

Народна банка на Република Македонија



**Квартален извештај
август 2015**



Содржина

Вовед	3
I. Макроекономски движења	6
1.1. Меѓународно економско окружување	6
1.2. Домашна понуда	13
1.3. Агрегатна побарувачка	18
1.3.1. Лична потрошувачка	19
1.3.2. Јавна потрошувачка	21
1.3.3. Инвестициска потрошувачка	21
1.3.4. Нето извозна побарувачка	23
1.4. Вработеност и плати	24
1.5. Инфлација	27
Прилог 1: Анкета за инфлациските очекувања	31
1.6. Биланс на плаќања	32
1.6.1. Тековна сметка	32
Прилог 2: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)	35
1.6.2. Финансиска сметка	39
1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг	41
II. Монетарна политика	45
2.1. Ликвидност на банките и движења на меѓубанкарскиот пазар на пари	49
2.2. Монетарни и кредитни агрегати	51
2.2.1. Монетарни агрегати	52
2.2.2. Кредитна активност	56
III. Јавни финансии	59
IV. Берзански индекси и цени на недвижности	65
V. Аналитички прилози	68
Прилог 1: Анализа на монетарната трансмисија преку каматните стапки во Република Македонија	68
Прилог 2: Анализа на ефектите од грчката криза врз извозниот сектор на Република Македонија, со дополнителен фокус и на селектирани економии од регионот	72
Прилог 3: Економската активност во Македонија низ регионална призма - што покажува статистиката на регионални сметки?	76
Прилог 4: Споредба на движењето на светските цени на нафтата со движењето на одбрани показатели за домашната економска активност	81



Вовед

Во текот на вториот квартал на 2015 година, НБРМ ја задржа основната каматна стапка непроменета на нивото од 3,25%. Ваквата одлука беше заснована врз последните макроекономски проекции од април и на најновите остварувања кај клучните макроекономски и финансиски показатели, коишто не укажаа на позначајни промени во амбиентот за спроведување на монетарната политика. Инфлациските остварувања во овој период беа во рамки на априлските проекции. **Стапката на инфлација** се врати во зоната на умерен раст, со што се прекина едногодишното постојано намалување на потрошувачките цени. Растот на вкупната инфлација беше поттикнат од умереното зголемување на цените на храната и на базичната инфлација, којашто, исто така, забележа раст по регистрираните надолни поместувања во претходните два квартала. Растот на **економската активност** во првиот квартал беше во рамки на очекувањата, а најновите краткорочни индикатори укажаа на натамошно задржување на позитивните трендови и во текот на вториот квартал на 2015 година. Банките продолжија да обезбедуваат поддршка на економијата преку натамошен раст на **кредитната активност**, којшто на крајот на јуни ги надмина очекувањата од априлската проекција. Анкетните согледувања покажуваат позитивни поместувања и на страната на понудата и на страната на побарувачката на кредити со што и двата фактора што го движат кредитниот пазар придонесуваат кон стимулирање на кредитниот раст. На девизниот пазар, НБРМ интервенираше со нето-продажба на девизи, што во еден дел беше очекувано со оглед на исплатата на дивидендите кон странските акционери, што е вообичаено во овој период од годината. Во априлските проекции се очекуваше пад на **девизните резерви**, при што според показателите за адекватност, тие и понатаму продолжија да се одржуваат на соодветно ниво, коешто е доволно за справување со евентуалните шокови. Во однос на **ризиците**, тие во овој период главно беа поврзани со **неекономски фактори** поврзани со домашните политички случувања и ескалацијата на економско-политичките случувања во Грција (особено во јуни), чиишто ефекти беа оценети како ограничени, главно остварени преку каналот на очекувањата. Во контекст на случувањата во Грција и неизвесноста околу понатамошниот тек на настаните, кон крајот на јуни Народната банка презеде и превентивни мерки¹ за управување со капиталните текови. Станува збор за заштитни мерки со привремен карактер, коишто се воведени заради превенција од евентуални позначителни одливи на капитал од домашната економија кон Грција и со тоа спречување на позначително нарушување на рамнотежата во билансот на плаќања и на стабилноста на финансискиот систем. Во вакви услови, **беше оценето дека тековната поставеност на монетарната политика е соодветна. Излегувањето од зоната на приспособлива монетарна политика во следниот период ќе зависи од остварувањето на идентификуваните ризици и ефектите врз надворешната позиција на економијата и врз девизните резерви.**

Клучните макроекономски параметри во домашната економија главно се движеа во согласност со проекциите од априлскиот циклус. Во првиот квартал **брuto домашниот производ** оствари годишен раст од 3,2%, што е во согласност со очекувањата. Клучен поединечен двигател на растот и натаму е извозниот сектор, главно како резултат на зголемената активност на новите производствени капацитети, а делумно и традиционалните сектори, во услови на постепено подобрување на надворешното економско окружување. Од компонентите на домашната побарувачка, најголем позитивен придонес врз растот имаше личната потрошувачка, при континуирани позитивни движења на пазарот на труд и засиленото кредитирање на домаќинствата од страна на банките. Покрај ова, продолжи растот на бруто-инвестициите, додека минимално позитивно влијание врз растот на БДП имаше и јавната потрошувачка. Како резултат на растот на извозната и на домашната побарувачка, во првиот квартал беше забележан и раст на увозот. Сепак, во услови на побрз раст на извозот од увозот, придонесот на нето-извозот кон растот на БДП во првиот квартал беше позитивен, што е прво вакво остварување од крајот на 2013

¹ Подетално за превентивните мерки на НБРМ види во Одлуката за воведување посебни заштитни мерки („Службен весник на РМ“ бр. 107/15) на следнава врска: http://www.nbrm.mk/WBStorage/Files/Regulativa_Odluka_voveduvanje_posebni_zastitni_merki0.pdf



година. Остварувањата во првиот квартал, како и повеќето расположливи високофреквентни податоци за вториот квартал на 2015 година упатуваат на задржување на економијата во зоната на солиден раст. Сепак кај дел од показателите, пред сè активноста во индустријата којашто се намали во периодот април - мај, поместувањата се понеповолни. Проектираниот раст на БДП за 2015 и 2016 година изнесува 4,1% и 4,5%, соодветно, при што се очекува главен носител на растот да претставуваат извозниот сектор и инвестициите, коишто ќе генерираат позитивни преносни ефекти врз пазарот на труд и дополнително ќе ја поттикнат потрошувачката на домаќинствата. За разлика од априлските проекции, **надолните ризици сега се зголемени, главно поради неекономски фактори од домашна и надворешна природа.** Имено, и покрај постигнувањето договор за стабилизирање на домашниот политички амбиент и очекувањата за склучување на нова програма за финансирање на Грција, сепак можни се одредени одложени ефекти кои негативно би се одразиле врз растот на домашната економија во втората половина на 2015 година.

Во текот на вториот квартал домашните цени забележаа просечен раст од 0,3% на годишна основа. Ваквите остварувања означуваат прекин на едногодишниот постојан пад на потрошувачките цени и генерално се во рамки на очекувањата. Ценовните движења се одраз на растот на цените на храната и на базичната инфлација, која изнесуваше 0,7% во вториот квартал, наспроти падот во претходните два квартала. Од друга страна, иако со намален интензитет, продолжи негативниот придонес на цените на енергијата врз вкупната инфлација, првенствено како одраз на континуираниот годишен пад на цените на нафтата. **Ризиците околу проекцијата на инфлацијата од околу 0,5% за 2015 година се оценуваат како урамнотежени.** Нагорни ризици произлегуваат од најновите очекувања за повисоки светски цени на храната споредено со претпоставките вклучени во последните проекции, додека надолните ризици се поврзани со можниот послаб раст на домашната економија во однос на проектираниот.

Во рамки на надворешниот сектор, на тековната и капиталната сметка во првиот квартал од 2015 година беше забележан дефицит од 35,3 милиони евра, или 0,4% од БДП, што претставува нешто понизок дефицит од очекуваниот за првиот квартал, главно како резултат на подобрите остварувања во трговската сметка. Истовремено, кај финансиската сметка беа остварени нето-одливи од 155 милиони евра, или 1,7% од БДП, што првенствено ја одразува предвремената отплата на кредитот од ММФ од страна на државата, користен во рамки на Кредитната линија на претпазливост. Остварените нето финансиски одливи во првиот квартал беа малку повисоки од планираните и во согласност со очекувањата за овој период дел од трансакциите во платниот биланс да бидат финансирани преку девизните резерви. Во вториот квартал, **брuto девизните резерви** остварија пад нешто посилен од очекуваниот за овој период. На девизниот пазар НБРМ интервенираше со нето-продажба на девизи, што во еден дел беше очекувано, со оглед на исплатата на дивиденди кон странски акционери, што се случува вообичаено во овој период од годината. Присуството на одредени неекономски фактори во овој период, поврзани со случувањата на домашната политичка сцена и развојот на настаните со должничката криза во Грција создаде неизвесност и делуваше врз очекувањата на економските субјекти, што исто така имаше одреден умерен ефект врз случувањата на девизниот пазар. И покрај падот на девизните резерви, показателите за адекватност на девизните резерви и натаму се во сигурна зона. Во однос на расположливите индикатори за надворешниот сектор за вториот квартал, тие сè уште се недоволни за да можат да дадат прецизна слика за позицијата на билансот на плаќања во однос на проекцијата. Последните податоци за надворешната трговија со мај упатуваат на остварување на трговски дефицит во линија со планираниот за вториот квартал од годината, додека податоците за менувачкото работење даваат сигнал за остварување на малку послаби нето-приливи врз основа на приватни трансфери во однос на планираните. Согласно со априлската проекција за периодот 2015 - 2016 година се очекува благ пад на девизните резерви на кумулативна основа. Сепак, показателите за адекватност на девизните резерви покажуваат дека тие и натаму ќе продолжат да се одржуваат на соодветно ниво, доволно за справување со евентуални непредвидени шокови во иднина. Надолните ризици во надворешниот сектор на економијата и натаму се присутни и се поврзани со присутната неизвесност во глобалното и домашното окружување и нивните ефекти врз очекувањата на домаќинствата и корпоративниот сектор, иако тие во извесна мера се ублажени со постигнувањето на договори за разрешување на



состојбите во земјата и во Грција. Дополнителен фактор на ризик се промените во цените на примарните производи на светските берзи.

И во текот на вториот квартал банките продолжија да обезбедуваат поддршка на економското закрепнување преку натамошен раст на кредитирањето на приватниот сектор. Новото кредитирање во овој период во поголем дел беше насочено кон домаќинствата, при натамошно задржување на кредитната поддршка и кон корпоративниот сектор, којашто забележа значително зајакнување споредено со првиот квартал. Годишната стапка на раст на вкупните кредити во јуни изнесува 9%, што е над проекцијата за вториот квартал (8,8%), во услови на послаби остварувања кај депозитите во однос на априлските очекувања (8,8% годишен раст, наспроти 10% во проекцијата). Послабите остварувања кај депозитната база во еден дел се објаснуваат со промените кај депозитите на домаќинствата коишто по подолг временски период бележат умерено намалување на квартална основа заради падот регистриран во мај и јуни. Ваквите промени, најверојатно, во еден дел се одраз на домашните политички случувања и ескалацијата на економско-политичките случувања во Грција (особено во јуни), како фактори што влијаат врз очекувањата на домаќинствата. Сепак, намалувањето на вкупните депозити е релативно мало и во јуни е со намален интензитет споредено со мај, што укажува на можни привремени трендови и очекувања за стабилизирање на депозитната база во следниот период. При вакви очекувања и генерално поволни согледувања за ризикот од страна на банките (што се потврдува и со последната Анкета за кредитната активност), може да се очекува растот на кредитната активност да продолжи и во следниот период, при што априлската проекција предвидува во периодот од 2015 до 2016 година да се движи помеѓу 9-10%. Ризиците, карактеристични за тековите во реалниот и надворешниот сектор, секако се присутни и на кредитниот пазар и создаваат одредена неизвесност во однос на идните движења.

Резимирано, последните остварувања покажуваат дека и покрај зголемените ризици во овој период, поврзани со фактори од надворешна и домашна природа, фундаментите на домашната економија и натаму се солидни. Економијата и понатаму закрепнува со солидно темпо, во еден дел поддржана и преку кредитната активност на домашните банки. Економското закрепнување се одвива без ценовни притисоци и во услови на натамошно одржување на соодветно ниво на девизни резерви. Кај одредени показатели видливи се промени што укажуваат на можни ефекти од последните политички случувања, чиешто влијание главно се остварува преку каналот на очекувањата. Сепак, засега ефектите се ограничени, што упатува на веројатно привремени трендови коишто во следниот период се очекува да се стабилизираат. НБРМ ќе продолжи внимателно да ги следи движењата и ако оцени дека е потребно, ќе направи соодветни промени во монетарната политика за успешно остварување на монетарните цели.

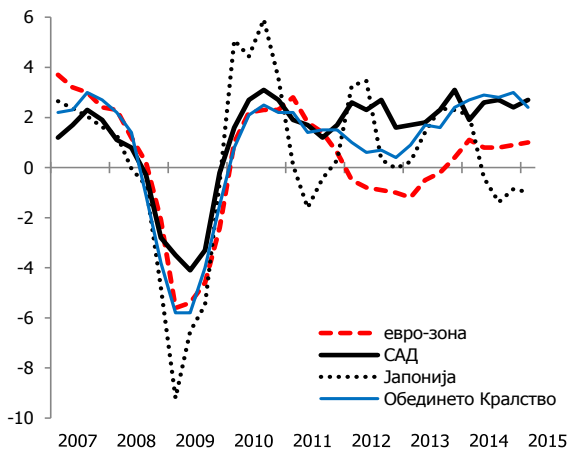


I. Макроекономски движења

1.1. Меѓународно економско окружување²

Во првиот квартал на 2015 година глобалната економија продолжи да закрепнува, но побавно од очекувањата, остварувајќи годишен раст од 2,2%. Во рамки на напредните економии, растот во евро-зоната и Јапонија постепено зајакнува, а се очекува економиите на САД и Велика Британија да ја задржат солидната динамика, и покрај привремените неповолности. Наспроти нив, економскиот раст во брзорастечките и земјите во развој го продолжи трендот на умерено забавување. Според јулските проекции на ММФ, светската економија во 2015 година ќе расте со годишна стапка од 3,3% и ќе ја поттикнат развиените земји. Позитивните придвижувања кај напредните економии претставуваат комбиниран ефект од напредокот во раздолжувањето на приватниот сектор, ублажувањето на фискалната консолидација, подобрувањето на пазарите на труд и очекуваниот инвестициски раст. Притоа, негативните ризици и понатаму преовладуваат, што на краток рок е поврзано со зголемената непостојаност на финансиските пазари, додека понискиот потенцијален БДП кај развиените и кај брзорастечките земји претставува основната закана за среднорочниот раст. Во поглед на глобалната инфлација, таа се задржа на ниско ниво под влијание на движењата на цената на енергијата, а заедно со подобрувањето на глобалните услови се очекува нејзино забрзување во претстојниот период.

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



Извор: Еуростат.

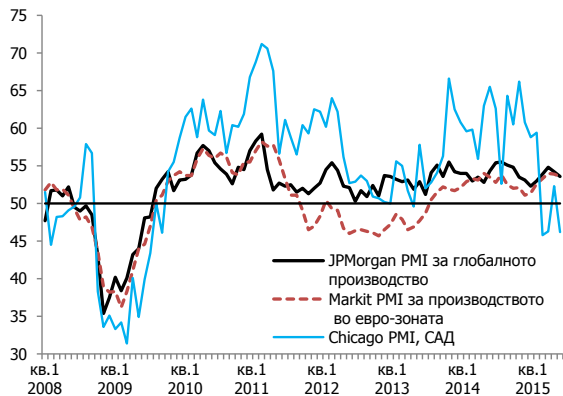
Во првиот квартал на 2015 година, светската економија оствари раст од 2,2% на годишна основа, што е пониско за 0,8 п.п. од очекувањата. Притоа, послабата економска активност на САД од очекуваната беше еден од главните фактори за ваквите остварувања, одразувајќи ги негативните ефекти на неколку привремени фактори³ коишто доведоа до квартална стагнација на растот. Сепак, на годишна основа американската економија и понатаму бележи солидни остварувања, остварувајќи годишен раст на БДП во првиот квартал од 2,9% (наспроти 2,4% во претходното тримесечје). Според последните процени, добрите услови на пазарот на труд, пазарот на недвижности и ниските берзанските цени на енергентите и во наредниот период ќе ги поддржуваат личната потрошувачка и инвестициите во САД. Британската економија продолжи да расте, иако релативно забавено, при што забележа годишен пораст од 2,9%,

² Анализата се заснова врз „Светскиот економски преглед“ на ММФ, ажурирање јули 2015 година; Економскиот билтен на ЕЦБ; соопштенијата на „Маркит економикс“; „Глобалните економски изгледи“ на Светска банка; Блумберг; извештаите на „Рубини глобал економикс“ и на „Капитал економикс“, месечните извештаи на Меѓународната енергетска агенција и неделните извештаи на Банката на Грција.

³ Растот на американскиот БДП беше ограничен поради економските штети од невообичаено студената зима, застојот во истоварот на стока на пристаништата на западниот брег сè до разрешување на конфликтот околу работничките права, нагло кратење на капиталните трошоци на нафтената индустрија и тн.



Индикатори за глобалната економска активност
(месечни индекси*)



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

поттикнат од личната потрошувачка, наспроти послабот нето-извоз. Во услови на стимулативна монетарна и фискална политика, економијата на Јапонија ги надмина минатогодишните слаби резултати и продолжи забрзано да закрепнува. Истовремено, економската активност во брзорастечките земји нагло ја забави својата динамика. Притоа, послабата инвестициска активност, особено во градежниот сектор, делуваше ограничувачки врз растот на Кина, додека високата неизвесност, намалената пазарна доверба и високата инфлација неповолно се одразија на економиите на Русија и Бразил. Високофреквентните анкетни показатели на економската активност – ПМИ укажуваат на натамошен раст на светската економија, но со одредено забавување и во текот на второто тримесечје. Глобалниот композитен ПМИ е понизок отколку во претходниот квартал (за 0,3 п.п.) и достигна вредност од 53,6 индексни поени, при послаби остварувања во преработувачката индустрија. **Во однос на очекувањата, ММФ предвидува дека годишниот раст на светската економија во 2015 година ќе изнесува 3,3%, што е надолна ревизија од 0,2 п.п. во однос на априлските проекции⁴.** Според последните оценки, и во наредниот период ќе преовладуваат негативните ризици за глобалниот раст. Од аспект на земјите во развој и брзорастечките економии, и натаму е присутен ризикот од финансиска нестабилност во пресрет на очекуваното нормализирање на монетарната политика на ФЕД, на којшто се надоврзува опасноста од фискални, финансиски и екстерни притисоци предизвикани од пониските цени на нафтата на која се изложени земјите-извознички. Понатамошната апрецијација на САД-доларот претставува ризик за билансите и финансирањето на земјите чиишто долг е деноминиран во оваа валута, особено за дел од брзорастечките економии. Од аспект на евро-зоната, иако ризикот од прелевање на економско-политичката криза во Грција засега е ограничен, неопходна е навремена реакција во случај да се оствари.

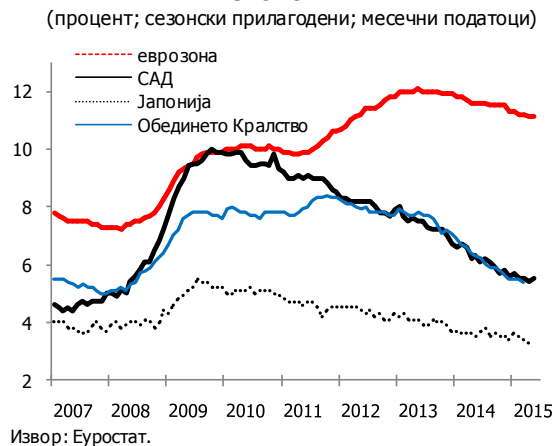
Во периодот април - мај 2015 година, глобалната инфлација се задржа на нивото од претходниот квартал

⁴ „Светски економски преглед“, ММФ, јули 2015 година.



(2,6%). Притоа, и во овој период таа продолжува да биде под влијание на движењата кај глобалните цени на енергијата. Гледано по групации на земји, ниската глобална инфлација подеднакво е резултат на движењата кај инфлацијата во развиените економии и кај брзорастечките и економиите во развој. Притоа, инфлацијата кај овие две групации во овој период постепено започнува да се стабилизира, при нивоа од 0,2% и 5,4%, соодветно, коишто се незначително пониски од остварувањата во претходниот квартал. Најновите очекувања се дека глобалната инфлација ќе започне постепено да се движи по нагорна патека во наредниот период, како резултат на исцрпувањето на ефектите од неодамнешните намалувања на цените на примарните производи, очекуваното нивно постепено преминување во зоната на раст и предвиденото забрзување на глобалната економска активност. Според најновите проекции на ММФ за 2015 година, стапката на инфлација во развиените економии ќе се сведе на 0% (надолна ревизија од 0,4 п.п. во однос на априлската проекција), додека кај брзорастечките економии и земјите во развој истата ќе изнесува 5,5% (минимална нагорна ревизија од 0,1 п.п.).

Стапка на невработеност во развиените економии



Економијата на евро-зоната продолжи да закрепнува и во текот на првиот квартал од 2015 година. Иако на квартална основа, реалниот раст на БДП ја задржа истата динамика од претходното тримесечје (0,4%), годишната стапка на раст забрза и достигна 1%. Цикличното закрепнување на евро-зоната е стимулирано од привременото дејство на неколку фактори, како што се ниските берзански цени на енергентите, поповолните услови на финансирање овозможени од приспособливата монетарна политика на ЕЦБ и подобрената ценовна конкурентност во услови на депрецијација на еврото. Тие се одразија во понатамошно заздравување на личната потрошувачка, како главен двигател на економската активност, што беше придружено и со раст на инвестициите и јавната потрошувачка. Од друга страна, немајќи позначителен позитивен импулс од глобалната побарувачка врз извозот, а при истовремено интензивирање на увозот, надворешната трговија имаше негативен нето-ефект врз вкупните економски остварувања. Во поглед на најголемите земји во евро-зоната, Шпанија забележа најдобри резултати (0,9%), а нешто



послаб квартален раст беше регистриран во Франција, Германија и Италија (од 0,6%, 0,3% и 0,3%, соодветно). Сепак, забележливо е постоење на значителна дивергентност на економскиот раст помеѓу останатите членки⁵. Растот на реалната економија во евро-зоната беше придружен и со подобрување на условите на пазарот на труд, при што стапката на невработеност во периодот април - мај се сведе на 11,1%, во просек. **Кон крајот на вториот квартал се зголемија негативните ризици околу цикличното закрепнување на евро-зоната и среднорочните изгледи на европскиот пазар на капитал, како последица на влошувањето на економско-политичката состојба во Грција.** Грчката криза ескалираше на 30 јуни, кога формално истече договорот за финансиска помош од меѓународните кредитори во рамки на Втората програма за економско приспособување (Second Economic Adjustment Programme)⁶ и кога не беше извршена отплатата на достасаниот долг кон ММФ⁷ од страна на Грција⁸. Од друга страна, ЕЦБ донесе одлука за задржување на досегашното ниво на Вонредната ликвидносна помош (Emergency Liquidity Assistance – ELA) во износ од 89 милијарди евра, којашто му овозможува краткорочна финансиска поддршка на грчкиот банкарски систем⁹. Во вакви услови, Грција воведо серија мерки за спречување на понатамошен прекумерен одлив на депозити, во вид на капитални контроли и привремено затворање на грчките банки. **Сепак, преземените мерки во текот на јули во насока на разврска на грчката криза, придонесоа за избегнување на најголемите ризици поврзани со економско-политичката перспектива на Грција.** И покрај исходот од референдумот¹⁰,

⁵ Под дејство на циклични фактори, највисок квартален раст (од 3,1%) оствари Чешка, а политичката неизвесност и влошувањето на економските услови доведе до квартален пад на грчката економија (од 0,2%).

⁶ На 14.3.2012 година, на Грција ѝ беше одобрено финансирање преку Втората програма за економско приспособување со заеднички средства на Европскиот механизам за финансиска стабилност (EFSF) и ММФ, во вкупен износ од 164,5 милијарди евра, со цел обновување на фискалната одржливост и имплементација на структурни реформи.

⁷ Со тоа Грција официјално стана првата развиена земја со заостанат долг (arrears) кон ММФ во износ од 1,5 милијарди евра, што оневозможува дополнителна финансиска помош од оваа институција сè до неговото исплаќање.

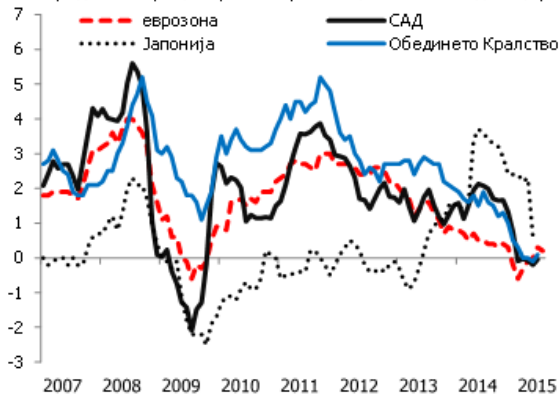
⁸ На овие настани им претходеше ненадејниот прекин на преговорите на грчката влада со Еврогрупата и ММФ и нејзината одлука за одржување референдум на почетокот на јули околу новите мерки на штедење со коишто е условено продолжувањето на Втората програма за економско приспособување.

⁹ Од февруари наваму, откако ЕЦБ ја забрани употребата на грчки државни и јавногарантирани обврзници во своите стандардни операции, грчкиот банкарски систем се потпира на финансирањето преку ELA, во неможност за пристапување на меѓубанкарските и пазарите на обврзници.

¹⁰ На референдумот одржан на 6.7.2015 година мнозинското грчко население се изјасни против предложените мерки на штедење од страна на меѓународните кредитори.

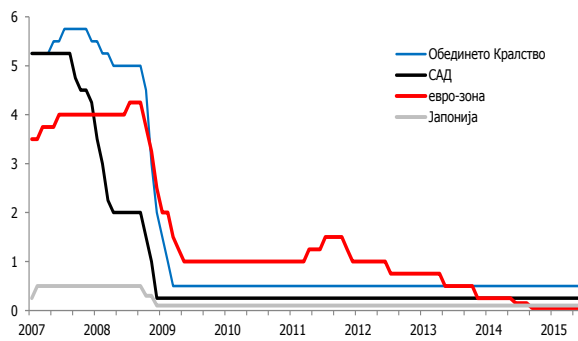


Стапки на инфлација во развиените земји (годишни процентуални промени; месечни податоци)



Извор: Еуростат и национални статистички заводи.

Референтни каматни стапки во развиените земји (во %)



Извор: Централни банки.

во наредните денови грчката влада постигна согласност со кредиторите за почеток на преговори за Третата програма за економско приспособување¹¹. Во меѓувреме, на Грција ѝ беше одобрена привремена финансиска помош од страна на Европската комисија¹², со што се овозможи отплата на достасаните обврски кон ЕЦБ, како и на заостанатиот долг кон ММФ¹³. Исто така, по тринеделен период, дојде до повторно отворање на грчките банки, иако останаа во сила капиталните контроли¹⁴. Според проценките, со последните преземени мерки се намали неизвесноста и беа избегнати поголеми потреси на европските и светските пазари.

Во вториот квартал, инфлацијата во евро-зоната излезе од зоната на негативни годишни промени и изнесуваше 0,2%. Ваквите остварувања се резултат на нагорните поместувања кај сите компоненти на инфлацијата. Поконкретно, во овој квартал беше забележано значително забрзување на прехранбената инфлација, умерен пораст на базичната инфлација, како и намалување на дефлациските притисоци од енергетската компонента. Во наредните месеци се очекува инфлацијата да продолжи да бележи ниски нивоа поради базните ефекти, по што би започнала постепено да се приближува кон целните 2%, во склад со закрепнувањето на домашната економска активност и поизразените преносни ефекти преку каналот на девизниот курс.

Централните банки на развиените земји продолжија да спроведуваат приспособлива монетарна политика и во текот на вториот квартал. Основните каматни стапки на ФЕД, ЕЦБ и Банката на Англија останаа непроменети и на нивоа близу до нулата (0-0,25%, 0,05% и 0,5% соодветно). Наспроти очекувањата за започнување со нормализирање на монетарната политика, ФЕД и во изминатиот квартал не изврши нагорна корекција на референтната каматна

¹¹ Предвидено е оваа тригодишна програма за финансиска помош да биде во износ од 86 милијарди евра и е придружена со нов пакет реформи на даночниот и пензискиот систем.

¹² Преку ЕФСФ, на Грција ѝ беа префрлени средства (т.н. заем за премостување) во износ од 7,16 милијарди евра за да се надминат потреби теза финансирање во текот на јули.

¹³ Отплата на 4,2 милијарди евра кон ЕЦБ и на 2 милијарди евра кон ММФ.

¹⁴ Опасноста од недостиг на финансирање на грчкиот банкарски систем беше ублажена откако ЕЦБ го зголеми на нивото на ELA за дополнителни 900 милиони евра, без притоа да изврши промена во однос на обезбедувањето.



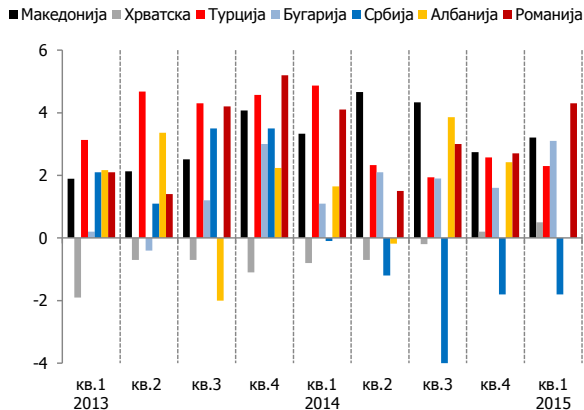
стапка. На јунската седница Федералниот комитет за операции на отворен пазар (ФОМК) ја повтори комуникацијата дека очекува зголемувањето на основната каматна стапка да биде соодветно тогаш кога ќе се воочи понатамошно подобрување на пазарот на труд и приближување на инфлацијата кон среднорочниот таргет од 2%. Како и досега, ФЕД продолжи со реинвестирање на достасаниот долг во нова актива, со цел да ги одржи поволните услови на финансирање. Од аспект на евро-зоната, ЕЦБ продолжи со спроведување на проширената програма за откуп на финансиска актива, во месечен износ од 60 милијарди евра. Предвидено е оваа мерка да се спроведува до крајот на септември 2016 година, односно сè додека не се оцени дека приближувањето на инфлацијата кон целното ниво од околу 2% на среден рок е одржливо. Во изминатиот период, Банката на Англија не изврши позначајни промени во монетарната политика.

Во второто тримесечје, номиналниот курс на САД-доларот во однос на еврото следеше патека на апрецијација, но со послаба динамика. Имено, во овој период САД-доларот забележа умерена квартална апрецијација од 2% (наспроти апрецијацијата од 10,9% во првото тримесечје). Тоа ги отсликува променливите месечни движења, при што по остварената апрецијација од 0,5% во април, САД-доларот во наредните два месеци депрецираше за 3,3% и 0,6%, на месечна основа. Зајакнувањето на САД-доларот, што главно се поврзува со мерките на квантитативно олеснување на ЕЦБ и Банката на Јапонија, делумно е ублажено со можноста за пролонгирање на нормализирањето на монетарната политика на ФЕД. Заклучно со јуни, доларот апрецира на годишна основа за 21,2%, при што еден САД-долар се разменува за 0,89 евра.

Цената на нафтата, изразена во евра, се задржа на ниско ниво и во текот на првите два месеца од вториот квартал. Сепак, во однос на претходното тримесечје, цената на нафтата се зголеми, остварувајќи прв квартален раст по три квартали на негативни стапки на промена. Ваквите ценовни движења во одредена мера ги поттикна зголемената побарувачка на нафта, како одговор на поволната ценовна конјунктура, како и поради севкупното

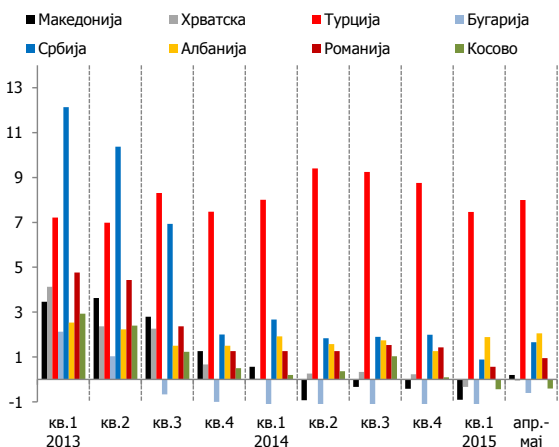


Реален раст на БДП во земјите од регионот (годишни процентуални промени, квартални податоци)



Извори: Еуростат и национални статистички заводи.

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



Извори: Еуростат и национални статистички заводи.

закрепнување на глобалната економија. Исто така, нагорни притисоци предизвикаа и воените конфликти на Блискиот и Средниот Исток, заедно со среднорочните влијанија врз понудата на нафта од очекуваното кратење на капиталните трошоци за неконвенционалното производство од САД. И покрај последните придвижувања, цената на нафтата останува на исклучително ниско ниво, што ја отсликува високата понуда и залихите на овој енергент, на што се надоврзува и најновата одлука на ОПЕК за продолжување со стратегијата за задржување на пазарното учество. Во периодот април - мај суровата нафта од типот „брент“ се продаваше по просечна цена од 56,5 евра за барел, што претставува раст од 17,6% на квартална основа. Иако ваквото движење го забави годишниот пад на цените, тој остана значителен и изнесуваше 29,5%. **Цените на неенергетските примарни производи¹⁵ изразени во евра во првите два месеца од вториот квартал остварија мал квартален пораст (од 0,1%)¹⁶.** Притоа, дојде до квартален раст на цената на металите (од 2,2%) што се објаснува со апрецијацијата на САД-доларот во однос на еврото во овој период¹⁷. Од друга страна на квартална основа се намалија цените на храната (за 1,4%), во услови на подобрена жетва и зголемени глобални залихи на житни култури.

Во првиот квартал од 2015 година најголем дел од земјите од регионот остварија подинамичен економски раст. Исклучок претставуваше Србија, која продолжи да бележи намалување на економската активност, за што значителен негативен ефект имаше спроведувањето на мерките за фискална консолидација од страна на државата. Од друга страна, забележителен раст оствари економијата на Романија, што може да се припише на зајакнувањето на приватната потрошувачка и на бруто-инвестициите. Во Бугарија исто така беше забележан солиден раст, и покрај рестриктивните фискални мерки, што во целост беше резултат на позитивниот придонес на нето-извозот, во услови на

¹⁵ Ценовниот индекс на неенергетските примарни производи ги вклучува: цените на храната, пијалациите, земјоделските сировини и на металите.

¹⁶ Изразени во долари, цените на неенергетските примарни производи остварија квартален пад од 2,7%.

¹⁷ Изразени во долари, цените на металите забележаа квартален пад.



подобрување на нејзиното надворешно окружување. Во рамки на оваа групација на земји, и Турција забележа економски раст, но поради намалените јавни инвестиции и повисокиот увоз, растот беше понизок во споредба со претходниот квартал. Економската активност во Хрватска продолжи да здравува втор квартал по ред, иако тој процес сè уште се одвива бавно.

Во периодот април - мај 2015 година кај речиси сите земји од регионот беа забележани нагорни ценовни притисоци, иако кај дел од нив тие сè уште не се доволно силни за да овозможат излез од зоната на дефлација. Притоа, во споредба со претходниот квартал, стапката на инфлација се зголеми во Турција, Романија, Србија и Албанија. Во Турција и Романија како главни фактори за ваквото остварување се наведуваат нагорните движења кај прехранбената и енергетската компонента, додека во Србија растот на инфлацијата беше под влијание на повисоката базична инфлација, а во Албанија тоа се должеше на ефектите врз цените на храната од поплавите на почетокот на годината. Од друга страна, Хрватска, Бугарија и Косово продолжија да бележат негативни ценовни промени, иако забележлив е трендот на постепено забавување на ваквите движења во месеците од вториот квартал.

1.2. Домашна понуда

Македонската економија продолжи да расте и во првиот квартал на 2015 година, при што забележа квартален раст од 1,1%. Во услови на вакво позитивно квартално поместување, БДП забележа засилување на годишниот раст од 3,2%. Подобрите економски остварувања беа распределени кај повеќето сектори, при што највисок придонес имаше растот во дејностите „трговија, транспорт и сообраќај“, додека солидни остварувања беа забележани кај индустриската активност, делумно заради активноста на новите извозно ориентирани капацитети, при што се подобри и оценката за економската состојба и степенот на искористеност на индустриските капацитети. Раст на додадената вредност е забележана и во градежниот сектор, но сепак со значително забавена динамика во однос на претходниот квартал.

Во првиот квартал на 2015 година кварталниот раст на бруто домашниот производ изнесуваше 1,1% (сезонски приспособен). Ваквиот раст услови и забрзување на годишниот раст на



економската активност, при што реалниот БДП е повисок за 3,2%. Кварталниот раст на на БДП во најголем дел се објаснува со растот на додадената вредност на дејностите „трговија, транспорт и сообраќај“, индустријата, земјоделството, како и „финансиските дејности и дејностите на осигурување“. Од аспект на годишната динамика, носители на растот во првиот квартал се дејностите „трговија, транспорт и сообраќај и угостителство“¹⁸. Повисока додадена вредност, споредено со истиот период од минатата година, беше регистрирана кај повеќето дејности, со исклучок на дејностите „административни и помошни услужни дејности“, земјоделството и дејностите во врска со недвижен имот. Додадената вредност на индустријата и понатаму останува како еден од позначајните фактори за растот, со благо засилување на годишната динамика. Сепак, во нејзини рамки преработувачката индустрија за првпат во првиот квартал оствари пад на додадената вредност, по постојаниот раст присутен од третиот квартал на 2012 година.

	годишни стапки на раст, во %										придонес во растот на БДП (во п.п.)											
	Кв.1 2013	Кв.2 2013	Кв.3 2013	Кв.4 2013	2013	Кв.1 2014	Кв.2 2014	Кв.3 2014	Кв.4 2014	2014	Кв.1 2015	Кв.1 2013	Кв.2 2013	Кв.3 2013	Кв.4 2013	2013	Кв.1 2014	Кв.2 2014	Кв.3 2014	Кв.4 2014	2014	Кв.1 2015
Земјоделство	16.0	7.3	1.7	14.3	9.0	3.8	8.7	0.9	-3.1	2.0	-0.4	0.9	0.5	0.2	1.2	0.7	0.2	0.6	0.1	-0.3	0.2	0.0
Индустрија	6.7	5.8	4.5	6.2	5.8	2.6	5.7	5.9	2.8	4.3	3.1	0.8	0.7	0.5	0.8	0.7	0.3	0.7	0.7	0.4	0.5	0.4
од кои кај преработувачка индустрија	10.8	7.8	7.8	10.4	9.2	8.2	11.3	16.6	4.5	10.0	-1.8	0.8	0.7	0.7	1.0	0.8	0.7	1.0	1.5	0.5	0.9	-0.2
Градежништво	5.8	4.0	8.9	5.7	6.0	9.5	0.3	3.2	11.1	6.1	3.1	0.7	0.4	0.8	0.5	0.6	1.1	0.0	0.3	0.9	0.6	0.4
Трговија, транспорт и сообраќај и угостителство	10.6	5.7	3.4	-0.2	4.5	3.5	5.8	3.9	-0.9	3.1	6.3	1.5	0.9	0.6	0.0	0.7	0.5	1.0	0.6	-0.1	0.5	1.0
Информации и комуникации	10.4	10.7	9.2	10.0	10.1	2.3	4.7	4.0	2.0	3.3	3.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.1	0.3	0.2	0.1	0.2	0.2
Финансиско посредување	2.6	1.1	0.5	3.6	1.9	4.2	3.5	7.5	3.8	4.7	6.2	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	0.3	0.1	0.2	0.2
Дејности во врска со недвижен имот	-10.4	-2.5	3.5	5.8	-1.3	4.8	4.1	2.8	0.9	3.2	-0.2	-1.4	-0.3	0.4	0.6	-0.2	0.6	0.5	0.3	0.1	0.4	0.0
Административни и помошни услужни дејности	-3.0	7.8	11.7	17.4	7.6	2.0	6.9	8.2	12.4	7.2	9.9	-0.1	0.3	0.4	0.5	0.3	0.1	0.2	0.3	0.4	0.2	0.4
Јавна управа	2.0	1.5	1.0	0.4	1.2	0.6	0.6	0.8	0.0	0.5	-1.9	0.3	0.2	0.1	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	-0.2
Уметност	-19.6	-7.5	10.5	22.0	-1.0	12.2	11.3	11.6	11.7	11.7	6.6	-0.6	-0.2	0.2	0.4	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
Бруто-домашен производ	1.9	2.1	2.5	4.1	2.7	3.3	4.7	4.3	2.7	3.8	3.2	1.9	2.1	2.5	4.1	2.7	3.3	4.7	4.3	2.7	3.8	3.2

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Во текот на првиот квартал од 2015 година продолжија поволните движења во индустријата. Во услови на квартален раст на додадената вредност, забележано е и интензивирање на годишниот раст. Носители на годишниот раст на индустриската активност¹⁹ и понатаму се новите капацитети ориентирани кон извозот, а раст е забележан и кај дел од останатите капацитети. Анализирани според одделните дејности, годишниот раст на индустријата во најголем дел се објаснува со растот на производството на моторни возила и уреди, облека, како и повисокото производство

¹⁸ Почнувајќи од третиот квартал на 2014 година, трите дејности „трговија“, „транспорт и сообраќај“ и „угостителство“ се објавуваат збирно, односно не е возможно да се изолира индивидуалниот раст на секоја од нив.

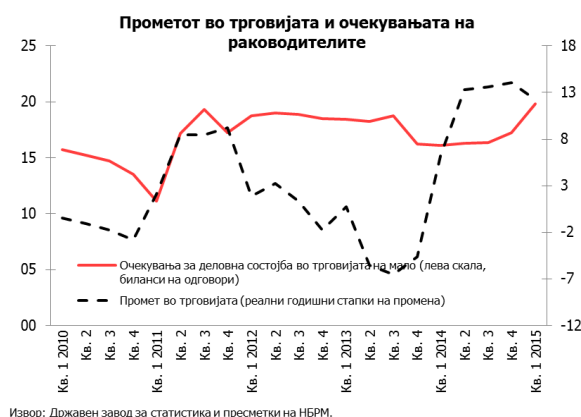
¹⁹ Анализата е направена врз основа на податоците за индустриското производство.



на прехранбени производи. Истовремено, во првиот квартал секторот „снабдување со електрична енергија, гас, пареа и климатизација“ втор последователен квартал бележи раст, наспроти негативните движења во овој сектор во првите три квартали на 2014 година. Од друга страна, рударството повторно има негативен придонес кон растот. Во прилог на подобрите остварувања кај дел од преработувачката индустријата се и резултатите од **Анкетата за деловните тенденции во преработувачката индустрија**²⁰ кои упатуваат на пораст на просечното искористување на капацитетите во првиот квартал од годината. Од аспект на ограничувачките фактори, раководителите на претпријатијата го потенцираат недостигот на квалификувана работна сила како фактор со поизразено негативно влијание во првиот квартал (наспроти истиот период од претходната година).



Наспроти поволните поместувања во индустрискиот сектор во првиот квартал, расположливите податоци за овој сектор за периодот април - мај упатуваат на понеповолни движења во вториот квартал. Имено, во првите два месеца од вториот квартал индустриското производство забележа годишен пад од околу 3%. Од друга страна, најголем дел од падот е сконцентриран само во неколку дејности (производството на тутунски производи, облека, фабрикувани метални производи и производи од гума) што ја отежнува прецизната процена за времетраењето и јачината на ваквото движење, а оттука и вкупниот ефект врз економскиот раст. Во прилог на оваа констатација се и резултатите од анкетните истражувања спроведени во април и во мај кои упатуваат на континуиран раст на степенот на искористување на капацитетите, како и на пооптимистички перцепции на раководителите од преработувачкиот сектор за обемот на производството во наредниот тримесечен период.



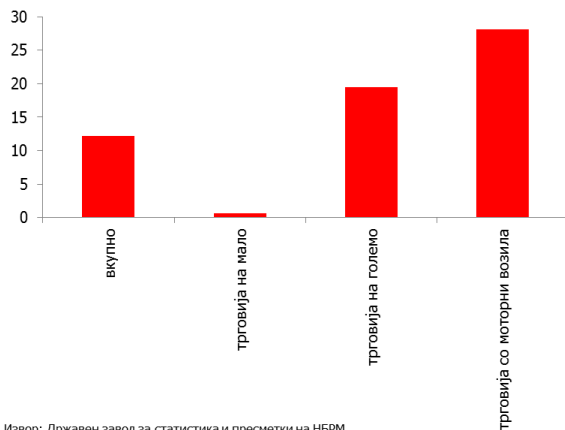
Во секторот „трговија“, во првиот квартал продолжија поволните движења од последниот квартал на 2014 година²¹. Имено, и во овој квартал продолжи растот на

²⁰ Се однесува на анкетите спроведени во првиот квартал на 2015 година.

²¹ Анализата за движењата на трговијата е направена врз основа на податоците за прометот во трговијата.

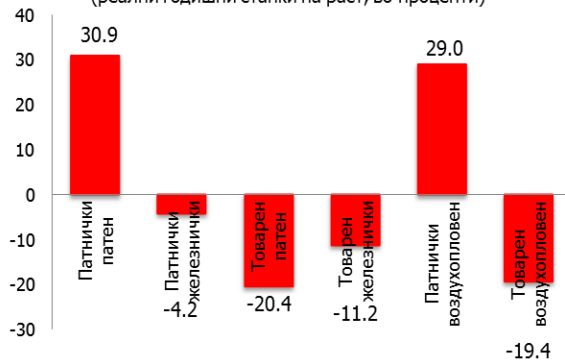


Промет во трговијата 2015 - Кв.1
(реални годишни стапки на промена, во %)



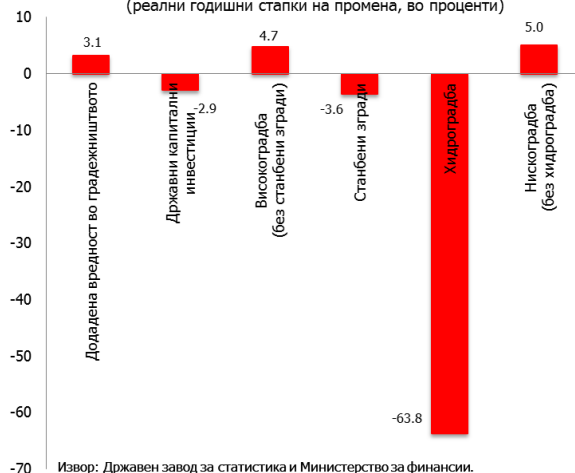
Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Сообраќајот и врските во 2015 - Кв.1
(реални годишни стапки на раст, во проценти)



Извор: Државен завод за статистика.

Градежништвото во 2015-Кв.1
(реални годишни стапки на промена, во проценти)



Извор: Државен завод за статистика и Министерство за финансии.

прометот на трговијата на големо и трговијата со моторни возила, а воедно и прометот во трговијата на мало забележа раст, по седумкварталното годишно намалување на прометот. Подобрите остварувања во трговијата на мало се потврдуваат и преку резултатите од **Анкетата на раководителите во трговијата на мало**²² спроведена во првиот квартал. Така, во првиот квартал раководителите поповолно ја оценуваат тековната деловна состојба на претпријатијата. Од аспект на факторите кои влијаеле ограничувачки врз активноста на претпријатијата во трговијата, раководителите посочија позначајно подобрување кај факторите „недостигот на обучен кадар“ и „зголемена конкуренција“ (споредено со истиот период од претходната година). Од друга страна, забележано е понеповолно влијание од слабата побарувачка од купувачите и зголемената понуда на пазарот. **Продолжување на повољните движења во трговијата се очекуваат и во вториот квартал** во услови на регистриран двоцифрен раст на вредноста на прометот во вкупната трговија во периодот април-мај. Исто така, резултатите од анкетата на раководителите во трговијата на мало за првиот квартал упатуваат на формирање поповолни очекувања во однос на деловната состојба на претпријатијата во наредните шест месеци.

Во поглед на движењата во секторот „сообраќај и врски“, со исклучок на патничкиот воздухопловен сообраќај чијшто годишен раст е засилен во последните два квартала, кај останатите категории се забележуваат понеповолни движења во првот квартал на годината. Имено, патничкиот патен сообраќај упатува на забавување на годишниот раст, додека патничкиот железнички и товарен сообраќај бележат намалување на годишна основа, наспроти растот во претходниот квартал. **Малиот број високофреквентни индикатори оневозможува попрецизно да се оценат движењата во секторот „сообраќај и врски“ во текот на вториот квартал,** иако тековно расположливите

²² Од Анкетата за деловните тенденции во трговијата на мало на ДЗС за првиот квартал на 2015 година. Билансот на одговорите претставува разлика помеѓу пондерираниите позитивни и негативни одговори на раководителите на 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.



податоци упатуваат на раст на активност (годишен раст на патниот железнички сообраќај во текот на април).

Во првиот квартал на годината градежната активност се намали на квартална основа²³, при што дојде и до забавување на годишниот раст. Од аспект на типот на градежни објекти, годишниот раст се објаснува со растот на изградбата во доменот на високоградба и нискоградба. Од друга страна, градежните активности во доменот на хидроградбата бележат интензивно намалување поради високата споредбена основа, додека изградбата на станбени објекти бележи умерено намалување споредено со истиот период од претходната година. Поволните годишни поместувања во овој сектор во првиот квартал од годината соодветствуваат со резултатите од **Анкетата за деловните тенденции во градежништвото²⁴** според која сегашната деловна и финансиска состојба во претпријатијата е оценета како поповолна во однос на истиот период од минатата година. Сепак, и во овој квартал раководителите нагласуваат неколку фактори коишто го ограничуваат растот на градежната активност, како зголемените трошоци за материјали, зголемените финансиски трошоци и недостигот на обучен кадар. **За вториот квартал раководителите на претпријатијата во градежниот сектор формирале поповолни очекувања** во поглед на обемот на нарачки, периодот на обезбедување работа, како и во однос на бројот на вработените. Ваквите очекувања на раководителите се совпаѓаат со најновите податоци за движењата во овој сектор во текот на април кога е забележан годишен раст на вредноста на извршените градежни работи.

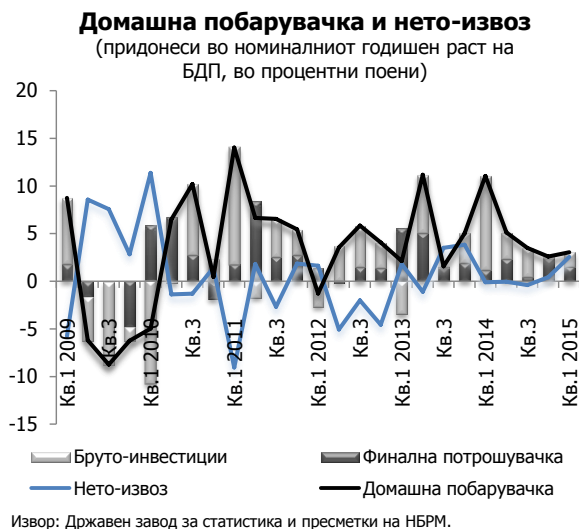
²³ Анализирано на сезонски приспособена основа.

²⁴ Се однесува на анкетите спроведени во првиот квартал на 2015 година.

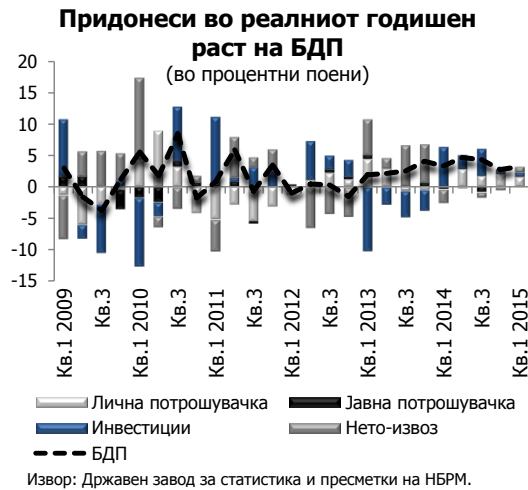


1.3. Агрегатна побарувачка

Анализирано од аспект на побарувачката, годишниот раст на бруто домашниот производ од 3,2% во првиот квартал се објаснува со истовремениот позитивен придонес на домашната побарувачка и на нето-извозот, за разлика од претходните четири квартала, кога придонесот на нето-извозот беше негативен. Во однос на поединечните компоненти, како и во претходните квартала, извозот на стоки и услуги забележа највисок годишен раст и има најголем индивидуален придонес кон растот на БДП. Сепак, темпото на раст на извозната активност е побавно споредено со претходните неколку квартала. Растот на извозот во голем дел се поврзува со активноста на новите производствени капацитети и со постепено подобрување на надворешното економско опкружување. Сите компоненти на домашната побарувачка бележат раст, а најголем позитивен придонес има потрошувачката на домаќинствата, при континуирано поволни движења на пазарот на труд и засилена кредитна поддршка на населението преку домашните банки. Бруто-инвестициите се задржаа во зоната на позитивни движења со минимално забрзување на стапката на раст, а минимален придонес за растот на вкупниот БДП имаше и јавната потрошувачка. Увозот на стоки и услуги бележи раст, но со послабо темпо од извозот, така што нето-извозот имаше позитивен придонес кон растот на БДП.



Бруто домашниот производ (БДП) во првиот квартал на 2015 година порасна за 1,1% во однос на претходниот квартал (сезонски приспособено) и за 3,2% во однос на истиот период од претходната година, што е нешто посилно споредено со стапката на раст забележана во претходниот квартал. Анализата покажува дека економскиот раст е генериран и од домашните фактори и од нето-извозот. Ваква структура на раст се забележува по пауза од четири квартала, со оглед на тоа дека во меѓувреме позитивен придонес кон растот имаше само домашната побарувачка. Од аспект на поединечните компоненти, како и во претходните два квартала, извозот е компонента со највисок индивидуален позитивен придонес кон растот. Ваквите континуирани поволни движења во извозниот сектор главно се резултат на активноста на новите производствени капацитети, како и на постепено подобрување на надворешното економско опкружување, во еден дел поврзано со последните промени во монетарната политика на ЕЦБ и ниските цени на нафтата. Во првиот квартал од годината раст се забележува кај сите домашни компоненти на побарувачката. Имено, континуираните поволни движења на пазарот на труд, растот на реалните плати и кредитирањето од домашните банки

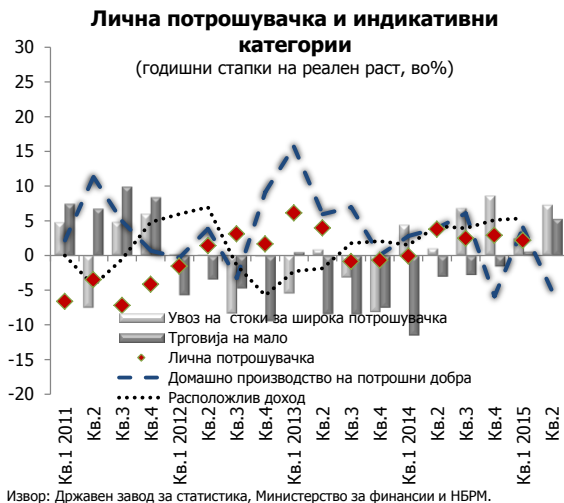


обезбедија натамошна поддршка на годишниот и квартален раст на потрошувачката на домаќинствата. Бруто-инвестициите забележаа раст со минимално забрзување на динамиката, одразувајќи ги веројатно зголемените инвестиции во машини и опрема, во услови на послаби движења во градежниот сектор и минимален пад на залихите. Слично на претходниот квартал, јавната потрошувачка имаше минимален придонес за растот на вкупниот БДП. Зголемената домашна и извозна побарувачка доведоа до раст на увозот, но послаб во однос на растот на извозот.

Годишни стапки на реален раст (во %)	2012-Кв.1	2012-Кв.2	2012-Кв.3	2012-Кв.4	2012	2013-Кв.1	2013-Кв.2	2013-Кв.3	2013-Кв.4	2013	2014-Кв.1	2014-Кв.2	2014-Кв.3	2014-Кв.4	2014	2015-Кв.1
Лична потрошувачка	-1.5	1.4	3.1	1.7	1.2	6.1	4.0	-0.9	-0.7	2.1	-0.1	3.8	2.5	2.9	2.3	2.2
Јавна потрошувачка	2.2	0.8	3.7	3.1	2.4	4.4	-0.1	1.2	4.4	2.5	-1.7	0.0	-5.2	1.9	-1.2	0.9
Извоз на стоки и услуги	-1.5	-0.1	3.7	5.2	2.0	-5.0	-0.7	-3.3	-1.9	-2.7	14.2	15.9	15.2	22.4	17.0	8.0
Увоз на стоки и услуги	-1.3	12.1	10.4	11.8	8.2	-13.1	-3.4	-12.9	-10.7	-10.0	14.8	11.5	14.3	17.4	14.5	4.3
Бруто инвестиции	-0.4	27.7	8.9	8.7	10.2	-32.6	-9.8	-15.2	-9.6	-16.6	31.0	8.9	19.1	1.8	13.5	2.4
Домашна потрошувачка	-0.7	6.6	4.5	3.7	3.5	-4.3	0.1	-4.0	-2.5	-2.6	5.4	4.4	4.9	2.5	4.2	2.0
Нето-извоз*	-1.0	54.6	36.8	28.6	26.3	-30.2	-9.4	-41.6	-28.8	-27.0	16.3	0.8	9.8	3.2	6.6	-6.3
БДП	-1.0	0.5	0.3	-1.6	-0.5	1.9	2.1	2.5	4.1	2.7	3.3	4.7	4.3	2.7	3.8	3.2

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

1.3.1. Лична потрошувачка



Во првиот квартал на 2015 година потрошувачката на домаќинствата забележа квартално зголемување од 1,5% (сезонски приспособено) и умерено забавување на годишниот раст од 2,2%. Притоа, како и во претходниот квартал солидниот годишен раст на личната потрошувачка беше поддржан преку растот на расположливите финансиски средства, при регистриран раст кај најзначајните компоненти на расположливиот доход. Така, реалниот раст на просечните исплатени плати, дополнет со повисоката вработеност, услови раст на масата на плати во економијата, иако нешто побавен споредено со претходниот квартал. Воедно, во првиот квартал продолжи растот на исплатените пензии, иако побавно во однос на претходните квартали, а дополнителен позитивен придонес кон растот на доходот на домаќинствата имаа и повисоките приливи по основ на приватни трансфери од странство. Покрај растот на основните компоненти на расположливиот доход на домаќинствата, зголемувањето на потрошувачката во првиот квартал од годината беше поддржан и преку кредитирањето на населението главно во вид



на потрошувачки кредити. Движењето на краткорочните показатели на личната потрошувачка, во најголем дел, соодветствуваат со остварениот раст во првиот квартал. Така, годишен раст е забележан кај домашното производство и увозот на производи за лична потрошувачка, но и кај прометот во трговијата на мало, по континуиран пад од седум квартали.

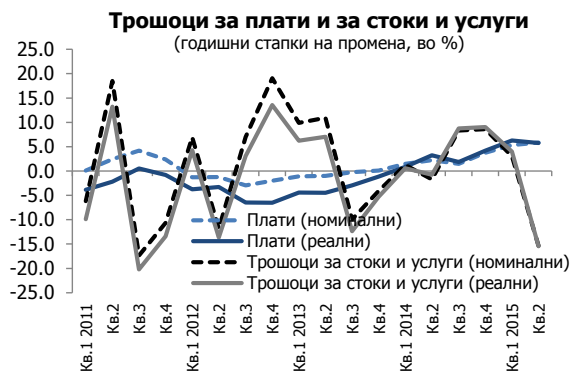
Според најновите расположливи податоци се очекува годишниот раст на личната потрошувачка да продолжи и во вториот квартал на 2015 година²⁵. Имено, зголемувањето на реалните плати, пензиите (иако минимално) и трансферите упатува на натамошен раст на вкупните расположливи средства на домаќинствата и во текот на вториот квартал. Според податоците за кредитирањето во периодот април - мај, се очекува релативно високиот раст на потрошувачките кредити одобрени на домаќинствата да продолжи и во вториот квартал на 2015 година, што, според Анкетата за кредитната активност²⁶, соодветствува со најавите на банките за олеснување на кредитните услови и очекувањата за забрзување на побарувачката за кредити во овој период. Од останатите краткорочни показатели на личната потрошувачка, реален годишен раст се забележува кај трговијата на мало, како и кај увозот на стоки за широка потрошувачка што, исто така, им оди во прилог на очекувањата за раст на личната потрошувачка во вториот квартал.

²⁵ Податоците за платите, приватните трансфери и увозот на стоки за широка потрошувачка се дадени заклучно со април, додека останатите податоци се дадени заклучно со мај.

²⁶ Од Анкетата за кредитната активност на НБРМ спроведена во март 2015 година.



1.3.2. Јавна потрошувачка



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.

Во првиот квартал на 2015 година, јавната потрошувачка забележа пад од 4,1% на квартална основа (сезонски приспособено), додека на годишна основа регистриран е мал раст од 0,9%. Скромниот реален годишен раст произлегува од растот на расходите за плати, стоки и услуги, како и од повисоките трансфери за здравствена заштита²⁷. Расположливите податоци за април и мај 2015 година упатуваат на зголемување на годишна основа на јавната потрошувачка во вториот квартал на 2015 година, во услови на реален раст на трошоците за стоки и услуги, за плати, како и повисоки трансфери за здравствена заштита.

1.3.3. Инвестициска потрошувачка



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

Бруто-инвестициите во првиот квартал на 2015 година забележаа квартално зголемување од 3,2% (сезонски приспособено) и умерено забрзување на годишниот раст од 2,4% (1,8% во претходниот квартал). Со ова, инвестициите и натаму се задржуваат во зона на позитивни стапки на раст веќе пет квартали по ред, иако во последниот период со нешто побавна динамика. Растот на бруто-инвестициите, според краткорочните индикатори за инвестициската активност, најверојатно е одраз на зголемувањето на инвестициите во основни средства при минимален пад на залихите. Во услови на намалување на извршените градежни работи, растот на инвестициите во основни средства произлегува од инвестициите во машини и опрема. Имено, увозот на капитални производи, што претставува индикатор за инвестициите во машини и опрема, продолжи да расте и во првиот квартал, иако со забавена динамика. Дел од останатите краткорочни показатели за инвестициите, исто така го поддржуваат растот на инвестициите во првиот квартал. Така, раст во првиот квартал е регистриран кај домашното производство на капитални производи, како и кај корпоративните кредити. Притоа, според резултатите од Анкетата за кредитната активност²⁸, при главно непроменети услови за

²⁷ Погolem дел од овие средства се однесуваат на расходите за стоки и услуги.

²⁸ Од Анкетата за кредитната активност на НБРМ спроведена во март 2015 година.



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

одобрување на кредити од најголемиот дел на банките (карактеристични од третиот квартал на 2013 година), забележан е раст на побарувачката на кредити, а значаен дел од побаруваните кредити од страна на корпоративниот сектор и натаму се за инвестиции во залихи и обртен капитал. Кај останатите краткорочни индикатори, движењата се неповолни и во првиот квартал регистриран е годишен пад на странските директни инвестиции и државните инвестиции, наспроти растот на овие показатели во претходниот квартал.

Во поглед на движењето на инвестициите во вториот квартал на 2015 година најголем дел од расположливите краткорочни показатели за инвестициската активност упатуваат на продолжување на растот²⁹. Така, годишен раст е забележан кај увозот на стоки за инвестиции и домашното производство на капитални добра. Истовремено, во периодот април - мај е регистрирано засилување на годишниот раст на долгорочното кредитирање на претпријатијата од страна на банките, а раст, наспроти падот во претходниот квартал, е регистриран и кај приливите од странските директни инвестиции. Зголемување бележи и вредноста на извршените градежни работи, по забележаниот пад во претходниот квартал. Ова е во согласност со очекувањата на раководителите во градежниот сектор за вториот квартал кои се поповолни во споредба со претходниот, од аспект на можниот период на обезбедување работа, порачките и бројот на вработени³⁰. Овие остварувања упатуваат на поволни придвижувања, односно на најверојатно позитивна поддршка на градежниот сектор кон вкупната инвестициска побарувачка во вториот квартал. **Наспроти овие поволни поместувања,** во периодот април - мај е регистриран пад на расходите на државата за капитални инвестиции што упатува на послаба поддршка на јавниот сектор кон инвестициската активност во вториот квартал. Дополнителен показател кој упатува на потенцијално забавување на инвестициската активност кај дел од претпријатијата е и падот на

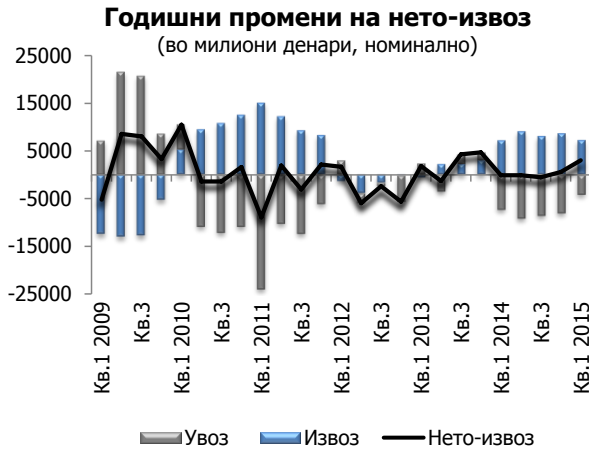
²⁹ Податоците за извршените градежни работи, странските директни инвестиции и увозот на средства за работа се дадени заклучно со април, додека останатите податоци се дадени заклучно со мај.

³⁰ Се однесува на анкетите спроведени во првиот квартал на 2015 година.



индустриското производство во периодот април - мај.

1.3.4. Нето извозна побарувачка



Извор: Државен завод за статистика.



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

Движењата во надворешниот сектор во текот на првиот квартал се поповолни споредено со поместувањата кои беа карактеристични за претходните квартали. Имено, во услови на посилен раст на извозот од увозот, дефицитот во размената со странство се намали, така што нето-извозот во првиот квартал на 2015 година имаше позитивен придонес кон растот на БДП, по четирикварталното негативно влијание. Реалниот извоз на стоки и услуги забележа годишен раст од 8% (забавување на годишната динамика на раст), а споредено со претходниот квартал забележано е намалување (квартален пад од 3,1%, сезонски приспособено). Годишниот раст, главно произлегува од зголемениот извоз на новите производствени капацитети. Најголем извоз од овие капацитети е забележан кај производителите на машини, електрична опрема и хемиски производи. Солидни остварувања се забележуваат и кај дел од останатиот извоз, односно кај извозот на производителите на мебел, тутун и метали. И покрај растот на извозот на метали, состојбата во домашната метална индустрија и понатаму е неповолна, во услови на сè уште слаба глобална побарувачка за метали и ниски цени на металите на светскиот пазар. Увозот на стоки и услуги во првиот квартал на 2015 година се зголеми за 4,3% на годишна основа, што во услови на зависност на домашното производство од увоз, се објаснува со повисокиот увоз на интермедијарни производи. На квартална основа, како кај извозот, забележано е намалување на увозот од 3,5% (сезонски приспособено).

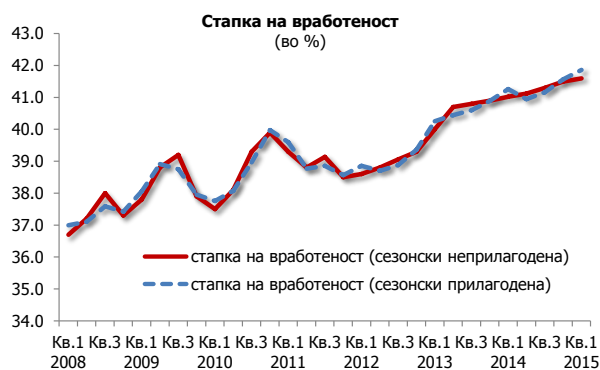
Податоците за вториот квартал упатуваат на поволни поместувања на страната на извозот. Така, во април - мај 2015 година е остварен номинален годишен раст на извозот на стоки. Носители на растот се новите извозни капацитети (раст на извозот на хемиски производи, електрична опрема и машини), а позитивен придонес кон растот имаа и капацитетите во останатите извозни сектори (умерен раст на извозот на мебел и електрична енергија). **Номинален годишен раст во првите два месеца од вториот**



квартал бележи и увозот, пред сè заради зголемуиот суровински увоз. Во поглед на движењето на нето-извозот, врз основа на номиналните податоци за април и мај, во вториот квартал се очекува определено стеснување на трговскиот дефицит, при повисок раст на извозот наспроти растот на увозот.

1.4. Вработеност и плати

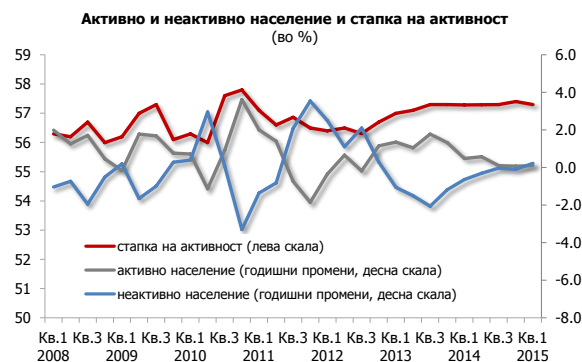
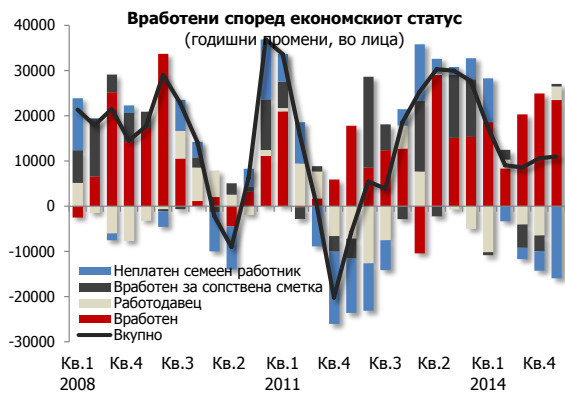
На пазарот на труд, во првото тримесечје бројот на вработени лица продолжи да се зголемува на годишна основа, со темпо слично како и во изминатите три квартали. Со тоа, три години во континуитет овој показател остана во зоната на позитивни годишни промени, сигнализирајќи постојано зголемување на капацитетот на економијата за апсорпција на трудот. Ваквите поместувања соодветствуваат со остварувањата во реалниот сектор, коишто исто така се поволни. Подобрувањето на некои од клучните индикатори на пазарот на трудот, веќе неколку години се поврзува со делувањето на новите капацитети од технолошко-индустриските развојни зони. Исто така, веќе подолг период, пазарот на трудот покажува солидна респонзивност на фискалните политики насочени кон засилување на економската активност и на вработеноста, како што се активните мерки за вработување, реализацијата на јавните инфраструктурни проекти, како и политиките на субвенционирање на земјоделското производство. Агрегираните сигнали од анкетите за деловните тенденции упатуваат на јакнење на изгледите за вработување во наредниот тримесечен период. Во првото тримесечје, и покрај растот на продуктивноста, побрзиот годишен раст на платите предизвика мал раст на трошоците за труд по единица производ.



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

Во првото тримесечје, бројот на вработени лица бележи годишен раст од 1,6%, динамика слична на онаа присутна во изминатите три квартали. Во овој квартал беше задржан и континуитетот на квартално зголемување на вработеноста, со квартална стапка на раст од 0,7%³¹. Гледано од аспект на одделните дејности, годишниот раст на бројот на вработени потекнува од индустријата и услужниот сектор, додека во земјоделството, трет квартал последователно се забележува намалување на вработеноста. Набљудувано по сектори на дејности, растот на вработеноста на годишна основа се одликува со релативно висока дисперзираност, при што сепак, според големината на придонесот се издвојуваат угостителството, преработувачката индустрија, финансиското посредување и градежништвото.

³¹ Анализата на кварталната динамика на вработеноста, невработеноста и на вкупното активно население е направена врз основа на сезонски приспособените податоци.



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

Од аспект на економскиот статус³², растот во најголем дел произлегува од категоријата вработени лица. Ваквите поместувања условија раст на стапката на вработеност од 0,6 п.п. на годишна основа и нејзино позиционирање на 41,6%. Во прилог на позитивните остварувања кај вработеноста се и резултатите од Анкетата за слободни работни места³³. Имено, бројот на слободни работни места, како дополнителен индикатор за движењето на побарувачката за работна сила, во првиот квартал бележи годишен раст од 3,8%, додека стапката на слободни работни места³⁴ се задржува на нивото регистрирано во истиот период на претходната година (1,49%).

За наредниот тримесечен период, јакнат изгледите за вработување. Покрај продолжувањето на активните мерки на владата³⁵, агрегираните сигнали од анкетите за деловните тенденции³⁶ упатуваат на постоење на зголемен оптимизам кај раководителите на деловните субјекти во поглед на вработеноста за наредниот тримесечен период.

И во првото тримесечје нема позначителни поместувања во поглед на понудата на работна сила. Имено, во однос на истиот период од претходната година, вкупното активно население бележи нагорно поместување од само 0,1%, што пак при истовремен подинамичен раст на неактивното население, доведе до стагнација на стапката на активност, којашто остана позиционирана на ниво на просекот од минатата година од 57,3%.

Во првото тримесечје продолжи намалувањето на невработеноста при

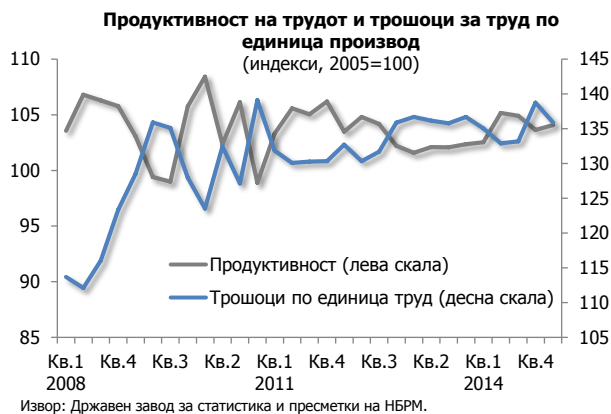
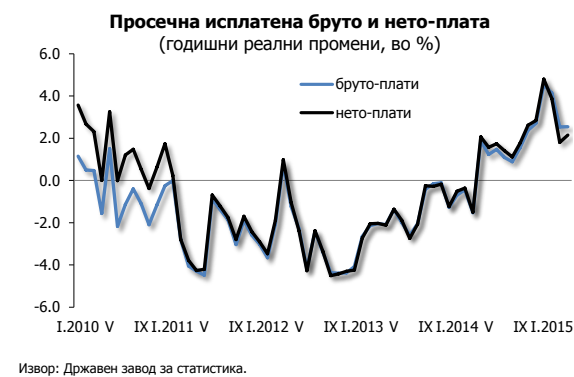
³² Класификацијата според економскиот статус се однесува на следниве групи: **работодавци** – лица коишто управуваат со сопствен деловен субјект или се сопственици коишто работат во сопствен дуќан, или се сопственици на свој земјоделски имот и вработуваат други лица; **вработени** – лица коишто работат 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 без плата во деловен субјект, дуќан или земјоделски имот (во сопственост на некој член на нивното семејство).

³³ 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.

³⁴ Стапката на слободни работни места се дефинира како сооднос помеѓу бројот на слободни работни места и вкупниот број работни места, односно слободни и пополнети работни места.

³⁵ Започнување на проектот „Македонија вработува“ во текот на вториот квартал од годината.

³⁶ Извор: Државен завод за статистика, анкети за деловните тенденции во преработувачката индустрија (април 2015 година), градежништвото (прв квартал на 2015 година) и во трговијата (прв квартал на 2015 година).

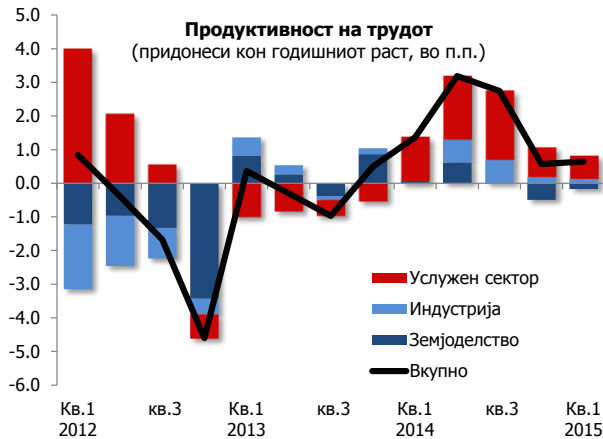


натомошен поинтензивен раст на побарувачката наспроти растот на понудата на работна сила. Имено, бројот на невработени лица во првото тримесечје се намали за 3,7% на годишна основа. Следствено, стапката на невработеност се намали за 1,1 п.п. на годишна основа, со што се сведе на 27,3%.

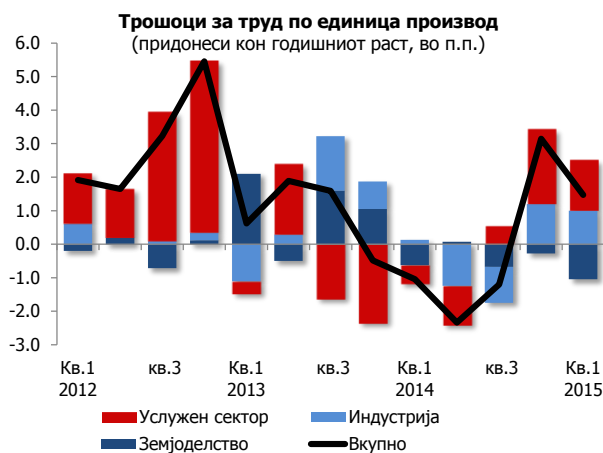
Просечните исплатени плати во првиот квартал забележаа раст на годишна основа, но сепак со побавна динамика. Така, номиналните нето и бруто-плати во првото тримесечје се повисоки за 1,7% и 2,1%, соодветно, на годишна основа. Со исклучок на земјоделството каде што е регистрирана надолна корекција, платите во индустријата и во услужниот сектор и натаму се во зоната на позитивни годишни промени. Од аспект на платите во одделните сектори на дејности, според интензитетот на позитивната промена се издвојуваат „други услужни дејности“ и „уметност, забава и рекреација“. По нив следуваат платите во јавната администрација³⁷, чиешто раст во најголем дел ја рефлектира ниската споредбена основа, односно пренесениот ефект од реализираното зголемување од крајот на претходната година. На квартална основа, номиналните нето и бруто-плати бележат поместување во надолна насока, што воедно претставува заедничка карактеристика за трите главни сектори. **Во првото тримесечје, реалните нето и бруто-плати забележаа забавување на позитивната годишна динамика, односно раст од 2,6% и 3,1%, соодветно, што во услови на натомошно продлабочување на падот на општото ценовно ниво, во целост е детерминирано од послабиот номинален раст.** Воедно, за првпат по три квартали, реалните плати бележат намалување на квартална основа (од 1,5%), коешто доаѓа во услови на номинален пад и истовремено намалување на општото ценовно ниво.

Продуктивноста на трудот во првото тримесечје бележи годишен раст од 1,5%, што претставува мало засилување во однос на динамиката регистрирана во претходното тримесечје. Ваквото остварување доаѓа во услови на

³⁷ Во септември 2014 година, Собранието на Република Македонија ги изгласа законските измени коишто предвидуваат зголемување на платите во јавната администрација од четири отсто. Зголемувањето се однесува на октомвриската плата со исплата во ноември.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

поинтензивен годишен раст на економската активност од растот на вработеноста. Анализирано по сектори, годишниот раст на продуктивноста во првото тримесечје во најголем дел се поврзува со услужниот сектор. По падот во претходното тримесечје, продуктивноста бележи нагорно квартално поместување. Воедно, факторите коишто ја движат годишната, истовремено ја објаснуваат и кварталната динамика на продуктивноста. **Трошоците за труд по единица производ бележат годишен раст од 0,6%, темпо коешто е нешто побавно од она во претходното тримесечје.** Ваквото приспособување се врши во услови на поголем раст на бруто-платите од растот на продуктивноста. Воедно, растот на трошоците за труд по единица производ на годишна основа потекнува од услужните дејности и од индустријата. На квартална основа, пак, трошоците за работната сила бележат надолно поместување, и тоа, при истовремен пад на бруто-платите и раст на продуктивноста.

1.5. Инфлација

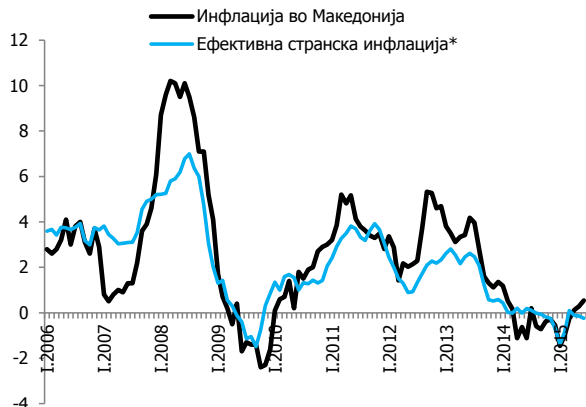
Во вториот квартал на 2015 година е измерен умерен годишен раст на цените од 0,3%, со што се прекина едногодишното постојано намалување на потрошувачките цени. Растот во најголема мера беше условен од позитивниот придонес на цените на храната, под влијание на повисоките цени на зеленчукот, а определен придонес има и базицната инфлација. Од друга страна, цените на енергијата сè уште се наоѓаат во негативната зона, заради пониските цени на нафтените деривати. Пониските цени на нафтените деривати, исто така, се одразија и врз цените на производителите на индустриски производи, кои и во вториот квартал продолжија да се намалуваат. Во поглед на очекувањата за идниот период, Анкетата за инфлациските очекувања спроведена во јуни упати на непроменети инфлациските очекувања во однос на претходниот квартал, односно очекуваната стапка на инфлација за следниот 12-месечен период повторно гравитира околу 0%.

Во вториот квартал од 2015 година потрошувачките цени се зголемија за 0,3% на годишна основа, што претставува прв раст по четири квартали непрекинато намалување.



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.

Анализирајќи според компонентите, највисок придонес кон растот на цените во вториот квартал имаат повисоките цени на храната, пред сè заради повисоките цени на зеленчукот. Во вториот квартал е регистриран мал раст и на базичната инфлација (ценовна компонента без храна и енергија), главно под влијание на растот на цените на тутунот, производите за одржување на домовите и угостителските услуги. Истовремено, енергетската компонента и понатаму има негативен придонес кон растот на потрошувачките цени, во услови на пониски цени на течните горива и мазива како одраз на сè уште ниските светски цени на нафтата, на годишна основа.³⁸

Нагорна патека следи и странската ефективна инфлација³⁹, којашто изнесува 0%, наспроти падот од 0,8% во претходниот квартал.

Инфлација и цени на храната и енергијата

(годишни промени, во %)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

	(годишни промени, во %)						(придонеси кон годишните промени, во п.п.)							
	2014				2015		2014				2015			
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	2014	2015	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	2014	2015		
Индекс на потрошувачки цени - вкупно	0.6	-1.0	-0.4	-0.4	-0.3	-0.9	0.3	0.6	-1.0	-0.4	-0.4	-0.3	-0.9	0.3
Храна	0.9	-2.6	-1.6	-0.2	-0.9	0.1	1.0	0.3	-1.0	-0.6	-0.1	-0.3	0.0	0.4
Цени на енергија	-3.3	-1.6	0.8	-1.5	-1.4	-4.9	-2.7	-0.5	-0.2	0.1	-0.2	-0.2	-0.7	-0.4
Електрична енергија	-3.2	-3.2	4.5	3.6	0.4	3.6	3.6	-0.2	-0.2	0.3	0.3	0.0	0.3	0.3
Централно греење	-12.3	-2.9	-8.2	-11.0	-8.7	-11.0	-11.0	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Течни горива и мазива	-4.3	-0.8	-2.2	-8.2	-3.9	-20.1	-13.3	-0.2	0.0	-0.1	-0.4	-0.2	-0.9	-0.6
Храна и енергија (волатилни цени)	-0.3	-2.4	-0.9	-0.6	-1.1	-1.3	0.0	-0.2	-1.3	-0.5	-0.3	-0.6	-0.7	0.0
Базична инфлација (без храна и енергија)	1.7	0.6	0.3	-0.2	0.6	-0.4	0.7	0.8	0.3	0.1	-0.1	0.3	-0.2	0.3

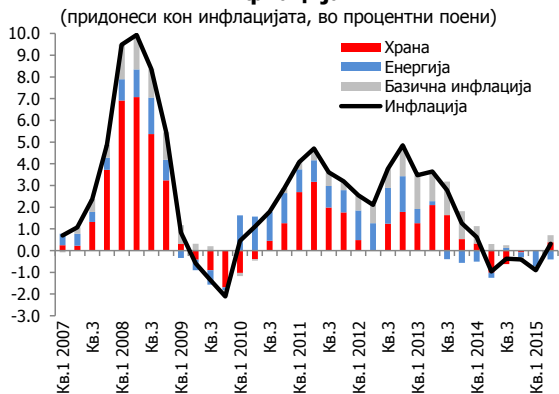
Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

³⁸ Во вториот квартал се забележуваат определени сигнали за стабилизирање на надолниот тренд на цената на нафтата. Имено, и покрај тоа што на годишна основа падот продолжи, на квартална основа регистриран е раст на цената на нафтата на светскиот пазар.

³⁹ Пресметката на странската ефективна инфлација е изведена од пондерираниот збир на индексите на потрошувачките цени на земјите, најзначајни партнери на Република Македонија во доменот на увозот на стоки за широка потрошувачка. Пондерирациската структура се заснова врз нормализираните учества на номиналниот увоз од секоја од земјите во вкупниот номинален увоз во периодот 2010 - 2012 година. Во пресметката на овој показател се вклучени Бугарија, Германија, Грција, Франција, Италија, Австрија, Словенија, Хрватска и Србија.



Променлива (храна и енергија) и базична инфлација



Светски цени на храна и сурова нафта



Странски ефективни* и домашни цени на храна



Анализирајќи според динамиката, годишниот раст на потрошувачките цени, наспроти падот во претходниот квартал, се објаснува со растот на цените на храната и базичната инфлација, во услови на ублажен негативен ефект од намалувањето на цените на енергијата. Притоа, годишната стапка на базичната инфлација, од -0,4% во првиот квартал на 2015 година се зголеми на 0,7% во вториот квартал на 2015 година. Ваквата промена на динамиката на базичната инфлација во најголем дел се објаснува со растот на цените на производите за одржување на домовите и фармацевтските производи – две групи производи чиито цени се намалуваа во претходниот квартал.

На квартална основа, потрошувачките цени во вториот квартал на 2015 година се повисоки за 1%, што се објаснува со нагорни поместувања кај сите три компоненти на инфлацијата. Притоа, најголем придонес има прехранбената компонента (квартален раст од 1,1%) главно заради вообичаениот сезонски раст на цените на свежиот зеленчук и овошје во овој период од годината. Исто така, во вториот квартал беше измерен раст и кај цените на енергијата (квартален раст од 2,1%) и кај базичната инфлација (квартален раст од 0,7%), наспроти нивниот пад во претходниот квартал. Од друга страна, сезонски приспособените податоци упатуваат на квартално намалување на потрошувачките цени од 0,2%, одразувајќи го движењето на цените на храната.

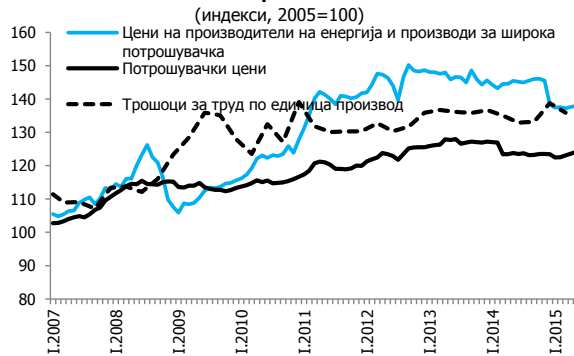
Промената на цените на производителите на индустриски производи на домашниот пазар во вториот квартал на 2015 година се задржа во негативната зона седми последователен квартал. Така, годишниот пад на цените на производителите во првите два месеца од вториот квартал во просек изнесуваше 4,1%, што, во однос на претходниот квартал, претставува забрзување на падот (-3,8% во претходниот квартал). Најголем придонес кон годишниот пад имаат пониските производствени цени на енергијата, пред сè нафтените деривати, додека во спротивна насока влијаеја повисоките цени на електрична енергија. **На квартална основа производствените цени забележаа раст од 0,3%** (додека на сезонски приспособена



Инфлација и цени на производители на индустриски производи



Фактори коишто влијаат врз потрошувачките цени



основа пад од 0,2%), што главно се објаснува со повисоките производствени цени во преработувачката индустрија и цените на енергијата.

Движењето на производствените цени коишто влијаат врз домашната компонента на инфлацијата⁴⁰ укажува на надолни притисоци. Имено, годишниот пад на овие цени се интензивира на 5% (наспроти падот од 4,5% во претходниот квартал), при истовремен квартален пад од 4,9%, наспроти падот од 4,4% во претходниот квартал (сезонски приспособени податоци). Задржувањето на овие цени во негативната зона упатува на намалени инфлациски притисоци во наредниот период.

Во првото тримесечје на 2015 година трошоците за труд по единица производ забележаа пад од 2,1% на квартална и раст од 0,6% на годишна основа, што при сè уште негативен производствен јаз⁴¹, упатува на отсуство на притисоци врз цените на финалните производи преку овој канал.

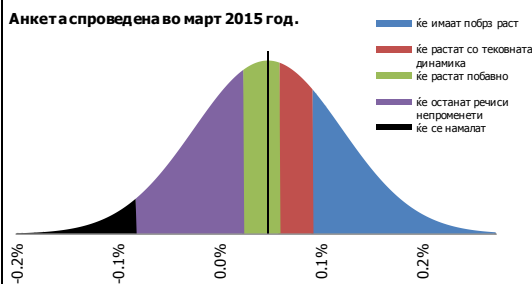
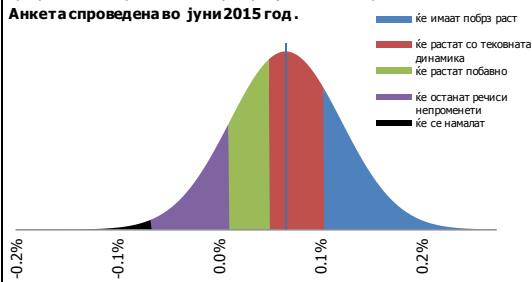
⁴⁰ Производите за широка потрошувачка (трајни и нетрајни) и енергијата.

⁴¹ Оценките на НБРМ покажуваат дека домашното производство сè уште е под потенцијалното ниво (негативен производен јаз).

Прилог 1: Анкета за инфлациските очекувања⁴²

Анкетата за инфлациските очекувања опфаќа три групи испитаници: економски аналитичари, претпријатија и финансиски институции. Притоа, анкетниот прашалник содржи две прашања за мерење на инфлациските очекувања, едно со квалитативен, а друго со квантитативен карактер. На првото прашање за инфлациските очекувања испитаниците ги посочуваат насоката и степенот на промени на цените во споредба со промената во претходните 12 месеци⁴³. Притоа, 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. На второто прашање се бара од испитаникот прецизно да ја квантифицира очекуваната просечна стапка на промена на цените во наредните две години⁴⁴. Притоа, вкупната очекувана стапка се пресметува како обичен просек од одговорите на сите испитаници. Вака пресметаниот показател е корисен за добивање индикации во поглед на насоката на движење на очекувањата на испитаниците.

Графикон 1. Нормална дистрибуција на одговорите на испитаниците
Анкета спроведена во јуни 2015 год.



Анкетата за инфлациски очекувања беше спроведена во јуни 2015 година⁴⁵. Како и во претходниот анкетен циклус, и во јуни **се задржа просечна негативна стапка на инфлација за претходниот 12-месечен период⁴⁶, при што резултатите од јунската анкета упатуваат на непроменети инфлациски очекувања споредено со мартовската анкета**. Така, и во следниот 12-месечен период испитаниците очекуваат стапката на инфлација да биде околу 0%, а исти се и очекувањата анализирани од аспект на одделните анкетирани групи (економски аналитичари, претпријатијата и финансиските институции) коишто очекуваат стапката на инфлација во следниот 12-месечен период (до мај 2016 година) во просек да гравитира околу 0%.

Во однос на квантитативното прашање за очекуваната стапка на инфлација за 2015 и 2016 година, се забележуваат мали

⁴² 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 дизајнирање 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.

⁴³ 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; е) тешко е да се одреди“.

⁴⁴ Прашањето со квантитативен карактер гласи: „Кои се Вашите очекувања/прогнози за просечната стапка на инфлација во 2015 и 2016 година?“.

⁴⁵ Се однесува на периодот од јуни 2014 година до мај 2015 година. Процентот на респонзивност на Анкетата, спроведена во јуни изнесува 26,3% што, споредено со претходниот квартал, преставува намалување на респонзивноста. Гледано по групи испитаници, кај финансиските институции респонзивноста е 44,4%, потоа следуваат економските аналитичари со 29,0% и претпријатијата со 21,4%.

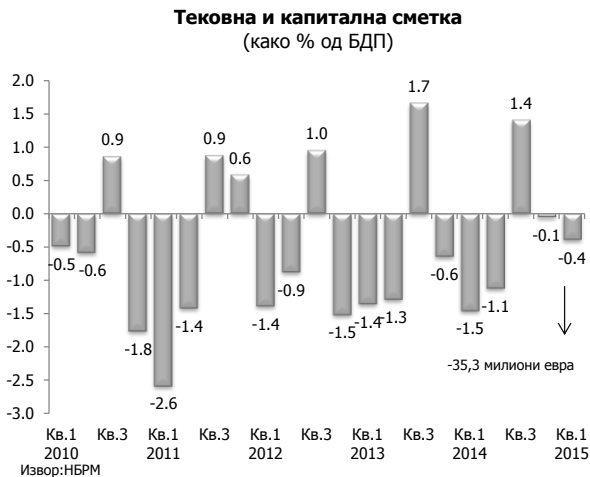
⁴⁶ Во услови кога ценовниот раст е негативен, интерпретацијата на резултатите од анкетата може да биде нејасна, при што неопходно е да се промени методот на пресметка на показателот за инфлациските очекувања. Така, во процедурата за квантификација се заменува негативната стапка со последната позитивна стапка на раст. На ваков начин се избегнува контрадикторноста на одговорите од анкетата кои што претпоставуваат позитивен ценовен раст. Имајќи предвид дека промените во методот се од чисто техничка природа, квантификацијата на квалитативните одговори за очекуваната стапка на инфлација во периоди кога инфлацијата е негативна, треба да се земе со умерена доза на претпазливост, додека показателот за инфлациските очекувања како апроксимативен.

поместувања во однос на очекувањата во претходниот анкетен циклус. Имено, во просек, во периодот помеѓу двете анкети, очекувањата на испитаниците за инфлацијата во 2015 година се намалија за 0,1 процентен поен, додека за 2016 година се зголемија за 0,1 процентен поен. Според испитаниците, **фактори со кои испитаниците ги објаснуваат инфлациски очекувања во јуни** се движењето на домашните потрошувачките цени во изминатиот период и исцрпувањето на надолните притисоци кај енергетската компонента, во услови на сè уште нестабилен геополитички амбиент.

1.6. Биланс на плаќања⁴⁷

Во првото тримесечје од 2015 година, дефицитот во тековната и капиталната сметка на билансот на плаќања забележа благо зголемување на квартална основа, во целост поттикнато од сезонското намалување на приливите кај секундарниот доход. Од друга страна, дефицитот во размената со стоки и услуги значително се намали во однос на претходниот квартал, како резултат на посилниот пад на увозот во однос на остварениот пад кај извозот на стоки. Подобрите остварувања кај трговското салдо се движечкиот фактор на оствареното годишно стеснување кај тековната и капиталната сметка, во услови на добри извозни остварувања на новите капацитети во економијата и изразен пад на цената на суровата нафта на светските берзи. Исто така, и повисоките нето-приливи кај секундарниот доход делуваа во насока на подобрување на дефицитот кај тековните и капиталните трансакции на годишна основа. Во првиот квартал од 2015 година, финансиската сметка забележа нето-одливи, во најголем дел како последица на предвремените отплати на државата и промените кај валутите и депозитите, при остварени солидни приливи од директни инвестиции. Вкупните остварувања од поединечните компоненти на билансот на плаќања во првото тримесечје од годината доведоа до намалување на девизните резерви.

1.6.1. Тековна сметка



Во првото тримесечје од 2015 година, дефицитот во тековната и капиталната сметка изнесува 35,3 милиони евра, или 0,4% од БДП⁴⁸. Сезонското намалување на приливите кај секундарниот доход доведе до квартално влошување на тековното салдо за 0,3 п.п. од БДП и покрај позитивните поместувања кај салдото на стоки и услуги. Остварувањето на пониски нето-приливи кај секундарниот доход во однос на претходното тримесечје е карактеристично движење кај оваа компонента, предизвикано од падот на откупената странска ефективна на

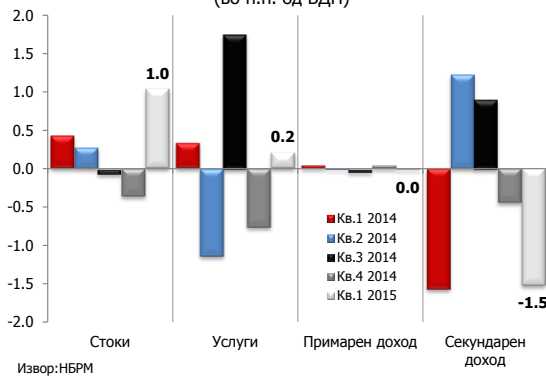
⁴⁷ Започнувајќи од Кварталниот извештај, октомври 2014 година, анализата на движењата во билансот на плаќања се базира врз податоци составени согласно со *Прирачникот за платниот биланс и меѓународната инвестициска позиција, шесто издание (ММФ, 2009 година) (ММФ, 1993 година)*. Подетални информации за методолошките промени се достапни на интернет-страницата 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.

⁴⁸ За пресметките се користи проектираниот износ за номиналниот БДП.

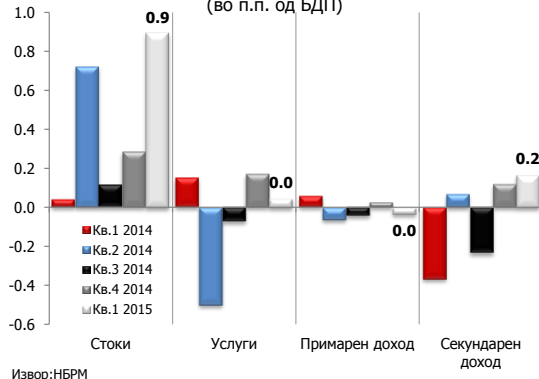


менувачкиот пазар⁴⁹, надолнето со намалени официјални трансфери. Имено, во текот на последниот квартал од 2014 година беше забележано интензивно искористување на средствата од фондовите на ИПА наменети за поддршка на руралниот и институционалниот развој, што придонесе за остварување на високи официјални трансфери во рамки на секундарниот доход. Од друга страна, дефицитот во размената со стоки и услуги забележа позитивни поместувања во однос на претходниот квартал. При незначителни промени во суфицитот на услугите, во најголем дел подобрувањето потекнува од трговското салдо, односно од подинамичниот пад на увозната побарувачка во однос на намалувањето на извозната активност.

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



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

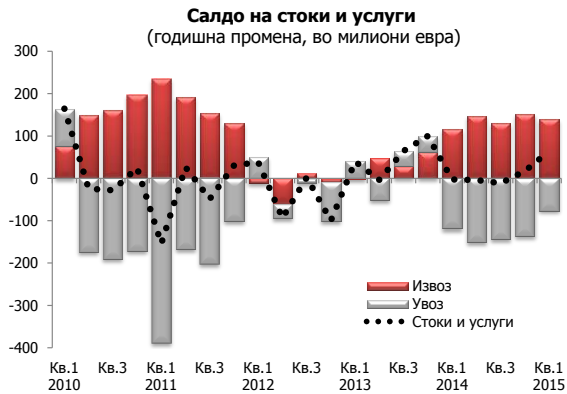


Анализата на промените во тековната и капиталната сметка на годишна основа укажуваат на значајно подобрување од 1,1 п.п. од БДП, резултат на подобрите остварувања кај салдото во размената со стоки и секундарниот доход. Интензивирањето на извозната активност на новите капацитети во странска сопственост, надолнето со умереното закрепнување на дел од традиционалните извозни сектори го движеа динамичниот годишен раст на извозот. Од друга страна, увозните притисоци забележаа поумерен раст. И покрај високата увозна побарувачка на сировини наменети за домашната индустрија, падот на светските цени на суровата нафта предизвика годишно намалување на енергетскиот увоз и соодветно забавување на растот на вкупната увозна компонента. Збирниот ефект од ваквите движења доведе до значајно стеснување на дефицитот во размената со стоки. Дополнителен позитивен фактор за поволните промени кај тековната сметка се зголемените нето-приливи кај секундарниот доход, коишто произлегуваат од повисоките трансфери на останатите сектори⁵⁰ во економијата⁵¹. Кај останатите две категории, примарниот доход и услугите, не се

⁴⁹ Откупената странска ефективна на менувачкиот пазар се користи за процена на приватните трансфери во готовина.

⁵⁰ 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-ефективна на менувачки пазар и останати тековни трансфери на приватниот сектор.

⁵¹ Напуштањето на таргетот за девизниот курс од страна на Централната банка на Швајцарија доведе до силна апрецијација на франкот кон средината на јануари. Соодветно, ваквата промена предизвика зголемен откуп на франци на менувачкиот пазар и соодветен раст на нето-приливите кај секундарниот доход во текот на јануари.



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

забележани значајни годишни поместувања на агрегатно ниво. Притоа во рамките на салдото во размената со услуги, позитивни поместувања во однос на првиот квартал од претходната година се остварени кај услугите за доработка и транспорт, при умерено проширување на дефицитот кај останатите услуги.

Според најновите податоци за билансот на плаќања, во април 2015 година тековната и капиталната сметка забележа дефицит од 60,1 милион евра. Споредено со истиот месец од претходната година, остварено е стеснување на дефицитот како резултат на значително подобрите остварувања кај салдото на услугите, поконкретно од поволните промени кај градежните услуги⁵². Исто така, и годишниот пораст на нето-приливите кај секундарниот доход, кој е резултат на трансферите на останатите сектори во економијата, придонесе за подобрената позиција на тековната сметка. Од друга страна, повисокиот реализиран увоз во април, при стагнација на извозната компонента, предизвика проширување на салдото во рамената на стоки на годишна основа.

⁵² Во април 2014 година, категоријата услуги забележа висок дефицит што се должеше на високите одливи кај градежните услуги, остварени врз основа на аванси за градежни работи поврзани со проектите за изградба на автопатите.

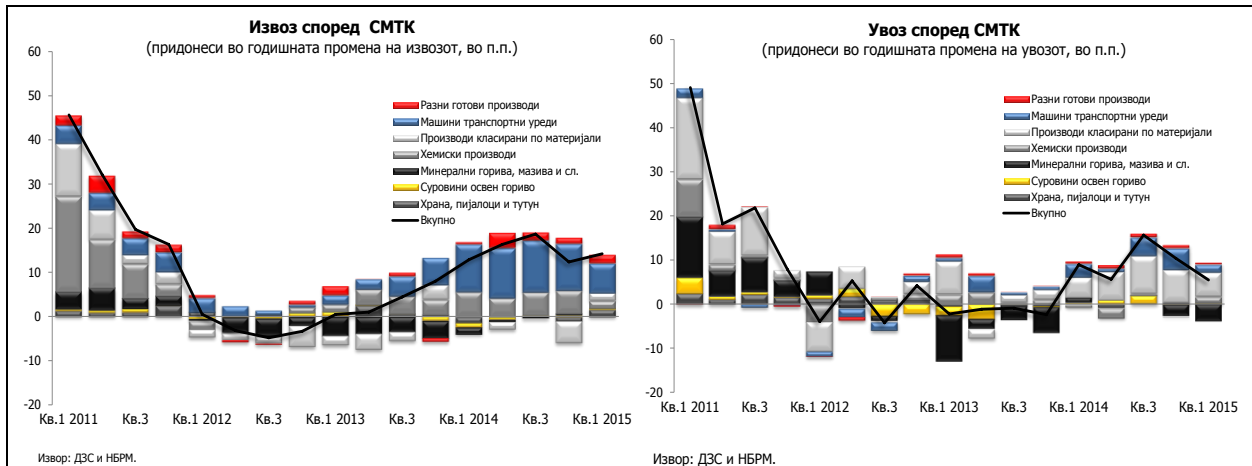
Прилог 2: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)⁵³

Во првиот квартал на 2015 година, вкупната размена на стоки со странство изнесува 2.237,8 милиони евра (или 24,8% од БДП), што претставува пад од 9,2% во однос на претходното тримесечје. Квартална надолна промена забележаа двете нејзини составни компоненти, што претставува типично сезонско движење во овој период од годината. Кварталниот пад на извозот од 5,8% во најголем дел го одразува послабиот извоз на овошје и

зеленчук, како и намалениот извоз на хемиски производи и на машини и опрема. Истовремено, увозот на стоки се намали за 11,4% на квартална основа, поради понискиот суровински увоз за новите капацитети во економијата, надополнет со падот на суровинскиот увоз за текстилната индустрија, увозот на нафтени деривати и на храна. Во вакви услови, негативното трговско салдо се стесни за 22,8% во однос на претходниот квартал, што скоро во целост се должи на намалувањето на неенергетскиот дефицит, при речиси непроменета енергетска компонента.

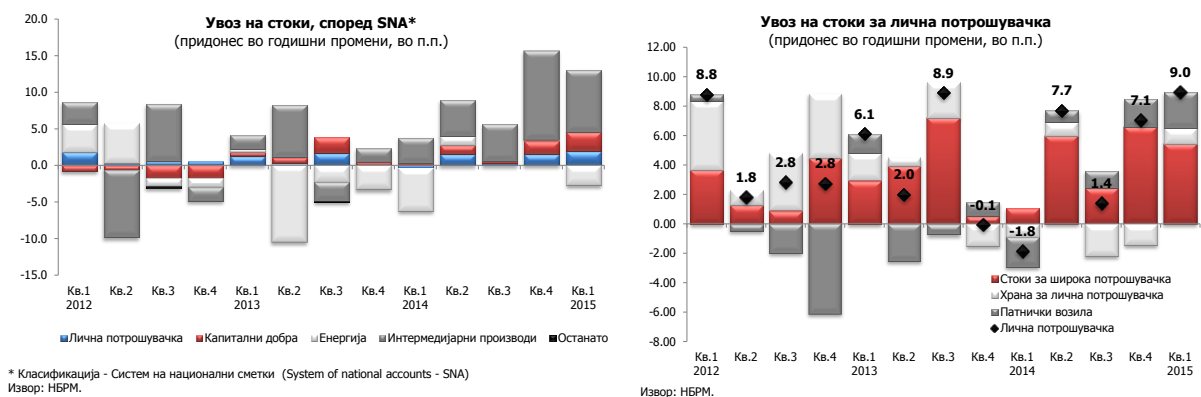
Анализата на годишна основа упатува на **понатамошно подобрување на извозните остварувања, при што во првото тримесечје извозот на стоки достигна стапка на раст од 14,2%** (12,4% во претходниот квартал). Повторно, како основен двигател на растот се јавуваат новите странски капацитети, но благи знаци на закрепнување се забележаа и кај дел од традиционалните извозни сектори. Нагорни придвижувања бележи извозот на тутун (главно поради ниската споредбена основа) и извозот на металопреработувачките капацитети, по негативните стапки на промена остварени во текот на минатата година. Истовремено, **увозот продолжи да расте и во првото тримесечје од годината, но со забавена динамика, со што неговата годишна стапка се сведе на 5,4% (наспроти 10,3% во претходниот квартал)**. Во услови на висока увозна зависност на домашната економија од суровини, ваквите остварувања пред сè го отсликуваат натамошното зголемување на потребите на новите индустриски капацитети. Притоа, обоените метали, машините и транспортните уреди и хемиските производи се категориите коишто најмногу придонесуваат во годишниот раст. Мал позитивен придонес кон годишниот раст имаше и увозот на железо и челик. Од друга страна, значителни надолни притисоци предизвика намалениот енергетски увоз, што пред сè се должи на понискиот увоз на нафтени деривати, како одраз на ценовниот ефект од падот на светските цени на нафтата, а во помала мера и на помалиот увоз на електрична енергија. **Интензивираната извозна активност, во услови на поумерен раст на увозот, доведе до стеснување на трговскиот дефицит за 11,3% на годишна основа.** Поволните остварувања кај трговското салдо главно произлегуваат од понискиот енергетски дефицит, додека неенергетско салдо имаше неутрален ефект.

⁵³ 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.



Анализата на увозот на стоки од аспект на поделбата според Системот на национални сметки (System of national accounts - SNA) посочува дека и во првото тримесечје интермедијарните производи имаат најголем придонес во годишниот раст на вкупниот увоз. Позитивен придонес за увозниот раст, иако во значително помала мера, има и зголемениот увоз на производи за лична потрошувачка и увоз на капитални добра, додека во спротивна насока влијаеше понискиот увоз на енергенти. Од аспект на увозот наменет за лична потрошувачка, годишниот раст на оваа компонента го одразува повисокиот увоз на стоки за широка потрошувачка, додека незначителен позитивен придонес имаа и увозот на храната за лична потрошувачка и увозот на патничките возила. Гледано во целина, годишниот раст на увозот наменет за лична потрошувачка останува умерен и забавува во споредба со претходниот квартал, што упатува на отсуство на позначајни притисоци врз личната потрошувачка.

Последните расположливи податоци за надворешнотрговската размена укажуваат на задржување на трендовите кај компонентите на размената и во текот на април и мај. Извозот на стоки и натаму расте на годишна основа, но забавено (со стапка од 5,7%), за што најмногу придонесе повисокиот извоз на новите капацитети во економијата. Годишен раст (од 3,3%) оствари и увозот, како последица на зголемениот суровински извоз за новите капацитети, наспроти понискиот енергетски увоз.

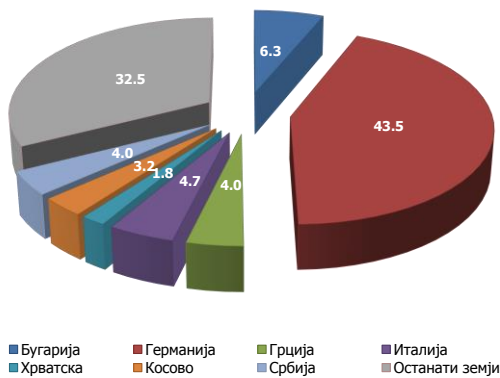


Анализата на надворешнотрговската размена според трговски партнери во првото тримесечје од 2015 година потврдува дека Европската Унија и понатаму е нашиот најголем трговски партнер (со учество од 69% во вкупната трговија). Гледано од страна на извозот, најголем придонес кон годишниот раст има повисокиот извоз кон Германија, како пазар кон кој во најголема мера е насочен зголемениот извоз на новите индустриски капацитети. Во рамки на земјите членки на ЕУ, коишто придонесуваат кон извозниот раст се вбројуваат и



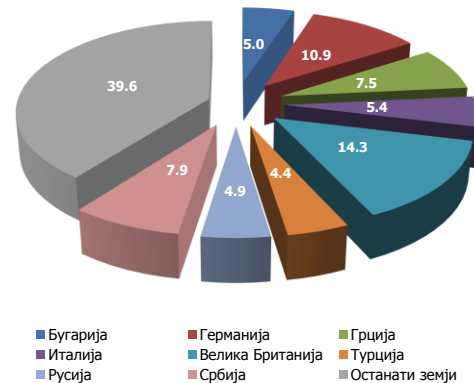
Шпанија, Финска и Белгија. Од останатите земји, позитивно поместување овозможи и растот на извозот кон Кина⁵⁴ и САД⁵⁵. Годишниот раст на увозот го одразува повисокиот увоз од Русија (зголемен увоз на благородни метали и природен гас) и од Велика Британија (повисок увоз на платина). Од друга страна, надолни увозни притисоци има од Грција, што се должи на намалениот увоз на нафтени деривати. Анализирано преку салдата, најголем придонес кон стеснувањето на трговскиот дефицит има понатамошното намалување на дефицитот во размената со Европската Унија, поради зголемениот суфицит со Германија и намалениот дефицит со Грција, на што се надоврзува и намалувањето на негативното салдо во трговијата со Кина. Во спротивна насока претежно влијае продлабочувањето на негативното трговско салдо со Русија и Велика Британија.

Извоз на стоки, по земји, во првото тримесечје на 2015 година (учество, во %)



Извор: НБРМ.

Увоз на стоки, по земји, во првото тримесечје на 2015 година (учество, во %)

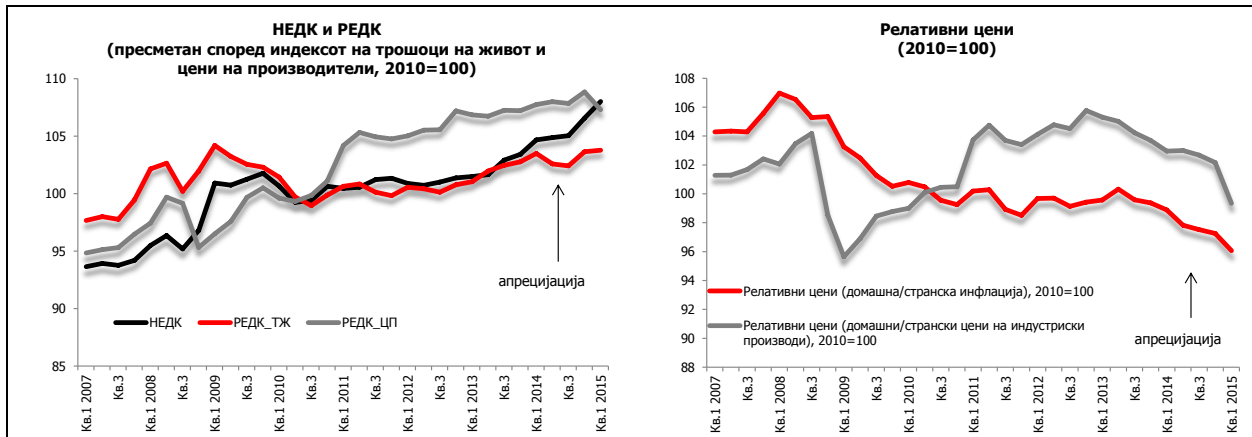


Извор: НБРМ.

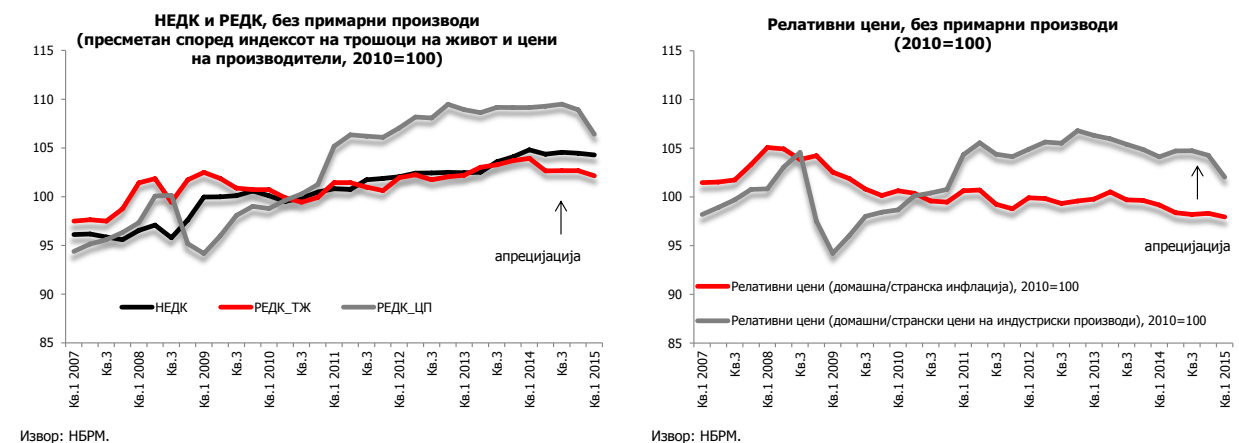
Во првото тримесечје од 2015 година, показателите за ценовната конкурентност на македонската економија даваат различни индикации за конкурентноста на квартална основа. Имено, индексот на РЕДК пресметан според трошоците на живот оствари минимална апрецијација од 0,2%, додека РЕДК пресметан според трошоците на производителите на индустриски производи депрецира за 1,3%, во однос на претходните три месеци. Номиналниот ефективен девизен курс, апрецираше на квартална основа за 1,4%, како резултат на депрецијацијата на руската рубља и украинската гривна во однос на денарот. Од друга страна, релативните цени имаа позитивно влијание врз конкурентноста, при квартален пад на релативните трошоци на живот од 1,2% и пад на релативните трошоци на индустриските производи од 2,6%.

⁵⁴ Во првиот квартал поголемиот извоз кон Кина и Финска се должи на повисокиот извоз на производи од металопреработувачката индустрија, којшто делумно го неутрализира понискиот пласман на метали кон Италија.

⁵⁵ Зголемениот извоз кон САД го одразува растот на извозот на тутун, во услови на поактивно производство на еден капацитет во тутунопреработувачката индустрија.



Анализата на алтернативниот индекс на РЕДК⁵⁶ пресметан со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарни производи⁵⁷ укажува на подобрување на ценовната конкурентност на домашната економија во однос на претходниот квартал⁵⁸. Имено, РЕДК заснован врз цените на производителите на индустриски производи оствари депрецијација од 2,2% на квартална основа, додека РЕДК дефлациониран со трошоците на живот, депрецира за 0,5%. Ваквите промени се во услови на депрецијација на вака пресметаниот НЕДК (за 0,2%), а во иста насока влијаат и промените на домашните во однос на странските цени.



Според најновите податоци за ценовната конкурентност, во периодот април - мај, РЕДК пресметан според двете поединечни методологии, оствари депрецијација во однос на првиот квартал од 2015 година. Притоа, зголемувањето на конкурентноста на домашната економија мерена според овие показатели произлегува од поволните поместувања кај номиналниот ефективен девизен курс и кај релативните цени. Во рамки на РЕДК пресметан со пондери

⁵⁶ Изразената депрецијација на руската рубља во текот на 2014 година, којашто е предизвикана од фактори коишто не се само економски, посочува на одредени проблеми при анализирањето на индикаторите за ценовната конкурентност на домашната економија со вклучувања променливи валути како рубљата. Заради ова, посоодветно е индикаторите за ценовната конкурентност да се анализираат преку индексите на реалниот ефективен девизен курс пресметан со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарни производи. На овој начин се анулираат одредена непостојаност поврзана со промените кај валутите чувствителни на движењето на светските берзански цени, така што им се посветува соодветно внимание на структурните фактори коишто ја поттикнуваат конкурентноста на економијата.

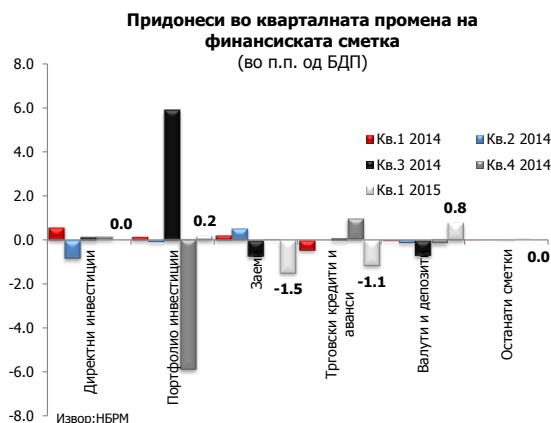
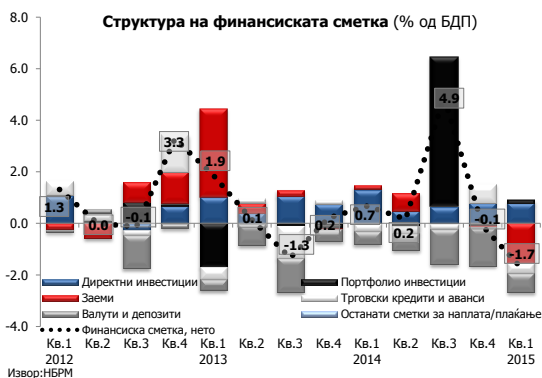
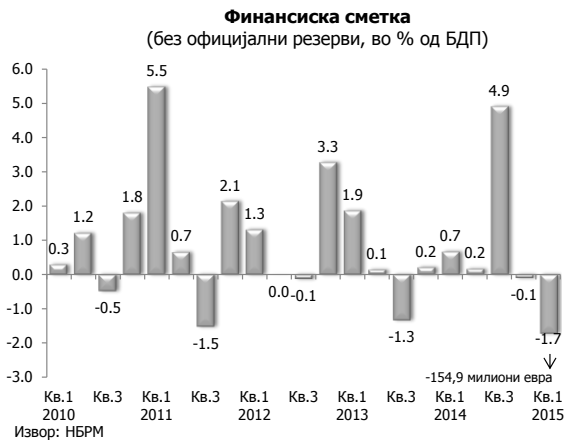
⁵⁷ Примарни производи коишто не се опфатени во пресметката се: нафтата и нафтените деривати, железото и челикот, рудите и увозните сировини за новите индустриски капацитети во слободните економски зони. Подетални информации за методологијата за пресметување на реалниот ефективен девизен курс се достапни на следнава врска: http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika/REDK/Informacija_za_promenite_na_metodologijata_za_presmetuvanje_na_realniot_efektiven_devizen_kurs_na_denarot_mak.pdf

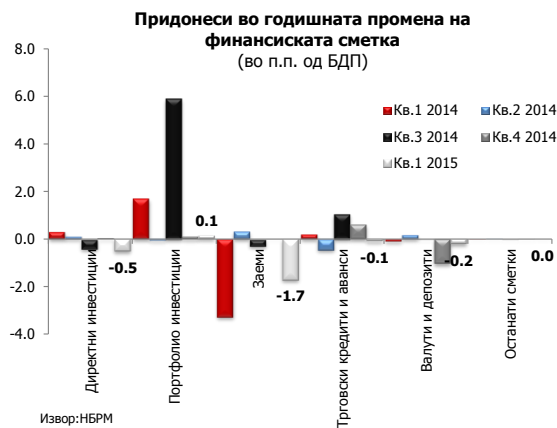


засновани врз вкупната надворешнотрговска размена, индексот дефлациониран со трошоците на живот депрецираше за 2,4%, а индексот пресметан според цените на производителите на индустриски производи оствари депрецијација од 3%. Слични движења забележа и РЕДК пресметан со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарни производи, при што индексот базиран врз трошоците на живот и индексот дефлациониран со цените на индустриски производи депрецираа за 0,2% и 0,7%, соодветно.

1.6.2. Финансиска сметка

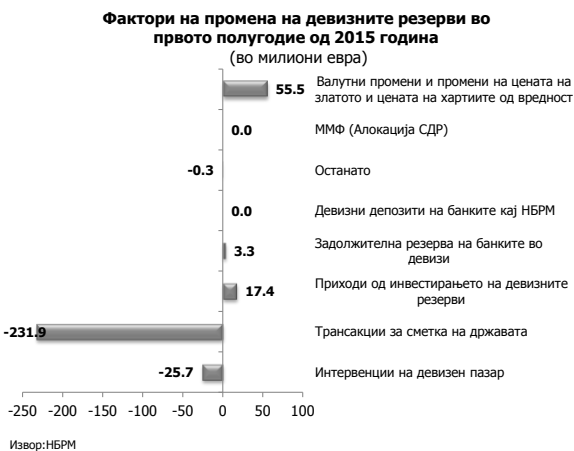
Во првото тримесечје од 2015 година, финансиската сметка забележа одливи на нето-основа во висина од 155 милиони евра, или 1,7% од БДП. Споредено со претходниот квартал, кај финансиските текови се регистрирани зголемени нето-одливи, резултат на интензивираното раздолжување на државата, со предвремената отплата на преостанатиот дел од Кредитната линија за претпазливост кон ММФ, и на приватниот сектор по основ на трговските кредити, при што се остварени нето-одливи, наспроти приливите кај оваа категорија во четвртото тримесечје од 2014 година. Анализата на движењето на поодделните компоненти укажува на тоа дека директните и портфолио-инвестициите беа извори на финансиски нето-приливи, наспроти останатите категории коишто регистрираа одливи на нето-основа. Наспроти раздолжувањето на државата врз основа на долгорочни финансиски заеми, кај преостанатите сектори во економијата беше остварено умерено долгорочно нето-задолжување кон странство, кое произлегува од понатамошно задолжување на јавните претпријатија и депозитните институции. Негативните текови кај категоријата „валути и депозити“ продолжија и во првиот квартал од годината, иако со значително намалена динамика. Имено, и покрај високите нето-одливи остварени кај останатите сектори, кај депозитните институции беше забележано повлекување на депозитите од странски банки во домашната економија, што создаде приливи кај оваа категорија и придонесе за ублажување на негативните текови коишто произлегоа од останатите сектори. Исто така, и раздолжувањето на приватниот сектор преку отплата на акумулираните трговски кредити негативно се одрази врз позицијата на финансиската сметка во првото тримесечје од годината. Наспроти ваквите остварувања кај финансиските и трговските заеми и валутите и депозитите, странските директни инвестиции продолжија да ја поддржуваат платнобилансната позиција на економијата, преку создавање нето-приливи. Во структурата





на странските директни инвестиции повторно доминираше должничката компонента, при значително помало учество на недолжничките текови. Понатамошното намалување на одобрените кредити од страна на домашните субјекти во корист на матичните компании, при истовременото нови вложувања на директните инвеститори во домашните компании, доведоа до значајни приливи врз основа на меѓукомпаниско задолжување.

Годишната анализа на финансиската сметка посочува на значително годишно вложување, од 2,4 п.п. од БДП во однос на првиот квартал од 2014 година, кога беа остварени позитивни финансиски текови на нето-основа. Речиси сите поединечни компоненти придонесуваат за ваквата промена, со исклучок на портфолио-инвестициите. Главен фактор за ваквата годишна промена кај финансиските текови се високите нето-одливи кај финансиските заеми, во целост предизвикани од секторот „држава“, заради предвремената отплата на кредитот кон ММФ. Исто така, кај странските директни инвестиции е забележано забавување на приливите во однос на првиот квартал од 2014, предизвикано од пониската реинвестирана добивка. Имено, повисокиот износ на репатријација на остварениот доход во форма на исплатена дивиденда кон странскиот инвеститор во текот на првото тримесечје, влијаеше врз намалување на нето реинвестираната добивка. Од друга страна, должничката компонента на директните инвестиции продолжи да расте. Понатамошниот раст на нето-одливите остварени кај валутите и депозитите на останатите сектори, исто така придонесе за понеповолната позиција кај финансиската сметка на годишна основа. Од друга страна, кај портфолио-инвестициите е остварено мало подобрување, движено од повлекувањето на средствата од странство забележано кај инвестициските фондови. Имено, ниските приноси на хартиите од вредност на странските пазари, предизвикаа повлекување на средствата назад во економијата со цел нивно вложување во финансиски инструменти со повисоки приноси. **Финансиската сметка на билансот на плаќања во април 2015 година оствари приливи од 54,8 милиони евра на нето-основа.** Нето-приливите се должат на повољните остварувања кај трговските кредити и странските директни инвестиции, во услови на понатамошни



негативни финансиски текови кај категоријата валути и депозити, како и реализирани нето-отплати по основ на финансиски заеми кон странство.

Состојбата на бруто девизните резерви на крајот од првото тримесечје на 2015 година изнесуваше 2.354,8 милиони евра, со што беше остварен квартален пад од 81,6 милиони евра. Промената во однос на крајот од 2014 година е предизвикана од нето-одливите на средства по основ на трансакции за сметка на државата⁵⁹, наспроти високите позитивните ценовни промени и валутните разлики и умерениот нето-откуп од страна на НБРМ на девизниот пазар остварени во првиот квартал. Според последните расположливи податоци, девизните резерви на крајот на јуни изнесуваат 2.254,8 милиони евра, што е за 100 милиони евра помалку во однос на состојбата на крајот од првиот квартал на 2015 година. Намалувањето на девизните резерви се должи на трансакциите за сметка на државата, регистрираните нето-продажби од страна на НБРМ на девизниот пазар и негативните ценовни промени и валутни разлики во текот на вториот квартал.

1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција⁶⁰ и бруто надворешен долг

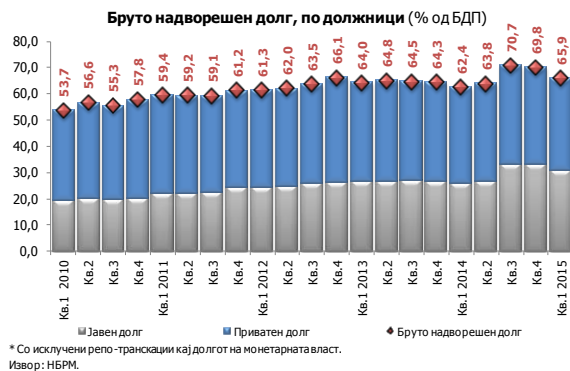
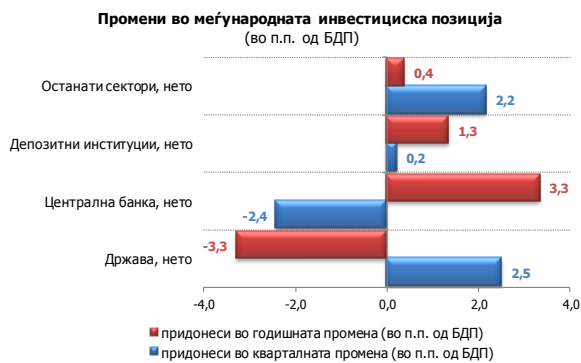
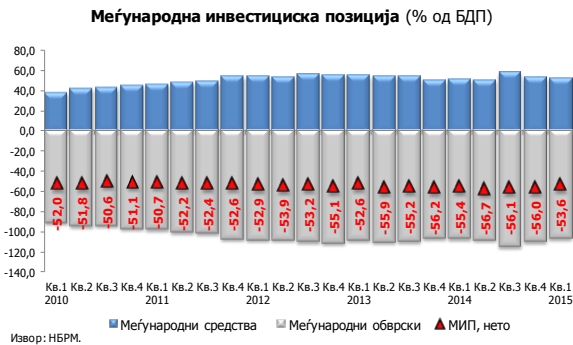
На крајот на првиот квартал на 2015 година, **негативната меѓународна инвестициска позиција⁶¹ на Република**

⁵⁹ Во февруари 2015 година беше извршена предвремена отплата кон ММФ на преостанатиот дел од Кредитната линија за претпазливост, во износ од 153,4 милиони евра.

⁶⁰ Анализата во овој дел во целост се темели врз податоци 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 меѓународна инвестициска позиција“ (БПМ6) и „Прирачникот за надворешен долг“ (2013). Подетални информации за методолошките промени се достапни на интернет-страницата на НБРМ

(http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika_Informacija_za_promenite_vo_platniot_bilans_megunarodnata_investiciska_pozicija_i_nadvoresniot_dolg_koisto_proizlequvaat_od_primenata_na_novite_megunarodni_statisticki_standardi.pdf).

⁶¹ 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.



Македонија изнесува 4.824,9 милиони евра, или 53,6% од БДП. Споредбата на квартална основа упатува на подобрување на должничката позиција на земјата, во услови на подинамичен пад на меѓународните обврски во однос на падот на меѓународните средства⁶². Секторската анализа покажува дека најголемо квартално намалување се јавува кај нето-обврските на државата главно како резултат на намалените обврски врз основа на долгорочни заеми, односно предвремената целосна отплата на Кредитна линија за претпазливост (КЛП) од ММФ. Помали надолни поместувања се забележани кај нето-обврските на „останатите сектори во економијата“ и кај нето-обврските на депозитните институции. Од друга страна, влошена е позицијата на нето-средствата на централната банка, како резултат на пониските девизни резерви.

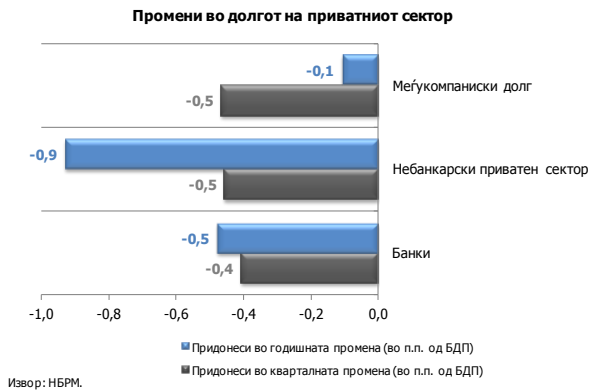
На годишна основа, нето-обврските кон остатокот од светот забележаа пад од 1,8 п.п. од БДП, што се должи на растот на меѓународните средства, при непроменети меѓународни обврски⁶³. Секторската анализа на меѓународната инвестициска позиција на економијата укажува на подобрување главно кај централната банка и кај депозитните институции, а потоа и во помал дел кај „останатите сектори во економијата“, додека промените кај секторот „држава“ делуваа во насока на влошување. Поволната промена кај централната банка се должи на забележаниот висок годишен раст на нето-средствата заради повисоките девизни резерви, а потоа и на позитивната промена кај депозитните институции, кај кои пониските нето-обврски во најголем дел се должат на порастот на средствата во форма на валути и депозити. Кај секторот „држава“, оствареното годишно влошување во целост е предизвикано од порастот на обврските врз основа на должнички портфолио-инвестиции⁶⁴.

На 31.3.2015, бруто надворешниот долг изнесува 5.932

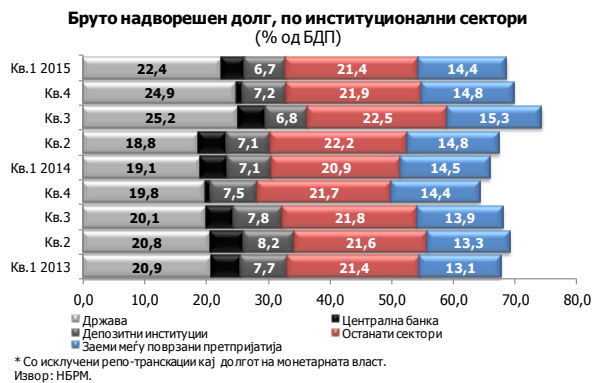
⁶² Анализата на МИП во апсолутни износи укажува на благо квартално влошување од 0,9% на негативната МИП коешто произлегува од поинтензивниот раст на меѓународните обврски во однос на растот на меѓународните средства.

⁶³ Номиналната анализа на негативната должничка инвестициска позиција укажува на умерен годишен раст од 2,1%.

⁶⁴ Во текот на третиот квартал од 2014 година, државата се задолжи на меѓународните финансиски пазари преку издавањето на третата евро-обврзница во износ од 500 милиони евра, доведувајќи до пораст на обврските на државата врз основа на портфолио-инвестиции. Истовремено, покрај растот на обврските, имаше и висока акумулација на девизни резерви, односно соодветен раст на нето-средствата.



милиона евра, или 68,7% од БДП, што претставува квартален пад од 1,1 п.п. од БДП. Доколку се исклучи ефектот од репо-трансакциите на монетарната власт, падот е нешто поголем и изнесува 3,9 п.п. од БДП⁶⁵. Кварталното намалување на бруто надворешниот долг главно се должи на понискиот јавен долг, за кој дополнително придонесе и падот на долгот на приватниот сектор. Остварениот пад кај долгот на јавниот сектор произлегува од понискиот долг кај централната влада, односно целосната предвремена отплата на кредитот ПКЛ од ММФ. Понискиот приватен долг речиси подеднакво е последица на пониските обврски кон *странските директни инвеститори*, намалените краткорочни обврски врз основа на трговски кредити и аванси и пониските долгорочни заеми на *небанкарскиот приватен сектор*, како и падот на обврските врз основа на долгорочни заеми кај банките.



Споредено со крајот на првиот квартал на 2014 година, бруто надворешниот долг забележа раст од 11,4%, или 3,5 п.п. од БДП. Годишниот раст на бруто-долгот се должи исклучиво од повисокиот јавен долг (за 5 п.п. од БДП), при истовремен годишен пад кај долгот на приватниот сектор (од 1,5 п.п. од БДП). Високиот раст кај јавниот долг првенствено се должи на интензивниот раст на долгорочните обврски на централната влада во форма на должнички хартии од вредност, како резултат на издадената евро-обврзница, но и од растот на долгот врз основа на долгорочни финансиски заеми на јавните претпријатија⁶⁶. Во однос на долгот на приватниот сектор, намалување е забележано кај небанкарскиот и кај банкарскиот сектор.

Генерално, показателите за надворешната задолженост на домашната економија и понатаму покажуваат дека бруто надворешниот долг се наоѓа во „безбедната зона“. Единствен показател којшто ја класифицира економијата во групата на високозадолжени земји претставува учеството на бруто надворешниот долг во БДП. Од аспект на динамиката, надворешната

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

⁶⁶ Повисоките обврски врз основа на долгорочни заеми од странство во најголем дел се должат на задолжувањето на јавните претпријатија за финансирање на изградба на патна инфраструктура.



задолженост на земјата⁶⁷ укажува на влошување кај речиси сите показатели за солвентност за првото тримесечје на 2015 година година, споредено со истиот период од претходната година, со исклучок на соодносот помеѓу отплатата на каматата и извозот на стоки и услуги, кој бележи подобрување. Од друга страна, показателите за ликвидност укажуваат на поповолна екстерна позиција, со забележано подобрување кај дадените показатели и одржување на целосна покриеност на обврските врз основа на краткорочен долг со преостанато достасување со средствата од девизните резерви.

На 31.3.2015 година, нето надворешниот долг, како дополнителен индикатор за надворешната позиција на економијата, изнесуваше 1.887,5 милиони евра, или 21% од БДП, што претставува благ годишен раст за 1,7 п.п. од БДП. Помалиот раст кај нето надворешниот долг, во однос на растот на бруто-долгот, се должи на повисокото ниво на бруто надворешни побарувања (за 1,8 п.п. од БДП).

⁶⁷ Анализата на индикаторите за надворешната задолженост е подготвена врз основа на податоците за платниот биланс согласно со „Прирачникот за платен 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 коишто се темелат врз податоците според претходната методолошка рамка. Од друга страна, методолошките промени кај извозот на стоки и услуги и други приливи предизвикаа влошување на индикаторите учество на извозот на стоки и услуги и други приливи во бруто надворешниот долг и отплата на долг во однос на извоз на стоки и услуги и други приливи, споредено со индикаторите пред настанатите методолошки промени.



Показатели на надворешната задолженост	Солвентност				Ликвидност		
	Отплата на камата/ Извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ Извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ БДП	Отплата на долгот/ Извоз на стоки и услуги и други приливи	Девизни резерви/ Краткорочен долг	Девизни резерви/ Краткорочен долг, со преостанато достасување*	Краткорочен долг/ Вкупен долг
	во %				сооднос	сооднос	во %
31.12.2004	2,41	129,3	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
31.12.2011	3,12	148,4	64,6	16,8	1,78	1,18	25,2
31.12.2012	2,92	141,9	67,6	13,1	1,64	1,03	26,7
31.12.2013	2,51	137,5	67,4	15,8	1,64	1,08	23,3
31.03.2014	3,00	133,3	65,9	17,1	1,41	0,95	25,8
30.06.2014	3,00	136,3	67,4	17,1	1,33	0,90	25,8
30.09.2014	3,00	151,1	74,7	17,1	1,75	1,16	23,1
31.12.2014	3,00	149,1	73,7	17,1	1,88	1,15	21,7
31.03.2015	2,09	137,9	69,4	19,6	1,86	1,24	21,4
Критериум за умерена задолженост	12 - 20%	165 - 275%	30 - 50%	18 - 30%	1,00		

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

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.

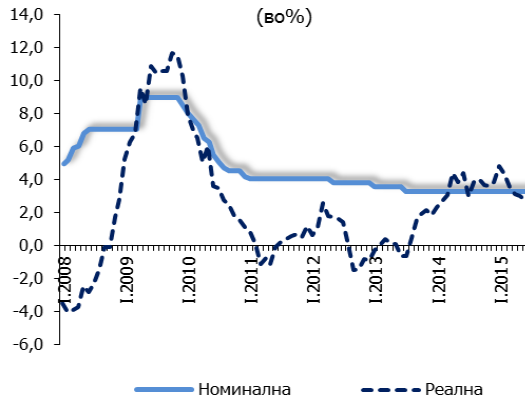
Извор: НБРМ.

II. Монетарна политика

Во текот на вториот квартал на 2015 година, НБРМ ја задржа основната каматна стапка непроменета на ниво од 3,25%. Ваквата одлука беше заснована врз последните макроекономски проекции од април и најновите остварувања кај клучните макроекономски и финансиски индикатори. Анализите покажаа дека економијата и понатаму закрепнува со солидно темпо, во еден дел поддржана и преку кредитната активност на домашните банки. Економското закрепнување се одвива без ценовни притисоци и во услови на натамошно одржување на соодветно ниво на девизни резерви. Ваквите движења упатија на постоење соодветен амбиент за одржливо закрепнување на приватниот сектор, при што повторно беше оценето дека мерките на монетарната политика доволно ја поддржуваат домашната економија. Во однос на ризиците, тие во овој период претставуваа комбинација од надворешни ризици и домашни ризици предизвикани од актуелните политички случувања. Од гледна точка на надворешните ризици, во овој период повторно се актуализираа проблемите со должничката криза на Грција, што ја нагласува неизвесноста во окружувањето. Во контекст на случувањата во Грција и неизвесноста околу понатамошниот тек на настаните, кон крајот на јуни Народната банка презеде и превентивни мерки за управување со капиталните текови. Во однос на домашните ризици, и покрај ограниченото влијание на политичките случувања врз економијата во овој период, сепак, одредени показатели укажаа на можни првични неповолни ефекти, што упатува на потребата од поголема внимателност и следење на сите текови. НБРМ и во следниот период ќе продолжи внимателно да ги следи состојбите со цел навремено и соодветно приспособување на монетарната политика.



Основна каматна стапка на НБРМ- каматна стапка на благајнички записи на НБРМ



Извор: НБРМ.

Стапка на инфлација



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

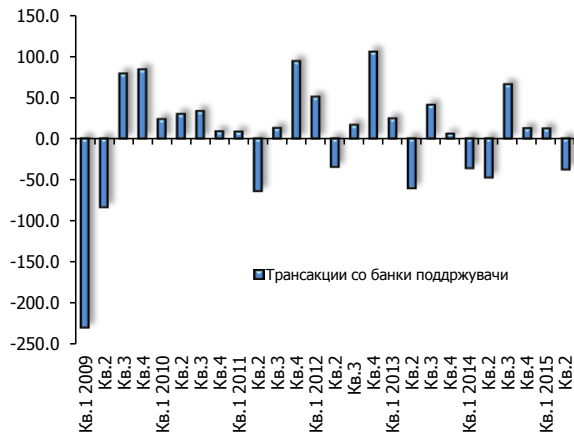
Врз основа на редовната оценка на најновите макроекономски и финансиски движења, на седниците на Комитетот за оперативна монетарна политика при НБРМ одржани во текот на вториот квартал⁶⁸ на 2015 година беше одлучено каматната стапка на благајничките записи на НБРМ да се задржи на нивото од 3,25%. Најновата оценка на макроекономските проекции на НБРМ од април не укажа на позначителни промени во амбиентот на спроведување на монетарната политика во споредба со претходните оценки. Од аспект на остварувањата, во текот на вториот квартал, движењата кај клучните макроекономски показатели во основа не отстапуваа многу од очекуваната динамика. Девизните резерви во вториот квартал забележаа пад. На девизниот пазар, НБРМ интервенираше со продажба на девизи, што беше очекувано со оглед на исплатата на дивидендите кон странските акционери, што е вообичаено во овој период од годината. Априлската проекција предвидуваше пад на девизните резерви, при што според показателите за адекватност, тие продолжија да се одржуваат на соодветно ниво, коешто е доволно за справување со евентуалните шокови. По осуммесечниот континуиран пад, инфлацијата во вториот квартал забележа мал раст и во просек изнесуваше 0,3% на годишна основа. Растот на годишната инфлација во вториот квартал беше предизвикан од умереното зголемување на цените на храната и на базичната инфлација, којашто на годишна основа во просек изнесуваше 0,7%. Инфлациските остварувања во овој период беа во рамки на априлските проекции. Остварувањата во реалниот сектор и натаму се пополни. Расположливите високофреквентни податоци во текот на кварталот покажаа дека растот на економската активност продолжува и во текот на првиот квартал, што се потврди со официјалните податоци за БДП. Притоа, растот на БДП во првиот квартал беше во рамки на проектираниот, а најновите краткорочни податоци укажаа на продолжување на позитивните остварувања и во текот на вториот квартал. Во однос на кредитниот пазар, во вториот квартал на 2015 година вкупните кредити остварија солиден раст во однос на првиот квартал, во поголем дел како

⁶⁸Во текот на кварталот, Комитетот за оперативна монетарна политика при НБРМ одржа три седници на кои повторно се оценуваше поставеноста на монетарната политика, на 14.4.2015 година, 12.5.2015 година и 9.6.2015 година.



Интервенции на НБРМ на девизниот пазар

(во милиони евра)

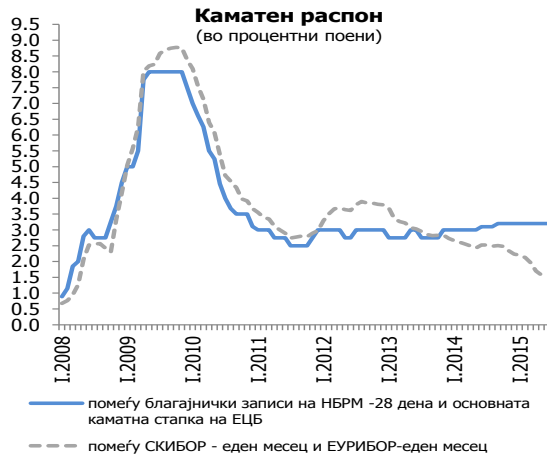


Извор: НБРМ.

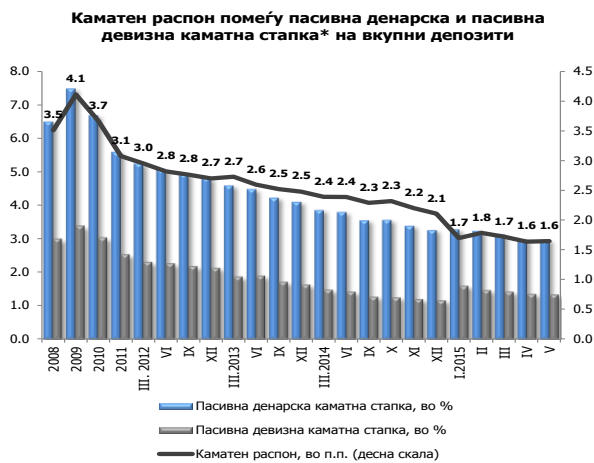
резултат на зголемувањето на кредитите на домаќинствата, при истовремен раст и на кредитите на претпријатијата. Годишната стапка на раст на вкупните кредити во јуни ја надмина проекцијата за вториот квартал, што укажува на понатамошна поддршка на приватниот сектор од страна на банките. Во однос на ризиците, во овој период тие претставуваа комбинација од надворешните ризици и ризици предизвикани од домашните политички случувања. Глобалното окружување не претрпе позначајни промени во однос на последните оценки, при натамошно задржување на неизвесноста околу динамиката на глобалниот раст и промените во цените на примарните производи. Сепак, најновите информации од меѓународното окружување покажаа извесно намалување на ризиците. Ова пред сè се однесува на случувањата во евро-зоната, каде што најновите проекции на ЕЦБ се речиси непроменети, но сепак упатуваат на понатамошно намалување на надолните ризици. Од друга страна, во овој период повторно се актуализираа проблемите со должничката криза на Грција (особено во јуни), што ја нагласува неизвесноста во окружувањето. Во контекст на случувањата во Грција и неизвесноста околу понатамошниот тек на настаните, кон крајот на јуни Народната банка презеде и превентивни мерки⁶⁹ за управување со капиталните текови. Станува збор за заштитни мерки со привремен карактер, коишто се воведени заради спречување евентуални позначителни одливи на капитал од домашната економија кон Грција и со тоа спречување позначително нарушување на рамнотежата во билансот на плаќања и на стабилноста на финансискиот систем. Во однос на домашните ризици, иако во овој период не беа регистрирани позначајни неповолни ефекти од политичките случувања врз економијата, сепак одредени показатели покажаа првични неповолни сигнали (падот на индустриското производство, движењата на менувачкиот пазар, поместувањата кај депозитите на населението), што упатува на потреба од поголема внимателност и следење на сите текови. Во вакви услови, **беше оценето дека тековната поставеност на монетарната политика е соодветна и**

⁶⁹ Подетално за превентивните мерки на НБРМ види во Одлука за воведување посебни заштитни мерки („Службен весник на РМ“ бр. 107/15) на следнава врска:

http://www.nbrm.mk/WBStorage/Files/Regulativa_Odluka_oveduvanje_posebni_zastitni_merki0.pdf



Извор: НБРМ, ЕЦБ и Централната банка на Холандија.



*Почнувајќи од јануари 2015 година, податоците за каматните стапки на банките и штедилниците се прибираат според нова методологија за каматни стапки, додека за периодот претходно податоците се прибираа според старата методологија. Подетални информации се расположливи на следнава врска: <http://nbrm.mk/default.asp?ItemID=29C1C73ED1A4B745B70EE9C3E423029A>.
Извор: НБРМ

доволно ја поддржува домашната економија. Излегувањето од зоната на приспособлива монетарна политика во следниот период ќе зависи од остварувањето на утврдените ризици и на ефектите врз надворешната позиција на економијата и врз девизните резерви.

По последното намалување на основната каматна стапка во септември 2014 година (кога таа се сведе на 0,05%), во текот на првиот и вториот квартал на 2015 година, ЕЦБ не ја промени основната каматна стапка. Според ЕЦБ, воведените нестандартни монетарни мерки продолжуваат да даваат позитивни ефекти, придонесувајќи кон понатамошно олеснување на финансиските услови, подобрување на инфлациските очекувања, како и олеснување на кредитните услови на приватниот сектор.⁷⁰ Во вакви услови, каматниот распон помеѓу каматната стапка на благајничките записи на НБРМ и основната каматна стапка на ЕЦБ во јуни се задржа на нивото од 3,2 процентни поена, што е ниво карактеристично за септември 2014 година. На домашниот финансиски пазар движењата на краткорочните каматни стапки во текот на вториот квартал имаа тенденција на намалување во услови на намалување на каматите на расположивите депозити на НБРМ во март 2015 година. На европскиот финансиски пазар движењата кај краткорочните пазарни камати беа релативно стабилни. Ваквите движења доведоа до стеснување на каматниот распон помеѓу едномесечниот СКИБОР⁷¹ и едномесечниот ЕУРИБОР од 2 процентни поена во март, на 1,5 процентни поени во јуни. Во рамки на банкарскиот сектор, каматните стапки на депозитите во овој период забележаа намалување, што посебно беше нагласено кај каматните стапки на денарските депозити, при што каматниот распон помеѓу каматната стапка на новопримените денарски и каматната стапка на новопримените девизни депозити во мај 2015 година изнесуваше 0,7 процентни поени, наспроти 1 процентен поен во март. Сепак, треба да се има предвид дека кај каматите на новопримените депозити

⁷⁰<https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2015/html/is150603.en.html>

⁷¹ Меѓубанкарска каматна стапка за денарски депозити, пресметана од котациите на референтните банки.



Каматен распон помеѓу пасивна денарска и пасивна девизна каматна стапка* на новопримени депозити



*Почнувајќи од јануари 2015 година, податоците за каматните стапки на банките и штедилниците се прибираат според нова методологија за каматни стапки, додека за периодот претходно податоците се прибираа според старата методологија. Подетални информации се расположливи на следнава врска: <http://nbrm.mk/default.asp?itemID=29C1C73ED1A4B745B70EE9C3E423029A>.
Извор: НБРМ

карактеристични се променливи движења⁷², што може да доведе чести и привремени приспособувања на каматниот распон. Каматниот распон помеѓу каматите на вкупните денарски и вкупните девизни депозити е постабилен и во мај изнесуваше 1,6 процентни поени.

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

Придонес во годишната промена на примарните пари (во процентни поени)



*заклучно со мај 2015 година.
Извор: НБРМ.

Во текот на вториот квартал на 2015 година, ликвидноста на банките⁷³ се зголеми за 126 милиони денари во однос на крајот на првиот квартал. Со тоа, состојбата на сметките на банките кај НБРМ⁷⁴ во јуни изнесуваше 15.909 милиони денари. Во мај, примарните пари⁷⁵ на годишна основа се повисоки за 11,7% за разлика од март 2015 година кога забележаа раст од 7,1%.

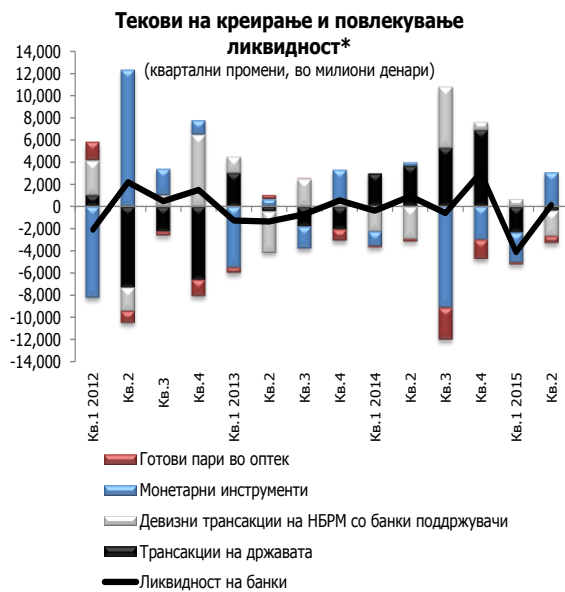
Во рамки на вториот квартал на 2015 година, автономните фактори, на нето-основа, придонесоа за повлекување на ликвидност во вкупен износ од 2.964 милиони денари. Во нивни рамки, најголем придонес за намалување на ликвидноста имаа интервенциите на НБРМ со банките подржувачи на девизниот пазар при што преку реализираната нето-продажба на девизи беше повлечена ликвидност од 2.327 милиони денари. Трансакциите на државата исто така делуваа во оваа насока, во износ од 346 милиони денари. Во овој квартал, дополнително повлекување на ликвидност беше реализирано и преку готовите пари во оптик (во вкупен износ од 609 милиони

⁷²Променливоста на каматните стапки на новопримените депозити произлегува од фактот што тие се движат во зависност од обемот на новопримени депозити (кој од месец во месец може да варира) и нивната каматна стапка.

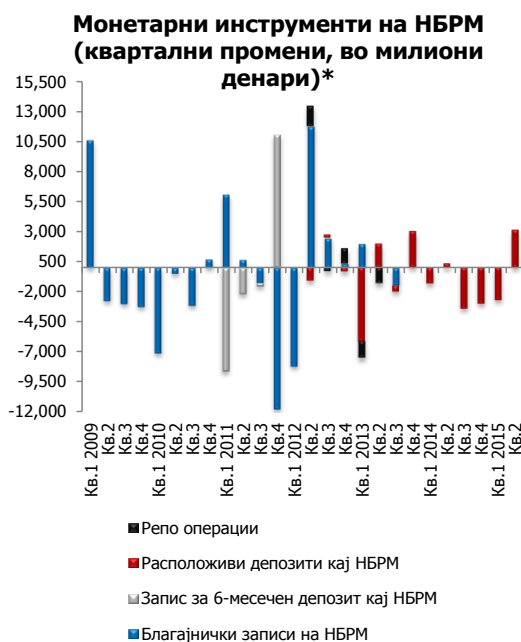
⁷³Се однесува на промената на состојбата на сметките на банките кај НБРМ.

⁷⁴Се однесува на денарските сметки на банките коишто имаат обврска да издвојуваат задолжителна резерва.

⁷⁵Ја вклучува и задолжителната резерва во девизи.



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



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

денари), што главно е одраз на зголемената побарувачка на готовина, непосредно по исплатата на субвенциите за земјоделството во мај.

Во вториот квартал, монетарните инструменти на НБРМ, на нето-основа, придонесоа за креирање ликвидност во вкупен износ од 3.090 милиони денари. Промената кај вкупните монетарни инструменти во овој период целосно произлегува од промените кај расположливите депозити кај НБРМ, додека благајничките записи на НБРМ на квартална основа се задржаа на стабилно ниво. Во периодот април - јуни беа одржани три аукции на благајнички записи на НБРМ, при тендер со износи и фиксна каматна стапка од 3,25%. Новото правило за формирање на понудата на банките според процентуалното учество во задолжителната резерва во денари, коешто почна да се применува во март⁷⁶, придонесе за стабилизирање на побарувачката на благајнички записи, така што на аукцијата одржана во април, побарувачката беше еднаква на понудениот износ. Во мај, беше регистрирана умерено пониска побарувачка во однос на понудата (за 107 милиони денари), што доведе до привремено намалување на нивото на благајнички записи, а во јуни побарувачката повторно се позиционира на нивото на понудениот износ. Така, на квартална основа, благајничките записи на НБРМ имаа неутрален ефект врз нивото на ликвидноста во банкарскиот систем. Во услови на намалување на ликвидноста преку автономните фактори, банките обезбедија дел од потребите за ликвидни средства од расположливите депозити на седум дена, коишто во периодот април - јуни забележа пад од 3.100 милиони денари. Состојбата на расположливиот депозит преку ноќ, пак, забележа незначителна промена во однос на претходниот квартал, зголемувајќи се за 10 милиони денари. Во вториот квартал на 2015 година банките издвојуваа вишок ликвидни средства од 0,4% во просек над обврската за задолжителна резерва (во денари), што е речиси на ниво на просекот од претходниот квартал.

⁷⁶ Подетално за промените во поставеноста на аукциите на благајнички записи види во Одлука за изменување и дополнување на Одлуката за благајничките записи („Службен весник на Република Македонија“ бр. 35/15)



Извор: НБРМ.

Во вториот квартал на 2015 година, на меѓубанкарскиот пазар на депозити (необезбеден дел) беше остварен вкупен промет од 5.366 милиони денари, што во однос на првиот квартал на 2015 година претставува раст од 2,5 пати. Во споредба со вториот квартал од претходната година, активноста на меѓубанкарскиот пазар на пари во вториот квартал на 2015 година е пониска за 70,4%. Анализирани по одделни рочни сегменти, доминантно учество во вкупниот остварен промет на меѓубанкарскиот пазар на депозити во вториот квартал имаат трансакциите на еден ден, коишто придонесуваат со 94% од вкупните остварени трансакции, по што следат трансакциите со рочност на седум дена со учество од 6%. Меѓубанкарската каматна стапка за склучени трансакции преку ноќ (МКДОНИА) во вториот квартал забележа намалување и во просек изнесуваше 0,97% (1,48% во просек во првиот квартал)⁷⁷. Во иста насока беа и промените кај меѓубанкарската каматна стапка (МБКС) којашто во вториот квартал изнесуваше 0,93%, во просек, наспроти 1,36% во претходниот квартал. Во вториот квартал на 2015 година, на **секундарниот пазар на пари** беа извршени трансакции во вкупен износ од 423 милиони денари, што во најголем дел се должи на спроведените трансакции со државните записи (учество од 71% во вкупните трансакции) како и на трансакциите со државни обврзници. Вкупниот тргуван износ во вториот квартал на 2015 година на квартална основа е понизок за 36,4%.

2.2. Монетарни и кредитни агрегати

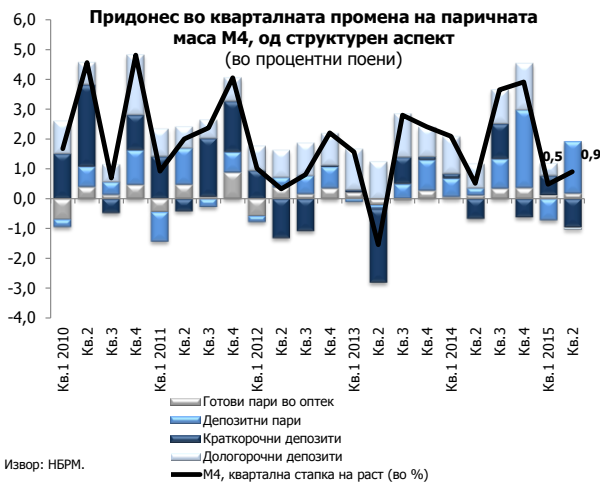
Во текот на второто тримесечје на 2015 година беше забележано умерено забрзување на кварталната стапка на монетарниот раст споредено со претходниот квартал, во услови на задржување на генерално поволни движења во реалниот сектор и натамошен раст на кредитната активност. Анализата на структурата на остварениот раст укажува на поинтензивно зголемување на најликвидниот монетарен агрегат М1 (готовите пари во оптек и депозитни пари), којшто претставуваше единствен двигател на кварталното проширување на паричната маса во вториот квартал. Орочените депозити (на краток и долг рок) забележаа намалување на квартална основа. Анализирајќи по сектори, во вториот квартал раст беше забележан кај корпоративните депозити. Од друга страна, депозитите на домаќинствата, по подолг период

⁷⁷Намалувањето на каматните стапки МКДОНИА и МБКС беше остварено во услови на намалување на каматните стапки на расположивите депозити од страна на НБРМ во март 2015 година.



бележат умерено намалување на квартална основа што во еден дел веројатно ја одразува неизвесноста околу домашниот и глобалниот политички и економски амбиент. Во однос на кредитната активност, во вториот квартал се забележува натамошна солидна поддршка на банкарскиот сектор кон двата најважни сегмента на економијата. Поместувањата на кредитниот пазар се објаснуваат со растот и на понудата (при поповолни согледувања на банките за ризикот⁷⁸) и на побарувачката на кредити. На годишна основа, вкупните кредити на крајот на јуни се повисоки за 9% наспроти 9,2% на крајот на март.

2.2.1. Монетарни агрегати



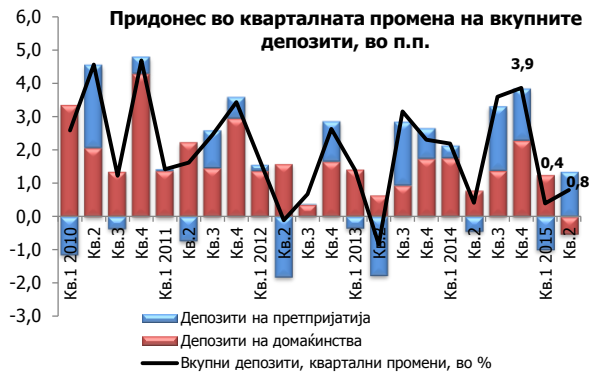
Најшироката парична маса M4 продолжи да расте во текот на второто тримесечје на 2015 година со умерено забрзана динамика споредено со претходниот квартал, при што кварталната стапка на раст заклучно со јуни изнесува 0,9% (наспроти 0,5% на крајот на март). Натамошното монетарно проширување главно се поврзува со задржувањето на поволните движења кај економската активност, како и со засилувањето на кредитната активност. Според анализата на структурата, остварениот прираст во целост произлегува од кварталното зголемување на најтесниот монетарен агрегат M1, првенствено поттикнат од растот на депозитните пари. Во иста насока, делуваат и готовите пари во оптек, но во значително помал обем. Ваквото забрзување на растот на најликвидните пари во еден дел може да се поврзе и со исплатата на субвенциите за тутунарите и земјоделците⁷⁹. Промените кај долгорочните и особено кај краткорочните депозити беа во насока на намалување во вториот квартал, со што депозитните пари, со значителното интензивирање на нивниот раст, се единствениот двигател на реализираното натамошното зголемување на депозитната база. Ваквите движења се спротивни на остварувањата од првите три месеци на годината, кога орочените депозити придонесуваа кон зголемување на вкупните депозити, додека депозитните пари забележаа пад делумно како резултат на вообичаеното сезонско приспособување на побарувачката за ликвидни средства по новогодишните и божиќните празници. Од аспект на валутната

Вкупни депозити	2013				2014				2015	
	Кв. 1	Кв. 2	Кв. 3	Кв. 4	Кв. 1	Кв. 2	Кв. 3	Кв. 4	Кв. 1	Кв. 2
	квартални промени, во %									
Вкупни депозити	1,4	-0,8	3,2	2,3	2,2	0,4	3,6	3,9	0,4	0,8
	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	2,8	-0,8	1,9
Денарски депозити	1,1	0,5	1,2	0,9	0,9	0,1	1,3	1,5	0,0	-1,1
Девизни депозити	0,5	-1,9	1,3	0,3	0,6	0,0	1,3	-0,4	1,2	0,0
Краткорочни депозити	-0,1	-2,6	1,0	0,1	0,3	-0,7	1,3	-0,7	0,7	-1,0
Долгорочни депозити	1,7	1,3	1,5	1,1	1,3	0,8	1,2	1,7	0,5	-0,1

Извор: НБРМ.

⁷⁸ Според резултатите од последната Анкета за кредитната активност спроведена во јуни 2015 година којашто покажува подобрување на согледувањата за ризикот како фактор што влијае врз кредитните услови, што првенствено се однесува на корпоративниот сектор.

⁷⁹ Во мај, Министерството за финансии им исплати околу 800 милиони денари субвенции на тутунарите, додека во јуни им исплати околу 80 милиони денари субвенции на земјоделците.



Извор: НБРМ.

Депозити на домаќинствата

	2013				2014				2015	
	Кв.1	Кв. 2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2
Вкупни депозити на домаќинствата	2,0	0,9	1,3	2,4	2,4	1,1	1,9	3,2	1,8	-0,7
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	1,9	0,1	-0,2
Денарски депозити	1,2	0,8	0,8	1,1	1,2	0,7	0,9	1,1	0,7	-0,4
Девизни депозити	0,8	-0,1	0,6	0,3	0,7	0,2	0,9	0,2	1,0	-0,1
Краткорочни депозити	0,2	-0,4	-0,2	-0,2	0,2	-0,2	0,2	-0,2	1,1	-0,7
Долгорочни депозити	1,8	1,1	1,6	1,6	1,7	1,1	1,5	1,4	0,6	0,1

Извор: НБРМ.

структура, се забележува зголемување на денарските депозити (наспроти релативно големото намалување во првиот квартал кое првенствено водено се должи на депозитните пари) при благ раст и на депозитите во странска валута. Во вакви услови, степенот на евроизација, мерен преку учеството на девизните депозити во паричната маса M4, се намали од 38,2% на крајот на март на 37,9% во јуни. Кај секторот население, учеството на девизните депозити во вкупните депозити (без депозитни пари) во јуни изнесува 55%, наспроти 54,8% во март. На **годишна основа**, монетарниот раст заклучно со јуни забрза на 9,2% од 8,8% на крајот на март.

Во текот на второто тримесечје се забележува натамошно проширување на депозитната база на банкарскиот систем, при што остварената квартална стапка на раст од 0,8% е двојно повисока споредено со претходниот квартал (0,4% на крајот на март). Притоа, во овој период се забележани одредени промени во структурата на остварениот прираст во насока на поинтензивно зголемување на депозитите на претпријатијата при намалување на депозитите на домаќинствата. **Така, секторот „домаќинства“, како традиционално суфицитарен субјект, по подолг период забележа квартално намалување на депозитите од 0,7%, наспроти зголемувањето од 1,8% во претходното тримесечје.** До благо намалување на вкупното штедење на населението дојде во текот на мај и јуни (во април е регистриран раст на месечна основа), што во услови на задржување на поволните остварувања на домашната економија, најверојатно се поврзува со неизвесноста околу последните случувања на домашната политичка сцена и високиот степен на несигурност околу решавањето на економско-политичката ситуација во Грција (особено присутна во јуни). Сепак, падот на депозитите на домаќинствата во овој период е релативно мал и со мален интензитет во јуни споредено со мај, што може да укажува на привремени трендови и очекувања за нивно стабилизирање во следниот период. Анализирани според структурата, остварениот пад е целосно предизвикан од намалувањето на краткорочните депозити при мал раст на долгорочните депозити, наспроти растот и на двете компоненти во претходниот квартал. Во однос на валутната структура, регистрираниот



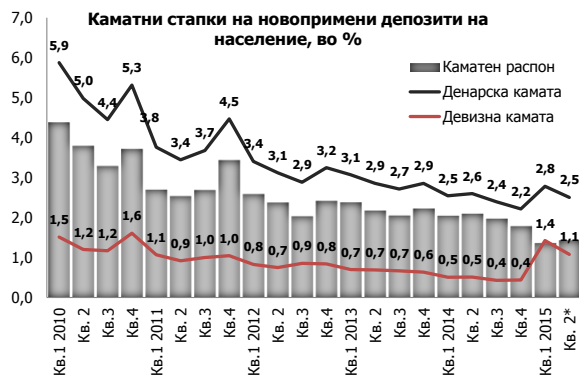
Депозити на претпријатија

	2013				2014				2015	
	Кв.1	Кв. 2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2
	квартални промени, во %									
Вкупни депозити на претпријатијата	-1,5	-7,8	9,1	4,1	1,7	-2,0	8,8	6,8	-4,2	5,9
	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	7,6	-4,3	8,1
Денарски депозити	0,1	-1,3	2,6	1,6	0,2	-1,8	2,8	1,3	-1,7	-2,6
Девизни депозити	-0,3	-7,8	3,5	0,7	0,4	-0,4	2,7	-2,1	1,8	0,5
Краткорочни депозити	-1,5	-9,4	5,0	2,1	0,3	-2,0	4,8	-2,4	-1,1	-1,6
Долгорочни депозити	1,4	0,3	1,1	0,2	0,3	-0,2	0,6	1,5	1,2	-0,6

Извор: НБРМ.

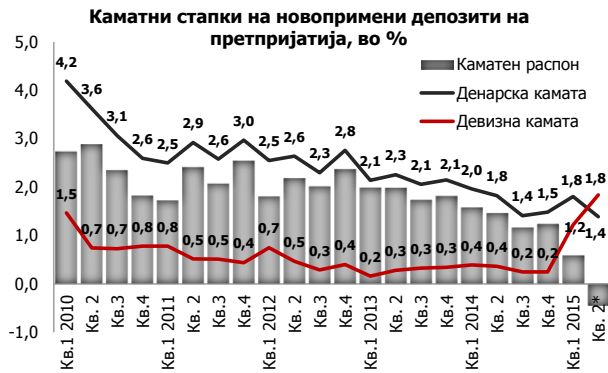
квартален пад во најголем дел произлегува од намалувањето на денарското штедење во текот на мај и јуни. Девизните депозити бележат умерено намалување во вториот квартал, коешто доаѓа по релативно високиот раст во првото тримесечје во мал дел, веројатно и како резултат на одредени случувања на меѓународните пазари⁸⁰. Во вакви услови, **годишната стапка на раст** на вкупните депозити на домаќинствата на крајот на јуни изнесува 6,2% што претставува забавување во однос на крајот на март кога изнесуваше 8,1%.

По намалувањето во првото тримесечје на 2015 година, вкупните депозити на претпријатијата бележат квартален раст од 5,9% (наспроти намалувањето од 4,2% во претходниот квартал). Анализирано на месечна основа, повисокиот раст на депозитите главно се должи на остварувањата во јуни и во помал дел во април, додека во мај е остварено месечно намалување на вкупните депозити главно како резултат на исплатата на дивидендата од страна на една домашна компанија кон државата и странскиот инвеститор. Според анализата на структурата на остварениот прираст, депозитните пари се единствениот носител на кварталното зголемување на вкупните депозити на претпријатијата, споредено со претходниот квартал кога беа носечка ставка на нивниот пад. Придонесот на краткорочните депозити повторно е негативен и повисок споредено со претходниот квартал, а во иста насока делуваат и долгорочните депозити (наспроти нивниот раст во првото тримесечје). Ваквите движења во месечната динамика на раст на вкупните депозити и почестите поместувања во структурата на растот се потврда за попроменливата природа на корпоративните депозити коишто, сепак, се потесно поврзани со потребата за ликвидни средства на претпријатијата и промените во економската активност. Од аспект на валутната структура, денарските депозити објаснуваат околу 92% од остварениот квартален прираст (наспроти нивното поинтензивно намалување во првиот квартал), при умерен позитивен придонес од страна на девизните депозити. **Годишната**

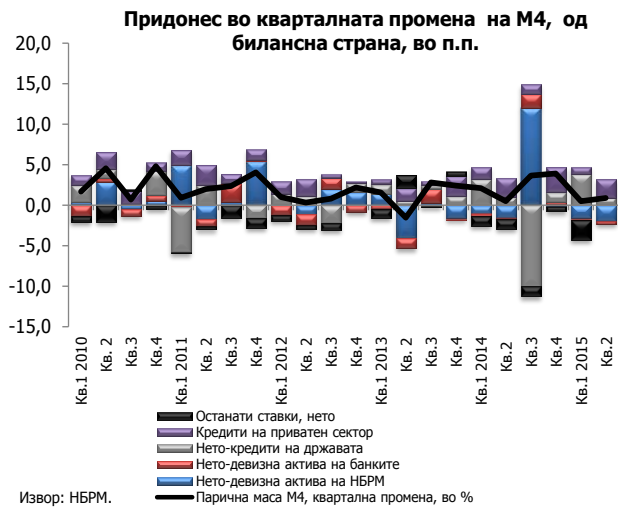


*Се однесува на мај 2015 година.
Извор: НБРМ.

⁸⁰ Во јануари 2015 година, Централната банка на Швајцарија одлучи да отстапи од таргетот на швајцарскиот франк во однос на еврото, што доведе до апрецијација на вредноста на швајцарскиот франк во однос на еврото и повеќето други валути.



*Се однесува на мај 2015 година. Извор: НБРМ.



стапка на раст на вкупните депозити на претпријатија на крајот на јуни изнесува 17,8% и е речиси двојно повисока во однос на остварувањата во март (9,0%).

Според анализата на приносите од новото штедење, каматните стапки⁸¹ на *новопримените* денарски и девизни депозити на населението на крајот на мај изнесуваат 2,5% и 1,1%, соодветно, што споредено со крајот на март упатува на намалување од 0,3 п.п и кај двете категории. Во вакви услови, каматниот распон помеѓу нив остана непроменет. Од аспект на новопримените корпоративни депозити, каматните стапки изнесуваат 1,4% и 1,8% за денарските и девизните депозити, соодветно, што во однос на крајот на март, укажува на намалување на приносите од денарското штедење при зголемување на приносите на девизните депозити (за 0,4 п.п и 0,6 п.п, соодветно). Во вакви услови, девизното штедење за првпат обезбедува повисоки приноси од денарското штедење со што каматниот распон помеѓу нив стана негативен⁸². Во мај, каматните стапки на *вкупните* денарски и девизни депозити на населението изнесуваат 3,0% и 1,3%, соодветно, додека кај претпријатијата 2,8% и 1,5% за денарските и девизните депозити, соодветно.

Структурната анализа на остварениот квартален прираст на паричната маса (од билансен аспект), укажува на поинтензивен позитивен придонес на кредитите на приватниот сектор, а во помал обем во иста насока делуваат и нето-кредитите на државата. Слично на претходното тримесечје, нето девизната актива на монетарниот систем, првенствено на НБРМ⁸³, а во помал дел и на банкарскиот сектор, делува во насока на намалување на паричната маса.

⁸¹ Почнувајќи од јануари 2015 година, податоците за каматните стапки на банките и штедилниците се прибираат според нова методологија за каматни стапки, додека за периодот претходно податоците се прибираа според старата методологија. Подетални информации се расположливи во рамки на Квартален извештај, мај 2015, на страница 53.

⁸² Ваквото поместување е комбинација од методолошките промени согласно со новата методологија за каматните стапки и променливоста во движењата на каматните стапки на новоодобрените кредити и новопримените депозити. Имено, новата методологија најмногу влијаеше врз нивото на пасивните камати бидејќи каматните стапки на депозитите по видување и депозитите преку ноќ повеќе не се вклучуваат во пресметката на каматата на вкупните депозити. Воедно, негативниот каматен распон би можело да претставува привремено поместување како резултат на попромениливата природа на каматните стапки на новопримените корпоративни депозити.

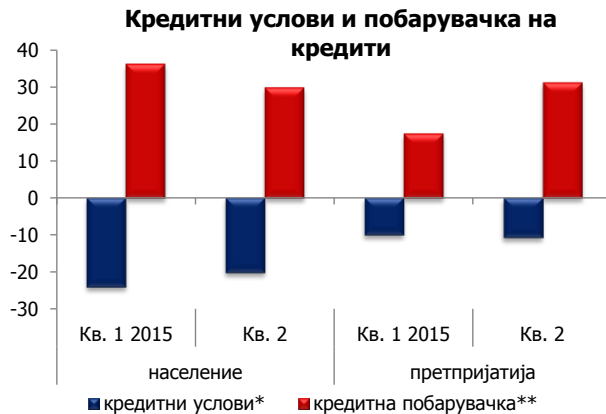
⁸³ Намалувањето на нето девизната актива во вториот квартал во поголем дел го одразува растот на девизните обврски на НБРМ, при истовремено намалување на девизната актива на НБРМ.



2.2.2. Кредитна активност

Вкупни кредити на приватен сектор	2013				2014				2015	
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2
Вкупни кредити на приватен сектор	0,7	1,9	0,6	3,0	1,8	2,9	1,4	3,6	1,1	2,7
квартални промени, во %										
Вкупни кредити на приватен сектор	0,7	1,9	0,6	3,0	1,8	2,9	1,4	3,6	1,1	2,7
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	3,1	0,7	3,2
Девизни кредити	0,3	0,3	-0,8	0,1	0,2	0,1	0,1	0,5	0,4	-0,5
Краткорочни кредити	-0,1	0,6	-0,4	0,7	0,7	0,4	0,0	1,6	-0,5	0,0
Долгорочни кредити	-0,6	0,6	1,6	2,3	1,2	1,3	0,9	2,5	1,2	2,5
Домаќинства	0,4	1,4	1,0	1,2	0,9	1,6	1,2	1,0	1,0	1,8
Претпријатија	0,3	0,5	-0,4	1,9	0,9	1,2	0,2	2,6	0,1	0,9

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 кредитната активност, НБРМ.



Извор: НБРМ.

Солидната кредитна поддршка на реалната економија од страна на домашниот банкарски систем продолжи и во текот на второто тримесечје на 2015 година. **Кварталната стапка на раст на вкупните кредити одобрени на приватниот сектор на крајот на јуни изнесува 2,7%, што претставува забрзување во однос на динамиката на раст во претходниот квартал (1,1% на крајот на март).** Ваквите движења на кредитниот пазар се остварени во услови на задржување на континуитетот на економскиот раст на домашната економија, којашто понатаму создава солидна побарувачка на кредити од корпоративниот сектор и секторот „население“. Така, според резултатите од последната Анкета за кредитната активност⁸⁴, во вториот квартал се забележува зголемување на побарувачката на корпоративните кредити, коешто е поголемо во однос на претходната анкета, при задржување на динамиката на раст на побарувачката на кредитите на домаќинствата. Во однос на понудата на кредити, во услови на натамошно зголемување на вкупната депозитна база, во вториот квартал не се забележуваат позначителни поместувања во оценките на банките за насоката на промените на кредитните услови. Имено, во Анкетата банките и натаму укажуваат на умерено нето-олеснување на условите за одобрување на корпоративни кредити и во поголем обем на кредитните услови на домаќинствата. Поттикнати од овие поволни движења, во вториот квартал се забележува значително засилување на кредитната активност и кон двата најважни сегмента на економијата. Во прилог на ваквите остварувања оди стабилизирањето на учеството на сомнителните и спорните побарувања во вкупните кредити на ниво од 11,2% на крајот на јуни (11,3% на крајот на првото тримесечје)⁸⁵.

Анализата на рочната структура покажува дека растот на вкупните кредити и натаму произлегува од зголеменото долгорочно кредитирање, додека краткорочните кредити се задржаа на слично

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

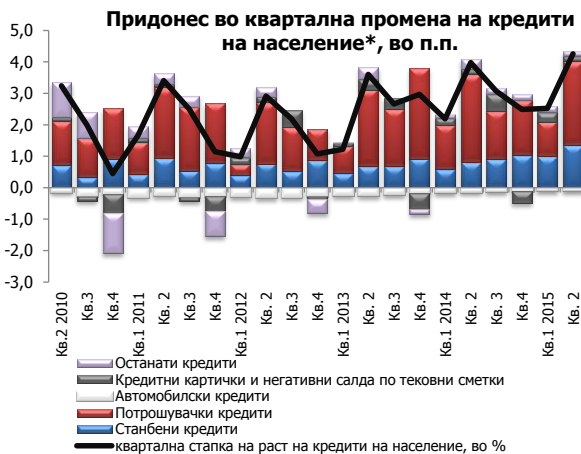
⁸⁵ Согласно податоците од монетарната статистика.



Кредити на домаќинствата

	2013				2014				2015	
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2
Вкупни кредити на домаќинствата	1,1	3,4	2,5	2,8	2,1	3,9	2,9	2,4	2,4	4,2
квартални промени, во %										
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	2,3	2,3	3,9
Девизни кредити	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2
Краткорочни кредити	0,1	0,4	0,3	-0,6	0,2	0,3	0,4	-0,4	0,2	0,2
Долгорочни кредити	0,9	2,7	2,1	3,8	1,8	3,5	2,5	2,8	2,0	3,9

Извор: НБРМ.



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

ниво како во претходниот квартал. Од валутен аспект, денарските кредити го објаснуваат целокупното квартално зголемување на вкупните кредити, при што остварениот прираст претставува највисоко квартално зголемување на денарските кредити во периодот по отпочнувањето на финансиската криза. Од друга страна, кредитите во странска валута бележат намалување на квартална основа наспроти позитивниот придонес во претходниот квартал. **На годишна основа,** вкупните кредити на крајот на јуни се повисоки за 9% (9,2% на крајот на март).

Во услови на интензивна динамика на раст на вкупните кредити којашто е над три пати повисока од оствареното квартално зголемување на депозитната база, во второто тримесечје се забележува зголемување на искористеноста на депозитниот потенцијал за кредитирање на приватниот сектор, втор квартал по ред. Така, на крајот на јуни, коефициентот кредити/депозити изнесува 91,7% наспроти 90% колку што изнесуваше на крајот на март.

Кредитите одобрени на секторот „домаќинства“ продолжија да растат и во текот на второто тримесечје со позначително забрзување на динамиката споредено со претходниот квартал. **Така, кварталната стапка на раст на крајот на јуни забрза на 4,2%, од 2,4% колку што изнесуваше на крајот на март.** Анализирајќи по одделни категории кредити, засилувањето на кредитната активност кон домаќинствата се објаснува со повисокиот раст на потрошувачките кредити со учество од 63% во остварениот квартален раст (43% во првиот квартал), при натамошен раст и на станбените кредити. Ваквите остварувања, генерално соодветствуваат со одговорите на банките дадени во рамки на последната Анкета за кредитната активност, каде што се забележува задржување на поволните движења на страната на понудата и побарувачката на кредити. Така, банките упатуваат на натамошно умерено нето-олеснување на условите за кредитирање при зголемување на побарувачката на кредити. Анализата на структурата на остварениот прираст не покажува поголеми поместувања од рочен и валутен аспект. Така, долгорочните кредити и кредитите во домашна валута и натаму го објаснуваат најголемиот дел од остварениот прираст на кредитите, а во помал обем во иста

Кредити на претпријатијата

	2013				2014				2015	
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2
Вкупни кредити на претпријатијата	0,5	0,9	-0,7	3,2	1,5	2,0	0,3	4,5	0,1	1,6
квартални промени, во %										
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	3,7	-0,5	2,7
Девизни кредити	0,5	0,7	-1,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,8	0,6	-1,1
Краткорочни кредити	-0,3	0,8	-1,0	1,6	1,0	0,6	-0,3	3,2	-1,1	-0,1
Долгорочни кредити	-1,6	-0,8	1,1	1,3	0,7	-0,2	-0,2	2,2	0,6	1,4

Извор: НБРМ.

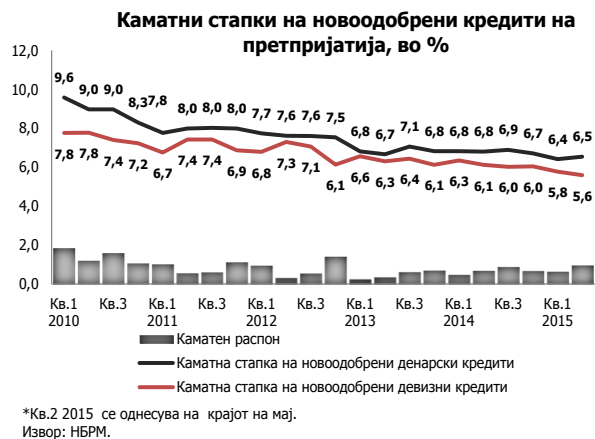


насока делуваат и краткорочните кредити и кредитите во странска валута. **На годишна основа**, стапката на раст на кредитите на домаќинствата забрза на 12,4% на крајот на јуни од 12,1% на крајот на март.

Во второто тримесечје на 2015 година се забележува позначително раздвижување на кредитната поддршка на банките насочена кон корпоративниот сектор при што кварталниот прираст на корпоративните кредити објаснува 34% од оствареното зголемување на вкупните кредити (учество од 6% во претходното тримесечје). Кварталната стапка на раст на корпоративните кредити на крајот на јуни изнесува 1,6%, што упатува на поинтензивно забрзување споредено со претходниот квартал, кога под влијание главно на сезонски фактори беше остварена минимална стапка на квартален прираст (од 0,1%). Ваквите промени соодветствуваат со одговорите на банките дадени во Анкетата за кредитната активност спроведена во јуни. Така, по привременото влошување на перцепциите за ризик на банките во првиот квартал, во второто тримесечје резултатите покажуваат подобрување на очекувањата на банките за вкупната економска активност и очекувањата за перспективата на гранката на која ѝ припаѓа претпријатието, како и за ризикот од неизвршување на обезбедувањето⁸⁶. Одредени поволни поместувања се забележани и кај побарувачката на корпоративните кредити, којашто во второто тримесечје бележи повисоко нето-зголемување споредено со претходната анкета, при задржување на согледувањата за умерено нето-олеснување на кредитните услови. Дополнителен придонес кон позитивните движења кај корпоративното кредитирање обезбедува и поддршката на малите и на средните претпријатија преку користење на средствата од кредитната линија од ЕИБ⁸⁷. Од друга страна, во рамки на нестандартната мерка за поттикнување на кредитната активност за нето-извозниците и производителите на електричната енергија, непосредно по релативно високиот раст во првиот квартал (од 2.489 милиони денари), во периодот април - мај е регистрирано умерено

⁸⁶ Само 11% од банките во просек оценуваат дека овие фактори влијаат кон поконзервативна политика за одобрување кредити на претпријатијата наспроти 39% во просек во претходната анкета.

⁸⁷ Во текот на вториот квартал беше повлечена петтата транша од кредитната линија од ЕИБ 4 - 100 милиони евра во износ од 10,3 милиони ЕУР.



зголемување од 120 милиони денари, што во целост е реализирано во текот на мај⁸⁸. Од аспект на рочната структура на остварениот прираст, долгорочното кредитирање го објаснува целокупното квартално зголемување на вкупните кредити на претпријатијата додека кредитите на краток рок бележат натамошно намалување, но со значително послаба динамика споредено со падот регистриран во претходното тримесечје. Од аспект на валутата, остварениот квартален прираст произлегува од интензивното зголемување на денарските кредити, додека кредитите во странска валута бележат позначително намалување. Ваквите движења се спротивни на остварувањата во претходниот период кога девизните кредити беа единствениот двигател на кварталниот прираст. И покрај кварталното забрзување, **на годишна основа**, корпоративното кредитирање умерено забавува на ниво од 6,7% во јуни од 7,1% на крајот на март.

Според податоците заклучно со мај, не се забележани позначајни поместувања кај **цената на новоодобрените и вкупните кредити** на приватниот сектор⁸⁹. Така, каматните стапки на вкупните кредити на домаќинствата и претпријатијата изнесуваат 7,1% и 6,7%, соодветно, што споредено со крајот на март упатува на минимален пад на цената на кредитите на домаќинствата. Кај новоодобрените кредити, каматните стапки се одржуваат на ниво слично како и во претходниот квартал (5,9% и 6,3% за кредитите на населението и претпријатијата, соодветно).

III. Јавни финансии

Во првиот квартал од 2015 година во Буџетот на Република Македонија (централен буџет и буџети на фондови) беше забележан силен годишен раст на буџетските приходи од 17%, додека растот на буџетските расходи беше поумерен и изнесуваше 1,5%. Значителното зголемување на реализацијата на приходите, во голема мерка е ефект од последните даночни промени, коишто значат укинување на антикризната мерка со која задржаната

⁸⁸ Во април новоодобрените кредити во рамки на нестандартната мерка за поттикнување на кредитната активност за нето-извозниците и производителите на електричната енергија забележа умерено месечно намалување од 84 милиони денари додека во мај кредитите одобрени на нето-извозниците се зголемија за 204 милиони денари.

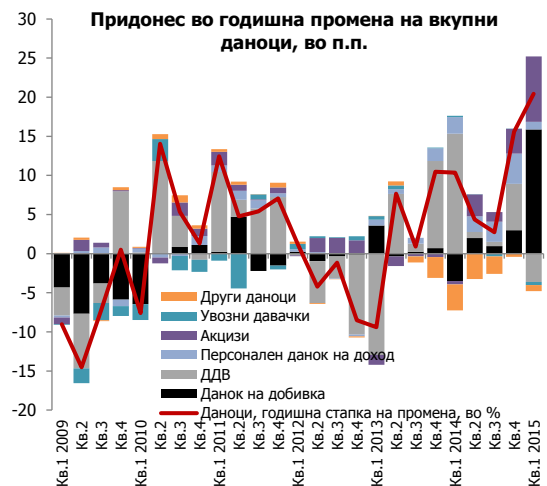
⁸⁹ Почнувајќи од јануари 2015 година, податоците за каматните стапки на банките и штедилниците се прибираат според нова методологија за каматни стапки, додека за периодот претходно податоците се прибираа според старата методологија. Подетални информации се расположливи во рамки на Кварталниот извештај, мај 2015, на страница 53.



добивка на компаниите беше ослободена од оданочување. И покрај силниот раст на приходите, учеството на расходите во БДП и натаму го надминува учеството на приходите, со што во првото тримесечје беше остварен буџетски дефицит, којшто изнесуваше 1,1% од БДП. Притоа, остварениот дефицит во овој квартал претежно се финансираше преку депозитите на државата, а во помала мера и преку нови емисии на државни хартии од вредност. Растот на вкупните буџетски приходи продолжи и во периодот април - мај 2015 година и изнесуваше 11%, којшто беше проследен со раст и на буџетските расходи од 7,9%. Буџетскиот дефицит во овој период е понизок и изнесува 0,3% од БДП.



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

Во првиот квартал од 2015 година, вкупните приходи во Буџетот на Република Македонија⁹⁰ продолжија да растат со засилено темпо. Притоа, беше остварена стапка на раст од 17%, што првенствено се должеше на промените во даночната политика на почетокот од годината. Со тоа, учеството на буџетските приходи во БДП изнесуваше 6,8%, што е повисоко отколку во истиот квартал од 2014 година (6,1%), но пониско од претходниот квартал (7,9%). Доколку се анализираат одделните приходни ставки, може да се заклучи дека главен двигател на растот на буџетските приходи и натаму се приходите од даноци, коишто продолжија засилено да се остваруваат, при раст од 20,4%, на тој начин придонесувајќи со 11,5 п.п. кон растот на вкупните приходи. Ваквите промени кај даночните приходи првенствено произлегуваат од значителната наплата на директните даноци, во чишто рамки е евидентен регистрираниот раст на приходите од данок на добивка од 278,4%. Високите приливи забележани во овој период кај овој данок соодветствуваат со укинувањето на антикризната мерка на почетокот од годинава, којашто предвидуваше ослободување на нераспределената добивка на фирмите од оданочување⁹¹. Приходите од персонален данок на доход продолжија да растат и во текот на првиот квартал, но значително побавно во споредба со претходниот квартал (6,4% наспроти 27,4% годишен раст во претходниот квартал). На страната на индиректните даноци исто така беше забележан раст, но со забавена динамика споредено со претходниот квартал. Притоа, растот во целост е резултат на

⁹⁰ Централен буџет и буџети на фондови.

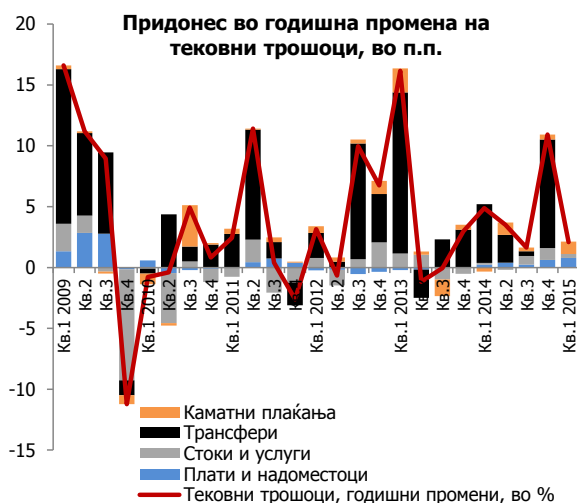
⁹¹ Притоа, наплатата на овој данок е особено висока во март со оглед на тоа што тогаш се плаќаат разликите помеѓу аконтативните уплати од претходната година за остварената добивка искажана во даночните биланси со завршената преметка.



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.



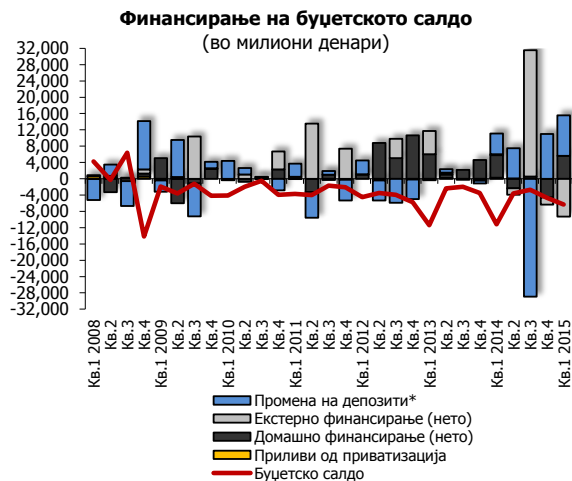
Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

значителното остварување на приходите од акцизи, коишто се зголемија за 49,1% на годишна основа, на тој начин остварувајќи го вториот најголем придонес кон растот на даночните приходи. Високиот раст на оваа приходна ставка веројатно е комбинација на повеќе фактори, како што се пониската базна основа, воведувањето на новата акциза на нафтениот кокс, пренесениот ефект од ланското зголемување на акцизата на цигарите по парче како и редовниот раст на износот на оваа акциза на почетокот од оваа година. Спротивно, кај приходите од ДДВ и од увозни давачки во првиот квартал од годината беше забележано намалување (од 6,6% и 7,3% соодветно) и следствено, нивниот придонес кон растот на даночните приходи беше негативен. Намалувањето на приходите од ДДВ е прво по 2012 година, и во услови на натамошен раст на личната потрошувачка, веројатно се должи на негативните ефекти од драстичното намалување на цената на нафтата во овој период. Во првиот квартал, вкупните приливи по основ на социјални придонеси се зголемија со засилена динамика, остварувајќи раст од 7,1%, при поинтензивно зголемување на наплатата кај сите поткатегории. Притоа, евидентниот раст на придонесите за пензиско и инвалидско осигурување и за здравствено осигурување веројатно се должи на законските измени со коишто од почетокот на оваа година се плаќаат придонеси и за извршената работа врз основа на авторски договори, а во одреден дел произлегува и од натамошниот раст на бројот на вработени лица. Неданочните приходи исто така остварија висок раст од 26% на годишна основа, во најголем дел поради растот на приходите од дополнителните активности.

Во првиот квартал од годината, кај вкупните расходи беше забележано забавување на растот на 1,5% на годишна основа, наспроти 13,1% во претходниот квартал. Оттука, нивното учество во БДП се намали на 8%, за разлика од 8,8% во претходниот квартал и 8,3% во истиот квартал од претходната година. Доколку се анализира подетално, ваквото остварување е резултат подеднакво како на забавениот раст на тековните трошоци, така и на пониското извршување на капиталните расходи. Растот на **тековните трошоци** во првиот квартал од 2,1% во најголем дел беше поттикнат од интензивното



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

Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

зголемување на издатоците за плати и надоместоци (за 5,3% на годишна основа), како пренесен базен ефект од претходно извршеното зголемување на платите во јавниот сектор. За разлика од нив, кај трошоците за стоки и услуги беше забележано забавено извршување, додека пак кај вкупните трансфери немаше промена во споредба со истиот квартал од претходната година, иако кај другите трансфери каде што спаѓаат и субвенциите има значително намалување. По високиот раст во претходниот квартал, на почетокот од оваа година **капиталните трошоци** се остварија во износ понизок за 3,8% на годишна основа. Ова влијаеше нивното учество како во БДП така и во вкупните расходи умерено да се намали (на 0,7% и 9,4%, соодветно).

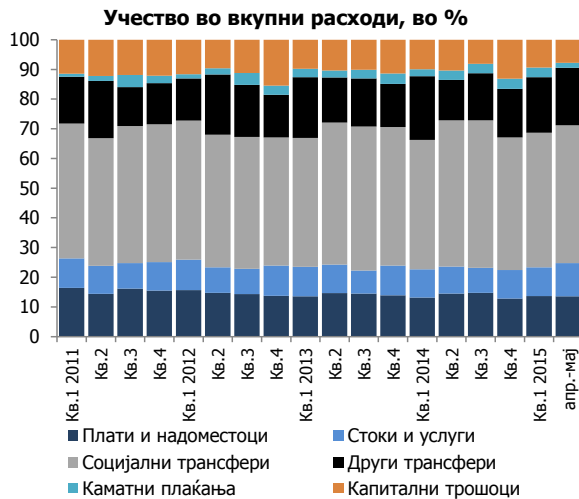
Во првиот квартал од 2015 година буџетскиот дефицит изнесува 6.301 милион денари, што претставува 1,1% од БДП. Ова е речиси двојно помалку отколку остварениот дефицит во истиот период од 2014 година, при процент на реализација од околу 34% од вкупниот дефицит планиран за годината. Од аспект на финансирањето, и во овој квартал депозитите на државата беа главен извор на средства за покривање на негативниот буџетски јаз, при што нивното учество во вкупните буџетски потреби за финансирање изнесуваше околу 60%. Дополнителни приливи во овој квартал беа остварени и преку задолжување на државата на домашниот пазар, во нето-износ од 5.631 милион денари. Од друга страна, нето надворешното задолжување се намали за 9.258 милиони денари, главно како резултат на предвременото враќање на преостанатите 174 милиони долари од долгот на државата спрема ММФ врз основа на Кредитната линија за претпазливост во февруари 2015 година.



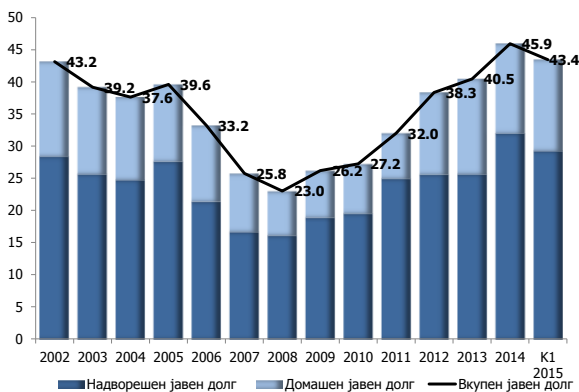
* Во однос на Буџетот за 2015 година.

Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

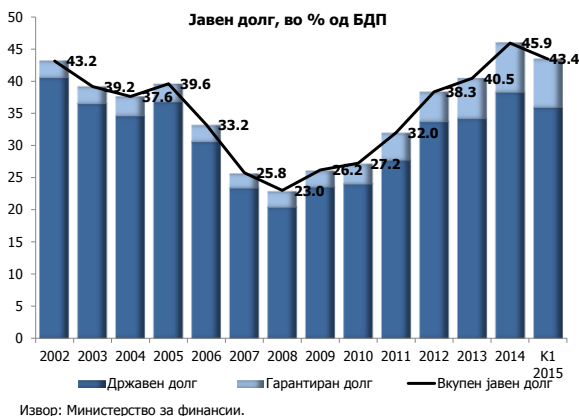
Во периодот април - мај 2015 година, вкупните буџетски приходи се повисоки за 11% во споредба со истиот период од претходната година, во најголема мера како резултат на повисокото остварување на даночните приходи, коишто забележаа раст од 10,3% на годишна основа. Подеталната анализа укажува на тоа дека, слично на првиот квартал, главен двигател на растот на вкупните приходи се директните даноци, а особено данокот на добивка, чијашто двојно повисока наплата влијаеше овој данок да



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.



Извор: Министерство за финансии.



Извор: Министерство за финансии.

оствари најголем поединечен придонес кон растот на вкупните приходи во овој период. Натомошен раст беше забележан и кај приходите од персонален данок на доход (од 5,5%). Од друга страна, понеповолни движења во овој период се забележани кај индиректните даноци. Ова особено се однесува на приходите од ДДВ, коишто, иако забавено, продолжија и во двата месеца од вториот квартал да се намалуваат на годишна основа (за 5%), со што негативно влијаеја на растот на буџетските приходи. Притоа, во рамки на индиректните даноци единствено приходите од акцизи се наплатија во износ којшто беше поголем за 13% на годишна основа, во услови на продолжен пад на приливите од увозни давачки. Во овој период, приходите по основ на социјални придонеси продолжија да растат со слична динамика како и претходниот квартал, при регистриран раст кај сите типови придонеси. **Во двата месеца од вториот квартал беше забележано засилено остварување на буџетските расходи, коишто на годишна основа се зголемија за 7,9%.** Ваквото поместување кај расходите во целост произлегува од повисокото извршување на тековните трошоци (за 12,8%), особено во делот на трансферните плаќања. Во нивни рамки, особено висок раст беше забележан кај категоријата „други трансфери“, во која меѓу другото, спаѓаат и исплатите на државните субвенции. Во поглед на останатите расходни категории, во овој период се истакнува значителното извршување на трошоците за стоки и услуги (зголемување од 18%), во услови на натомошен раст и на издатоците за плати и надоместоци. Од друга страна, **капиталните трошоци** забележаа значителен пад (од 28,4%), којшто се надоврза на умереното намалување во претходниот квартал, со што негативно влијаеја врз растот на вкупните расходи. Во однос на планот за 2015 година, во април и мај беа остварени 17,2% од предвидените приходи и 16,4% од предвидените расходи за годината. Во периодот април - мај буџетскиот дефицит изнесува 1.601 милион денари, односно 0,3% од БДП⁹². Доминантен извор на финансирање на буџетскиот дефицит во овој период беше задолжувањето на државата на домашниот пазар, а помал дел од потребните средства

⁹² Исто така, 0,3% од БДП според проекцијата на БДП на Министерството за финансии.



беа обезбедени и од надворешни извори. Во вакви услови, во овие месеци беше забележано умерено акумулирање на депозитите на сметката на државата кај НБРМ.

На 31.3.2015 година вкупниот јавен долг⁹³ изнесува 43,4% од БДП, што претставува намалување од 2,5 п.п. од БДП во споредба со крајот на 2014 година. Намалувањето на вкупниот јавен долг во овој период во најголема мера произлегува од намалениот надворешен јавен долг, како резултат на предвременото раздолжување на државата спрема ММФ. Оттука, учеството на надворешниот јавен долг во БДП се намали од 31,9% на 29,2%, за разлика од учеството на домашниот јавен долг, којшто забележа минимален пораст (од 14% на 14,2%). Притоа, во првиот квартал беше забележано умерено намалување на учеството на државниот долг⁹⁴ во вкупниот јавен долг (на 82,6%), наспроти учеството на гарантираниот долг, којшто веќе неколку квартали по ред бележи тенденција на раст, достигнувајќи 17,4%.

⁹³ Јавниот долг е дефиниран со Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ бр. 165/14) според кој, тој претставува 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 кои се во целосна или во доминантна сопственост на државата или на општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје за кои државата има издадено државна гаранција.

⁹⁴ Државниот долг е дефиниран како збир на долговите на централната и локалната власт.

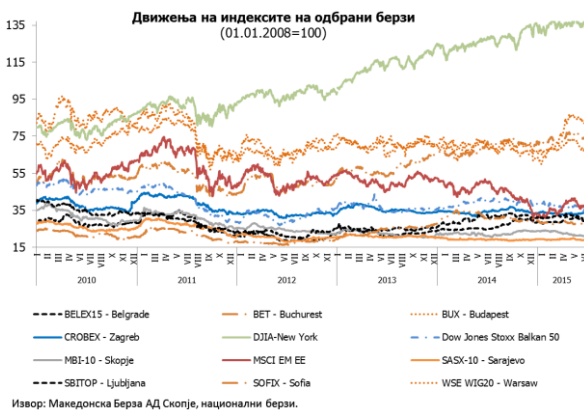
**БУЏЕТ НА РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА (Централен буџет и буџети на фондови)**

	Буџет за 2015 година	кв.1	апр.-мај	Годишни промени, период од 2015 год. во однос на истиот период од претходната година, во %		Придонес во годишна промена, период од 2015 год. во однос на истиот период од претходната година, во п.п.	
	планирано во мил. денари	остварено во мил. денари		кв.1	апр.-мај	кв.1	апр.-мај
ВКУПНИ ПРИХОДИ	163,280	37,779	28,133	17.0	11.0	17.0	11.0
Даночни приходи и придонеси	137,672	33,326	24,196	16.1	9.3	14.3	8.1
Даноци	87,465	21,935	16,158	20.4	10.3	11.5	6.0
Придонеси	48,717	10,932	7,829	7.1	7.3	2.2	2.1
Неданочни приходи	17,078	3,240	1,849	24.7	11.8	2.0	0.8
Капитални приходи	4,152	350	1,202	101.1	20.0	0.5	0.8
Странски донации	3,578	784	755	28.1	69.7	0.5	1.2
Приходи од наплатени заеми	800	79	131	-61.1	11.0	-0.4	0.1
ВКУПНИ РАСХОДИ	181,777	44,080	29,734	1.5	7.9	1.5	7.9
Тековни трошоци	160,569	39,936	27,408	2.1	12.8	1.9	11.3
Капитални трошоци	21,208	4,144	2,326	-3.8	-28.4	-0.4	-3.3
БУЏЕТСКИ ДЕФИЦИТ / СУФИЦИТ	-18,497	-6,301	-1,601				
Финансирање	18,497	6,301	1,601				
Прилив	44,667	16,709	2,304				
Приходи од приватизација	0	0	0				
Странски заеми	16,159	1,018	331				
Депозити	23,321	9,928	-528				
Државни записи	5,137	5,762	2,491				
Продажба на акции	50	1	10				
Одлив	26,170	10,408	703				
Отплата на главница	26,170	10,408	703				
Надворешен долг	20,001	10,276	703				
Домашен долг	6,169	132	0				

Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

IV. Берзански индекси и цени на недвижности

Во вториот квартал на 2015 година, македонскиот берзански индекс МБИ-10 повторно забележа пад, втор по ред, а надолно движење во вториот квартал е регистрирано и кај индексот на обврзниците (ОМБ). Погolem дел од регионалните берзански индекси, исто така, забележаа пад на вредностите, делумно поради неизвесноста во надворешното окружување и најновите случувања во Грција, но и поради други специфични локални фактори. Цените на недвижностите на домашниот пазар продолжија да се зголемуваат и во вториот квартал, но забележано е забавување на темпото на раст, што во услови на отсуство на значајни поместувања кај понудата и побарувачката на недвижности, ја потврдува оцената за привремен карактер на досегашниот раст.



Во текот на вториот квартал на 2015 година вредноста на македонскиот берзански индекс МБИ-10⁹⁵ продолжи да се намалува, што доведе до пад од 6,5%, кој е посилен од падот во првиот квартал (4,5%). Анализирани од аспект на динамиката на движење, во текот на вториот квартал е забележано постојано намалување на вредноста на берзанскиот индекс, при што на крајот од кварталот тој се позиционира на 1640,85. Ваквите движења во индексот ја отсликуваат слабата заинтересираност на домашните инвеститори и отсуството на поголеми странски институционални инвеститори, како и зголемената одбивност спрема ризикот, имајќи ја предвид тековната неизвесна политичка ситуација во земјата, како и неизвесните случувања во грчката економија. Вкупниот берзански промет се зголеми за 28,2% во однос на претходното тримесечје, во најголем дел заради прометот остварен врз основа на класично тргување. Притоа, растот на прометот во голема мера е предизвикан од некономски фактори и го одразува зголемениот промет со обврзници во услови на нова емисија од обврзниците за денационализација. На крајот на јуни 2015 година индексот на обврзниците (ОМБ⁹⁶) забележа пад од 1,5% во однос на крајот на март 2015 година (наспроти растот на крајот од првиот квартал од 1,3%).

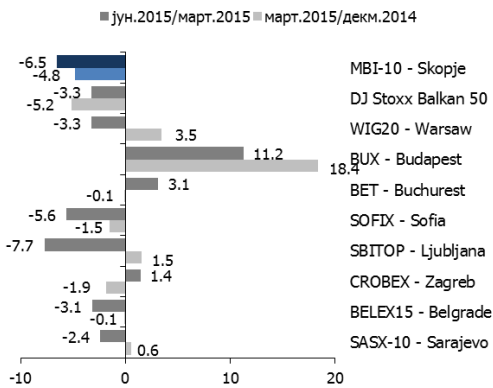
На крајот од вториот квартал на 2015 година, поголем дел од вредностите на регионалните берзански индекси забележаа пад. Така, пад на индексите беше забележан на берзите во Љубљана, Софија, Варшава, Белград и Сараево. Дел од надолните поместувања кај овие индекси би можеле да се поврзат со зголемената неизвесност во надворешното окружување, особено по најновите случувања поврзани со грчката должничка криза.

⁹⁵ На 15.6.2015 година Комисијата за берзански индекс изврши редовна ревизија на индексите МБИ10 и ОМБ. Согласно со Методологијата за пресметување на индексот МБИ10, Комисијата определи дека елементи на индексот МБИ10 ќе бидат обичните акции издадени од: „Комерцијална банка“ АД Скопје, „Гранит“ АД Скопје, „Алкалоид“ АД Скопје, „Стопанска банка“ АД Битола, „Макпетрол“ АД Скопје, „Македонијатурист“ АД Скопје, „Реплек“ АД Скопје, „Македонски телеком“ АД Скопје, „НЛБ Тутунска банка“ АД Скопје и „Скопски пазар“ АД Скопје.

⁹⁶ Согласно со Методологијата за пресметување на индексот на обврзници на Македонската берза ОМБ, Комисијата определи дека следните обврзници ќе бидат елементи на ОМБ: Обврзниците за денационализација - шеста емисија (RMDEN06), Обврзниците за денационализација - седма емисија (RMDEN07), Обврзниците за денационализација - осма емисија (RMDEN08), Обврзниците за денационализација - деветта емисија (RMDEN09), Обврзниците за денационализација - десетта емисија (RMDEN10), Обврзниците за денационализација - единаесетта емисија (RMDEN11) и Обврзниците за денационализација - дванаесетта емисија (RMDEN12), Обврзниците за денационализација - тринаесетта емисија (RMDEN13) и Обврзниците за денационализација - четринаесетта емисија (RMDEN14).



**Промени на регионалните берзански индекси,
крај на јуни 2015/крај на март 2015 и крај на март
2015/крај на декември 2014, (во %)**



Извор: Македонска Берза АД Скопје, национални берзи.



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

Одредено влијание имаа и специфични локални фактори⁹⁷. Раст на вредноста на берзанските индекси е регистриран на помал број берзи, и тоа во Будимпешта, Букурешт и Загреб. Притоа, највисок беше растот на будимпештанскиот берзански индекс (11,2%) што се поврзува со одлуката за намалување на основната каматна стапка од страна на унгарската централна банка.

Во вториот квартал на 2015 година продолжи зголемувањето на цените на станите, но со позабавена динамика споредено со претходниот квартал. Така, индексот на цените на станите⁹⁸ во периодот април - јуни 2015 година забележа раст од 1,2% на квартална основа (нешто понизок од растот од 1,5% во првиот квартал) и раст од 1,1% на годишна основа (наспроти годишниот раст од 2% во првиот квартал). Кога станува збор за поставеноста на понудата и побарувачката на недвижности како основни детерминанти во процесот на формирање на цените, и во вториот квартал од годината не се забележуваат позначителни промени во овој домен. Имено, кумулативната вредност на станбените згради изградени во периодот 2011 – 2015 година (прв квартал од годината) е повисока за 66,3% од вредноста во периодот 2007 - 2010 година, а слична динамика покажуваат и податоците за одобреноста за високоградба. Во поглед на побарувачката на станите, постојаниот солиден раст на станбените кредити, продолжи и во вториот квартал на 2015 година, што упатува на натамошно зајакнување на побарувачката. Забавувањето на растот во отсуство на позначителни поместувања кај понудата и побарувачката на недвижности ја поддржува оцената за привремен карактер на тековниот раст на цените на недвижностите.

⁹⁷ <http://wire.seenews.com/>

⁹⁸ Хедонички индекс на цените на станите, 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.



V. Аналитички прилози

Прилог 1: Анализа на монетарната трансмисија преку каматните стапки во Република Македонија

Каматната политика на централната банка е една од најзначајните алатки преку која монетарните импулси се пренесуваат до економијата. За монетарната политика да биде ефективна, потребно е промените во основната каматна стапка соодветно и навремено да се пренесат најпрво на цените на пазарот на пари, а потоа и на каматните стапки во економијата. Ова е од особено значење со оглед на тоа што промените понатаму се одразуваат на одлуките на економските агенти за штедење, инвестиции и трошење. Првиот степен на пренос т.е. на пазарот на пари е во принцип брз и целосен, додека кога станува збор за банкарските каматни стапки можна е појава и на нецелосна трансмисија и определно временско задоцнување во преносот на монетарните сигнали. Причината може да се лоцира во фактот дека пазарите на пари не секогаш функционираат како совршени пазари, па затоа степенот на пренос е различен кај различни банки. Во оваа насока дополнително влијание во вториот степен на трансмисија има и економскиот циклус, како и одделните карактеристики на банките. Имено, покрај каматната стапка на централната банка, при формирањето на каматните одлуки банките предвид ги земаат и капиталните позиции, профитабилноста, ликвидноста, структурата на финансирање, квалитетот на кредитното портфолио и останатите показатели во деловното работење. Оттука, за ефикасно спроведување на монетарната политика, за централните банки од суштинско значење е соодветно да го познаваат функционирањето на трансмисиониот механизам преку каматните стапки и евентуалните промени низ времето под влијание на различни (привремени или трајни) фактори. Во тој контекст, НБРМ на редовна основа врши преоценување на трансмисијата преку каматните стапки. Целта на преоценувањето е навремено откривање на евентуалните промени во степенот на монетарна трансмисија и по можност лоцирање на факторите што придонесуваат за подобро, или пак отежнато пренесување на промените во основната каматна стапка. Со тоа се добиваат нови сознанија за оперативноста на каналот преку каматни стапки, придонесувајќи за поефикасно формулирање на монетарните мерки и успешно спроведување на монетарната политика во иднина.

Во рамки на оваа анализа ги прикажуваме резултатите од најновата оценка на преносните ефекти на монетарната политика преку каматните стапки, со посебен фокус на вториот степен на пренос кон каматните стапки на банките. Анализата е направена со користење на техниките на панел-коинтеграција, што значи дека се темели врз поединечни микроподатоци по одделни банки, со месечна динамика. Оценкаите за сите камати се направени со користење на техниката ПМГ (Pooled Mean Group), која дозволува краткорочните коефициенти по одделни банки да се разликуваат, додека долгорочните коефициенти се исти за сите банки. Периодот опфатен во оваа оценка е од јануари 2005 година до декември 2014 година. Заради конзистентност, во секоја од спецификациите се вклучени две минати вредности од сите варијабли, што значи дека е опфатен период од едно тримесечје. Сметаме дека овој временски период е доволно долг за да се опфати преносот од каматата на благајничките записи врз каматите на банките. Коефициентите на трансмисија кои се прикажани во табелите се долгорочните коефициенти.

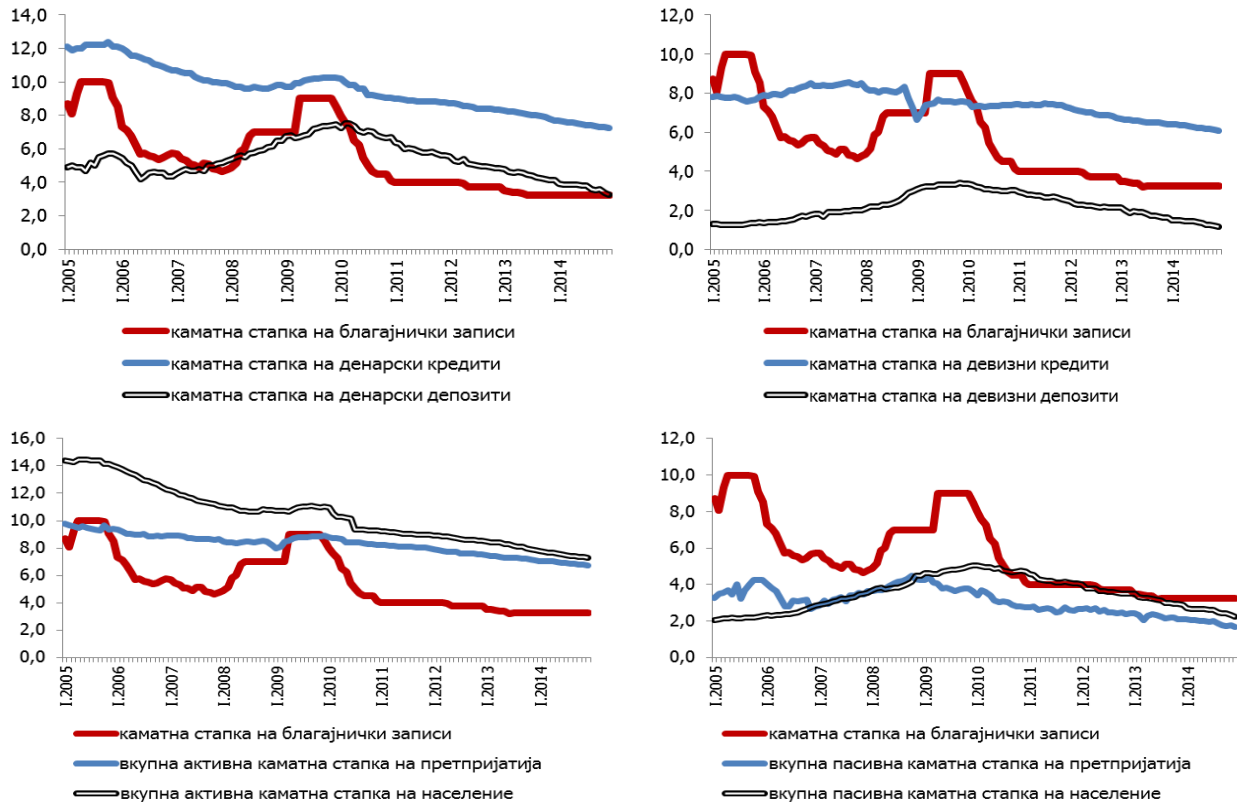
Во анализата се користени: каматната стапка на благајничките записи како основна каматна стапка на НБРМ⁹⁹, каматната стапка на меѓубанкарскиот пазар на депозити (МБКС) и активните и пасивните каматни стапки на банките. Притоа, трансмисијата во предвид ја зема и валутната и секторската структура на каматните стапки што овозможува да се согледа

⁹⁹ Покрај аукциите на благајнички записи, како основен инструмент на монетарната политика, НБРМ користи и други инструменти, како што се задолжителната резерва и расположливите депозити. Во последната година од анализираниот период, беше извршено намалување на каматите на расположливиот депозит (преку ноќ и на седум дена) што во услови на непроменета каматна стапка на благајничките записи, би можело да влијае врз каматната политика на банките. Сепак, станува збор за краткотрајно користење на овие инструменти (за првпат воведени во април 2012 година), па затоа сметаме дека неговото вклучување во анализата не би ги сменило значајно резултатите.



чувствителноста на промените на основната каматна стапка во рамки на овие категории. Вклучувањето на девизните каматни стапки во анализата е заради тоа што, слично како кај денарските, нивната висина во голема мерка е условена од економскиот циклус, како и од билансни фактори, меѓу кои структурата на вкупните извори на финансирање и нивната цена. Оттука, при дефинирањето на девизните камати покрај странската каматна стапка, банките веројатно ја земаат предвид и каматата на благајничките записи, при што следејќи ги насоките на монетарната политика го оптимизираат портфолиото за да остварат одредена профитна маргина.

Графикон 1. Каматни стапки, во %, на годишно ниво



Извор: НБРМ.

Резултатите од првиот степен на трансмисија преку каматната стапка на благајничките записи укажуваат на речиси целосен пренос на монетарните сигнали на меѓубанкарскиот пазар. Така, коефициентот на трансмисија кај МБКС изнесува 0,98 што укажува дека на долг рок, промената на каматната стапка на благајничките записи од еден процентен поен ќе услови промена на МБКС од 0,98 п.п.

Во однос на преносот до денарските банкарски каматни стапки, резултатите укажуваат на многу висок, речиси целосен степен на пренос кај вкупната пасивна каматна стапка од 0,90 и послаба трансмисија до каматните стапки на денарските кредити од 0,64. Ваквите резултати упатуваат на повисока чувствителност на пасивните камати и асиметрично приспособување на каматните стапки на банките во анализираниот период. Добиените резултати соодветствуваат и со податоците од официјалната статистика коишто упатуваат на поголемо приспособување на пасивните каматни стапки на банките и следствено проширување на каматната маргина во периодот после кризата во услови на доминантно надолна промена на основната каматна стапка на централната банка. Поголема чувствителност на овие камати се забележува и во кризниот период кога каматниот распон на банките бележеше намалување во услови на поголеми нагорни корекции кај каматата на депозитите. **Во однос на девизните каматни**



стапки, преносот е умерено повисок кај вупната активна каматна стапка и изнесува 0,80 наспроти 0,75 кај пасивната¹⁰⁰. Сепак, овие резултати треба да се толкуваат со голема претпазливост, со оглед на тоа што податоците со кои располагаме за девизните камати се со послаб квалитет којшто содржи прекини во сериите, за различни периоди и по поделни банки. Ова веројатно произлегува од историски помалку распространетата употреба на девизните производи¹⁰¹ од страна на банките споредено со денарските, за кои постојат расположливи податоци за речиси сите банки во рамки на целиот анализиран период, и затоа, сметаме дека овие резултати треба да се третираат како индикативни.

Анализирано по одделни сектори, каматните стапки на денарските кредити и депозити на населението се покажаа почувствителни на промените на каматата на благајничките записи во споредба со каматите на претпријатијата, а чувствителноста е поизразена кај пасивните камати (повеќе од двојно поголема во однос на корпоративниот сектор). За разлика од денарските камати, степенот на пренос кај девизните камати е различен на пазарот на кредити и на пазарот на депозити. Така, во однос на девизните кредити, трансмисијата е посилна кај каматите на претпријатијата (0,75 наспроти 0,41 кај населението), додека кај депозитите, слично како кај денарските камати, цената на депозитите на населението се приспособува побрзо на промените на каматната стапка на благајничките записи и изнесува 0,77 (наспроти 0,26 кај корпоративниот сектор). Поголемата трансмисија на страната на пасивните камати на населението е очекувана имајќи предвид дека станува збор за поатомизиран сектор со широко разгранета структура на депозити, што овозможува релативно полесно приспособување на каматните услови од страна на банките. Дополнителен фактор се релативно ограничените алтернативи на населението за инвестирање на заштедите, освен во форма на депозити. Што се однесува на претпријатијата, нивните релации со банките вообичаено вклучуваат поширок спектар на услуги, што заедно со вообичаено повисоката концентрација на депозитите, придонесува за поголема „преговарачка моќ“ на корпоративниот сектор при дефинирањето на условите на депозитните инструменти. Како резултат на тоа, приносот на депозитите на претпријатијата многу често може да биде предмет на договорни камати, што значи и послаба респонзивност на каматите на овој сектор на промените на основната каматна стапка на НБРМ.

Табела 1. Резултати од монетарната трансмисија помеѓу каматната стапка на благајнички записи и анализираниите каматни стапки на банките

Трансмисија помеѓу каматната стапка на благајничките записи и:	2005 М1 - 2014 М12
Меѓубанкарска каматна стапка (МБКС)	0.98
Каматна стапка на денарски кредити	0.64
каматна стапка на претпријатија	0.52
каматна стапка на население	0.61
Каматна стапка на денарски депозити	0.90
каматна стапка на претпријатија	0.56
каматна стапка на население	1.31
Каматна стапка на девизни кредити	0.80
каматна стапка на претпријатија	0.75
каматна стапка на население	0.41
Каматна стапка на девизни депозити	0.75
каматна стапка на претпријатија	0.26
каматна стапка на население	0.77

Извор: пресметки на НБРМ.

¹⁰⁰ Со тоа анализата укажува на поголема трансмисија кај девизните кредити во однос на денарските кредити.

¹⁰¹ Треба да се има предвид дека во оваа анализа денарските камати вклучуваат камати на кредити и депозити во денари и во денари со девизна клаузула, додека девизните камати ги вклучуваат каматите само на девизните кредити и депозити.



Заради проверка на стабилноста на резултатите оценети се и дополнителни спецификации, коишто покрај благајничките записи вклучуваат и дополнителни варијабли што би можеле да влијаат врз трансмисијата до соодветните денарски и девизни камати. Оцената е направена за главните категории на камати, т.е. вкупните каматни стапки на денарските и девизните кредити и депозити. Во спецификацијата за денарските камати како дополнителни варијабли се вклучени задолжителната резерва¹⁰² и странската каматна стапка - едномесечниот ЕУРИБОР, додека кај девизните камати ја вклучуваме само странската каматна стапка. Задолжителната резерва се вклучува како дополнителен монетарен инструмент што го користи централната банка и кој би можел да влијае на монетарната трансмисија, додека вклучувањето на ЕУРИБОР се поврзува со карактерот на македонската економија како отворена и чувствителна на случувањата на меѓународните пазари. Се заклучува дека и во овие дополнителни спецификации коефициентите на благајничките записи остануваат статистички значајни, без поголеми промени во нивната вредност, што упатува на стабилност на резултатите. Од останатите резултати значајно е да се спомне дека каматните стапки на денарските депозити покажуваат респонзивност на едномесечниот ЕУРИБОР, но сепак помала во однос на каматната стапка на благајничките записи на НБРМ. Од аспект на девизните камати, едномесечниот ЕУРИБОР е значајна варијабла во сите проверки, а добиените коефициенти за едномесечниот ЕУРИБОР имаат поголема вредност од коефициентите за благајничките записи, коишто бележат умерено намалување на вредноста во однос на основната спецификација. Ваквите резултати може да значат дека при дефинирањето на девизните камати, банките покрај домашната каматна стапка, предвид ги земаат и промените на каматите на странските пазари.

Табела 2. Анализа на стабилноста на резултатите – споредба на резултатите од различни спецификации на равенките

(со и без вклучување на задолжителна резерва / каматна стапка ЕУРИБОР)

		резултати со вклучена ЗР/ЕУР	резултати само со БЗ
		2005м1 -2014м12	2005м1 -2014м12
Каматна стапка на денарски кредити	БЗ ЗР	0.71 0.09 [#]	0.64
Каматна стапка на денарски депозити	БЗ ЗР	0.73 0.14 [#]	0.90
Каматна стапка на девизни кредити	БЗ ЕУР	0.55 0.63	0.80
Каматна стапка на девизни депозити	БЗ ЕУР	0.63 1.89	0.75

[#] Статистички незначајно.

		резултати со вклучен ЕУР	
		2005м1-2014м12	2005м1-2013м12
Каматна стапка на денарски кредити	БЗ	0.60	0.48
	ЕУР	0.07*	0.03*
Каматна стапка на денарски депозити	БЗ	0.79	0.34
	ЕУР	0.43	0.17

*статистичко незначајно

Извор: пресметки на НБРМ.

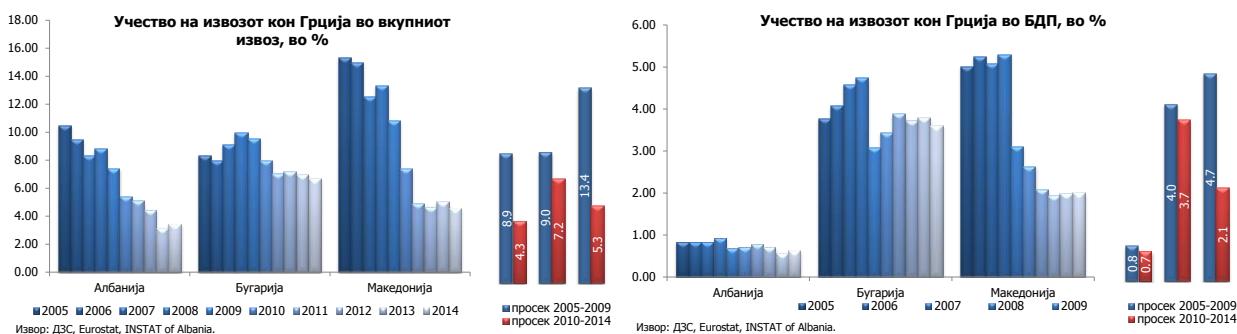
¹⁰²Во пресметките е користена една пондерирана стапка на задолжителната резерва.

Резимирано, нашата анализа покажува релативно солидна оперативност на каналот преку каматни стапки, имајќи предвид дека добиените коефициенти за главните категории на камати на банките се движат во интервал од 0,64 за каматната стапка на денарските кредити до 0,9 за каматната стапка на денарските депозити. Анализата по сектори покажува поголема респонзивост на каматите на населението што важи за повеќето анализирани камати. Сепак, треба да се има предвид дека анализата опфаќа релативно краток период, кој истовремено е и период на бројни промени во банкарскиот систем и шокови во економијата коишто директно не се вклучени во анализата, а можеле да влијаат врз промените на каматните стапки. Токму затоа, добиените резултати треба да се третираат повеќе како индикации, отколку како систематски заклучоци за функционалноста на монетарна трансмисија преку каматните стапки во македонската економија.

Прилог 2: Анализа на ефектите од грчката криза врз извозниот сектор на Република Македонија, со дополнителен фокус и на селектирани економии од регионот

Проблемите со кои се соочува грчката економија во последните пет години се одразија врз економските остварувања на повеќето земји во регионот со кои Грција остварува позначајни трговски и финансиски врски, вклучително и врз македонската економија. Трансмисијата од грчката криза врз регионот се изврши преку повеќе канали, но според оцените прелевањето на кризата во најголем дел се рефлектира врз надворешнотрговската размена, приливите врз основа на странски директни инвестиции, мигрантските трансфери од Грција и намаленото кредитирање од страна на банкарскиот сектор, но со различна големина и динамика кај секоја економија¹⁰³. **Фокусот на оваа анализа е потесен, односно се однесува на утврдување на влијанието од грчката должничка криза врз размената на стоки со странство на Република Македонија, со посебен акцент на промените кај извозната активност.** Во тој контекст, дополнително е направена споредбена анализа на јачината на овие ефекти со оние во економиите на Бугарија и Албанија. Изборот на овие две земји е направен врз основа на големото значењето на грчкиот пазар за нивниот извозен сектор¹⁰⁴.

Графикон 1. Учество на извозот кон Грција во вкупниот извоз и БДП по поединечни земји



Традиционално, грчката економија претставува значаен извозен пазар за македонските компании. Пред должничката криза на Грција, извозот кон оваа земја учествуваше со 13,4% во вкупниот извоз и со 4,7% во номиналниот бруто домашен производ, во просек за периодот 2005 - 2009 година. Глобалната криза имаше изразено негативно влијаеше врз економската позиција на Грција, којашто се соочи со една од најголемите рецесии во 2009 година. Економијата на Грција забележа кумулативен пад на активноста од околу 24% за последните пет години и рекордно

¹⁰³ Spillovers of the Greek Crisis to Southeastern Europe: Manageable or a Cause for Concern?, Peter Backé, Sándor Gardó, Focus on European Economic Integration Q1/12, Oesterreichische Nationalbank (OeNB)

¹⁰⁴ Учество на извозот кон Грција во вкупниот извоз на економијата е значаен и во случајот на Црна Гора, но поради недостаток на подетални податоци таа не е вклучена во анализата по земји.



висока стапка на невработеност од близу 27%, а воедно земјата се доведе и до неможност за намирување на обврските кон кредиторите. Ваквите состојби во Грција имаа значајни ефекти врз трговските текови во регионот, генерално предизвикувајќи намалување на размената со грчките партнери.

Глобалната криза иницијално предизвика намалување на македонскиот извоз, а потоа со закрепнувањето на странската побарувачка и под влијание на фактори специфични за македонската економија дојде до интензивирање на македонскиот вкупен извоз, кој порасна за 5,2 п.п. од БДП во однос на преткризниот период¹⁰⁵. Притоа, во периодот на закрепнување дојде до промена на географската насоченост на македонскиот извоз. Неповолната економска состојба во Грција, од една страна, но и влезот на нови странски капацитети насочени кон германскиот пазар доведоа до промени во структурата на извозот, односно поголема концентрација кон германската економија. Исто така, во последните години е забележано засилување на извозната активност кон дел од поновите земји-членки на ЕУ, како Словачка и Романија, предизвикано од извозот на новите компании во економијата, но и кон дел од индустријализираните азиски економии, што се должи на географската распространетост на извозната активност на металопреработувачката индустрија. Настанатите промени во надворешното окружување и реструктурирањето во домашната економија предизвикаа намалување на значењето на грчкиот пазар за нашиот извозен сектор, при што за периодот по започнувањето на кризата кај нашиот сосед, податоците укажуваат на сведување на просечното учество на извезените стоки на 5,3% во вкупниот извоз и на 2,1% во БДП, што е за 8 п.п. и 2,6 п.п. соодветно помалку од преткризниот период.

Графикон 2. Структура на македонскиот извоз по трговски партнери

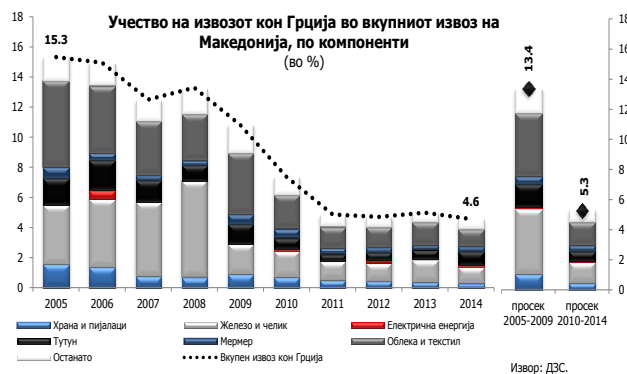
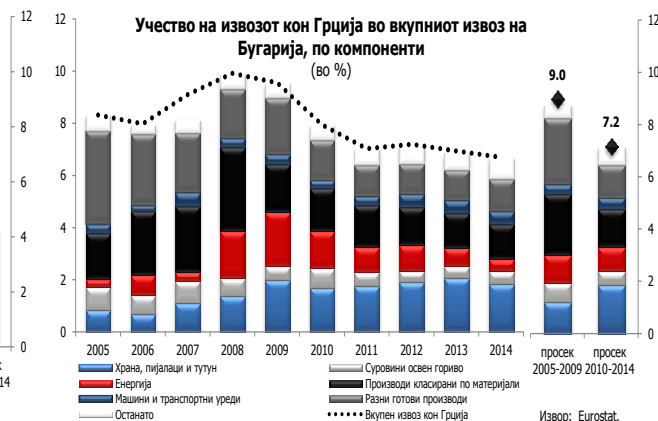
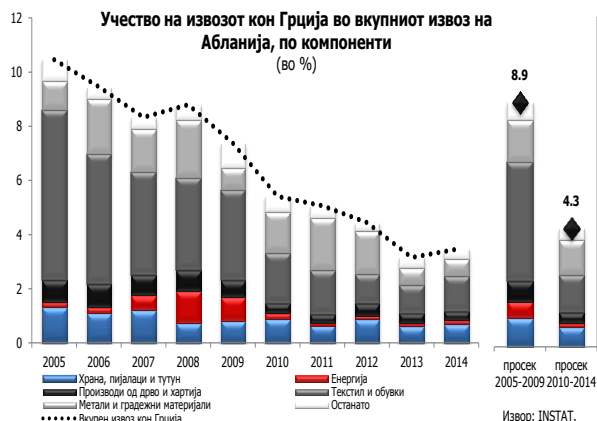


Извор: ДЗС.

Слични движења, иако со различна јачина се евидентни и кај учеството на извозот кон Грција во вкупниот извоз на Албанија и Бугарија. Имено, во периодот по кризата се забележува постепено намалување на значењето на Грција како извозен партнер и за двете економии. Во случајот на Албанија, учеството на извозот кон оваа економија се намали од 8,9% во преткризниот период на 4,3% во период од започнувањето на кризата. Од друга страна, бугарскиот извоз кон Грција покажа поголема резистентност. Иако релативното значење на овој пазар за извозниот сектор на бугарската економија опадна (промена на учеството во вкупниот извоз од 9% на 7,2%), сепак интензитетот е поумерен.

Графикон 3. Учество на извозот кон Грција во вкупниот извоз по компоненти, во %

¹⁰⁵ Класифицирањето на двата периода е направено за да се раграничи периодот пред грчката должничка криза (2005 - 2009 година) и периодот за време на кризата (2010 - 2014 година).



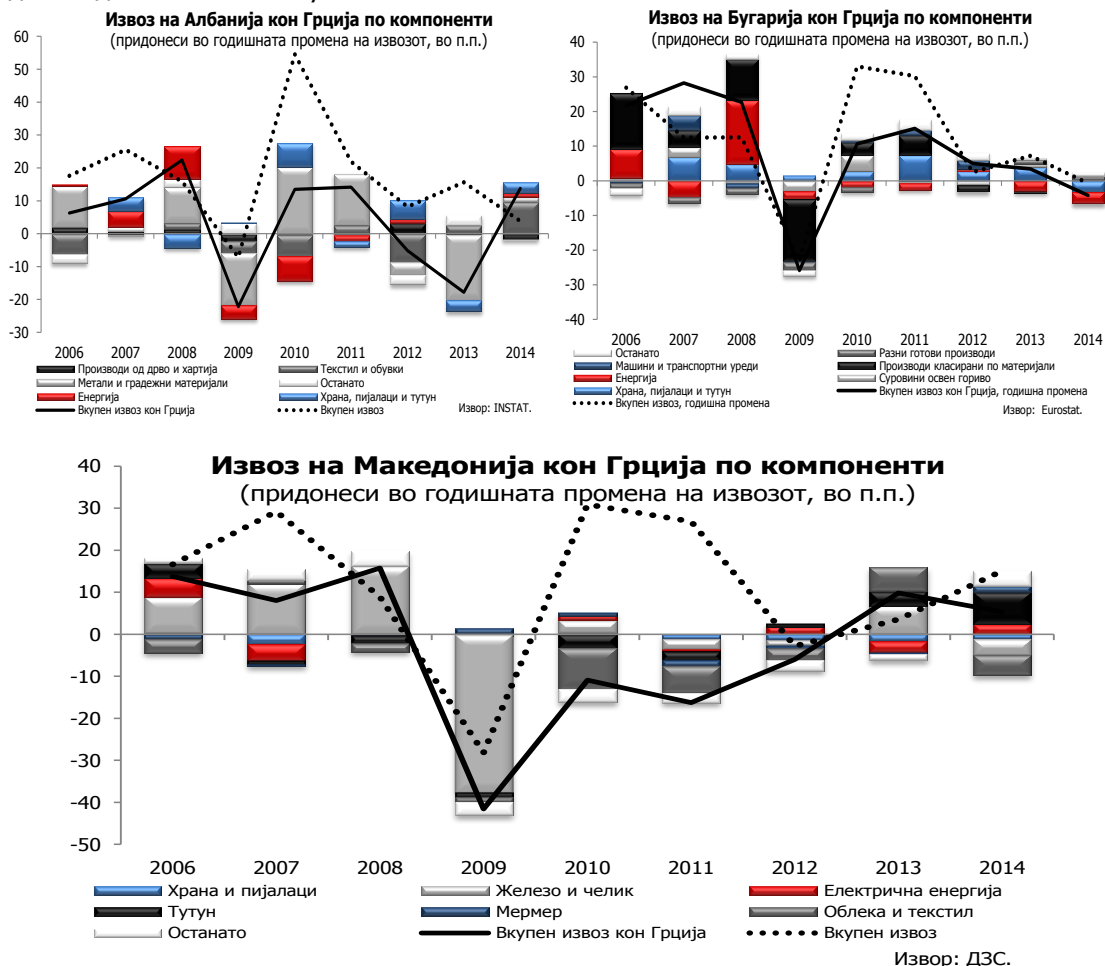
Објаснувањето за чувствителноста на извозот во поголема или помала мера е одраз и на структурата на производите кои се извезуваат во Грција. Имено, во извозот на овие земји кон Грција доминираат производи коишто се исклучително чувствителни на ценовни промени и шокови кај странската побарувачка, како што се земјоделските производи и производите на текстилната и металопреработувачката индустрија. Овие сектори во економијата се најчесто изложени на ранливост, како резултат на нискиот степен на обработка на нивните производи и релативно слабата секторска профитабилност. Анализата на извозот по компоненти го потврдува горенаведеното. Имено, намаленото значење на грчкиот пазар во изминатите пет години, во најголем дел се должи на понискиот извоз на облека и текстил и железо и челик. Анализирани по одделни земји, во Албанија, намалениот извоз кон грчката економија во најголем дел е резултат на губењето на извозниот пласман на текстилната индустрија. Дури 65% од промената помеѓу двата периода може да им се припишат токму на остварувањата на оваа индустрија на грчкиот пазар. Во случајот на Македонија преовладува ефектот на металопреработувачкиот сектор со 37%, пред текстилниот кластер чишто перформанси објаснуваат близу 33% од промената на учеството на извозот кон Грција во вкупниот извоз помеѓу двата периода, а потоа следи приспособувањето на извозот на тутун и храна. Кај Бугарија, и покрај поголемата отпорност на вкупниот извоз кон Грција, сепак кај извозот на текстилниот сектор присутни се позначајни негативни придвижувања. Имено, процените укажуваат дека 77% од промената помеѓу преткризниот и периодот по започнувањето на кризата се предизвикани од помалиот извоз на облека, текстил и обувки¹⁰⁶. Притоа, поголемата отпорност во случајот на Бугарија е резултат на позитивните промени во структурата на бугарскиот извоз кон Грција во

¹⁰⁶ Извозот на текстил и облека во податоците за Бугарија е класифициран во категориите „производи класифицирани по материјали“ и „разни готови производи“.



изминатиот период, односно зголемување на извозот на прехранбени производи и тутун, како и останати производи со повисок степен на доработка, класифицирани во категоријата „машини и опрема“, наспроти потрадиционалните производи.

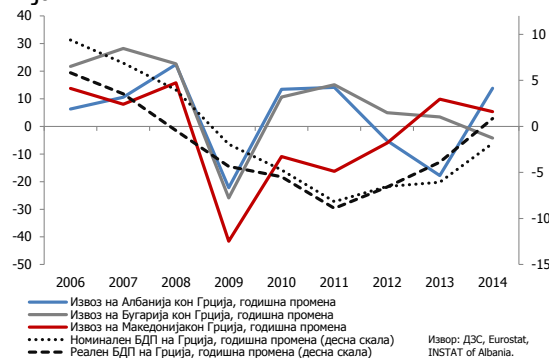
Графикон 4. Придонеси на поодделните компоненти во годишната промена на извоз кон Грција и споредба со движењето на вкупната извозна активност



Иако ефектите од случувањата во грчката економија врз извозните остварувања на трите анализирани економии се неспорни, нивната вкупна извозна активност покажа значителна отпорност на директните ефекти од овој екстерен шок. Имено, во последните пет години извозот на Албанија оствари просечен раст од 20,8%, а извозот кон Грција порасна само за 3,7% во просек, споредено со 14,5%, наспроти 6% во случајот на Бугарија. Од друга страна, македонскиот извоз на грчкиот пазар во просек забележа пад од 3,6% и покрај остварениот висок просечен раст на вкупната извозна активност од 14,7%. Анализата преку релативното учество на овие категории во БДП, само посочува дека учеството на извозот во БДП во периодот по почетокот на кризата забележа позначаен раст, при истовремено намалување на релативното значење на грчкиот пазар, што особено е изразено во случајот на Македонија, додека кај другите земји промените не се толку изразени.



Графикон 5. Годишни промени на извозот кон Грција на трите земји и движењето на економската активност на грчката економија



Ваквите извозни остварувања кај трите анализирани економии покажуваат дека и покрај првичниот негативен шок и постојаната неизвесност поврзана со грчката економија, економиите генерално добро се справија со негативните ефекти од грчката криза. Сепак, периодот на зголемена економска неизвесност ги потенцира ранливостите на одредени извозни сектори, како што се текстилниот и металопреработувачкиот, но истовремено ја истакна и флексибилноста на економиите еден дел од извозот да го пренасочат кон други економски пазари или производи. Притоа, во случајот на Македонија особено треба да се потенцира значењето коешто го има структурните промени врз извозниот сектор за време на кризниот период, чишто позитивни ефекти делуваа како „амортизери“ за апсорбирање на негативните влијанија од грчката должничка криза врз извозот во изминатите пет години.

Прилог 3: Економската активност во Македонија низ регионална призма - што покажува статистиката на регионални сметки?

Во една економија којашто тежнее кон повисок степен на економски развој, прашањето за растот, неговата динамика и одржливост, многу често застанува на оцена на факторите на вкупниот економски раст, „тесните грла“ коишто оневозможуваат негово поголемо засилување и намалување на економските диспаритети во однос на поразвиените економии. Сепак, кога станува збор за економските диспаритети, освен разликите помеѓу одделните земји, постои и уште една битна димензија, а тоа е прашањето за регионалните диспаритети во рамки на самата економија. Иако економијата како целина може да расте со задоволителна динамика, сепак тоа не ја исклучува можноста дека паралелно со тој процес доаѓа до економска поларизација, преку создавање пол на висок раст на активноста и вработеноста, наспроти пол каде што активноста и апсорпцијата на работната сила е мала. Појавата на ваквата економска нееднаквост во рамки на самата економија може да има големи социјални последици, со тоа да има голем фискален ефект, сериозно да го наруши урбано-руралниот баланс во една економија, да ја зголеми ранливоста на економијата на шокови поради високата концентрација, да оневозможи искористување на компаративните предности на одделните региони и со тоа на долг рок да ја доведе во прашање одржливоста на растот.

Литературата упатува на тоа дека регионите во една економија постепено конвергираат во доменот на доходот што го остваруваат, како последица на правилното искористување на нивните компаративни економски предности. Ова пак значи дека веројатно со зголемувањето на степенот на економска развиеност, регионалната нееднаквост би требало да се намалува. Сепак, практиката покажува дека паралелно со зголемувањето на степенот на развиеност не доаѓа до намалување на диспаритетите во секоја земја. Теоретска поткрепа, или објаснување на ваквите состојби може да се најде во хипотезата на Вилијамсон (1965), хипотеза којашто истражувачите во оваа област се обидуваат да ја тестираат емпириски. Според неа, регионалните диспаритети се зголемуваат во првите фази на развој, а во подоцнежите фази доаѓа до конвергенција (кривата има форма на превртено U). Ова се случува



поради тоа што во почетните фази на забрзан раст постојат малку центри во кои има концентрација на капитал и труд. Со засилувањето на растот, цената на факторите на производство во овие центри расте, а маргиналната ефикасност се намалува, поради што доаѓа до постепено дислоцирање во други делови, и со тоа до поголема регионална конвергенција. Сепак, причините за регионалната нееднаквост во земјите со брз раст, па дури и во оние што веќе достигнале високо ниво на економски развој, можат да се лоцираат и надвор од поместувањето на факторите на производство. Институционалните ограничувања, несоодветниот систем на фискални трансфери, лошо таргетираните субвенции, исто така се причини коишто можат да спречат поголема регионална конвергенција.

Прашањето за регионалните диспаритети е особено актуелно во Европската Унија, како заеднички пазар на голем број земји, којшто има перспектива на понатамошно проширување и каде што потребата за кохерентен и избалансиран раст и за економска вклученост е посебно изразена. Оттаму и големото значење коешто во ЕУ се посветува на прашањето за регионалните диспаритети, преку т.н. Политика на кохезија¹⁰⁷. Дел од емпириските истражувања на ова поле беа концентрирани токму во период непосредно пред и по големото проширување на ЕУ со 10-те нови земји-членки во 2004 година (види на пример Сорфи, 2008¹⁰⁸), со цел согледување на разликите во степенот на регионалните диспаритети помеѓу новите и старите земји-членки, оценка на врската помеѓу нивниот степен на развој и регионалната нееднаквост, и секако, согледување на ефектите врз Политиката на кохезија на ЕУ. Заклучокот главно е дека новите земји-членки (најголем дел од нив од поранешниот „социјалистички блок“) имаат поголеми диспаритети од старите членки, но според динамиката, кај нив диспаритетите се намалуваат, додека во старите земји-членки тие стагнираат.

Имајќи го предвид значењето на регионалните диспаритети, воопшто и во контекст на членството во ЕУ и фактот што ова прашање не е многу експлоатирано во македонскиот случај, интересно би било да се даде еден краток осврт на регионалната дистрибуција¹⁰⁹ на економската активност и во Македонија. Амбицијата на оваа анализа не е прецизно утврдување на причините на евентуалните диспаритети или предлагање мерки за порамномерен регионален развој. Целта е да се даде првично согледување на одделни економски параметри по региони за да може да се добие слика за нивната економска позиција. За оваа цел користиме дел од податоците од регионалните сметки на Државниот завод за статистика, преку кои ќе можеме да добиеме првична слика за тоа дали постои и колкава е концентрацијата во создавањето на БДП по одделни региони, каква е дистрибуцијата на БДП по жител и дали таа упатува на големи диспаритети помеѓу регионите, слика за дистрибуцијата на инвестициската активност, како и приказ на динамиката на невработеноста по одделни региони.

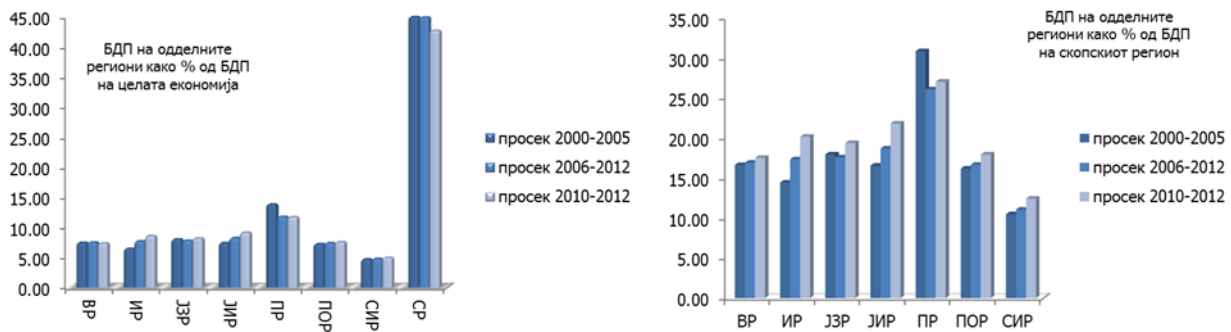
¹⁰⁷ Политиката на кохезија претставува рамка за финансирање на широк сет на проекти и инвестиции, коишто имаат за цел да ги намалат регионалните диспаритети и да ја зголемат кохезијата.

¹⁰⁸ B. Szorfi, "Development of Regional Disparities - Testing the Williamson Curve Hypothesis in the European Union", Focus on European Economic Integration 2/07, ONB.

¹⁰⁹ Регионите се дефинирани согласно со Номенклатурата на територијалните единици за статистика - НТЕС („Службен весник на РМ“ број 158/2007) и измените и дополнувањата („Службен весник на РМ“ број 10/2014): вардарски регион (ВР), источен регион (ИР), југозападен (ЈЗР), југоисточен регион (ЈИР), пелагониски регион (ПР), полошки регион (ПОР), североисточен (СИР) и скопски регион (СР).



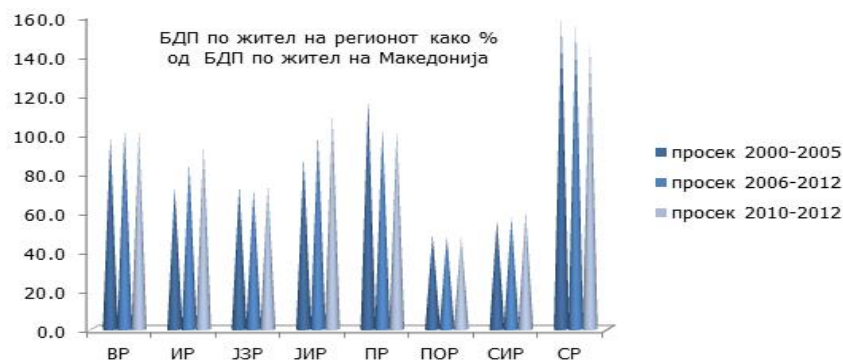
Графикон 1. Распределба на БДП по региони (во %)



Извор на податоци: ДЗС, интерни пресметки на НБРМ.

Горниот графички приказ навестува за релативно голема концентрација на економската активност во еден регион, односно во скопскиот регион, додека улогата на останатите региони е значително помала и релативно урамнотежена. Овој регион создава некаде половина од БДП на македонската економија, сигнализирајќи постоење на еден клучен пол на раст. Активноста во останатите региони се движи, во просек, во интервал од 11% до 28% од активноста во скопскиот регион. Од гледна точка на динамиката, податоците покажуваат мали промени во позицијата на регионите во последниот период 2010 - 2012, кога значењето на „македонскиот клучен пол на растот“ умерено се намалува, а сите останати региони (со исклучок на пелагонискиот регион) имаат поголемо значење во креирањето на БДП во домашната економија. Секако, одделните региони немаат иста големина, ниту пак рамномерна популација. Така, порепрезентативна слика за регионалните диспаритети би можело да се добие преку показателот за БДП, по жител. **И натаму важи констатацијата за релативно висока концентрација на растот во еден регион, дури и кога се контролира бројот на жителите, но сепак нејзината тежина е помала.** Имено, овие податоци и понатаму покажуваат највисок степен на развиеност на скопскиот регион, којшто има БДП по жител за 1,5 пати повисок од оној на ниво на цела економија. Сепак, четири региони гравитираат околу БДП по жител на ниво на цела економија, а само два според овој показател значително заостануваат зад просекот на регионот. Воедно, и кај овој показател, според динамиката, степенот на развиеност на поголемиот дел од регионите се зголемува, споредено со показателот на ниво на целата економија, упатувајќи на одредени позитивни придвижувања во однос на прашањето на регионалните диспаритети.

Графикон 2. Распределба на БДП по жител по региони



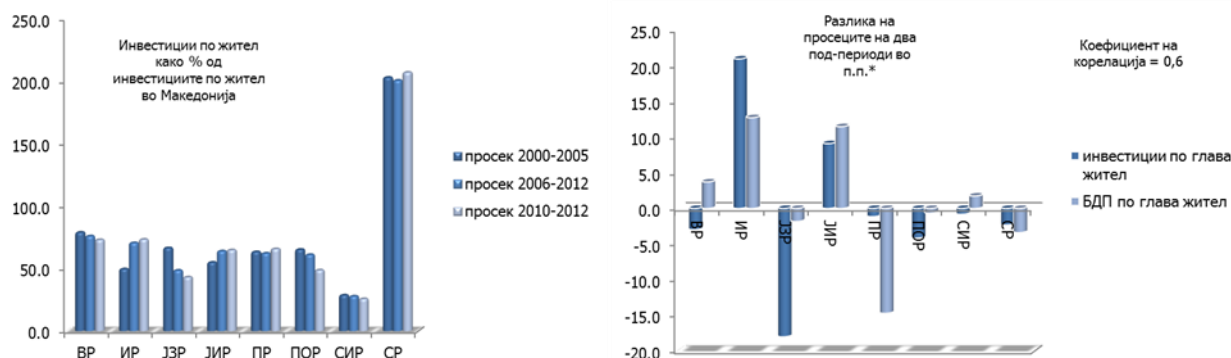
Извор на податоци: ДЗС, интерни пресметки на НБРМ.

Факторите за растот по одделните региони, односно факторите што придонесуваат за поместувањата во регионалните диспаритети, може да бидат различни. Во основа, инвестициската активност е еден од факторите што би требало да го забрзаат растот и да го зголеми степенот на економска развиеност, а помеѓу овие два параметра би требало да има висок степен на усогласеност. Анализата на регионалните податоци за инвестициите во основни средства во Македонија упатува на две



констатации. Прво, големината на инвестициите во основни средства по жител упатува на значително поголеми регионални диспаритети споредено со оние кои упатува показателот за БДП по жител. Наспроти скопскиот регион, каде што големината на инвестициите е поголема за околу два пати во однос на онаа на ниво на целокупната економија, останатите региони значително заостануваат, при што најразвиениот регион во овој поглед, во просек има инвестиции по глава на жител околу 70% на ниво на целата економија. Различната слика што ја даваат БДП и инвестициите во основни средства за различните региони покажува дека во дел од нив растот е генериран од други извори - на пример, извоз од капацитети во кои нема големи инвестиции, во дел од нив од потрошувачката, која во некои региони веројатно значително потекнува од странското штедење (дознаки). Второ, од аспект на динамиката, промените во БДП по глава на жител во два потпериода (2000 - 2005 и 2006 - 2012) и промените во инвестициите во основни средства по глава на жител во основа се усогласени, односно во оние региони во кои инвестициите бележат позитивно поместување во овој период, позитивно поместување бележи и БДП. Овие две констатации упатуваат на улогата што ја имаат инвестициите во процесот на зголемување на степенот на економски развој, но и на потребата од порамномерна распределба на новите инвестиции, преку што ќе се ублажат регионалните диспаритети.

Графикон 3. Распределба на инвестициите по глава на жител по региони и поврзаност на инвестициите со БДП по региони



Извор на податоци: ДЗС, интерни пресметки на НБРМ.
*(просек 2006-2012/просек 2005-2000).

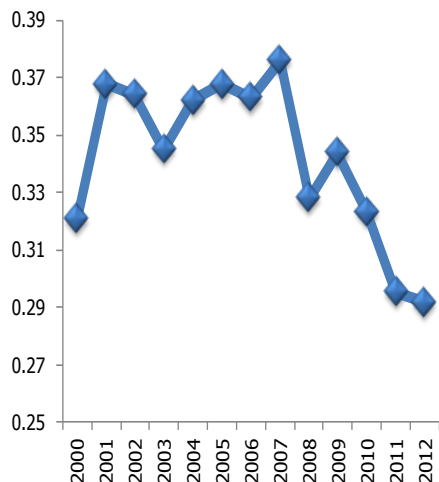
Од оваа едноставна визуелна анализа на дел од економските параметри на одделните региони може да се изведе заклучок за постоење одредени регионални диспаритети во Македонија и постоење полови на раст, а особено поларизација се појавува кога се анализира дистрибуцијата на инвестициите. Од гледна точка на динамиката, диспаритетите се намалуваат, но сепак за да може да се потврди оваа констатација треба да примени поформален пристап на анализа. Вобичаено, за оваа цел се применува едноставен коефициент на варијација за мерење на нееднаквоста, којшто претставува пондерирана стандардна девијација на БДП по жител по одделните региони, поделена со БДП по жител на ниво на целата економија.

$$ineq_{it} = \sqrt{\frac{1}{N} \sum_{r=1}^n (inc_{rt} - inc_{it})^2} / inc_{it},$$

каде што inc_{rt} означува БДП по глава на жител во регионот, додека inc_{it} означува БДП по глава на жител на ниво на целата економија. Анализата на динамиката на овој коефициент ја потврдува тезата дека регионалните диспаритети во македонската економија се намалуваат. Доколку овој коефициент се спореди со коефициентот од земјите од Југоисточна Европа, непосредно пред влезот во ЕУ и со тоа пред можноста за користење на кохезионите фондови за порамномерен регионален развој, може да се каже дека во однос на дел од земјите (Бугарија, Полска, на пример), регионалната нееднаквост во Македонија е поголема, споредлива е со земјите како што се Унгарија и Романија, додека нееднаквоста е значително помала во однос на онаа во Словачка.



Графикон 4. Коефициент на регионална нееднаквост



Коефициент на регионална нееднаквост*	
Македонија	0,34
Бугарија	0,21
Чешка	0,35
Унгарија	0,30
Полска	0,20
Романија	0,35
Словачка	0,61
Германија	0,24
Велика Британија	0,29

Извор: Пресметки на НБРМ

* Szorf (2008), за Македонија - интерни пресметки и просечна вредност за периодот 2000-2012 година- за останатите земји 1995-2004 - пред влезот во ЕУ (Германија и Велика Британија се вклучени како поразвиени економии, и кај нив коефициентот е релативно стабилен).

Динамиката на опаѓање на коефициентот на регионална нееднаквост кореспондира со хипотезата на Вилијамсон, имајќи предвид дека намалувањето е изразено во фазата на позабрзан раст и позабрзана реална конвергенција. Воедно, веројатно и структурните промени коишто се случуваат во економијата од 2009 година наваму и коишто значат отворање нови капацитети на повеќе локации во земјата, исто така имаат придонес за намалување на диспаритетите. Со оглед на тоа што овие промени се случуваат во континуитет, многу веројатно е дека и регионалните податоци по 2012 година ќе покажат понатамошно намалување на диспаритетите. Сепак, останува констатацијата дека постои простор за значителни подобрувања во овој домен, преку дефинирање на приоритети и искористување на компаративните предности на одделните региони. „Стратегијата за регионален развој на Република Македонија 2009 - 2019“ е еден од стратегиските документи, којашто е променета кон крајот на 2014 година¹¹⁰ и во којашто се поставени квантитативни стратегиски приоритети во овој поглед, како и целни мерки за постигнување порамномерен регионален развој. Фактот што тековната состојба упатува на јаз во однос на поставените стратегиски приоритети¹¹¹ ја потврдува потребата за понатамошно урамнотежување на регионалниот развој во македонската економија, односно намалување на регионалните диспаритети.

¹¹⁰http://arhiva.vlada.mk/registar/files/Strategija_za_Izmenuvanje_i_Dopolnuvanje_%20na_Strategijata_za_RR_na_RM.pdf

¹¹¹ Просечниот БДП по жител на РМ да достигне барем 42% од просекот на ЕУ, најмалку развиениот регион да достигне барем 26% од просекот на ЕУ, разликата во БДП по жител на најразвиениот и најмалку развиениот регион да не надминува 2,2 пати.

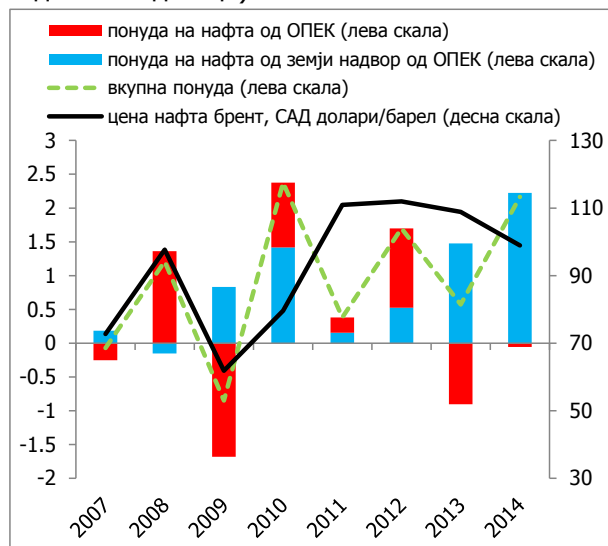
Прилог 4: Споредба на движењето на светските цени на нафтата со движењето на одбрани показатели за домашната економска активност

Последната епизода на намалување на светските цени на нафтата и нивното задржување на релативно ниско ниво се очекува да ја поддржи глобалната економска активност. Имено, намалувањето на цената на нафтата во овој период се случува како последица на зголемената понуда на овој енергент (графикон А), во услови кога глобалната побарувачка постепено закрепнува. Глобалната понуда на нафта е поддржана преку високиот раст на производството на нафта од шкрилци во САД и постојаното производство од Русија, Ирак и Либија. Исто така, во јуни 2015 година ОПЕК повторно одлучи да не го менува својот производствен таргет со цел зачувување на пазарниот удел. Во такви околности, пониската цена на нафтата го поддржува растот на реалниот расположлив доход и добивката на корпоративниот сектор и преку овие канали може стимулативно да делува врз економската активност. Од друга страна, во оние епизоди, кога падот на светските цени е резултат на намалена глобална побарувачка, нето-ефектот врз економската активност потешко може да се предвиди имајќи предвид дека реалниот раст на доходот и профитите во одреден дел (или целосно) ќе бидат неутрализирани од пониската глобална побарувачка. Во глобални рамки, според анализата на ЕЦБ, се очекува последниот пад на цените на нафтата да доведе до трансфер на доходот од нето-извозниците на нафта кон нето-увозниците на нафта, при што позитивниот нето-ефект е проценет на 2% од светскиот БДП¹¹². Бидејќи увозниците на нафта, во просек имаат повисока склоност кон трошење, повисоките финансиски приливи ќе влијаат стимулативно врз глобалната побарувачка, а оттука, и врз глобалниот економски раст.

Графикон А

Глобална понуда на нафта

(годишни промени во милион барели за ден, годишни податоци)

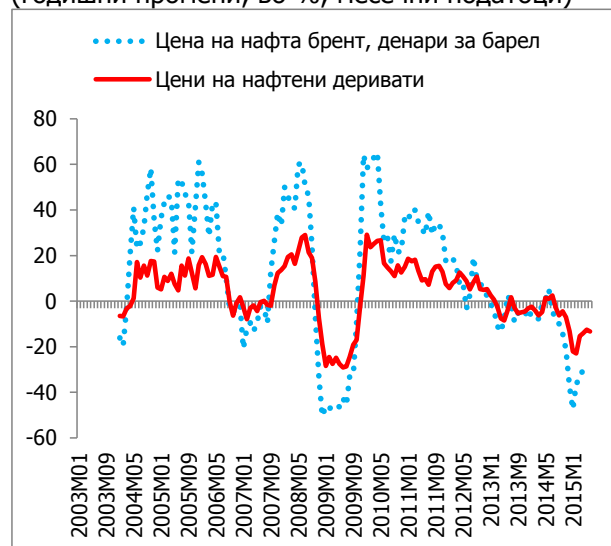


Извор: Агенција за енергетски информации на САД.

Графикон Б

Цена на нафтата „брент“ и домашни цени на нафтени деривати

(годишни промени, во %, месечни податоци)



Извор: Цени на примарни производи од ММФ, ДЗС и пресметки на вработените на НБРМ.

Целта на овој прилог е преку едноставна визуелна анализа да се согледа поврзанооста во движењето на цените на нафтата и одделни показатели за домашната економска активност, со посебен осврт на движењата во последниот период. За економиите кои се увозници на нафта, како што е нашата економија, последното намалување на цените на нафтата врши значителен надолен притисок врз инфлацијата на краток рок. Директните

¹¹² „The recent oil price decline and the euro area economic outlook“, Economic Bulletin, ECB, Issue 1/2015.



ефекти се брзи и видливи кај енергетската компонента на потрошувачките цени¹¹³. Исто така, пониските цени на енергенсите можат да влијаат кон другите цени преку индиректните ефекти, веројатно пренесувајќи се некое одредено задоцнување¹¹⁴. Исто така, тие можат да предизвикаат секундарни ефекти во поглед на формирањето на цените и платите. Сите овие промени можат да се одразат врз реалниот расположлив доход и добивката на корпоративниот сектор и со тоа да делуваат врз активноста во домашната економија. За потребите на овој прилог, расположливиот доход е оценет како збир на масата на исплатени номинални нето-плати и масата на исплатени номинални пензии дефлационирани со нивото на потрошувачки цени. Показателот за профитните маргини на македонскиот корпоративен сектор е пресметан како разлика од растот на дефлаторот на БДП и растот на трошоците за труд за единица производ. Тој не претставува слика за вистинската профитабилност на компаниите, туку само индикација за нивниот потенцијал да генерираат профит врз основа на разликата помеѓу продажните цени и трошоците за работна сила, којшто вообичаено е еден од најголемите трошоци во трошочната структура.

Графикон В

Реален расположлив доход и движење на реалните цени на енергија

(квартални податоци)

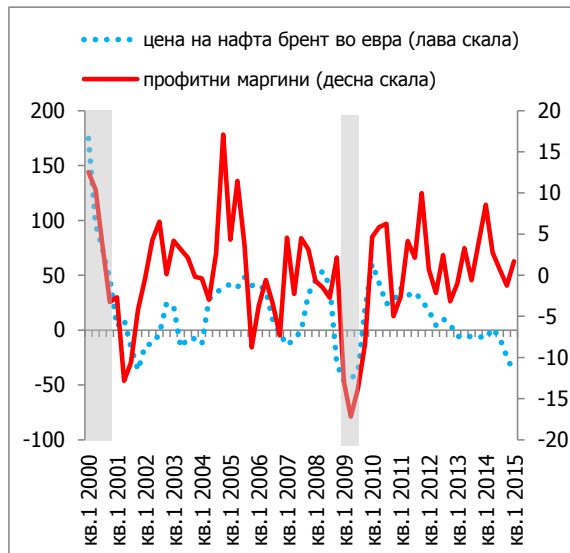


Извор: Цени на примарни производи од ММФ, Еуростат и пресметки на вработените на НБРМ.

Забелешка: Реалната цена на енергија во евра е формирана користејќи ја цената на нафта „брент“ во САД-долари, курсот евро/САД-долар и потрошувачките цени за Македонија.

Графикон Г

Профитна маргина и цени на нафтата (годишни промени, во %; квартални податоци)



Извор: Цени на примарни производи од ММФ, Еуростат и пресметки на вработените на НБРМ.

Забелешка: Периодите со сиво се однесуваат на шок на цена на нафтата.

¹¹³ Цените на нафтените деривати во домашната економија се формираат врз основа на движењето на цените на нафтените деривати во САД-долари и движењето на девизниот курс САД-долар/евро.

¹¹⁴ Види прилог со наслов: „Индиректни ефекти на цените на нафтата врз инфлацијата“, НБРМ, Квартален извештај, февруари, 2015 година.



Споредбата на движењето на цените на нафтата и на показателите на реалниот расположлив доход и профитната маргина покажува дека во последниот период намалувањето на цените на енергијата кореспондира со зголемувањето на реалниот доход. Притоа, во услови кога падот на цените на нафта е поврзан со ниската глобална побарувачка, каков што беше случајот кон крајот на 2008 и почеток на 2009 година, се забележува надолно приспособување на реалниот расположлив доход (со малку задоцнување) и на профитната маргина. Од друга страна, во текот на 2014 и 2015 година кога падот на цените на нафтата најмногу произлегува од силната глобална понуда на нафта, се забележува раст на реалниот доход и на профитната маргина.

Сумирано, во Македонија, како и во останатите земји увозници на нафта, во периодот на пад на светските цени на нафтата се забележуваат поволни поместувања кај домашните показатели за економската активност. Оттука и процената за веројатно позитивно влијание на овој надворешен шок врз домашната економска активност. Сепак, мора да се нагласи дека растот на расположливиот доход и профитните маргини во домашната економија се случуваат во период на поволна конјunktura во домашната економија проследена со постојан раст на степенот на искористеност на капацитетите и раст на производството, како и поволни движења на пазарот на трудот. Ваквата комбинација на повеќе домашни и странски фактори го отежнува прецизното одмерување на ефектот од светските цени врз вкупната економска активност во земјата. Оттука, и овие споредби треба да се толкуваат само како едноставна споредба на динамиката на цените на нафтата и одбрани показатели на економската активност за да се согледа дали нивната поврзаност е во склад со очекувањата, имајќи ја предвид фазата на економскиот циклус и факторите коишто ја движат цената на нафтата.