите инвестиции, а дополнително и од растот на приватната потрошувачка. **Намалувањето на релативното учество на**



секундарниот доход во БДП, надополнето со малите поместувања кај салдото на стоки е причина за понатамошното продлабочување на дефицитот во тековната сметка во 2015 година и 2016 година, којшто се очекува дека ќе достигне 3,9% од БДП (спротивно од 5,8% од БДП со априлската проекција) и 4,6% од БДП, соодветно. Сегашната патека на дефицитот во тековната сметка и неговата структура не укажуваат на поголеми нерамнотежи во економијата. Како и во претходната проекција, и сегашните оценки покажуваат дека структурата на капиталните приливи ќе биде комбинација на должнички и недолжнички текови. Според динамиката, се очекува дека во 2014 година трансакциите во билансот на плаќања ќе доведат до зголемување на девизните резерви, додека во 2015 година се очекува намалување на девизните резерви. Ваквата динамика на девизните резерви во голем дел е условена од државата, односно од веќе реализираното задолжување на државата на меѓународниот пазар на капитал во 2014 година и од високиот износ на отплати на надворешниот долг на овој сектор, што достасуваат во 2015 година. Оцените за 2016 година упатуваат на простор за повторно акумулирање на девизните резерви, врз основа на претпоставките за постепено зголемување на странските инвестиции и финансиското задолжување на приватниот сектор, но и врз основа на понатамошните должнички приливи за државата (во согласност со структурата на финансирање на буџетските потреби, дадена во последната фискалната стратегија 2015-2017 година). Проектираната патека на девизните резерви за 2014-2016 година и понатаму упатува на задржување на показателите за адекватност на резервите во сигурна зона.

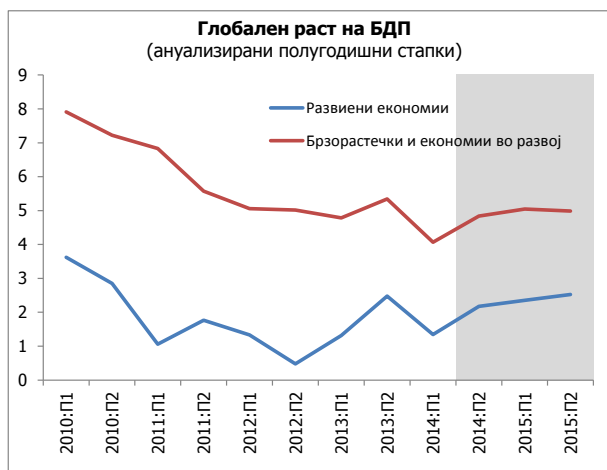
Општо земено, последните остварувања укажуваат на задржување слична макроекономска слика како и во априлските проекции, со оценки за солиден економски и кредитен раст, отсуство на ценовни притисоци и платнобилансна позиција којашто обезбедува раст и натамошно одржување на девизните резерви на адекватно ниво. Ризиците околу остварувањето на ваквото макроекономско сценарио и натаму се главно од надворешна природа, а се поврзани со евентуалните промени во динамиката на заздравување на глобалниот економски раст (а особено растот во ЕУ) 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 целите на монетарната политика.



I. Макроекономски движења

1.1. Меѓународно економско окружување¹

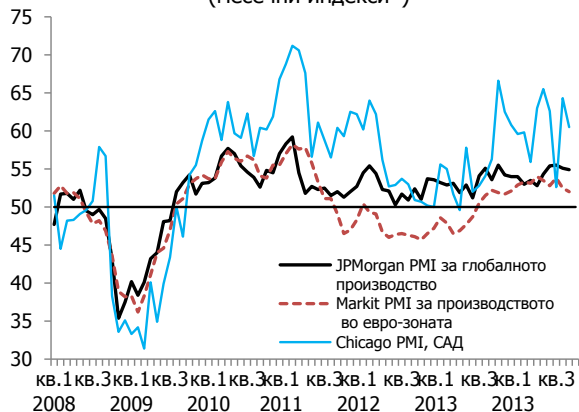
Во првата половина на 2014 година светската економија продолжи да закрепнува, но растот забави и беше понизок од очекувањата. Во втората половина од годината и натаму се предвидува забрзување на глобалниот раст во однос на минатогодишниот, за што се очекува подеднаков придонес да имаат и развиените земји и земјите во развој. Сепак, поради послабиот прв дел од годината ММФ изврши минимална надолна ревизија на проекциите за 2014 година од 3,4% на 3,3%. Притоа, и понатаму се очекува глобалното закрепнување да се карактеризира со хетерогеност помеѓу земјите. Во рамки на развиените земји, се очекува растот во најголема мера да биде поттикнат од САД, во услови на натамошен монетарен стимул, помали негативни ефекти од фискалната консолидација и подобрување на состојбата на пазарот на трудот, додека закрепнувањето на евро-зоната и натаму се одвива бавно и нерамномерно. Од друга страна, растот во земјите во развој ќе биде поддржан од закрепнувањето на домашната побарувачка, економските политики и зајакнувањето на странската побарувачка. Во 2015 година, ММФ очекува глобалниот раст умерено да забрза и да достигне 3,8%, што сепак претставува пониско очекување во споредба со јулската проекција. Краткорочните ризици околу проекциите се надолни и понагласени, и ги опфаќаат зголемените геополитички ризици, ризикот од корекција на движењата на финансиските пазари, како и ризикот од остварување ниски стапки на инфлација или нејзино преминување во дефлација во развиените земји. На глобално ниво не се очекуваат позначителни инфлациски притисоци. Притоа, во развиените земји се очекува инфлацијата да биде ниска, но постепено да се приближува кон таргетот на централните банки (1,8% во 2015 година), додека пак кај земјите во развој се очекува таа да се намали во 2014 година и во основа да остане непроменета во 2015 година (5,5%).



Најновите остварувања упатуваат на забавување на светската економска активност во првата половина на годината. Послабиот глобален раст е одраз на привремениот пад на американската економија во првиот квартал, слабите остварувања на економиите од евро-зоната, како и на забавената активност во Русија, Кина, Јапонија и Латинска Америка. Сепак, во втората половина од годината се предвидува забрзување на економскиот раст во развиените земји и во земјите во развој. На ова упатува и **глобалниот композитен индекс ПМИ²**,

¹ Анализата се заснова врз месечните билтени на ЕЦБ; „Светскиот економски преглед“ на ММФ, октомври 2014 година; извештаите на „Капитал економикс“; соопштенијата на „Маркит економикс“, неделните извештаи на Банката на Грција и месечните соопштенија на ММФ за пазарот на примарни производи.

² ПМИ (Purchasing Manager's Index - PMI) се засноваат врз анкетни истражувања на репрезентативен примерок на компании од производствениот и услужниот сектор и често се користат како високофреквентни показатели за

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

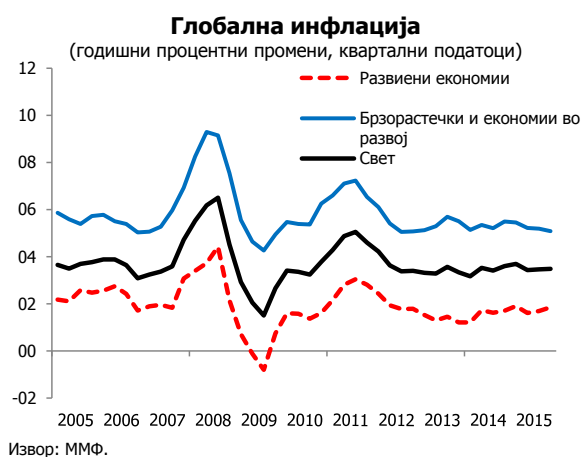
*PMI - индексот може да заземе вредност помеѓу 0 и 100. Тој се пресметува така што го зема предвид процентот на испитаници што пријавиле подобрување на економските услови во однос на претходниот месец. Референтната вредност на индексот е 50, што укажува на непроменети економски услови. Вредноста повисока,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

којшто во третиот квартал на 2014 година забележа пораст (од 1 п.п.) во однос на претходниот квартал и достигна 55,1 индексен поен. Растот во развиените земји ќе биде поддржан од забавувањето на фискалната консолидација и од стимулативните монетарни и финансиски услови, додека пак кај земјите во развој, главни двигатели ќе бидат зајакнувањето на домашната и на странската побарувачка. **На годишно ниво, во октомвриските проекции на ММФ се предвидува глобален раст од 3,3% за 2014 година и 3,8% за 2015 година, што е минимална надолна ревизија од 0,1, односно 0,2 процентни поени во однос на јулските проекции.** Притоа, изгледите за раст во развиените економии и економиите во развој се карактеризираат со значителна хетерогеност. Од аспект на развиените земји, најсилно економско закрепнување се очекува во САД, во услови на натамошен монетарен стимул, помали негативни ефекти од фискалната консолидација и подобрени биланси на домаќинствата. Од друга страна, во евро-зоната се предвидува побавно и нерамномерно закрепнување, со раст од 0,8% во 2014 година и 1,3% во 2015 година, поддржан од стимулативната монетарна политика и подобрените услови за кредитирање. Во однос на земјите во развој, и натаму се очекува висок раст на азиските економии, во услови на негово умерено забавување во Кина и забрзување во Индија, наспроти проекциите за слаб раст на бразилската и руската економија. Од аспект на билансот на ризици, надолните ризици се зголемени, што би можело неповолно да влијае врз глобалниот раст на краток и на долг рок. Главната причина за ова се зголемените геополитички ризици во однос на ситуацијата на Блискиот Исток и Украина, и нивните потенцијални негативни реперкусии врз пазарите на примарни производи и врз реалната активност на глобален план. Ризикот од нормализирањето на монетарната политика на ФЕД, којшто пред сè се однесува на времето и темпото на зголемување на основната каматна стапка, и понатаму е присутен. Оттука, и покрај оптимизмот на финансиските пазари, надолните ризици се зголемени, во смисла на тоа дека тие би можеле прекумерно да реагираат доколку се случи побрзо зголемување на каматните стапки во САД од очекувањата. Воедно се оценува дека постои

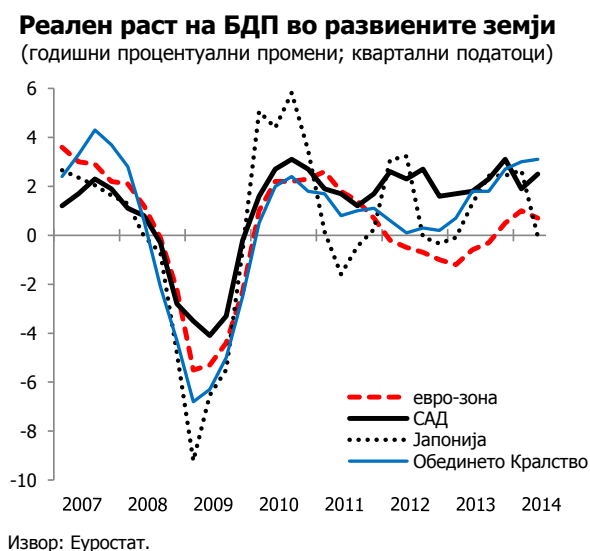
тековната и идната економска активност.



можноста да дојде и до ненадеен раст на премиите за ризик и на финансиската променливост во случај на неповолни економски и геополитички случувања во глобални рамки. Во дел од развиените земји инфлацијата продолжи да се намалува, и постои ризик дека долготрајниот период на многу ниска инфлација или пак појава на дефлација ќе има негативни ефекти врз економската активност и одржливоста на јавниот долг. Веројатноста за потфрлање на растот на кинеската економија на краток рок, како резултат на позначителни корекции на пазарот на недвижности исто така претставува ризик за глобалниот раст. На среден рок, ризиците за глобалната економија произлегуваат од можноста за понизок потенцијален раст на развиените економии и земјите во развој, како и од можноста за долготрајна економска стагнација на развиените земји (т.н. secular stagnation).



Во првите два месеца од третиот квартал на 2014 година, глобалната инфлација беше минимално пониска во однос на вториот квартал. Имено, глобалната стапка на инфлација во овој период изнесуваше 3,4%, наспроти 3,5% во вториот квартал од годината. Притоа, пониската глобална инфлација во целост е резултат на умереното забавување на инфлацијата кај развиените земји, во услови на инфлација кај брзорастечките економии и економиите во развој којашто веќе трет квартал по ред е непроменета и се одржува на едно од најниските нивоа после 2009 година. Најновите проекции на ММФ предвидуваат дека инфлацијата ќе биде ниска во развиените земји, но дека постепено ќе се зголеми до ниво од 1,6% во 2014 година и 1,8% во 2015 година. Од друга страна, се очекува дека во 2014 година инфлацијата во земјите во развој ќе забави на 5,5%, и ќе се задржи приближно на тоа ниво и наредната година.

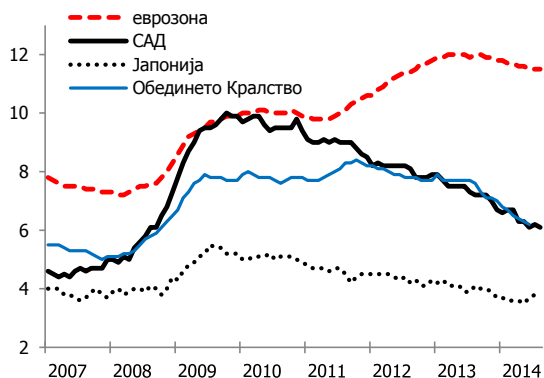


По четири последователни квартали на раст, во вториот квартал од 2014 година економската активност во евро-зоната се задржа на истото ниво од претходниот квартал. Сепак, оценето е дека овој прекин во закрепнувањето на европската економија е најверојатно од привремен карактер и произлегува од поинтензивното трошење на залихите, додека движењата кај домашната побарувачка и нето-извозот се поволни. Понеповолни движења во однос на првиот квартал се забележуваат кај повеќето



Стапка на невработеност во развиените економији

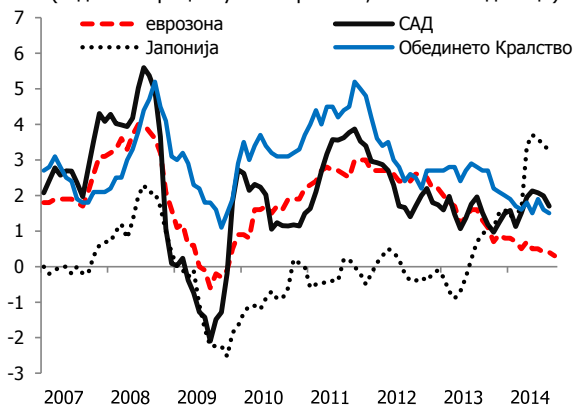
(процент; сезонски прилагодени; месечни податоци)



Извор: Еуростат.

Стапки на инфлација во развиените земји

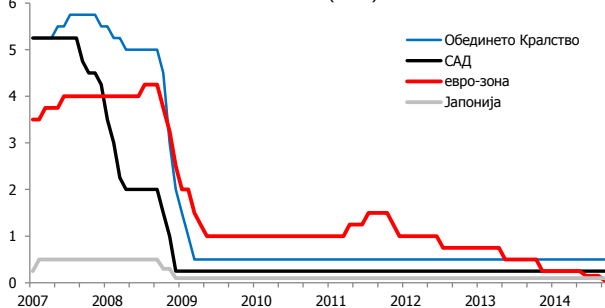
(годишни процентуални промени; месечни податоци)



Извор: Еуростат и национални статистички заводи.

Референтни каматни стапки во развиените земји

(во %)



Извор: Централни банки.

европски економии. Така, во Германија и во Италија регистриран е квартален пад на БДП од 0,2%, додека во Франција БДП се задржа на нивото од претходниот квартал. Од поголемите европски економии раст е измерен само во Шпанија (0,6%) и во Холандија (0,5%)³. Кварталната стагнација услови и забавување на годишниот раст на економијата на евро-зоната на 0,7% (наспроти 1% годишен раст во првиот квартал). И покрај стагнацијата на економската активност, поволните придвижувања на пазарот на трудот во евро-зоната продолжија. Имено, стапката на невработеност во периодот јули-август се намали за дополнителни 0,1 п.п. во однос на вториот квартал и изнесуваше 11,5%. **Инфлацијата во евро-зоната и понатаму е ниска и е значително под целната стапка на инфлација од 2%.** Во третиот квартал просечната годишна стапка на инфлација изнесува 0,4%, ниво што последен пат е забележано во 2009 година. Ниската инфлација главно се објаснува со пониските цени на енергијата и храната, во услови на непроменета базична инфлација.

Спроведувањето приспособлива монетарна политика во развиените земји продолжи и во третиот квартал на 2014 година. ФЕД и Банката на Англија ги задржаа референтните каматни стапки на рекордно ниско ниво (0-0,25% и 0,5%, соодветно). Од друга страна, во услови на бавно закрепнување на економијата на евро-зоната, Управниот совет на ЕЦБ во септември одлучи дополнително да ја намали референтната каматна стапка за 0,1 п.п.⁴, со што таа достигна рекордно ниско ниво од 0,05%. Намалувањето на референтната каматна стапка беше следено со намалување на каматната стапка на кредитот преку ноќ на 0,3%, како и на депозитната стапка на -0,2%. Исто така, ЕЦБ најави дека во втората половина на октомври ќе започне со третата програма за откуп на обезбедени обврзници деноминирани во евра издадени од финансиски институции од евро-зоната (CBPP3⁵), како и дека ќе активира нова програма за откуп на едноставни и транспарентни хартии од вредност обезбедени со актива (ABSPP⁶) во текот на четвртиот квартал. Притоа, се очекува двете програми да се спроведуваат во период од најмалку две

³ http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-14082014-AP/EN/2-14082014-AP-EN.PDF

⁴ <http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2014/html/is140904.en.html>

⁵ Covered Bond Purchase Programme 3

⁶ Asset-Backed Securities Purchase Programme



Извор: Еуростат.



Извор: ММФ месечна база на податоци.

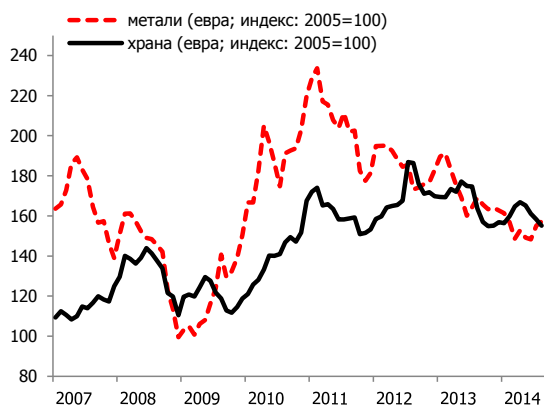
години. Во меѓувреме, во септември веќе беше извршена една од планираните аукции во рамки на мерката за таргетираните долгорочни операции за рефинансирање, чијашто цел е директна поддршка на кредитирањето на приватниот сектор. Од аспект на ФЕД, на септемвриската седница, Федералниот комитет за операции на отворен пазар (FOMC), почнувајќи од октомври, дополнително го намали откупот на хипотекарни обврзници на 5 млрд. САД-долари (од досегашните 10 млрд. САД-долари), како и откупот на долгорочни државни обврзници на 10 млрд. САД-долари (од досегашните 15 млрд. САД-долари). Ваквата одлука е донесена во согласност со согледувањата за континуиран раст на економската активност, натамошно подобрување на условите на пазарот на труд и растот на потрошувачката на домаќинствата.

Во текот на третиот квартал на 2014 година продолжи трендот на депрецијација на еврото во однос на САД-доларот на месечна основа. Имено, по благата депрецијација на еврото во јули 2014 година, во август и особено во септември регистрирано е позначително намалување на вредноста на еврото од 1,6% и 3,1%, соодветно. Ваквите движења се одраз на очекувањата во поглед на идните активности на монетарната политика, како и на приспособувањата на пазарните очекувања за економските движења во евро-зоната во однос на останатите големи економии. Во септември 2014 година, едно евро се разменуваеше за 1,29 САД-долари, што во однос на септември 2013 година претставува депрецијација од 3,3%.

Во првите два месеци од третиот квартал на 2014 година дојде до намалување на цените на нафтата, изразени во евра, и покрај очекувањата за нагорни притисоци врз цената заради геополитичките тензии во Украина и Ирак и проблемите поврзани со производството на нафта во Либија. Така, суровата нафта од типот „брент“ во овој период се продаваше за просечна цена од 77,8 евра за барел, што претставува пад на цената од 2,9% споредено со претходниот квартал. Ваквото поместување главно се поврзува со растот на понудата на нафта, во услови на послаба побарувачка за нафта и нафтени деривати. Дополнително надолно влијание врз цената на нафтата произлезе и од апрецијацијата на САД-доларот во овој период. **Од друга страна, цените на**

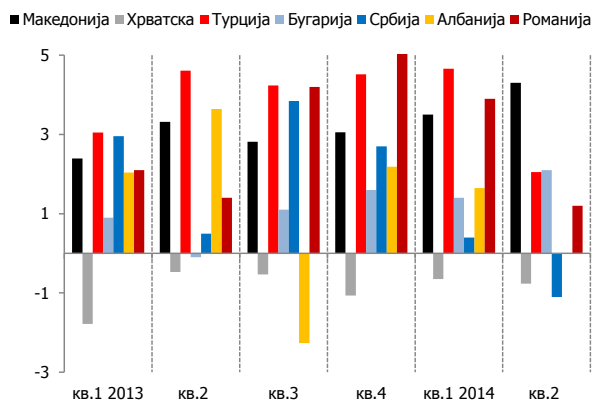


Цени на храна и на метали (месечни податоци)



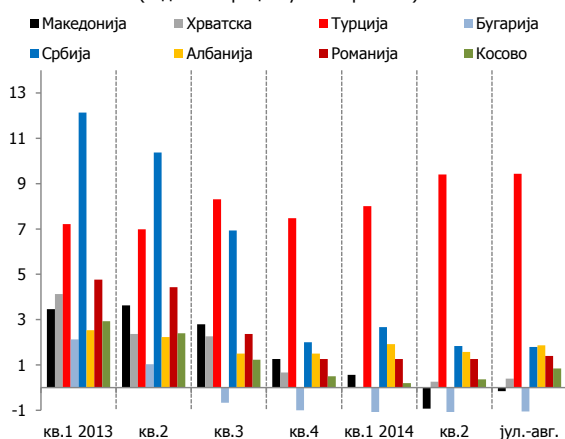
Извор: ММФ месечна база на податоци.

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



Извори: Еуростат и национални статистички заводи.

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



Извори: Еуростат и национални статистички заводи.

неенергетските примарни производи⁷ во првите два месеци од третиот квартал забележаа пад од 1% споредено со претходниот квартал. Падот во целост се објаснува со пониските цени на храната (-4,7%), во услови на значаен пораст на понудата и залихите на житарици во светски рамки. Наспроти ваквите движења кај храната, цените на металите забележаа квартален раст од 4,1%, при раст на цените кај речиси сите метали коишто влегуваат во пресметката на вкупниот индекс, што главно се поврзува со пониската понуда на метали во светски рамки заради различни фактори⁸.

Во вториот квартал на 2014 година, речиси сите земји од регионот забележаа забавување на економската активност, но сепак повеќето од нив се задржаа во зоната на позитивен раст. Така, позитивни стапки на раст беа забележани во Турција и во Романија, но поради послабата приватна потрошувачка тие беа пониски во споредба со претходниот квартал. Од земјите со позитивен раст, тој се интензивира единствено кај Бугарија, во најголема мера како резултат на позитивниот придонес на нето-извозот. Од друга страна, економската активност во Хрватска продолжи да се намалува, а катастрофалните поплави беа причина за пад и на економијата на Србија, првпат после 2012 година.

Во периодот јули-август 2014 година, кај земјите од регионот беше забележано дивергентно движење на стапките на инфлација. Стапката на инфлација се зголеми во Хрватска, Албанија, Романија и во Косово, додека во Србија и во Турција се задржа на истото ниво од претходниот квартал. Во Бугарија и во првите два месеца од третиот квартал продолжија дефлаторните движења, коишто, како и во првиот дел од годината, се должеа на ниските цени на енергијата и храната.

⁷<http://www.imf.org/external/np/res/commod/pdf/cqr/cqr0914.pdf>.

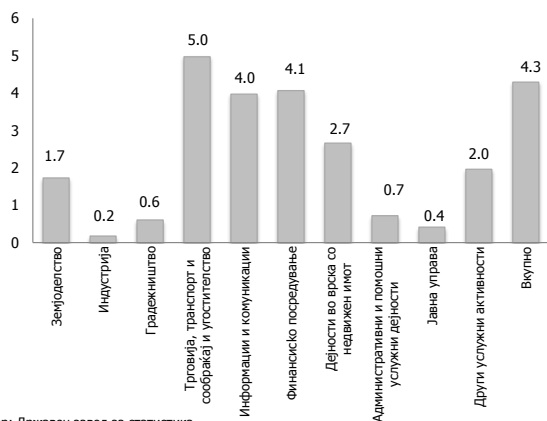
⁸ Забрана за извоз на никел од страна на Индонезија, намалување на понудата и на залихите на алуминиум во светски рамки, како и затворање на повеќе големи рудници за цинк.



1.2. Домашна понуда

Растот на домашното производство продолжи и во вториот квартал на 2014 година, кога е измерен годишен раст на БДП од 4,3%. Подобрите економски остварувања во вториот квартал од 2014 година беа распределени помеѓу сите сектори на дејности, при што највисок раст имаше активноста во дејностите „трговија“, „транспорт“ и „угостителство“. Солидни остварувања беа забележани и кај индустријата при забрзување на растот на физичкиот обем на индустриското производство, што во голем дел се поврзува со активноста на капацитетите во технолошко-индустриските развојни зони. Од друга страна, податоците поврзани со активноста во градежниот сектор, којшто во последните неколку квартали беше еден од двигателите на економскиот раст, упатуваат на послаби остварувања во овој сектор. Сепак, ваквите неповолни поместувања најверојатно се од привремен карактер на што упатуваат и резултатите од анкетните истражувања во оваа дејност.

Реални стапки на годишна промена на одделните сектори од БДП во Кв.2 2014 година



Извор: Државен завод за статистика.

Во вториот квартал на 2014 година годишниот раст на домашното производство изнесуваше 4,3%⁹. Повисока додадена вредност е регистрирана во сите сектори во економијата, при највисок раст регистриран во дејностите „трговија“, „транспорт“ и „угостителство“¹⁰. Солидни остварувања беа забележани и во дејностите „финансиско посредување“, „информации и комуникации“, „дејности во врска со недвижниот имот, како и во земјоделството.

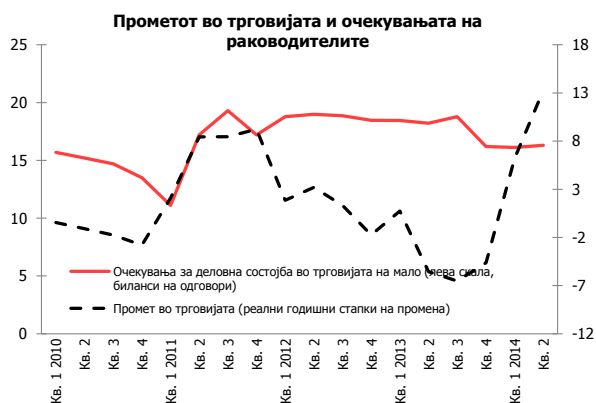
Поволните движења во трговијата продолжија и во текот на вториот квартал од 2014 година¹¹. Притоа, како и во претходниот квартал, растот во целост се објаснува со зголемениот промет на трговијата на големо. Прометот во трговијата на мало и понатаму бележи пад на годишна основа, но при значајно забавување на темпото на пад. Резултатите од **Анкетата на раководителите во трговијата на мало**¹² исто така

⁹ Податоците за движењето на БДП и неговите компоненти во вториот квартал од 2014 година што ги објави ДЗС во септември 2014 година вклучуваат ревизија на методот на пресметка на одделни категории заради постигнување поголем опфат, како и примена на методологијата ЕСА 2010. Исто така, податоците по сектори и прибирањето на податоците по сектори на економската активност се презентирани според Класификацијата НКД Рев.2. Немајќи подолга, конзистентна историска серија на податоци (која е планирано да се објави до крајот на годината) анализата на домашната понуда во вториот квартал е направена главно преку користење индикативни категории за движењето на додадената вредност во економските сектори.

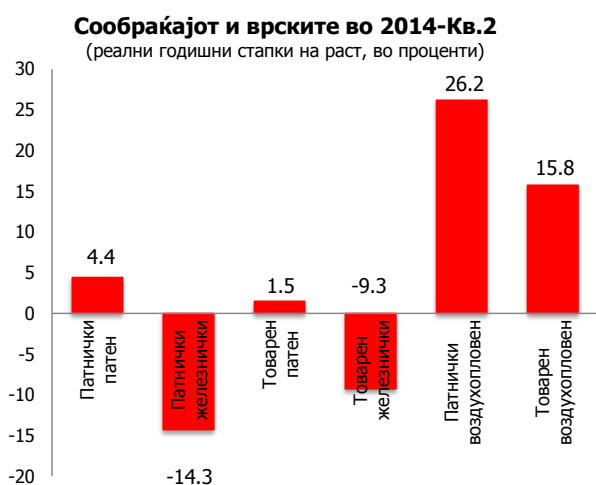
¹⁰ Во рамки на објавените податоци за БДП во вториот квартал трите дејности „трговија“, „транспорт и сообраќај“ и „угостителство“ се објавуваат збирно, односно не е возможно да се изолира индивидуалниот раст на секоја од нив.

¹¹ Анализата за движењата во трговијата е направена врз основа на податоците за прометот во трговијата.

¹² Од Анкетата за деловните тенденции во трговијата на мало на ДЗС за вториот квартал на 2014 година. Билансот на одговорите претставува разлика помеѓу пондерирани позитивни и негативни одговори на раководителите на



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.



Извор: Државен завод за статистика и НБРМ.



Извор: Државен завод за статистика и НБРМ.

навестуваат подобрување на состојбата во овој сектор при попозитивни оценки од страна на раководителите во поглед на тековната состојба, како и оптимистички очекувања во поглед на деловната состојба, продажните цени и вработеноста во однос на претходниот квартал. Сепак, раководителите и натаму истакнуваат дека постојат определени ограничувачки фактори чиешто негативно влијание е поизразено во однос на првиот квартал од годината, како што се ниската побарувачка од купувачите, зголемените трошоци, како и отежнатиот пристап до банкарските кредити.

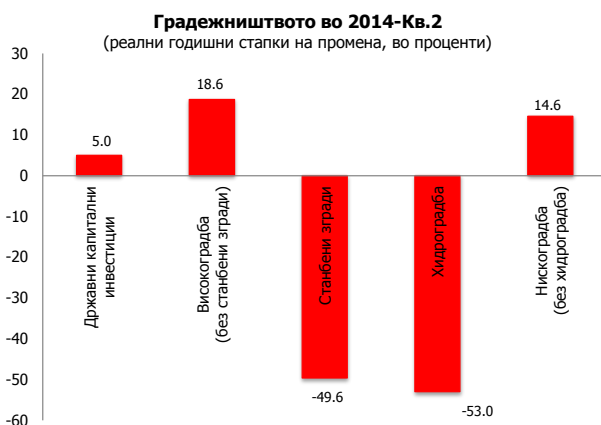
Во поглед на движењата во секторот „транспорт и складирање“ најголем дел од индикаторите упатуваат на продолжување на поволните движења од првиот квартал. Висок раст е забележан кај воздухопловниот сообраќај, додека патниот сообраќај бележи поумерено зголемување. Од друга страна, податоците за реализираниот железнички сообраќај остануваат неповолни и во вториот квартал.

Додадената вредност во индустријата забележа мал годишен раст, додека физичкиот обем на индустриското производство се зголеми за 5,5%, што претставува забрзување на годишниот раст во однос на претходниот квартал. Подобрите остварувања, во голем дел се поврзуваат со активноста на капацитетите во технолошко-индустриските развојни зони, а позитивно влијание врз активноста во оваа дејност има и подоброто надворешно окружување, што може да се согледа преку годишниот раст на странската побарувачка. Најголем придонес кон годишниот раст во вториот квартал и понатаму има преработувачката индустрија, при позитивни движења кај најголемиот број дејности, меѓу кои најзначаен е придонесот од растот на производството на машини и уреди, на моторни возила и на облека. Покрај преработувачката индустрија, во вториот квартал од годината раст на активноста се забележува и во рударството, додека активноста во дејноста „снабдување со електрична енергија, гас, пара и климатизација“ повторно има негативен

деловните субјекти. Билансот има за цел да го покаже движењето на набљудуваниот економски показател, а не неговата вистинска големина, односно, обезбедува квалитативни, а не квантитативни (нумерички) податоци од раководителите на деловните субјекти.



придонес кон растот на индустриското производство. Во прилог на подобрите остварувања во индустријата се и резултатите од **Анкетата за деловните тенденции во преработувачката индустрија**¹³. Според Анкетата, во текот на вториот квартал се забележува континуирано подобрување на оценките на раководителите на претпријатијата за тековната економска состојба. Од аспект на ограничувачките фактори, раководителите на претпријатијата ги потенцираат недостигот на суровини, недоволната побарувачка (домашна и странска) и недостигот на квалификувана работна сила како фактори со поизразено негативно влијание во вториот наспроти првиот квартал. **Резултатите од анкетите спроведени во првите два месеца од третиот квартал упатуваат на продолжување на поволните движења во индустријата** во услови на континуирано подобрување на оцените за тековната економска состојба на претпријатијата и зголемувањето на просечната искористеност на капацитетите.



Наспроти силниот раст на градежната активност во изминатите две години, од почетокот на оваа година се забележува значително забавување на динамиката на раст. Така, во вториот квартал од 2014 година продолжи забавувањето на годишниот раст на додадената вредност во градежништвото, додека вредноста на извршените градежни работи забележа пад. Од аспект на типот на градежни објекти, послабата градежна активност се објаснува со пониската изградба на станбени згради, како и со падот на активностите во доменот на хидроградбата. Останатите активности од областа на високоградбата и нискоградбата бележат умерен годишен пораст. Сепак, ваквите поместувања, согласно со резултатите од **Анкетата за деловните тенденции во градежништвото**, најверојатно се од привремен карактер. Имено, раководителите на градежните претпријатија ја оценуваат тековната состојба во овој сектор како поповолна во однос на претходниот квартал, што придонесе за оптимистички очекувања за третиот квартал во поглед на состојбата со продажните цени и вработеноста во овој сектор, додека очекувањата за идните нарачки остануваат стабилни. Од факторите коишто делувале ограничувачки врз растот на градежната активност, раководителите ги

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



¹³ Се однесува на анкетите спроведени во вториот квартал на 2014 година.

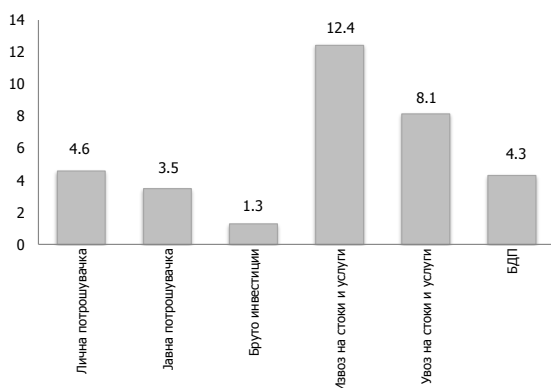


издвојуваат зголемените трошоци за материјали и труд, обезбедувањето на кредитите и недостигот на обучен кадар, како фактори чиешто негативно влијание било поизразено во вториот наспроти првиот квартал.

1.3. Агрегатна побарувачка

Гледано од аспект на побарувачката, годишниот раст на бруто домашниот производ од 4,3% во вториот квартал на 2014 година се објаснува со истовремениот раст на домашната побарувачка и на извозната активност. Сите компоненти на домашната побарувачка бележат раст, при највисок раст (од 4,6%) забележан кај потрошувачката на домаќинствата поддржан од зголемувањето на расположливите финансиски средства на домаќинствата и кредитирањето на населението. Инвестициската побарувачка во вториот квартал забележа скроман пораст (од 1,3%) во услови на влошени остварувања на градежниот сектор кои се оценува дека се од привремен карактер. Поволните движења во извозниот сектор (годишен раст од 12,4%) во најголем дел се резултат на активноста на новите производствени капацитети во технолошко-индустриските развојни зони, а стимулативно делуваше и постепено засилување на странската побарувачка. Зголемената домашна и извозна побарувачка, при висока зависност на домашното производство од увоз, доведоа до зголемување на увозот за 8,1%.

Реални стапки на годишна промена на
расходните компоненти на БДП во Кв.2 2014
година



Извор: Државен завод за статистика.

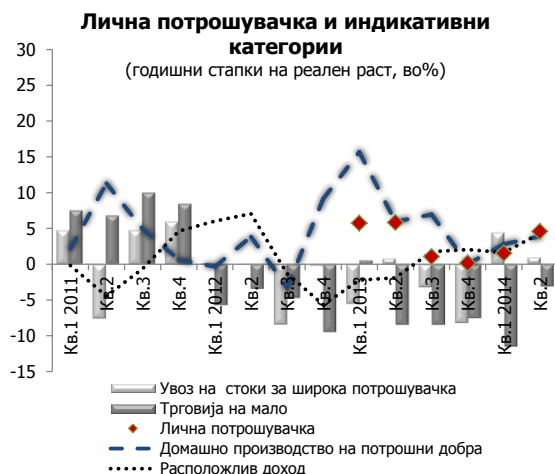
Анализата на БДП од аспект на побарувачката покажува дека релативно високиот годишен раст во вториот квартал на 2014 година е резултат на зголемената домашна и надворешна побарувачка, делумно неутрализирани со порастот на увозот од странство. Од аспект на поединечните компоненти, највисок раст, како и во првиот квартал, има извозот на стоки и услуги. Поволните движења во извозниот сектор во најголем дел се резултат на активноста на новите производствени капацитети во технолошко-индустриските развојни зони, како и на постепено засилување на надворешната побарувачка. Во вториот квартал од годината раст се забележува кај сите домашни компоненти на побарувачката. Имено, позитивните движења на пазарот на труд, делумно како пренесен ефект од активноста на новите извозни капацитети, и растот на реалните плати условија и забрзување на растот на потрошувачката на домаќинствата. Зголемувањето на јавната потрошувачка, започнато од претходното тримесечје, продолжи и во вториот квартал од годината. Бруто-инвестициите се задржаа во зоната на позитивни движења, но нивниот раст



значително забави, одразувајќи ги понеповолните движења во градежниот сектор. Зголемената домашна и извозна побарувачка доведоа до раст на увозот, но сепак со помал интензитет наспроти растот на извозот.

1.3.1. Лична потрошувачка

Во вториот квартал на 2014 година дојде до забрзување на годишниот раст на личната потрошувачка на 4,6% во склад со зголемувањето на расположливите финансиски средства. Реалниот раст на просечните исплатени плати, наспроти падот во првиот квартал, дополнет со повисоката вработеност, услови забрзување на растот на масата на плати во економијата. Воедно, во вториот квартал продолжи растот на пензиите, но побавно во однос на претходниот квартал. Дополнителен позитивен придонес кон растот на доходот на домаќинствата имаа и повисоките приливи врз основа на приватни трансфери од странство, наспроти нивниот пад во првиот квартал од годината. Покрај растот на основните компоненти на расположливиот доход на домаќинствата, повисока потрошувачка во првиот квартал беше поддржана и преку поголемото кредитирање на населението, главно во вид на потрошувачки кредити. Движењето на краткорочните показатели на личната потрошувачка, во најголем дел, соодветствува со остварениот раст во вториот квартал. Така, годишен раст е забележан кај домашното производство и увозот на производи за лична потрошувачка, како и кај нето-приходите од ДДВ. Од друга страна, прометот во трговијата на мало продолжи да се намалува и во вториот квартал, но со значително забавено темпо.



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

Според најновите расположливи податоци, се очекува растот на личната потрошувачка да продолжи и во третиот квартал од годината¹⁴. Имено, зголемувањето на реалните плати, пензиите и трансферите во првите два месеца од третиот квартал упатува на можност за натамошен раст на вкупните расположливи средства на домаќинствата. Според податоците за кредитирањето во периодот јули-август, потрошувачките кредити одобрени на домаќинствата растат со сличен интензитет како во претходниот квартал што, исто така, им оди во прилог на очекувањата за раст на

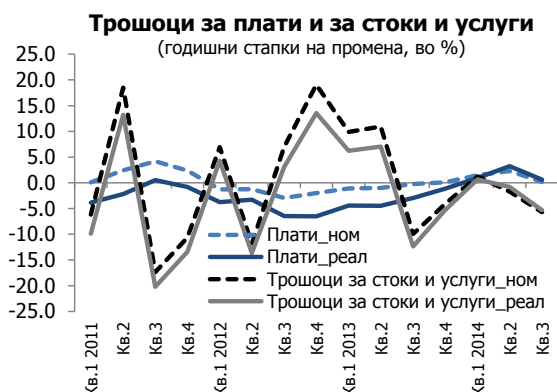
¹⁴ Податоците за платите се дадени заклучно со јули, додека останатите податоци се дадени заклучно со август.



личната потрошувачка во третиот квартал. Растот на кредитите ги исполни очекувањата на банките за олеснување на кредитните услови и зголемена побарувачка во третиот квартал на 2014 година¹⁵. Од краткорочните показатели на личната потрошувачка, забрзан годишен раст е забележан кај домашното производство и увозот на производите за широка потрошувачка.

1.3.2. Јавна потрошувачка

Во вториот квартал на 2014 година, јавната потрошувачка забележа годишен раст од 3,5%. Реалниот годишен раст произлегува од растот на расходите за плати и растот на трансферите за здравствена заштита¹⁶. Расположливите податоци за јули-август 2014 година упатуваат на намалување на јавната потрошувачка **во третиот квартал на 2014 година**, во услови на намалени трошоци за стоки и услуги и пониски трансфери за здравствена заштита.



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

1.3.3. Инвестициска потрошувачка

Бруто-инвестициите во вториот квартал на 2014 година забележаа скроман годишен раст од 1,3%. Ваквото движење, согласно податоците за краткорочните индикатори за инвестициската активност, најверојатно е одраз на понискиот раст на инвестициите во основни средства, односно на пониските инвестиции во градежништвото и во машини и опрема. Имено, во вториот квартал од годината, по интензивниот раст во претходните неколку квартали, дојде до пад на вредноста на извршените градежни работи, што упатува на понеповолни движења кај инвестициите во градежништвото. Увозот на производи за инвестиции, кој претставува индикатор за инвестициите во машини и опрема, продолжи да расте во вториот квартал, но растот е значително понизок во однос на првиот квартал. Од останатите показатели за инвестициите, поголем дел од показателите го поддржуваат растот на инвестициите во вториот квартал. Така, раст во вториот квартал е регистриран кај домашното производство на инвестициски добра, расходите на државата за



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

¹⁵ Од Анкетата за кредитната активност на НБРМ спроведена во јули 2014 година.

¹⁶ Поголем дел од овие средства се однесуваат на расходите за стоки и услуги.



капитални инвестиции, како и кај корпоративните кредити. Притоа, според резултатите од Анкетата за кредитна активност¹⁷, и во овој квартал значаен дел од побаруваните кредити од страна на корпоративниот сектор се за инвестиции во залихи и обртен капитал. Исто така, банките нагласуваат дека растот на кредитите на корпоративниот сектор се должи на нето-олеснувањето на кредитните услови за овој сектор, во услови на подобри согледувања на банките за корпоративниот сектор, од аспект на ризикот.

Најновите расположливи показатели за инвестициската активност упатуваат на натамошно забавување на растот на инвестициската активност во третиот квартал на 2014 година¹⁸. Имено,

вредноста на извршените градежни работи во јули бележи релативно висок реален годишен пад. Од друга страна, предвидената вредност на одобрената за градба во јули бележи значаен раст на годишна основа, особено во нискоградбата, што е поврзано со најавените крупни инфраструктурни проекти. Исто така, очекувањата на раководителите во градежниот сектор во вториот квартал, генерално, се поповолни споредено со претходниот¹⁹. Оттука, оценето е дека тековните неповолни движења во градежништво, веројатно, се од привремен карактер. Покрај пониските инвестиции во градежната активност, забавувањето на инвестициската побарувачка се потврдува и преку движењето на останатите краткорочни индикатори на почетокот на третиот квартал. Така, забавување на растот се забележува кај домашното производство на капитални добра, додека државните капитални трошоци бележат пад на годишна основа. Долгорочното кредитирање на претпријатијата од страна на банките продолжува да расте, но со побавно темпо во споредба со вториот квартал.

1.3.4. Нето извозна побарувачка

Состојбата во надворешниот сектор во вториот квартал од годината се оценува како поповолна во однос на претходниот квартал. Имено, во вториот



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

¹⁷ Од Анкетата за кредитната активност на НБРМ спроведена во јули 2014 година.

¹⁸ Податоците за извршените градежни работи и за странските директни инвестиции се дадени заклучно со јули, додека останатите податоци се дадени заклучно со август.

¹⁹ Од Анкетата за деловните тенденции во градежништвото на ДЗС спроведена во вториот квартал на 2014 година.



квартал од годината е регистриран значително повисок раст на извозот на стоки и услуги наспроти увозот, што упатува на стеснување на дефицитот во размената со странство. Така, реалниот извоз на стоки и услуги забележа годишен раст од 12,4% и со тоа претставува компонента со највисок раст во рамките на БДП. Ваквиот раст, како и во претходниот квартал, во најголем дел произлегува од зголемениот извоз на новите производствените капацитети во земјата. Солидни остварувања се забележуваат и кај дел од останатиот извоз, односно кај извозот на производителите на текстил и облека, што е во склад со постепено закрепнување на странската побарувачка. Според категориите на производите, и во вториот квартал највисок извоз беше забележан кај машините и опремата. Од друга страна, сè уште слабата глобална побарувачка за метали, и покрај умерениот раст на цените на металите на светскиот пазар, има неповолен ефект врз домашната метална индустрија. Увозот на стоки и услуги во вториот квартал на 2014 година се зголеми за 8,1% на годишна основа, што, во услови на зависност на домашното производство од увоз, се објаснува со повисокиот увоз на интермедијарни производи.

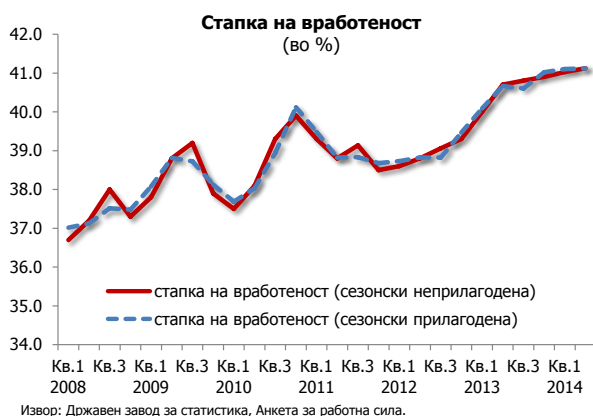


Податоците за третиот квартал упатуваат на продолжување на поволните поместувања на страната на извозот. Така, во услови на зголемено искористување на капацитетите во преработувачката индустрија, во јули и август 2014 година, остварен е номинален годишен раст на извозот на стоки, особено на машини и на електрична опрема, за чиј раст значително придонесоа капацитетите во технолошко-индустриските развојни зони. Ваквите поместувања се во согласност и со оценките за странската ефективна побарувачка, коишто упатуваат на постепено засилување на растот. **Номинален годишен раст во првите два месеци од третиот квартал бележи и увозот,** пред сè заради зголемениот суровински увоз на еден значаен извозен капацитет, а раст бележи и увозот на опрема и машини. Во поглед на движењето на нето извозната побарувачка во третиот квартал се проценува дека би имала негативен придонес кон растот при повисок раст на увозот наспроти извозот.



1.4. Вработеност и плати

Во второто тримесечје на 2014 година, бројот на вработени продолжи да расте на годишна основа (раст од 1,3%), со што девет квартали во континуитет овој показател се одржува во зоната на позитивни годишни промени. Сепак, со оглед на динамичниот раст на вработеноста во изминатиот период, од почетокот на 2014 година, темпото на раст на бројот на вработени лица забавува. Поволните поместувања на пазарот на труд се во склад со остварувањата во реалниот сектор, коишто упатуваат на продолжување на трендот на раст на економската активност. Подобрувањето на некои од клучните индикатори на пазарот на трудот веќе неколку последователни години се поврзува со растот на домашното производство, во голема мера поттикнато од делувањето на новите капацитети од технолошко-индустриските развојни зони, како и со активните политики за вработување. Според агрегираните сигнали од анкетите за деловните тенденции, се очекува поволните движења на пазарот на трудот да продолжат и во третиот квартал од годината.



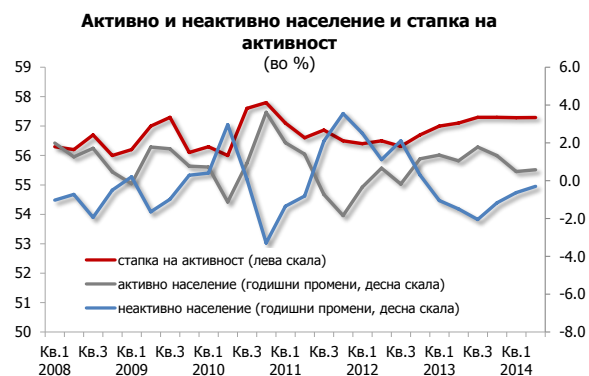
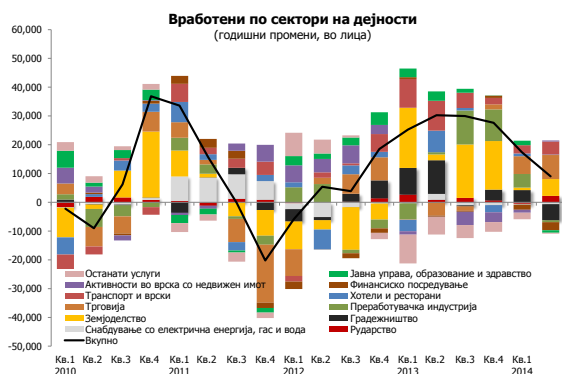
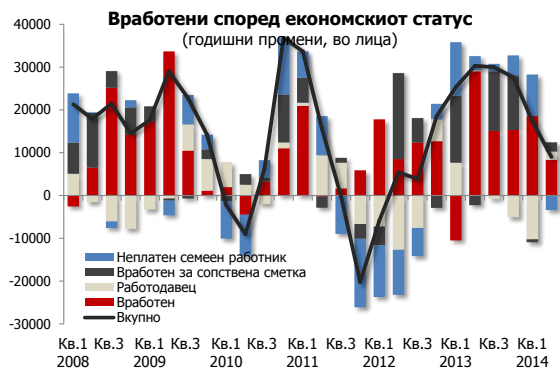
Во вториот квартал продолжија поволните движења на пазарот на труд, при регистриран годишен раст на бројот на вработени лица од 1,3%, додека на квартална основа бројот на вработени се задржа на нивото од претходниот квартал²⁰. Најголем дел од годишниот раст на вработените лица отпаѓа на секторите „земјоделство“, „рударство“, „трговија и транспорт“, додека од аспект на економскиот статус²¹, растот на вкупната вработеност во вториот квартал главно се должи на порастот на бројот на вработени лица. Вработеноста во категориите работодавци и лица коишто работат за сопствена сметка бележи благ раст, додека во вториот квартал бројот на неплатени семејни работници се намали. Во прилог на растот на бројот на вработени лица се и резултатите од Анкетата за слободни работни

²⁰ Анализата на кварталната динамика на вработеноста, невработеноста и на вкупното активно население е направена врз основа на сезонски приспособените податоци.

²¹ Класификацијата според економскиот статус се однесува на следниве групи: **работодавци** – лица коишто управуваат со сопствен деловен субјект или се сопственици коишто работат во сопствен дуќан, или се сопственици на свој земјоделски имот и вработуваат други лица; **вработени** – лица коишто работат во државни институции, деловни субјекти во општествена, мешовита, задружна и недефинирана сопственост или кај приватен работодавец; **вработени за сопствена сметка** – лица коишто имаат сопствен деловен субјект, бизнис, самостојно вршат дејност и работат на земјоделски имот за да остварат приход, а притоа не вработуваат други лица; **неплатени семејни работници** – лица коишто работат бев плата во деловен субјект, дуќан или земјоделски имот (во сопственост на некој член на нивното семејство).



места²². Имено, бројот на слободни работни места, што претставува дополнителен показател за движењето на побарувачката за работна сила, во вториот квартал се зголемил за 23% во однос на истиот период од минатата година, додека стапката на слободни работни места порасна за 0,2 п.п. и изнесуваше 1,4%.



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

Сепак, анализирано според динамиката, податоците за вториот квартал упатуваат на значително забавување на растот споредено со претходното тримесечје, но и во однос на движењата во претходната година кога вработеноста, во просек, се зголеми за околу 4%. Забавувањето на растот во најголем дел се објаснува со падот на вработеноста во градежништвото, одразувајќи ја високата споредбена основа од претходната година кога бројот на вработени лица се зголеми за речиси 30%. Високиот раст на вработеноста во овој сектор во првата половина од 2013 година соодветствува со интензивната градежна активност што во голем дел се поврзува со јавно финансираните градежни работи и странските инвестиции во недвижности во овој период. Дополнителен придонес кон забавениот раст на вработеноста во вториот квартал од 2014 година има и падот на вработеноста во преработувачката индустрија, наспроти интензивниот раст на вработеноста во оваа дејност во претходниот квартал. Ваквите поместувања, условија забавување на годишниот раст на стапката на вработеност, којашто во вториот квартал бележи поумерен раст од 0,4 п.п. и достигна 41,1% (наспроти растот од 1 п.п. во претходниот квартал).

Изгледите во поглед на движењата на пазарот на труд до крајот на годината остануваат поволни. Имено, според агрегираните сигнали од анкетите за деловните тенденции²³ се забележува умерено јакнење на оптимизмот споредено со претходниот квартал. Ваквата тенденција соодветствува со позитивните придвижувања во домашната и со

²² Државниот завод за статистика за првпат во 2012 година започна да спроведува Анкета за слободни 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.

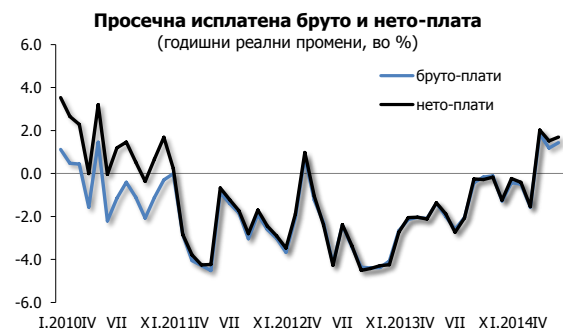
²³ Извор: Државен завод за статистика, анкети за деловните тенденции во преработувачката индустрија (април 2014 година), градежништвото (прв квартал на 2014 година) и во трговијата (прв квартал на 2014 година).



постепеното закрепнување на глобалната економија.

Растот на побарувачката во вториот квартал беше се одрази со раст на понудата на работна сила. Во однос на истиот период од претходната година, вкупното активно население се зголеми за умерени 0,6%, што при истовремен пад на неактивното население, услови годишен раст на стапката на активност, којашто во второто тримесечје се позиционираше на ниво од 57,3%.

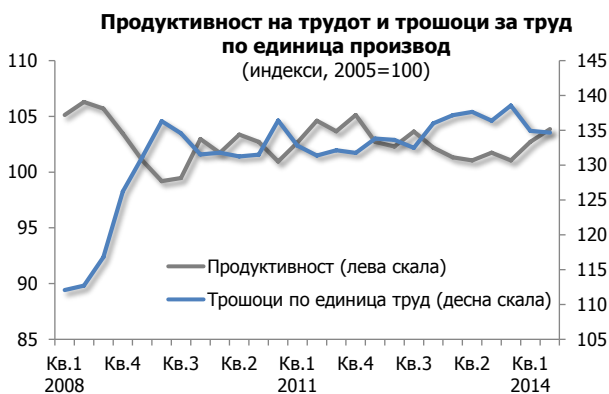
Во вториот квартал продолжи намалувањето на невработеноста при натамошен поинтензивен раст на побарувачката на работна сила наспроти растот на понудата. Сепак, намалувањето е послабо споредено со претходниот квартал. Така, бројот на невработени лица во вториот квартал е понизок за 1,3% на годишна основа, наспроти 4,5% за колку што се намали во првиот квартал. Во вакви услови, стапката на невработеност се намали за 0,6 п.п. на годишна основа (наспроти намалувањето од 1,5 п.п. во првиот квартал) и во вториот квартал се сведе на 28,2%, што преставува историски најниско ниво. Во прилогот е направена анализа на промените во вкупната стапка на невработеност, почнувајќи од 2000 година, со фокус на невработеноста на младата популација како старосна група со голем придонес за промената на вкупната стапка на невработеност.



По падот во првото тримесечје од годината, просечните исплатени плати во вториот квартал бележат раст. Така, номиналните нето и бруто-плати во второто тримесечје се повисоки за 0,8% и 0,6%, соодветно, на годишна основа. Од аспект на секторите на дејности, раст на платите се забележува во речиси сите дејности, при што најголемо зголемување е остварено во градежништвото и во активностите поврзани со недвижниот имот. Раст на платите се забележува и на квартална основа, односно номиналните нето и бруто-плати се повисоки за 1% и 0,9%, соодветно, при раст на платите во најголем дел од дејностите. **Во услови на негативна годишна промена на општото ценовно ниво во вториот квартал од годината, реалните плати, за првпат во последните две години, бележат раст** (1,7% кај нето-платите и 1,5% кај бруто-платите). При мал квартален пад на трошоците на животот, растот на реалните плати на



квартална основа е близок до номиналната промена, односно изнесува околу 1%.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Продуктивноста на трудот во второто тримесечје оствари годишен раст од 2,8%, што претставува забрзување на позитивниот тренд започнат во претходниот квартал. Како и претходно, растот на продуктивноста произлегува од поинтензивниот годишен раст на економската активност од растот на бројот на вработените. Продуктивноста бележи раст и на квартална основа, при квартално зголемување на економската активност и непроменет број на вработени лица. **Падот на трошоците за труд по единица производ продолжи и во вториот квартал, кога тие се намалија за 2,2%**, во услови на значителен годишен раст на продуктивноста и мал раст на бруто-платите. Минимално надолно приспособување на трошоците за работната сила од 0,2% е регистрирано и на квартална основа.

1.5. Инфлација

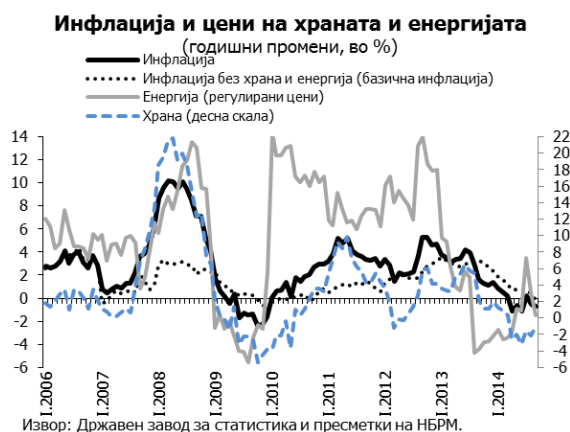
Во третиот квартал на 2014 година продолжи годишното намалување на домашните цени (за 0,3%) започнато од вториот квартал оваа година, при пониски цени на прехранбената компонента на инфлацијата. Ваквото движење делумно го одразува базниот ефект од минатата година кога, заради неповолните временски услови, дојде до висок раст на цените на зеленчукот и овошјето. Од друга страна, цените на енергетската и долгорочната компонента забележаа раст. Намалување на потрошувачките цени со сличен интензитет како годишното беше забележан и на квартална основа, главно одразувајќи го сезонското намалување на цените на дел од прехранбените производи. Цените на производителите на индустриски производи, четврт последователен квартал, бележат намалување на годишна основа, додека на квартална основа се задржаа на нивото од претходниот квартал.

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.

Намалувањето на домашните потрошувачки цени, кое започна во второто тримесечје, продолжи и во третиот квартал на 2014 година. Така, споредено со истиот период од минатата година, цените се пониски за 0,3% што, во целост, произлегува од падот на цените на храната, пред сè од пониските цени на маслото и маснотиите, а определен придонес имаа и пониските цени на свежото месо, овошјето и лебот и печивата. Ваквите движења во одредена мера го одразуваат базниот ефект од минатата година, а определено влијание имаат и намалените светски цени на храната и



Променлива (храна и енергија) и долгорочна компонента на инфлацијата



Странски ефективни* и домашни цени на храна



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

придонесот на производството. Наспроти пониските цени на храната, долгорочната компонента на инфлацијата се задржа во позитивната зона како резултат на растот на цените на фармацевтските производи и тутунот²⁴. Годишен раст во третиот квартал е измерен и кај цените на енергијата, наспроти падот во претходните четири квартали, што се објаснува со нагорната корекција²⁵ на цената на електричната енергија.

Сепак, споредено со претходниот квартал кога цените се намалија за 0,9%, во третиот квартал се забележува значително забавување на годишниот пад на цените заради забавениот пад на цените на прехранбените производи и растот на цената на енергијата. **Од друга страна, кај долгорочната компонента на инфлацијата продолжи трендот на забавување на годишниот раст**, односно годишната стапка на базичната инфлација (ценовна компонента без храна и енергија) од 0,7% во вториот квартал се сведе на 0,3% во третиот квартал. Од аспект на одделните категории, забавувањето на динамиката на базичната инфлација во овој квартал во најголем дел се должи на исцрпување на ефектот од растот на акцизите на алкохолот минатата година (годишен пад на цената на пивото, наспроти двоцифрен раст во претходните четири квартали), како и на забавениот раст на цените на фармацевтските производи. Во обратна насока делуваа зголемувањето на акцизите за тутунските производи, како и забавениот пад на цените на услугите за сместување.

На квартална основа потрошувачките цени се пониски за 0,2%, што се објаснува со движењето на прехранбената компонента на инфлацијата, која во третиот квартал од годината се намали за 1,1% одразувајќи го главно сезонското намалување на цените на свежиот зеленчук. Надолно приспособување се забележува и кај повеќето цени на останатите прехранбени производи, што соодветствува со падот на цените на дел од меѓународно тргуваните

²⁴ Од 1 јули 2014 година се зголеми акцизата на цигарите (0,15 денари за цигара). Согласно со Законот за акцизите, ова е дел од десетгодишниот календар за постепено зголемување на акцизите, при што е предвидено зголемување на акцизата секоја година, а од 1 јули 2016 година (заклучно со 1 јули 2023 година), акцизата ќе се зголемува за 0,20 денари секоја година.

²⁵ Во јуни 2014 година, РКЕ донесе одлука за зголемување на цената на електрична енергија за 3,6%, ефективно од 1 јули.



Светски цени на храна и сурова нафта



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

примарни прехранбени производи, како и со странските ефективни цени на храната²⁶. Наспроти ваквото движење кај прехранбената компонента, кај енергетската²⁷ и долгорочната компонента на инфлацијата забележан е раст од 1,0% и 0,2%, соодветно. **Од друга страна, сезонски приспособените податоци упатуваат на квартален раст на потрошувачките цени од 1,1%**, при истовремен раст на цените на прехранбената, долгорочната и енергетската компонента на инфлацијата.

Одделни категории цени

	(годишни промени, во %)								(придонеси кон годишните промени, во п.п.)								
	2013				2013	2014				2013				2014			
	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	
Индекс на потрошувачки цени - вкупно	3.5	3.6	2.8	1.3	2.8	0.6	-0.9	-0.3	3.5	3.6	2.8	1.3	2.8	0.6	-0.9	-0.3	
Храна	3.4	5.6	4.4	1.4	3.7	0.8	-2.6	-1.6	1.3	2.1	1.7	0.5	1.4	0.3	-1.0	-0.6	
Цени на енергија	4.3	1.3	-2.6	-3.6	-0.2	-3.3	-1.7	0.8	0.6	0.2	-0.4	-0.5	0.0	-0.5	-0.2	0.1	
Електрична енергија	10.0	10.0	-1.0	-3.1	3.7	-3.1	-3.1	4.5	0.7	0.7	-0.1	-0.2	0.3	-0.2	-0.2	0.3	
Централно греење	0.2	-10.3	-14.4	-16.3	-10.3	-12.3	-2.9	-8.2	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	
Течни горива и мазива	0.2	-6.7	-2.3	-4.2	-3.3	-4.3	-0.8	-2.2	0.0	-0.3	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2	0.0	-0.1	
Храна и енергија (волатилни цени)	3.6	4.4	2.4	0.0	2.6	-0.3	-2.4	-0.9	1.9	2.3	1.3	0.0	1.4	-0.2	-1.3	-0.5	
Базична инфлација (без храна и енергија)	3.3	2.8	3.2	2.7	3.0	1.5	0.7	0.3	1.6	1.3	1.5	1.3	1.4	0.7	0.3	0.2	

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Инфлација и цени на производители на индустриски производи



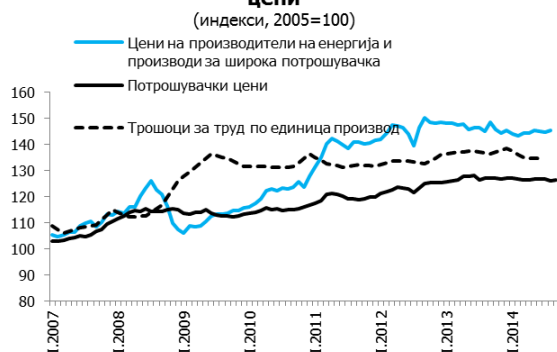
Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Цените на производителите на индустриски производи на домашниот пазар во третиот квартал на 2014 година се задржаа во негативната зона, но забележано е забавување на стапката на пад на 0,5% (наспроти 0,9% во претходниот квартал). Најголем придонес кон годишниот пад имаат цените на производителите на прехранбените производи, нафтните производи и тутунот, додека во спротивна насока влијаеја повисоките производствени цени на јагленот и лигнитот, како и на електричната енергија. **На квартална основа, производствените цени се задржаа на нивото од претходниот квартал** (раст од 0,3% на сезонски приспособена основа) што главно се објаснува со пониските производствени цени на преработувачката индустрија (при поголем придонес на цените на облеката), додека во обратна насока делуваше растот на цените на електричната енергија. **Движењето на производствените цени коишто влијаат врз домашната компонента на инфлацијата²⁸ укажува на можно исцрпување на надолните притисоци.** Имено, годишниот пад на овие цени забави на 0,9% (наспроти падот од 1,1% во претходниот

²⁶ Податоците за странските ефективни цени на храната се однесуваат на првите два месеца од кварталот.

²⁷ Растот на енергетската компонента се должи на повисоката цена на електричната енергија, чијшто ефект беше делумно неутрализиран од пониските цени на огревното дрво.

²⁸ Производите за широка потрошувачка (трајни и нетрајни) и енергијата.

**Фактори коишто влијаат врз потрошувачките
цени**

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

квартал), при истовремено интензивирање на кварталниот раст од 0,5% на 1,1% (сезонски приспособено).

Пониските трошоци за труд, при производствен јаз којшто сè уште е негативен, упатуваат на отсуство на притисоци врз цените на финалните производи преку овој канал. Во рамките на пПрилог 7 е направена економетриска анализа за чувствителноста на цените на одделните производи на промените во движењето на производствениот јаз.

Прилог 1: Анкета за инфлациските очекувања²⁹

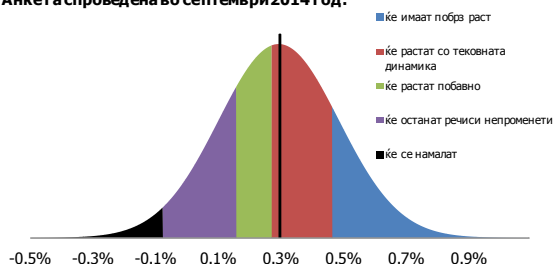
Анкетниот лист за мерење на инфлациските очекувања содржи две прашања, едно со квалитативен и едно со квантитативен карактер. Првото прашање за инфлациските очекувања е осмислено на квалитативен начин, односно испитаниците не даваат квантитативен одговор, туку ги посочуваат насоката и степенот на промени на цените во споредба со промената во претходните 12 месеци. Во процедурата за квантификација на квалитативните одговори се применува пристапот на веројатност на Карлсон и Паркин (1975), кој претпоставува дека при доволно голем број испитаници, очекуваната промена на цените е нормално дистрибуирана во популацијата. Прашањето со квантитативниот карактер бара од испитаникот прецизно да ја квантифицира очекуваната просечна стапка на промена на цените во 2014 и 2015 година.

Анкетата за инфлациските очекувања опфаќа три групи испитаници: економски аналитичари, претпријатија и финансиски институции. Притоа, квалитативното прашање за очекувањата гласи: „Во споредба со изминатите 12 месеци, каква промена очекувате кај потрошувачките цени во следните 12 месеци? а) ќе имаат побрз раст; б) ќе растат со тековната динамика; в) ќе растат побавно; г) ќе останат речиси непроменети; д) ќе се намалат; ё) 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?“.

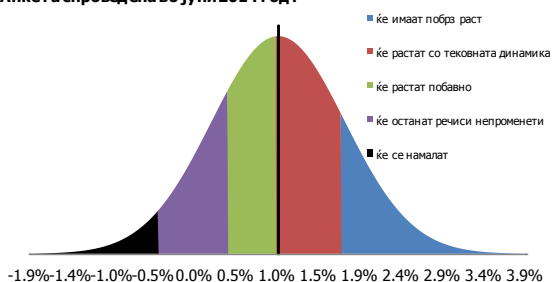
²⁹ Со цел унапредување на анкетното мерење на инфлациските очекувања, Дирекцијата за монетарна политика и истражување на Народната банка на Република Македонија во текот на 2013 година презеде активности за подетална анализа на искуствата на другите централни банки поврзани со спроведување на анкетите. Врз таа основа се изврши редизајнирање на постојната анкета и од октомври 2013 година се отпочна со прибирање на податоците за новата анкета, со што се обезбеди поголемо приближување до европската практика.



Графикон 1. Нормална дистрибуција на одговорите на испитаниците
Анкета спроведена во септември 2014 год.



Анкета спроведена во јуни 2014 год.



Извор: НБРМ, Анкета за инфлациските очекувања.

просечна инфлација од 0,3%. Од аспект на одделните анкетирани групи, мало забавување очекуваат единствено анкетираниите **економски аналитичари** (со очекувана инфлација од 0,2%), додека **претпријатијата и финансиските институции очекуваат** да се задржи истата стапка (од 0,3%) на инфлација и во следниот 12-месечен период.

Како фактори коишто би влијаеле врз формирањето на цените до крајот на 2014 година испитаниците ги наведуваат: ниската инфлација во евро-зоната, неизвесноста околу движењето на цените на енергенсите заради конфликтите во Украина и Сирија, последиците од економските санкции кон Русија, како и потенцијален раст на цените на прехранбените производи предизвикан од неповолните временски услови во Македонија и регионот. **Испитаниците очекуваат просечна стапка на инфлација во 2014 и 2015 година од 1,7% и 2,3%, соодветно.** Во споредба со претходната анкета, овие очекувања се пониски (2,2% и 2,6%, очекувана инфлација во 2014 година и 2015 година, соодветно). Промените во очекувањата се објаснуваат со динамиката на потрошувачките цени во евро-зоната, како и со падот на ценовното ниво во домашната економија во претходните два квартала од оваа година.

Анкетата за инфлациски очекувања беше спроведена во септември 2014 година³⁰. Резултатите од Анкетата покажуваат најголема концентрација на одговорите на испитаниците во сегментот на очекувања за непроменета динамика на инфлацијата. Така, малку повеќе од третина (35,8%) од испитаниците очекуваат цените да растат со тековната динамика во следните 12 месеци. Притоа, подеднаква е дистрибуцијата (по 21%) помеѓу одговорите во однос на побавен раст и непроменети цени, додека 18,5% од испитаниците очекуваат побрз раст на цените. Само 2,5% од испитаниците очекуваат намалување на цените во следните 12 месеци. Во услови на просечна инфлација во претходниот 12-месечен период од 0,3%, очекувањата на испитаниците укажуваат на задржување на стапката на инфлацијата и во следниот 12-месечен период, **односно очекуваат**

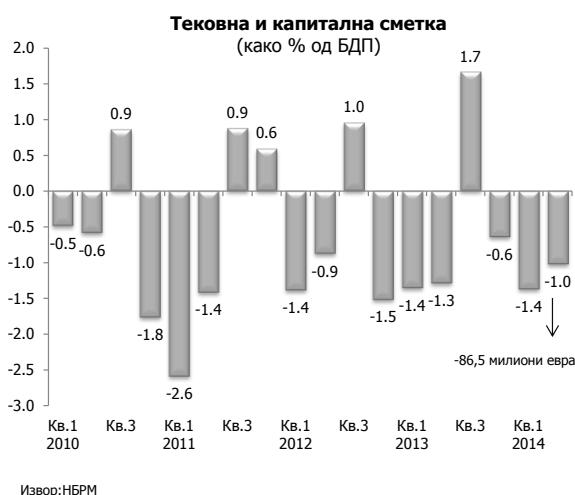
³⁰ Процентот на респонзивност на Анкетата, спроведена во септември изнесува 42,9% што, споредено со претходниот квартал, преставува пораст на респонзивноста. Гледано по групи испитаници, кај финансиските институции респонзивноста е 77,8%, потоа следуваат економските аналитичари со 48,5% и претпријатијата со 33,0%.



1.6. Биланс на плаќања³¹

Во второто тримесечје од 2014 година, дефицитот во тековната и капиталната сметка на билансот на плаќања бележи умерено квартално стеснување (за 0,3 п.п. од БДП) и се сведе на 1% од БДП³². Промената во најголем дел е резултат на повисоките нето-приливи кај секундарниот доход, но и на помалиот дефицит од размената на стоки. Од друга страна, кај услугите беше остварен дефицит, заради што вкупниот дефицит од размената на стоки и услуги позначително се прошири во однос на претходниот квартал. Идентично стеснување на дефицитот на тековната и капиталната сметка беше забележано и на годишна основа, при што факторите на годишната промена се слични на оние што го објаснуваат подобрувањето на салдото на квартална основа. Во текот на вториот квартал од годината, во финансиската сметка е остварено мало нето-задолжување кон остатокот од светот, како резултат на нето-задолжувањето врз основа на финансиски заеми и остварениот раст на странските директни инвестиции на нето-основа. Сепак, нето-задолжувањето во финансиската сметка не беше доволно за целосно финансирање на дефицитот кај тековните и капиталните трансакции, поради што еден дел од нив се финансира преку девизните резерви.

1.6.1. Тековна и капитална сметка

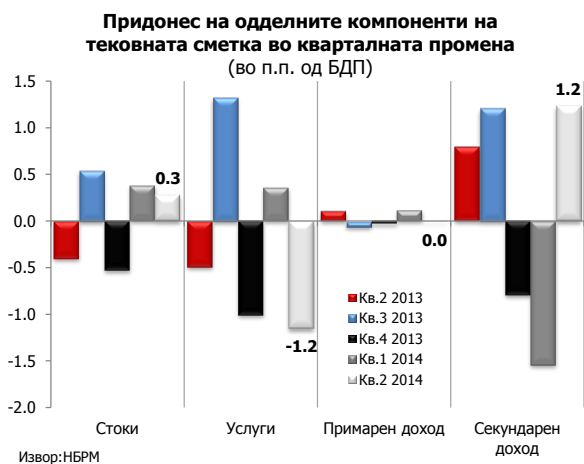


Во второто тримесечје на 2014 година, дефицитот на тековната и капиталната сметка на билансот на плаќања изнесува 86,5 милиони евра или 1% од БДП³³. Притоа, дефицитот во тековната сметка, од 88 милиони евра, е движечки фактор на промената, остварувајќи подобрување на квартална основа за 0,3 п.п. од БДП. Стеснувањето во најзначаен дел произлегува од повисоките нето-приливи кај секундарниот доход (за 1,2 п.п. од БДП), поттикнат од порастот кај личните трансфери по неформален канал проценети преку нето откупената странска ефективна на менувачкиот

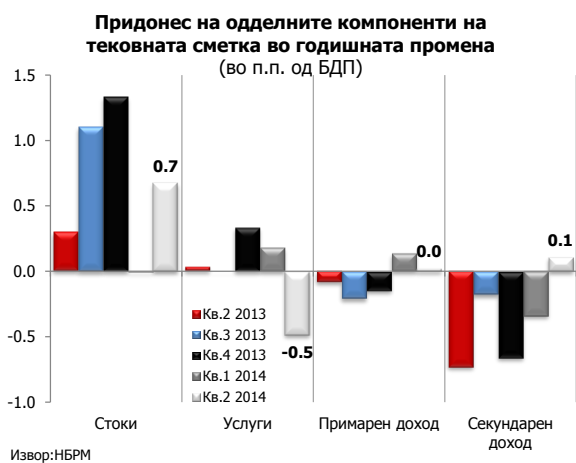
³¹Започнувајќи од овој квартален извештај, анализата на движењата во билансот на плаќања ќе се темели врз податоците коишто се собрани согласно со *Прирачникот за платниот биланс и меѓународната инвестициска позиција, шесто издание (ММФ, 2009 година) (ММФ, 1993 година)*. Подетални информации за методолошките промени се достапни на интернет-страницата на НБРМ (http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika_Informacija_za_promenite_vo_platniot_bilans_megunarodnata_investiciska_pozicija_i_nadvoresniot_dolg_koisto_proizleguvaat_od_primenata_na_novite_megunarodni_statisticki_standardi.pdf).

³²Во рамки на овој квартален извештај, сите релативни показатели се пресметани со користење на историските податоци за номиналниот износ на БДП до 2013 година, објавени од ДЗС во јуни 2014 година, врз кои се базира и проекцијата за БДП за 2014 година.

³³За пресметките се користи проектираниот износ за номиналниот БДП.



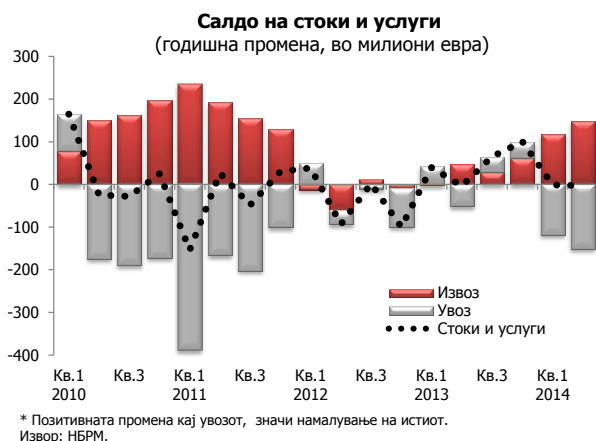
пазар и од трансферите за секторот држава³⁴. Порастот на нето-приливите кај секундарниот доход е карактеристична сезонска промена, предизвикана од вообичаено повисоките нето-приливи кај приватниот сектор, поконкретно од сезонскиот пораст на личните трансфери преку неформален канал проценети преку нето-откупената странска ефективна на менувачкиот пазар. Дополнителен придонес во позитивната квартална промена на тековната сметка имаше и *стеснувањето кај дефицитот во рамената на стоки (за 0,3 п.п.)*, остварено во услови на значително посилен раст на извозот во однос на растот на увозот на стоки. Од друга страна, интензивниот раст на увозот на услуги во текот на второто тримесечје, поконкретно увозот на градежни услуги³⁵, доведе до значајно намалување на суфицитот кај оваа категорија (за 1,2 п.п. од БДП). Кај примарниот доход не беа остварени значајни промени во однос на претходниот квартал.



Анализата на годишна основа, исто така укажува на мало стеснување во дефицитот на тековната и капиталната сметка од 0,3 п.п. од БДП, претежно предизвикано од годишното стеснување на дефицитот на тековната сметка (за 0,3 п.п.). Движечки фактор на позитивната годишна промена претставува подоброто салдо во размената со стоки, додека намалениот суфицит кај услугите делуваше во спротивна насока. Стеснувањето на *трговскиот дефицит (за 0,7 п.п. од БДП)* во целост се должи на позитивните поместувања кај неенергетското трговско салдо, поттикнати од сè подинамичниот раст на извозната компонента, при истовремено умерено зголемување на увозот. Интензивирањето на извозот е очигледно кај неенергетските категории, особено изразено кај инвестициската компонента и извозот наменет за лична потрошувачка. Во вториот квартал од годината, *пораст на годишна основа (од 0,1 п.п.) е остварен и кај секундарниот доход*, кој се должи на истовремено повисоките нето-

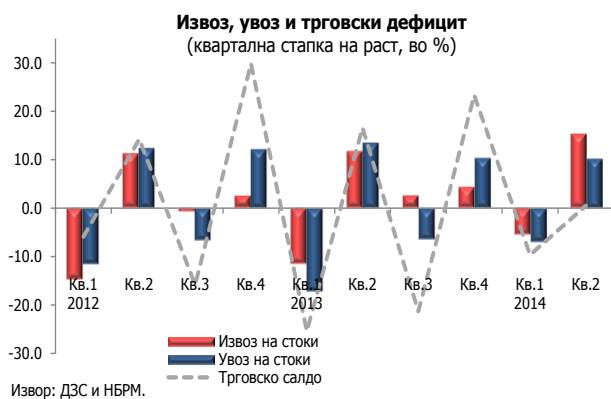
³⁴ Во текот на мај, кај секундарниот доход на секторот „држава“ беа остварени приливи врз основа на средства од фондовитена ИПА на ЕУ.

³⁵ Високиот одлив кај услуги во текот на второто тримесечје е резултат на одливите кај градежните услуги регистрирани во април, а остварени врз основа на аванси за градежни работи поврзани со проектите за изградба на автопати. Оваа трансакција истовремено беше регистрирана и во финансиската сметка, како нето создавање обврски врз основа на заеми наменети за финансирање на патната инфраструктура и тоа во истиот износ како кај услугите, со што нето-ефектот врз билансот на плаќања во конкретниот период е неутрален.



приливи кај секторот „држава“ и кај останатите сектори во економијата³⁶. Од друга страна, *значаен негативен придонес во тековните трансакции има понискиот годишен суфицит кај услугите (од 0,5 п.п.)*, резултат на изразено повисокиот увоз на градежни услуги. Ефектот од годишната промена кај оваа услужна категорија е движечкиот фактор за влошеното салдо кај услугите и покрај повисокиот суфицит во размената со услуги за доработка. Кај *примарниот доход* значајни поместувања не се забележани ниту на годишна основа. **Според најновите податоци за билансот на плаќања, во јули 2014 година тековната сметка бележи мал суфицит од 15,2 милиона евра.** На годишна основа, ова е помал суфицит од тековните трансакции, што се должи на умереното влошување кај сите поединечни компоненти, со најголем придонес на влошеното салдо на стоки и услуги.

Прилог 2: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)³⁷



оствари и увозот, во најголем дел заради сировинскиот увоз за индустријата и инвестицискиот увоз на машини и транспортни уреди. Од друга страна, енергетскиот увоз се намали, што претставува вообичаено сезонско поместување. **Ваквите квартални остварувања на извозот и увозот придонесоа за мало проширување на трговскиот дефицит од 0,5%, во однос на претходното тримесечје.** Гледано од аспект на одделните салда, стеснувањето на негативното енергетско салдо во голем дел го неутрализира проширувањето на неенергетскиот трговски дефицит.

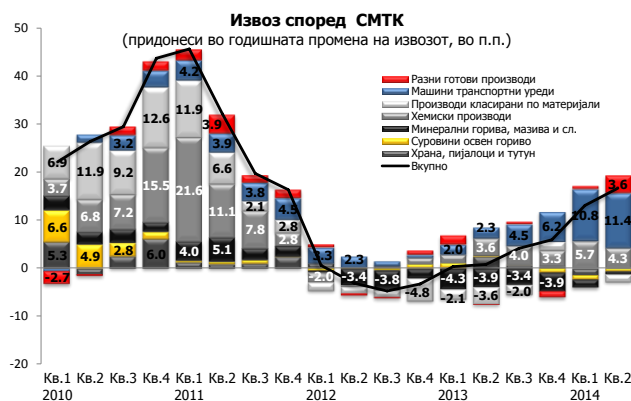
Во второто тримесечје на 2014 година, надворешнотрговската размена на Република Македонија оствари квартален раст од 12,2% и со тоа достигна 2.305,2 милиона евра, односно 27,2% од БДП. Зголемувањето на трговската размена со странство беше резултат на растот и на двете составни компоненти, извозот и увозот. Притоа, **извозот на стоки забележа квартален раст од 15,2%**, во услови на зголемен извоз на храна и тутун, што претставува вообичаено сезонско движење, како и пораст на извозот на машини и транспортни уреди. На квартална основа, **раст од 10,2%**

³⁶ Секундарниот доход на останатите сектори во економијата го опфаќа секундарниот доход на финансиските претпријатија, нефинансиските претпријатија, домаќинствата и непрофитните институции коишто им служат на домаќинствата класифицирани како лични трансфери (тековни трансфери помеѓу резидентни и нерезидентни домаќинства), нето-ефектива на менувачки пазар и останати тековни трансфери на приватниот сектор.

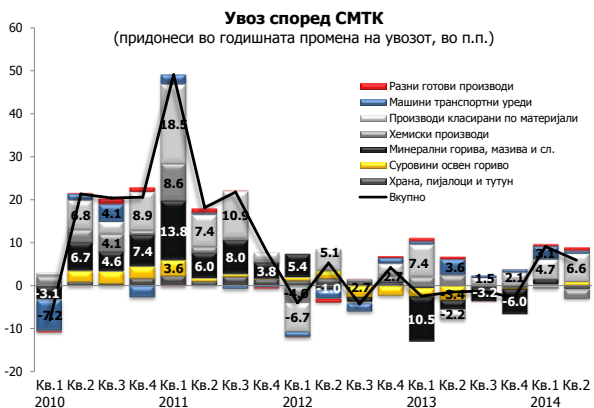
³⁷ Според Методологијата за надворешнотрговска размена, податоците за извозот на стоки се објавуваат на ф.о.б., а за увозот на стоки на ц.и.ф.-основа.



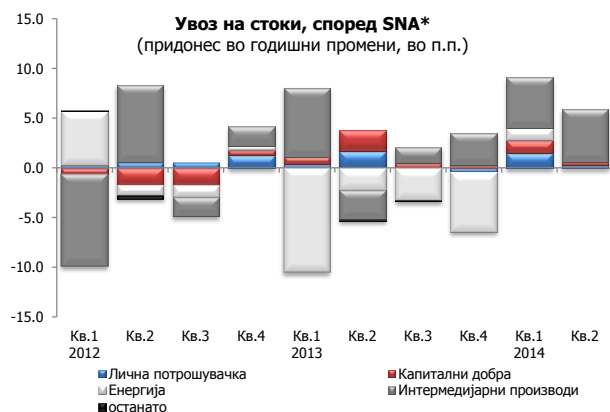
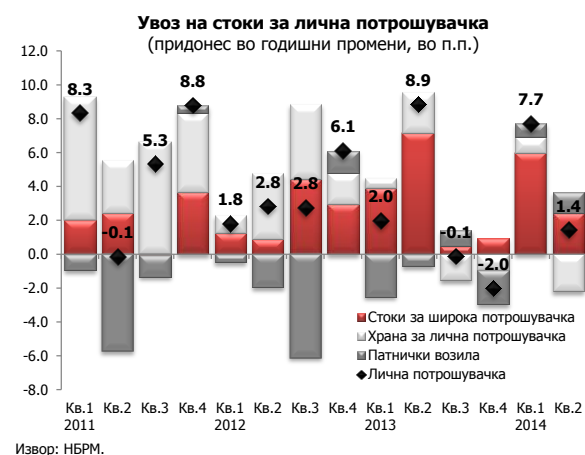
На годишна основа, извозот продолжи да расте во второто тримесечје од годината со забрзано темпо остварувајќи позитивна стапка на промена шести последователен квартал. Високиот годишен пораст од 16,6% во вториот квартал е повисок во однос на просечниот раст од изминатите пет тримесечја (од 4,8%), отсликувајќи го понатамошното интензивирање на извозната активност на новите странски капацитети, како основен двигател на позитивната годишна промена. Значителен пораст е остварен и кај извозот на текстилната индустрија и извозот на мебел. Од друга страна, остварувањата кај поголем дел од традиционални извозни производи, како што се железото и челикот и храната и пијалациите, имаат негативен придонес кон годишниот раст. Исто така, мал пад на годишна основа е забележан и кај извозот на енергија. Во целина, извозните остварувања упатуваат на продолжување на трендот на постепено менување на извозната структура по производи преку сè поголемото учество на извозот на производи од автомобилската индустрија, коишто се одликуваат со повисок степен на обработка и повисока додадена вредност. **По интензивниот годишен раст на увозот во текот на првиот квартал од годината (од 9,1%), зголемувањето на увозната побарувачка во второто тримесечје продолжи со одредено забавување и изнесуваше 5,9%.** Суровинскиот увоз за новите индустриски капацитети и понатаму е главниот движечки фактор за порастот на вкупниот увоз, што соодветствува со нивните добри извозни остварувања. Позитивен придонес имаат и суровинскиот увоз за текстилната индустрија и увозот на руда, додека во спротивна насока делува годишниот пад на увозот на железо и челик и увозот на храна. Енергетскиот увоз имаше неутрален ефект врз годишната промена на увозната компонента. **Интензивираната извозна активност, во услови на поумерен раст на увозот, предизвика позначително стеснување на трговскиот дефицит од 11,9% на годишна основа.** Поволните остварувања кај трговскиот биланс се должат на стеснувањето на негативното неенергетско салдо, при мало проширување на енергетскиот дефицит. Во овој контекст, битно е да се укаже на постојаното подобрување на нето извозната активност на новите индустриски капацитети, што се одразува позитивно врз неенергетското трговско салдо. Повисокиот енергетски дефицит во најголем дел се должи на влошувањето кај негативното салдо на електричната енергија.



Извор: ДЗС и НБРМ.



Извор: ДЗС и НБРМ.

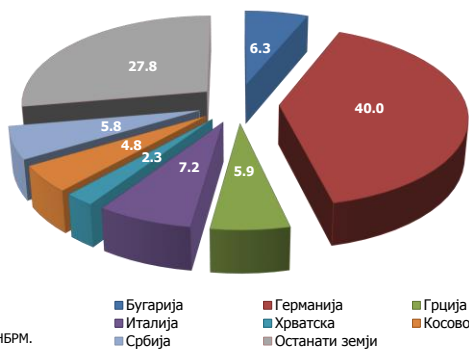
* Класификација - Систем на национални сметки (System of national accounts - SNA)
Извор: НБРМ.

Извор: НБРМ.

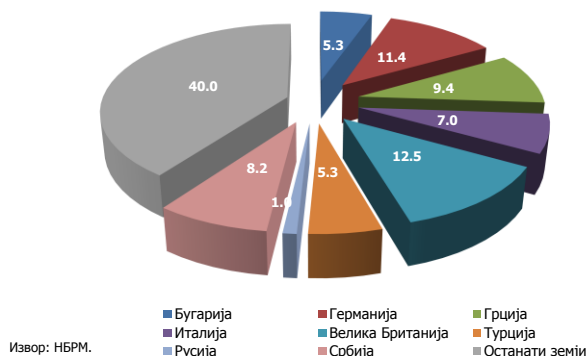
Анализата на компонентите на увозот, согласно со поделбата според Системот на национални сметки (System of national accounts – SNA), покажува дека и во текот на вториот квартал интермедијарните производи се основниот двигател на годишниот пораст на увозната побарувачка. Истовремено, иако во значително помала мерка, на увозниот раст влијаеја и увозот на производи за лична потрошувачка и на капитални добра, а енергетскиот увоз има неутрален придонес. Во рамки на увозот за лична потрошувачка, којшто претставува значаен показател за водењето на монетарната политика, стоките за широка потрошувачка и патничките возила придонесоа за годишниот раст, наспроти негативниот придонес на увозот на храната за лична потрошувачка. Растот на увозот наменет за лична потрошувачка и понатаму е умерен, што упатува на отсуство од позначителни притисоци врз личната потрошувачка преку овој канал и во изминатиот тримесечен период.

Во второто тримесечје, надворешнотрговската размена, анализирана според трговските партнери, укажува на понатамошен раст на учеството на земјите-членки на Европската Унија во вкупната размена, коешто достигна 70,1%. Ваквите остварувања произлегуваат од истовременото засилување и на извозната и на увозната активност со нашиот најзначаен трговски партнер. Исто така, мало зголемување се забележува и кај учеството на размената со земјите од Западен Балкан. Според анализата на поединечните трговски партнери, годишниот раст на извозот се должи пред сè на зголемувањето на извозот кон Германија, отсликувајќи ги позитивните извозни остварувања на новите индустриски капацитети. Исто така, во рамки на земјите коишто најмногу придонесуваат кон извозниот раст се вбројуваат и Белгија и Италија, додека извозот кон Косово и кон Кина продолжи да се намалува³⁸. На страната на увозот, годишниот раст се должи на зголемениот увоз на платина од Велика Британија, како и на увозот од Германија и Романија, наспроти намалувањето на енергетскиот увоз од Грција и Швајцарија. Анализирано од аспект на салдата, Германија останува земјата со која се остварува највисок суфицит во размената, а кој забележа дополнителен годишен раст во второто тримесечје. Од друга страна, кај негативното салдо во размената со Велика Британија е забележано понатамошно проширување, а значајно влошување е забележано и во размената со земјите од Западен Балкан³⁹, каде што втор квартал по ред беше остварен дефицит наспроти историјата на позитивно трговско салдо во размената со овие земји.

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



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



Во текот на второто тримесечје, показателите на ценовната конкурентност даваат различни индикации за промените на конкурентноста на домашната економија во однос на претходниот квартал. Индексот на РЕДК пресметан според трошоците на живот депретира за 0,8%, наспроти остварената апрецијација од 0,3% кај РЕДК дефлациониран според цените на производителите на индустриски производи. Дивергентните промени кај двата индекса

³⁸ Годишниот раст на извозот кон Белгија се должи на повисокиот извоз на возила. Намалениот извоз кон Косово произлегува од намалувањето на извезуваните нафтени деривати, додека падот на извозната активност со Кина е резултат на помалиот извоз на железо и челик.

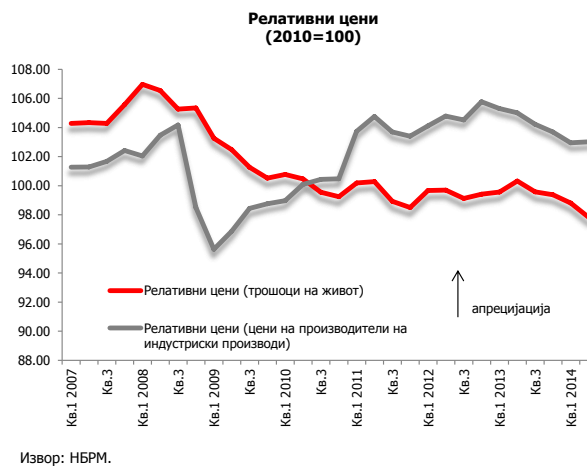
³⁹ Промените во најголем дел се должат на повисокиот увоз на нафтени деривати и на железо и челик од Србија, како и понатамошниот пад на извозот кон Косово.



се резултат на поместувањата кај релативните цени, при мала квартална апрецијација на номиналниот ефективен девизен курс (од 0,2%), поттикната од апрецијацијата на денарот во однос на украинската гривна. Кај релативните трошоци на живот, кварталниот пад на домашните наспроти растот на странските цени предизвика пад на релативните цени за 1%, додека побрзиот раст на домашните цени на индустриски производи во однос на странските доведе до мал раст кај релативните цени изразени според овој ценовен индекс.



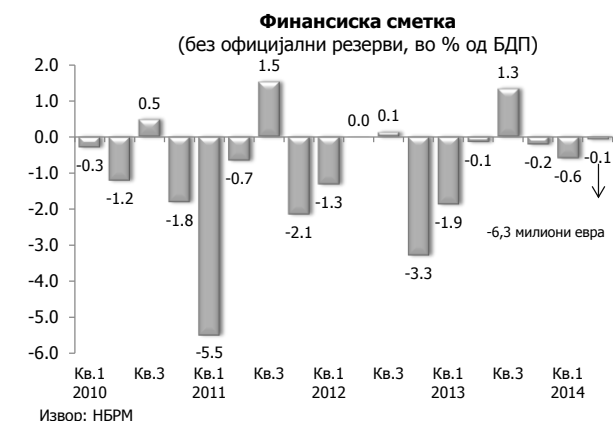
Извор: НБРМ.



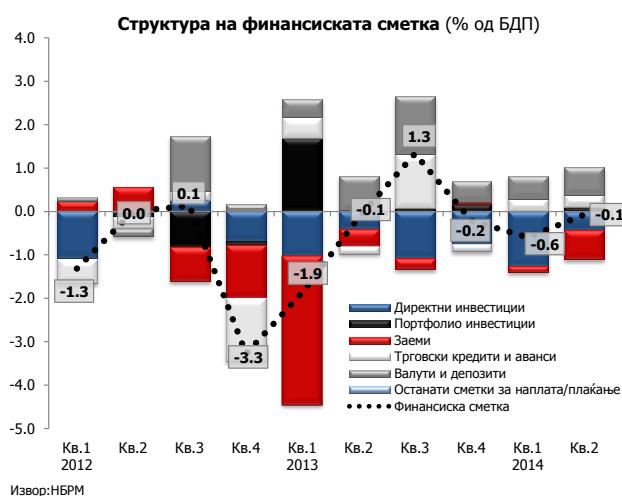
Извор: НБРМ.

1.6.2. Финансиска сметка

Во второто тримесечје на 2014 година, преку финансиската сметка на билансот на плаќања беше остварено мало нето-задолжување кон странство во износ од 6,3 милиони евра или 0,1% од БДП. Основни компоненти на финансиската сметка коишто ги остварија овие текови беа заемите и странските директни инвестиции, преку остварија нето-обврски врз основа на на финансиски заеми⁴⁰ и истовремено намалување на средствата кај директните инвестиции. Нето-ефектот од движењата кај СДИ се должи на директните инвестиции во форма на заеми од матичните компании, при негативна реинвестирана добивка, како резултат на високите исплати по основ на дивиденди во текот на вториот квартал. Позитивните остварувања кај овие две компоненти во значаен дел беа неутрализирани од порастот на нето-средствата кај категоријата „валути и депозити“, поради зголемените средства кај останатите сектори. Кварталната анализа упатува на понеповолни текови во финансиската сметка (за 0,5 п.п од БДП) во однос на првиот квартал од годината. Негативната квартална промена, во најголем

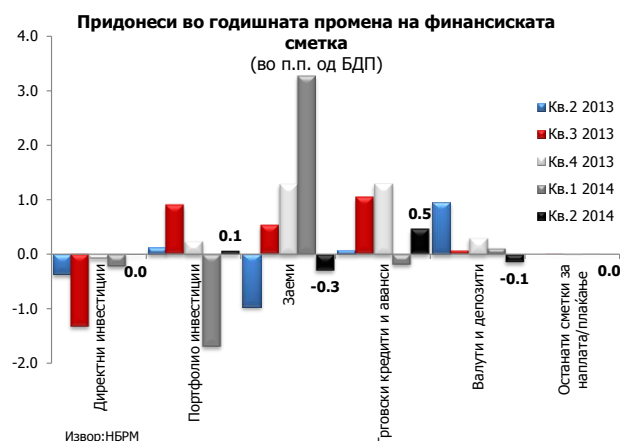
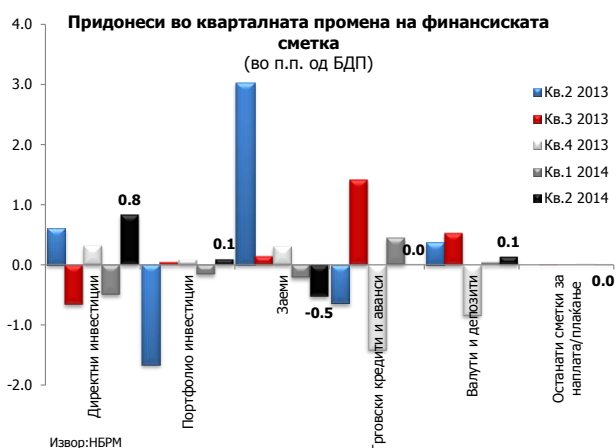


Извор: НБРМ



Извор: НБРМ

⁴⁰Во вториот квартал беше реализирано високо задолжување на ЈП за државни патишта за финансирање на подолгорочни инфраструктурни проекти. Воедно депозитните институции остварија нето-обврски врз основа на краткорочни заеми.



дел, произлегува од пониските странски директни инвестиции на нето-основа, како и на зголемувањето на нето-средствата по валути и депозити. Намалувањето на СДИ го одразува падот кај нето-обврските во недолжничка форма, односно пониската реинвестирана добивка, како и пониските должнички текови, односно намаленото финансирање на компаниите со странски капитал преку задолжување кај нивните матици. Овие неповолни поместувања во финансиската сметка беа ублажени преку повисокото нето-задолжување во форма на финансиски заеми.

Анализата на годишна основа не укажува на значајни промени кај финансиската сметка. Споредено со вториот квартал од 2013 година, нето-тековите во финансиската сметка се влошени за само 0,1 п.п. од БДП. Позначајни поместувања се евидентни кај должничките текови - заемите и трговските кредити. Кај трговските кредити и аванси во текот на второто тримесечје се забележани текови на нето-кредитирање кон остатокот од светот, наспроти оствареното нето-задолжување во истиот период од претходната година. Од друга страна, повисоко нето-задолжување на годишна основа е остварено врз основа на заеми, заради порастот на нето надворешното задолжување на останатите сектори на долг рок, наспроти намалувањето на нето-обврските кај депозитните институции и државата. Поповолни движења во однос на истиот период од минатата година бележи и категоријата „валути и депозити“, поради позитивните промени кај депозитните институции, при истовремено намалување на средствата на депозитните институции во странство и пораст на обврските кон нерезидентите во однос на вториот квартал од претходната година. **Според последните податоци за билансот на плаќања, во јули 2014 година, за финансиската сметка** беше карактеристично нето создавањето обврски во висина од 488,3 милиони евра. Движењата во финансиската сметка во најголем дел се резултат на надворешното задолжување на државата преку издавањето на третата евро-обврзница⁴¹, како и намалувањето на побарувања кај странските директни инвестиции и порастот на обврските кај трговските кредити. Наспроти остварувањата кај овие категории, растот на

⁴¹ Во јули, државата се задолжи на меѓународните финансиски пазари преку издавањето на евро-обврзницата во износ од 500 милиони евра и рок на отплата од седум години.



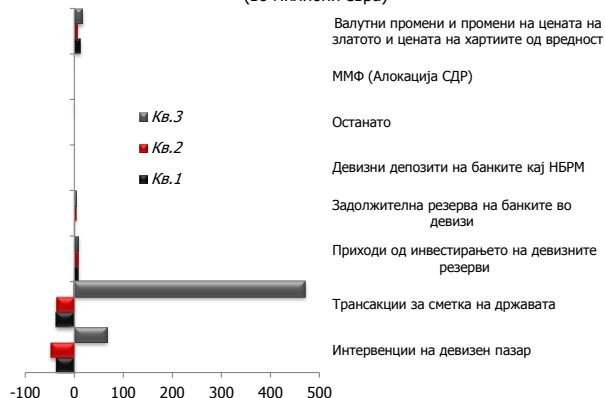
средствата кај валутите и депозитите продолжи и во јули.

Состојбата на бруто девизните резерви на 30.6.2014 година изнесува 1.873 милиони евра, што претставува намалување за 68,2 милиона евра, на квартална основа. Основени фактори за промената се нето-продажбата на девизи на девизниот пазар и нето-одливите од трансакциите за сметка на државата. Од друга страна, позитивно влијание врз девизните резерви имаа приходите од инвестирањето на девизните резерви, како и ценовните промени и валутни разлики. Според последните расположливи податоци, девизните резерви на крајот на септември изнесуваат 2.435 милиони евра, што е за 442 милиони евра повеќе во однос на крајот на 2013 година. Растот на девизните резерви во најголем дел се должи на нето-приливите на средства по трансакциите за сметка на државата⁴², со дополнителен позитивен придонес на ценовните промени и валутните разлики и приходите од инвестирањето на девизните резерви. Од друга страна, нето-продажбата од страна на НБРМ на девизниот пазар делуваше во насока на намалување на девизните резерви.

1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција⁴³ и бруто надворешен долг

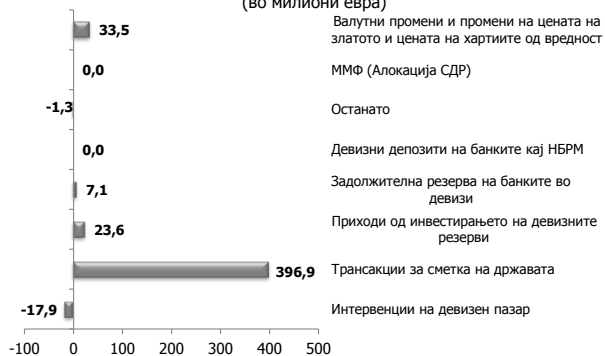
На крајот на вториот квартал од 2014 година, **негативната меѓународна инвестициска позиција на Република Македонија изнесуваше 4.836,1 милион евра или 57,2% од БДП⁴⁴**. Споредено со претходниот квартал, нето-обврските кон остатокот од светот се зголемија за 118,8 милиони евра, или за 1,4 п.п. од БДП. Проширувањето на негативната инвестициска

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



Извор: НБРМ

Фактори на промена на девизните резерви во периодот јануари-септември 2014 година
(во милиони евра)

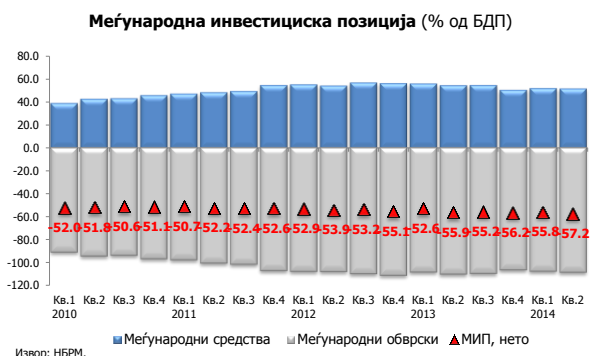


Извор: НБРМ

⁴² Високите приливи за сметка на државата главно се должат на издадената евро-обврсница.

⁴³ Анализата во овој дел во целост базира врз податоците за меѓународната инвестициска позиција изготвени по нова методологија. Имено, од јули 2014 година, НБРМ започна со објавување на податоците за меѓународната инвестициска позиција (МИП) и бруто надворешниот долг на Република Македонија согласно со новите меѓународни статистички стандарди дефинирани со „Прирачникот за платен биланс и меѓународната инвестициска позиција“ (БПМ6) и „Прирачникот за надворешниот долг“ (2013). Подетални информации за методолошките промени се достапни на интернет-страницата на НБРМ (http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika_Informacija_zapromenite_vo_platniot_bilans_megunarodnata_investiciska_pozicija_i_nadvoresniot_dolg_koisto_proizleguvaat_od_primenata_nanovite_megunarodni_statisticki_standardi.pdf).

⁴⁴ За пресметките се користи проектираниот износ за номиналниот БДП.



позиција⁴⁵ на земјата се должи на **зголемените меѓународни обврски** (за 0,9%) и на **падот кај меѓународните средства** (за 0,8%). *Анализирано по сектори, придонес во кварталното проширување на негативните нето-обврски во меѓународната инвестициска позиција имаат сите поединечни сектори со исклучок на секторот „држава“.* Притоа најзначаен придонес во негативната квартална промена имаат секторот „централна банка“, како резултат на намалувањето на средствата од девизните резерви, како и „останатите сектори“, каде што кварталната промена во најголем дел се должи на поинтензивното зголемување на обврските врз основа на долгорочни заеми⁴⁶. Од друга страна, негативната меѓународна инвестициска позиција на државата забележа подобрување на квартална основа, главно како резултат на намалените обврски врз основа на финансиските заеми⁴⁷.

	Кв.2 2013	Кв.1 2014	Кв.2 2014	квартална промена			годишна промена		
	во милиони евра			разлика	придонес	во %	разлика	придонес	во %
МИП, нето	-4,532.6	-4,717.4	-4,836.1	-118.8	2.5	2.5	-303.6	6.7	6.7
<i>Држава, нето</i>	-1,633.0	-1,577.9	-1,559.2	18.7	-0.4	-1.2	73.8	-1.6	-4.5
<i>Централна банка, нето</i>	1,975.2	1,868.1	1,799.1	-69.0	1.5	-3.7	-176.1	3.9	-8.9
<i>Депозитни институции, нето</i>	-628.5	-596.0	-602.0	-6.0	0.1	1.0	26.5	-0.6	-4.2
<i>Останати сектори, нето</i>	-4,246.3	-4,411.6	-4,474.1	-62.5	1.3	1.4	-227.8	5.0	5.4

Годишното проширување на нето должничката позиција на економијата, коешто продолжи и во второто тримесечје од 2014 година, е придвижено од истовременото намалување на меѓународните средства (за 1,3%) и растот на меѓународните обврски (од 2,8%). Споредено со истиот период од претходната година, **негативната МИП се**

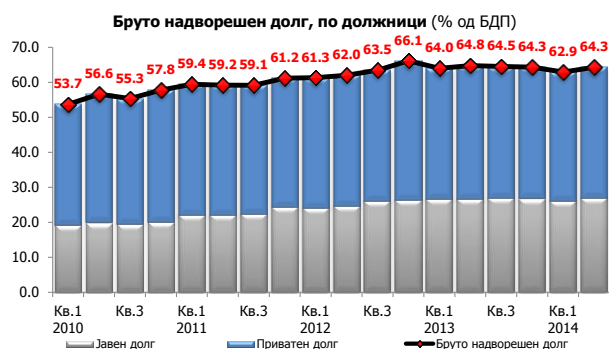
⁴⁵ Во второто тримесечје на 2011 година, НБРМ започна со склучување репо и обратни репо-трансакции. Овие трансакции претставуваат инвестициска можност за користење на портфолиото на хартиите од вредност за обезбедување дополнителни приходи. При склучувањето на репо-трансакциите се создаваат обврски. Истовремено, при склучувањето обратни репо-договори, создадените побарувања придонесуваат за зголемување на бруто-побарувањата. НБРМ врши истовремено врзано склучување репо и обратни репо-договори, во речиси идентични износи. Гледано во целина, бидејќи истовремено се склучуваат, на нето-основа овие трансакции имаат неутрален ефект, односно се јавуваат во речиси идентичен износ и на страната на обврските, и на страната на побарувањата, поради што не се одразуваат на вкупната нето МИП и вкупниот нето надворешен долг. Трансакциите за зајмување на хартии од вредност дополнително се проширија во 2012 година и опфатија и своп-трансакции со обезбедување во злато.

⁴⁶ Повисоките обврски врз основа врз основа на долгорочни заеми од странство во најголем дел се должат на задолжувањето на јавните претпријатија за финансирање на изградба на патна инфраструктура.

⁴⁷ Во текот на вториот квартал беше отплатен првиот дел на Кредитна линија на претпазливост (КЛП) од ММФ.



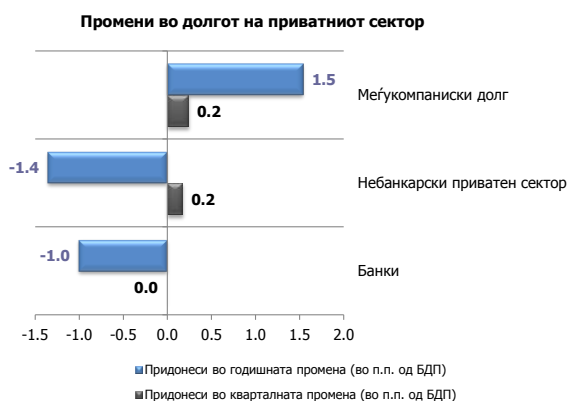
зголеми за 303,6 милиони евра, или за 1,3 п.п. од БДП. Анализата по поединечни сектори укажува дека проширувањето на негативниот јаз на МИП се должи на повисоките нето-обврски на „останатите сектори“ и намалувањето на нето-средствата на централната банка. Притоа, кај „останатите сектори“ оваа промена е предизвикана од порастот на обврските кон странските директни инвеститори и обврските врз основа на долгорочни заеми. Кај централната банка промената на позицијата е резултат на намалувањето на меѓународните средства во форма на девизни резерви во однос на вториот квартал од претходната година. Од друга страна, кај секторите „држава“ и „депозитни институции“ е забележано намалување на нето-обврските кон остатокот од светот, во најголем дел како резултат на намалените обврски врз основа на долгорочни заеми и кај двата сектора, со дополнителен придонес на намалените обврски по валути и депозити кај депозитните институции.



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

На крајот од второто тримесечје од 2014 година, бруто надворешниот долг изнесуваше 5.741,6 милиони евра⁴⁸. Доколку се исклучат репо-трансакциите на централната банка, бруто надворешниот долг изнесува 5.437,5 милиони евра, или 64,3% од БДП⁴⁹.

Кварталната анализа укажува на зголемување на бруто надворешниот долг на земјата за 113,1 милион евра или 1,3 п.п. од БДП, како резултат на повисокиот надворешен долг на јавниот сектор и поумерениот пораст на долгот на приватниот сектор. Кварталното зголемување на јавниот долг во целост се должи на поинтензивниот пораст на долгорочниот долг на јавните претпријатија врз основа на финансиските заеми, при истовремен пад на надворешниот долг на централната влада. Умереното зголемување на приватниот долг е распределено помеѓу зголемените обврски кон странските директни инвеститори и повисокиот долг на нефинансискиот приватен сектор.



Извор: НБРМ.

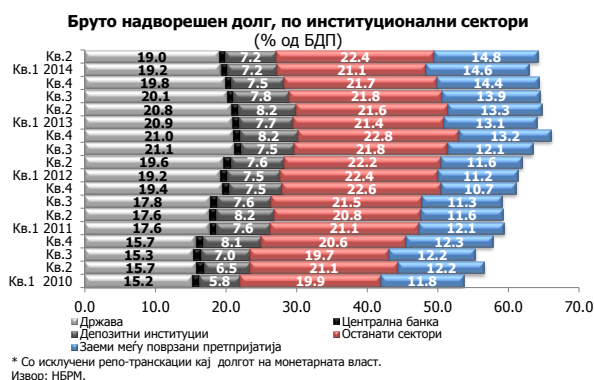
Бруто надворешниот долг забележа зголемување и на годишна основа. Споредено со второто тримесечје

⁴⁸ Или 67,9% од БДП.

⁴⁹ Целокупната натамошна анализа се однесува на бруто надворешниот долг без обврските на централната банка врз основа на репо-трансакции.



од 2013 година, состојбата на долгот е повисока за 183,9 милиони евра. Порастот на состојбата на бруто надворешниот долг на годишна основа во поголем дел е движен од порастот на јавниот долг, како резултат на поинтензивното надворешно задолжување на јавните претпријатија во форма на долгорочни финансиски заеми. Поумерен пораст бележи и надворешниот долг на приватниот сектор, движен од порастот на обврските кон странските директни инвеститори, порастот на долгорочните обврски кај валутите и депозитите на депозитните институции и обврските врз основа на трговските кредити кај останатиот приватен сектор. **Анализирано според учеството во БДП, бруто надворешниот долг забележа намалување за 0,5 п.п. од БДП предизвикано од намалувањето на приватниот долг (за 0,8 п.п. од БДП), при пораст на јавниот долг (за 0,3 п.п. од БДП) на годишна основа.**



Анализата⁵⁰ на динамиката на надворешната задолженост укажува на влошување кај повеќето показатели за солвентност на годишна основа, со исклучок на индикаторот за учеството на извозот на стоки и услуги и други приливи во бруто надворешниот долг и индикаторот за учество на бруто надворешниот долг во БДП. И покрај влошувањето кај одредени показатели, индикаторите за надворешна задолженост на домашната економија генерално укажуваат дека бруто надворешниот долг е во безбедната зона. Единствен показател, што ја класифицира економијата во групата на високо задолжени земји е учеството на надворешниот долг во БДП. На благо влошување укажуваат дел од показателите за ликвидност, и тоа

⁵⁰ Анализата на индикаторите за надворешна задолженост е подготвена врз основа на податоците за платниот биланс согласно со „Прирачникот за платниот биланс и меѓународната инвестициска позиција“ (БПМ6) и податоците за бруто надворешниот долг согласно со „Прирачникот за надворешниот долг“ (2013). Методолошките промени не предизвикаа промени кај вкупното ниво на надворешниот долг, единствено влијаеја врз рочната и секторската структура на долгот. Соодветно, нивото на краткорочниот долг според новата методологија е понизок за сметка на порастот на долгорочната компонента на долгот, што предизвика промени кај индикаторите за ликвидност, односно нивно подобрување во однос на анализите базирани врз податоците според претходната методолошка рамка. Од друга страна, методолошките променети кај извозот на стоки и услуги и други приливи предизвикаа влошување на индикаторите учеството на извозот на стоки и услуги и други приливи во бруто надворешниот долг и отплата на долг во однос на извоз на стоки и услуги и други приливи, споредено со индикаторите пред настанатите методолошки промени.



показателите за покриеност на краткорочниот долг и краткорочниот долг со преостанато достасување со девизни резерви. Сепак, малото влошување на динамиката кај овие индикатори не ја менува генералната констатација дека показателите за ликвидност и понатаму укажуваат на поволна екстерна позиција, со речиси целосна покриеност на обврските врз основа на краткорочен долг со резидуално достасување со средствата од девизните резерви.

Показатели на надворешната задолженост	Солвентност				Ликвидност		
	Отплата на камата/ Извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ Извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ БДП	Отплата на долгот/ Извоз на стоки и услуги и други приливи	Девизни резерви/ Краткорочен долг	Девизни резерви/ Краткорочен долг, со преостанато достасување*	Краткорочен долг/ Вкупен долг
	во %				сооднос	сооднос	во %
31.12.2004	2.41	129.3	47.3	12.4	1.14	0.89	30.3
31.12.2005	2.66	147.0	54.2	11.06	1.67	1.04	26.7
31.12.2006	3.44	131.3	49.8	21.7	1.95	1.34	29.0
31.12.2007	2.78	119.3	51.3	19.4	1.35	1.08	39.8
31.12.2008	2.66	116.9	54.1	10.2	1.29	0.95	35.2
31.12.2009	2.43	131.0	57.8	11.8	1.29	0.94	32.9
31.12.2010	3.22	140.4	59.7	13.9	1.49	0.99	27.9
31.03.2011	3.12	144.2	62.8	16.8	1.64	1.14	25.9
30.06.2011	3.12	143.6	62.6	16.8	1.59	1.09	25.8
30.09.2011	3.12	143.4	62.5	16.8	1.64	1.09	25.3
31.12.2011	3.12	148.4	64.6	16.8	1.78	1.18	25.2
31.03.2012	2.92	131.6	62.7	13.1	1.70	1.02	26.1
30.06.2012	2.92	133.1	63.4	13.1	1.63	1.01	26.4
30.09.2012	2.92	136.3	64.9	13.1	1.72	1.06	25.3
31.12.2012	2.92	141.9	67.6	13.1	1.64	1.03	26.7
31.03.2013	2.51	136.8	67.0	15.8	1.68	1.20	25.6
30.06.2013	2.51	138.5	67.8	15.8	1.48	1.05	26.2
30.09.2013	2.51	138.0	67.6	15.8	1.66	1.15	23.8
31.12.2013	2.51	137.6	67.4	15.8	1.64	1.08	23.3
31.03.2014	3.39	134.8	66.1	19.2	1.41	0.96	25.8
30.06.2014	3.39	137.6	67.5	19.2	1.34	0.91	25.7
Критериум за умерена задолженост	12 - 20%	165 - 275%	30 - 50%	18 - 30%	1.00		

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

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

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

Извор: НБРМ.



II. Монетарна политика

Во текот на третиот квартал на 2014 година, НБРМ ја задржа основната каматна стапка на нивото од 3,25%. Оваа одлука беше заснована врз последните макроекономски проекции на НБРМ од април и најновите остварувања кај клучните макроекономски и финансиски индикатори. Анализите покажаа дека економијата продолжува да расте со солидно темпо, во еден дел поддржана и преку кредитната активност на банките, во услови на натамошно одржување на соодветно ниво на девизни резерви и отсуство на инфлациски притисоци. Со оглед на ваквите движења беше оценето дека постои соодветен амбиент за одржливо закрепнување на приватниот сектор и без дополнителен монетарен стимул. НБРМ и во следниот период ќе продолжи внимателно да ги следи состојбите заради навремено и соодветно приспособување на монетарната политика.



Извор: НБРМ.



Извор: НБРМ.

Врз основа на редовната оцена на најновите макроекономски и финансиски движења, на седниците на Комитетот за оперативна монетарна политика при НБРМ одржани во текот на третиот квартал⁵¹ на 2014 година беше одлучено каматната стапка на благајничките записи на НБРМ да се задржи на нивото од 3,25%. Најновите остварувања кај клучните макроекономски индикатори не укажаа на позначајни промени во условите за спроведување на монетарната политика споредено со претходните оцени. Во третиот квартал, девизните резерви забележаа раст, во најголем дел како резултат на надворешното задолжување на државата на меѓународниот пазар на капитал, како и повлекувањето средства од Светската банка врз основа на заемот за развојни политики за конкурентност. Воедно, и доколку се исклучи ефектот од задолжувањето на државата, девизните резерви бележат умерен раст, како резултат на поволните движења на девизниот пазар и интервенциите на НБРМ со нето-откуп на девизни средства (во вкупен износ од 65,9 милиони евра во третиот квартал). Промените кај девизните резерви беа во рамки на априлските проекции, при што показателите за адекватност останаа во сигурна зона. Во однос на движењето на домашните цени, во текот на третиот квартал дојде до умерено намалување на општото ценовно ниво за 0,3%, главно заради пониските цени на храната. Базичната инфлација продолжи умерено да забавува и во периодот јули-септември во просек изнесуваше

⁵¹Во текот на кварталот, Комитетот за оперативна монетарна политика при НБРМ одржа три седници на коишто се направи рецена на поставеноста на монетарната политика, на 8.7.2014 година, 12.8.2014 година и 9.9.2014 година.



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



Извор: НБРМ, ЕЦБ и Централната банка на Холандија.

0,3%. При вакви движења и надолни корекции на очекувањата за дел од увозните цени, ризиците околу проекцијата на инфлацијата, во континуитет беа оценувани како претежно надолни. Од друга страна, беа идентификувани и нагорни ризици поврзани со цените на енергијата и храната, како резултат на геополитичките тензии во Ирак, конфликтите во Украина и поплавите во регионот. Растот на економската активност продолжи и во текот на вториот квартал, а најновите остварувања кај високофреквентните економски индикатори укажаа на задржување на позитивните трендови и во третиот квартал. Банките го поддржуваа приватниот сектор преку натамошен раст на кредитирањето. Остварената динамика на кредитната активност на банките заклучно со септември е во согласност со проекциите, укажувајќи на постабилни очекувања и преносни ефекти од досегашното монетарно олабавување врз кредитната активност. За да се обезбеди понатамошна поддршка на кредитирањето, пред сè, во доменот на одредени системски значајни сектори од економијата, во септември Советот на НБРМ донесе одлука за продолжување на примената на нестандартната мерка за намалување на основата за задолжителна резерва на деловните банки за износот на новоодобрените кредити на нето-извозниците и на домашните производители на електрична енергија до крајот на 2015 година. Имајќи ги предвид досегашните позитивни ефекти од одлуката за намалување на трошокот за финансирање на претпријатијата од двата сектора, се очекува дека нејзината натамошна примена и во иднина ќе му биде од полза не само на приватниот сектор, туку и на целокупниот економски раст. Во вакви услови, **и при оценки дека во економијата се создадени услови за одржливо закрепнување на приватниот сектор, беше оценето дека не е потребен дополнителен монетарен стимул. Беше оценето дека излегувањето од зоната на приспособлива монетарна политика во следниот период ќе зависи од промените во надворешната позиција на економијата и ефектите врз девизните резерви.**

Во септември, ЕЦБ дополнително ја олабави монетарната политика како реакција на послабите остварувања кај економската активност во однос на очекуваните за вториот квартал и натамошното задржување на ниската инфлација во евро-зоната. Така,



основната каматна стапка беше намалена на 0,05%, од претходните 0,15%. Намалување за 0,1 процентен поен беше извршено и кај каматните стапки на кредитите преку ноќ и на депозитите преку ноќ, со што тие се сведоа на 0,3% и -0,2%, соодветно. Исто така, ЕЦБ најави активирање на претходно најавената програма за дефинитивен откуп на хартии од вредност обезбедени со актива, како и на новата програма за откуп на обезбедени обврзници издадени од финансиски институции од евро-зоната деноминирани во евра, почнувајќи од октомври 2014 година. Се очекува спроведувањето на овие две програми, според ЕЦБ, да придонесе за подобрување на трансмисиониот механизам на монетарната политика и поттикнување на кредитната активност во евро-зоната. Во услови на намалување на основната каматна стапка на ЕЦБ и задржување на основната каматна стапка на НБРМ на непроменето ниво, каматниот распон помеѓу каматната стапка на благајничките записи на НБРМ и основната каматна стапка на ЕЦБ во септември умерено се прошири и изнесуваше 3,2 п.п. (наспроти 3,1 п.п. во јуни). Движењата на краткорочните каматни стапки на домашниот и на европскиот финансиски пазар беа релативно стабилни, при што во септември каматната разлика помеѓу едномесечниот СКИБОР⁵² и едномесечниот ЕУРИБОР се задржа на исто ниво како во јуни и изнесуваше 2,5 п.п.

2.1 Ликвидност на банките и движења на меѓубанкарскиот пазар на пари

Во текот на третиот квартал на 2014 година, ликвидноста на банките се зголеми за 472 милиона денари, во однос на крајот на вториот квартал. Со тоа, состојбата на сметките на банките кај НБРМ⁵³ во септември изнесуваше 16.846 милиони денари. Во септември, примарните пари⁵⁴ на годишна основа се повисоки за 7,5%, за разлика од јуни 2014 година кога забележаа раст од 2,2%.

Во рамки на третиот квартал⁵⁵ на 2014 година, автономните фактори, на нето-основа, придонесоа за креирање

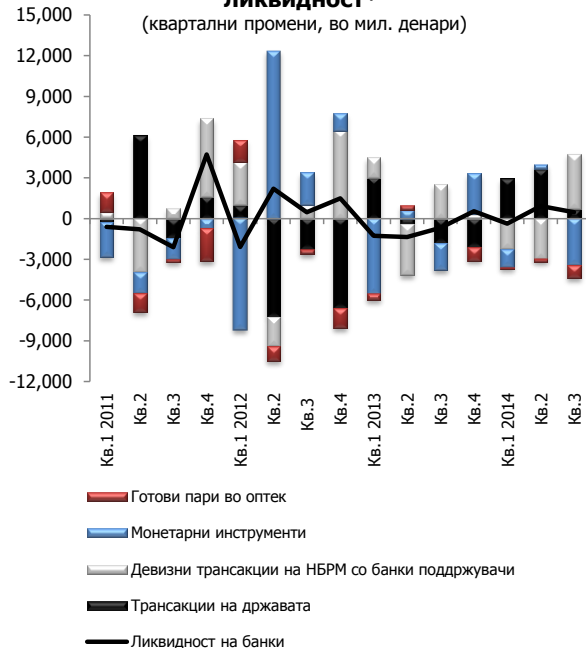
⁵² Меѓубанкарска каматна стапка пресметана врз основа на котациите за продавање необезбедени денарски депозити од референтни банки.

⁵³ Се однесува на денарските сметки на банките коишто имаат обврска да издвојуваат задолжителна резерва.

⁵⁴ Ја вклучува и задолжителната резерва во девизи.

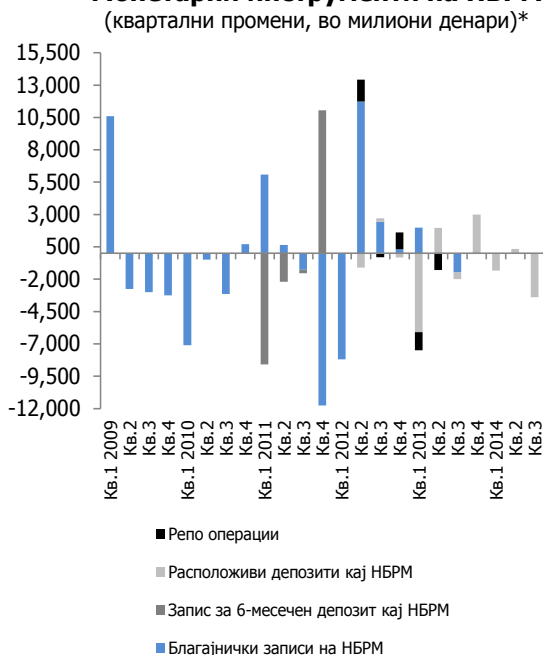


Текови на креирање и повлекување ликвидност*



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

Монетарни инструменти на НБРМ



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

ликвидност во вкупен износ од 3.863 милиони денари. Во нивни рамки, најголем придонес за зголемувањето на ликвидноста има остварениот нето-откуп на девизи на девизниот пазар од страна на НБРМ со банките-поддржувачи, при што девизните трансакции на НБРМ во третиот квартал придонесоа за креирање на ликвидни средства (во вкупен износ од 4.047 милиони денари). Дополнителна ликвидност беше креирана и преку државата (во вкупен износ од 733 милиони денари). Повлекување ликвидност се изврши преку готовите пари во оптек во износ од 979 милиони денари.

Во третиот квартал, монетарните инструменти на НБРМ, на нето-основа, придонесоа за повлекување ликвидност во вкупен износ од 3.391 милион денари. Во услови на натамошно задржување на состојбата на благајничките записи на НБРМ на стабилно ниво, промената кај вкупните монетарни инструменти во овој период во целост произлегува од промените кај расположливите депозити кај НБРМ. Во рамки на кварталот банките користеа и репо-аукции за обезбедување ликвидност со цел надминување на краткорочните кусоци на ликвидност. Достасаните средства беа вратени во целост, така што овој инструмент, на квартална основа, имаше неутрален ликвидносен ефект. Во третиот квартал беа одржани три аукции на благајнички записи на НБРМ, на коишто при тендер со износи и фиксна каматна стапка од 3,25%, НБРМ ја утврди понудата на благајнички записи на ниво на достасаниот износ. Со тоа, благајничките записи на НБРМ имаа неутрален ефект врз нивото на ликвидноста во банкарскиот систем. На аукциите одржани во третиот квартал, побарувачката беше повисока од понудениот износ на благајнички записи. Побарувачката беше умерено повисока и во однос на потенцијалот, со што одредени банки имаа обврска да издвојат средства во седумдневни депозити кај НБРМ⁵⁶. Во вакви услови и при активно користење на овој инструмент од страна на банките за краткорочно управување со ликвидноста, состојбата на расположливиот депозит на седум

⁵⁶Обврската на банките да издвојуваат средства во седумдневни депозити на НБРМ произлегува од Методологијата за утврдување на потенцијалната побарувачка на благајнички записи, којашто НБРМ ја донесе во ноември 2013 година. За начинот на утврдување на потенцијалната побарувачка за благајнички записи види во Одлука за благајнички записи („Службен весник на Република Македонија“ бр. 166/13).



дена на квартална основа се зголеми 3.630 милиони денари. Истовремено, состојбата на расположливиот депозит преку ноќ беше намалена за 240 милиони денари на квартална основа. Како резултат на тоа, во третиот квартал преку вкупните расположливи депозити на нето-основа беше повлечена ликвидност од банкарскиот сектор во вкупен износ од 3.390 милиони денари. За натамошно канализирање на вишокот ликвидност на банките кон нефинансискиот сектор, во септември НБРМ го ревидира механизмот за пренос на побарувачката на благајнички записи којашто е над потенцијалот на банките во друг инструмент, т.е. инструментот расположливи депозити на седум дена. Согласно со овие промени, за расположливите депозити на седум дена коишто банките ќе имаат обврска да ги издвојат доколку на аукциите на благајнички записи побаруваат повисок износ од потенцијалниот⁵⁷ е утврдена каматна стапка од 0%. За останатите средства коишто банките доброволно ќе ги пласираат во расположливи депозити на седум дена останува да важи редовната каматна стапка. Во периодот јули-септември 2014 година, банките издвојуваа вишок ликвидни средства од 0,6%, во просек, над обврската за задолжителна резерва (0,7% во претходниот квартал).



*заклучно со август
Извор: НБРМ.

Во третиот квартал на 2014 година, на меѓубанкарскиот пазар на депозити беше остварен вкупен промет од 15.783 милиони денари, што во однос на вториот квартал на 2014 година претставува пад од 12,8%. Во споредба со истиот период од претходната година, активноста на меѓубанкарскиот пазар на пари во третиот квартал на 2014 година е повисока за 2,9 пати. Анализирани по одделни рочни сегменти, највисоко учество во вкупниот остварен промет на меѓубанкарскиот пазар на депозити во третиот квартал имаа трансакциите на еден ден, коишто придонесуваат со 79,1% од вкупните остварени трансакции, по што следат трансакциите со рочност до седум дена со учество од 19,5%. Меѓубанкарската каматна стапка за склучени трансакции преку ноќ (МКДОНИА) во третиот квартал изнесуваше 1,8% во просек (1,82% во просек во вториот квартал). Меѓубанкарската каматна стапка (МБКС) во третиот квартал изнесуваше 1,9%, во просек, исто како и во претходниот квартал. Во

⁵⁷За начинот на утврдување на потенцијалната побарувачка за благајнички записи видете во Одлуката за благајничките записи („Службен весник на Република Македонија“ бр. 166/13).



третиот квартал на 2014 година, на секундарниот пазар на пари беа извршени трансакции (репо-трансакции и трансакции со државни записи) во вкупен износ од 1.035,5 милиони денари.

2.2. Монетарни и кредитни агрегати

Во третото тримесечје на 2014 година, најшироката парична маса M4 бележи значително забрзување на кварталната стапка на раст што е кумулативен ефект од оствареното зголемување на сите нејзини составни компоненти (според рочната и валутната структура). Анализирано по сектори, посилен квартален прираст забележаа корпоративните депозити (наспроти нивното намалување во претходниот квартал), при натамошно зголемување и на штедењето на домаќинствата. Од билансен аспект, кредитите на приватниот сектор и натаму делуваат во насока на зголемување на паричната маса. Имено, на кредитниот пазар продолжија повољните трендови на солидна поддршка од страна на банкарскиот систем на населението и претпријатијата, иако со послаба динамика споредено со претходниот квартал. На годишна основа, вкупните кредити растат со побрзо темпо, со стапка на раст од 9,4% на крајот на септември, наспроти 8,5% во претходниот квартал.

2.2.1. Монетарни агрегати

Кварталната стапка на раст на најшироката парична маса M4, во третото тримесечје на 2014 година бележи значително забрзување од 0,5% во претходниот квартал на 3,7% на крајот на септември. Ваквото интензивирање на стапката на монетарен раст во еден дел се објаснува со пониската споредбена основа, имајќи предвид дека во вториот квартал имаше одливи од банкарскиот сектор врз основа на депозитите на претпријатијата заради исплата на дивиденди. Но, и доколку се исклучи овој ефект, во третиот квартал имаше релативно високи приливи на нови депозити во банкарскиот сектор, што соодветствува со натамошното задржување на солидните остварувања на домашната економија. Дополнителен придонес за растот на штедењето, првенствено кај населението, може да имаат и сезонски повисоките приливи на девизи врз основа на приватни трансфери, коишто во еден дел веројатно остануваат депонирани на сметки во домашните банки. **Анализирано од структурен аспект**, во третото тримесечје се забележува позитивен придонес на сите составни компоненти на M4 за разлика од претходниот квартал, кога краткорочните депозити придонесуваа за намалување на најширокиот монетарен агрегат. Така, на крајот на септември, краткорочните и



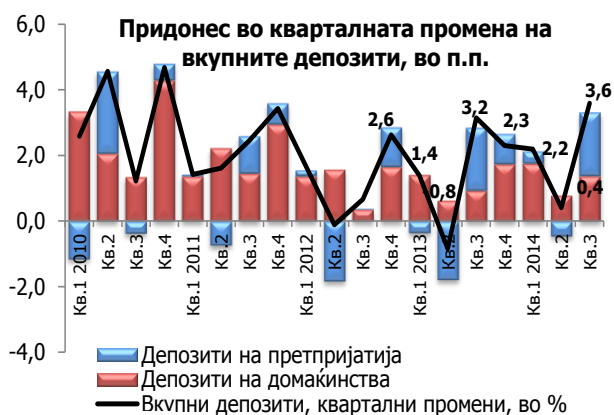
Извор: НБРМ.



Вкупни депозити

	2013				2014		
	Кв.1	Кв. 2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3
	квартални промени, во %						
Вкупни депозити	1,4	-0,8	3,2	2,3	2,2	0,4	3,6
	придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.						
Депозитни пари	-0,2	0,5	0,6	1,1	0,7	0,2	1,1
Денарски депозити	1,1	0,5	1,2	0,9	0,9	0,1	1,3
Девизни депозити	0,5	-1,9	1,3	0,3	0,6	0,0	1,3
Краткорочни депозити	-0,1	-2,6	1,0	0,1	0,3	-0,7	1,3
Долгорочни депозити	1,7	1,3	1,5	1,1	1,3	0,8	1,2

Извор: НБРМ.



Извор: НБРМ.

Депозити на домаќинствата

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

Извор: НБРМ.

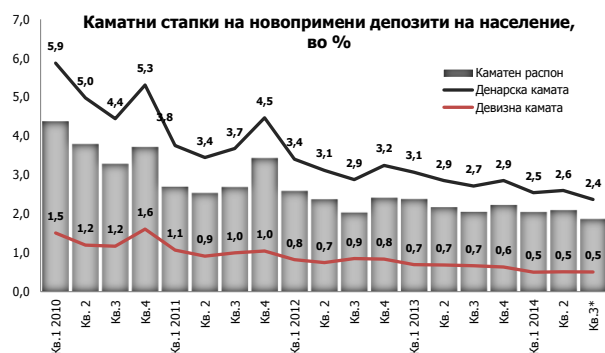
долгорочните депозити имаат речиси ист придонес во остварениот монетарен прираст (објаснувајќи 32% и 31% од кварталното зголемување, соодветно), при регистриран позначителен придонес и од страна на депозитните пари (од 27% кон вкупниот прираст). Анализата од валутен аспект покажува поинтензивен раст на денарските (со депозитни пари)⁵⁸ во однос на девизните депозити, при што учеството на девизните депозити во М4 се стабилизира на ниво на претходниот квартал (од 39%). **На годишна основа**, растот на најшироката парична маса на крајот на септември забрза достигнувајќи 8,9% (8,0% во вториот квартал), додека вкупните депозити се повисоки за 8,8% (8,3% во претходниот квартал).

Во текот на третиот квартал на 2014 година, вкупните депозити на банкарскиот систем забележаа значително забрзување на кварталната стапка на раст којашто на крајот на септември изнесува 3,6% (0,4% на крајот на јуни). Анализата на секторската структура на кварталниот раст на вкупните депозити укажува на поинтензивен раст на корпоративните депозити (наспроти падот во претходниот квартал), при истовремен раст и на депозитите на населението. **Вкупните депозити на населението** во третото тримесечје се повисоки за 1,9% во однос на растот од 1,1% во претходниот квартал. Забрзаната стапка на раст делумно може да се поврзе со поволните движења во менувачкото работење, односно повисоките приватни трансфери од странство како дополнителен извор на приливи за населението, особено во летниот период, како и со натамошната солидна кредитна поддршка од банкарскиот систем кон овој сектор на економијата. Според анализата на структурата на депозитите на домаќинствата, долгорочното штедење и натаму е поатрактивно за населението што е одлика од вториот квартал на 2012 година, при позитивен придонес и на краткорочните депозити (наспроти намалувањето во претходниот квартал). Анализирани од валутен аспект, кварталното зголемување на депозитите на домаќинствата во поголем дел е водено од денарските депозити. Сепак, во овој

⁵⁸ Анализата на вкупните депозити, на агрегатно ниво и по сектори, се однесува на вкупните депозити со вклучени депозитни пари. Исто така, денарските депозити се анализираат со вклучени депозитни пари. Депозитните пари се однесуваат на тековните сметки кај банките и штедилниците.



период се забележува значително забрзување на кварталниот прираст и на девизните депозити на коишто на крајот на септември отпаѓаат 46% од вкупниот раст (околу 18% во претходниот квартал). Ваквите промени во склоностите на домаќинствата за штедење во домашна или странска валута во еден дел, веројатно, се должат на сезонски повисоките девизни приливи врз основа на приватни трансфери. Исто така, приносите од новото денарско штедење во август забележаа намалување во однос на јуни (од 0,2 п.п.), што при непроменети каматни стапки на новопримените девизни депозити упатува на мало стеснување на каматниот распон помеѓу нив. Сепак, денарското штедење и натаму е поповлечно за штедачите, обезбедувајќи повисок принос споредено со девизното штедење. **На годишна основа**, во третото тримесечје вкупните депозити на домаќинствата бележат раст од 8,0% наспроти 7,4% во јуни.



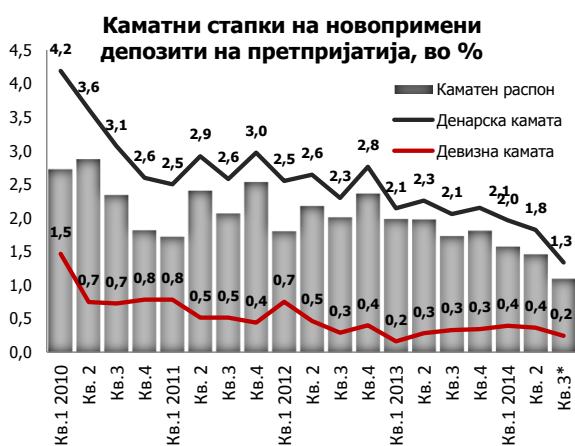
*Се однесува на август 2014 година. Извор: НБРМ.

На крајот на септември, **корпоративните депозити** бележат релативно висока квартална стапка на раст од 8,8%, наспроти намалувањето во текот на второто тримесечје (за 2% на квартална основа). Ваквите позитивни движења во третото тримесечје во еден дел се објаснуваат со пониската споредбена основа од вториот квартал, кога имаше одливи од депозитите на претпријатијата заради исплата на дивиденди. Сепак, за овој период се карактеристични релативно повисоки текови на корпоративните депозити што се поткрепува со натамошните позитивни економски трендови во реалниот сектор. Структурно анализирано, растот на вкупните депозити на претпријатијата претежно се должи на кварталното зголемување на краткорочните депозити (наспроти намалувањето во претходното тримесечје) и депозитните пари, а умерен придонес имаат и долгорочните депозити. Во рамки на валутната структура, 69% од вкупниот квартален раст се должи на зголемувањето на денарските депозити при позначаен придонес и од страна на девизните депозити на претпријатијата (наспроти нивното намалување во претходниот квартал). Анализата на приносите во август, и натаму укажува на намалување на каматната стапка на новите денарски и девизни депозити на претпријатијата од 0,5 п.п. и 0,2 п.п., соодветно, што упатува на натамошно стеснување на каматниот распон. **На годишна основа**, корпоративните депозити бележат

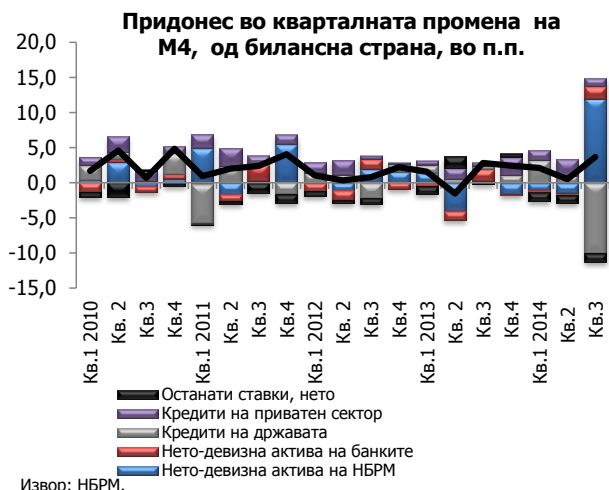
Депозити на претпријатија

	2013				2014		
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3
Вкупни депозити на претпријатијата	-1,5	-7,8	9,1	4,1	1,7	-2,0	8,8
придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.							
Депозитни пари	-1,4	1,3	2,9	1,9	1,1	0,2	3,3
Денарски депозити	0,1	-1,3	2,6	1,6	0,2	-1,8	2,8
Девизни депозити	-0,3	-7,8	3,5	0,7	0,4	-0,4	2,7
Краткорочни депозити	-1,5	-9,4	5,0	2,1	0,3	-2,0	4,8
Долгорочни депозити	1,4	0,3	1,1	0,2	0,3	-0,2	0,6

Извор: НБРМ.



*Се однесува на август 2014 година. Извор: НБРМ.



мало забавување на стапката на раст коешто на крајот на септември изнесува 12,9% наспроти 13,2% во јуни⁵⁹.

Анализирано од билансен аспект, кварталното зголемување на паричната маса во третиот квартал, во најголем дел е резултат на интензивниот раст на девизната актива на НБРМ⁶⁰. Во помал обем позитивно делуваа и нето девизната актива на банките и кредитите на приватниот сектор. Од друга страна, нето-кредитите на државата имаа значителен придонес кон намалување на најшироката парична маса⁶¹ наспроти позитивниот придонес забележан во претходниот квартал.

2.2.2. Кредитна активност

Во третото тримесечје на 2014 година, на кредитниот пазар се забележува солидно темпо на раст на вкупните кредити, при што кварталната стапка на раст на крајот на септември изнесува 1,4%. Споредено со претходниот квартал, ваквите остварувања упатуваат на забавена динамика на раст на вкупните кредити (2,9% на крајот на јуни) што е резултат на истовременото забавување на кредитирањето и кон претпријатијата и кон населението. Сепак, послабите остварувања кај вкупните кредити во овој период во поголем дел произлегуваат од корпоративниот сектор. Растот на кредитите на претпријатијата забави позначително во третиот квартал, што доаѓа по континуираното одржување на солиден кредитен раст во претходните три квартали. Ваквата променливост во динамиката на кредитирање

Вкупни кредити на приватен сектор

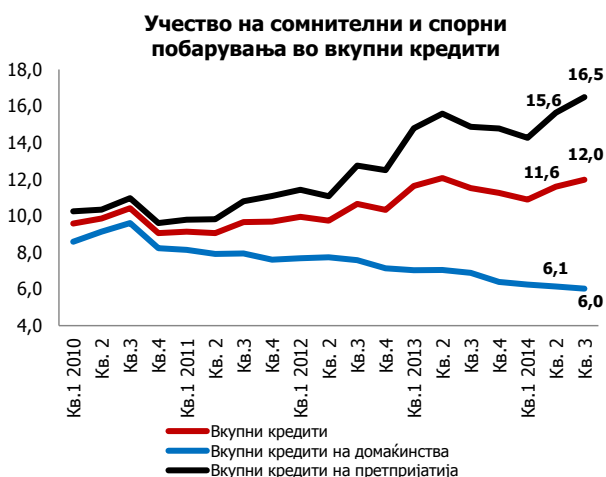
	2013				2014		
	Кв.1	Кв. 2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3
Вкупни кредити на приватен сектор	0,7	1,9	0,6	3,0	1,8	2,9	1,4
квартални промени, во %							
придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п							
Денарски кредити	0,4	1,6	1,4	2,9	1,6	2,7	1,3
Девизни кредити	0,3	0,3	-0,8	0,1	0,2	0,1	0,1
Краткорочни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

Извор: НБРМ.

⁵⁹ Во вториот квартал на 2014 година се забележува повисока годишна стапка на раст на вкупните депозити на претпријатијата главно како резултат на речиси двојно помалиот одлив на средства (врз основа на исплата на дивиденда од страна на една поголема домашна компанија) што се реализира во април 2014 година во однос на остварениот одлив во април 2013 година.

⁶⁰ Повисоките остварувања во третиот квартал на 2014 година кај нето девизната актива на НБРМ во најголем дел се резултат на издавањето на евро-обврзницата. Имено, во јули 2014 година државата ја издаде евро-обврзницата во износ од 491,1 милион евра којашто имаше значаен ефект и на страната на активата и на страната на пасивата на билансот на НБРМ во насока на пораст на нето девизната актива на НБРМ и на депозитите на државата кај НБРМ, соодветно.

⁶¹ Намалувањето на нето-кредитите на државата во најголем дел се објаснува со приливите од евро-обврзницата, коишто овозможува високо акумулирање депозити на државата кај НБРМ и како резултат на тоа, негативен придонес кон растот на паричната маса.



може да значи дека банките сè уште гледаат ризик кај корпоративниот сектор, што во услови на натамошен раст на домашната економска активност, во еден дел би можело да се поврзе со динамиката на нефункционалните кредити. Така, сомнителните и спорните побарувања во третиот квартал бележат раст, којшто и натаму произлегува од повисокото зголемување на нефункционалните кредити на корпоративниот сектор. Заклучно со август, учеството на сомнителните и спорните побарувања во вкупните кредити изнесува 12% (11,6% во јуни).

Според анализата на рочната структура, остварениот квартален раст на вкупните кредити во целост е резултат на зголемувањето на долгорочните кредити при мал пад на краткорочните кредити. Анализирани од валутен аспект, вкупното квартално зголемување и натаму произлегува од растот на денарските кредити коишто објаснуваат 94% од регистрираниот раст во третото тримесечје. Остварениот квартален раст на кредитите е помал во однос на интензивното зголемување на депозитната база во третиот квартал, што упатува на намалување на искористеноста на депозитниот потенцијал за кредитирање на приватниот сектор. На крајот на септември, коефициентот кредити/депозити изнесува 89,6% наспроти 91,5% во претходниот квартал. **На годишна основа,** се забележува натамошно забрзување на кредитниот раст достигнувајќи 9,4% од 8,5% во јуни.

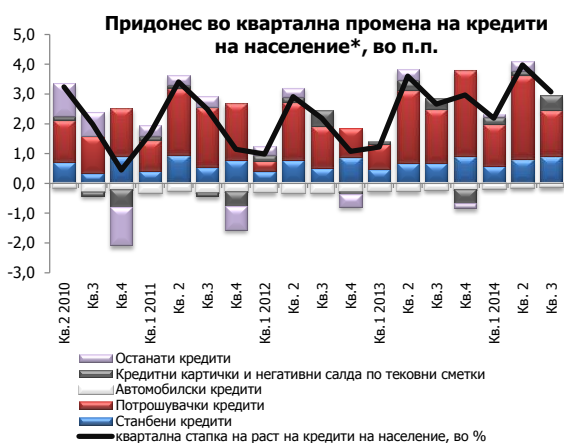
Кредити на домаќинствата

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

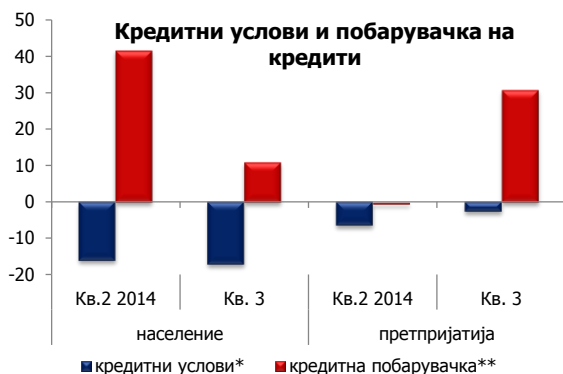
Извор: НБРМ.

Кредитите одобрени на секторот „домаќинства“ продолжија да растат во текот на третиот квартал, но со забавена динамика споредено со претходното тримесечје. Така, кварталната стапка на раст на вкупните кредити на домаќинствата заклучно со септември изнесува 2,9% наспроти 3,9% во јуни. Ваквите движења главно се резултат на забавувањето на растот на потрошувачките кредити и натамошниот пад на автомобилските кредити. Станбените кредити одобрени на домаќинствата во третиот квартал бележат умерено повисока стапка на раст. Ваквите остварувања, според резултатите од Анкетата за кредитна активност⁶², главно се поврзуваат со фактори на страната на побарувачката на кредити. Имено, во третиот квартал, банките упатуваат на значително

⁶² Подетални информации се расположливи во рамки на Анкетата за кредитната активност на следнава врска: <http://nbrm.mk/?ItemID=F7AC78DEE498764FBAF39049F726CE3C>



*Во вкупните кредити на население не се вклучени кредитите на самостојните вршителите на дејност со личен труд
Извор: НБРМ.



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

Извор: Анкета за кредитна активност, НБРМ.

Кредити на претпријатијата

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

Извор: НБРМ.

послаб раст на побарувачката на сите типови кредити споредено со претходниот квартал. Од страната на понудата, промените и натаму се во насока на нето-олеснување на условите за одобрување кредити на населението. Од аспект на структурата на кредитите на домаќинствата, кај рочните категории, се забележува доминантен придонес на долгорочните кредити, но во помал обем во оваа насока делуваа и краткорочните кредити. Според анализата на валутната структура, кварталното зголемување во целост произлегува од денарското кредитирање на населението, во услови на мал пад на девизните кредити. **На годишна основа,** вкупните кредити на населението продолжува да растат со умерено побрзо темпо, при што годишната стапка на раст на крајот на септември изнесува 12,3% наспроти 11,8% во јуни.

Кварталната стапка на раст на вкупните корпоративни кредити во третиот квартал на 2014 година забави на 0,3% од 2,0% во вториот квартал. Зголемувањето во целост е остварено во септември, додека во периодот јули-август вкупните кредити на претпријатијата бележат пад од 580 милиони денари. За овие два месеца беа карактеристични и послаби остварувања во рамки на нестандардните мерки на НБРМ⁶³ насочени кон поттикнување на кредитната активност за нето-извозниците и производителите на електрична енергија⁶⁴. Од друга страна, преку средствата од ЕИБ наменети за кредитирање на малите и средните претпријатија беше обезбедена кредитна поддршка на корпоративниот сектор во сличен обем како и во претходниот квартал (повлечена првата транша од кредитната линија ЕИБ 4 во износ од 10,9 милиони евра). Ваквите движења значат повоздржана кредитна политика на банките кон корпоративниот сектор, споредено со претходниот квартал, што делумно се согледува и преку последната Анкета за

⁶³Имајќи ги предвид досегашните позитивни ефекти од примената на оваа нестандардна мерка на НБРМ врз кредитната активност за нето-извозниците и производителите на електричната енергија, во септември Советот на Народната банка донесе одлука за продолжување на нејзината примена до 31 декември 2015 година.

⁶⁴ Кумулативно, за периодот јули - август новоодобрените кредити на нето-извозниците и производителите на електрична енергија бележат пад од 237 милиони денари. Кумулативно за периодот јануари - август 2014, во рамки на оваа мерка се пласирани вкупно 1.973 милиони денари.



кредитната активност⁶⁵. Така, Анкетата упатува на малку послабо нето-олеснување на кредитните услови од страна на банките, во услови кога кредитната побарувачка бележи висок квартален раст, што имплицитно може да значи дека забавувањето на активноста на кредитниот сегмент на претпријатијата во третиот квартал во поголем дел се должи на понудата на кредити. Според анализата на рочната структура, се забележува пад на краткорочните и долгорочните кредити, при раст на сомнителните и спорните побарувања. Во рамки на валутната структура, по четирикварталниот доминантен придонес на денарските кредити, во третото тримесечје девизните кредити зафаќаат над половина од вкупниот квартален прираст. **На годишна основа**, кредитите на претпријатијата во септември се повисоки за 7,2% (6,1% во јуни).

Од аспект на цената на новоодобрените кредити на населението и на претпријатијата, најновите податоци укажуваат на натамошно **намалување на активните каматни стапки** на двата сектора на економијата. Така, во однос на јуни, се забележува намалување на каматната стапка на новоодобрените денарски и девизни кредити на населението од 0,2 п.п. и 0,6 п.п., соодветно, при истовремено намалување на каматната стапка на новоодобрените денарски и девизни корпоративни кредити (пад од 0,3 п.п. и 0,1 п.п., соодветно). Во однос на вкупната каматна стапка, податоците заклучно со август укажуваат на натамошен минимален пад кај кредитите на населението и претпријатијата, при што изнесуваат 7,4% и 6,9%, соодветно.

⁶⁵ Подетални информации се расположливи во рамки на Анкетата за кредитната активност на следнава врска: <http://nbrm.mk/?ItemID=F7AC78DEE498764FBAF39049F726CE3C>



III. Јавни финансии

Во текот на вториот квартал од 2014 година во Буџетот на Република Македонија (централниот буџет и буџетите на фондовите) растот на вкупните приходи значајно забави на годишна основа споредено со претходниот квартал (0,4%, наспроти 7,9%, соодветно). Во периодот јули-август 2014 година беа реализирани пониски буџетски приходи споредено со истиот период од претходната година. Ваквите движења во еден дел може да се објаснат со базните ефекти. Сепак, и со исклучување на базните ефекти, за периодот јули - август е карактеристичен послаб прилов на даночни приходи, главно како резултат на послабите приходи од ДДВ. Вкупните расходи продолжија да растат и во вториот квартал, иако со забавено темпо (3,5%, наспроти 5% во претходниот квартал), а во периодот јули - август беа остварени пониски расходи споредено со истиот период од претходната година. Исто како и во првиот квартал, и во текот на вториот квартал, како и во периодот јули - август, во државниот буџет беше остварен буџетски дефицит. Од почетокот на годината, заклучно со август беа остварени околу 93% од планираниот буџетски дефицит за 2014 година. Во вакви услови на висока реализација на буџетскиот дефицит, во септември беше донесен Ребаланс на Буџетот за 2014 година. Со ребалансот се изврши надолна корекција и на приходната и на расходната страна, при што е предвиден нешто повисок буџетски дефицит од 3,7% од БДП (3,5% од БДП според иницијалниот план).

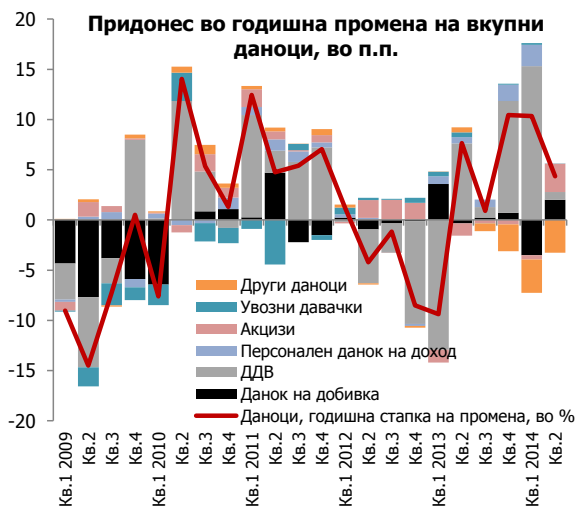


Извор: Пресметки на НБРМ.

Вкупните приходи во Буџетот на Република Македонија⁶⁶ во вториот квартал од 2014 година изнесуваат 7% од БДП⁶⁷, што е нешто послабо остварување во однос на истиот квартал од претходната година (7,2% од БДП). Гледано преку релативните промени, вкупните приходи во вториот квартал на годишна основа се повисоки за 0,4%, споредено со растот од 7,9% во претходниот квартал. Ваквите промени кај вкупните приходи во голем дел се објаснуваат со забавената динамика на раст на даночните приходи (на 4,4% од 10,4% годишен раст во првиот квартал), првенствено водена од нормализирањето на растот на приливите врз основа на ДДВ на 1,5% на годишна основа во вториот квартал. Во првиот квартал, приходите од ДДВ забележаа вонредно висок годишен раст (од 34%), што во голем дел е одраз на базниот ефект, т.е. пониската споредбена основа во првиот квартал од 2013 година, кога државата изврши целосна исплата на заостанатите обврски врз основа на поврат на ДДВ. Анализата на останатите даночни категории покажува забрзување на растот на

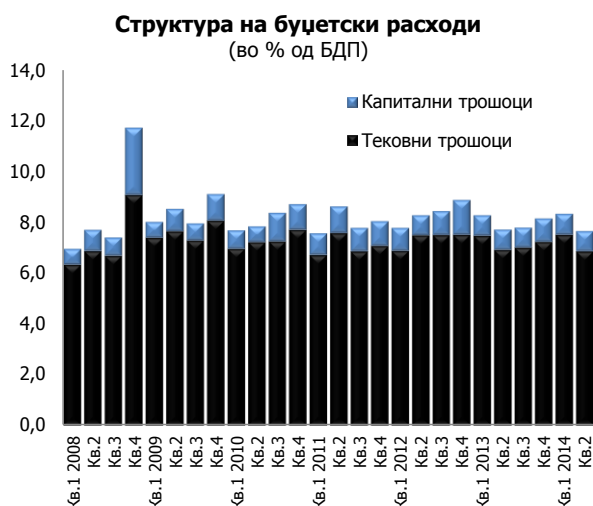
⁶⁶ Централен буџет и буџети на фондовите.

⁶⁷ Во рамки на анализата е користен проектиран БДП според НБРМ.



Извор: Министерство за финансии.

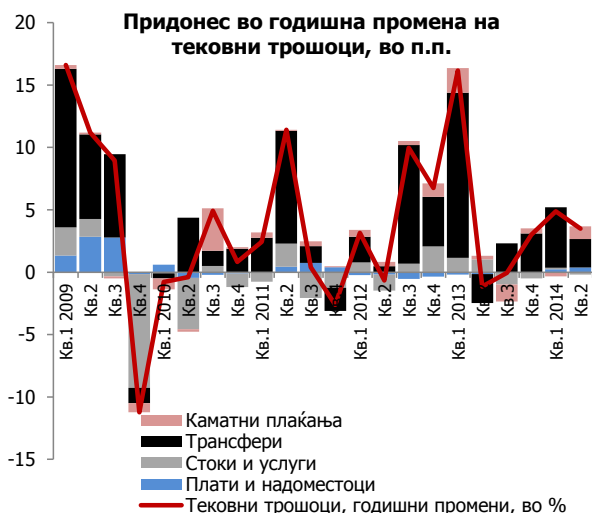
приходите од акцизи⁶⁸, коишто се издвојуваат како даночна ставка со најголем поединечен придонес за растот на вкупните приходи во вториот квартал. Забрзување на растот беше забележано и кај персоналниот данок на доход, додека кај увозните давачки промените беа во спротивна насока. Со тоа, придонесот на овие две категории кон растот на вкупните приходи се задржа на релативно стабилно ниво споредено со претходниот квартал. Приливите од данокот на добивка, по намалувањето во претходниот квартал, во вториот квартал забележаа релативно висок годишен раст, со што имаа и значаен придонес за растот на вкупните приходи. Вкупните социјални придонеси продолжија да растат со умерено забавена динамика споредено со претходниот квартал (4,4% наспроти 5,1% во првиот квартал), при раст на наплатата кај сите поткатегории. И кај неданочните приходи во вториот квартал беше забележан раст (по нивното намалување во претходните два квартала), додека придонесот на капиталните приходи и натаму е негативен, што во еден дел се објаснува со реализацијата на пониски приливи врз основа на дивидендата од Македонски Телеком споредено со претходната година.



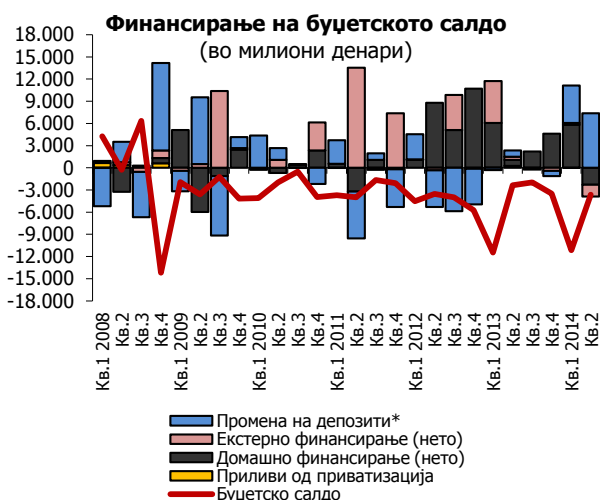
Извор: Пресметки на НБРМ.

Во вториот квартал од годината, вкупните буџетски расходи изнесуваат 7,7% од БДП, што е на нивото на остварени буџетски расходи во истиот период од претходната година. Во номинален износ буџетските расходи се повисоки за 3,5% на годишна основа, споредено со 5% колку што изнесуваше растот во претходниот квартал. Гледано преку одделните расходни категории, годишниот раст на вкупните расходи во вториот квартал во поголем дел е воден од зголемените тековни трошоци, чијшто раст продолжи, иако со забавено споредено со претходниот квартал (3,5% наспроти 4,9% во првиот квартал). Во нивни рамки, позначителен раст беше забележан кај расходите за социјалните трансфери (главно заради зголемувањето на трансферите кон Фондот за ПИОМ, при засилување на растот и на трансферите за социјалната помош) и расходите врз основа на камати. Нешто повисоки трошоци беа реализирани и врз основа на исплатата на

⁶⁸Согласно со Измените и дополнувањата на Законот за акцизите од 2013 година („Службен весник на Република Македонија“ бр. 82/2013) од 1.7.2014 година, стапките на специфичната и минималната цена на цигарите се зголемија за 0,15 денари по парче, додека износот на акцизата на тутун за пушење како фино секчан тутун, се зголеми за 50 денари по килограм.

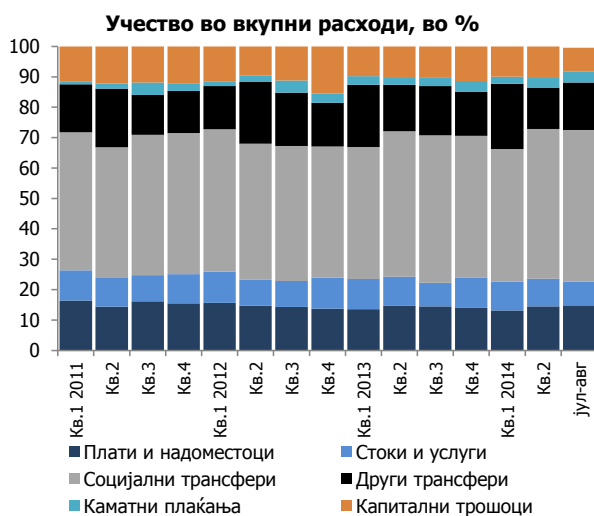


Извор: Министерство за финансии.



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

Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.



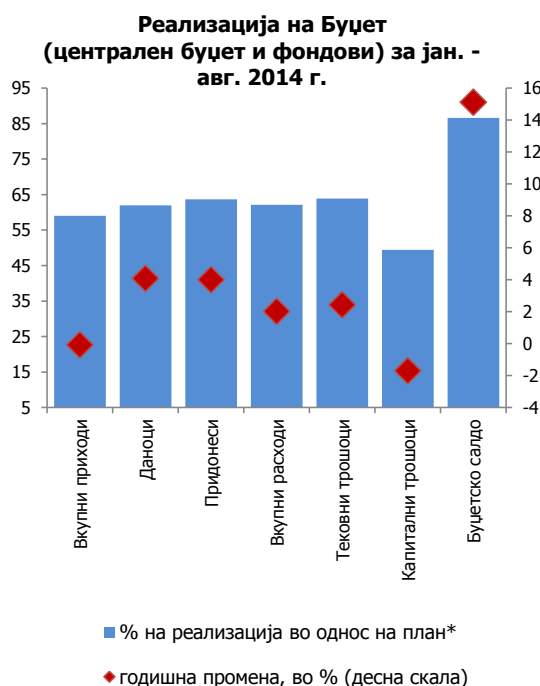
Извор: Министерство за финансии.

платите и надоместоците, додека трошоците за стоки и услуги забележаа намалување на годишна основа. **Капиталните расходи продолжија да растат и во вториот квартал**, при што нивното учество во БДП (0,8%) и во вкупните расходи (10,4%) соодветствува со остварувањата во истиот период од претходната година.

Во вториот квартал на 2014 година беше остварен буџетски дефицит од 3.621 милион денари, што претставува 0,7% од БДП⁶⁹ (2,1% од БДП во првиот квартал). За финансирање на дефицитот во вториот квартал државата искористи дел од депозитите на својата сметка кај НБРМ и тоа во вкупен износ од 7.391 милион денари. Кај задолжувањето на домашниот пазар, во вториот квартал беа реализирани отплати врз основа на постојниот долг. Отплатите на странски кредити беа повисоки од новите повлекувања во текот на кварталот. Врз основа на задолжувањето, во вториот квартал на домашниот пазар и во странство следователно беа остварени нето-одливи во вкупен износ од 2.305 милиони денари и 1.595 милиони денари, соодветно.

Во периодот јули - август 2014 година е регистриран пад на вкупните приходи од 10% на годишна основа. Најголем придонес за падот на вкупните приходи во овој период имаше интензивното намалување на неданочните приходи, што во значителен дел се објаснува со повисоката основица од истиот период од претходната година кога беа остварени приливи врз основа на концесии за нудење услуги на четвртата генерација мобилна телефонија (4Г). Овој период, исто така, се карактеризира со послаб прилив на даночните приходи, коишто на годишна основа се пониски за 3,6%, главно заради пониските приливи врз основа на ДДВ. Намалување на годишна основа беше забележано и кај увозните давачки, додека кај останатите даноци беше забележана повисока реализација споредено со истиот период од претходната година. Приходите од социјални

⁶⁹ Доколку се користи проектираниот БДП на Министерството за финансии, буџетскиот дефицит, исто така, изнесува 0,7% од БДП во вториот квартал и 2,1% од БДП во првиот квартал. Проекцијата на БДП за 2014 година е преземена од табелата за Индикатори и проекции на Министерството за финансии и вклучува реален раст на БДП од 3,5% и дефлатор од 1,6%. Разликите во релативните показатели се мали, при мали разлики во проекциите за растот на НБРМ и Министерството за финансии.



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

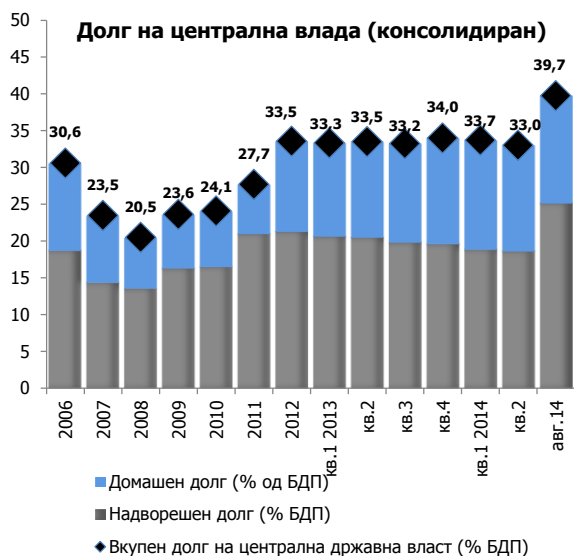
придонеси продолжија да растат на годишна основа, при регистриран раст кај сите поткатегории. **Во периодот јули - август беа забележани послаби буџетски расходи во однос на истиот период од претходната година (за 4,8% на годишна основа).** Ваквата динамика на вкупните расходи во поголем дел е резултат од намалувањето на тековните трошоци (пред сè во делот на социјалните трансфери), при регистриран пад и на капиталните трошоци. **Во периодот јули-август беше остварен буџетски дефицит од 2.220 милиони денари (или 0,4% од БДП⁷⁰).** Во однос на финансирањето, во овој период беа остварени високи приливи врз основа на задолжување во странство, коишто на нето-основа изнесуваа 32.802 милиона денари. Најголем дел од задолжувањето беше направено во јули кога беше издадена третата евро-обврзница⁷¹ на меѓународниот пазар на капитал, врз основа на која беа остварени приливи од 491 милион евра. Дополнителни приливи беа обезбедени и преку повлекување средства од Заемот за развојни политики за конкурентност финансиран од Светската банка во износ од 36,4 милиони евра. Врз основа на задолжување на домашниот пазар во периодот јули-август беа реализирани нето-приливи во износ од 572 милиона денари. Приливите во Буџетот во овој период беа повисоки од реализираните одливи, што овозможи акумулирање депозити на сметката на државата кај НБРМ.

Согласно со извршувањето на Буџетот, заклучно со август беа остварени 58% од буџетските приходи и 61,6% од буџетските расходи предвидени со Буџетот на Република Македонија. Буџетскиот дефицит за периодот јануари - август на збирна основа изнесуваше 3,3% од БДП⁷² со што беа остварени околу 93% од предвидениот буџетски дефицит за 2014 година согласно со донесениот Буџет на Република Македонија. Во вакви услови, а со цел усогласување на динамиката на расходите, особено во делот на инфраструктурните проекти, со динамиката на приходите, во септември беше донесен Ребаланс на Буџетот

⁷⁰Исто така 0,4% според Министерството за финансии.

⁷¹Евро-обврзницата е издадена со вредност од 500 милиони евра, со рок на достасување од 7 години и стапка на принос од 4,25%, односно каматна стапка од 3,975% на годишно ниво.

⁷² 3,2% од БДП, доколку се користи проекцијата на БДП на Министерството за финансии.



Извор: Пресметки на НБРМ.

за 2014 година⁷³. Во однос на Ребалансот на Буџетот за 2014 година, реализацијата на вкупните буџетски приходи и расходи заклучно со август изнесува 59% и 62,1%, соодветно, додека буџетскиот дефицит е реализиран со 86,6%. Имајќи предвид дека во јули државата се задолжи на меѓународниот пазар на капитал за позначителен износ, долгот на централната влада (консолидиран)⁷⁴ со состојба на 31.8.2014 година се зголеми во однос на крајот на вториот квартал и изнесуваше 39,7% од БДП⁷⁵. Со цел зголемување на кредибилитетот на среднорочните фискални планови и осигурување фискална дисциплина, во јуни Владата на РМ предложи вклучување фискални правила во рамки на Уставот на РМ. Најавените измени во фискалната сфера, како и кусиот осврт на концептот и примената на фискалните правила, се дадени во пПрилог 8.

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

	Буџет за 2014 година	Ребаланс на Буџет за 2014 година	кв.1 кв.2 јул-авг			Годишни промени, период од 2014 год. во однос на истиот период од претходната година, во %			Придонес во годишна промена, период од 2014 год. во однос на истиот период од претходната година, во п.п.		
	планирано во мил. денари	планирано во мил. денари	остварено во мил. денари			кв.1	кв.2	јул-авг	кв.1	кв.2	јул-авг
ВКУПНИ ПРИХОДИ	158.243	155.554	32.291	36.259	23.274	7,9	0,4	-10,0	7,9	0,4	-10,0
Даночни приходи и придонеси	133.859	131.376	28.704	32.081	21.235	8,4	4,6	-1,4	7,4	3,9	-1,2
Даноци	87.222	85.189	18.216	20.887	13.675	10,4	4,4	-3,6	5,7	2,4	-2,0
Придонеси	45.153	44.703	10.211	10.891	7.350	5,1	4,4	2,0	1,6	1,3	0,6
Неданочни приходи	14.973	14.697	2.591	2.433	1.520	-0,3	14,0	-55,0	0,0	0,8	-7,2
Капитални приходи	5.290	4.177	181	1.046	207	-39,5	-57,5	-11,9	-0,4	-3,9	-0,1
Странски донации	3.521	4.504	612	534	268	34,2	-29,0	-57,9	0,5	-0,6	-1,4
Приходи од наплатени заеми	600	800	203	165	44	103,0	52,8	-25,4	0,3	0,2	-0,1
ВКУПНИ РАСХОДИ	176.514	175.157	43.428	39.880	25.494	5,0	3,5	-4,8	5,0	3,5	-4,8
Тековни трошоци	154.137	154.073	39.120	35.741	23.521	4,9	3,5	-2,9	4,4	3,1	-2,6
Капитални трошоци	22.377	21.084	4.308	4.139	1.973	6,5	4,0	-23,4	0,6	0,4	-2,3
БУЏЕТСКИ ДЕФИЦИТ / СУФИЦИТ	-18.271	-19.603	-11.137	-3.621	-2.220	-2,5	51,4	136,4			
Финансирање	18.271	19.603	11.137	3.621	2.220						
Прилив	29.131	30.463	12.006	7.444	2.835						
Приходи од приватизација	0	440	310	130	0						
Странски заеми	5.276	36.449	994	908	33.285						
Депозити	13.915	-12.676	4.791	7.391	-31.154						
Државни записи	9.840	6.150	5.642	-985	704						
Продажба на акции	100	100	269	0	0						
Одлив	10.860	10.860	869	3.823	615						
Отплата на главница	10.860	10.860	869	3.823	615						
Надворешен долг	9.133	9.133	737	2.503	483						
Домашен долг	1.727	1.727	132	1.320	132						

Извор: Министерство за финансии.

⁷³ Подетално за Ребалансот на Буџетот за 2014 година види во рамки на прилогот 4

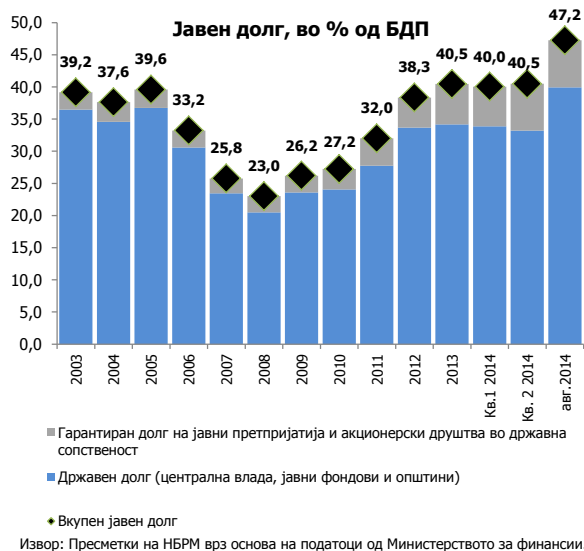
⁷⁴ Се однесува на долг на централната влада со вклучени јавни фондови, без општините.

⁷⁵ Доколку се користи проектираниот БДП на Министерството за финансии, долгот на централната влада во август изнесува 39,4% од БДП.



Прилог 3: Промена во опфатот на јавниот долг со измените и дополнувањата на Законот за јавниот долг

Во септември 2014 година, Собранието на Република Македонија го усвои Законот за измени и дополнувања на Законот за јавниот долг, со кој се менува опфатот на јавниот долг, односно јавниот долг се дефинира како збир на државниот долг и долгот на јавните претпријатија основани од државата или од општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје, како и трговските друштва коишто се во целосна или во претежна сопственост на државата, или на општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје, за кои државата има издадено државна гаранција. **Во таа насока, при задолжување без државна гаранција, јавните претпријатија и трговски друштва кои се во целосна или претежна сопственост на државата се исклучуваат од постапката за задолжување согласно со овој Закон, бидејќи нивното задолжување не предизвикува директни фискални последици и потенцијални обврски во Буџетот на Република Македонија.** Јавните претпријатија и трговски друштва коишто се во целосна или претежна сопственост на општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје подлежат на постапката за задолжување, бидејќи согласно со Законот за финансирање на единиците за локална самоуправа нивниот долг го гарантира општината од која се основани и претставува нејзина потенцијална обврска.



Со Измените на Законот, долгот на НБРМ се исклучува од опфатот на јавниот долг бидејќи НБРМ, како централна банка, создава долг за да може да ја спроведува монетарната политика, која се води независно од фискалната политика, и со тоа нема директни фискални влијанија врз Буџетот на Република Македонија. Воедно, **од постапката за задолжување со овој Закон се исклучува и краткорочното задолжување на МБПР АД за ликвидносни потреби.** Притоа, во Законот се утврдува обврската за Министерството за финансии да објавува податоци за јавниот долг на Република Македонија на својата интернет-страница. Според последните објавени податоци од Министерството за финансии, **вкупниот јавен долг на Република Македонија, пресметан според новата методологија, на крајот на август 2014 година изнесува 3.997,3 милиони евра, или 47,2% од БДП⁷⁶.**

⁷⁶При пресметката е користена проекција на НБРМ за номиналниот БДП за 2014 година. Согласно со проекциите на Министерството за финансии, јавниот долг на крајот на август 2014 година изнесува 46,8% од БДП.

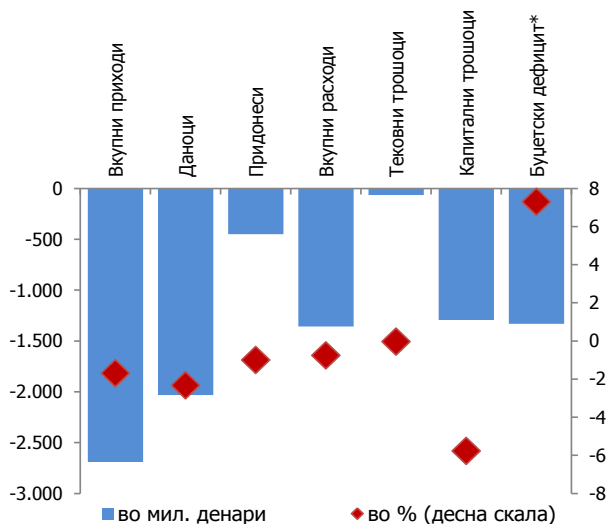
**Прилог 4: Ребаланс на Буџетот на Република Македонија за 2014 година**

Во септември 2014 година беа донесени Измени и дополнувања на Буџетот на Република Македонија за 2014 година со коишто се предвидува намалување на вкупните буџетски приходи и расходи во однос на првичниот план и остварување повисок буџетски дефицит од 3,7% од БДП (3,5% од БДП во првичниот Буџет). Така, во

услови на послаба реализација на буџетските приходи од почетокот на годината (заклучно со август беа остварени околу 58% од буџетските приходи предвидени со првичниот план), **проектираните буџетски приходи со Ребалансот се намалени за 1,7% во однос на иницијалниот план.** Ребалансот предвидува промени и во износот и структурата на вкупните расходи во насока на прераспределба на средства помеѓу буџетските корисници и усогласување на динамиката на капиталните расходи согласно со динамиката на спроведување на предвидените проекти. Во тој контекст, сега се предвидуваат **пониски буџетски расходи за 0,8% во однос на првичниот план, при позначително намалување на капиталните расходи (за 5,8%).** Ваквите измени на расходната страна вклучуваат: намалување на одредени позиции кај буџетските корисници кај кои е евидентирана забавена реализација на предвидените расходи или остварување одредени заштеди; обезбедување дополнителни средства за изградба на делницата Демир Капија - Смоквица од Коридорот 10, заради засилената изградба на оваа делница; прераспределба на средства помеѓу буџетските корисници во рамки на обезбедената маса на плати; обезбедување дополнителни средства за Фондот за пензиско и инвалидско осигурување со цел непречена исплата на пензиите; обезбедување дополнителни средства за социјалните права, согласно со поновата практика на остварување на правото за родителски додаток за трето дете; и обезбедување дополнителни средства за надминување на последиците од елементарни непогоди во општините.

Според Министерството за финансии, со овие измени и дополнувања на Буџетот се задржува определбата за ниско даночно оптоварување, без промени во даночната политика и благ пораст на буџетскиот дефицит како резултат на поголеми повлекувања на кредитот за забрзана изградба на Коридорот 10. Притоа, Ребалансот има за цел да ја усогласи динамиката на расходите, особено во делот на инфраструктурните проекти со динамиката на буџетските приходи.

Разлика помеѓу ребаланс и иницијален план на Буџет (централен буџет и фондови) за 2014 г.



*Негативната промена во мил. денари означува повисок буџетски дефицит со ребалансот.

Извор: Министерство за финансии.

**Прилог 5: Буџет на Република Македонија за 2015 година**

Во октомври 2014 година, Собранието на Република Македонија го усвои Буџетот на Република Македонија за 2015 година. Во негови рамки, **вкупните приходи на консолидираниот буџет (централен буџет и буџетите на фондовите) за 2015 година се планирани на ниво од 163.280 милиони денари**, што значи дека се очекуваат повисоки буџетски приходи за 5%, споредено со 2014 година, согласно со Ребалансот на Буџетот. **Се очекува дека во 2015 година вкупните буџетски расходи ќе изнесуваат 181.777 милиони денари**, што претставува раст за 3,8% споредено со проекцијата на буџетските расходи за 2014 година, согласно со Ребалансот на Буџетот. Според ваквата планирана динамика на вкупните буџетски приходи и расходи **за 2015 година, се очекува буџетскиот дефицит да изнесува 18.497 милиони денари**.

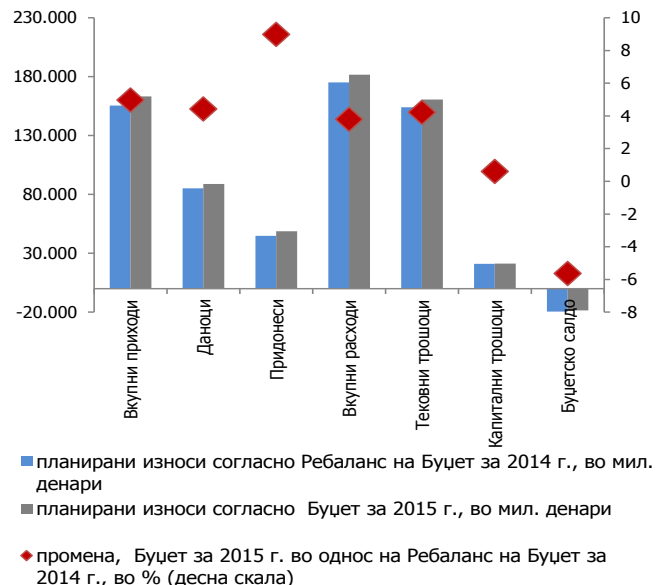
Во рамки на структурата на буџетските приходи, како доминантна ставка и натаму остануваат приходите од даноци, кај кои се очекува раст, поттикнат од очекуваниот раст на домашната економска активност и подобрувањето на фискалната дисциплина, **при натамошно задржување на политиката на ниски даночни стапки**. Структурата на вкупните буџетски расходи има за цел да обезбеди редовно и навремено исполнување на сите законски обврски и продолжување на започнатите инфраструктурни проекти.

Распределбата на расходите помеѓу тековни и капитални трошоци е слична како и во Ребалансот за 2014 година (и првичниот план на Буџетот за 2014 година), при задржување на уделот на тековните во вкупните буџетски расходи на ниво од околу 88%. Притоа, **во 2015 година се предвидени повисоки тековни трошоци споредено со Ребалансот на Буџетот за 2014 година, со кои, покрај извршувањето на редовните обврски, би се овозможило и спроведување на одредени владини мерки и политики**, како што се: еднократно зголемување на платите на јавната администрација за 4%; зголемување на пензиите за 5% во просек, почнувајќи од септемвриската пензија, со исплатата во октомври 2015 година; зголемување на социјалната помош за 5%, почнувајќи од јуни, со исплатата во јули 2015 година; обезбедување натамошна поддршка на земјоделството преку субвенции и трансфери и други. **Предвидено е капиталните расходи, коишто ја претставуваат развојната компонента на фискалната политика, во 2015 година да изнесуваат 21.208 милиони денари**. Во тие рамки, предвидени се средства за инвестициски вложувања во изградбата на автопатот на Коридорот 10 и железничката инфраструктура, енергетската и комуналната инфраструктура, како и капитални инвестиции за подобрување на условите во здравствениот, образовниот и социјалниот систем, земјоделството, културата, спортот, заштитата на животната средина и правосудството.

Во тие рамки, предвидени се средства за инвестициски вложувања во изградбата на автопатот на Коридорот 10 и железничката инфраструктура, енергетската и комуналната инфраструктура, како и капитални инвестиции за подобрување на условите во здравствениот, образовниот и социјалниот систем, земјоделството, културата, спортот, заштитата на животната средина и правосудството.

Се очекува најголем дел од финансирањето на буџетскиот дефицит во 2015 година да се изврши преку користење на средствата од евро-обврзницата, којашто беше издадена во јули 2014 година. Останатиот дел ќе се обезбеди преку странски извори, во форма на поволни кредити од меѓународни финансиски институции и кредитни

Буџет за 2015 година и Ребаланс на Буџетот за 2014 година



Извор: Министерство за финансии.



линии наменети за финансирање одделни проекти. Во однос на задолжувањето на домашниот пазар, Буџетот за 2015 година предвидува рефинансирање на хартиите од вредност коишто достасуваат во 2015 година, без ново задолжување по оваа основа. При управувањето со домашниот долг, Министерството за финансии ќе биде насочено кон зголемување на рочноста на издадените хартии од вредност преку издавање државни обврзници со рок на достасување од две, три, пет и десет години со цел оптимизација на исплатите и намалување на ризикот од рефинансирање.

Како што се наведува во Буџетот, **вака дизајнираната проекција на јавните финансии за 2015 година се базира врз определбата за нивна постепенa консолидација**, согласно со очекувањата за подобрување на макроекономските индикатори во следниот период **и е во функција на одржување на макроекономската стабилност и поттикнување на економскиот раст**, како основни услови за зголемување на вработеноста и унапредување на животниот стандард.

IV. Берзански индекси и цени на недвижности

Македонскиот берзански индекс МБИ-10 забележа зголемување во третиот квартал на 2014 година за 4,9%, по негативните промени во претходните два квартала, што соодветствува со подобрите економски остварувања и очекувањата за понатамошни позитивни поместувања на домашната економија. Од друга страна, индексот на обврзници (ОМБ) сè уште бележи тренд на намалување. Во текот на третиот квартал на 2014 година беше забележано зголемено тргување на берзите во регионот што доведе до раст на повеќето регионални берзански индекси. Цените на недвижностите на домашниот пазар започнаа нагорна патека на движење (годишен раст од 2%), но, имајќи го предвид движењето на основните фактори, тешко е да се процени дали растот ќе продолжи или станува збор за привремено поместување.

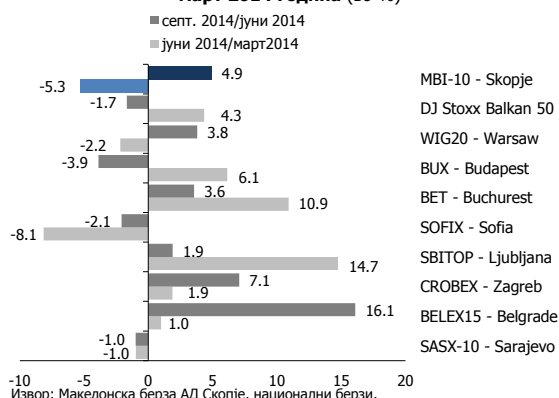


Извор: Македонска берза АД, Скопје.

Во текот на третиот квартал на 2014 година дојде до зголемување на вредноста на македонскиот берзански индекс МБИ-10 за 4,9% (во однос на нивото забележано на крајот на претходниот квартал), наспроти неговото намалување во првата половина на година. Анализирани од аспект на динамиката на движење, во текот на третиот квартал берзанскиот индекс, генерално, забележа тренд на раст и на крајот на септември се позиционира на нивото од 1713,4. Поволните поместувања на берзата соодветствуваат со подобрите економски остварувања и очекувањата за продолжување на позитивните поместувања во домашната економија. Сепак, имајќи ги предвид историските податоци коишто укажуваат на чувствителноста на индексот, во услови на недоволна заинтересираност на домашните инвеститори и отсуство на странски институционални инвеститори, сè уште е тешко да се утврди дали ќе продолжи ова движење на берзанскиот индекс, или станува збор за привремено поместување. Вкупниот берзански



Промени на регионалните берзански индекси во крај на септември /крај на јуни 2014 и крај на јуни 2014/ крај на март 2014 година (во %)



промет се намали за 43% во однос на претходното тримесечје, што произлегува од помалиот број блок-трансакции, додека прометот остварен врз основа на класично тргување забележа зголемување од 1,3% на квартална основа, што произлегува од зголемениот промет на обврзници. Спротивно на МБИ-10, кај индексот на обврзниците⁷⁷ (ОМБ) беше забележано минимално намалување на вредноста од 0,1% на крајот на септември 2014 година, во однос на крајот на јуни 2014 година.

Во текот на третиот квартал на 2014 година беше забележано зголемено тргување на берзите во регионот што доведе до раст на повеќето регионални берзански индекси. Така, раст на вредноста на берзанските индекси е регистриран на берзите во Белград, Загреб, Варшава, Букурешт и во Љубљана. Позитивните поместувања кај овие индекси во одреден дел се одраз на специфични локални фактори (зголемено присуство на странски институционални инвеститори, влез на нови странски компании). Се проценува дека позитивно влијание имале и новите стимулативни мерки на ЕЦБ, а врз таа основа и очекувањата за стабилизирање и забрзување на глобалната економска активност. Пад на вредноста на берзанските индекси беше забележан на берзите во Софија⁷⁸, Будимпешта и во Сараево главно под влијание на локални фактори. Дополнителен фактор, кој можеби имал определено влијание, е ситуацијата во Украина, како и заострувањето на трговските односи помеѓу Русија и Европската Унија⁷⁹.

Растот на цените на недвижностите, започнат во вториот квартал се засили во третиот квартал на 2014 година. Така, индексот на цените на становите⁸⁰ бележи забрзан раст од 4% на

⁷⁷ На 22.09.2014 година Комисијата за берзанскиот индекс изврши вонредна ревизија на индексот www.mse.mk/mk/news/22/9/2014/extraordinary-revision-of-mse-index-of-bonds-omb1

⁷⁸ Падот на берзанскиот индекс во Софија на крајот на кварталот е условен од поголемата воздржаност на инвеститорите за тргување пред најавените парламентарни избори кои се одржаа во почетокот на октомври.

⁷⁹ Неделни извештаи на „Рајфајзен рисрч“ (Raiffeisen Reserarch) (Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb) и неделни извештаи на поединечни берзи.

⁸⁰ Хедонички индекс на цените на становите, изготвен од страна на НБРМ врз база на огласите за продажба во Скопје, 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.



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

квартална основа (наспроти кварталниот раст од 2,2% во претходниот квартал), како и раст од 2% на годишна основа (наспроти годишниот пад од 0,4% во вториот квартал). Согласно со движењето на релевантните показатели растот на цената на станите соодветствува со континуираниот солиден раст на станбените кредити, што упатува на натамошно зајакнување на побарувачката на станови. Во поглед на состојбата со понудата на станови, податоците упатуваат на забрзување на нејзиниот раст во последните неколку години. Имено, кумулативната вредноста на станбените згради изградени во периодот 2011 - 2014 година⁸¹ е повисока за 61% од вредноста во периодот 2007 - 2010 година. Слични динамика покажуваат и податоците за одобрената за високоградба. Сумирано, показателите упатуваат на континуирано зголемување на понудата за недвижности во последните неколку години. Имајќи ги предвид ваквите движења помеѓу цените на недвижностите и нивните двигатели, тешко е да се утврди дали растот на цените во третиот квартал од годината ќе продолжи, или станува збор за привремено поместување. Врската помеѓу состојбата на економијата, односно промените во економскиот циклус, и промените во цените на станите е анализирана подетално во рамки на пПрилог 10.

V. Макроекономски проекции и ризици

Остварениот економски раст во првата половина на годината беше нешто подинамичен во однос на априлските оценки, што во комбинација со оцените за идното движење на клучните фактори на растот сепак упатува на **задржување на претходната оценка за раст на БДП од 3,7% во 2014 година. Во текот на 2015 година и 2016 година се очекува понатамошно забрзување на економскиот раст на 4,1% и 4,5%, соодветно. Растот за 2015 година е нешто послаб од очекуваниот (4,4%), како последица на новите оценки за побавното закрепнување на странската побарувачка. Во рамки на овој циклус проекции нема поголеми промени во оцените за главните фактори што ќе ги поддржат солидните стапки на раст на домашната економија. Поголемото искористување на капацитетите на постојните странски инвеститори, влезот на новите инвеститори и фискалниот импулс, којшто според среднорочниот фискален план се очекува и во следниот период, и понатаму ќе делуваат стимулативно врз извозот и инвестициите. Овие фактори поволно се одразуваат и врз пазарот на труд и врз очекувањата на потрошувачите, со што се очекува личната потрошувачка да продолжи да расте и да има солиден позитивен придонес кон растот и во следните две години. Постепеното закрепнување на странската побарувачка ќе претставува дополнителен позитивен импулс за растот. Во 2014 година, дефицитот во тековната сметка е оценет на 2,7% од БДП, што е помалку во однос на априлските проекции (4% од БДП). И покрај подобриот извоз, се очекува дека поголемата увозна побарувачка и намалувањето на учеството на секундарниот доход во БДП ќе го продлабочат дефицитот во тековната сметка на 3,9% и 4,6% во 2015 година и 2016 година, соодветно. Во финансиската сметка и понатаму се очекуваат**

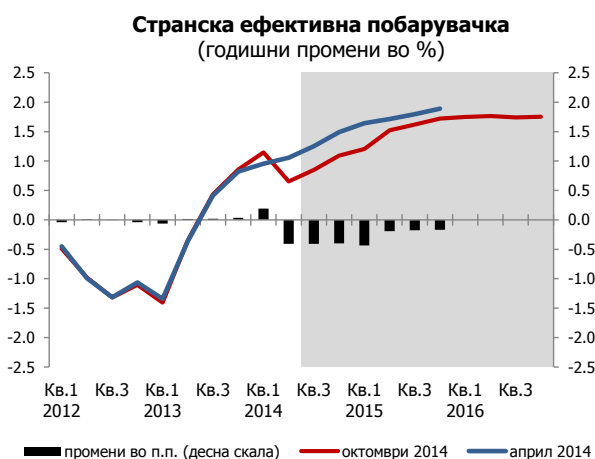
⁸¹ Податоците се заклучно до вториот квартал на 2014 година.



должнички и недолжнички текови, при што девизните резерви ќе се одржуваат на адекватно ниво. Во услови на пониски инфлациски остварувања и оцени за помали притисоци врз увозните цени од претходните очекувања, најновите оцени за инфлацијата упатуваат на просечна промена на цените од околу 0% и 1% во 2014 година и 2015 година, соодветно (околу 1% и 2%, во претходната проекција). Умереното забрзување на инфлацијата ќе продолжи и во 2016, кога се очекува таа да изнесува околу 2%, при стабилизирање на увозните цени и зголемување на ценовните притисоци од побарувачката.

5.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување⁸²

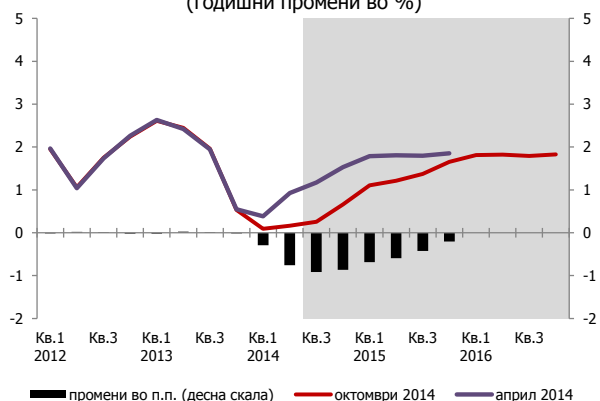
Во 2014 година се проектира нешто послаба глобална економска активност, а одредени надолни ревизии се извршени и за 2015 година⁸³. Притоа, глобалното закрепнување ќе се одвива со различно темпо и се очекува во голема мера да биде поттикнато од економијата на САД и од брзорастечките економии. Од друга страна, понеповолни се очекувањата за економијата на евро-зоната, чиешто закрепнување се очекува да биде бавно и со различна динамика помеѓу земјите. Ваквиот глобален економски амбиент може да се оцени како понеповолен во однос на априлскиот циклус проекции.



Октомвриските оценки на странската ефективна побарувачка за 2014 и 2015 година отстапуваат надолно во споредба со проекциите од април. Така, сега се предвидува дека растот на странскиот БДП ќе изнесува 0,9% во 2014 година и 1,5% во 2015 година, за разлика од априлските проекции за раст од 1,2% и 1,8%, соодветно. Причините за овие корекции се во најголем дел поврзани со надолните ревизии на движењата на српската, италијанската, германската и бугарската економија во текот на 2014 и 2015 година. Се очекува дека економската активност кај нашите трговски партнери постепено ќе продолжи да закрепнува во 2016 година, за кога се предвидува растот на странската побарувачка да достигне 1,8%.

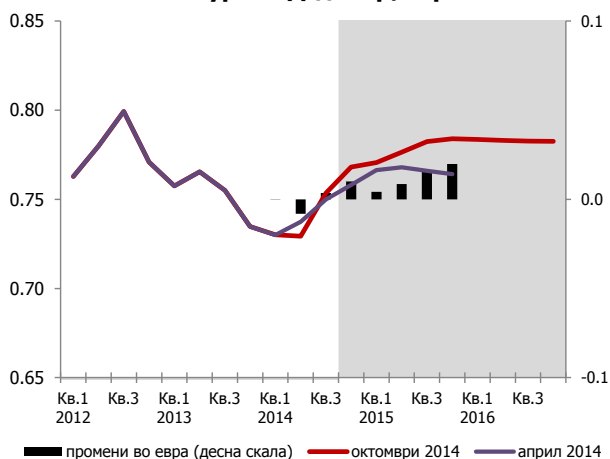
⁸² Како извор на историските податоци за странската побарувачка, за странската инфлација и за курсот САД-долар/евро се користат Еуростат и државните статистички заводи на земјите, а за цените на нафтата, храната и металите се користи статистиката на ММФ. Проекциите на странската побарувачка, на странската инфлација и на девизниот курс на САД-доларот се засноваат врз „Консензус форкаст“, додека проекциите на цените на нафтата, храната и металите се засноваат врз проекциите на пазарни аналитичари.

⁸³ Светски економски преглед, ММФ, октомври 2014 година.

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

Странската ефективна инфлација исто така е ревидирана во надолна насока во споредба со априлските проекции. Така,

како резултат на пониската проектирана инфлација кај сите наши увозни партнери, сега се очекува дека странската инфлација во 2014 година ќе биде ниска и ќе изнесува 0,3%, наместо 1% како што се очекуваше во април. Во 2015 година се очекува дека странската инфлација ќе достигне 1,3%, што исто така претставува надолно отстапување од априлската проекција од 1,8%. Надолните ревизии на странската ефективна инфлација во наредните две години се должат главно на најновите очекувања околу ценовните движења во Бугарија, Србија и Германија. Се очекува дека странската инфлација ќе се зголеми умерено во 2016 година и ќе достигне 1,8%.

Курс САД-долар/евро

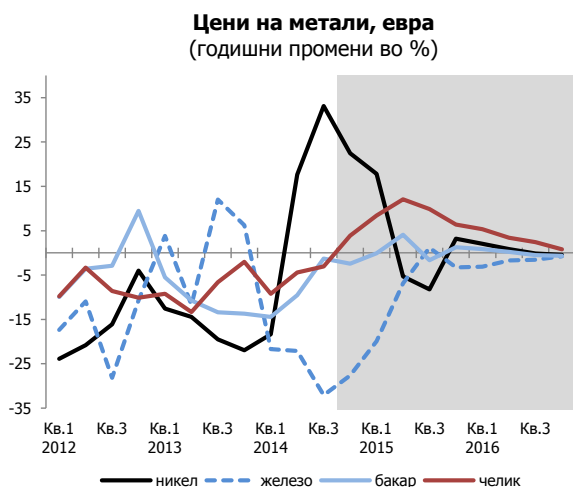
Октомвриската оцена не упатува на поголема промена во очекувањата за движењето на девизниот курс САД-долар/евро во 2014 година, односно и

натому се предвидува доларот умерено да депрецира за 1% на годишна основа (1,2% во априлската проекција). Депрецијацијата на доларот е резултат на остварувањата во првите три квартали, додека во последниот квартал се очекува негова апрецијација. За разлика од тековната година, во 2015 година се очекува раст на вредноста на американската валута, којшто ќе биде повисок од априлската проекција (4,4% наспроти 3%). Ваквата корекција е во согласност со различните политики коишто се очекува да продолжат да ги спроведуваат ФЕД и ЕЦБ во 2015 година, а коишто значат нормализација на монетарната политика во САД при натамошен присутен монетарен стимул во евро-зоната. Трендот на јакнење на вредноста на САД-доларот се очекува да продолжи и во 2016 година, за кога се предвидува негова апрецијација од 0,6%.

Нафта „брент“
(квартален просек, евра/барел)

Во третиот квартал од 2014 година беше забележан поголем пад на цената на нафтата од априлската проекција, а

подлабок пад се предвидува и во четвртиот квартал, и покрај присутните геополитички ризици во Ирак, Сирија и Украина. Главните фактори коишто ќе вршат надолни притисоци врз цената на нафтата до крајот на годината се високата понуда, послабата побарувачка и силниот девизен курс на САД-доларот. Поради пониските цени на нафтата во вториот дел од годината се оценува дека и на ниво на цела 2014 година ценовниот пад ќе биде подлабок отколку во априлската



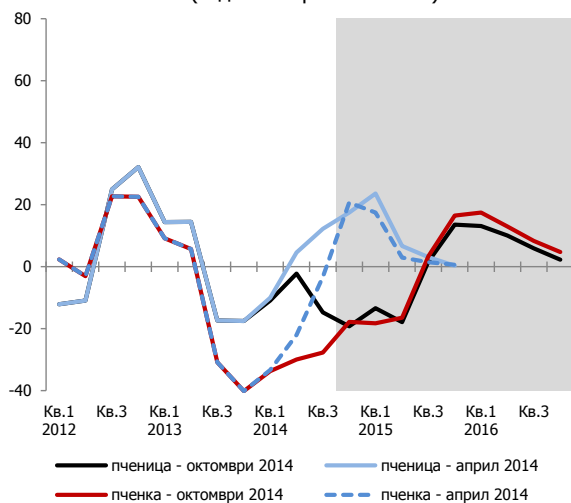
проекција. Се очекува дисбалансот помеѓу пазарните фундаменти да продолжи и наредната година, во услови на послаб раст на глобалната побарувачка на нафта и повисок раст на понудата, особено во земјите надвор од ОПЕК. Како резултат на тоа, во 2015 година, исто така, е извршена надолна ревизија на цената на нафтата, и сега се очекува нејзин умерено поголем пад во однос на априлската проекција. Се очекува трендот на намалување на цената на нафтата во голема мера да се исцрпи во 2016 година. Во номинални износи, се предвидува дека цената на нафтата ќе изнесува 77,3 евра за барел во 2014 година, 75,7 евра во 2015 година и ќе се стабилизира близу тоа ниво во 2016 година. Ризиците за цената на нафтата се претежно нагорни, при што главната неизвесност произлегува од евентуалното ескалирање на тензиите во Ирак и кризата во Украина.

Како одраз на условите и изгледите на страната на понудата, во третиот квартал од 2014 година најголем дел од металите остварија ценовен пад, којшто сепак е понизок од априлската проекција.

Притоа, поповолните движења на цените на повеќето метали, кои се очекувани и во четвртиот квартал, доведоа до нагорна ревизија и за целата година. Единствено понеповолни се очекувањата за цената на железото, којшто ќе забележи подлабок пад од предвидениот. Во однос на останатите метали, сега се проектира повисок раст на цената на никелот, при посилни ефекти од забраната за извоз којшто ја воведе Индонезија во почетокот од годината, и понизок пад на цената на бакарот, при одредено намалување на залихите. Од друга страна, цената на челикот ќе забележи пад којшто во основа е на ниво од априлската проекција. Во 2015 година е извршена надолна ревизија на цените на никелот и бакарот и се очекува тие сега да остварат понизок раст од проектираниот во април, додека цените на железото и челикот се ревидирани нагорно, во услови на повисок ценовен раст на челикот и понизок ценовен пад на железото. Притоа, се очекува позитивниот тренд на глобалниот пазар на метали да продолжи и во 2016 година за кога се предвидува умерен раст на цените на повеќето метали. Ризиците во поглед на цените на металите се оценуваат како урамнотежени, со оглед на тековните вишоци на страна на понудата и адекватните залихи.

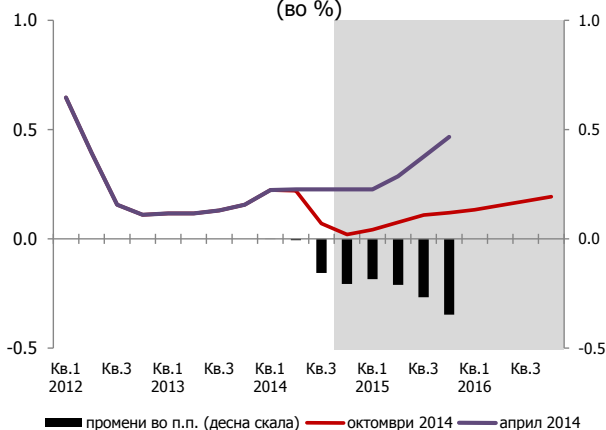


Цени на храна, евра
(годишни промени во %)



Во споредба со априлската проекција, во третиот квартал од 2014 година цените на пченицата остварија значителен пад наспроти проектираниот раст, а цените на пченката се намалија посилно од очекуваното. Со оглед на тоа што намалувањето на цените на глобалниот пазар на примарни прехранбени производи се очекува да трае сè до 2015 година, тековната проекција за оваа и следната година значително отстапува од априлските очекувања. Така, за 2014 година сега се очекува пад наместо раст на цените на пченицата, и двојно поголем пад на цените на пченката, а пад наместо раст на цените на овие производи се проектира и за 2015 година. Ваквата корекција е извршена во услови на повисоки приноси на пченица и пченка од тековната реколта, зголемени залихи и подобри изгледи за идното производство. Од друга страна, цените на пченицата и пченката се очекува да следат нагорна патека во текот на 2016 година.

1М Еурибор
(во %)



По зголемувањето на крајот од претходната и почетокот на оваа година, во третиот квартал **странската каматна стапка ЕУРИБОР⁸⁴** значително се намали, што во целост се должеше на новите стандардни и нестандартни мерки за монетарно олабавување коишто ги презеде ЕЦБ во овој период. Како резултат на ова, за 2014 година се оценува дека краткорочната каматна стапка ќе биде пониска од очекуваната во април. Имајќи предвид дека стимулативната монетарна политика на ЕЦБ ќе продолжи и во 2015 година, за кога се очекуваат и најголемите ефекти, се оценува дека 1-месечниот ЕУРИБОР наредната година ќе го достигне историски најниско ниво коешто значително ќе отстапува од априлската проекција. Се оценува дека странската каматна стапка ќе биде ниска и во 2016 година, со тенденција на постепено нормализирање.

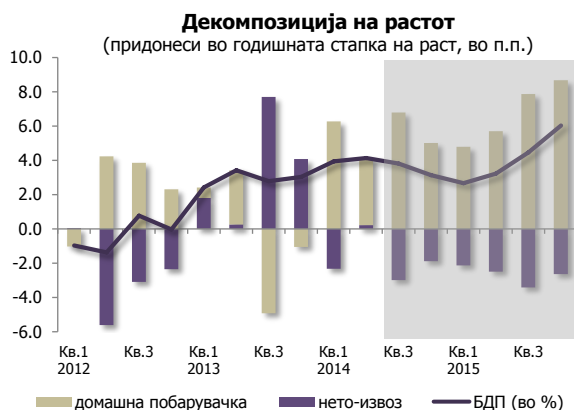
5.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика

Најновите проекции укажуваат на тоа дека нема големи промени во амбиентот за водење на монетарната политика. Имено, и новите оценки за надворешниот сектор покажуваат простор за раст на

⁸⁴ Историските податоци се земени од Еуростат. Извор за проекциите е „Консензус форкаст“.

**девизните резерви во следниот период и нивно задржување на соодветно ниво.**

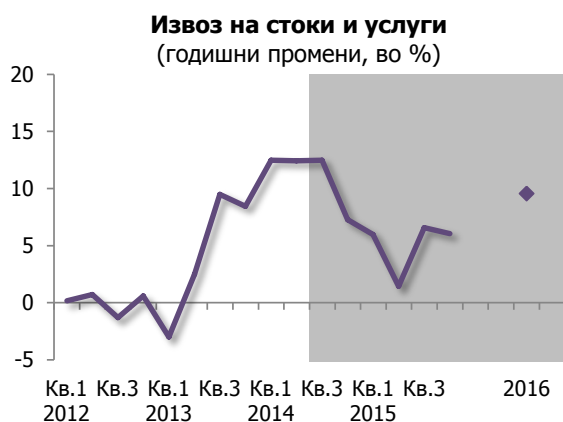
Иако се очекува дека во натамошниот период посилената побарувачка во економијата ќе создаде увозни притисоци, сепак не се очекува дека тие ќе предизвикаат поголеми надворешни нерамнотежи. Исто така, се оценува дека сè поголемото искористување на потенцијалот на новите капацитети со странски капитал во одреден степен ќе ги ублажи ефектите врз увозот предизвикани од растот на извозот и поголемата инвестициска и лична потрошувачка. За следниот двегодишен период се очекува дека клучни извори за покривање на потребите за надворешно финансирање ќе бидат задолжувањето и директните инвестиции, во обем којшто е доволен за понатамошно одржување на девизните резерви на соодветното ниво. **Гледано низ призмата на странската камата, како битен фактор за домашната монетарна политика, и во оваа проекција нема поголеми промени.** Во услови на постојано ниска инфлација во евро-зоната и задржување на приспособливата монетарна политика од страна на ЕЦБ, се очекува дека каматната стапка ЕУРИБОР и натаму ќе биде значително под историскиот просек, со минимален раст во идниот период, што е слично со априлските оценки. **Ризиците кон основното макроекономско сценарио се умерено негативни.** При сè уште присутна неизвесност околу глобалното закрепнување и континуираните надолни ревизии на странската ефективна побарувачка, постојат ризици за надворешната позиција на економијата. Притоа, се оценува дека последиците од нивното евентуално остварување можат да се прелеат врз домашната економија преку повеќе канали. Овие ризици упатуваат на потреба од постојано следење на евентуалните промени во надворешните и домашните економски услови во наредниот период и навремено преземање соодветни мерки.



Во првата половина на 2014 година продолжи трендот на забрзување на економската активност започнат во текот на 2013 година. Главни детерминанти на овие движења во првата половина на 2014 година беа забрзувањето на растот на извозот и на личната потрошувачка, како и позитивните движења на инвестициската активност. Врз основа на расположливите податоци се оценува дека солидните стапки на раст на БДП ќе продолжат и во втората половина на 2014 година. Оттаму, **се оценува дека економскиот раст ќе изнесува 3,7% во**

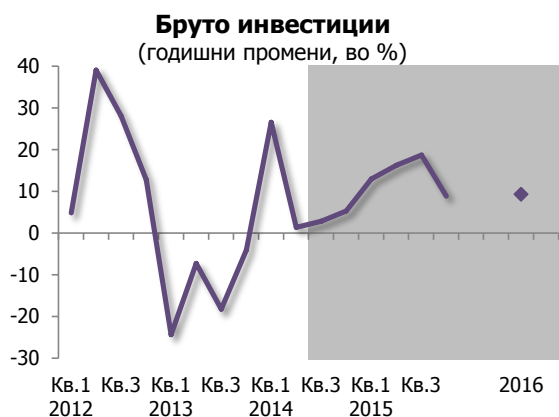


2014 година, и дополнително ќе забрза во наредните две години, на 4,1% во 2015 и на 4,5% во 2016 година.

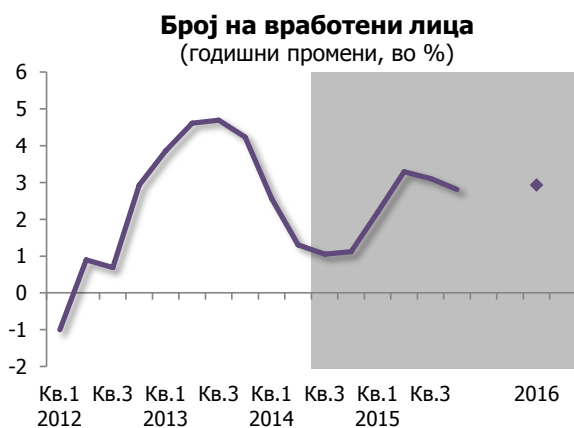
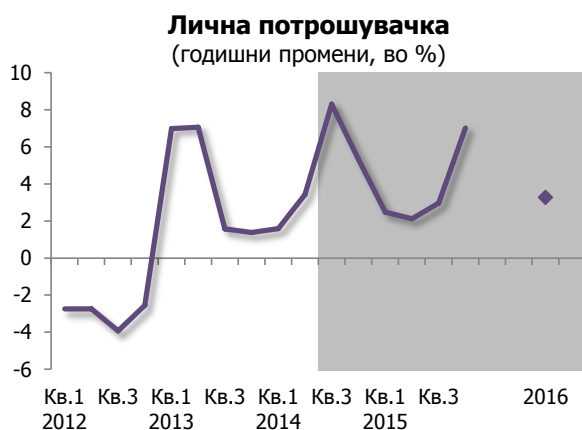


Во текот на 2014 година се забележани релативно високи стапки на **раст на реалниот извоз на стоки и услуги**. Во услови на слабо закрепнување на странската побарувачка, растот на извозот во најголем дел ги одразува структурните промени во извозниот сектор и поголемата искористеност на производствените капацитети во технолошко-индустриските развојни зони. Продолжувањето на овие движења, во комбинација со планираниот почеток со работа на новите производствени капацитети, како и со очекуваното умерено закрепнување на странската побарувачка, ќе придонесат за **понатамошен раст на реалниот извоз во 2015 и особено во 2016 година, со што тој ќе биде битен поединечен фактор на вкупниот економски раст во овие две години.**

Економскиот раст во 2014 година е одраз на позитивните поместувања кај сите компоненти на домашната побарувачка, наспроти негативниот придонес на нето-извозот. Притоа, се очекува **понатамошно забрзување на растот на личната потрошувачка** на годишна основа во втората половина на годината. Покрај релативно ниската споредбена основа, растот на потрошувачката на домаќинствата во 2014 година се објаснува со постојаните поволни движења кај сите компоненти на доходот, како и континуираното кредитирање на населението од банкарскиот сектор. Понатаму, **брuto-инвестициите, исто така, придонесоа позитивно за** економскиот раст во 2014 година. Сепак, по високиот раст во првиот квартал, инвестициската активност забележува релативно ниски стапки на раст во останатиот дел на годината, првенствено како одраз на понеповолните движења на градежната активност, кои се оценуваат дека се од привремен карактер.



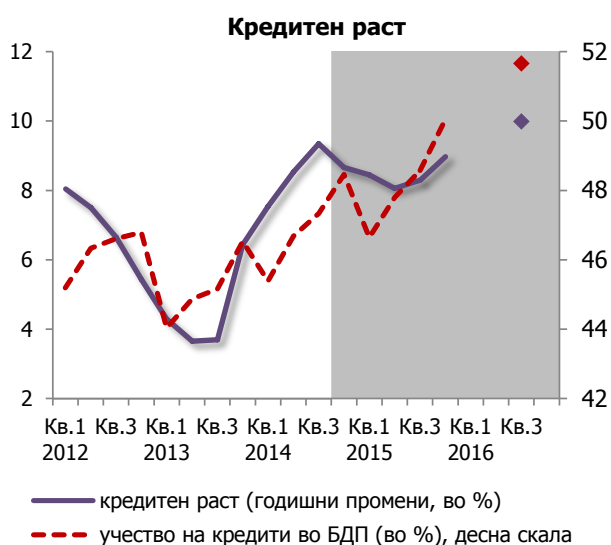
Во 2015 година се очекува позитивен придонес на домашната побарувачка врз економскиот раст, при значително поинтензивна инвестициска активност и понатамошен раст на личната потрошувачка. Во услови на висока искористеност на производствените капацитети во технолошко-индустриските развојни зони, стабилен прилив на странски капитал и релативно поволни очекувања кај



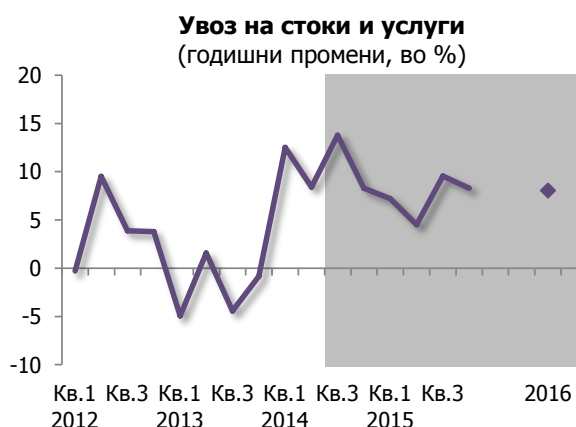
претпријатијата, се очекува зголемување на приватните инвестиции во наредната година. Покрај ова, значителен придонес за растот на инвестициите, а со тоа и за вкупниот економски раст во 2015 година се очекува од најавените државни капитални инвестиции, особено од интензивирањето на инвестициите во патната инфраструктура. Оттаму, инвестициската активност ќе биде одраз првенствено на фактори поврзани со домашната економија, наспроти слабото закрепнување на глобалната побарувачка. Понатаму, и покрај умерено пониските стапки на раст во однос на 2014 година, **се очекува понатамошен позитивен придонес на личната потрошувачка врз економскиот раст во 2015 година.** Растот на потрошувачката на домаќинствата првенствено ќе го одразува растот на масата на плати. Имено, се очекува раст на вработеноста во приватниот сектор како резултат на поинтензивната економска активност. Дополнителен ефект се очекува од релативно нискиот, но постојан, раст на реалните плати, во услови на најавен раст на платите во јавниот сектор и очекуван раст на платите во приватниот сектор како резултат на поинтензивната економска активност. Покрај движењата на пазарот на труд, позитивен придонес врз растот на потрошувачката на домаќинствата се очекува и од растот на пензиите. Исто така, растот на личната потрошувачка и понатаму ќе биде поттикнат од кредитирањето на банките, кои се очекува да продолжат да одвојуваат еден дел од кредитирањето кон секторот „население“.

Растот на домашната побарувачка ќе продолжи и во текот на 2016 година, при умерено пониски стапки на раст на личната потрошувачка и бруто-инвестиции, споредено со 2015 година. И понатаму се очекува повисоката инвестициска активност да произлезе од инвестициите во новите производствени капацитети со странски капитал, државните капитални инвестиции во патната инфраструктура, како и забрзаниот раст на извозната побарувачка. Овие фактори, исто така, ќе доведат до зголемување на вработеноста и платите, што ќе влијае за понатамошно зголемување на потрошувачката на домаќинствата. Исто така, се очекува дека во текот на 2015 и 2016 ќе дојде до умерено забрзување на стапките на раст на јавната потрошувачка, со што таа ќе има позитивен, но релативно мал придонес врз растот на БДП.

Се очекува дека постојаните позитивни стапки на економски раст и



стабилизирањето на согледувањата за ризик ќе придонесат кон продолжување на солидниот кредитен раст во наредниот период. Имено, се оценува дека кредитниот раст во 2014 година ќе изнесува 8,7%, а во текот на наредните две години се очекува понатамошно забрзување на кредитната динамика (околу 9% и 10%, соодветно). Очекуваниот кредитен раст ги одразува позитивните сигнали на страната на понудата и на побарувачката. Имено, остварениот и очекуваниот раст на компонентите на домашната побарувачка ќе придонесат кон стабилна побарувачка на кредити, во услови на раст на потрошувачката на домаќинствата и инвестициската активност. На страната на понудата се очекува позитивен придонес од постојаниот раст на депозитната база, како и од стабилните согледувања за ризик на банките. Покрај ова, и понатаму се очекуваат поволни ефекти врз кредитната активност од стандардни и нестандартни мерки коишто досега ги презеде НБРМ. Што се однесува на депозитниот потенцијал, **се оценува дека до крајот на 2014 година ќе продолжи растот на депозитите во банкарскиот систем, со што на крајот на годината тој ќе изнесува 8,8%.** Очекуваното забрзување на економскиот раст се оценува дека ќе доведе до понатамошен раст на депозитната база со релативно високи стапки од околу 9% и 10% во наредните две години.



Реалниот увоз на стоки и услуги забележа значителен раст во текот на 2014 година, првенствено како резултат на извозната побарувачка, како и на компонентите на домашната побарувачка. И во наредните две години се очекуваат релативно високи стапки на раст на реалниот увоз, во услови на постојан раст на извозот и личната потрошувачка, како и забрзан раст на инвестициската активност. Како резултат на овие движења, **придонесот на нето-извозот врз растот ќе биде негативен во текот на целиот период, но релативно помал во 2016 година.**

Проекција на Билансот на плаќања (во % од БДП)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Тековна сметка	-2.5	-2.9	-1.8	-2.7	-3.9	-4.6
Салдо на стоки и услуги	-20.5	-22.4	-18.5	-18.8	-18.6	-18.4
Стоки, нето	-25.2	-26.5	-22.9	-23.2	-23.5	-24.0
Услуги, нето	4.8	4.1	4.4	4.3	4.9	5.6
Примарен доход, нето	-1.7	-1.9	-2.6	-2.5	-2.9	-3.1
Секундарен доход, нето	19.7	21.4	19.3	18.6	17.5	16.8
Приватен сектор, нето	18.7	20.6	18.3	17.7	16.9	16.1
Капитална сметка	0.0	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
Финансиска сметка	-6.8	-4.5	-0.9	-6.9	-2.1	-6.2
СДИ, нето	-4.6	-1.5	-3.3	-3.6	-3.8	-4.0
Портфолио инвестиции, нето	1.0	-1.0	2.0	-5.6	1.6	-0.1
Останати инвестиции, нето	-3.2	-1.9	0.4	2.3	0.1	-2.1

Според најновите оценки, во 2014 година се очекува дефицитот на тековната сметка да изнесува 2,7% од БДП, што претставува годишно зголемување од 0,9 п.п. од БДП. Продлабочувањето на дефицитот во тековните трансакции произлегува од намалениот суфицит кај секундарниот доход и продлабочувањето на дефицитот во размената на стоки и услуги со странство. Имено, и покрај



поголемата очекувана извозна активност, особено на новите индустриски капацитети, поинтензивниот суровински увоз за извоз придонесе за проширување на оценетиот дефицит во салдото на стоки и услуги на 18,8% од БДП, наспроти 18,5% од БДП во 2013 година. **Во 2015 година** се очекува дефицитот во размената на стоки и услуги да се стабилизира и да изнесува 18,6% од БДП. Значаен дел од овој дефицит и понатаму ќе биде финансиран од секундарниот доход, којшто и понатаму се очекува да се задржи на релативно високо ниво. Од аспект на динамиката, сепак се очекува постепено намалување на неговото учество во БДП, што дополнително ќе придонесе за влошување на тековниот дефицит. **Ваквите поместувања во 2015 година се очекува да доведат до дефицит на тековната сметка од 3,9% од БДП. Се очекува дефицитот во тековните трансакции дополнително да се прошири и во 2016 година и да достигне 4,6% од БДП.** Повисокиот негативен јаз, во услови на релативно стабилен дефицит во размената на стоки и услуги се должи на продолженото намалување на суфицитот кај секундарниот доход. На среден рок, се очекува стеснување на дефицитот во тековната сметка, како позитивен ефект од растечката додадена вредност на странските инвестиции.

Се очекува, во периодот 2014 - 2016 година, тековната сметка во најголем дел да се финансира преку долгорочно задолжување на јавниот сектор⁸⁵ во странство и од странски директни инвестиции. Се очекува директните инвестиции постепено да растат, од 3,6% од БДП во 2014 година, 3,8% од БДП во 2015 година и во 2016 година да достигнат ниво од 4% од БДП. **Главните ризици** околу надворешната позиција на економијата во овој период и понатаму произлегуваат од динамиката на глобалното закрепнување, а со тоа, и на домашниот економски раст и нивниот одраз врз согледувањата на инвеститорите.

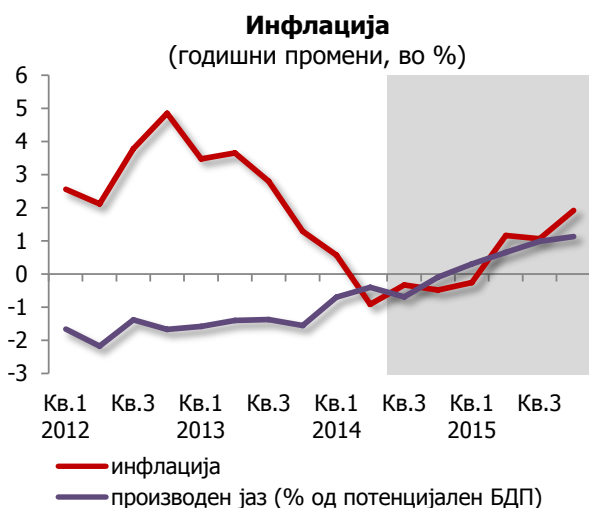
Во периодот 2014 - 2016 година, се очекува дека повисоките финансиски текови во однос на дефицитот на тековната сметка ќе доведат до акумулирање на девизните

⁸⁵Во 2014 година, државата ја издаде третата евро-обврзница, во износ од 500 милиони евра и се задолжи кај Светската банка преку програмскиот Заем за развојни политики за конкурентност (ДПЛ) во износ од 36,7 милиони евра.



резерви. Во текот на целиот период на проекции показателите за адекватност на девизните резерви се одржуваат во сигурната зона.

Се очекува стапката на инфлација во 2014 година да изнесува околу 0%. Непроменетото просечно ценовно ниво во однос на претходната година е одраз на негативните промени на цените на енергентите и на храната, при релативно мал раст на базичната инфлација. **Во 2015 година се очекува постепено зголемување на ценовното ниво и инфлација од околу 1%.** Растот на цените во наредната година ќе ги одразува, првенствено, ценовните промени на прехранбените производи, и во помал дел ефектите на понатамошниот раст на домашната побарувачка. Од друга страна, се очекува дека цените на енергенсите и во 2015 година ќе имаат негативен придонес врз вкупната стапка на инфлација⁸⁶, под претпоставка дека нема да дојде до евентуален раст на регулираната цена на електричната енергија. Ризиците за проектираната патека на инфлацијата во 2015 година се поврзани со неизвесноста околу глобалната економија и движењата на цените на светските примарни производи. **Се очекува дека постепено забрзување на стапката на инфлација ќе продолжи и во текот на 2016 година и ќе изнесува околу 2%.**

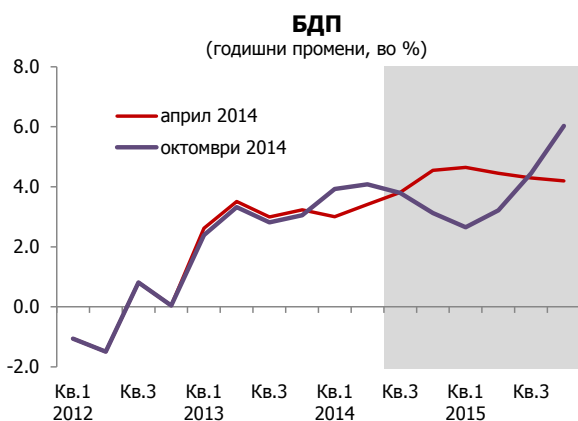


5.3. Споредба со претходната проекција

Проекцијата за растот на домашната економија во 2014 година е непроменета, додека проекцијата за 2015 година умерено е ревидирана надолу во споредба со априлските оценки. Во поглед на движењето на цените, најновите оценки упатуваат на пониска стапка на инфлација во 2014 и 2015 година. Во овој циклус проекции, оцените упатуваат на помал дефицит во тековната сметка во 2014 година и 2015 година. Воедно, се задржуваат оцените за раст на капиталните приливи во текот на следните две години. Нивното збирно учество во БДП во временскиот период опфатен со проекциите (2014-2015 година) е нешто пониско од априлските оценки и со промена во временската распределба.

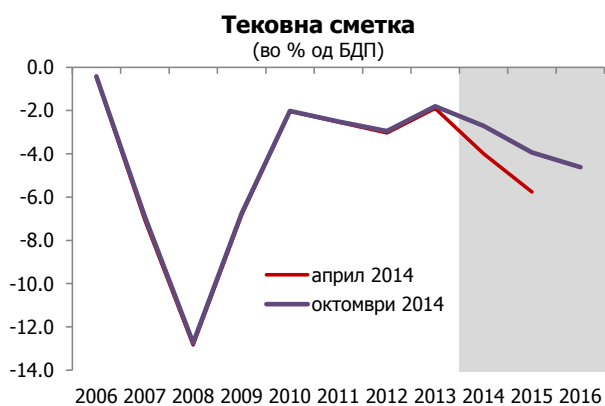
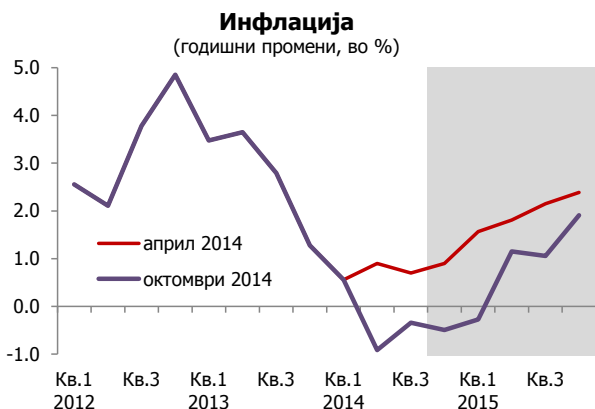
Проекција на селектирани макроекономски варијабли					
годишни стапки на промени (во %)	2014 проекција		2015 проекција		2016 про.
	апр.	окт.	апр.	окт.	окт.
БДП	3.7	3.7	4.4	4.1	4.5
Лична потрошувачка	2.6	4.5	4.0	3.6	3.3
Бруто инвестиции	14.6	7.6	9.7	14.2	9.3
Јавна потрошувачка	0.5	0.5	1.0	1.2	1.4
Извоз на стоки и услуги	13.1	11.1	8.2	5.0	9.6
Увоз на стоки и услуги	12.6	10.6	8.1	7.4	8.0
Инфлација	1.0	0.0	2.0	1.0	2.1
Дефицит во тековна сметка (% од БДП)	-4.0	-2.7	-5.8	-3.9	-4.6

⁸⁶Процентниот ефект врз просечната годишна инфлација од евентуалното зголемување на цената на електричната енергија кон средината на 2015 година од 10% би изнесувал 0,4 процентни поени.



И покрај понеповолното надворешно окружување, **оценката за растот на БДП од 3,7% во 2014 година е непроменета во споредба со априлската проекција**, што се должи на повисокото остварување во првиот дел од годината и очекувањата за влијанието на домашните економски фактори до крајот на годината. Од аспект на пристапот за расходите во однос на БДП, не се извршени промени кај компонентите коишто ќе го поттикнуваат растот. Така, и натаму се очекува главен двигател на економската активност да биде *домашната побарувачка*, но нејзиниот позитивен придонес ќе биде нешто помал од очекуваниот во април. Ова пред сè се должи на понискиот придонес на бруто-инвестициите, чијашто стапка на раст се очекува да биде значително пониска од априлската проекција. Наспроти ова, позначителна нагорна ревизија е извршена кај проекцијата за раст на личната потрошувачка, во најголем дел како одраз на остварувањата во првата половина на 2014 година. Од друга страна, кај растот на јавната потрошувачка не се извршени промени. И натаму се очекува *НЕТО-ИЗВОЗОТ* да има негативен придонес кон растот, но ќе биде нешто помал отколку оценетиот во април. **Очекувањата за помалку стимулативно надворешно окружување ќе се одразат врз економскиот раст во 2015 година, поради што е извршена негова надолна ревизија од 4,4% на 4,1%.** Се очекува понискиот раст на странската побарувачка главно да се одрази во понизок раст на извозот, што би довело до поголем негативен придонес на *НЕТО-ИЗВОЗОТ* кон растот на БДП. Напроти ова, се очекува домашната побарувачка да остане отпорна и да оствари повисок позитивен придонес кон растот. Ваквото очекување се заснова првенствено врз позитивните поместувања кај бруто-инвестициите, коишто, за разлика од оценките во април, ќе бидат главниот генератор на раст на домашната побарувачка. Од друга страна, личната потрошувачка ќе расте со умерено послаба динамика од предвидената. Исто така, минимална нагорна ревизија е извршена и кај растот на јавната потрошувачка.

Инфлацијата во трите квартали од 2014 година беше значително пониска од проектираната во април, при надолни отстапувања кај сите три компоненти. Пониските досегашни остварувања во услови на поголеми надолни притисоци од берзанските цени на примарните



производи и од странската инфлација доведоа до **надолни ревизии на инфлацијата во домашната економија во периодот 2014 - 2015 година во однос на априлските проекции.** Така, сега се проектира дека потрошувачките цени во 2014 година ќе бидат на нивото од 2013 година (инфлација од околу 0%), за разлика од априлската оценка за инфлација од 1%, додека во 2015 година инфлацијата би достигнала околу 1%, наспроти очекуваните 2% во април.

Според најновите оценки, кај дефицитот на тековната сметка се очекува подобрување во однос на априлскиот циклус на проекции. Имено, **до крајот на 2014 година се очекува дефицитот да изнесува 2,7% од БДП, наместо планираните 4% од БДП.** Надолната корекција кај салдото на тековните трансакции произлегува од помалиот дефицит кај стоките и услугите, при послаби увозни притисоци од очекуваните. Од друга страна, во спротивна насока делуваат помалиот суфицит кај секундарниот доход и повисокиот негативен јаз кај примарниот доход. **Во 2015 година, се очекува дефицитот на тековната сметка да достигне 3,9% од БДП, во споредба со 5,8% од БДП согласно со априлската проекција.** Притоа, помалиот дефицит во тековните трансакции, повторно е последица на понискиот дефицит кај стоките и услугите, во услови на понизок суфицит кај секундарниот доход и непроменета позиција на дефицитот на примарниот доход. Кај секундарниот доход за двете години, и покрај номинално повисокиот суфицит, релативното учество на оваа категорија во БДП е пониско од претходните очекувања.

Од аспект на финансиските текови, збирно, во 2014 и 2015 година се очекуваат пониски приливи во однос на априлската проекција. Надолната ревизија на финансиската сметка за двете години, и покрај очекувањата за повисоко надворешно нето-задолжување на државата, се базира врз помалото задолжување на приватниот сектор, директните инвестиции и понеповолните движења кај краткорочните капитални текови (валути и депозити), коишто со оглед на нивната променливост и неизвесност, тешко може да се проценат. И покрај послабите очекувања кај финансиската сметка, оценката за подобрувањето во тековната сметка, упатува на очекуван повисок раст на девизните резерви во периодот 2014 - 2015 година, во споредба со



кумуляцијата проектирана со априлските проекции.

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

Организација	Месец на објавување	Реален раст на БДП, %			Инфлација (просек, %)		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016
ММФ	октомври 2014	3.4	3.6	3.9	1.0	1.5	2.3
Светска банка	јуни 2014	3.0	3.5	3.7	-	-	-
Европска комисија	ноември 2014	3.3	3.4	3.6	0.7	1.2	1.7
ЕБОР	септември 2014	3.0	3.0	-	1.5	-	-
Консенсус форкаст	октомври 2014	3.1	3.6	-	1.0	2.3	-
Национална банка на Грција	октомври 2014	3.4	3.6	-	-	-	-
Министерство за финансии на Р.Македонија	октомври 2014	3.5	4.0	4.2	1.0	2.0	2.2
Народна банка на Република Македонија	октомври 2014	3.7	4.1	4.5	0.0	1.0	2.1

Извор: ММФ, Светски економски преглед, октомври 2014 ; Светска банка, Глобални економски изгледи, јуни 2014; Европска комисија, Проекции за европската економија, ноември 2014; ЕБОР, Регионални економски изгледи, септември 2014; Консенсус форкаст, октомври 2014; Национална банка на Грција, Извештај за брзорастечките економии од ЈИЕ и Медитеранот, октомври 2014; Министерство за финансии, Индикатори и проекции и Фискална стратегија 2015-2017, октомври 2014; и Народна банка на Република Македонија.



VI. Аналитички прилози

Прилог 6: Анализа на промените во стапката на невработеност со посебен осврт на невработеноста кај младата популација

Во последните неколку години на македонскиот пазар на труд се забележуваат определени позитивни поместувања. Почнувајќи од 2006 година, кога изнесуваше 36%, вкупната стапка на невработеност постојано се намалува достигнувајќи 28,2% во вториот квартал на 2014 година. Ваквото движење се совпаѓа со генералното подобрување на макроекономскиот амбиент, растот на економската активност и производството (со исклучок на 2009 и во 2012 година). Новите капацитети во технолошко-индустриските развојни зони, чиешто производство се интензивира во последните неколку години, исто така имаа позитивен ефект за зголемување на бројот на работни места и стимулирање на побарувачката на работна сила во земјава. Трендот на намалување на невработеноста беше дополнително поддржан и преку активните мерки и програми за вработување на владата.

И покрај овие поволни поместувања, сепак и понатаму пазарот на труд се одликува со висока невработеност, ниска стапка на партиципација⁸⁷, ниска стапка на вработеност и неповолни структурни карактеристики. Така, најголем дел од невработеноста во Македонија има долгорочен карактер, односно над 80% од невработените лица во Македонија бараат работа повеќе од една година (графикон 1). Ваквата структурна карактеристика на македонскиот пазар на труд делумно се објаснува со почетокот на транзицијата, период кога доаѓа до затворање голем број производствени капацитети и масовни отпуштања на работниците⁸⁸. Од друга страна, учеството на долгорочната невработеност останува високо и во 2013 година, повеќе од две децении од отпочнувањето на процесот на транзиција. Оваа карактеристика упатува на постоење силен ефект на хистереза⁸⁹ на македонскиот пазар на труд. Од аспект на старосната структура, највисока невработеност е измерена помеѓу младата популација каде што стапките на невработеност се движат над 40% (графикон 2). Невработеноста кај младите, како и вкупната невработеност во земјата, во најголем дел е долгорочна - во периодот 2000 - 2013 година, во просек 77% од невработените млади лица на возраст од 15 - 29 години бараат работа подолго од една година, од кои речиси 60% се невработени четири години или повеќе.

⁸⁷ Според податоците на Еуростат, стапката на партиципација на населението на возраст од 15 - 64 години во 2013 година во Македонија изнесува 64,9%, додека во Европската Унија за истиот период стапката изнесува 72%.

⁸⁸ Квартален извештај на НБРМ, декември 2006 година, прилог 4: „Долгорочна компонента на невработеноста во Република Македонија“.

⁸⁹ Поимот „хистереза“ во економската наука се однесува на ситуација кога определен историски настан има трајно влијае врз движењето на економските варијабли. Кога станува збор за пазарот на трудот, ефектот на хистереза вообичаено се однесува на трајно зголемување на „природната стапка на невработеност“ како резултат на определен настан, што пак, понатаму доведува до долги периоди на висока невработеност.



Графикон 1 Структура на невработеноста

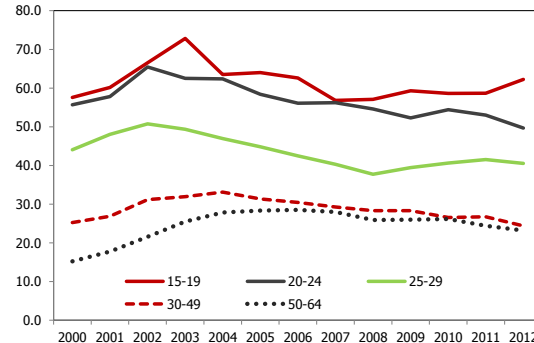
(во %)



Извор: ДЗС.

Графикон 2 Стапки на невработеност по одделни старосни групи

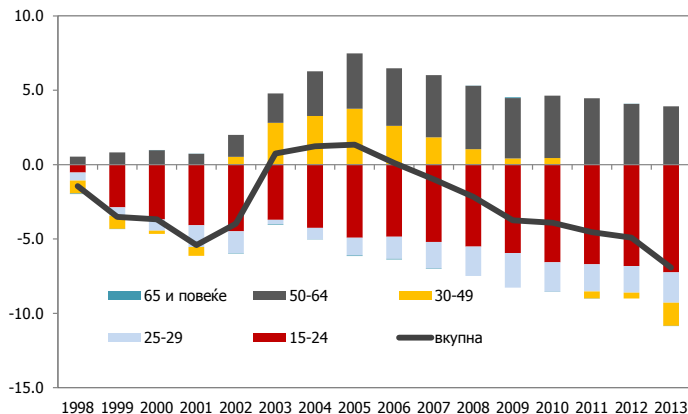
(во %)



Во рамки на прилогот е направена анализа на движењето на вкупната стапка на невработеност од аспект на поместувањата кои се случиле во одделните старосни групи со цел утврдување на придонесите на секоја група кон промените на агрегатно ниво. Притоа, посебно внимание им е посветено на движењата кај младата популација⁹⁰, група која, како што може да се забележи од графиконот 3, има доминантен придонес кон намалувањето на вкупната стапка на невработеност во споредба со 1997 година. Значајниот придонес на оваа старосна група е резултат на два фактора – намалувањето на учеството на младата популација во вкупната работна сила и намалувањето на стапката на невработеност кај младите⁹¹. Имено, учеството на лицата на возраст од 15 - 29 години во вкупната работна сила во Македонија се намалува од 30,9% во 1997 година на 23,7% во 2013 година, односно за 7 процентни поени. Стапката на невработеност кај оваа популација во истиот период се намалила за речиси 20 процентни поени, односно од 65,1% во 1997 година достигнала 45,5% во 2013 година.

Графикон 3 Стапка на невработеност

(кумулятивни промени во однос на 1997 година, во % и придонеси во п.п.)



извор: ДЗС и пресметки на ИВГИ.

⁹⁰ Под „млада популација“ во овој прилог се подразбира населението на возраст помеѓу 15 и 29 години. Ова е во согласност со дефиницијата користена во рамки на извештајот „Анкета за преминување од училиште кон работа“ (Сара Елдер, Благоица Новковска и Виолета Крстева, „Анкета за преминување од училиште кон работа“, Меѓународна канцеларија на трудот, Женева, јули 2013 година).

⁹¹ Вкупната стапка на невработеност (U_t) е еднаква на пондерираниот збир на стапките на невработеност (u_i) во одделните старосни групи (i), при што пондерите се еднакви на учествата на секоја старосна група во вкупната работна сила (w_i).

$$U_t = \sum_i w_i(i) * u_i(i)$$

Оттука, промените во вкупната стапка на невработеност произлегуваат од промени во учествата и/или промени во стапките на невработеност на одделните старосни групи.



Дел од позитивните поместувања кај младата популација кои се должат на намаленото учество на оваа старосна група, може да се објаснат со промената во наклоноста на оваа категорија лица за продолжување на школувањето за сметка на вклучувањето во работната сила. Имено, веројатноста за наоѓање подобро платена работа е во директна корелација со степенот на образование на една личност. Во Македонија, во последните неколку години, паралелно со намалувањето на учеството на младата популација во работната сила, се забележува тренд на пораст на учеството на оваа старосна група во образовниот систем. Така, во периодот 2006 - 2013 година, учеството во формалниот и неформалниот систем на образование е зголемено за 22 п.п. кај старосната група од 15 до 19 години, за 12,2 п.п. кај старосната група 20 - 24 години и за 5,3 п.п. кај старосната група од 25 - 29 години⁹². Определен ефект во насока на поттикнување на поголема вклученост во образовниот систем најверојатно имале и дел од структурните мерки на државата, како што се воведувањето на задолжителното средно образование, дисперзираните студии, намалувањето на финансиските издатоци за високото образование и сл..

Покрај намалувањето на учеството на младата популација на пазарот на труд, во истиот период доаѓа и до пад на невработеноста и пораст на вработеноста кај оваа старосна група. Еден дел од намалувањето на стапката на невработеност кај младите би можело да се поврзе со подобрување на општата состојбата на пазарот на трудот во последните неколку години. **Сепак, невработеноста кај младите во Македонија сè уште се одржува на релативно високо ниво.** Во 2013 година стапката на невработеност кај популацијата на возраст од 15 - 24 години во Македонија изнесува 52%, додека во Европската Унија во истиот период е пониска повеќе од двојно и изнесува 24%⁹³. Дополнителен проблем е нејзиниот долгорочен карактер, што има негативни економски и социјални последици врз младите лица.

Високата стапка на невработеност помеѓу младите со себе повлекува и високи економски и социјални трошоци. Од економска гледна точка, невработеноста кај младите е поврзана со понизок раст на економската активност во иднина, раст на вработувањата во неформалниот сектор, повисоки трошоци на државата за придонеси за невработените лица, пониски даночни приходи и слично. Исто така, невработеноста кај младите, особено доколку таа е долгорочна каков што е случајот во Македонија, може да доведе до губење на самодовербата кај младите лица, обесхрабрување на лицата за понатамошно активно учество на пазарот на труд, а во крајна линија, и до зголемување на криминалот и социјалните немири во земјата. Сето ова ја наметнува потребата од активен пристап на носителите на политиките кон решавањето на овој проблем. Во таа насока, во 2012 година е донесен **Националниот акциски план за вработување на младите**⁹⁴, кој е целосно усогласен со Националната стратегија за вработување⁹⁵. Акцискиот план е фокусиран на подобрувањето на можностите за наоѓање поквалитетни и подобри работни позиции и социјално вклучување на младите, а во рамки на планот се дефинирани четири специфични цели: зајакнување на управувањето со пазарот на труд (за младите лица), подобрување на можностите за вработување на младите, промовирање на вработеноста кај младите преку развој на приватниот сектор и обезбедување вклученост на младите во неповолна положба на пазарот на трудот преку насочени мерки за пазарот на трудот. Исто така, дел од активните мерки и политики на владата во форма на програми за поддршка на самовработувањето, субвенционирање на вработувањето, организирање обуки и програми за практиканство⁹⁶ се насочени кон намалување на невработеноста кај младата популација.

⁹³ Споредбата е направена само за населението на возраст до 24 години заради расположливоста на податоците.

⁹⁴ „Акциски план за вработување на младите 2015 година“, Влада на Република Македонија и Министерство за труд и социјална политика, Скопје 2012 година.

⁹⁵ „Национална стратегија за вработување на Република Македонија 2015 година“, Влада на Република Македонија и Министерство за труд и социјална политика, Скопје, август 2011 година.

⁹⁶ Детален преглед на активните мерки и политики за вработување може да се најде во рамките на прилогот „Преглед на активните програми и мерки за вработување во Република Македонија“, Квартален извештај на НБРМ, јануари 2014 година.



Проблемот поврзан со високата невработеност кај младите, како што е потенцирано на Годишната конференција на Меѓународната организација на трудот (МОТ) од 2012 година, добива интернационални размери. Според МОТ, проблемот е уште понагласен по глобалната економска криза – во светски рамки се проценува дека од десетмина млади луѓе, четворица се невработени. Решавањето на овој проблем подразбира активен пристап на макроекономските политики со цел раст на агрегатната побарувачка и олеснет пристапот до финансиите, дополнет со посебно осмислени политики на образование и обуки коишто би го олесниле преминот од училиште кон работа, како и политики насочени кон вработување на младите лица коишто се во неповолна положба, стимулирање на претприемаштвото и самовработувањето и заштита на работничките права согласно со меѓународните стандарди⁹⁷. Слични активности се спроведуваат и во Македонија, но треба да помине извесен период за да може да се процени ефикасноста од преземените мерки. Имајќи ги предвид долгорочните негативни последици коишто може да ги има високата невработеност кај младите врз целокупниот економски амбиент во земјата, ефикасното решавање на овој структурен проблем претставува битен предуслов за обезбедување стабилен и квалитетен економски раст.

⁹⁷ International Labour Office (ILO), 2012, "The youth employment crisis: Time for action", Report of the Director-General, International Labour Conference, 101st Session (Geneva).



Прилог 7: Чувствителност на цените на одделни производи на промените во економската активност

Според новиот кејнзијански модел, монетарната политика делува врз инфлацијата посредно, односно преку нејзиното влијание врз економската активност. Поконкретно, каматната стапка на централната банка влијае на производствениот јаз, преку кривата ИС (IS), а потоа производствениот јаз влијае на инфлацијата преку Филипсовата крива. Оттука, идентификувањето на врската помеѓу економската активност и инфлацијата⁹⁸ е од големо значење за носителите на монетарната политика.

Сепак, треба да се има предвид дека ефектот на промените во економската активност врз инфлација може да биде различен кај различни групи производи. Или со други зборови, одделни компоненти на инфлацијата може различно да се приспособат на промените во побарувачката, а со тоа и ефектите на промените во монетарната политика врз одделните цени ќе бидат различни. Оттука, располагањето со повеќе информации за овие врски е полезно за носителите на монетарната политика. Тие би помогнале за приспособување на монетарните реакции соодветно на изворите/причините за промените во инфлацијата. Токму од оваа причина, во рамки на овој прилог е направен првичен и едноставен обид за оцена на Филипсовата крива за одделни компоненти на инфлацијата, на ниво на дезагрегација од 1 децимала од класификацијата КОИКОП (COICOP). Поконкретно, равенката што ја оценуваме е нова кејнзијанска Филипсова крива, од следниов тип:

$$\pi_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 * E\pi_{it+1} + \alpha_3 * y_{t-1} + \alpha_4 * \pi_t^{EU} + \alpha_5 * oil_{t-1} + u_t \quad (1)$$

каде што π ја означува инфлацијата, $E\pi$ очекуваната инфлација, y го означува производствениот јаз, π^{EU} инфлацијата во ЕУ, oil - цената на нафтата, индексите $t, t-1, t+1$, го означуваат временскиот период (тековен, претходен и иден квартал), i се однесува на одделните групи на производи во рамки на индексот на потрошувачки цени, α се коефициентите, а u е грешката (т.е. сите останати фактори што влијаат на инфлацијата).

Инфлацијата, според равенката (1), е објаснета преку движењата на очекуваната инфлација (т.е. промените во цените на одделните компоненти на индексот на потрошувачки цени во нашиот случај), производствениот јаз, странската инфлација и цената на нафтата. Индикатор за очекуваната инфлација е движењето на инфлацијата во идниот квартал т.е. претпоставени се рационални очекувања⁹⁹. Анализата е направена со користење квартални податоци за периодот 1997 - 2013. За оценување на равенката се применети две техники - методот на најмали квадрати (МНК) и генерализираниот метод на моменти (ГММ)¹⁰⁰. Како инструменти за ендегените варијабли (производствен јаз и очекувана инфлација) при оценката според ГММ се користени две временски задоцнувања од варијаблите. Како инструменти за егзогените варијабли (цената на нафтата и инфлацијата во ЕУ), се користени самите варијабли, т.е. нивните минати вредности. Дел од резултатите од економетриската анализа се прикажани во табелата 1¹⁰¹.

⁹⁸ Треба да се нагласи дека во реалноста ова не е единствениот канал преку кој монетарната политика може да влијае на инфлацијата.

⁹⁹ Во верзијата со приспособливи очекувања, т.е. со мината вредност од инфлацијата, очекуваната инфлација беше статистички незначајна и изнесуваше 10%.

¹⁰⁰ Предноста на методот ГММ е што го коригира проблемот на ендегеност (т.е. на можноста и инфлацијата да влијае на производствениот јаз, како и на можноста одредени варијабли да се испуштени од анализата), заради што резултатите добиени со овој метод се поверодостојни. Од друга страна, користењето на ГММ методот подразбира користење на голем примерок (на пример, повеќе од 300 опсервации), додека примерокот користен во анализата е релативно мал (50-60 опсервации).

¹⁰¹ Имајќи го предвид фокусот на анализата – влијанието на производствениот јаз врз инфлацијата во табелата 1 прикажани се само овие коефициенти.

**Табела 1 - Коефициенти на производствениот јаз од регресиите по одделни компоненти**

Компонента од индексот на потрошувачки цени	Учество на компонентите во вкупниот индекс	Коефициент од МНК оценката	Коефициент од ГММ оценката
1 исхрана	0.39	0.18**	0.28***
21 пијалаци	0.03	0.08*	0.19**
5 хигиена и здравје	0.09	0.08	0.33**
8 ресторани и хотели	0.06	0.17***	0.28***
4 домување	0.16	0.21***	0.22
7 сообраќајни средства и услуги	0.13	0.25*	-0.28
3 облека и обувки	0.07	-0.01	-0.20
6 култура и разонода	0.04	-0.00	-0.19
22 тутун	0.03	0.31	-0.17
91 административни услуги	0.00	-0.18*	-0.54**
Вкупна инфлација	1.00	0.20***	0.23**

Задебелениот текст ги означува статистички значајните варијабли.

*, ** и *** означуваат значајност на 10, 5 и 1%, следствено.

Регресијата за храна ги вклучува и цените на пченицата на светските берзи, како независна варијабла за да се опфатат екстерните шокови од тој канал.

Административните услуги имаат спротивен знак од очекуваниот за производствениот јаз (кога економијата расте, цените паѓаат), што може да се објасни со тоа што државата можеби ги намалува цените на таксите кога расте економијата, заради повисоки буџетски приходи.

Како што може да се забележи од табелата 1, коефициентите од оценката според ГММ главно се повисоки од коефициентите од оценката според МНК, што произлегува од присуството на ендемоноста, односно веројатноста и инфлацијата да влијае на производствениот јаз. Имено, повисоката инфлација, веројатно, има негативно влијание врз економската активност, па затоа, и врз производствениот јаз. Во ваков случај, оценката според МНК ќе биде пониска од оценката според ГММ (која е коригирана за проблемот на ендемоност), затоа што негативното влијание на инфлацијата врз производствениот јаз ќе го намали позитивното влијание на производствениот јаз врз инфлацијата.

Направената анализа упатува на два значајни заклучока. **Прво**, вкупната инфлација е чувствителна на производствениот јаз (последен ред во Табела 1). Добиениот коефициент е статистички значаен и укажува на тоа дека кога јазот се зголемува за 1 процентен поен, како % од потенцијалниот БДП, инфлацијата се зголемува за околу 0,2 процентни поена на квартално ниво (0,8 процентни поени на годишно ниво). Ваквиот резултат упатува на заклучокот дека централната банка може да влијае врз стапката на инфлација, под претпоставка дека функционираат и останатите елементи од каналот на трансмисија.

Второ, постои изразена хетерогеност помеѓу одделните компоненти на инфлацијата, во поглед на чувствителноста на производствениот јаз. На пример, цените на храната, пијалациите, средствата за хигиена и здравје, туристичките и угостителските услуги и административните услуги покажуваат одредена чувствителност на економската активност, за разлика од цените на домувањето, сообраќајните средства и услуги, облеката, културата и тутунот. Нашите наоди за Македонија се слични со некои наоди за евро-зоната. На пример, Фрелинг и Ломач (2011)¹⁰², наоѓаат дека најчувствителни во евро-зоната се храната и пијалациите, а најмалку чувствителни се домувањето, сообраќајните средства, културата и тутунот (стр. 35-36). Притоа, петте

¹⁰² Fröhling, Annette and Kirsten Lommatzsch (2011), "Output sensitivity of inflation in the euro area: indirect evidence from disaggregated consumer prices", Discussion Paper Series 1: Economic Studies No 25/2011, Deutsche Bundesbank.



категории коишто реагираат на промените во производствениот јаз во Македонија опфаќаат околу 75% од индексот на потрошувачките цени. Овие сознанија упатуваат на различниот интензитет со којшто монетарните одлуки би се одразиле врз цените на одделните производи.

Анализата презентирана во рамките на овој прилог претставува првиот чекор во утврдување на реакцијата на цените на различните производи на промените во економската активност. Добиените резултати претставуваат подлога за проширување на истражувањето во насока на вклучување на поткомпоненти од главните групи производи коишто беа опфатени во оваа анализа. Ова пред сè се однесува на категоријата со највисоко учество во индексот - храната, категорија којашто не се зема предвид при пресметката на базичната инфлација како ценовен индекс најчувствителен на монетарните одлуки, а која, според анализата, покажува сигнификантна реакција. Врз основа на сознанијата од подеталната анализа би можело да се направи дополнување на досега користениот индекс на базична инфлација со дополнителни групи производи.

Прилог 8: Краток на осврт на концептот на фискални правила

Фискалните проблеми, коишто излегоа на површина со појавата на последната глобална криза, придонесоа за забрзано спроведување реформи во насока на зајакнување на институционалните фискални рамки, со особено голем фокус на воведувањето на нумерички фискални правила. Ова пред сè се однесува на реформите во евро-зоната и ЕУ, но и во голем број земји надвор од ЕУ, коишто започнаа да воведуваат или да размислуваат за воведување фискални правила или за реформирање на постојните, а сè со цел „обезбедување среднорочни сидра, поддршка на напорите за кредибилно долгорочно фискално приспособување и обезбедување фискална одржливост¹⁰³“. Македонија е една од земјите надвор од ЕУ, којашто заради зголемување на кредибилитетот на среднорочните фискални планови и осигурување на фискална дисциплина планира да влезе во групата земји со фискални правила. Со најавените промени на Уставот на РМ, се предвидува фискалната политика да се конципира и да се одвива во рамки на утврдени фискални правила. Со оглед на ваквите најавени измени во фискалната сфера, во рамки на овој прилог даваме краток осврт на концептот и примената на фискалните правила.

Фискалните правила вообичаено се дефинираат како перманентни ограничувања во водењето на фискалната политика, преку воспоставување нумерички граници за одделни буџетски показатели. Поставувањето на вакви ограничувања ја исклучува можноста за чести промени во фискалната политика. Доколку правилата се добро поставени, и доколку од нив не се отстапува, се зајакнува капацитетот на фискалната политика за контрацикличност, без загрозување на фискалната одржливост. Сепак, тоа не значи дека немаат недостатоци, при што најчесто споменувани се ограничувањето на просторот за реакција на шокови, отстапување од приоритетите во однос на буџетските трошења, па дури и намалување на транспарентноста заради т.н. „креативно сметководство“¹⁰⁴.

Постојат различни видови фискални правила. Според видот на буџетските показатели што се лимитираат, фискалните правила се делат во четири групи: правила на јавниот долг, правила на буџетското салдо, правила на јавните расходи и правила на јавните приходи. Правилата на јавниот долг поставуваат експлицитни ограничувања за јавниот долг, тие се транспарентни и лесни за комуникација, но сепак за нив нема краткорочни оперативни насоки, може да бидат проциклични и да бидат под влијание на фактори што се надвор од контролата на фискалните власти (каматни стапки, девизни курсеви). **Правилата на буџетското салдо** обезбедуваат краткорочна оперативна насока, тие исто така се едноставни и транспарентни, го ограничуваат показателот што има директен ефект врз јавниот долг, а можноста за контрола од страна на фискалните власти е поголема. Правилата на буџетски дефицит можат да бидат специфицирани како *правила на вкупното, циклично приспособеното или структурното салдо или на салдото „во текот на циклусот“ (over the cycle)*.¹⁰⁵ Додека првиот вид правила не можат да ги ублажат фазите на економскиот циклус, вторите две можат, но се помалку транспарентни, односно покомплексни за комуникација.¹⁰⁶ **Правилата на јавните расходи** поставуваат перманентни ограничувања на вкупните, примарните или

¹⁰³ Schaechter, A., T. Kinda and N. Budina (2012). "Fiscal Rules in Response to the Crisis – Towards the "New Generation" Rules, A New Dataset, IMF Working Paper, WP/12/187, p.31. Главен референтен материјал за изработка на прилогот. Табеларните прикази во прилогот се преземени од овој референтен материјал.

¹⁰⁴ Терминот "креативно сметководство" се однесува на механизмите преку коишто фискалните власти се обидуваат да го заобиколат фискалното правило. Еден од начините на пример е исклучување на одделни фискални операции од буџетот, којшто е предмет на ограничување со фискалното правило - пренесување на фискалните трошоци надвор од буџетот.

¹⁰⁵ *Циклично приспособениот буџетски дефицит* ги исклучува промените коишто се ефект од економскиот циклус врз буџетот, како и дополнителните еднократни фактори и други недискрециони промени во буџетот кои не се поврзани со економскиот циклус. Додека овие таргети ја одредуваат годишната цел, правилото „во текот на циклусот“ ("over-the-cycle") бара одржување на номиналниот буџетски дефицит на просечно ниво во текот на економскиот циклус.

¹⁰⁶ Постојат и други видови правила на буџетското салдо, како што се *правилото на примарното буџетско салдо*, коишто имаат послаба врска со одржливоста на долгот, бидејќи порастот на каматните плаќања не повлекува буџетски приспособувања, дури и во случај на потенцијално влијание врз буџетскиот дефицит или јавниот долг. *„Златното правило“*, кое го таргетира вкупниот буџетски дефицит намален за трошоците за капитални инвестиции, што е уште помалку поврзано со долгот. *Правилото "pay-as-you-go"*, кое пропишува дека секоја мерка во облик на дополнителен трошок или намален приход што го зголемува дефицитот треба да биде надоместена преку друга мерка со неутрален ефект на дефицитот, се смета за процедурално правило, односно не се вклучува во т.н. нумерички фискални правила, бидејќи не ги ограничува вредностите на буџетските показатели.



тековните расходи и не се директно поврзани со одржливоста на долгот, бидејќи тие не ја ограничуваат страната на приходите. Сепак, во комбинација со правилата на долгот или буџетскиот дефицит, можат да обезбедат оперативна алатка за постигнување на потребната фискална консолидација. **Правилата на јавните приходи** поставуваат горна и долна граница на приходите со цел зголемување на приходите и спречување прекумерен даночен товар. Овие правила, исто така, не се директно поврзани со контролата на јавниот долг, бидејќи не содржат ограничувања на страната на расходите. **Фискалните правила се разликуваат и според територијалната примена** и се делат на: *национални, субнационални и наднационални правила*.¹⁰⁷.

Со цел ублажување на слабостите на индивидуалните правила и обезбедување поголема поврзаност со одржливоста на долгот, дел од воведените фискални правила претставуваат комбинација на две или повеќе правила. Истражувањата покажуваат дека превладуваат правилата што се комбинација на правилото на ограничување на долгот и на ограничување на буџетското салдо.¹⁰⁸ **Фискалните правила имаат неколку битни елементи - правната основа, опфатот на јавниот сектор, излезните клаузули и механизмите за автоматска корекција.** Во однос на *законската основа*, статистиката покажува дека најголем дел од правилата се вградени во законски норми (види табела 1 и табела 2). Правилата коишто се вградени во повисока правна основа имаат подолготраен карактер, бидејќи е многу потешко да се укинат или да се модифицираат.

Табела 1. Законска основа на фискалните правила 1/

	Видови на фискални правила			
	Расходи	Приходи	Буџетски дефицит	Долг
Политичка посветеност	4	2	3	4
Договор за коалиција	4	1	3	4
Законска основа	12	2	21	14
Меѓународна спогодба 2/			41	47
Уставна основа	0	1	2	1
Вкупно	20	6	70	70

Извор: ММФ.

1/ Засновано на фискалните правила кои се применуваа до крајот на март 2012 година. Збирот на колоните може да биде поголем отколку бројот на земјите што имаат правила, бидејќи многу земји имаат применето повеќе од едно правило. Во табелата се вклучени само националните правила.

2/ Ова се однесува на сите наднационални фискални правила.

Табела 2. Земји со уставно уредени фискални правила

Земја	Тип на правило	Година на	
		приходи	2006
Франција	приходи	1969, 2009	2006
Германија	буџетски дефицит		2004
Полска	долг		2011
Шпанија	буџетски дефицит, долг, расходи		2003
Швајцарија	буџетски дефицит		

Извор: ММФ

Забелешка: Ги вклучува само оние фискални правила кои се применуваа до крајот на март 2012 година. Други земји кои ги усвоија фискалните правила во нивните уставни, но оперативните детали се сеуште во постапката за детерминирање или вклучуваат долг период на транзиција до имплементацијата се: Италија, Унгарија и Шпанија.

Од аспект на опфатот, искуството покажува дека најголем дел од наднационалните правила за долг и дефицит ги покриваат показателите на *општата влада*, додека националните правила, особено оние што се комбинација на правилото на расходи и буџетски дефицит најчесто ги покриваат показателите на *централната влада*. Во однос на бројот на национални правила на приходи и долг, покриеноста на општата и на централната влада е речиси урамнотежена. **Постоењето формални излезни клаузули од фискалните правила е важна димензија за брзо и ефикасно надминување на некои вонредни, непредвидливи состојби, коишто се особено присутни кај правилата воведени во последниот период и се еден од начините да се зголеми нивната флексибилност** (табелата 3 дава преглед на примената на излезните клаузули). Во основа, овие клаузули треба да вклучуваат: (1) многу ограничен број фактори што овозможуваат активирање; (2) јасни насоки во поглед на толкувањето на настаните; и (3) спецификација на патот назад кон повторното владеење на правилото и третманот на акумулираните отстапување. Главниот проблем поврзан со овие клаузули е нејасното дефинирање на настаните врз основа на кои се

¹⁰⁷ Според сегашните процени, околу 52% од активните фискални правила се национални, додека останатите се вклучени во четирите наднационални спогодби: Пактот за стабилност и раст во Европа, Западноафриканската економска и монетарна унија (ЗАЕМУ), Централноафриканската економска и монетарна заедница и Источнокарипската валутна унија. Во валутните униии, наднационалните правила имаат основна цел да ги прифатат ???интернализираат регионалните трошоци на фискалната недисциплина и да формираат рамка за подобра координација на комбинацијата од монетарни и фискални мерки.

¹⁰⁸ Во голема мерка, заради нивното превладување во наднационалните правила. Во националните правила во голема мера се присутни и правилата на ограничување на расходите, но пред сè во развиените економии и во комбинација со правило за долгот или дефицитот.

активираат клаузулите за излез.¹⁰⁹

Табела 3. Фискални правила со клаузули за излез

Земја и дата	Природна непогода	Економска рецесија	Финансиска помош на банкарски системи, гарантни шеми	Промена на влада	Промена во опфатот на буџетот	Други настани надвор од државна контрола	Јасно утврдени механизми на гласање за активирање на излезна клаузула	Дефинирана патека за враќање кон правилото
Бразил (од 2000)	x	x	-	-	-	-	x	-
Колумбија (од 2011)	-	x	-	-	-	x	-	-
Германија (од 2010)	x	x	-	-	-	x	x	x
Јамајка (од 2010)	x	x	-	-	-	x	-	-
Мауритиус (од 2008)	x	x	-	-	-	x	-	-
Мексико (од 2006)	-	x	-	-	-	-	-	-
Панама (од 2008)	x	x	-	-	-	x	-	x
Перу (од 2000)	x	x	-	-	-	x	-	x
Романија (од 2010)	-	x	-	x	x	x	-	x
Словачка (од 2012)	x	x	x	-	-	x	-	-
Шпанија (од 2002)	x	x	-	-	-	x	x	x
Швајцарија (од 2003)	x	x	-	-	-	x	x	x
Земји-членки на ЕУ/еврозоната (од 2005)	-	x	-	-	-	-	-	x
ЗАЕМУ (од 2000)	-	x	-	-	-	-	-	-

Извор: ММФ.

Со оглед на широкиот спектар на фискални правила и нивните посебни карактеристики кои соодветствуваат на специфичните карактеристики на секоја земја, општата ефективност на фискалните правила не може да се утврди толку лесно.¹¹⁰ Сепак, бројните емпириски истражувања потврдиле позитивни ефекти од воведувањето на националните фискални правила преку подобрените фискални остварувања на одредени земји.¹¹¹ Но, секако, она што е важно за да може фискалните правила да ги дадат посакуваните резултати, е нивната ефективна примена. **Постоењето на фискалното правило, само по себе не значи и негово загарантирано почитување. Оттука, еден од клучните елементи е примената на правилата.** Еден од начините за зајакнување на сигурноста за примена на фискалните правила е вградувањето на т.н **механизми за автоматска корекција на отстапувањата од правилото.** Такви примери се правилата на структурниот буџетски дефицит на Швајцарија и Германија, коишто содржат механизми за автоматска корекција („должнички кочници“), кои се активираат во случај на надминување на горната граница на дефицитот.¹¹² Исто така, новиот договор за фискална одржливост (Fiscal Compact) (пПрилог 9), што го потпишаа 25 земји-членки на ЕУ на 2 март 2012 година, вклучува одредени насоки на Европската комисија за создавање автоматски механизми за стабилизација на потенцијалните отстапувања од правилата.¹¹³

Ефективната примена на фискалните правила претпоставува постоење на силен институционален капацитет за спроведување на фискалните правила. Ова се однесува на повеќе елементи, почнувајќи од располагање со соодветни податоци, соодветни системи за прогнозирање, капацитет за изготвување квалитетни среднорочни фискални рамки,

¹⁰⁹На пример, сè до уставната промена во 2009 година, германското правило дозволувало девијации во случај на „нарушувања на макроекономската рамнотежа“ што најчесто се применуваше за оправдување на надминувањето на горната граница на дефицитот. Во Индија, клаузулите дозволуваат владата да отстапи од таргетот во исклучителни околности „како што ќе определи централната влада“. Оваа нејасност значително ја намалува транспарентноста на фискалните правила и клаузули.

¹¹⁰ Wyplosz, C. (2012). "Fiscal Rules: theoretical issues and historical experiences", Working Paper 17884, NBER, March.

¹¹¹ Carlo Cottarelli (2009). Fiscal Rules – Anchoring Expectations for Sustainable Public Finances, p.15.

¹¹²И во двете земји овој механизам се активира во случај кога акумулираните отстапувања надминуваат определен, законски утврден праг. Приспособувањето во Швајцарија мора да се направи во рамки на три последователни фискални години, додека во Германија се прави во период на економско закрепнување за да се избегне проциклично фискално стеснување, и може да се прави и преку приходната и преку расходната страна.

¹¹³ Спогодбата за стабилност, координација и управување во ЕМУ (Fiscal Compact) доколку се спроведе ефективно, би требало да претставува ефикасен инструмент за обезбедување на фискалната одржливост. Оваа спогодба воведува некои нови елементи за фискалните правила на национално ниво и ја зајакнува рамката за фискално управување на која се укажува во Пактот за стабилност и раст (ПСР). Подетално е објаснето во Прилог 9 што следи во рамки на овој квартален извештај.



поддршка на фискалните правила со закони за фискална одговорност. **Во последниот период, особено голем акцент се става на воведувањето на фискалните совети, како еден од модалитетите за обезбедување ефективна примена на фискалните правила. Фискалните совети** претставуваат независни институции чијашто основна одговорност е следење на конзистентноста на фискалната политика со пропишаните фискални правила, како и оценка на евентуалната потреба за преземање корективна мерка во насока на зајакнување на фискалната дисциплина.¹¹⁴ Голем број земји во евро-зоната веќе оформија фискални совети или се во процедура на основање. Така, 19 земји-членки имаат активни фискални совети, што е за четирипати повеќе од оние во 2007 година.¹¹⁵ Се очекува бројот на овие совети да расте во следните месеци. Ефективноста на овие совети во голема мерка ќе зависи од тоа дали се независни од политичко влијание и дали имаат функционална автономија. Особено е важно да не постои политичко влијание, изборот на членовите во овие совети да биде врз основа на експертиза, и секако, нивната функција да не биде само советодавна, односно нивните насоки и препораки да имаат ефективно значење при спроведувањето на фискалната политика.

Како што е споменато погоре, со усвојувањето на предложените уставни измени во Република Македонија, Македонија ќе влезе во групата земји со фискални правила што ќе се применуваат од 2017 година. Предложеното правило претпоставува неколку елементи: 1) ограничување на буџетскиот дефицит на Буџетот на РМ на најмногу 3% од БДП; 2) ограничување на висината на јавниот долг¹¹⁶ на најмногу 60% од БДП; 3) дефинирање на неколку излезни клаузули, при исклучителни ситуации: природни катастрофи и екстерни шокови, што влијаат на загрозување на националната безбедност, здравјето на луѓето или во случај на значителен пад на БДП; 4) настанувањето на исклучителни ситуации го утврдува Собранието на РМ со двотретинско мнозинство; 5) во случај на настанување на исклучителни ситуации владата има обврска да поднесе извештај до Собранието на РМ, со наведување на причините за отстапување од правилата, мерките што ќе се преземат за повторно воспоставување на правилата и временски период во којшто фискалната политика повторно ќе се спроведува во рамки на утврдените фискални правила.

Бројот на земји што воведуваат фискални правила расте, и со тоа покажува дека властите сè повеќе гледаат на нив како на важно фискално сидро и инструмент за фискална дисциплина и поголем кредибилитет. Практиката покажува дека новите правила стануваат посложени, со повеќе оперативни елементи коишто треба јасно да бидат дефинирани, а се со цел обезбедување јасни насоки за примена и стеснување на просторот за дискреционо толкување. Притоа, сè поголем акцент се става на ефективната примена на фискалните правила, со оглед на тоа што само со доследно почитување на правилата, како и со транспарентна комуникација при евентуалното отстапување од нив, може да се постигнат целите заради кои и се воведуваат правилата.

¹¹⁴ Charles Wyplosz (2008). Fiscal Policy Councils: Unlovable or just unloved?, Swedish Economic Policy Review 15, p.15-18.

¹¹⁵ Monthly Bulletin, ECB, June 2014, p.99-100.

¹¹⁶ Во септември 2014 година, Собранието на РМ го усвои Законот за измени и дополнувања на Законот за јавниот долг, со кој, меѓу другото, се менува досегашниот опфат на јавниот долг - подетално во Прилог 3 на овој извештај.



Прилог 9: Фискалниот договор и Пакетот од шест регулативи – новите поглавја во реформата на фискалното управување на ЕУ¹¹⁷

Фискалниот договор (формално наречен Договор за стабилност, координација и управување со Економската и монетарна унија) е потпишан на 2.3.2012 година од страна на 25 членови на Европскиот совет и треба да помогне во постигнувањето фискална одржливост. Со Фискалниот договор се воведоа неколку нови елементи кај фискалните правила на национално ниво и се зајакна рамката за фискално управување во состав на Пактот за стабилност и раст. Рамката претходно беше зајакната преку Пакетот од шест правни акти од областа на фискалната политика, составен од пет регулативи на ЕУ и една директива на ЕУ, коишто стапија во сила во декември 2011 година. Се очекува земјите да ги усвојат најновите одредби до 2014 година. Тие вклучуваат:

- **Национално правило за структурното буџетско салдо.** Основната новина во Фискалниот договор е обврската за воведување национални правила во законскиот систем, со кои се ограничува структурниот буџетски дефицит до максимални 0,5% од БДП (односно 1% од БДП, за земјите чиешто нивоа на долг се пониски од 60% и што се сметаат за нискоризични во поглед на одржливоста на долгот). Преодниот период за примена на новиот лимит на дефицитот ќе биде договорен заедно со Европската комисија. Фискалниот договор може да вклучи и нагорна ревизија на т.н. среднорочни цели, коишто се веќе дел од Пактот за стабилност и раст.
- **Пофективно спроведување на националните правила.** За да се обезбеди поефективна примена, земјите треба да воведат автоматски корективни механизми на национално ниво, што ќе се активираат во случај на прекршување на правилата. Европскиот суд на правдата е задолжен да верификува дека правилата за структурно буџетско салдо се пренесени во домашните законодавства, но нема да врши надзор врз нивното спроведување.
- **Ново правило за долгот на наднационално ниво.** Со Фискалниот договор и Пакетот од шест регулативи се пропишува и обврска за континуирано намалување на учеството на јавниот долг во БДП до горниот праг од 60%. На годишна основа, долгот треба да се намали за најмалку 5% од вредноста на отстапувањето на тековното ниво од таргетот, започнувајќи три години откако земјата ќе престане да ја применува Процедурата за прекумерен дефицит. На тој начин ќе се обезбеди постепено приближување до прагот од 60%.
- **Нова референтна вредност за расходите на наднационално ниво.** Годишниот раст на примарните расходи, доколку од нив се исклучат надоместоците за невработеност и се намалат за износот на дискреционите зголемувања на приходите, не треба да ја надмине стапката на раст на номиналниот БДП на долг рок. Оваа референтна вредност важи само доколку земјата не е вклучена во Процедурата за прекумерен дефицит (односно нејзиниот вкупен дефицит е помал од 3% од БДП). Инструментите за спроведување се ограничени.
- **Пошироко дефинирани критериуми и поавтоматизиран процес за активирање на Процедурата за прекумерен дефицит.** Освен заради неисполнување на правилото за големината на дефицитот, земјите можат да бидат вклучени во Процедурата за прекумерен дефицит и доколку не го исполнуваат правилото за долг, ако за тоа се донесе одлука од страна на квалификувано мнозинство во Советот за економски и финансиски прашања (Economic and Financial Affairs Council - ECOFIN). Доколку не е исполнето правилото за големината на дефицитот, со Фискалниот договор би требало да дојде до автоматско активирање на Процедурата за прекумерен

¹¹⁷Преземено од Schaechter, A., T. Kinda and N. Budina (2012). "Fiscal Rules in Response to the Crisis – Towards the "New Generation" Rules, A New Dataset, IMF Working Paper, WP/12/187, p.31.



дефицит, како што би се случило и по препорака на Комисијата, освен ако тоа не биде спречено од квалификувано мнозинство во Советот (т.н. *спротивно* квалификувано мнозинство).

Буџетски процедури и независни фискални совети. Во насока на поефективно спроведување на овие фискални правила, Пакетот од шест регулативи предвидува повеќе препораки за да се постигне пообврзувачка среднорочна буџетска рамка; подготовка на буџетот според пристапот од повисоките кон пониските нивоа на одлучување (top-down approach); почесто, навремено и посеопфатно известување за фискалните движења и ризици; како и давање поголема важност на независните совети при подготовка на претпоставките во буџетот и при оценка на исполнувањето на правилата.



Прилог 10: Поврзаноста на цените на недвижностите со циклусот на економијата

Движењето на економските индикатори во голема мера зависи од економскиот циклус, односно од фазата на функционирање на економијата. Кога економијата се наоѓа во фаза на експанзија, тогаш агрегатната побарувачка ја надминува понудата, растат производството, вработеноста и платите, се зголемува капацитетот и подготвеноста за кредитирање и за задолжување, се создаваат инфлациски притисоци и се зголемува општото ниво на цени. Во обратна насока, пак, се движењата на економските показатели, ако економијата е во фаза на рецесија.

Пазарот на недвижности, исто така, е еден од сегментите, којшто може да покаже висока чувствителност на промените во економскиот циклус. Впрочем, последните искуства во текот на глобалната криза покажаа дека **поместувањата на овој пазарен сегмент и нивниот одраз врз економската активност имаат големо значење за монетарната политика, особено во некои развиени економии, во кои тој е еден од клучните канали на монетарна трансмисија.** Оттука и идентификувањето на врските помеѓу економската активност и пазарот на недвижности е битен предуслов за подобро разбирање на монетарната трансмисија и поефективна монетарна политика. Со други зборови, носителите на монетарната политика треба да знаат дали цените на недвижностите се однесуваат проциклично, контрациклично или ациклично, и соодветно на тие информации да ја вклучат оваа ценовна компонента во сетот податоци врз кои се базираат монетарните одлуки. Значењето на цените на недвижностите за централните банки во контекст на монетарната трансмисија, пред сè е изразено во развиените економии во кои се битна детерминанта на промените во расположливиот номинален доход на населението. Покрај влијанието врз расположливиот доход, тие имаат директен ефект врз номиналната вредност на обезбедувањето што се користи при задолжување на субјектите преку финансискиот систем и неговите промени може да имаат големо влијание врз финансиската стабилност. Оттаму, цените на недвижностите и нивната врска со економскиот циклус се исклучително важни и за централните банки во оние економии во кои пазарот на недвижности не е битна директна алка во монетарната трансмисија.

Во рамки на овој прилог е анализирана поврзаноста помеѓу економскиот циклус и цените на недвижностите во македонската економија. Анализата е релативно едноставна и дескриптивна и има за цел: 1) да согледа дали постои усогласени движења на производствениот јаз, како показател за фазата на економскиот циклус и цените на недвижностите во Македонија и 2) да го проследи однесувањето на одделни економски параметри, во период пред и по утврдените големи промени (раст/пад) на цените на недвижностите. Притоа, треба да се нагласи дека овие епизоди на силен раст/пад не се одбрани врз основа на оценки за преценетост/потценетост на цените на недвижностите¹¹⁸, туку се темелат врз следењето на динамиката на цените и изолирањето на епизоди на нивен остар раст/пад. Овој пристап е мотивиран од оцените на Ахеарне и други (2005)¹¹⁹, коишто ги истражуваат епизодите на остар раст/пад на цените на недвижностите на примерот на осумнаесет главни индустријализирани земји, правејќи истовремено обид да извлечат одредени заклучоци, релевантни за монетарната политика.

Споредбата на патеката на движење на производствениот јаз и цените на недвижностите во македонската економија упатува на извесна усогласеност. На графиконот 1 се прикажани реалните квартални промени на индексот на цените на

¹¹⁸ Досегашните истражувања на оваа тема покажаа дека цените на недвижностите во Македонија досега не отстапувале значително од нивото кое е во согласност со нивните основни фактори. Види: Давидовска-Стојанова, Б., Јовановиќ, Б., Кадиевска-Војновиќ, М., Рамадани, Г., Петровска, М., „Цените на недвижностите во Република Македонија“, Работен материјал на НБРМ, Скопје, август 2008 година и Jovanovic, Branimir (2014), "Recent trends in house prices in Macedonia", in "Papers presented during the Narodowy Bank Polski Workshop: Recent trends in the real estate market and its analysis, 2013, Volume 2", NBP Working Paper No. 182, Economic Institute, National Bank of Poland, Warsaw, 2014

¹¹⁹ Ahearne, Alan G., John Ammer, Brian M. Doyle, Linda S. Kole and Robert F. Martin (2005), "House Prices and Monetary Policy: A Cross-Country Study," Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers No. 841.



становите¹²⁰ и движењето на производствениот јаз¹²¹. Од графиконите може да се согледаат определени сличности во поглед на движењето на овие две варијабли. Така, во периодот 2000 - 2006 кога економијата, генерално, функционираше под потенцијалот, цените на становите следеа надолен тренд, а во неколку периоди беа регистрирани и негативни стапки. Во периодот на експанзија (2007 - 2008 година) регистриран е пораст на цените на становите што соодветствува со растот на економската активност и отворањето на позитивниот производствен јаз¹²². По 2008 година следуваат периоди на променливи движења на производствениот јаз. Сепак, генерално, производствениот јаз се движи во негативната зона, што соодветствува со промените кај цените на становите кои, во најголем дел, се во надолна насока.

Графикон 1
Цени на становите и производствен јаз



Имајќи го предвид динамичниот транзициски период низ кој минуваше македонската економија проследен со голем број надворешни и внатрешни шокови, исклучително е тешко да се изолира комплетен економски циклус. Од тие причини, анализата за процикличното движење на цените на становите е сконцентрирана околу периодот на експанзија на економската активност во 2007 - 2008 година, период во кој забрзува и растот на цените на становите. Притоа, поврзувањето на цените на становите со дел од клучните макроекономски индикатори е направено преку т.н. „анализа на настан“, каде што моментот на настанот е дефиниран како периодот во кој е достигната највисоката цена на становите, во овој случај тоа е четвртиот квартал на 2008 година. Овој период е одбележан како нулти период, додека останатите периоди се бројот на квартали пред или по случувањето на „настанот“. На графиконот 2 прикажано е движењето на производствениот јаз, реалниот БДП, инфлацијата, референтната каматна стапка и кредитите заедно со движењето на цените на становите. Изборот на променливите е детерминиран од теоретската претпоставка (како и за другите видови цени) дека на високиот раст на цените на недвижностите му претходи период на ниски камати, раст на задолжувањето и економска експанзија.

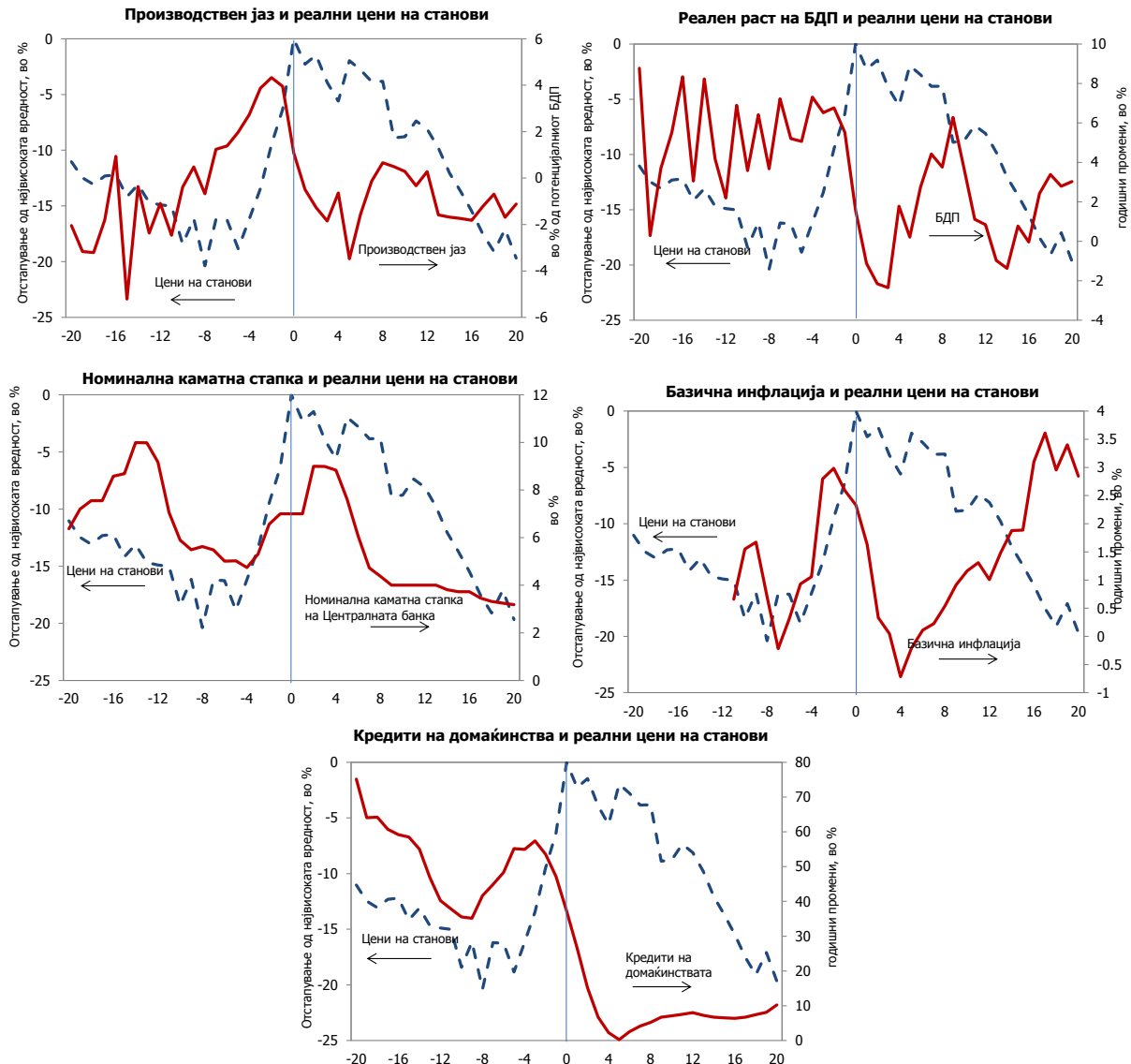
¹²⁰ Хедонички индекс на цените на становите, изготвен од страна на НБРМ врз база на огласите за продажба во главниот град, а објавени од агенциите коишто се занимаваат со промет со недвижности. Цената на станот е функција од големината, населбата во која се наоѓа, катот, дали станот има централно парно греење и дали станот е нов. Индексот на цените на становите е дефлациониран со индексот на трошоците на живот.

¹²¹ Производствениот јаз во овој прилог не е оценет преку униваријационите техники туку е добиен од општиот макроекономски модел што го користи Дирекцијата за монетарна политика и истражување на НБРМ.

¹²² Исто така, растот на цените на становите во овој период може да се поврзе и со позитивните очекувања за потенцијалното зачленување на Македонија во НАТО.

Графикон 2

Споредба на движењето на реалните цени на станите (отстапување од највисоката вредност, во %) со клучните макроекономски индикатори



Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.

Генералниот заклучок од резултатите прикажани на графиконот 2 е дека движењата кај цените на станите се поврзани со движењата на клучните макроекономските индикатори, при што движењето на цените на станите има процикличен карактер. Така, во периодот пред достигнувањето на највисоката точка кај цената на станите се забележува остварување на релативно повисоки стапки на раст на БДП од околу 5%. Во истиот период, реалниот БДП расте побрзо од потенцијалниот БДП (позитивен производствен јаз), односно нивото на реалниот БДП се движи околу 3% над потенцијалното ниво. Од друга страна, намалувањето на цените на станите соодветствува со забавувањето на производството и отворање негативен производствен јаз од близу 2%. Достигнатиот максимум на реалните цени на станите, исто така, кореспондира и со движењето на други клучни макроекономски варијабли во овој период. Имено, стапката на инфлација почнува да забрзува неколку квартали пред регистрираниот максимум. Сепак, споредено со цените на станите, потрошувачките цени во периодот на експанзија релативно брзо се намалиле, достигнувајќи го првичното ниво во период од четири квартали¹²³. На периодот на забрзан раст

¹²³ Стапката на инфлација користена во анализата е базична стапка на инфлација од која се изолирани промени во храната, енергијата и тутунот.



на цените на станите му претходи период на интензивен раст на кредитирањето во согласност со зголемената побарувачка во економијата¹²⁴. Кредитниот раст започнува да забавува неколку квартали пред достигнувањето на највисоката вредност на цените на станите паралелно со затворањето на позитивниот производствен јаз во економијата. Уште еден показател во прилог на процикличното движење на цените на станите е движењето на каматните стапки во економијата. Имено, покачувањето на цените на станите започнува во период на релативно пониски каматни стапки и полабава монетарна политика. Референтната каматната стапка на Централната банка почнува да се зголемува четири квартали пред регистрираниот максимум на цените на станите, додека неколку квартали по забележаната највисока вредност на цената на станите таа почнува да паѓа, намалувајќи се повеќе од 5 процентни поени во текот на следните 16 квартали. Презентираната „анализа на настан“ дава корисни информации во поглед на поврзаноста на цените на станите и економскиот циклус, но како и секоја дескриптивна анализа, има определен број слабости. За проверка на процикличното движење на цените на станите со производствениот јаз направена е и економетриска оцена преку користење две техники - методот на најмали квадрати (МНК) и генерализираниот метод на моменти (ГММ). Резултатите од економетриската оцена се во согласност со хипотезата за проциклично движење на цените на станите, односно упатуваат на постоење на статистички значајно и позитивно влијание на производствениот јаз врз цените на станите.

Презентираната анализа е релативно едноставна, но сепак дава резултати што се индикативни и даваат одредена слика за цикличноста на цените на недвижностите. „Анализата на настан“, иако базирана само врз една епизода, но и поформалните емпириски тестирања даваат индикации за процикличност на цените на недвижностите. Тоа значи дека цените на недвижностите го следат цикличното движење на економската активност. Излегувањето од фазата на експанзија за кусо време би можело да значи и надолна корекција на цените на недвижностите, што е важна информација за централната банка, како од аспект на монетарната политика, така и од аспект на финансиската стабилност и дизајнирањето мерки за нејзиното одржување.

¹²⁴ Исклучок од ваквото движење е растот на кредитите во 2003 година, кое не е поврзано со движењето на цените на станите, односно се објаснува со ниската споредбена основа, либерализацијата на девизното кредитирање и методолошките промени.