

Народна банка на Република Македонија



**Квартален извештај
август 2016**



Содржина

Вовед	3
I. Макроекономски движења	7
1.1. Меѓународно економско окружување	7
1.2. Домашна понуда	12
1.3. Агрегатна побарувачка	17
1.3.1. Лична потрошувачка	18
1.3.2. Јавна потрошувачка	19
1.3.3. Инвестициска потрошувачка	19
1.3.4. Нето извозна побарувачка	21
1.4. Вработеност и плати	21
1.5. Инфлација	24
Прилог 1: Анкета за инфлациските очекувања	27
1.6. Биланс на плаќања	28
1.6.1. Тековна сметка	29
Прилог 2: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)	31
1.6.2. Финансиска сметка	35
1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг	37
II. Монетарна политика	40
2.1 Ликвидност на банките и движења на меѓубанкарскиот пазар на пари	43
2.2. Монетарни и кредитни агрегати	45
2.2.1. Монетарни агрегати	45
2.2.2. Кредитна активност	48
III. Јавни финансии	51
IV. Берзански индекси и цени на недвижности	54
V. Аналитички прилози	57
Прилог 1: Модели за краткорочно проектирање на БДП во Народна Банка на Република Македонија	57
Прилог 2: Ефекти од активноста на компаниите во технолошко-индустриските развојни зони врз платниот биланс на Р.Македонија	61
Прилог 3: Анализа на трговските кредити во македонската економија	66



Вовед

Во текот на вториот квартал на 2016 година НБРМ ја зголеми основната каматна стапка за 0,75 п.п. на ниво од 4%. При здрави економски основи и отсуство на поголеми нерамнотежи во економијата, зголемувањето на основната каматна стапка беше одговор на делувањето на неекономски фактори. Имено, продлабочувањето на политичката нестабилност во домашната економија беше придружено со организирано ширење шпекулации, со што се зголеми неизвесноста и се влошија очекувањата на економските субјекти, што доведе до зголемена побарувачка на девизи и притисоци врз депозитната база на банките. НБРМ интервенира на девизниот пазар со продажба на девизи и ја зголеми основната каматна стапка, а како дополнителна поддршка за стабилизирање на очекувањата, НБРМ во текот на вториот квартал, донесе и други мерки за стимулирање на штедењето, а особено денарското¹. Навремените и соодветни мерки на НБРМ за справување со шпекулативните притисоци придонесоа за постепено стабилизирање на состојбите и намалување на притисоците врз девизните резерви. Податоците за штедењето на населението и за побарувачката на девизи на менувачкиот пазар кон крајот на кварталот даваат видливи знаци на стабилизирање на очекувањата и довербата на економските субјекти. Сепак, неизвесноста и понатаму е голема, а ризиците во поглед на идната патека на движење на економијата, исто како и во априлскиот циклус на проекции, се оценуваат како неповолни. Неизвесноста поврзана со домашната политичка криза и можностите за нејзино поизразено прелевање во економската сфера остануваат високи. Негативни се и ризиците од надворешното окружување, а се однесуваат на потенцијално понискиот раст на европската економија, и воопшто намалениот глобален раст, и натаму присутните геополитички тензии, а дополнителен фактор во насока на зголемување на неизвесноста се и последните случувања поврзани со референдумот во Обединетото Кралство.

Поголемиот дел од макроекономските показатели, расположливи во текот на вториот квартал на 2016 година, упатија на задржување на солидните фундаменти на домашната економија. Така, намалувањето на **домашните потрошувачки цени**, коешто се должи на падот на светските цени на примарните производи, продолжи и во овој период. Од друга страна, базичната инфлација се задржа во позитивната зона, што упатува на оцена за краткорочност на надолното приспособување на општото ценовно ниво, без големи ризици дека ќе се одрази врз инфлациските очекувања во следниот период. **Бруто домашниот производ** продолжи да расте со солидно темпо и во текот на првиот квартал, иако темпото на раст е побавно споредено со минатогодишниот раст. Високофреквентните показатели за движењата во одделните сектори упатуваат на продолжување на трендовите во вториот квартал, но сепак со малку послаба динамика. Економската активност во текот на вториот квартал беше поттикната од солидната **кредитна активност** обезбедена преку банкарскиот сектор. **Девизните резерви**, и покрај нивното намалување заради интервенциите на НБРМ, останаа на соодветно ниво, со доволно простор за справување со шокови.

И покрај релативно поволните движења, сепак кај дел од клучните макроекономски варијабли видливи се одредени отстапувања во однос на основното сценарио од априлскиот циклус проекции. **Бруто домашниот производ** оствари годишен раст во првиот квартал, но остварената стапка на раст од 2% е пониска од очекуваната во основното сценарио од априлскиот циклус проекции. Со ова сценарио се очекуваше реален раст на БДП од 3,5% и 4% во 2016 и 2017 година, соодветно, при што извозниот сектор и инвестициите беа оценети како главни извори на очекуваниот раст, коишто ќе генерираат позитивни преносни ефекти врз пазарот на труд и дополнително ќе ја поттикнат потрошувачката на домаќинствата. Анализата на структурата на БДП во првиот квартал покажува дека извозот е во согласност со очекувањата и е главниот носител на растот, што главно се поврзува со активноста на капацитетите во индустриските развојни зони. Притоа, силниот раст на извозот во првиот квартал,

¹ Подетални информации се содржани во прилогот 1. Хронологија на промените во поставеноста на монетарните инструменти на НБРМ и избрани одлуки од областа на супервизијата донесени во периодот 2013 - 2015 година од публикацијата „Најнови макроекономски показатели - Преглед на тековната состојба“, јуни 2016 година.



при умерен раст на увозот, доведе до позитивен придонес на нето-извозната побарувачка кон растот. Кај компонентите на домашната побарувачка, највисок позитивен придонес имаше личната потрошувачка, во услови на поволни движења на пазарот на труд, окружување со ниски потрошувачки цени и натамошна кредитна поддршка на населението. Раст во првиот квартал забележа и јавната потрошувачка. Од друга страна, спротивно на очекувањата, бруто-инвестициите се намалија, што претставува и главниот фактор со кој се објаснува надолното отстапување на БДП во однос на проекцијата. Притоа, падот на инвестициите не соодветствува со поволните движења кај високофреквентните показатели за инвестициската побарувачка. Повеќето расположливи високофреквентни податоци за вториот квартал на годината упатуваат на задржување на економијата во зоната на раст, но веројатно побавен од забележаниот во првото тримесечје. **Ризиците околу остварувањето на основното макроекономско сценарио остануваат неповолни, како и во априлската проекција**, а се однесуваат на неизвесноста поврзана со домашните политички случувања, но и на неизвесното надворешно окружување. Остварувањето на овие ризици, а при истовремено пониско остварување на БДП во првиот квартал и сигнали за забавување на растот во вториот квартал од годината, упатува на можност за понизок раст на БДП за 2016 година во однос на проектираниот со основното сценарио. Во вакви околности, темпото на раст на економската активност би било поблиско до очекуваниот раст од 1,6%, согласно со алтернативното сценарио од априлските проекции во коешто беа вградени негативните ефекти од продолжувањето на домашната политичка криза.

Во текот на вториот квартал домашните цени се намалија во просек за 0,7% на годишна основа. Ова претставува мало надолно отстапување во однос на априлските проекции, предизвикано од повисокиот годишен пад на цените на храната во однос на очекуваниот. Освен цените на храната, во вториот квартал продолжи и падот на цените на енергијата. Промените во домашните цени на храната и на енергијата главно се поврзани со фактори на страната на понудата, односно со падот на увозните цени на енергијата и на храната, којшто директно се одразува врз домашните цени. Наспроти ова, базичната инфлација, исто како и во првиот квартал, се задржа во позитивната зона, иако динамиката на раст е нешто побавна. **За 2016 и 2017 година се очекува раст на цените од околу 0,5% и 1,6%, соодветно**, при што со оглед на досегашните остварувања, како и задржувањето на глобалниот амбиент на ниски цени на примарните производи, не се очекуваат позначајни отстапувања во однос на проектираната патека на движење на цените. Проекцијата на инфлацијата и натаму е придружена со ризици, главно поврзани со движењата на светските цени на нафтата и храната, како и со растот на домашната економија.

Податоците за надворешниот сектор упатуваат на мал дефицит на тековната сметка од 10,7 милиони евра (0,1% од БДП) во првиот квартал од 2016 година, што претставува малку подобро остварување во споредба со основното сценарио во проекцијата од април, главно поради салдото на стоки и услуги. Од друга страна, во рамки на финансиската сметка остварени се нето-приливи од 31,1 милион евра (0,3% од БДП), што е во склад со априлските очекувања. Во вториот квартал, **бруто девизните резерви** остварија квартален пад, наспроти априлската проекција за мал раст, што покажува послаба позиција на билансот на плаќања во однос на проекцијата. Во однос на расположливите податоци за надворешниот сектор за вториот квартал, тие сè уште не се доволни за да можат да се извлечат целосни заклучоци за позицијата на билансот на плаќања во однос на априлската проекција. Сепак, расположливите податоци досега покажуваат дека во еден дел отстапувањето произлегува од послабата тековна сметка, при нешто повисок трговски дефицит од очекуваниот и надолно отстапување кај приватните трансфери (помал нето-откуп на менувачкиот пазар). Отстапувањето во поглед на трансферите во овој период во голема мера се должи на неекономски фактори, поврзани со ескалацијата на домашната политичка криза. Нестабилниот политички амбиент влијаеше за појава на шпекулации за девалвација на курсот на денарот и за стабилноста на банкарскиот систем, што предизвика висока склоност на населението за располагање со девизна готовина. Овие движења се причина и за високите одливи кај категоријата валути и депозити, кои се еден од клучните фактори за остварување пониски нето-приливи од очекуваните и во финансиската сметка. Во услови на зголемена побарувачка на девизи од неекономски причини, НБРМ интервенира на девизниот пазар преку продажба на девизи од резервите, со што го затвори јазот помеѓу понудата и побарувачката. И покрај остварениот пад, оценките на показателите за адекватност покажуваат дека девизните резерви остануваат во



сигурната зона и се на доволно ниво за справување со евентуални идни непредвидени шокови во економијата. **Основната априлска проекција за периодот 2016-2017 година предвидува умерен раст на девизните резерви на збирна основа.** Сепак, последните остварувања упатуваат на остварување на дел од претпоставките опфатени со алтернативното сценарио околу можните ефекти и каналите на трансмисија на негативниот шок од политичката криза. Алтернативното сценарио претпоставува намалување на девизните резерви, при задржување на сите показатели за соодветност на девизните резерви во конформна зона. Неповолните ризици за надворешниот сектор и натаму се присутни и се однесуваат на неизвесноста поврзана со политичката ситуација во земјата и со интензитетот на закрепнување на глобалната економија.

Во вториот квартал од годината **кредитната активност на банкарскиот сектор** забележа намалување на квартална основа, коешто беше концентрирано кај кредитите на корпоративниот сектор, додека кредитната поддршка на домаќинствата и натаму продолжи да расте. Намалувањето на вкупната кредитна активност во овој период произлезе од извршениот пренос на дел од сомнителните и спорните побарувања на банките на вонбилансната евиденција, согласно со одлуката на НБРМ од декември 2015 година². Ефектите од оваа одлука најсилно се почувствуваа во јуни, кога вкупните кредити забележаа значителен пад на месечна основа. Доколку се изолира ефектот од извршениот пренос, во јуни повторно се забележува солиден раст на кредитната активност и кај населението и кај корпоративниот сектор. Со оглед на ваквите промени, годишната стапка на раст на вкупните кредити на крајот на јуни изнесува 3,5% и е под проекцијата од април за вториот квартал од годината (од 7,6%). Но, проценките за кредитите без преносот упатуваат на значително повисок годишен раст на кредитите од 7,7%. Во вториот квартал **депозитната база** забележа квартално намалување како резултат на влошената доверба на економските субјекти поради политичките превирања во земјата. Секторски анализирано, падот во најголем дел произлегува од повлекувањето на депозитите на домаќинствата од банките. Анализирајќи по месеци, депозитите на домаќинствата се намалиле во текот на април и мај, додека за јуни за првпат по два месеца е забележан скроман раст, што сигнализира постепена стабилизација на состојбите. На годишна основа, вкупните депозити во јуни се повисоки за 2,3%, што сепак е значително под проектираниот раст од 6,6% за вториот квартал на 2016 година. Под претпоставка за нормализирање на политичкиот амбиент и стабилизирање на очекувањата и довербата на економските субјекти, вкупните депозити се очекува да растат со стапка од 6-7% во 2016-2017 година, што ќе овозможи зајакнување на кредитната активност и кредитен раст од околу 7% во овој период. Од друга страна, вградувањето на политичките ризици во рамки на алтернативното сценарио доведува до значително пониски проекции за растот на кредитите (3% во 2016 година и 5% во 2017 година) и на депозитите (2,3% во 2016 година и 4% во 2017 година).

Резимирано, и покрај индикациите за можни отстапувања во однос на основното сценарио кај некои клучни варијабли за монетарната политика, оцените за здравоста на економските фундаменти и понатаму се позитивни. Податоците за економската активност упатуваат на натамошен раст, иако побавен во однос на досегашните остварувања. Последните податоци за депозитната база на банките и побарувачката на девизи на менувачкиот пазар сигнализираат постепено стабилизирање на очекувањата и довербата на економските субјекти, разнишани од домашната политичка нестабилност. Девизните резерви и понатаму се одржуваат на соодветно ниво и покрај негативниот шок во вториот квартал, во услови на пролонгирање на разрешницата на домашната политичка криза и нејзино прелевање во домашната економија. **Ризиците за економијата и натаму се оценуваат како неповолни** и главно се поврзани со домашната политичка криза, а присутни се и надворешните ризици претходно потенцирани во априлската проекција. Нов ризик во овој контекст претставува референдумското гласање на Обединетото Кралство за излез од Европската Унија, што би можело

² На 17.12.2015 година, Советот на Народната банка ја усвои Одлуката за изменување и дополнување на Одлуката за управување со кредитниот ризик, според која, најдоцна до 30 јуни 2016 година банките имаат обврска да ги отпишат (и да продолжат да ги отпишуваат) сите побарувања коишто се целосно резервирани подолго од две години, односно кај кои пред најмалку две години банката го утврдила и целосно го покрила кредитниот ризик од ненаплата. И покрај отпишувањето на овие побарувања, односно нивниот пренос на вонбилансна евиденција, банките го задржуваат правото за нивна наплата.



да има неповолни последици за британската и европската економија. **Имајќи го сето ова предвид, НБРМ и во следниот период внимателно ќе ги следи движењата и доколку е потребно, ќе направи дополнителни промени во монетарната политика за успешно остварување на законски поставените цели.**

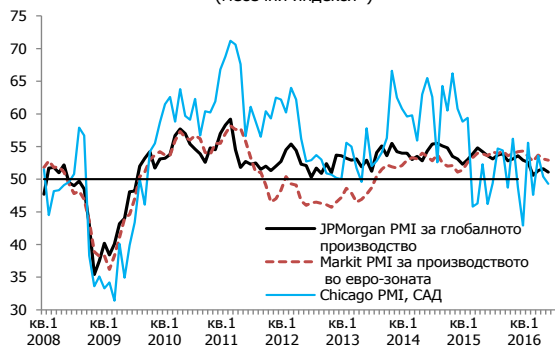


I. Макроекономски движења

1.1. Меѓународно економско окружување³

Глобалната економија продолжи да расте и во почетокот на 2016 година, но со поумерено темпо. Во групата на развиени економии, во првиот квартал се присутни различни движења, при забрзување на растот на еврозоната и умерено забавување на растот на американската економија. Сепак, закрепнувањето во развиените економии и понатаму продолжува, поддржано од ниските цени на нафтата, олабавената монетарна политика, подобрувањето на пазарот на труд и намалувањето на негативните ефекти од раздолжувањето на приватниот сектор и на државата. Во однос на брзорастечките економии, економските изгледи се различни во различни земји, но генерално за целата група оцените покажуваат понатамошно забавување на растот, како последица на слабите остварувања на земјите-извознички на примарни производи, забавениот раст на кинеската економија, како и заради присутната политичка неизвесност во одделни економии. Ризиците околу глобалната економија и понатаму се неповолни и главно поврзани со случувањата во брзорастечките економии, геополитичките ризици, нормализацијата на монетарната политика на ФЕД, а голем придонес кон неповолниот амбиент има и гласањето за излез на Велика Британија од ЕУ. Од аспект на глобалната инфлација, таа и понатаму се одржува на ниско ниво, при што во голем број земји стапките на инфлација се под целните стапки на централните банки. Движењата на цените на пазарите на примарни производи во последниот период укажуваат на можни нагорни притисоци врз глобалната инфлација во следниот период.

Индикатори за глобалната економска активност
(месечни индекси*)



*PMI - индексот може да заеме 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.

Глобалната економска активност продолжи да закрепнува и на почетокот на 2016 година, но со поумерено темпо. Високофреквентните анкетни показатели на економската активност - ПМИ⁴ упатуваат на умерено забавување на растот на светската економија на почетокот од 2016 година, како и на зголемена економска нестабилност. Имено, во периодот јануари – март 2016 година, глобалниот композитен ПМИ забележа просечна вредност од 51,5 индексни поени, што е пониско ниво од просечното во 2015 година. Индексот продолжи да се намалува и во периодот април - мај, укажувајќи на сè уште ранливо економско закрепнување, особено во преработувачката индустрија и кај услужниот сектор.

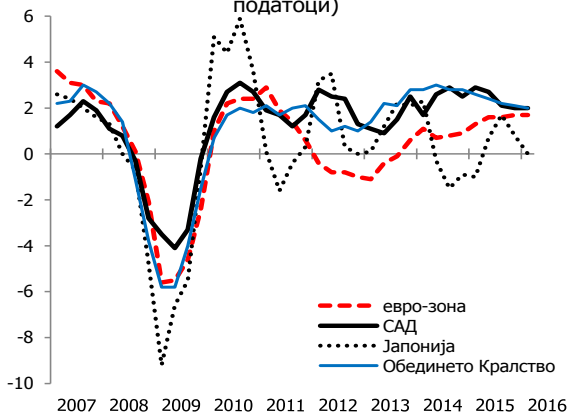
Гледано од аспект на групата на

³ 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.

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

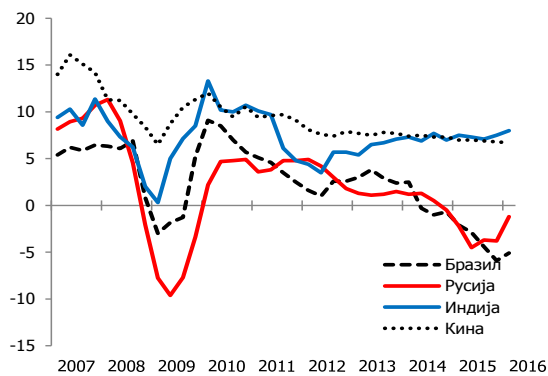


Реален раст на БДП во развиените земји
(годишни процентуални промени; квартални податоци)



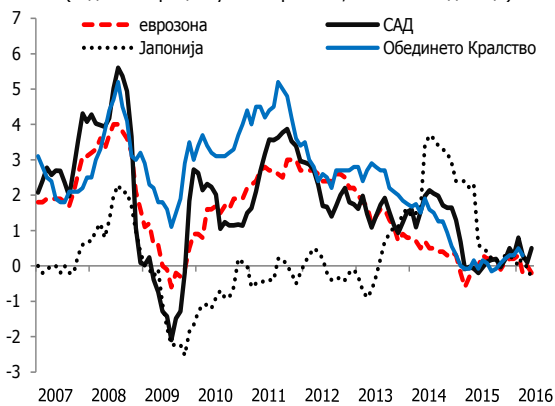
Извор: ОЕЦД.

Реален раст на БДП во земјите во развој
(годишни процентуални промени; квартални податоци)



Извор: ОЕЦД и ММФ.

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



Извор: Еуростат и национални статистички заводи.

развиени економии, економските остварувања се разликуваат по одделни земји. Така, во еврозоната и Јапонија се забележуваат позитивни поместувања кај динамиката на економската активност, додека во Велика Британија и во САД во првото тримесечје дојде до умерено забавување на кварталниот раст на БДП. **Хетерогеност постои и кај економските остварувања на брзорастечките и економиите во развој,** што делумно го одразува различното влијание од растот на светските цени на примарните производи врз земјите-извознички и увознички. Растот на кинеската економија умерено забави, но сè уште е висок и поддржан од ниските цени на енергенсите, порастот на личната потрошувачка како и релативно стабилната побарувачка од развиените земји. Бразилската и руската економија сè уште се соочуваат со предизвиците од ниските цени на примарните производи, како и од политичката нестабилност, особено изразена во Бразил.

Ризиците околу глобалниот раст во следниот период главно се неповолни и во најголем дел се поврзани со случувањата во брзорастечките економии. Забавувањето на растот на Кина претставува еден од поголемите неповолни ризици, на што се надополнува и рецесијата во дел од останатите брзорастечки економии. Ова особено се однесува на Бразил, економија којашто на почетокот од 2016 година влезе во подлабока рецесија, како резултат на намалувањето на цените на берзанските производи, но и на политичката криза со која се соочува. Исто така, фактори на ризик за глобалниот раст во следниот период претставуваат геополитичките ризици поврзани со случувањата на Средниот Исток, односно опасноста од терористички напади, како и ефектите врз финансиските пазари од промената на монетарната политика на ФЕД. Воедно, гласањето за излез на Велика Британија од Европската унија дополнително ги зголемува неизвесноста и надолните ризици за растот, особено за европските економии.

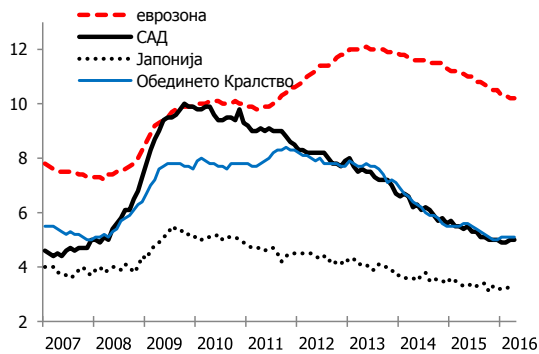
Расположливите податоци покажуваат умерено забрзување на глобалната инфлација во првиот квартал на 2016 година, присутно како во развиените, така и во брзорастечките економии и земјите во развој, главно заради растот на цените на нафтата. Просечната



глобална инфлација во првото тримесечје изнесуваше 3,2%, наспроти 2,6% во текот на претходната година. Според најновите оценки, почнувајќи од втората половина од 2016 година можни се умерени инфлациски притисоци, особено по намалувањето на базичниот ефект од ниската цена на енергенсите.

Стапка на невработеност во развиените економии

(процент; сезонски прилагодени; месечни податоци)

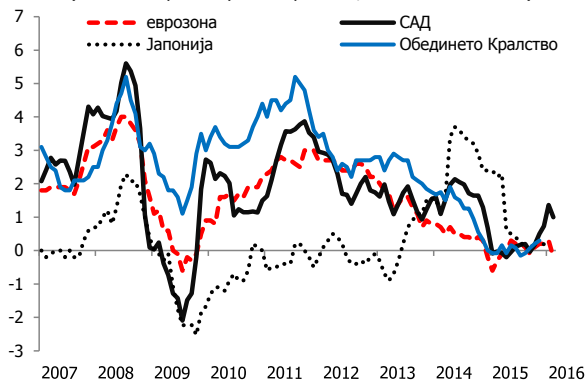


Извор: Еуростат.

Во првото тримесечје од 2016 година, економската активност на еврозоната продолжи да закрепнува, достигнувајќи највисок раст на БДП од 2008 година. Реалниот квартален раст на БДП изнесуваше 0,6%, додека на годишна основа растот изнесуваше 1,7%. Притоа, растот во најголем дел беше поттикнат од растот на личната потрошувачка, поддржана од повисоката куповна моќ на домаќинствата, пред сè како резултат на поволните движења на пазарот на труд, ниските цени на нафтата, како и од олабавувањето на монетарната политика од страна на ЕЦБ. Како и во претходниот квартал, бруто-инвестициите имаа позитивен придонес во растот, но со помал интензитет. Стапката на невработеност во април 2016 година дополнително се намали и се сведе на 10,2%, што е најниско ниво од средината на 2011 година. Сепак, намалувањето на невработеноста се одвива доста бавно, поради што се оценува дека е потребен подолг период пред повторно да се врати на преткризните нивоа. Забавувањето на растот на брзорастечките економии и намалувањето на глобалната трговија имаше реперкусии врз побарувачката на европски производи што придонесе за негативен придонес на нето-извозот во растот. Од аспект на одделните економии, во Шпанија продолжи трендот на постепено економско закрепнување при солиден квартален раст на БДП (од 0,8%), поттикнат од зголемената домашна побарувачка. Истовремено, Германија и Франција остварија солидни стапки на раст од 0,8% и 0,7% соодветно, додека Италија оствари послаб квартален резултат со скромни 0,3%.

Стапки на инфлација во развиените земји

(годишни процентуални промени; месечни податоци)



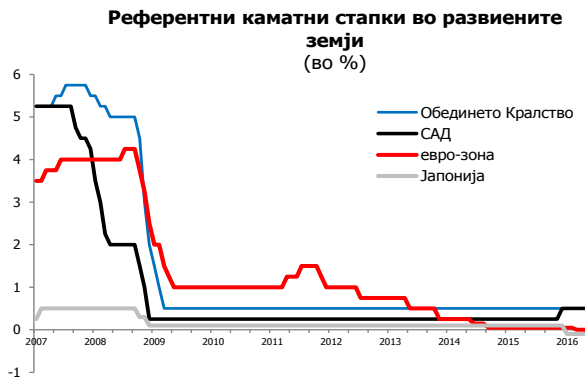
Извор: Еуростат и национални статистички заводи.

Во вториот квартал од 2016 година, инфлацијата во еврозоната остана ниска и значително под таргетираната стапка од 2%. Имено, во второто тримесечје просечната годишна стапка на инфлација изнесува -0,1% и е пониска споредено со годишната промена во првиот квартал од 2016 година. Ваквите



остварувања произлегуваат главно од енергетската компонента на индексот, додека базичната инфлација забележа раст од 0,8% во овој период. Се очекува во втората половина од 2016 година базните ефекти од ниската цена на примарните производи да се намалат, а со тоа и стапката на инфлација да биде позитивна.

Во второто тримесечје на 2016 година, централните банки на развиените земји продолжија да спроведуваат приспособлива монетарна политика, така што не беа направени некои поголеми промени во монетарната поставеност. На редовните состаноци во април и јуни 2016 година, ФЕД ја задржа основната каматна стапка непроменета, во услови на благо забавување на економскиот раст, подобрување на условите на пазарот на труд и остварување стапка на инфлација значително пониска од очекуваната. Побрзиот економски раст во земјите од еврозоната во првиот квартал од 2016 година, како и намалувањето на невработеноста придонесе Европската централна банка (ЕЦБ) да го задржи непроменето ниво на основната каматна стапка и да не преземе дополнителни промени во поставеноста на монетарната политика. Сепак, во периодот април - јуни, ЕЦБ го спроведе пакетот мерки објавен на состанокот во март 2016 година, кога беа донесени неколку одлуки во насока на дополнително олабавување на монетарната политика, а со цел поттикнување на економскиот раст и приближување на стапката на инфлација кон таргетот од 2%. Така, во април се зголеми износот на месечниот откуп на обврзници во рамки на Програмата за квантитативно олабавување (од 60 на 80 милијарди евра), а од 8 јуни започна да се спроведува Програмата за купување на обврзници издадени од корпоративниот сектор (CSPP - Corporate Sector Purchase Programme). Кон крајот на јуни започна да се спроведува првата долгорочна таргетирана операција за рефинансирање (TLTRO II).



Извор: Централни банки.

Банката на Англија не направи позначајни корекции во монетарната политика, односно го задржа нивото на основната каматна стапка од 0,5%, при што немаше промена и кај програмата за откуп на актива. Банката на Јапонија ја задржа основната каматна стапка на исто ниво, но на состанокот во март 2016 година презеде дополнителна мерка за



олабавување на монетарната политика преку зголемување на износот на откуп на фондови кои се тргуваат преку берзата (exchange traded funds) со цел да го постигне инфлацискиот таргет од 2%.

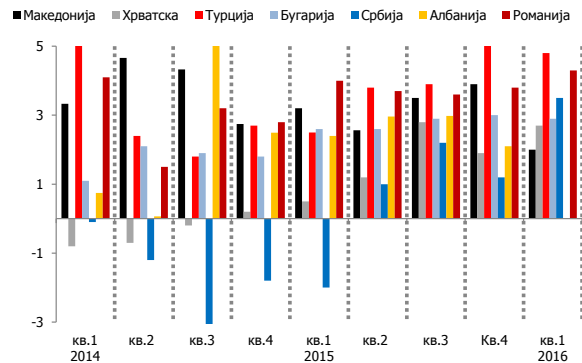
Променливите движења на номиналниот курс на САД-доларот во однос на еврото продолжија и во вториот квартал од 2016 година. Слично како и во првиот квартал кога доларот депрецира за 0,6%, во текот на второто тримесечје доларот депрецира за 2,4%. На годишна основа, вредноста на САД-доларот во однос на еврото остана на приближно исто ниво, при што во јуни 2016 година, еден САД-долар се разменува за 0,8906 евра.

Трендот на пораст на цената на нафтата кој започна во февруари 2016 година продолжи и во вториот квартал од 2016 година. Имено, анализирано во евра, во второто тримесечје од 2016 година цената на нафтата достигна просечна цена од 40,7 евра за барел, што споредено со првиот квартал од 2016 година претставува пораст од 30,6%. Порастот на цените на нафтата е резултат на умереното намалување на светската понуда за нафта (проблеми со производството во Ирак, Нигерија и Обединети Арапски Емирати), како и повисоката побарувачка од очекувањата, особено во Индија и останатите азиски земји. Сепак, понудата на нафта на глобалниот пазар останува висока, како резултат на неединството на земјите-членки на ОПЕК кои најверојатно нема да постигнат договор за значително намалување на производството, како и отстранувањето на санкциите кон Иран од страна на Обединетите нации. **Започнувајќи од февруари 2016 година, цените на неенергетските примарни производи изразени во евра започнаа умерено да растат. Така, цените на неенергетските примарни производи во вториот квартал од 2016 година во однос на првиот квартал од 2016 година забележаа раст од 4,1%. Анализирано по групи, во вториот квартал растот е поголем кај храната и изнесува 6,8%, додека растот кај цените на металите е понизок и изнесува 2,6%. Генерално, растот на цените на металите е резултат на зголемената светска побарувачка.**

Трендот на закрепнување и остварување солидни економски

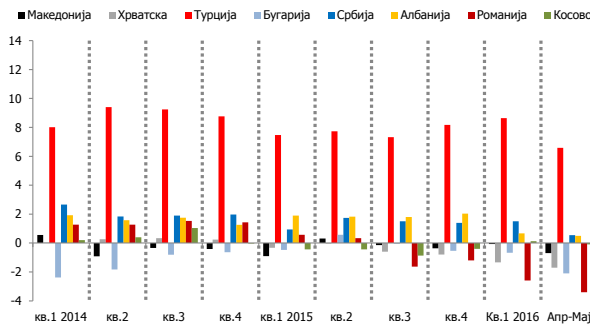


Реален раст на БДП во земјите од регионот
(годишни процентуални промени, квартални податоци)



Извори: Еуростат и национални статистички заводи.
*Според методологијата ECA 2010, освен за Турција и Албанија.

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



Извори: Еуростат и национални статистички заводи.

резултати кај земјите од регионот продолжи и во првиот квартал од 2016 година. Така, српската економија забележа годишен раст од 3,5% што претставува највисок раст во изминатите две години. Притоа, растот во најголем дел е поттикнат од извозот на стоки и услуги за 11,4%, како и бруто-инвестициите за 7,9%, во услови на умерен раст на личната потрошувачка и на потрошувачката на државата. Слично како српската економија, во првиот квартал од 2016 година и хрватската економија забележа солиден економски раст од 2,7%, движен од извозната и од домашната побарувачка. Како и во претходниот квартал, така и во првиот квартал од 2016 година, солиден економски раст од 2,9% забележа Бугарија, пришто, бруто-инвестициите имаа најголем придонес во растот. Романската економија продолжи да остварува солидни резултати (раст од 4,3%), што е највисоко ниво во Европската Унија (со исклучок на Малта).

Ниската инфлација беше карактеристична за регионот и во вториот квартал од 2016 година. Мерено преку трошоците за живот, повеќето земји од регионот остварија или негативни стапки на инфлација или стапки блиску до 0%. Надолните промени кај енергетската компонента се основниот фактор за дефлаторните движења, но исто така, дефлаторните движења кај неенергетската компонента имаат негативен придонес (особено цените на храната и транспортот).

1.2. Домашна понуда

Растот на домашната економија продолжи и во првиот квартал на 2016 година, но со позабавено темпо. Така, во првото тримесечје БДП оствари реален годишен раст од 2% , додека на квартална основа е забележан пад од 0,8%. Од аспект на структурата на растот, носечки сектори во првиот квартал се градежништвото, чиј раст главно се поврзува со активностите во доменот на патната инфраструктура, и секторите „трговија, транспорт и сообраќај“ и „угостителство“. Од друга страна, во првиот квартал податоците упатуваат на годишен и квартален пад на додадената вредност во индустрискиот сектор, за разлика од високофреквентните показатели за физичкиот обем на индустриското производство коишто покажуваат солиден раст на активноста на индустријата. Распожливите податоци за вториот квартал сигнализираат продолжување на позитивните поместувања кај главните економски сектори, но со побавно темпо на раст.



Во првиот квартал на 2016 година, бруто домашниот производ забележа пад од 0,8% на квартална основа (сезонски приспособен), додека на годишна основа се зголеми за 2%, што, во споредба со претходниот квартал, претставува позначајно забавување на растот. Кај поголем дел од економските сектори забележан е раст на додадената вредност, а највисок позитивен придонес имаа дејностите „трговија, транспорт и сообраќај и угостителство“ и градежништвото. Од друга страна, во индустријата, наспроти растот во претходниот квартал, во првиот квартал од годината регистриран е пад на додадената вредност.

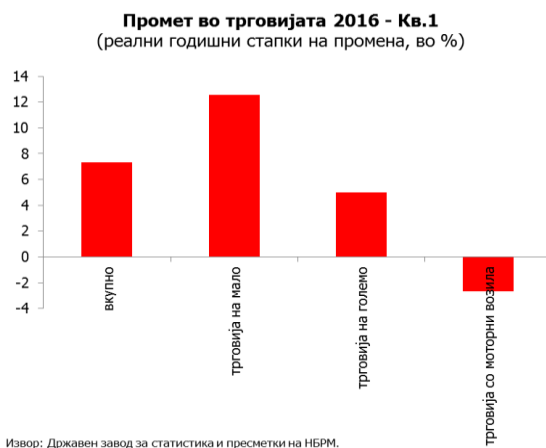
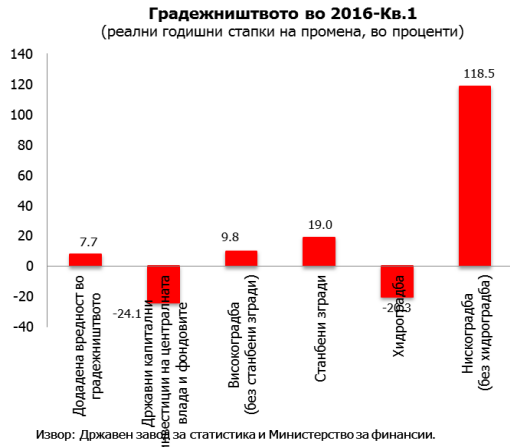
	годишни стапки на раст, во %				придонес во растот на БДП, во п.п.			
	2013	2014	2015	Кв.1 2016	2013	2014	2015	Кв.1 2016
Земјоделство	8.6	2.2	-0.7	3.2	0.8	0.2	-0.1	0.2
Индустија	3.7	20.1	1.4	-3.4	0.6	3.0	0.2	-0.5
од кои кај преработувачка индустрија	9.6	28.0	-2.0	-7.0	1.0	2.8	-0.2	-0.7
Градежништво	12.8	1.8	16.8	7.7	0.7	0.1	1.1	0.6
Трговија, транспорт и сообраќај и угостителство	11.1	1.8	7.3	5.7	1.9	0.3	1.4	1.0
Информации и комуникации	4.8	14.6	4.6	0.2	0.2	0.5	0.2	0.0
Финансиско посредување	-1.4	11.3	11.8	13.3	0.0	0.3	0.4	0.4
Дејности во врска со недвижен имот	-1.3	2.8	1.9	2.2	-0.2	0.3	0.2	0.3
Административни и помошни услужни дејности	9.6	9.9	12.7	11.7	0.3	0.3	0.4	0.4
Јавна управа	-7.5	2.1	-2.0	-1.3	-1.1	0.3	-0.3	-0.2
Уметност	12.7	12.4	-8.7	-17.3	0.3	0.3	-0.2	-0.5
Бруто-домашен производ	2.9	3.5	3.7	2.0	2.9	3.5	3.7	2.0

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Трет квартал по ред, градежништвото е помеѓу носечките сектори на економскиот раст. Сепак, споредено со движењата во претходниот квартал, во првиот квартал на 2016 година се забележува позначајно забавување на годишниот раст, додека на квартална основа е регистриран пад на додадената вредност во овој сектор⁵. Од аспект на структурата, најголем дел од растот се објаснува со зголемената активност во нискоградбата во доменот на патната инфраструктура што најверојатно, во еден дел би можело да се поврзе со тековното спроведување на неколку поголеми јавни, инфраструктурни проекти. Резултатите од анкетите за деловните тенденции во градежништвото⁶ се во линија со

⁵ Анализирано на сезонски приспособена основа.

⁶ Се однесува на анкетите спроведени во првиот квартал на 2016 година, односно во периодот пред ескалацијата на домашната политичка неизвесност.

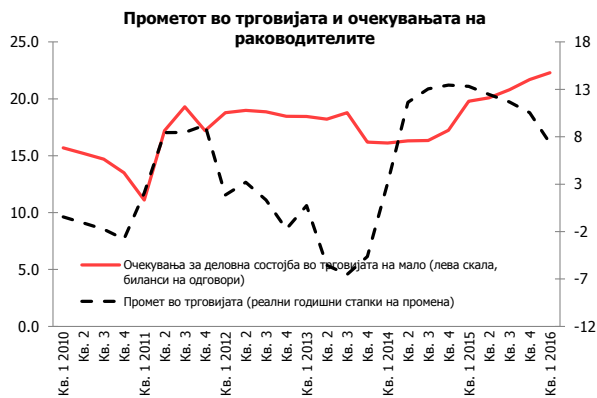


добрите перформанси на овој сектор. Имено, споредено со истиот период од минатата година, испитаниците имаат поповолни оценки за сегашната деловна и финансиска состојба во претпријатијата, а исто така потенцираат и значително намалување на ограничувачкото влијание на неповолните фактори на страната на побарувачката и временските услови. Од друга страна, фактори чие ограничувачко влијание е зголемено во првиот квартал се недостигот на обучен кадар и зголемените трошоци за производство (трошоци за труд, материјали и финансиски трошоци). **И во вториот квартал се очекува раст на активноста во градежниот сектор**, имајќи го предвид натамошниот двоцифрен раст на вредноста на извршените градежни работи во април (иако, во однос на првиот квартал, растот забавува). На раст упатуваат и резултатите од анкетата спроведена во првиот квартал на 2016 година, при поповолни очекувања на раководителите на претпријатијата во градежниот сектор во поглед на идниот обезбеден период на работа, наработка и бројот на вработени.

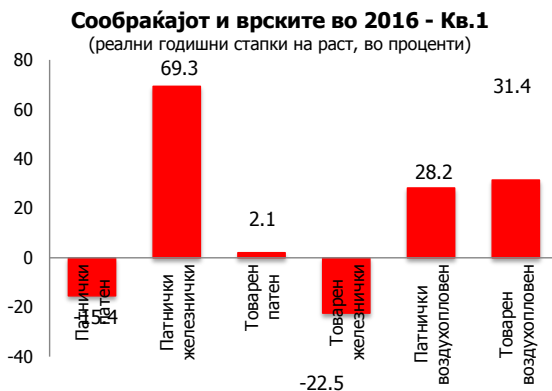
Во првиот квартал во секторот „трговија“ продолжуваат поволните движења⁷, но со забавена годишна динамика одразувајќи го понискиот раст на прометот во трговијата на големо и падот на прометот на трговијата со моторни возила. Од друга страна, кај трговијата на мало се забележува засилување на растот. Добрите остварувања на овој сектор се потврдуваат и преку резултатите од Анкетата за деловните тенденции во трговијата на мало⁸ спроведена во првиот квартал. Резултатите упатуваат на поволни оценки за тековната деловна состојба на претпријатијата, а од аспект на факторите кои влијаеле врз активноста во овој сектор раководителите го истакнуваат значајното намалување на ограничувачкото влијание од слабата побарувачка од купувачите. Од друга страна, раководителите укажуваат на зголемување на ограничувачкото влијание од недостиг на обучен кадар и од зголемената конкуренција (во споредба со истиот период од

⁷ Анализата за движењата во трговијата е направена врз основа на податоците за прометот во трговијата.

⁸ Од Анкетата за деловните тенденции во трговијата на мало на ДЗС за првиот квартал на 2016 година, односно во периодот пред ескалацијата на домашната политичка неизвесност. 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.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.



Извор: Државен завод за статистика.

претходната година). **Се очекува дека поволните остварувања во трговијата ќе продолжат и во вториот квартал**, во услови на натамошен годишен раст на вредноста на прометот во трговијата на мало и трговијата на големо во текот на периодот април - мај 2016 година (иако растот е нешто послаб во однос на првиот квартал). Овие движења се во согласност со поповолните очекувања од анкетата спроведена во првиот квартал, во поглед на бројот на вработени лица и деловната состојба на претпријатијата во наредните три до шест месеци.

Во поглед на движењата во секторот „сообраќај и врски“, показателите за првото тримесечје од годината даваа различни сигнали. Имено, во доменот на патничкиот сообраќај продолжи растот на железничкиот сообраќај, а раст е забележан и кај воздухопловниот сообраќај. Од друга страна, движењата кај патничкиот патен и товарниот сообраќај се неповолни. **Малиот број високофреквентни показатели оневозможува формирање прецизна оцена во поглед на движењата во секторот „сообраќај и врски“ во текот на вториот квартал**, иако тековно расположливите податоци за април упатуваат на пад на активност, при висок годишен пад на сите видови железнички сообраќај.

Во текот на првиот квартал беше забележан годишен и квартален пад на додадената вредност во индустрискиот сектор. Ваквите поместувања во индустријата не се совпаѓаат⁹ со движењето на високофреквентните податоци во истиот период кои упатуваат на висок годишен раст на физичкиот обем на индустриското производство. Притоа, главен носител на растот на физичкиот обем на индустриското производство е преработувачката индустрија. Од аспект на одделните дејности во рамки на преработувачката индустрија, значаен придонес кон растот во првиот квартал има производството на машини и уреди и моторни возила, односно дејностите каде што произведуваат новите компании со странски капитал. Исто така, придонес кон растот имаат и дел од традиционалните економски сектори,

⁹ Анализата по дејности е направена врз основа на податоците за физичкиот обем на индустриското производство заради достапноста на податоци за одделните индустриски сектори.



како што се индустријата за прехранбени производи, пијалаци, текстил и производството на неметални минерали. Во прилог на подобрите остварувања во преработувачката индустрија се и резултатите од **Анкетата за деловните тенденции во преработувачката индустрија¹⁰**, каде што раководителите поповолно ја оценуваат економската состојба, во услови на повисока оценка за обемот на нивното производство во однос на претходните три месеци и раст на просечното искористување на капацитетите во првиот квартал од годината. Добрите остварувања на претпријатијата во овој сектор се поврзани и со намаленото влијание на дел од ограничувачките фактори, како недостигот на квалификувана работна сила и недоволната побарувачка. Од друга страна, испитаниците проценуваат поизразено ограничувачко влијание од неизвесното економско опкружување и конкурентниот увоз. Наспроти повољните движења во преработувачката индустрија, во секторите „**рударство**“ и „**снабдување со електрична енергија, гас, пареа и климатизација**“ е забележан пад на производството.

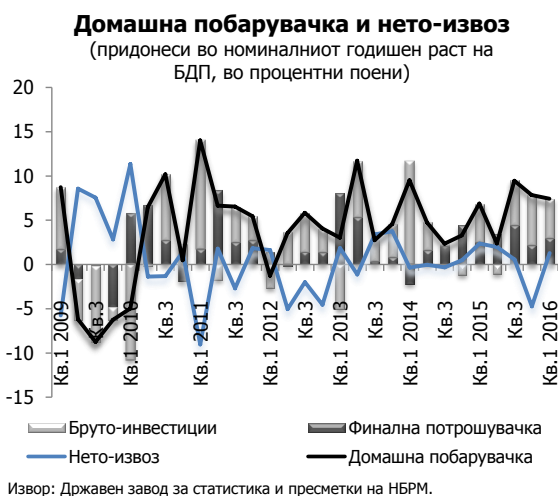
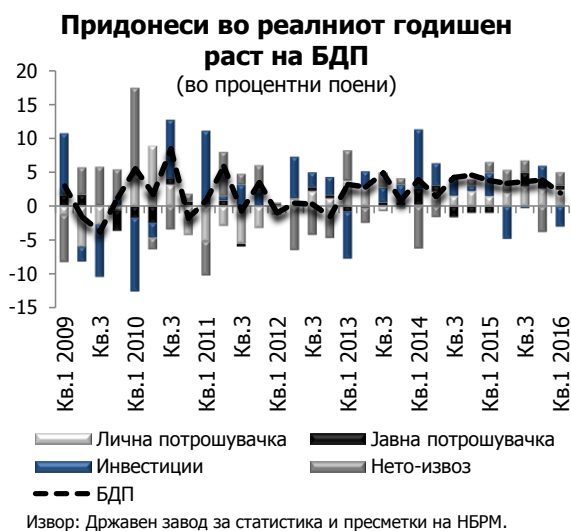
Расположливите податоци за периодот април - мај упатуваат на натамошни повољни движења во индустрискиот сектор. Имено, во првите два месеца од вториот квартал индустриското производство забележа просечно годишно зголемување од 4,4%, што сепак претставува забавување на растот споредено со првиот квартал. Притоа, растот произлегува од преработувачката индустрија, додека снабдувањето со електрична енергија и рударството бележат годишно намалување на производството. Во прилог на повољните движења во преработувачката индустрија се и резултатите од анкетните истражувања спроведени во април и мај коишто упатуваат на постојан раст на степенот на искористување на капацитетите, како и на пооптимистички согледувања на раководителите од преработувачкиот сектор за обемот на производството и бројот на вработени во наредниот тримесечен период.

¹⁰ Се однесува на анкетите спроведени во првиот квартал на 2016 година.



1.3. Агрегатна побарувачка

Гледано од аспект на компонентите на побарувачката, растот на БДП во првото тримесечје од 2%, во целост произлегува од нето-извозот. Придонесот на домашната побарувачка е неутрален, за разлика од претходните квартали кога беше двигател на растот. Во однос на поединечните компоненти, извозната побарувачка забележа највисок годишен раст и има најголем индивидуален придонес кон растот на економската активност. Растот на извозот главно се поврзува со активноста на новите индустриски капацитети. Кај компонентите на домашната побарувачка, највисок позитивен придонес имаше личната потрошувачка во услови на поволни движења на пазарот на труд, окружување со ниски потрошувачки цени и натамошна кредитна поддршка на населението. Раст, иако поумерен споредено со претходниот квартал, забележа и јавната потрошувачка. Од друга страна, по растот во претходниот квартал, во првиот квартал од 2016 година бруто-инвестициите забележаа пад најверојатно заради падот на залихите, при поволни движења кај индикативните категории на инвестициите во основни средства.



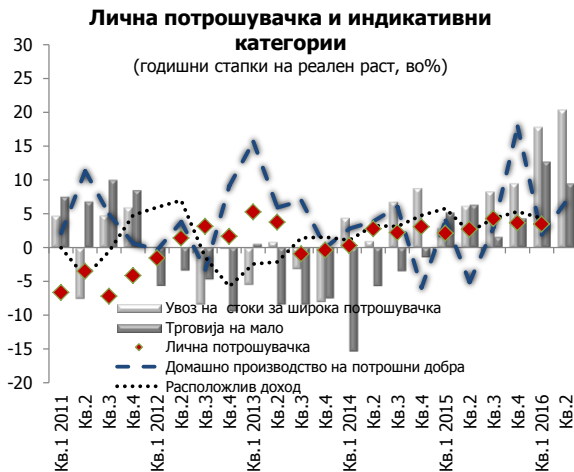
Бруто домашниот производ (БДП) во првиот квартал на 2016 година се намали за 0,8% во однос на претходниот квартал (сезонски приспособено). Во однос на истиот период од претходната година растот изнесува 2,0% и е побавен споредено со годишната динамика од претходните четири квартали. Во услови на речиси непроменета домашна побарувачка, анализата покажува дека економскиот раст произлегува од нето-извозот. Извозот е компонента со највисок индивидуален позитивен придонес кон растот. Како и досега, ваквите поволни движења во извозниот сектор главно се резултат на активноста на новите производствени капацитети. Од аспект на компонентите на домашната побарувачка, регистриран е раст и на приватната и на јавната потрошувачка, којшто во целост беше неутрализиран од падот на бруто-инвестициите. Забележаното намалување на инвестициите не соодветствува со движењето на поголем дел од високофреквентните показатели, коишто упатуваат на раст на инвестициите во основни средства. Зголемената извозна побарувачка доведе до раст и на увозот, но со послабо темпо во однос на извозот.



	Годишни стапки на реален раст (во %)									Придонеси кон годишниот реален раст (во п.п.)							
	2013	2014	2015	2015-Кв.1	2015-Кв.2	2015-Кв.3	2015-Кв.4	2016-Кв.1		2013	2014	2015	2015-Кв.1	2015-Кв.2	2015-Кв.3	2015-Кв.4	2016-Кв.1
Лична потрошувачка	1.9	2.1	3.2	2.1	2.7	4.3	3.6	3.5		1.4	1.5	2.2	1.5	2.0	2.9	2.5	2.3
Јавна потрошувачка	0.5	1.0	4.6	-5.6	0.7	15.4	9.7	4.2		0.1	0.2	0.8	-1.1	0.1	2.3	1.6	0.7
Извоз на стоки и услуги	6.1	18.2	4.6	2.7	6.8	4.6	4.1	14.7		2.8	7.9	2.2	1.3	3.3	2.2	2.0	6.4
Увоз на стоки и услуги	2.2	16.0	2.4	-0.5	0.4	0.9	8.3	7.6		-1.4	-9.8	-1.6	0.2	-0.1	-0.8	-5.5	-4.6
Бруто инвестиции	0.5	13.1	0.1	11.0	-14.9	-1.1	5.5	-9.1		0.1	3.8	0.0	3.3	-4.6	-0.2	1.8	-2.9
Домаќина потрошувачка	1.3	4.7	2.5	3.4	-2.2	4.1	4.9	0.0		1.6	5.5	3.0	3.9	-2.8	4.7	5.9	0.0
Нето-извоз*	-6.9	10.1	-3.9	-8.2	-14.9	-14.9	20.4	-11.5		1.3	-1.9	0.6	1.7	3.4	1.2	-3.6	1.9
Статистичка дискрепанца													-1.4	2.7	-2.8	1.5	0.0
БДП	2.9	3.5	3.7	3.8	3.4	3.6	3.9	2.0		2.9	3.5	3.7	3.8	3.4	3.6	3.9	2.0

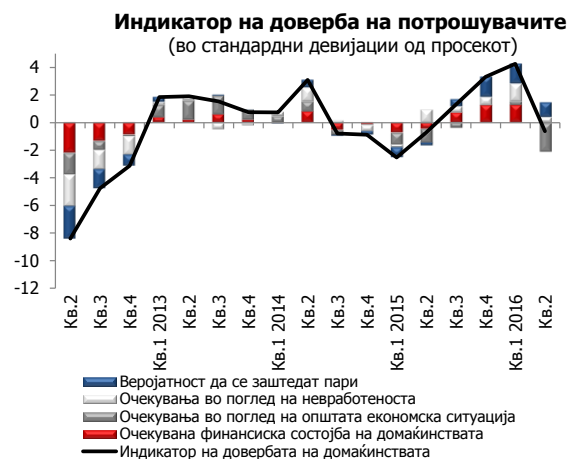
* намалување на нето-извозот означува стеснување на дефицитот
Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

1.3.1. Лична потрошувачка



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

Во првиот квартал на 2016 година, потрошувачката на домаќинствата забележа квартално зголемување од 0,5% (сезонски приспособено) и реален годишен раст од 3,5%, којшто е сличен со растот од претходниот квартал. Притоа, ваквиот раст на потрошувачката на домаќинствата беше поддржан од растот на расположливиот доход, при поволни движења на пазарот на труд, раст на пензиите и на приливите врз основа на приватни трансфери од странство. Исто така, во првиот квартал продолжи реалниот раст на кредитирањето на населението, главно во вид на потрошувачки кредити, што претставуваше дополнителна поддршка на потрошувачката во овој период. Воедно окружувањето на ниски потрошувачки цени најверојатно позитивно се одразило врз потрошувачкиот оптимизам на домаќинствата.



Извор: Анкета на Европската комисија и пресметки на НБРМ.

Повеќето од најновите високофреквентни податоци упатуваат на раст на личната потрошувачка и во вториот квартал на 2016 година¹¹. Имено, на ова упатуваат растот на реалните плати и масата на пензии, како компоненти на расположливиот доход, и стабилниот раст на кредитирањето на населението што, според Анкетата за кредитната активност¹², соодветствува со натамошното олеснување на вкупните кредитни услови за населението, како и со умерено зголемената побарувачка за кредити во овој период. Од останатите високофреквентни податоци на личната потрошувачка, дополнителни позитивни сигнали доаѓаат и од трговијата на мало, од увозот на стоки за широка потрошувачка, како

¹¹ Анализата на движењето на платите и нето-приватните трансфери е направена со априлски податоци. Останатите фактори се анализирани заклучно со нивните мајски остварувања.

¹² Од Анкетата за кредитната активност на НБРМ, втор квартал на 2016 година.



и од домашното производство на потрошни добра. Од друга страна, сигналите од анкетните истражувања за довербата на потрошувачите¹³, спроведени во вториот квартал, упатуваат на намален потрошувачки оптимизам, кој се должи на неповолните очекувања во поглед на општата економска ситуација. Исто така, надолна насока следеше и нето-откупот на менувачкиот пазар, што е првиот сигнал за влошени очекувања на економските субјекти како одраз на неизвесниот домашен политички амбиент.

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 2016 година, јавната потрошувачка забележа квартален пад од 2,3% (сезонски приспособено) и реален годишен раст од 4,2%. Сепак, динамиката на реалниот годишен раст е многу побавна споредено со растот од претходните два квартала. Растот на јавната потрошувачка главно произлегува од растот на трансферите за здравствена заштита¹⁴ и од зголемувањето на трошоците за плати за вработените во јавниот сектор.

Податоците за периодот април - мај 2016 година упатуваат на мал годишен пад на јавната потрошувачка во вториот квартал, во услови на значителен пад на расходите за стоки и услуги. Од друга страна, раст бележат трошоците за плати и трансферите за здравствена заштита, но со побавно темпо споредено со претходниот квартал.

1.3.3. Инвестициска потрошувачка

Во првиот квартал на 2016 година бруто-инвестициите забележаа квартален пад од 9,8% (сезонски приспособено), како и пад на годишна основа од 9,1%, којшто доаѓа по солидниот раст забележан во претходниот квартал. Од друга страна, податоците за краткорочните показатели за инвестициската активност упатуваат на раст на инвестициите во градежни работи и инвестициите во машини и опрема - двете најзначајни компоненти на инвестициите во основни средства. Имено, градежната

¹³ Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со мај 2016 година.

¹⁴ Погolem дел од овие средства се однесуваат на расходи за стоки и услуги.



активност, четири квартали по ред, бележи високи стапки на раст и главно е резултат на растот во доменот на нискоградбата, што главно се поврзува со инвестициите во патната инфраструктура. Увозот на капитални производи, што претставува показател за инвестициите во машини и опрема, продолжи да расте и во првиот квартал. Во првиот квартал раст е забележан и кај домашното производство на капитални производи и кај корпоративните кредити на банките. Од показателите за инвестициите, надолно поместување бележат расходите на државата за капитални инвестиции и приливите од странските директни инвестиции.

Во поглед на движењето на инвестициите во вториот квартал на 2016 година, повеќето од сигналите од расположливите високофреквентни податоци упатуваат на нивно зголемување¹⁵. Се очекува градежната активност и натаму позитивно да влијае на вкупната инвестициска побарувачка и во наредниот период, имајќи ги предвид пооптимистичките очекувања на раководителите во градежниот сектор во поглед на вкупните порачки, продажните цени и бројот на вработени¹⁶. Во оваа насока е остварениот двоцифрен раст на извршените градежни работи во април 2016 година. На иден раст на инвестициите во основни средства упатува и зголемената искористеност на капацитетите во преработувачката индустрија, надолнето со солидното долгорочно банкарско кредитирање на претпријатијата во услови на натамошно олеснување на условите за одобрување кредити во овој период¹⁷. Исто така, поволни поместувања се забележани кај увозот на стоки за инвестиции и домашното производство на капитални добра. Пад од расположливите краткорочни показатели за инвестициите се забележува кај странските директни инвестиции и кај расходите на државата за капитални инвестиции.



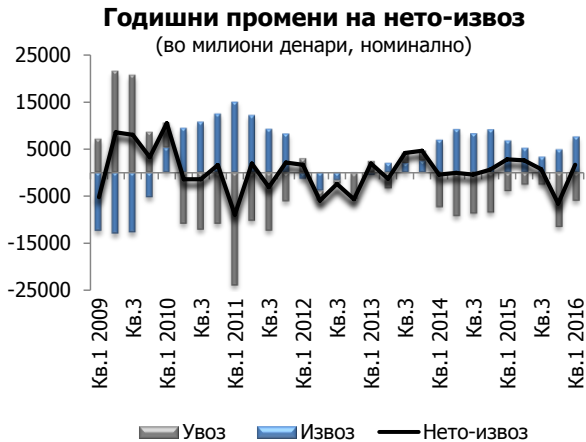
¹⁵ Податоците за извршените градежни работи и странските директни инвестиции се анализирани заклучно со април, додека, пак, за останатите индикативни категории, пресечен датум е мај.

¹⁶ Се однесува на анкетите спроведени во првиот квартал на 2016 година, односно во периодот пред ескалацијата на домашната политичка неизвесност.

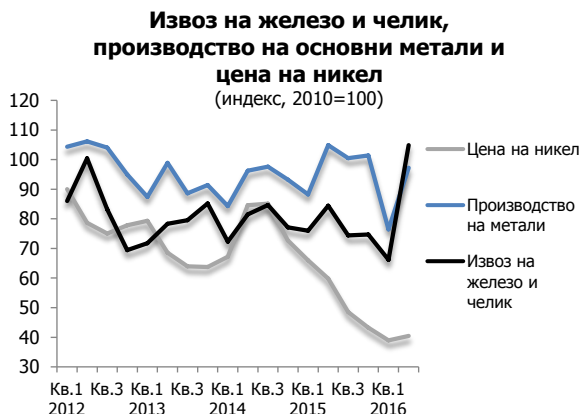
¹⁷ Од Анкетата за кредитната активност на НБРМ, втор квартал на 2016 година.



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.

Во текот на првиот квартал на 2016 година во надворешниот сектор беа присутни поволни движења. Имено, во услови на посилен раст на извозот од увозот, дефицитот во размената со странство се намали, така што во првиот квартал нето-извозот имаше позитивен придонес кон растот на БДП. **Реалниот извоз на стоки и услуги** забележа годишен раст од 14,7% (забрзување на годишната динамика на раст) и квартално зголемување (квартален раст од 5,1%, сезонски приспособено). Годишниот раст, главно произлегува од зголемениот извоз на новите производствени капацитети. Од друга страна, пак, сè уште слабата глобална побарувачка на метали и падот на нејзината цена и натаму делуваа неповолно врз извозната активност на металопреработувачката индустрија. Во првиот квартал **увозот на стоки и услуги** во реални показатели се зголеми за 7,6% на годишна основа, што е побавно во однос на динамиката забележана во претходното тримесечје. На квартална основа е забележано намалување на увозот од 2,3%, сезонски приспособено.

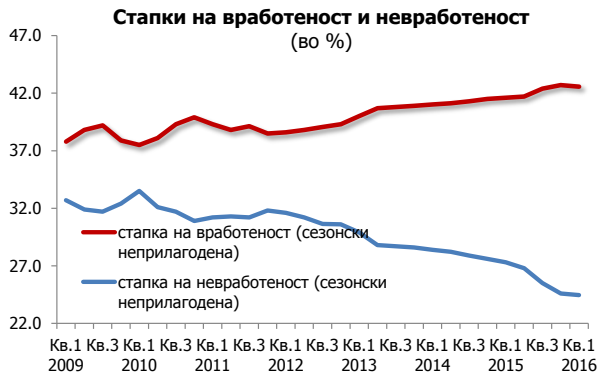
Во вториот квартал на 2016 година се очекува проширување на трговскиот дефицит. Имено, номиналните податоци за надворешнотрговската размена за периодот април - мај 2016 година упатуваат на проширување на дефицитот во вториот квартал на 2016 година. До зголемувањето на трговскиот дефицит дојде заради малку поголем раст на увозот од извозот на стоки.

1.4. Вработеност и плати

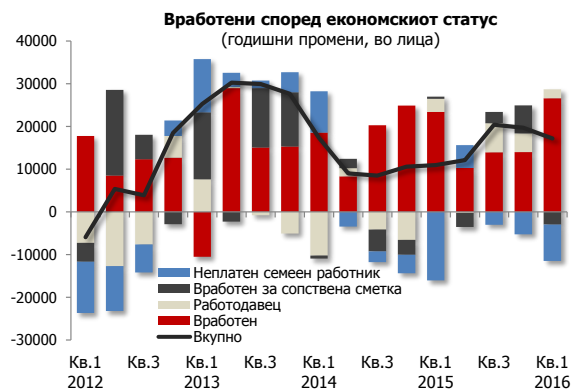
Растот на вработеноста продолжи и во првото тримесечје на 2016 година, а стапката на невработеност се позиционира на 24,5%, што претставува нов историски минимум. Воедно, агрегираните сигнали од анкетите за деловните тенденции посочуваат на зајакнат оптимизам во поглед на вработеноста во наредниот тримесечен период. Од друга страна, во првиот квартал се забележува забавување на растот на вработеноста и намалување на бројот на слободни работни места – сигнали кои упатуваат на одредено забавување на досегашните позитивни движења на пазарот на труд. Истовремено, четврт последователен квартал по ред се забележува намалување на вкупното активно население. Сепак, сè уште е рано да се процени карактерот на овие поместувања. На страната на индикаторите на



конкурентноста се забележува определено влошување, односно дојде до значајно забавување на растот на продуктивноста што пак се одрази врз забрзување на растот на трошоците за работна сила, поместувања коишто го одразуваат забавувањето на економската активност, при сè уште солиден раст на вработеноста.



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



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

Во првото тримесечје на 2016 година продолжи растот на вработеноста, но сепак динамиката на раст е малку побавна. Така, на годишна основа бројот на вработени лица се зголеми за 2,5%, додека на квартална основа растот се сведе на само 0,1%¹⁸ (наспроти годишен раст од 2,9% и квартален раст од 0,5% во четвртиот квартал на 2015 година). Набљудувано по сектори на дејности, најголем дел од растот ги одразува движењата во градежништвото и во неколку дејности во рамки на услужниот сектор („трговијата“, пошироко дефинирана јавна администрација¹⁹, „стручни научни и технички дејности“ и „други услужни дејности“). Од друга страна, во земјоделството, преработувачката индустрија, транспортот и во туризмот се забележува намалување на вработеноста. Од аспект на економскиот статус²⁰, исто како и во претходниот квартал најмногу вработувања има во категоријата „вработени лица“.

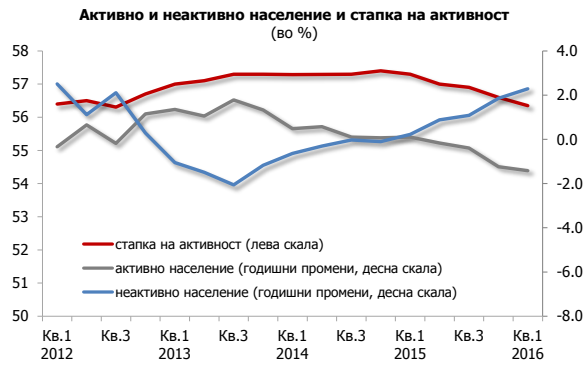
Стапката на вработеност во првиот квартал на 2016 година изнесуваше 42,6% што претставува годишен раст од 1 п.п. Гледано динамички, поместувањето во првиот квартал претставува мало забавување на годишниот раст, но сепак стапката се задржа на ниво повисоко од просечното во 2015 година. Резултатите од Анкетата за слободни работни места²¹ упатуваат на нешто понеповолни трендови на пазарот на трудот во однос на претходниот период. Имено, бројот

¹⁸ Анализата на кварталната динамика на вработеноста, невработеноста и на вкупното активно население е направена врз основа на сезонски приспособените податоци.

¹⁹ Поточно, јавната администрација, одбраната и задолжителното социјално осигурување; образованието, како и здравството и социјалната работа.

²⁰ 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).

²¹ 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.



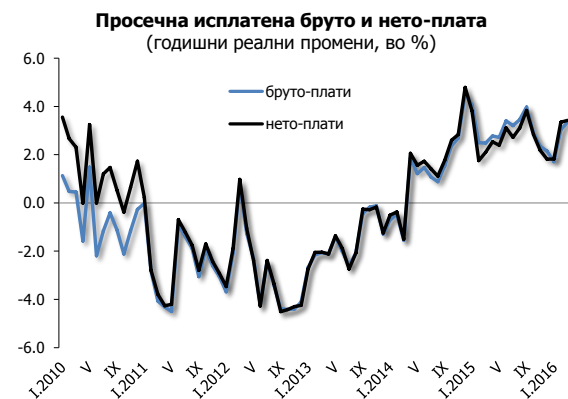
Извор: Државен завод за статистика, Анкета за работна сила.

на слободни работни места, како дополнителен показател за движењето на побарувачката за работна сила, во првиот квартал е понизок за 1,5%, на годишна основа. Пад беше регистриран и кај стапката на слободни работни места²² којашто во првиот квартал изнесува 1,38%. **Од друга страна, кога станува збор за изгледите за вработување на кус рок, агрегираните сигнали од анкетите за деловните тенденции²³ посочуваат на зајакнат оптимизам кај раководителите на деловните субјекти за наредниот период.** Имајќи предвид дека одделните индикатори за движењето на вработеноста даваат различни сигнали, сè уште е рано да се процени карактерот на овие поместувања.

Во првото тримесечје, понудата на работна сила се намали за 1,4%, што претставува натамошно продлабочување на негативната годишна динамика, присутна во претходните три квартала. Падот регистриран кај активното население, при истовремен поинтензивен раст на неактивното население, доведе до надолно приспособување на стапката на активност, од 57,3% во првото тримесечје на 2015 година на 56,4%, што претставува најниско регистрирано ниво во последните три години.

Растот на побарувачка во првиот квартал од годината, иако забавен, во услови на намалена понуда на работна сила, доведе до натамошен пад на невработеноста. Имено, бројот на невработени лица во првото тримесечје се намали за 11,7% на годишна основа, слично како и во претходниот квартал, додека стапката на невработеност се позиционира на ниво од 24,5% (годишен и квартален пад од 2,8 п.п. и 0,1 п.п., соодветно).

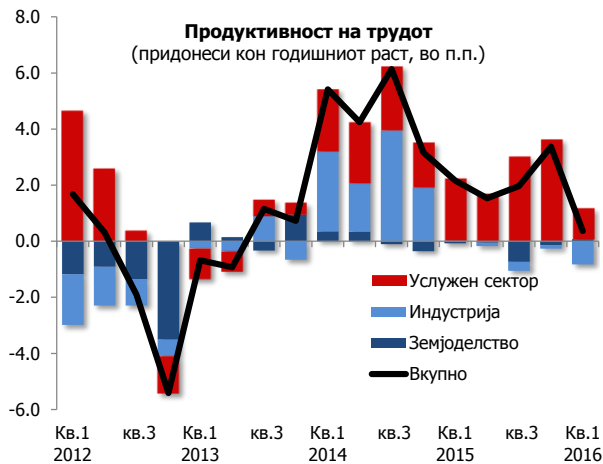
Просечните исплатени плати во првиот квартал забележаа годишен раст од 2,8% (нето-плати) и 2,6% (бруто-плати), што претставува умерено забрзување на динамиката на годишен раст во однос на регистрираната во претходниот тримесечен период. Растот е распределен кај поголем дел



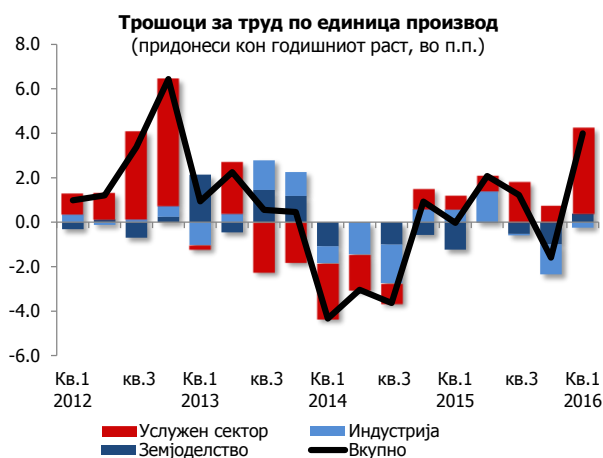
Извор: Државен завод за статистика.

²² 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.

²³ Извор: Државен завод за статистика, анкети за деловните тенденции во преработувачката индустрија (март 2016 година), градежништвото (прв квартал на 2016 година) и во трговијата (прв квартал на 2016 година).



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

од економските дејности, а како дејности со највисок раст на платите се издвојуваат земјоделството, градежништвото, и административните и помошни услужни дејности. Споредено со претходниот квартал, номиналните нето и бруто-плати забележаа пад. **Во првото тримесечје, во услови на речиси непроменето општо ценовно ниво, реалниот годишен раст на платите е многу близок до номиналниот (2,9% кај нето-платите и 2,7%, кај бруто-платите)** што претставува извесно забрзување во однос на динамиката регистрирана во претходниот тримесечен период.

Продуктивноста на трудот во првиот квартал²⁴ бележи годишен раст од 0,4%, што претставува значајно забавување на растот споредено со динамиката од претходната година. Ваквото поместување доаѓа во услови на забавување на годишниот раст на економската активност, при сè уште солиден раст на вработеноста. Набљудувано секторски, раст има во услужниот сектор, додека индустрискиот сектор се соочува со пад на продуктивноста. На квартална основа, продуктивноста на ниво на цела економија се намали како резултат на кварталното намалување на економската активност во првиот квартал од годината. Забавениот раст на продуктивноста се одрази врз **трошоците за труд по единица производ, коишто во првиот квартал од годината бележат позначаен раст од 4%** (наспроти падот од 1,6% во претходниот квартал). Притоа, трошоците за труд по единица производ најмногу се зголемија во услужниот сектор, мал пораст е забележан и во земјоделството, додека во индустријата трошоците за труд и натаму се намалуваат. Воедно, трошоците за труд бележат раст и на квартална основа, одразувајќи го пред сè намалувањето на продуктивноста.

1.5. Инфлација

Глобалниот амбиент на генерално ниски цени на примарните производи беше карактеристичен и за вториот квартал на 2016 година. Светските цени на енергијата и храната и натаму се намалуваат, што се

²⁴ Вкупната продуктивност се пресметува како сооднос помеѓу збирот на додадените вредности од одделните сектори коишто влегуваат во пресметката во однос на бројот на вработени во тие сектори. Притоа, вкупниот БДП во првиот квартал од 2016 година бележи годишен раст од 2%, но збирот од додадените вредности на одделните сектори расте за 2,6%. Вработеноста за соодветните сектори се зголемува за 2,2%, па оттука продуктивноста расте за 0,4%.



одрази и врз домашните потрошувачки цени на овие категории. Така, овие ценовни компоненти забележаа пад и во вториот квартал, со што и вкупната стапка на инфлација останува во негативната зона четврт последователен квартал. Просечното годишно намалување на цените во вториот квартал на 2016 година изнесува 0,7%. Наспроти ваквите движења кај енергетската компонента и храната, базичната инфлација е позитивна и во вториот квартал од годината, иако малку пониска во однос на претходниот квартал. Во првите два месеца од кварталот, цените на производителите на индустриски производи на домашниот пазар, по десетквартален континуиран пад, забележаа мал раст. Во поглед на очекувањата за идниот период, Анкетата за инфлациските очекувања спроведена во јуни генерално упати на непроменети инфлациски очекувања во однос на претходниот квартал. Гледано според динамиката, како и во претходниот квартал, испитаниците очекуваат умерено забрзување на инфлацијата до крајот на годината и во 2017 година.

Домашна инфлација и странска ефективна инфлација



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

Инфлација и цени на храната и енергијата



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Намалувањето на домашните потрошувачки цени продолжи и во вториот квартал од 2016 година, кога на годишна основа цените се намалија за 0,7%. Анализирани според компонентите, намалувањето во вториот квартал во најголем дел се должи на цените на храната, главно одразувајќи ги пониските цени на зеленчукот, како и на енергетската компонента, пред сè заради пониските цени на течните горива и мазива, согласно со континуирано ниските цени на нафтата на светските берзи. Од друга страна, базичната инфлација во вториот квартал се задржа во позитивната зона при раст на цените кај неколку категории во рамки на индексот, а најголем придонес имаат повисоките цени на тутунот²⁵.

Во вториот квартал и странската ефективна инфлација²⁶ забележа пад и изнесува -0,2%, наспроти 0% во претходниот квартал.

²⁵ Годишниот раст на цените на тутунот во вториот квартал е комбинација на неколку фактори: зголемувањето на акцизата од јули 2015 година (од 1 јули 2016 година до 1 јули 2023 година акцизата ќе се зголемува за 0,20 денари секоја година), рамното покачување на цените на цигарите од пет денари по кутија во март 2016 година и покачување на цената на определен тип цигари во јуни 2016 година.

²⁶ 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. Пондерациската структура се заснова врз нормализираните учества на номиналниот увоз од секоја од земјите во вкупниот номинален увоз во периодот 2010-2012 година. Во пресметката на овој показател се вклучени Бугарија, Германија, Грција, Франција, Италија, Австрија, Словенија, Хрватска и Србија.



	2014		2015				2016		2014				2015				2016			
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	2015	Кв.1	Кв.2	2014	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	2015	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	2016	Кв.1	Кв.2
Индекс на потрошувачки цени - вкупно	-0.3	-0.9	0.4	-0.2	-0.4	-0.3	-0.1	-0.7	-0.3	-0.9	0.4	-0.2	-0.4	-0.3	-0.1	-0.7	0.1	-0.4	-0.8	
Храна	-0.9	0.1	1.0	0.2	-0.8	0.1	-1.0	-2.2	-0.3	0.0	0.4	0.1	-0.3	0.1	-0.4	-0.8	0.1	-0.4	-0.8	
Цени на енергија	-1.4	-4.5	-2.3	-5.2	-4.4	-4.1	-3.5	-3.9	-0.2	-0.7	-0.3	-0.8	-0.6	-0.6	-0.5	-0.6	-0.6	-0.5	-0.6	
Електрична енергија	0.4	3.6	3.6	-0.4	-0.4	1.5	-0.4	-0.4	0.0	0.3	0.3	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	
Централно греење	-8.7	-3.7	-3.7	-8.8	-11.6	-6.8	-18.3	-18.3	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	
Течни горива и мазива	-3.9	-20.1	-13.3	-17.1	-15.3	-16.5	-10.2	-11.8	-0.2	-0.9	-0.6	-0.8	-0.6	-0.7	-0.4	-0.4	-0.6	-0.4	-0.4	
Храна и енергија (волатилни цени)	-1.1	-1.2	0.1	-1.3	-1.8	-1.1	-1.7	-2.6	-0.6	-0.6	0.0	-0.7	-0.9	-0.6	-0.9	-1.4	-0.6	-0.9	-1.4	
Базична инфлација (без храна и енергија)	0.6	-0.5	0.7	1.0	1.0	0.6	1.7	1.5	0.3	-0.2	0.3	0.5	0.5	0.3	0.8	0.7	0.3	0.8	0.7	

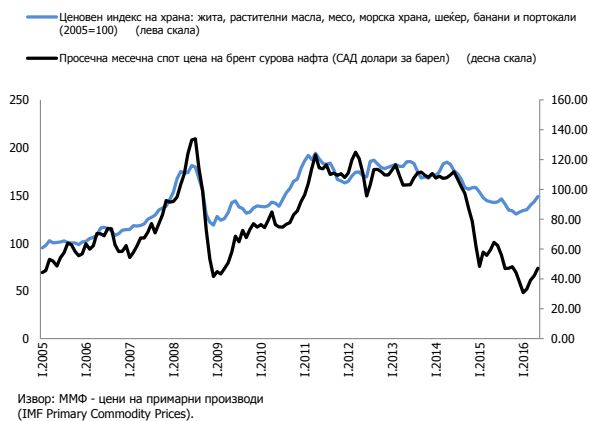
Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Променлива (храна и енергија) и базична инфлација



Анализирано според динамиката, продлабочувањето на годишниот пад на потрошувачките цени во вториот квартал, во споредба со претходниот квартал, во најголем дел се објаснува со забрзаниот пад на цените на храната, а помало влијание има и падот на цените на енергетската компонента. Од друга страна, базичната инфлација се задржа во позитивната зона, но сепак нејзиниот раст минимално забави. **Базичната инфлација во вториот квартал изнесуваше 1,5% (наспроти 1,7% во првиот квартал), а поместувањето главно се објаснува со забавувањето на растот на цените на производите за одржување на домовите, додека во спротивна насока влијаеше забрзаниот раст на цената на тутунот.**

Светски цени на храна и сурова нафта



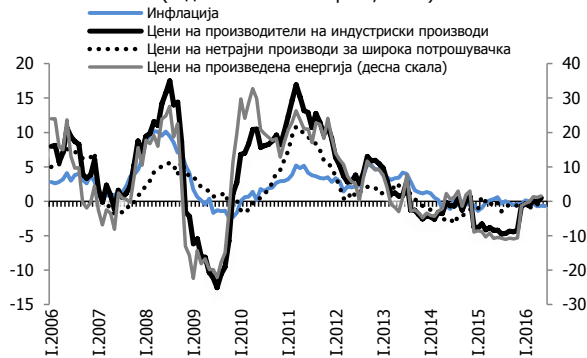
На квартална основа, потрошувачките цени во вториот квартал на 2016 година се повисоки за 0,4%²⁷ (сезонски неприспособена стапка), што во целост се објаснува со малиот раст на цените на енергијата и на цените на производите во рамки на базична инфлација, во услови на мал пад на цените на храната.

Во вториот квартал од 2016 година цените на производителите на индустриски производи, после десет последователни квартали на пад, забележаа мал раст на квартална и годишна основа. Годишниот раст на цените на производителите во првите два месеца од вториот квартал изнесуваше 0,1%, (наспроти падот од 0,3% во претходниот квартал). Во рамки на индексот, позитивен придонес кон растот имаа производствените цени во рударството и снабдувањето со електрична енергија, додека цените во преработувачката индустрија бележеа мал пад како резултат на пониските производствени цени на

²⁷ Сезонски приспособената стапка на квартална промена е негативна и изнесува 0,5%.

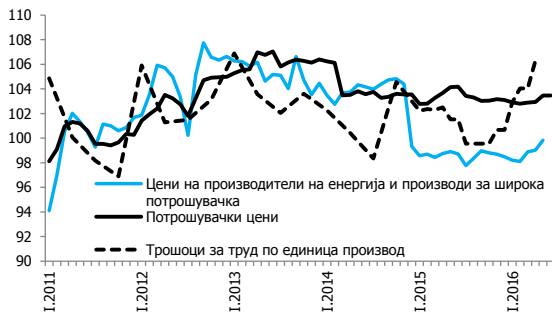


Инфлација и цени на производители на индустриски производи (годишни стапки на раст, во %)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Фактори коишто влијаат врз потрошувачките цени (индекси, 2011=100)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

прехранбените производи, неметалните минерални производи и металите. **На квартална основа, производствените цени забележаа раст од 0,8%** (сезонски приспособената стапка изнесува 0,2%). **Во вториот квартал од годината дојде до мал раст и на производствените цени коишто влијаат врз домашната компонента на инфлацијата**²⁸ (годишен раст од 0,6%, наспроти годишниот пад во претходниот квартал и квартален²⁹ раст од 1,3%, наспроти падот од 0,3% во претходниот квартал).

Во првиот квартал на 2016 година трошоците за труд по единица производ забележаа раст од 4% на годишна основа. Сепак, и покрај растот на трошоците за работна сила, оцените за производниот јаз се уште не упатуваат на значителни притисоци од страната на побарувачката³⁰, така што засега не се очекуваат инфлациски притисоци врз цените на финалните производи преку овој канал.

Прилог 1: Анкета за инфлациските очекувања³¹

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, едното со квалитативен, а другото 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 месеци³². Притоа, за мерење на квалитативните одговори се применува пристапот на веројатност на Карлсон и Паркин (1975), според кој се претпоставува дека при доволно голем број испитаници, очекуваната промена на цените е нормално распределена кај популацијата. На второто прашање се бара од испитаникот прецизно да ја определи очекуваната просечна стапка на промена на цените во наредните две години³³. Притоа, вкупната очекувана стапка се пресметува како обичен просек од одговорите на сите испитаници. Вака пресметаниот показател е корисен за добивање сознанија во поглед на

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

²⁹ Кварталната промена е пресметена од сезонски приспособените податоци.

³⁰ Оценките на НБРМ покажуваат дека производниот јаз се движи околу нулата во првата половина на 2016 година.

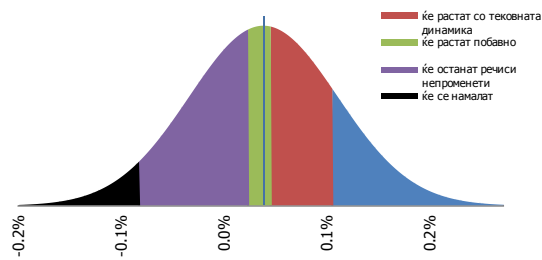
³¹ Со цел унапредување на анкетното мерење на инфлациските очекувања, Дирекцијата за монетарна политика и истражување на Народната банка на Република Македонија во текот на 2013 година презеде активности за подетална анализа на искуствата на другите централни банки поврзани со спроведување на анкетите. Врз таа основа постојната анкета се преосмисли и од октомври 2013 година се отпочна со прибирање на податоците за новата анкета, со што се обезбеди поголемо приближување до европската практика.

³² 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“.

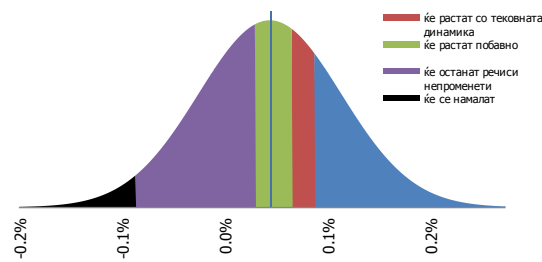
³³ Прашањето со квантитативен карактер гласи: „Кои се Вашите очекувања/прогнози за просечната стапка на инфлација во 2016 и 2017 година?“.

насоката на движење на очекувањата на испитаниците.

Графикон 1. Нормална распределба на одговорите на испитаниците
Анкета спроведена во јуни 2016 год.



Анкета спроведена во март 2016 год.



инфлациските очекувања на испитаниците за 2016 се пониски за 0,3 п.п, додека за 2017 година се непроменети во однос на очекувањата во претходниот анкетен циклус.

Анкетата за инфлациските очекувања беше спроведена во јуни 2016 година³⁴. Како и во претходниот анкетен циклус, **просечната стапка на инфлација за претходниот 12-месечен период³⁵ се задржа во негативната зона³⁶**. Притоа, резултатите од Анкетата упатуваат на непроменетост на инфлациските очекувања во однос на претходната анкета, односно како и во март, испитаниците очекуваат дека стапката на инфлација ќе биде околу 0% во следниот 12-месечен период. Очекувањата за стапка на инфлација од околу 0% се карактеристични за сите три групи испитаници (економски аналитичари, претпријатија и финансиски институции).

Во однос на квантитативното прашање за очекуваната стапка на инфлација за 2016 и 2017 година,

1.6. Биланс на плаќања³⁷

Во првите три месеци од 2016 година, салдото на тековната сметка на билансот на плаќања забележа поволни квартални движења и оствари мал дефицит. Овие поместувања во целост произлегуваат од салдото на размената на стоки и услуги, наспроти сезонското квартално намалување на приливите кај суфицитот на секундарниот доход. Подобрите остварувања кај трговскиот дефицит, надополнети со повисоки приливи врз основа на секундарниот доход условија подобрување на салдото на тековната сметка и на годишна основа. Движечки фактори на стеснувањето на трговското салдо се добрите извозни остварувања на новите капацитети во економијата и

³⁴ Процентот на респонзивност на Анкетата спроведена во јуни изнесува 29,1% што претставува зголемена респонзивност во споредба со претходниот квартал. Анализирајќи по групи испитаници, кај финансиските институции респонзивноста е 50%, потоа следуваат економските аналитичари со 35,3% и претпријатијата со 21,4%.

³⁵ Се однесува на периодот од јуни 2015 година до мај 2016 година.

³⁶ Во услови кога ценовниот раст е негативен, толкувањето на резултатите од Анкетата може да биде нејасно, така што е неопходно да се промени методот на пресметка на показателот за инфлациските очекувања. Така, во процедурата за мерење се заменува негативната стапка со последната позитивна стапка на раст. На ваков начин се избегнува противречноста на одговорите од Анкетата коишто претпоставуваат позитивен ценовен раст. Имајќи предвид дека промените во методот се од чисто техничка природа, мерењето на квалитативните одговори за очекуваната стапка на инфлација во периоди кога инфлацијата е негативна треба да се земе предвид со умерена доза на претпазливост, додека показателот за инфлациските очекувања како приближен.

³⁷ 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

на НБРМ
(http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika_Informacija_za_promenite_vo_platniot_bilans_megunarodnata_investiciska_pozicija_i_nadvoresniot_dolg_koisto_proizleguvaat_od_primenata_na_novite_megunarodni_statisticki_standardi.pdf).

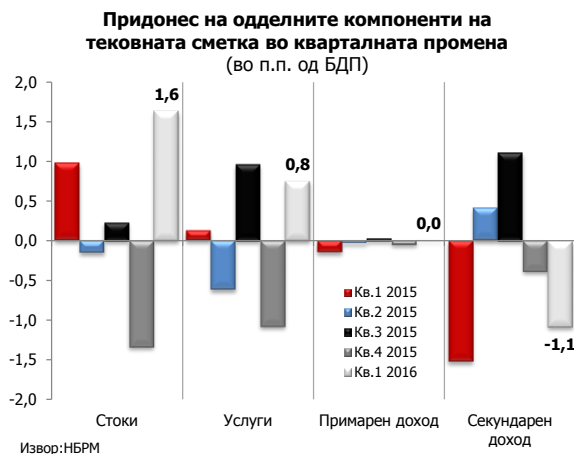


ниските цени на суровата нафта на светските берзи. Во анализираниот период, финансиската сметка бележи умерени нето-приливи, во форма на директни инвестиции и финансиски заеми, коишто во голем дел беа неутрализирани од нето-одливите кај останатите краткорочни компоненти. Ваквата позиција на билансот на плаќања во првото тримесечје доведе до мало зголемување на девизните резерви.

	2015			2016			2015			2016		
	Кв.1	IV	I-IV	Кв.1	IV	I-IV	Кв.1	IV	I-IV	Кв.1	IV	I-IV
во милиони евра						% од БДП						
I. Тековна сметка	-46,5	-57,1	-103,5	-10,7	-91,8	-102,5	-0,5	-0,6	-1,1	-0,1	-1,0	-1,1
Стоки и услуги, нето	-318,0	-174,5	-492,5	-293,1	-156,8	-449,9	-3,5	-1,9	-5,4	-3,1	-1,7	-4,8
Извоз	988,2	327,3	1.315,6	1.105,2	383,4	1.488,5	10,9	3,6	14,5	11,7	4,1	15,7
Увоз	1.306,3	501,8	1.808,1	1.398,3	540,2	1.938,4	14,4	5,5	19,9	14,8	5,7	20,5
Стоки, нето	-426,3	-186,6	-612,9	-407,5	-175,2	-582,7	-4,7	-2,1	-6,7	-4,3	-1,9	-6,2
Услуги, нето	108,3	12,1	120,4	114,4	18,4	132,8	1,2	0,1	1,3	1,2	0,2	1,4
Примарен доход, нето	-53,6	-18,1	-71,8	-59,6	-22,2	-81,8	-0,6	-0,2	-0,8	-0,6	-0,2	-0,9
Секундарен доход, нето	325,2	135,6	460,8	342,0	87,2	429,1	3,6	1,5	5,1	3,6	0,9	4,5
II. Капитална сметка	1,7	0,3	2,0	2,3	2,5	4,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Нето-кредитирање (+) / нето-задолжување (-) (збирна ставка од тековната и капиталната сметка)	-44,7	-56,8	-101,5	-8,4	-89,3	-97,8	-0,5	-0,6	-1,1	-0,1	-0,9	-1,0
III. Финансиска сметка	145,9	-52,5	93,4	-31,1	-18,3	-49,4	1,6	-0,6	1,0	-0,3	-0,2	-0,5
Директни инвестиции	-68,0	-36,5	-104,6	-66,3	-34,6	-100,9	-0,7	-0,4	-1,1	-0,7	-0,4	-1,1
Портфолио инвестиции	-11,5	-0,2	-11,8	8,3	-2,3	6,0	-0,1	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,1
Валутни и депозити	65,3	40,2	105,5	59,7	50,1	109,8	0,7	0,4	1,2	0,6	0,5	1,2
Заеми	134,4	7,9	142,4	-55,0	-2,8	-57,9	1,5	0,1	1,6	-0,6	0,0	-0,6
Трговски кредити и аванси	25,6	-63,9	-38,3	22,3	-28,8	-6,4	0,3	-0,7	-0,4	0,2	-0,3	-0,1
Останати сметки за наплата/плаќање	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Специјални права на влечење (нето-создавање обврски)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IV. Нето-грешки и пропусти	24,0	-0,8	23,2	-9,1	-3,7	-12,8	0,3	0,0	0,3	-0,1	0,0	-0,1
V. Девизни резерви	-166,6	-5,1	-171,7	13,5	-74,7	-61,2	-1,8	-0,1	-1,9	0,1	-0,8	-0,6

Извор: НБРМ.

1.6.1. Тековна сметка

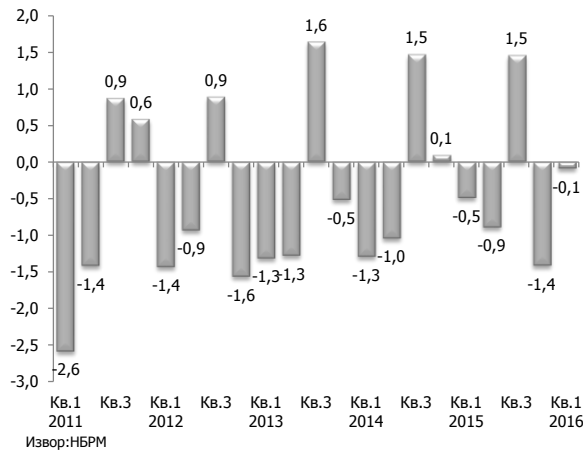


Во првото тримесечје од 2016 година, тековната сметка на билансот на плаќања забележа мал дефицит од 10,7 милиони евра (0,1% од БДП). Во споредба со претходниот квартал, салдото на тековната сметка се подобри за 1,3 п.п. од БДП³⁸. Поволното движење на салдото на размената со стоки и услуги е главен фактор за позитивните квартални промени, наспроти сезонското намалување на нето-приливите од секундарниот доход. Имено, трговскиот дефицит се стесни за 1,6 п.п. од БДП на квартална основа, во услови на поинтензивен пад на увозната од извозната активност, додека суфицитот кај услугите забележа квартален раст од 0,8 п.п. од БДП, под влијание на добрите остварувања кај градежништвото, услугите за доработка и другите деловни услуги. Од друга страна, суфицитот на секундарниот доход се намали за

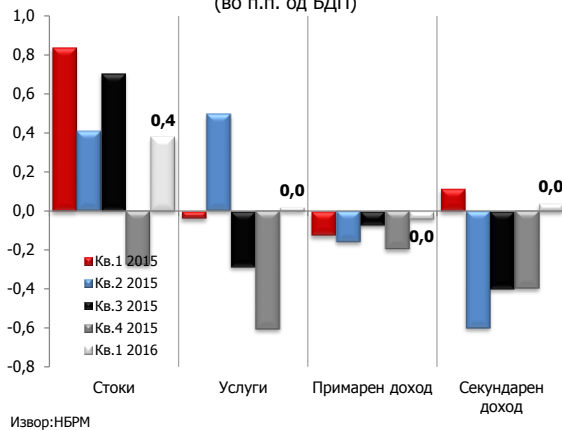
³⁸ За пресметките се користи проектираниот износ за номиналниот БДП.



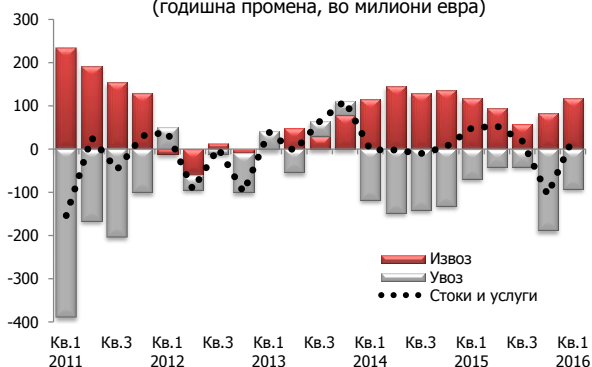
Тековна и капитална сметка
(како % од БДП)



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



Салдо на стоки и услуги
(годишна промена, во милиони евра)



1,1 п.п. од БДП, во услови на пониски нето-приливи кај приватните трансфери, односно поради пониската откупена странска нето-ефектива на менувачкиот пазар³⁹. Салдото на примарниот доход не забележа позначајни квартални промени.

Од аспект на годишните промени, салдото на тековната сметка упатува на подобрување за 0,4 п.п. од БДП, под влијание на поволните остварувања кај трговското салдо и кај секундарниот доход. Така, дефицитот во размената на стоки се намали за 0,4 п.п. од БДП, на годишна основа, главно како резултат на натамошното стеснување на енергетскиот дефицит, поради ниските цени на нафтата на светските берзи. Воедно, поволните промени кај трговското салдо го одразуваат и позитивниот нето-ефект од активноста на новите капацитети во економијата. Зголемениот суфицит кај секундарниот доход (за 0,04 п.п. од БДП) се должи на повисоките нето-приливи кај секторот „држава“, во услови на речиси непроменети нето-приливи кај останатите сектори во економијата т.е. останатите тековни трансфери. Од друга страна, салдата на услугите и примарниот доход не бележат значителни годишни промени. Во однос на услугите, повисоките нето-приливи кај „телекомуникациските, компјутерските и информациските услуги“, „градежништвото“, „транспортните и другите деловни услуги“, речиси во целост беа неутрализирани од годишниот пад кај производните услуги за доработка. Притоа, намалувањето на нето-приливите од доработките произлезе од слабата конјunktура кај металопреработувачката, како и кај текстилната индустрија.

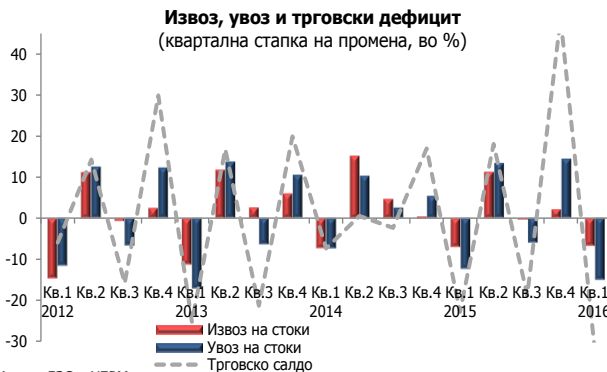
Според најновите податоци за билансот на плаќања, во април 2016 година, тековната сметка оствари дефицит од 91,8 милиони евра. Во споредба со април 2015 година, ова претставува проширување на негативниот јаз во салдото на тековната сметка. Ваквата годишна промена, во најголем дел произлегува од падот на суфицитот кај секундарниот доход, односно значително пониската откупена странска ефективна на менувачкиот пазар.

³⁹ Откупената странска ефективна на менувачкиот пазар се користи за процена на приватните трансфери во готовина.



Имено, како резултат на неизвесниот домашен политички амбиент, во април, економските субјекти ја зголемија склоноста за држење странска готовина, што доведе до значително намалување на суфицитот кај оваа категорија.

Прилог 2: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)⁴⁰



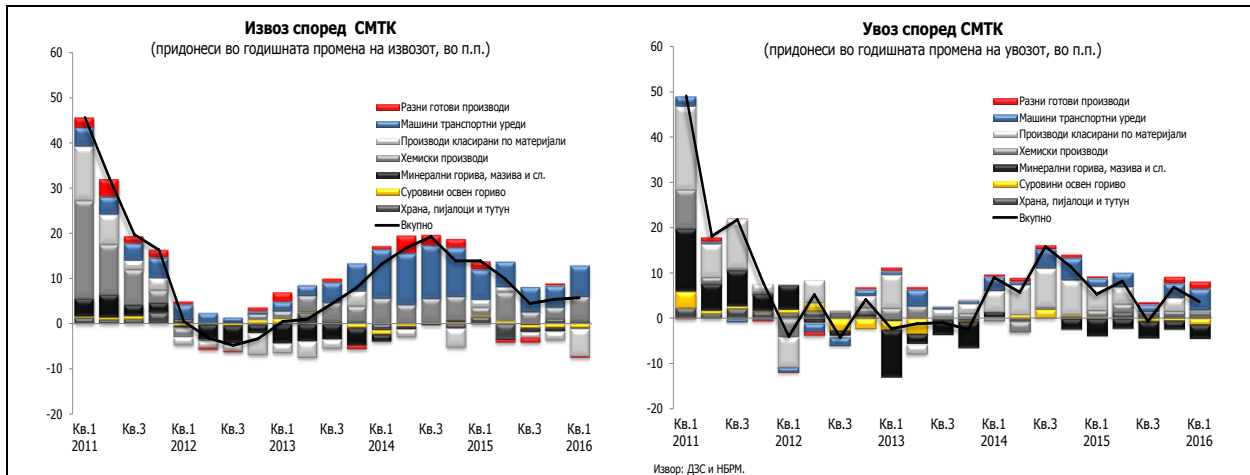
Извор: ДЗС и НБРМ.

* Негативна промена кај трговското салдо означува стеснување на дефицитот.

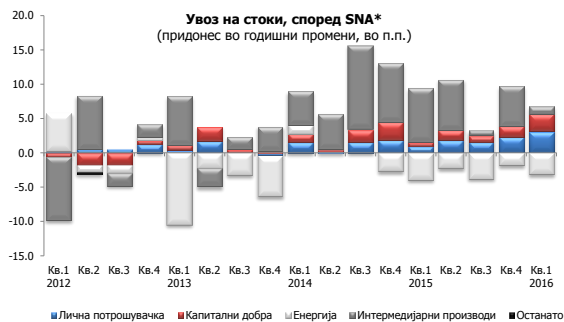
Надворешнотрговската размена во првиот квартал од 2016 година изнесуваше 2.339,9 милиони евра, или 24,7% од БДП, и во однос на истото тримесечје од претходната година е зголемена за 4,6%, при раст на двете нејзини компоненти. Така, извозот на стоки продолжи да се зголемува, при што во првото тримесечје од 2016 година забележа годишен раст од 5,7% (нешто поинтензивен раст во споредба со 5,4% од претходното тримесечје). Клучен фактор за повисоката извозна

активност е растечкиот извоз на новите странски капацитети, а помал позитивен придонес има и извозот на храна. Од друга страна, извозот од останатите традиционални сектори бележи намалување. Така, значителен годишен пад забележа извозот на металната индустрија, што претставува комбиниран ефект од пониските извезени цени и количини за овие стоки, во услови на континуирана неповолна конјунктура на светскиот пазар на метали. Негативен придонес во годишната стапка на промена имаа и извозот на тутун и на облека и текстил. **Истовремено, продолжи растот и на увозот на стоки, но со забавена динамика, при што во првото тримесечје годишниот раст изнесува 3,7%** (наспроти 6,9% во претходниот квартал). Растот на увозот во најголем дел се должи на зголемениот инвестициски увоз, повисокиот увоз на суровини за новите индустриски капацитети, како и умерениот пораст на увозот на храна. Притоа, категории коишто најмногу придонесуваат во годишниот раст се: машините и транспортните уреди, изработките од неметални минерали, хемиските производи и разните готови производи. Наспроти ова, 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 природен гас и на електрична енергија. **Поинтензивниот раст на извозот во однос на растот на увозот на стоки, доведе до мало стеснување на трговскиот дефицит во првиот квартал од 2016 година за 1,3% на годишна основа.** Поволните остварувања кај трговското салдо произлегуваат од стеснувањето на енергетскиот дефицит, во услови на проширување на дефицитот кај неенергетското салдо.

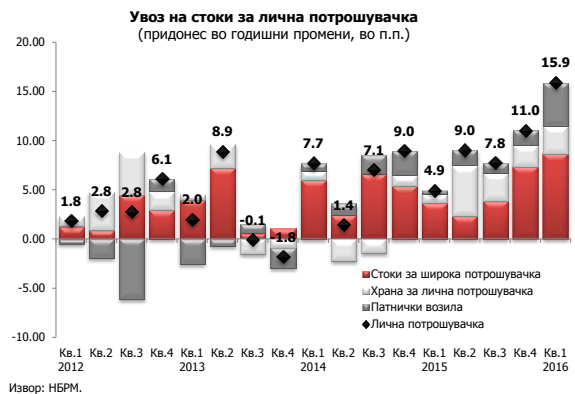
⁴⁰ Според Методологијата за надворешнотрговска размена, податоците за извозот на стоки се објавуваат на ф.о.б., а за увозот на стоки на ц.и.ф. основа.



Анализата на увозот на стоки од аспект на поделбата според Системот на национални сметки (System of national accounts - SNA) посочува дека во првото тримесечје најголем придонес во годишниот раст на вкупниот увоз има увозот на производи за лична потрошувачка. Истовремено, увозниот раст беше поттикнат и од повисокиот увоз на капитални добра и на интермедијарни производи, додека во спротивна насока влијаеше понискиот увоз на енергија. Од аспект на увозот наменет за лична потрошувачка, годишниот раст на оваа компонента го одразува повисокиот увоз на стоки за широка потрошувачка и патнички возила, со релативно помал позитивен придонес и од страна на увозот на храната. Гледано во целина, годишниот раст на увозот наменет за лична потрошувачка останува умерен, иако забрзува во последните два квартала, што упатува на присуство на умерени притисоци врз увозот од личната потрошувачка.



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



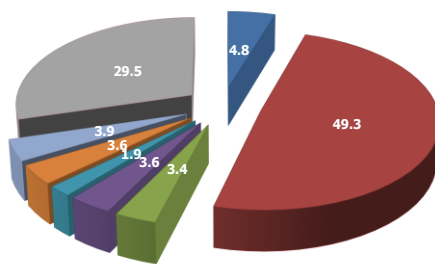
Извор: НБРМ.

Последните расположливи податоци за надворешнотрговската размена за април и мај покажуваат раст на двете компоненти на годишна основа. Извозот на стоки оствари годишен раст од 9,2%, што најмногу произлегува од подобрите остварувања кај новите производствени капацитети, наспроти намалената извозна активност на металопреработувачкиот сектор. Годишен раст (од 9,4%) оствари и увозот на стоки, во услови на посилен увоз на сировини за новите компании и намален енергетски увоз.

Анализата на надворешнотрговската размена по трговски партнери во првото тримесечје од 2016 година покажува дека Европската Унија и понатаму е најзначајниот трговски партнер, со учество од 71,7% во вкупната размена на стоки, што е повисоко од просечното учество во последните три години, коешто изнесува околу 68%. Гледано од аспект на структурата на извозот по одделни земји, во првото тримесечје се забележува позначителен раст на учеството на извозот кон Германија, а во помала мера и кон Романија и Белгија, како дел од пазарите кон коишто е насочен извозот на новите индустриски капацитети во странска сопственост. Од друга страна, намалување забележа извозот кон Кина, Бугарија, Италија и

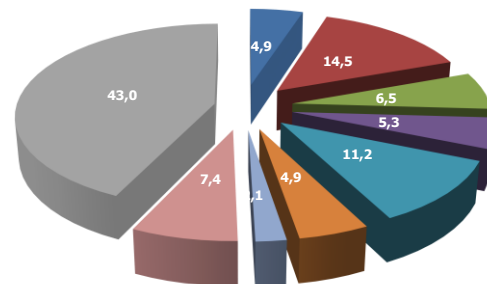
Швајцарија⁴¹. На страната на увозот, во анализираниот период, најголем раст на структурното учество бележи увозот од Германија, којшто во голем дел се однесува на сировини наменети за новите индустриски капацитети. Од останатите земји, зголемено учество во вкупниот увоз имаат увозот на стоки од Кина⁴², Романија и Турција. Спротивно на ова, намалено учество бележат увозот од Велика Британија и Русија (намалување на увозот на благородни метали и неорганиски хемиски производи, соодветно), а потоа и од Грција и Словачка. Анализирани преку салдата, најголем придонес кон стеснувањето на трговскиот дефицит има натамошното намалување на дефицитот во размената со Европската Унија, поради зголемениот суфицит со Германија и намалениот дефицит со Велика Британија, на што се надоврзува и намалениот дефицит со Русија. Во обратна насока претежно влијае продлабочувањето на негативното трговско салдо со Кина, а потоа и зголемениот дефицит со Бугарија, САД и Италија.

Извоз на стоки, по земји, во првото тримесечје на 2016 година (учество, во %)



Извор: ДЗС.

Увоз на стоки, по земји, во првото тримесечје на 2016 година (учество, во %)



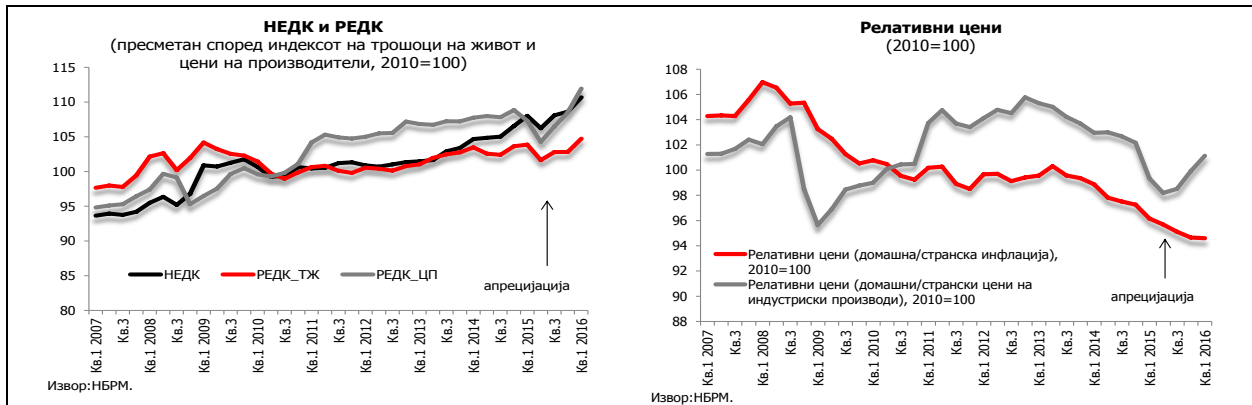
Извор: ДЗС.

Во првото тримесечје од 2016 година, показателите за ценовната конкурентност на македонската економија укажуваат на умерено влошување во однос на првиот квартал од 2015 година. Притоа, и двата ценовни индекси забележаа апрецијација на годишна основа. Индексот на РЕДК пресметан според трошоците на живот оствари апрецијација од 0,8%, додека РЕДК пресметан според трошоците на производителите на индустриски производи забележа апрецијација од 4,4% во однос на првите три месеци од претходната година. Нагорни притисоци изврши номиналниот ефективен девизен курс, остварувајќи годишен раст од 2,5%, во најголем дел како резултат на апрецијацијата на денарот во однос на руската рубља, турската лира, украинската гривна и британската фунта. Што се однесува на релативните цени, релативните трошоци на живот забележаа годишен пад од 1,6%, додека релативните цени на индустриските производители забележаа влошување односно се повисоки за 1,8%⁴³.

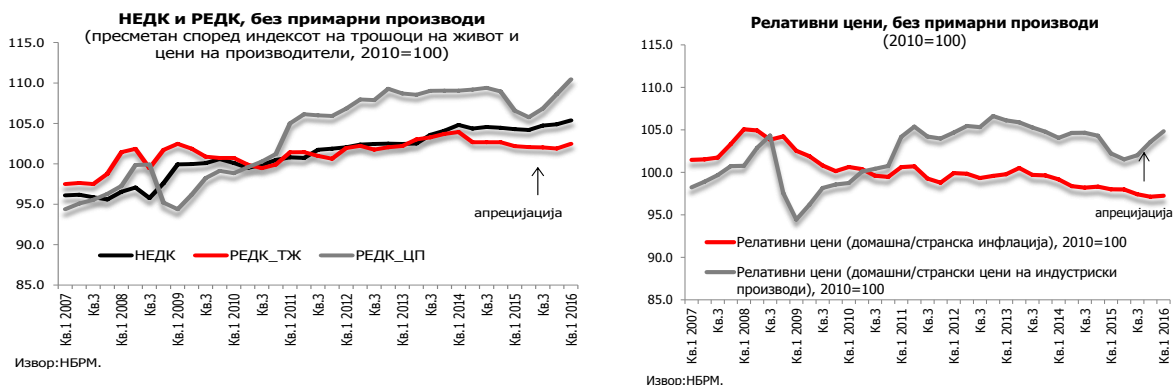
⁴¹ Во првиот квартал, намалениот извоз кон Кина, Бугарија и Италија се должи на падот на извозот на производи за металната индустрија (железо и челик и метална руда), додека понискиот извоз кон Швајцарија произлегува од намалениот извоз на облека и текстил.

⁴² Зголемениот увоз кон Кина во овој период пред сè произлегува од увозот на шински возила, односно обновувањето на возниот парк во железничкиот сообраќај од страна на државата.

⁴³ Можно е апрецијацијата преку релативните цени на производителите на индустриски производи да е преценета. Имено, за разлика од странските цени коишто бележат пад, домашните цени во текот на 2016 година стагнираат. Но, треба да се има предвид дека пондерациската структура на домашниот индекс сè уште не ги вклучува најновите промени во структурата на домашното производство, со што веројатно и сликата за ценовните промени преку овој индекс не е целосно соодветна на вистинските промени.



Анализата според индексите на РЕДК пресметани со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарни производи⁴⁴, исто така, упатува на умерено влошување на ценовната конкурентност на домашната економија во однос на претходниот квартал. Имено, РЕДК заснован врз цените на производителите на индустриски производи оствари апresiasiција од 3,6% на годишна основа, додека РЕДК дефлациониран со трошоците на живот апresiasiра за 0,3%. Притоа, НЕДК апresiasiра за 1,1%, при повисоки релативни цени на производителите на индустриски производи и пониски релативни цени кај трошоците на живот.

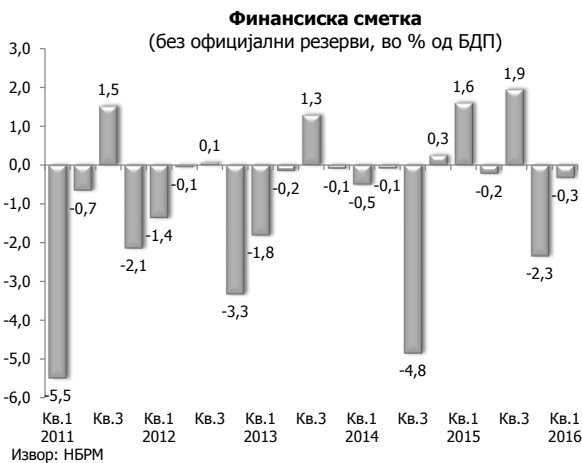
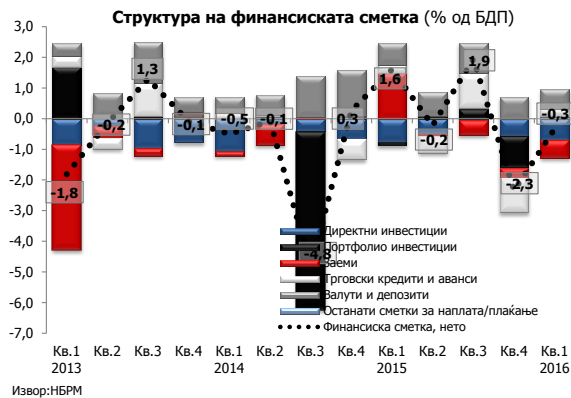


Според најновите податоци за ценовната конкурентност, во периодот април - мај, РЕДК пресметан според пондерите за вкупната размена на стоки и пондерите засновани на надворешнотрговската размена без примарните производи, оствари апresiasiција во однос на истиот период од 2015 година. Генерално, годишните промени произлегуваат од апresiasiцијата на номиналниот ефективен девизен курс (за 3,9% и 1,3%, според пондерите за вкупната размена и пондерите засновани на НТР без примарните производи, соодветно), додека движењата кај релативните цени, според двете пресметки, се во различни насоки. Во рамки на РЕДК пресметан со пондери засновани врз вкупната надворешнотрговска размена, индексот дефлациониран со трошоците на живот апresiasiра за 2,6%, а индексот пресметан според цените на производителите на индустриски производи оствари апresiasiција од 6,9%. Слични движења се забележаа и кај РЕДК пресметан со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарни производи, при што индексот заснован врз трошоците на живот и индексот дефлациониран со цените на индустриските производи апresiasiраа за 0,4% и 5%, соодветно.

⁴⁴ 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](http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika/REDK/Informacija%20za%20promenite%20na%20metodologijata%20za%20presmetuvanje%20na%20realniot%20efektiven%20devizen%20kurs%20na%20denarot%20mak.pdf)



1.6.2. Финансиска сметка



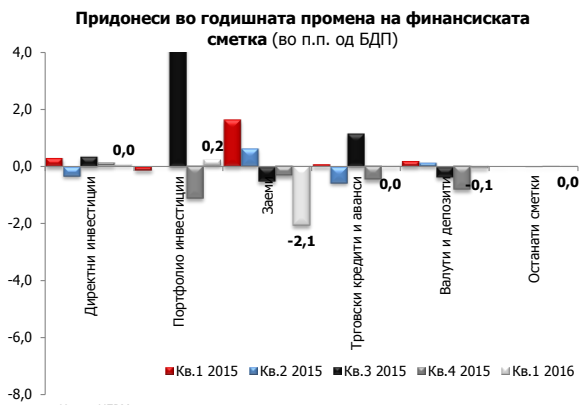
Во првиот квартал од 2016 година, финансиската сметка на билансот на плаќања забележа умерени нето-приливи во износ од 31,1 милион евра или 0,3% од БДП. Во овој период, основни извори на финансирање беа долгорочните текови, како што се директните инвестиции и финансиските заеми, коишто во голема мера беа неутрализирани од нето-одливите кај останатите краткорочни променливи компоненти на финансиската сметка. Позитивните текови кај директните инвестиции претежно произлегуваат од должничката компонента, односно од високата реинвестирана добивка и од акционерскиот капитал, а многу помал ефект имаат и должничките инструменти, односно меѓукомпанискиот долг. Нето-приливите кај финансиските заеми главно произлегуваат од долгорочното нето-задолжување на јавниот сектор во странство, односно државата и јавните претпријатија, за поддршка на патната инфраструктура. Од друга страна, категоријата валути и депозити и натаму бележи негативни текови, главно предизвикани од одливите кај останатите сектори во економијата. Неповолно влијание врз позицијата на финансиската сметка има и намалување на акумулираните трговски кредити. Кварталната анализа посочува на пониски нето-приливи во однос на реализираните во претходниот квартал. Ваквите промени во најголем дел се должат на нето-отплатите кај трговските кредити (наспроти значителните нето-користења во последниот квартал на 2015 година) и нето-одливите кај портфолио-инвестициите (спротивно на нето-приливите остварени во претходното тримесечје⁴⁵).

Анализата на годишна основа укажува на поповолна позиција на финансиската сметка во однос на првиот квартал од 2015 година, кога беа остварени нето-одливи. Подобрувањето најмногу се должи на повољните годишни промени кај финансиските заеми. Имено, тоа го одразува ефектот од ниската споредбена основа кај заемите на државата, односно високите нето-одливи во првиот квартал од 2015 година, како резултат

⁴⁵ Во текот на декември 2015 година, државата се задолжи на меѓународните пазари преку издавање четврта еврообврзница, во износ од 270 милиони евра, истовремено отплаќајќи ја достасаната еврообврзница издадена во 2005 година, во износ од 150 милиони евра.



на предвремената отплата на кредитот кон ММФ⁴⁶.



Последните расположливи податоци за билансот на плаќања за април 2016 година, упатуваат на остварени нето-приливи од 18,3 милиони евра во финансиската сметка. Ваквите позитивни текови главно се должат на нето-приливите врз основа на категориите директни инвестиции и трговски кредити и аванси, во услови на поголеми нето-одливи регистрирани кај категоријата валути и депозити. Одливите беа карактеристични за останатите сектори каде што беше остварено поизразено повлекување на девизните средства на населението од банкарскиот сектор. Овие поместувања, го отсликаа влијанието на неповолните случувања на домашната политичка сцена, актуелизирани на крајот на април 2016 година.

Состојбата на бруто девизните резерви на крајот на првото тримесечје од 2016 година изнесуваше 2.266,3 милиони евра, остварувајќи мал квартален раст од 4,6 милиони евра. Зголемувањето на девизните резерви произлегува од трансакциите за сметка на државата и од приходите од инвестирањето на девизните резерви, додека во спротивна насока влијаеја продажбата на девизи на девизниот пазар од страна на НБРМ и негативните валутни промени и промените на цената на златото. Според последните расположливи податоци, на 30.6.2016 година, девизните резерви изнесуваа 2.158,8 милиони евра. Во споредба со крајот на март 2016 година, тоа претставува намалување на девизните резерви за 107,6 милиони евра, коешто главно се должи на нето-продажбата на девизи од страна на НБРМ на девизниот пазар, под влијание на случувањата на домашната политичка сцена, а потоа и трансакциите за сметка на државата. Во спротивна насока позитивно делуваа девизните депозити на домашните банки кај НБРМ⁴⁷, позитивните валутни промени и

⁴⁶ Во февруари 2015 година се изврши предвремена отплата на преостанатиот дел од Кредитната линија за претпазливост на ММФ, во износ од 153,4 милиони евра.

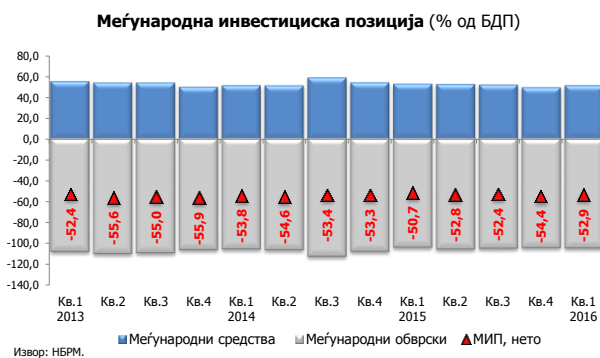
⁴⁷ Советот на Народната банка ја усвои Одлуката за девизниот депозит кај Народната банка на Република Македонија, со цел одржување и зголемување на депозитите во домашниот банкарски систем. Во таа смисла, почнувајќи од 13 мај 2016 година, банките можеа да пласираат девизни депозити кај НБРМ по повисоки каматни стапки од тековните негативни каматни стапки, коишто преовладуваат на меѓународните финансиски пазари.



промените на цената на златото, како и приходите од инвестирањето на девизните резерви. Анализата на показателите на адекватност на девизните резерви покажува дека тие и понатаму се движат во сигурна зона.

1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција⁴⁸ и бруто надворешен долг

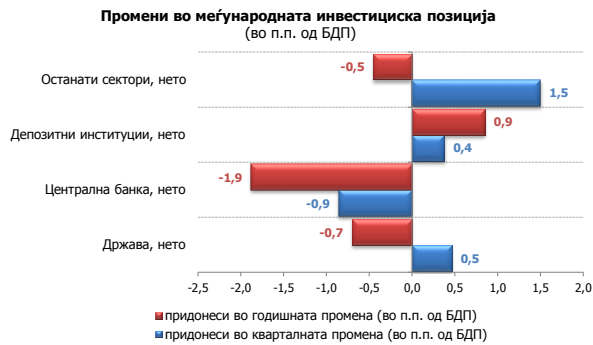
На крајот на првото тримесечје од 2016 година, **негативната меѓународна инвестициска позиција⁴⁹ на Република Македонија изнесува 5.002,8 милиони евра, или 52,9% од БДП.** На квартална основа МИП е подобрена за 1,5 п.п. од БДП, како резултат на поинтензивниот раст на меѓународните средства во однос на растот на меѓународните обврски. Од аспект на секторите, ова квартално поместување во најголем дел е резултат на пониските нето-обврски кај „останатите сектори во економијата“ (пониските обврски кон директните странски инвеститори и зголемените средства кај краткорочните трговски кредити), намалените нето-обврски на државата, како и кварталниот пад кај нето-обврските на депозитните институции.



На годишна основа, нето-обврските кон остатокот од светот забележаа раст од 2,2 п.п. од БДП, во услови на пад на меѓународните средства (од 1,6 п.п. од БДП) и раст на меѓународните обврски (за 0,6 п.п. од БДП). Од аспект на поединечните сектори, повисоката МИП на нето-основа произлегува од намалувањето на нето-средствата на централната банка (главно како резултат на намалените девизни резерви), зголемените нето-обврски на државата (во услови на

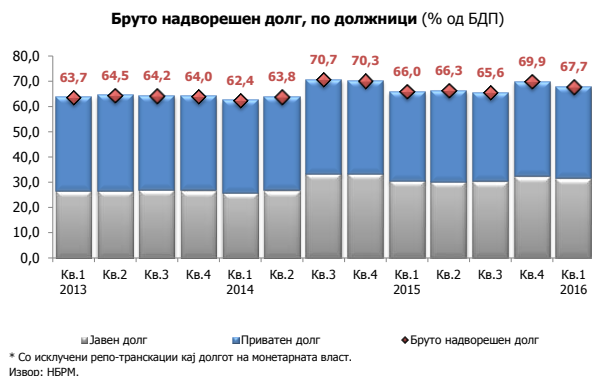
⁴⁸ Анализата во овој дел во целост се заснова врз податоци за меѓународната инвестициска позиција изготвени по нова методологија. Имено, од јули 2014 година, НБРМ започна со објавување податоци за меѓународната инвестициска позиција (МИП) и бруто надворешниот долг на Република Македонија согласно со новите меѓународни статистички стандарди дефинирани со „Прирачникот за платен биланс и меѓународна инвестициска позиција“ (БПМ6) и „Прирачникот за надворешен долг“ (2013). Подетални информации за методолошките промени се достапни на интернет-страницата на НБРМ (http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika_Informacija_za_promenite_vo_platniot_bilans_megunarodnata_investiciska_pozicija_i_nadvoresniot_dolg_koisto_proizleguvaat_od_primenata_na_novite_megunarodni_statisticki_standardi.pdf).

⁴⁹ 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.



намалени средства и повисоки обврски врз основа на заеми од странство) и растот на нето-обврските кај „останатите сектори во економијата“ (главно поради зголемените нето-обврски врз основа на директни инвестиции и долгорочни заеми). Од друга страна, нето-обврските на депозитните институции забележаа пад на годишна основа.

На 31.3.2016 година, состојбата на бруто надворешниот долг изнесува 6.707,4 милиони евра, или 70,9% од БДП, што претставува раст од 1,1 п.п. од БДП, на квартална основа. Доколку се исклучи ефектот на репо-трансакциите⁵⁰, бруто-долгот изнесува 67,7% од БДП и оствари квартален пад од 2,2 п.п. од БДП⁵¹. Ваквото квартално поместување на бруто надворешниот долг главно се должи на понискиот приватен долг, а намалување е забележано и кај долгот на јавниот сектор. Понискиот приватен долг е последица на падот на долгот на небанкарскиот приватен сектор, главно поради отплата на акумулирани трговски кредити, понизок меѓукомпаниски долг и намалување на долгот на банките, претежно врз основа на валути и депозити и долгорочни заеми.

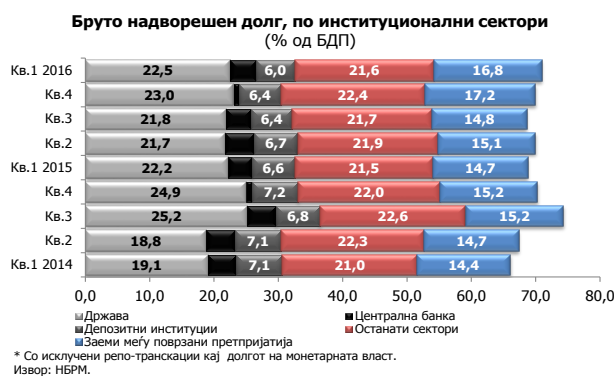
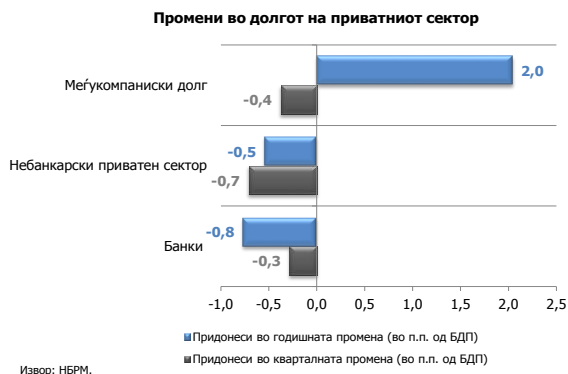


■ Јавен долг ■ Приватен долг ◆ Бруто надворешен долг
* Со исклучени репо-трансакции кај долгот на монетарната власт.
Извор: НБРМ.

Споредено со крајот на првиот квартал на 2015 година, бруто надворешниот долг порасна за 1,8 п.п. од БДП, во услови на раст на јавниот и на приватниот долг. Годишниот раст на јавниот долг во најголем дел е предизвикан од растот на долгот на државата поради емисијата на четвртата еврообврзница во декември 2015 година и натамошниот раст на долгот на јавните претпријатија за поддршка на патната инфраструктура. Кај приватниот долг растот најмногу се должи на заемите помеѓу поврзани субјекти, односно забележан е значителен раст на меѓукомпанискиот долг. Од друга страна, се намали нивото на долгот на банкарскиот сектор врз основа на долгорочни инструменти (валути и депозити и заеми), а мал пад забележа и долгот на небанкарскиот приватен сектор.

⁵⁰ Целокупната натамошна анализа се однесува на бруто надворешниот долг без обврските на централната банка врз основа на репо-трансакции.

⁵¹ Анализата во номинални износи упатува на мало зголемување на бруто надворешниот долг во споредба со крајот на 2015 година од 0,8%, како резултат на зголемувањето на долгот на јавниот сектор и во помал дел повисокото ниво на долг на приватен сектор.



Општо гледано, показателите за надворешната задолженост на домашната економија и понатаму покажуваат дека бруто надворешниот долг се наоѓа во „безбедната зона“. Единствен показател според којшто економијата се класифицира во групата на високо задолжени земји претставува учеството на бруто надворешниот долг во БДП. Анализата на динамиката на надворешната задолженост⁵² упатува на поволни поместувања кај два показателя за солвентност на годишна основа (учеството на бруто-долгот и на отплатата на долгот во извозот на стоки и услуги и други приливи), додека учеството на бруто-долгот во БДП и соодносот помеѓу отплата на каматата и извозот на стоки и услуги и други приливи бележат мало влошување. Според показателите на ликвидност и понатаму е обезбедена целосна покриеност на обврските врз основа на краткорочен долг и краткорочниот долг со преостанато достасување со средствата од девизните резерви.

Нивото на нето надворешниот долг, во анализираниот период, како дополнителен индикатор за надворешната задолженост на економијата, изнесуваше 2.397,1 милион евра, или 25,4% од БДП, што претставува мала надолна квартална промена од 0,6 п.п. од БДП.

⁵² Анализата на показателите за надворешна задолженост е подготвена врз основа на податоците за платниот биланс согласно со „Прирачникот за платниот биланс и меѓународната инвестициска позиција“ (БПМ6) и податоците за бруто надворешниот долг согласно со „Прирачникот за надворешниот долг“ (2013). Методолошките промени не го променија вкупниот надворешен 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 показателите за ликвидност, односно нивно подобрување во однос на анализите засновани врз податоците според претходната методолошка рамка. Од друга страна, методолошките промени кај извозот на стоки и услуги и други приливи ги влошија показателите за учество на извозот на стоки и услуги и други приливи во бруто надворешниот долг и отплата на долг во однос на извозот на стоки и услуги и други приливи, во споредба со показателите пред настанатите методолошки промени.



Показатели на надворешната задолженост	Солвентност				Ликвидност		
	Отплата на камата/ Извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ Извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ БДП	Отплата на долгот/ Извоз на стоки и услуги и други приливи	Девизни резерви/ Краткорочен долг	Девизни резерви/ Краткорочен долг, со преостанато достасување*	Краткорочен долг/ Вкупен долг
	во %				сооднос	сооднос	во %
31.12.2004	2,41	129,3	49,3	12,4	1,14	0,89	30,3
31.12.2005	2,66	147,0	56,3	11,06	1,67	1,04	26,7
31.12.2006	3,44	131,3	51,8	21,7	1,95	1,34	29,0
31.12.2007	2,78	119,3	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	142,1	67,6	13,1	1,64	1,03	26,7
31.12.2013	2,51	137,3	67,3	15,8	1,64	1,08	23,3
31.12.2014	3,02	149,4	74,1	17,3	1,82	1,13	22,3
31.03.2015	2,68	137,9	69,8	20,1	1,76	1,13	22,3
30.06.2015	2,68	138,6	70,2	20,1	1,63	1,07	22,9
30.09.2015	2,68	137,0	69,4	20,1	1,68	1,08	21,9
31.12.2015	2,68	146,1	74,0	20,1	1,62	1,10	22,0
31.03.2016	2,81	135,8	71,0	15,2	1,65	1,11	21,5
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.

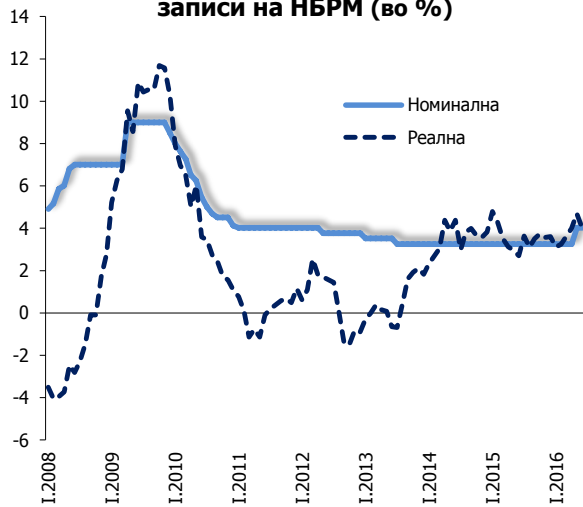
*Според Greenspan-Guidotti правилото, потребно е земјата да одржува целосна покриеност на краткорочниот долг (резидуално доспевање) со девизни резерви.

Извор: НБРМ.

II. Монетарна политика

Во текот на вториот квартал на 2016 година, НБРМ ја зголеми основната каматна стапка за 0,75 п.п. односно од 3,25% на 4,00%. При здрави економски темели и отсуство на поголеми нерамнотежи во економијата, зголемувањето на основната каматна стапка беше одговор на делувањето на некономски фактори. Имено, монетарната политика се затегна во услови на зголемена побарувачка на девизи, како и притисоци врз депозитната база на банките, како последица на влошените очекувања на економските субјекти, предизвикани од нестабилната политичка состојба во земјата. Сигналот за промена на насоката на монетарната политика преку основниот инструмент, уште повеќе се засили со измените кај задолжителната резерва со цел натамошно поттикнување на процесот на денаризација на депозитите, а беа преземени и дополнителни мерки. Воедно, во текот на кварталот, јазот помеѓу побарувачката и понудата на девизи беше надополнет со интервенции на НБРМ на девизниот пазар. Сите показатели за адекватност на девизните резерви се во конформна зона. Неизвесноста поврзана со домашните политички случувања и глобалното окружување сè уште е присутна. Народната банка и во следниот период внимателно ќе ги следи состојбите, заради навремено и соодветно приспособување на монетарната политика.

Во текот на вториот квартал на 2016 година, Комитетот за оперативна монетарна политика донесе одлука за зголемување на каматната стапка на

**Основна каматна стапка на НБРМ-
каматна стапка на благајнички
записи на НБРМ (во %)**

Извор: НБРМ.

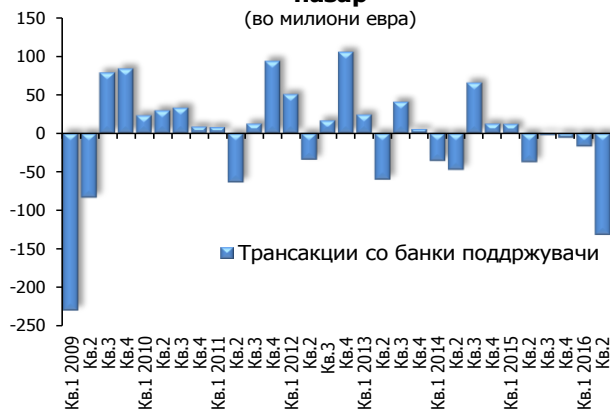
**Стапка на инфлација
(во%)***Тековен месец во однос на истиот месец од претходната година.
Извор: ДЗС.

благајничките записи за 0,75 процентни поени, односно од 3,25% на 4,00%⁵³.

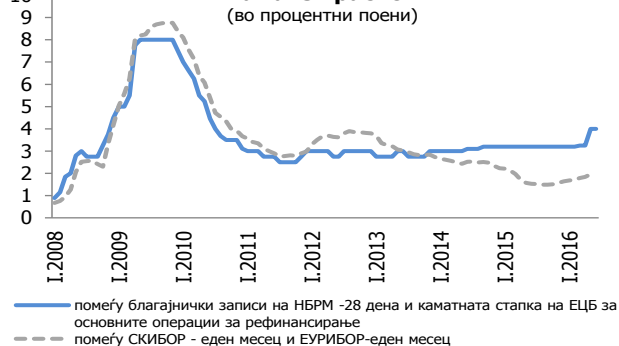
Одлуката за зголемување на каматната стапка беше донесена во услови на зголемена побарувачка на девизи и притисоци врз депозитната база на банките, коишто во целост беа последица на влошените очекувања на економските субјекти, поради политичките случувања во земјата. Како зајакнување на сигналот преку основната каматна стапка, а во функција на натамошно поттикнување на процесот на денаризација на депозитите и зајакнување на довербата во домашната валута, НБРМ ја зголеми и стапката за задолжителна резерва за обврските на банките со валутна клаузула, од 20% на 50%, и ги активираше аукциите на девизни депозити, со поповолни каматни стапки за банките во однос на каматните стапки на меѓународните финансиски пазари. Се очекува дека оваа мерка ќе придонесе за намалување на трошоците на домашните банки, што следствено би придонесло за повисоки каматни стапки за депозитите на нивните клиенти, домашните правни и физички лица.

Движењата на основните макроекономски показатели во однос на со априлските проекции даваа различна слика. Така, во вториот квартал, годишната стапка на инфлација во просек (за периодот април-мај) беше негативна (-0,7%), при пониски цени на храната и енергијата, додека базичната инфлација и натаму се задржа во зоната на позитивни годишни промени и во просек за вториот квартал изнесуваше 1,4%. Овие остварувања, генерално се во рамки на очекувањата во априлските проекции. Податоците за економската активност во првиот квартал упатија на забавување на растот на економијата на 2%, којшто воедно е понизок во однос на очекувањата со априлските проекции. Високофреквентните податоци за економската активност, расположливи во текот на вториот квартал (април - мај), укажуваат на можно натамошно забавување на активноста, што делумно може да се поврзе со неизвесноста околу политичките случувања во земјата, која сè уште трае. Девизните резерви се намалија во вториот квартал, но и понатаму се одржуваат на соодветно ниво, доволно за справување со

⁵³ Одлуката беше донесена на редовната седница на Комитетот за оперативна монетарна политика одржана на 3 мај 2016 година.

**Интервенции на НБРМ на девизниот пазар**

Извор: НБРМ.

Каматен распон

Извор: НБРМ, ЕЦБ и Централната банка на Холандија.

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.

евентуалните шокови. Падот на девизните резерви во најголем дел беше под влијание на девизните интервенции на НБРМ. Од друга страна, пласираните девизни депозити на банките кај НБРМ делуваа во насока на раст на нивото на девизни резерви. Што се однесува до кредитниот пазар, кредитната активност забави (од 8,4% во март на 3,5% во јуни), и е послаба во однос на оцената за вториот квартал. Овие остварувања во мал дел веројатно се реакција на неизвесниот амбиент и падот на депозитната база, но во најголем дел се одраз на преносот на дел од сомнителните и спорни побарувања на вонбилансна евиденција согласно со одлуката на НБРМ донесена во декември 2015 година⁵⁴. Имено, доколку се исклучи ефектот од преносот, тогаш годишната промена на вкупните кредити во јуни е значително повисока и изнесува 7,7%. Неизвесноста поврзана со домашните политички случувања и глобалното окружување сè уште е присутна. НБРМ внимателно ќе ги следи состојбите и во следниот период, заради навремено и соодветно приспособување на монетарната политика.

Во вториот квартал од годината, каматниот распон на основните каматни стапки (на ЕЦБ и на НБРМ) и на пазарните краткорочни каматни стапки, умерено се прошири. Со зголемувањето на основната каматна стапка на НБРМ во мај 2016 година се прошири каматниот распон меѓу каматната стапка на ЕЦБ за основните операции за рефинансирање (0,00%⁵⁵) и каматната стапка за благајничките записи на НБРМ (од 3,25 на 4,00 п.п.). Истовремено, при натамошно намалување на едномесечниот ЕУРИБОР и умерен раст на едномесечниот СКИБОР, каматниот распон меѓу краткорочните пазарни каматни стапки на финансиските пазари во еврозоната и во домашната економија во периодот април - мај умерено се прошири во однос на првиот квартал од годината (во просек од 1,7 на 1,9 процентни поени). Во рамки на банкарскиот сектор во домашната економија, кај

⁵⁴ На 17.12.2015 година, Советот на Народната банка ја усвои Одлуката за изменување и дополнување на Одлуката за управување со кредитниот ризик, според која, почнувајќи од 1 јануари а заклучно со 30 јуни 2016 година, банките ќе вршат отписи на сите побарувања коишто се целосно резервирани подолго од две години, односно кај кои пред најмалку две години банката го утврдила и целосно го покрила кредитниот ризик од ненаплата.

⁵⁵ Во март 2016 година Европската централна банка ја намали каматната стапка за основните операции за рефинансирање од 0,05% на 0,00%, со што во пакет со останатите мерки, сигнализираше натамошно олабавување на монетарните услови во еврозоната.



новопримените депозити, каматната стапка на денарските депозити во мај умерено се намали, што при истовремен умерен пад и на каматната стапка на девизните депозити, доведе до мало проширување на каматниот распон на 0,9 процентни поени од 0,8 процентни поени во март. Сепак, треба да се има предвид дека кај каматите на новопримените депозити карактеристични се променливи движења, што може да доведе до чести и привремени приспособувања на каматниот распон. Каматниот распон помеѓу каматите на вкупните денарски и вкупните девизни депозити е стабилен и во мај изнесуваше 1,4 процентни поени, задржувајќи се на релативно исто ниво како и на крајот на првиот квартал.

2.1 Ликвидност на банките и движења на меѓубанкарскиот пазар на пари

Во текот на вториот квартал на 2016 година, ликвидноста на банките⁵⁶ се зголеми за 1.376 милиони денари во однос на крајот на првиот квартал од 2016 година. Согласно со последните расположливи податоци, растот на примарните пари⁵⁷ во мај 2016 година изнесува 2,0% на годишна основа, и е значително понизок во однос на крајот на првиот квартал од 2016 година, кога изнесуваше 7,6%.

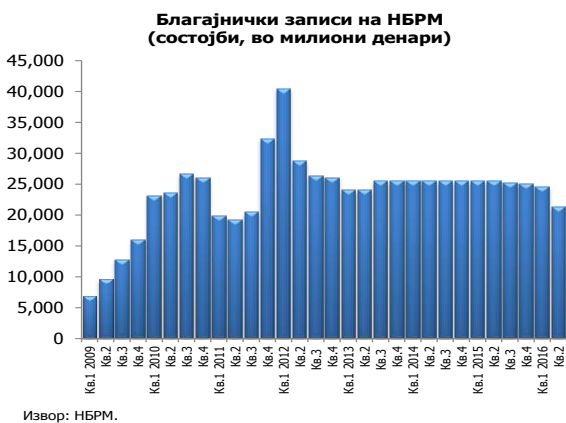
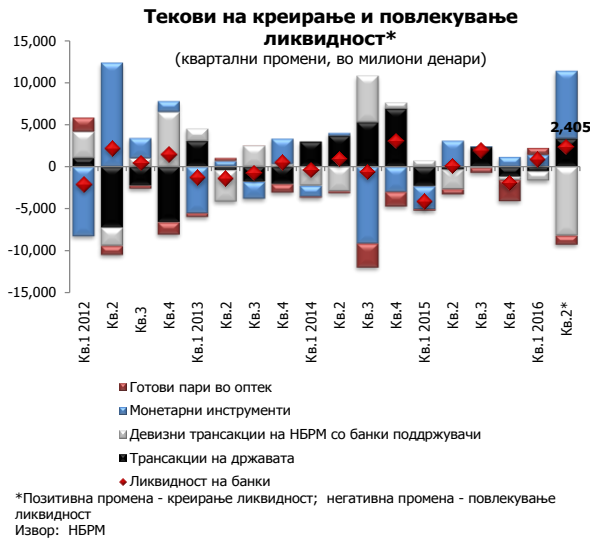


Во рамки на анализираниот период, автономните фактори, на нето-основа, делуваа во насока на пад на ликвидноста на банките (за 5.490 милиони денари). Анализирано поединечно, девизните интервенции на НБРМ (продажба на девизи на банките-подржувачи) имаа доминантен ефект врз намалувањето на ликвидноста на банките, а во иста насока делуваа и готовите пари во оптек (кои се зголемија за 223 милиони денари). Од друга страна, трансакциите на државата придонесоа за раст на ликвидноста на банките, во износ од 3.216 милиони денари.

Состојбата на монетарните инструменти на НБРМ во анализираниот период се намали на нето-основа, со што

⁵⁶ Се однесува на промената на состојбата на сметките на банките кај НБРМ.

⁵⁷ Ја вклучува и задолжителната резерва во девизи.



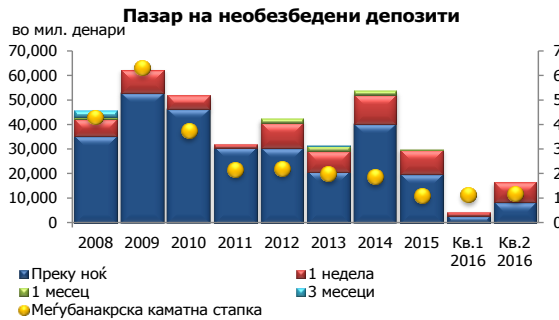
во банкарскиот систем беа креирани ликвидни средства во вкупен износ од **6.866 милиони денари**. Во вториот квартал беа одржани три аукции на благајнички записи на НБРМ на кои беше применет тендер со износи (со ограничен износ) и фиксна каматна стапка⁵⁸. Во услови на релативно пониско ниво на ликвидност во банкарскиот систем под влијание на автономните фактори, на аукциите на благајнички записи во мај и јуни беше понуден понизок износ на благајнички записи⁵⁹. При пониска побарувачка од банките, состојбата на благајнички записи се намали и на крајот на јуни изнесуваше 21.330 милиони денари, со што преку основниот инструмент во банкарскиот систем беше креирана ликвидност од 3.276 милиони денари⁶⁰. Банките имаа намален интерес и за расположливите депозити кај НБРМ (преку ноќ и на 7 дена), што услови пад на состојбата на овие инструменти во вкупен износ од 3.590 милиони денари. Оттука, ефектот на автономните фактори (намалување на ликвидноста за 5.490 милиони денари) во целост беше надоместен преку монетарните инструменти (креирање ликвидност во износ од 6.866 милиони денари), при што состојбата на ликвидни средства на банките кај Народната банка, се зголеми за 1.376 милиони денари. Во услови на зголемена потреба за ликвидни средства, НБРМ креира ликвидност и преку редовните репо-операции, во вкупен износ од 1.501 милион денари и преку расположливите кредити преку ноќ, во износ од 400 до 800 милиони денари, при што одобрената ликвидност беше вратена во рамки на кварталот. Во однос на задолжителната резерва, во вториот квартал, на сметките кај НБРМ банките во просек одржуваа повисок износ на ликвидни средства, за 5,7%, што е умерено помалку во споредба со вишокот ликвидни средства во претходниот квартал (6,6%).

Во вториот квартал на 2016 година банките поактивно тргуваа на пазарот на необезбедени депозити, а зголемено тргување беше регистрирано

⁵⁸ Каматната стапка за благајничките записи на аукцијата во април изнесуваше 3,25%, а на аукциите во мај и јуни благајничките записи се реализираа со каматна стапка од 4,00%.

⁵⁹ Одлуките за износот на благајнички записи кој ќе се понуди на аукциите се носат на месечните седници на Комитетот за оперативна монетарна политика.

⁶⁰ На аукциите на благајнички записи одржани во април, мај и јуни беше забележана пониска побарувачка од понудата за 881 милион денари, 1.286 милиони денари и 670 милиони денари, соодветно.



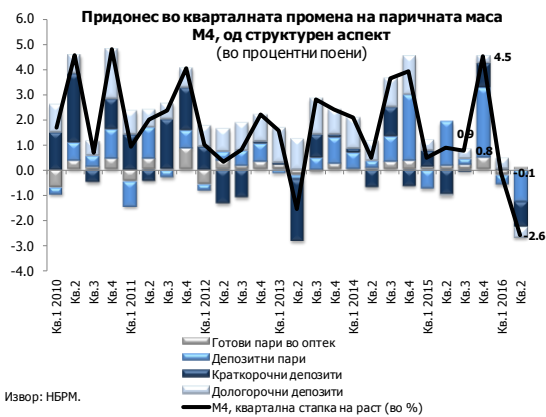
и на секундарниот пазар со хартии од вредност. Во структурата на прометот со необезбедени депозити најзастапени беа трансакциите со рочност од еден ден и до седум дена, со речиси подеднакво учество (од 50% и 49%, соодветно). Мејубанкарската каматна стапка (МБКС) умерено се зголеми и изнесуваше 1,2%, во просек, наспроти 1,1% во претходниот квартал. Од друга страна, мејубанкарската каматна стапка за склучени трансакции преку ноќ (МКДОНИА) се задржа на стабилно ниво од 1,0%, во просек. Во вториот квартал од годината, тргување имаше и на секундарниот пазар со хартии од вредност, при што прометот на овој сегмент беше умерено повисок споредено со претходниот квартал. Во структурата на прометот со хартии од вредност, најголемо учество (73%) имаа трансакциите со облајнички записи, а се тргуваше и со државни хартии од вредност. Учеството на репо-трансакции во вкупниот промет со хартии од вредност беше релативно мало и изнесуваше 1,8% (6,8% во претходниот квартал).

2.2. Монетарни и кредитни агрегати

Во вториот квартал од 2016 година, најшироката парична маса M4 оствари познателен пад на квартална основа. Падот на паричната маса беше последица на неизвесниот домашен политички амбиент, што ги влоши очекувањата на економските субјекти и доведе до повлекување депозити од банкарскиот систем. Воедно, во овој период се појавија и шпекулации за девалвација на денарот, што доведе до зголемување на склоноста за располагање со странска валута и промени во валутната структура на штедењето. Овие притисоци особено беа изразени во текот на втората половина на април и мај, а потоа се забележува постепено стабилизирање на состојбите. Во вакви услови, намалување остварија сите компоненти на паричната маса, со исклучок на готовите пари во оптек. Анализирани од секторски аспект, пад на депозитите се забележува и кај домаќинствата и кај претпријатијата. Во вториот квартал од годината, познателно забавување оствари и растот на кредитите на приватниот сектор, но заради регулаторните барања на НБРМ до банките. На квартална основа, вкупните кредити забележаа пад од 2%, но доколку се изолира ефектот на регулаторните промени, вкупните кредити бележат раст од околу 2,8%, што претставува значително раздвижување споредено со претходното тримесечје. Во однос на истиот месец од претходната година, кредитите бележат раст од 3,5%, а со исклучување на ефектите од новата регулатива стапката на годишен раст е многу повисока и се проценува на 8,5%.

2.2.1. Монетарни агрегати

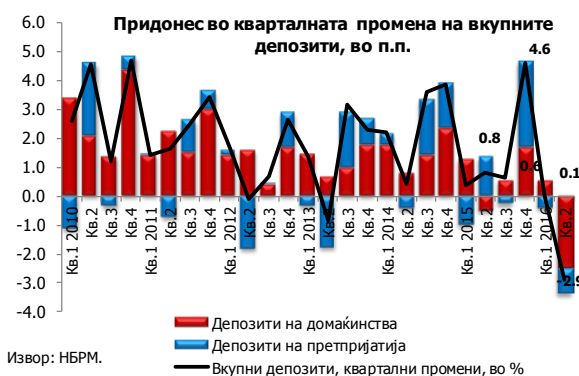
Во вториот квартал на 2016 година понудата на пари во економијата забележа значителен пад од 2,6% на квартална основа (пад од 0,1% во првиот квартал). Падот на најшироката парична маса, во најголем



дел беше последица на неизвесниот домашен политички амбиент. Имено, зголемената политичка неизвесност неповолно делуваше врз довербата и очекувањата на економските субјекти, што доведе до повлекување депозити од банкарскиот систем, а воедно ја зголеми склоноста за располагање со странска валута. Во вакви услови, намалувањето на паричната маса, гледано од структурен аспект беше резултат на негативниот придонес на сите компоненти (депозитните пари, краткорочните и долгорочните депозити), со исклучок на готовите пари во оптек кои остварија мал позитивен придонес. Најликвидниот монетарен агрегат М1 оствари пад од 3,9% на квартална основа, поинтензивен споредено со претходниот квартал, при позначителен пад на депозитните пари. Гледано од валутен аспект, влијанието од овие настани особено се почувствува кај денарската компонента. Така, вкупните денарски депозити со депозитните пари во второто тримесечје на 2016 година забележаа пад од 5,0% на квартална основа, во најголем дел како резултат на намалувањето на депозитните пари, додека девизните депозити забележаа минимален раст од 0,2%. Како резултат на падот на денарската компонента во структурата на М4, степенот на евроизација, односно учеството на девизните депозити во паричната маса М4 се зголеми на 38,6% на крајот на јуни, од 37,5% во март. Сепак, денарската компонента на паричната маса и понатаму останува доминантна. Случувањата во вториот квартал доведоа до значително забавување на растот на најшироката парична маса на годишна основа, кој во јуни се сведе на 2,5%, од 6,2% на крајот на претходниот квартал.

Вкупни депозити	2013				2014				2015				2016	
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2
квартални промени, во %														
Вкупни депозити	2.3	2.2	0.4	3.6	3.9	0.4	0.8	0.6	4.6	0.1	-2.9			
придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.														
Депозитни пари	1.1	0.7	0.2	1.1	2.8	-0.8	1.9	0.3	3.2	-0.4	-1.3			
Денарски депозити	0.9	0.9	0.1	1.3	1.5	0.0	-1.1	0.3	0.3	0.01	-1.6			
Девизни депозити	0.3	0.6	0.0	1.3	-0.4	1.2	0.0	1.1	1.1	0.5	0.1			
Краткорочни депозити	0.1	0.3	-0.7	1.3	-0.7	0.7	-1.0	-0.1	1.1	0.03	-1.0			
Долгорочни депозити	1.1	1.3	0.8	1.2	1.7	0.5	-0.1	0.4	0.3	0.5	-0.5			

Истор: НБРМ.



Влошената доверба на економските субјекти во домашната економија се одрази врз депозитната база на банките. Имено, вкупниот депозитен потенцијал на банките во вториот квартал на 2016 година забележа намалување од 2,9% на квартална основа. Гледано од аспект на валутата, намалување се забележува кај денарските депозити, додека девизните депозити минимално растат на квартална основа. Од секторски аспект, намалувањето на депозитите на банките во вториот квартал на 2016 година во најголем дел произлегува од падот кај **депозитите на домаќинствата (3,5% на квартална основа). Притоа, поинтензивно намалување на вкупното штедење на населението е реализирано во текот на април**



	2013				2014				2015				2016	
	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.1	Кв.2	
Депозити на домаќинствата														
Вкупни депозити на домаќинствата	2.4	2.4	1.1	1.9	3.2	1.8	-0.7	0.7	2.3	0.8	-3.5			
придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.														
Депозитни пари	1.0	0.5	0.2	0.2	1.9	0.1	-0.2	0.3	1.8	0.1	-0.9			
Денарски депозити	1.1	1.2	0.7	0.9	1.1	0.7	-0.4	-0.1	0.1	0.3	-2.6			
Девизни депозити	0.3	0.7	-0.2	0.9	0.2	1.0	-0.1	0.6	0.4	0.4	0.0			
Краткорочни депозити	-0.2	0.2	-0.2	0.2	-0.2	1.1	-0.7	0.1	0.2	0.1	-1.8			
Долгорочни депозити	1.6	1.7	1.1	1.5	1.4	0.6	0.1	0.4	0.3	0.6	-0.8			

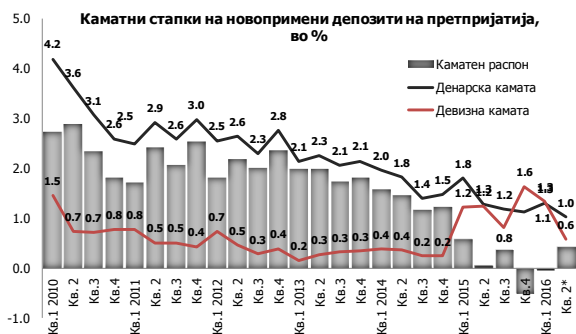
Извор: НБРМ.

	2013				2014				2015				2016	
	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.1	Кв.2	
Депозити на претпријатија														
Вкупни депозити на претпријатијата	4.1	1.7	-2.0	8.8	6.8	-4.2	5.9	-1.2	12.7	-1.7	-3.6			
придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.														
Депозитни пари	1.9	1.1	0.2	3.3	7.6	-4.3	8.1	0.6	8.3	-2.3	-3.4			
Денарски депозити	1.6	0.2	-1.8	2.8	1.3	-1.7	-2.6	-0.4	0.7	-0.1	0.0			
Девизни депозити	0.7	0.4	-0.4	2.7	-2.1	1.8	0.5	-1.4	3.7	0.6	-0.3			
Краткорочни депозити	2.1	0.3	-2.0	4.8	-2.4	-1.1	-1.6	-1.2	4.3	-0.2	0.7			
Долгорочни депозити	0.2	0.3	-0.2	0.6	1.5	1.2	-0.6	-0.6	0.1	0.8	-0.9			

Извор: НБРМ.

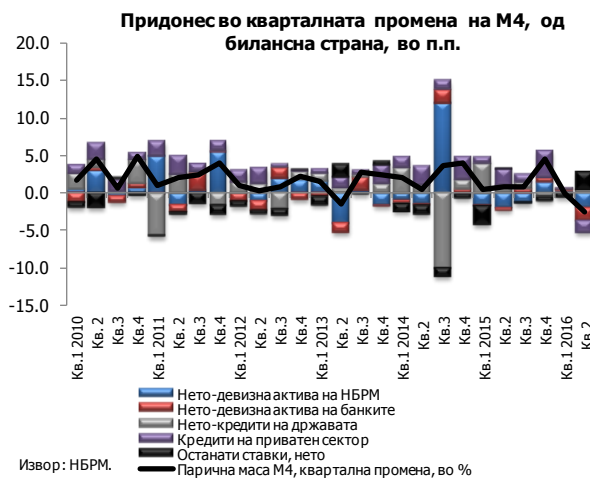
и мај, додека во јуни за првпат по два месеца е забележан скроман раст. Јунските остварувања се позитивни и даваат сигнал за постепена стабилизација на состојбите. Од аспект на рочната структура, забележано е намалување на кварталниот придонес на долгорочните и краткорочните депозити во растот на вкупните депозити. Од валутен аспект, остварениот квартален пад главно се должи на намалувањето на депозитите во домашна валута. Минимално намалување забележаа и девизните депозити. **На годишна основа**, растот на вкупните депозити на домаќинствата дополнително забави и се сведе на 0,2% во јуни, наспроти 3,1% во март 2016 година.

Депозитите на корпоративниот сектор во вториот квартал од годината се намалија на квартална основа за 3,6%, наспроти падот од 1,7% во првиот квартал. Ваквата динамика на движење на корпоративните депозити е вообичаена за овој период и веројатно е поврзана со циклусот во нивното деловно работење и начинот на финансирање на нивните активности, сезонските исплати на дивиденди, но одреден ефект веројатно имаше и зголемената домашна неизвесност. Од аспект на валутната структура, остварениот квартален пад во главно се должи на намалувањето на депозитните пари, додека девизните депозити забележаа намалување, но со помал интензитет. Од аспект на рочната структура, кварталниот пад на корпоративните депозити се должи на намалувањето на долгорочните депозити, при умерен раст на краткорочните депозити. **На годишна основа**, депозитите на корпоративниот сектор на крајот на јуни се повисоки за 5,6%, што е понизок раст споредено со растот на крајот на март (16% на годишна основа).

*Се однесува мај 2016 година.
Извор: НБРМ.*Се однесува мај 2016 година.
Извор: НБРМ.

Според податоците за каматните стапки кај новото штедење⁶¹, кај новопримените денарски и девизни депозити на домаќинствата, каматните стапки забележаа умерено намалување од 0,1 п.п. на крајот на мај, а каматниот распон се задржа на исто ниво како и во претходниот квартал (1,4 п.п.). Кај новопримените депозити на корпоративниот сектор, при релативно поголемо намалување на каматната стапка на девизните во однос на

⁶¹ Почнувајќи од јануари 2015 година, податоците за каматните стапки на банките и штедилниците се прибираат според нова методологија за каматните 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.



денарските депозити, каматниот распон се прошири на 0,4 п.п. Во однос на вкупните депозити, каматните стапки на денарските и девизните депозити на домаќинствата во мај изнесуваат 2,3% и 0,9%, соодветно, додека кај претпријатијата 1,0% и 0,6%, за денарските и девизните депозити, соодветно.

Анализата на структурата на паричната маса, од билансен аспект, покажува дека остварениот пад на паричната маса во вториот квартал на тековната година главно се должи на нето девизната актива на НБРМ (како резултат на интервенциите на НБРМ на девизниот пазар и падот на девизните резерви), нето девизната актива на банките и кредитите на приватниот сектор, додека нето-кредитите на државата како и останатите ставки придонесуваат за зголемување на паричната маса.

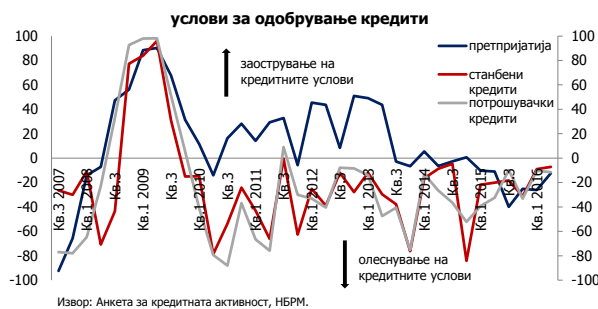
2.2.2. Кредитна активност

Вкупни кредити на приватен сектор	2014				2015				2016	
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2
квартални промени, во %										
Вкупни кредити на приватен сектор	1.8	2.9	1.4	3.6	1.1	2.7	1.2	4.2	0.1	-2.0
придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п										
Денарски кредити	1.6	2.7	1.3	3.1	0.7	3.2	1.6	3.7	0.6	-1.1
Девизни кредити	0.2	0.1	0.1	0.5	0.4	-0.5	-0.3	0.5	-0.6	-0.9
Краткорочни кредити	0.7	0.4	0.0	1.6	-0.5	0.0	-0.4	1.8	-1.1	-0.3
Долгорочни кредити	1.2	1.3	0.9	2.5	1.2	2.5	1.2	2.9	1.0	2.2
Домаќинства	0.9	1.6	1.2	1.0	1.0	1.8	1.4	1.1	1.1	0.1
Претпријатија	0.9	1.2	0.2	2.6	0.1	0.9	-0.2	3.2	-1.0	-2.1

Ивзор: НБРМ.

Кредитите на банкарскиот сектор забележаа намалување од 2% во второто тримесечје, наспроти малиот раст од 0,1% во претходниот квартал. Падот на кредитите во овој период е последица на преносот на дел од сомнителните и спорните побарувања на банките на вонбилансна евиденција, согласно со одлуката на НБРМ донесена во декември 2015 година⁶². Ефектите од одлуката на НБРМ со најголем интензитет се почувствуваа во јуни 2016 година, кога беше остварен значителен пад на кредитите кај двата сектора. Сепак, доколку се изолира овој ефект, вкупните кредити бележат раст од околу 2,8% на квартална основа, што е значително раздвижување споредено со претходниот квартал. Согласно со резултатите од последната Анкета за кредитната активност⁶³, во вториот квартал се забележува намалување на побарувачката на корпоративни и станбени кредити и натамошно олеснување на вкупните кредитни услови.

Од структурен аспект, намалувањето на кредитирањето на приватниот сектор во второто

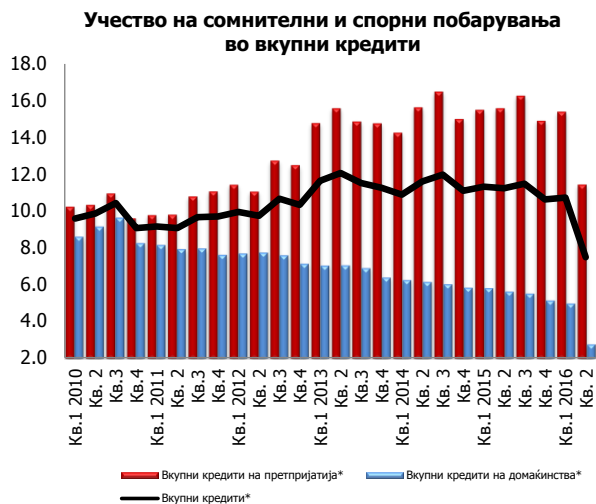


⁶² На 17.12.2015 година, Советот на Народната банка ја усвои Одлуката за изменување и дополнување на Одлуката за управување со кредитниот ризик, според која, најдоцна до 30 јуни 2016 година банките имаат обврска да ги отпишат (и да продолжат да ги отпишуваат) сите побарувања коишто се целосно резервирани подолго од две години, односно кај кои пред најмалку две години банката го утврдила и целосно го покрила кредитниот ризик од ненаплата. И покрај отпишувањето на овие побарувања, односно нивниот пренос на вонбилансна евиденција, банките го задржуваат правото за нивна наплата.

⁶³ Подетални информации се расположливи во рамки на Анкетата за кредитната активност на следнава врска: <http://nbrm.mk/?ItemID=F7AC78DEE498764FBAF39049F726CE3C>.



тримесечје е под влијание на падот на корпоративните кредити, додека кредитите на населението остварија умерен квартален раст. Овие промени се последица на регулаторните измени, при што доколку се исклучи овој ефект кредитирањето и на двата сектори во овој квартал расте солидно. Од аспект на валутната структура, забележано е намалување и на денарските и на девизните кредити, со поголем интензитет кај кредитите во домашна валута. Анализата на рочната структура на квартална основа, укажува на тоа дека краткорочните кредити продолжуваат да се намалуваат втор квартал по ред. Долгорочните кредити продолжуваат да растат на квартална основа, со значително поголем интензитет во однос на претходниот квартал. Во однос на сомнителните и спорните побарувања, на крајот на јуни се забележува нивно квартално намалување и кај претпријатијата и домаќинствата, како резултат на одлуката на Народната банка за задолжителен пренос на дел од сомнителните и спорните побарувања на банките на вонбилансна евиденција. Учеството на сомнителните и спорните кредити во вкупните кредити изнесува 7,5% и бележи значително намалување од 3,2 процентни поена во споредба со март.



На годишна основа, вкупните кредити во јуни се повисоки за 3,5%, што е пониско остварување споредено со годишниот раст во март (8,4%). Доколку се изолира ефектот од преносот, вкупните кредити во јуни бележат годишен раст од околу 8,5%, покажувајќи задржување на досегашното темпо. Показателот за соодносот кредити/депозити⁶⁴ изнесува 92,7% на крајот на јуни (97,2% без ефектите од одлуката), што значи поголемо искористување на депозитниот потенцијал за кредитирање на приватниот сектор во однос на претходниот квартал.

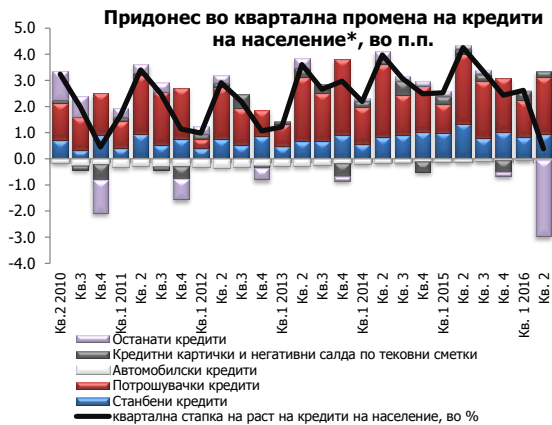
Кредити на домаќинствата

	2014				2015				2016	
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2
квартални промени, во %										
Вкупни кредити на домаќинствата	2.1	3.9	2.9	2.4	2.4	4.2	3.3	2.5	2.5	0.2
придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п										
Денарски кредити	2.1	3.9	3.0	2.3	2.3	3.9	3.2	2.4	2.5	0.1
Девизни кредити	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2
Краткорочни кредити	0.2	0.3	0.4	-0.4	0.2	0.2	0.2	-0.3	0.2	0.2
Долгорочни кредити	1.8	3.5	2.5	2.8	2.0	3.9	3.0	3.0	2.4	3.1

Извор: НБРМ.

Во вториот квартал на 2016 година, кредитирањето на секторот „домаќинства“ оствари раст од 0,2% на квартална основа, односно околу 3,7% без ефектите од регулаторните промени. Со тоа, кредитирањето на населението продолжи да се зголемува. Анкетата за кредитната активност покажува намалување на побарувачката за станбени кредити, при

⁶⁴ Согласно со податоците од монетарната статистика.



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

Кредити на претпријатијата

	2014				2015				2016	
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2
Вкупни кредити на претпријатијата	1.5	2.0	0.3	4.5	0.1	1.6	-0.4	5.7	-1.8	-3.8
придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п										
Денарски кредити	1.2	1.9	0.1	3.7	-0.5	2.7	0.3	4.7	-0.7	-2.0
Девизни кредити	0.3	0.2	0.2	0.8	0.6	-1.1	-0.7	0.9	-1.1	-1.8
Краткорочни кредити	1.0	0.6	-0.3	3.2	-1.1	-0.1	-0.9	3.5	-2.0	-0.8
Долгорочни кредити	0.7	-0.2	-0.2	2.2	0.6	1.4	-0.1	2.8	0.0	1.4

Извор: НБРМ.



*Кв.2 2016 се однесува на крајот на мај



*Кв.2 2016 се однесува на крајот на мај
Извор: НБРМ.

понатомашна засилена побарувачка на потрошувачки кредити. Кредитните услови и понатаму се умерено олеснети. Структурната анализа покажува дека главни носители на прирастот на кредитите на домаќинствата се девизните кредити, при умерен раст и на кредитите во домашна валута. Што се однесува на одделните типови кредити на домаќинствата, прирастот и натаму произлегува претежно од зголемувањето на потрошувачките кредити, чијшто придонес кон растот се зголеми. **На годишна основа**, вкупните кредити на домаќинствата на крајот на јуни се повисоки за 8,8% (13% на крајот на март). Сепак, доколку се изолира ефектот од одлуката, вкупните кредити бележат годишен раст од околу 12,5%.

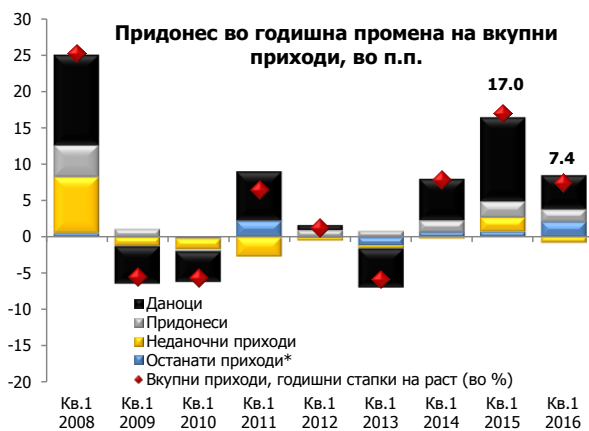
Кредитите на корпоративниот сектор забележаа квартално намалување од 3,8%, кое беше повисоко споредено со претходниот квартал (пад од 1,8%), но во целост последица на промените во регулаторните барања. Без овој ефект, кредитирањето на корпоративниот сектор расте на квартална основа за околу 2,1%. Според Анкетата за кредитната активност, во вториот квартал се забележува намалување на побарувачката на корпоративните кредити во овој период, при натамошно нето-олеснување на вкупните кредитни услови, но со значително помал интензитет. Од валутен аспект, промените на вкупните кредити се резултат речиси подеднакво на денарските и девизните кредити. **На годишна основа**, на крајот на јуни на претпријатијата им се одобрени помалку кредити за 0,5%, но доколку се изолира ефектот од одлуката, вкупните кредити на претпријатијата бележат раст од околу 5,5%.

Според податоците за каматните стапки на новоодобрените кредити заклучно со мај⁶⁵, каматните стапки на денарските и девизните кредити на населението и претпријатијата главно се задржаа на исто ниво како и во претходниот квартал. Исклучок е каматната стапка на девизните кредити на населението каде што е регистрирано минимално квартално намалување.

⁶⁵ 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.

III. Јавни финансии

Во првиот квартал од 2016 година во Буџетот на Република Македонија (централен буџет и буџети на фондови) вкупните приходи и расходи беа повисоки на годишна основа за 7,4% и 4,9%, соодветно. Растот на буџетските приходи, во најголема мерка е одраз на повисоките приходи врз основа на ДДВ, а позитивен придонес имаат и приходите врз основа на придонеси. Во однос на буџетските расходи, нивното зголемување во првото тримесечје во целост се должи на повисоките тековни трошоци, додека капиталните расходи продолжија да се намалуваат. Остварениот буџетски дефицит во првиот квартал од годината изнесуваше 1% од БДП, или 30% од планот со Буџетот за тековната година, што е на умерено пониско ниво од минатогодишното остварување (1,1% од БДП). Буџетскиот дефицит во овој период беше финансиран преку задолжување на државата на домашниот финансиски пазар и во помал обем преку користење средства обезбедени со задолжување во странство. Со остварувањата во периодот април - мај 2016 година, буџетскиот дефицит изнесува 1,1% од БДП, што претставува 33% од предвидениот буџетски дефицит согласно со Буџетот за 2016 година⁶⁶. Финансирањето на остварениот буџетски дефицит во овој период во најголем дел се изврши преку повлекување средства од сметката на државата кај НБРМ.



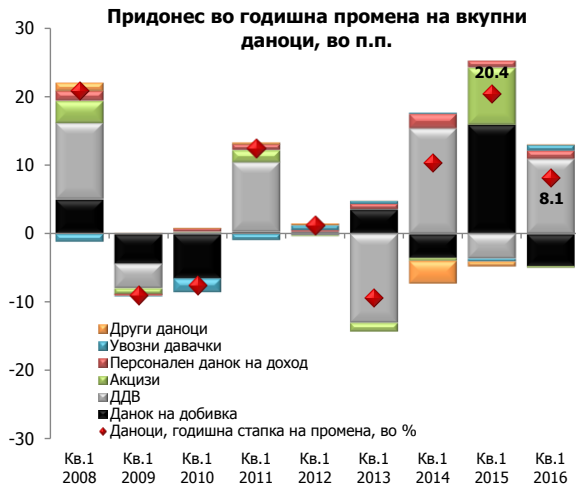
*Останатите приходи вклучуваат капитални приходи, странски донации и приходи од наплатени заеми.

Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

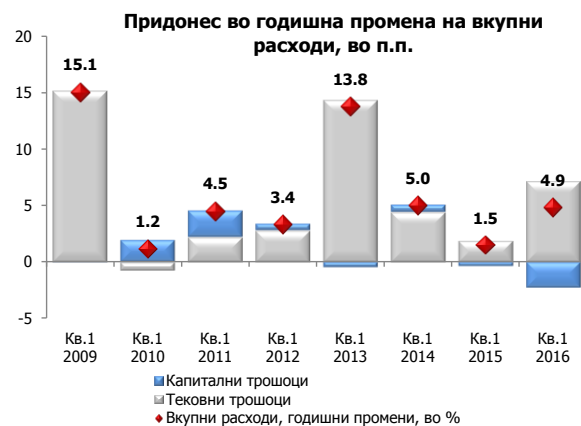
Во текот на првиот квартал на 2016 година, годишниот раст кај вкупните приходи во Буџетот на Република Македонија⁶⁷ изнесува 7,4%. Растот на буџетските приходи, во најголем дел е одраз на повисоките даночни приходи, главно врз основа на ДДВ (со придонес во годишниот раст од 6,3 п.п.), додека приходите врз основа на придонеси, имаат релативно понизок позитивен придонес во растот (од 1,7 п.п.). Придонесот на останатите приходи во Буџетот, исто така, е умерено позитивен, и во еден дел произлегува од уплатата на дивиденда од една домашна компанија во Буџетот на РМ, додека неданочните приходи имаат незначителен негативен придонес кон промената на вкупните приходи. Споредено со остварувањата во истиот период од претходната година, остварениот годишен раст на вкупните буџетски приходи во првиот квартал е побавен, а ова забавување во најголем дел се објаснува со динамиката на даночните приходи, главно кај данокот на добивка. Умерено пониско е и остварувањето кај приходите врз основа на придонеси.

⁶⁶ Во јуни 2016 година, Владата на Република Македонија го усвои Предлог-ребалансот на Буџетот за 2016 година, со кој се предвидува намалување на вкупните буџетски приходи и расходи во однос на првичниот план и остварување повисок буџетски дефицит во однос на првичниот буџет.

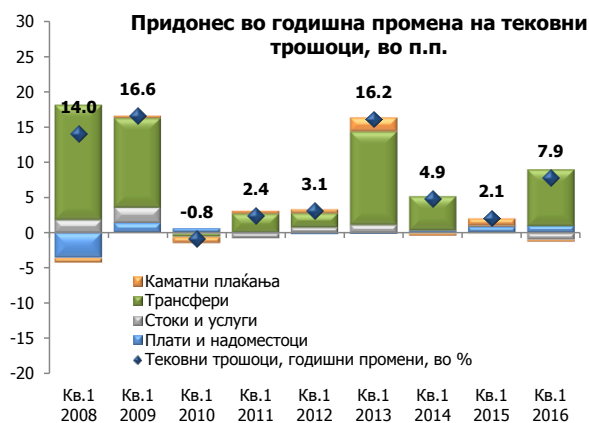
⁶⁷ Централен буџет и буџети на фондови.



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.



Извор: Министерство за финансии.



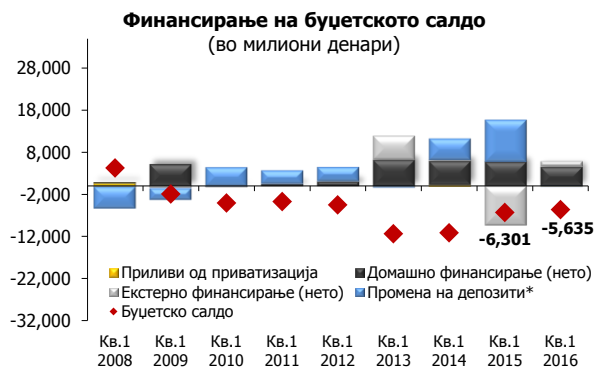
Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

Вкупните даноци во Буџетот на РМ во првиот квартал од 2016 година остварија годишен раст од 8,1%. Носител на растот на даночните приходи се приходите врз основа на ДДВ, кои на годишна основа се повисоки за 25,6%. Позитивен придонес кон растот на вкупните даночни приходи имаат и приходите врз основа на персонален данок на доход и увозните давачки кои остварија раст од 9,1% и 19,3%, на годишна основа. Од друга страна, приходите врз основа на данок на добивка остварија негативна годишна стапка на раст, што делумно се објаснува со високата споредбена основа⁶⁸, а умерено негативен придонес имаат и приходите врз основа на акцизи.

Вкупните буџетски расходи на годишна основа се повисоки за 4,9%. Растот на буџетските расходи во првиот квартал на годината во целост се должи на повисоките тековни трошоци, додека капиталните трошоци имаат негативен придонес. Во првиот квартал на годината, главен носител на растот на вкупните буџетски расходи се трансферите (со придонес во годишниот раст од 7,3 п.п.), а во нивни рамки доминираат социјалните трансфери врз чијашто основа се темели околу половина од остварениот раст на тековните трошоци. Категоријата „други трансфери“, каде што спаѓаат и субвенциите, има мал позитивен придонес во растот, којшто е на ниво на остварувањата во првиот квартал претходната година. Умерено позитивен е и придонесот на трошоците за плати и надоместоци, додека трошоците за стоки и услуги и за каматни плаќања имаат мал негативен придонес кон растот на тековните трошоци. Споредено со остварувањата во истиот период претходната година, остварениот годишен раст на вкупните буџетски расходи е повисок и во најголем дел се објаснува со повисоката реализација на трансферите.

Во првиот квартал на 2016 година, во Буџетот на Република Македонија беше остварен дефицит од 5.635 милиони денари, или 1% од БДП, што е умерено пониско остварување во однос

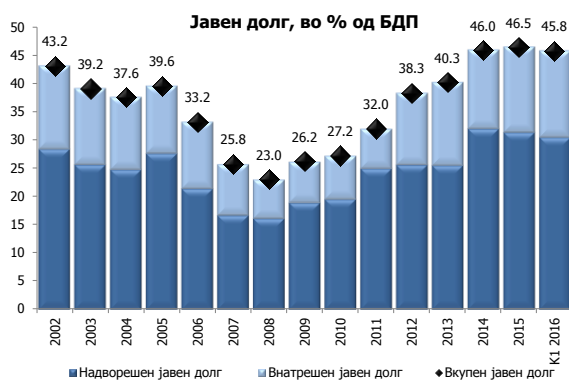
⁶⁸ Високата стапка на годишен раст на приходите врз основа на данокот на добивка во првиот квартал на 2015 година беше резултат на укинувањето на антикризната мерка со која задржаната добивка на компаниите беше ослободена од оданочување.



* Позитивна промена - повлекување депозити; негативна промена - кумулирање депозити.
Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

на истиот период минатата година (1,1% од БДП). Дефицитот беше финансиран преку нето-емисија на државни хартии од вредност на домашниот финансиски пазар и во помал обем преку средства обезбедени со задолжување на земјата во странство.

Во периодот април - мај 2016 година, вкупните буџетски приходи се малку повисоки од минатогодишните (годишен раст од 0,1%). Даночните приходи се повисоки за 4,9%, при што растот најмногу се должи на приливите врз основа на ДДВ и увозните давачки. Годишен раст (од 5,2%) бележат и придонесите, додека остварувањето кај капиталните приходи е релативно пониско. Од друга страна, буџетските расходи на годишна основа се пониски за 3%. Понискиот годишен раст на вкупните расходи во периодот април - мај во најголем дел произлегува од пониските тековни трошоци на годишна основа, за 2,4% (со придонес во годишниот раст од 2,3 процентни поени), но пониска е и реализацијата на капиталните трошоци, за 8,9%. Во рамки на тековните трошоци, понискиот раст во најголем дел се должи на пониските расходи за стоки и услуги, додека трошоците за плати и надоместоци имаат умерен позитивен придонес. Со остварувањата во периодот април - мај 2016 година, буџетскиот дефицит изнесува 6.317 милиони денари, што претставува 33% од планираниот дефицит за 2016 година. Финансирањето на буџетскиот дефицит во овој период во најголем дел се изврши преку повлекување средства од сметката на државата кај Народната банка.

На 31.3.2016 година, вкупниот јавен долг⁶⁹ е понизок за 0,7 п.п. од БДП, во однос на нивото на крајот на 2015 година и изнесува 45,8% од БДП⁷⁰. Анализата на неговите компоненти укажува на тоа дека оствареното намалување се должи на падот на надворешниот долг (за 0,9 п.п. од БДП), при истовремено зголемување на внатрешниот долг за 0,2 п.п. од БДП. Притоа,

⁶⁹ Јавниот долг е дефиниран со Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ бр. 165/14), согласно со 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 коишто се во целосна или во претежна сопственост на државата или на општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје за кои државата има издадено државна гаранција.

⁷⁰ Пресметката на јавниот долг е направена во однос на проектираниот БДП од страна на НБРМ со априлските проекции.



на крајот на март 2016 година, учеството на надворешниот и внатрешниот јавен долг во БДП изнесува 30,5% и 15,4%, соодветно. На крајот на првиот квартал, вкупниот државен долг⁷¹ изнесува 37,5% од БДП (38,0% од БДП на крајот на 2015 година), додека долгот на јавните претпријатија⁷² изнесува 8,3% од БДП (8,5% од БДП на крајот на 2015 година).

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

	Буџет за 2016 година	К1 2016	апр.-мај	Годишни промени, период од 2016 год. во однос на истиот период од претходната година, во %		Придонес во годишна промена, период од 2016 год. во однос на истиот период од претходната година, во п.п.	
				планирано во мил. денари	остварено во мил. денари	К1 2016	апр.-мај
ВКУПНИ ПРИХОДИ	177,292	40,590	28,164	7.4	0.1	7.4	0.1
Даночни приходи и придонеси	150,718	35,650	25,185	7.0	5.0	6.2	4.3
Даноци	99,543	23,714	16,945	8.1	4.9	4.7	2.8
Придонеси	49,187	11,585	8,240	6.0	5.2	1.7	1.5
Неданочни приходи	18,387	3,426	1,754	-9.1	-4.7	0.5	-0.3
Капитални приходи	3,155	614	165	212.6	-86.3	0.7	-3.7
Странски донации	4,232	815	705	4.0	-6.6	0.1	-0.2
Приходи од наплатени заеми	800	85	92	7.6	-33.8	0.0	-0.2
ВКУПНИ РАСХОДИ	196,276	46,225	28,846	4.9	-3.0	4.9	-3.0
Тековни трошоци	170,698	43,083	26,727	7.9	-2.4	7.1	-2.3
Капитални трошоци	25,578	3,142	2,119	-24.2	-8.9	-2.3	-0.7
БУЏЕТСКИ ДЕФИЦИТ / СУФИЦИТ	-18,984	-5,635	-682				
Финансирање	18,984	5,635	682				
Прилив	40,546	7,545	1,761				
Приходи од приватизација	0	46	8				
Странски заеми	22,861	2,122	137				
Депозити	-1,209	-113	3,882				
Државни записи	18,860	5,490	-2,277				
Продажба на акции	34	0	11				
Одлив	21,562	1,910	1,079				
Отплата на главница	21,562	1,910	1,079				
Надворешен долг	12,381	811	779				
Домашен долг	9,181	1,099	300				

Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

IV. Берзански индекси и цени на недвижности

Во вториот квартал на 2016 година македонскиот берзански индекс МБИ-10 забележа квартално намалување, а надолно движење забележа и вредноста на индексот на обврзниците (ОМБ). Поместувањата на најголемиот

⁷¹ Државниот долг е дефиниран како збир на долговите на централната и локалната власт.

⁷² Се однесува на гарантираниот долг на јавните претпријатија и акционерските друштва во државна сопственост, согласно со дефиницијата на јавниот долг од Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ бр. 165/14).



дел од регионалните берзи се, исто така, во надолна насока, што во најголем дел се поврзува со специфични локални фактори во одделните земји, а во помала мера и со резултатите од референдумот во Обединетото Кралство за напуштање на Европската Унија. Цените на недвижностите на домашниот пазар, по растот во претходните два квартала, во вториот квартал од годината бележат мало намалување, коешто во услови на отсуство на позначителни поместувања кај понудата и побарувачката за недвижности, би можело да биде од привремен карактер.



Извор: Македонска Бераа АД Скопје

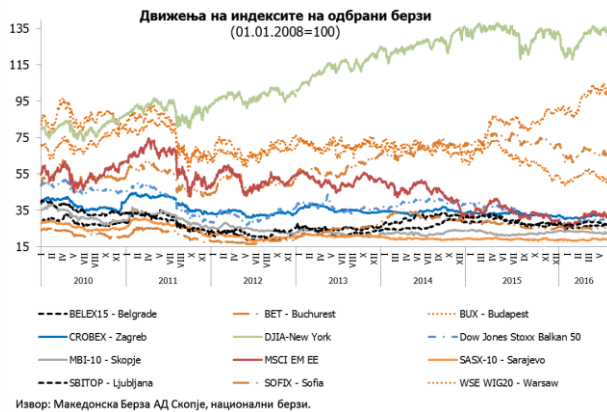
Во текот на вториот квартал на 2016 година, вредноста на македонскиот берзански индекс МБИ-10⁷³ забележа квартален пад од 4,2%, при што на крајот од кварталот индексот ја достигна вредноста од 1706.97 (наспроти 1781,03 колку што изнесуваше на почетокот на кварталот). Ваквите движења на индексот би можеле да се поврзат со слабата заинтересираност на домашните инвеститори и отсуството на поголеми странски институционални инвеститори, како и зголемената одбивност кон ризикот, имајќи ја предвид тековната неизвесна политичка ситуација во земјата. Вкупниот берзански промет забележа раст од 29,6% во однос на претходното тримесечје, а значителен раст на тргувањето бележат и блок-трансакциите. Притоа, растот на прометот во голема мера е резултат на зголемениот промет со обврзници во услови на нова емисија од обврзниците за денационализација⁷⁴. По слична патека на МБИ-10 се движеше и индексот на обврзниците (ОМБ), којшто на крајот на јуни 2016 година, во однос на крајот на март 2016 година, забележа намалување од 1,5% (наспроти растот од 0,3% во претходниот квартал).

На крајот од вториот квартал од 2016 година, поголем број од регионалните берзански индекси забележаа намалување, со исклучок на индексите на берзите во Софија и Сараево. Надолното движење кај дел од индексите би можело делумно да се поврзе со зголемената променливост на светските финансиски пазари и неизвесноста во надворешното окружување, но сепак, во

⁷³ На 15.6.2016 беше извршена ревизија на МБИ-10, при што од 30.6.2016 година во индексот влегуваат:

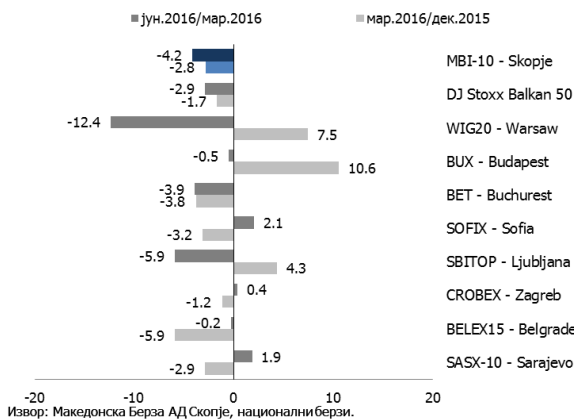
„Комерцијална банка“ АД Скопје; „Гранит АД“ Скопје; „Алкалоид“ АД Скопје; „Стопанска банка“ АД Битола; „Макпетрол“ АД Скопје; „Македонијатурист“ АД Скопје; „Реплек“ АД Скопје; „Македонски телеком“ АД Скопје; „НЛБ Банка“ АД Скопје и „Стопанска банка“ АД Скопје.

⁷⁴ Станува збор за обврзниците за денационализација од петнаесетта емисија издадени на 20.6.2016 година во вкупен износ од 12.000.000 евра.



Извор: Македонска Берза АД Скопје, национални берзи.

Промену на регионалните берзански индекси, крај на јуни 2016/март 2016 и крај на март 2016/крај на декември 2015 (во %)



Извор: Македонска Берза АД Скопје, национални берзи.



Извор: НБРМ. Индексот на цените на становите 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 методологијата.

најголем дел поместувањата на регионалните берзи се одраз на специфични локални фактори⁷⁵. Неповолно влијание на индексите, но со краткорочен ефект, имаа и резултатите од референдумот во Обединетото Кралство за напуштање на Европската Унија.

По умереното зголемување на годишниот раст на цените на становите⁷⁶ во првиот квартал од годината, во вториот квартал цените забележаа мало намалување. Така, индексот на цените забележа годишно намалување од 0,5% (раст од 3,1% во претходниот квартал). Сепак, имајќи предвид дека во текот на претходната година, кај цените на недвижностите беа забележани мали поместувања во различна насока, тешко е да се заклучи дали оваа промена е од постојан или од привремен карактер. Во прилог на ова е и констатацијата дека по изразено надолниот тренд во претходните години, во текот на претходната година дојде до стабилизирање на цените на становите. Во поглед на состојбата на понудата и побарувачката на недвижности, показателите не упатуваат на позначителни промени. Имено, кај изградбата на станбени згради и понатаму се забележува двоцифрена стапка на раст (просечна годишна стапка на раст на изградбата на станбени згради во првиот квартал на 2016 година од 19%), а слична динамика покажуваат и податоците за одобреноста за изградба на станови. Во поглед на побарувачката на станови, постојаниот солиден раст на станбените кредити продолжи и во вториот⁷⁷ квартал на 2016 година, што упатува на натамошно зајакнување на побарувачката.

⁷⁵ <http://wire.seenews.com/>

⁷⁶ Хедонички индекс на цените на становите, изготвен од страна на НБРМ врз база на огласите за продажба во главниот град, а објавени од агенциите коишто се занимаваат со промет со недвижности. Цената на станот е функција од големината, населбата во која се наоѓа, катот, дали станот има централно парно греење и дали станот е нов.

⁷⁷ Расположливи податоци за првите два месеца од кварталот.



V. Аналитички прилози

Прилог 1: Модели за краткорочно проектирање на БДП во Народната банка на Република Македонија

Проектирањето на идните економски движења е од големо значење во рамки на процесот на донесување одлуки за макроекономските политики. Ова особено се однесува на монетарната политика, имајќи го предвид значајното временско задоцнување помеѓу денешните монетарни мерки и моментот кога тие почнуваат да влијаат врз економијата. Оттука, ефикасноста на монетарната политика е поврзана со квалитетот на проекциите, а еден сегмент од системот на проектирање се краткорочните проекции на макроекономските варијабли. Употребната вредност на краткорочните проекции е поврзана со фактот дека голем дел од макроекономските податоци се објавуваат со определено временско задоцнување. Најдобар пример за ова е податокот за бруто домашниот производ (БДП) кој се објавува со временско задоцнување од околу 70 дена. Воедно, моделите за краткорочно проектирање се одликуваат со висок степен на прецизност при проектирање на краток рок што произлегува од комбинацијата на голем број разновидни високофреквентни податоци кои во најголем дел не подлежат на идни ревизии и промени. Во рамките на овој прилог направен е краток осврт на моделите кои се користат во НБРМ за краткорочно проектирање на БДП.

Постојат повеќе модели погодни за краткорочно проектирање на БДП. Главните карактеристики на моделите за краткорочна проекција е што во најголем дел се базирани врз историските карактеристики на сериите кои се проектираат, а во многу мал дел се потпираат на определена економска теорија. Помеѓу најпопуларните методи за краткорочна проекција се вбројуваат моделите АРИМА (AutoRegressive Integrated Moving Average - ARIMA), моделите ВАР (Vector Autoregressions - VAR), модели ВАР оценети со Баесовите техники (моделите BVAR), модели СС (State Space – SS) оценети со Калмановиот филтер, статички и динамички факторски модели (Factor модели) и слично. Јовановиќ и Петровска (2010) даваат детален приказ на карактеристиките, предностите и недостатоците на дел од овие модели за проектирање⁷⁸.

Краткорочното проектирање на БДП претставува интегрален дел од процесот на макроекономски проекции кои НБРМ ги изготвува двапати во текот на годината (во април и во октомври). За краткорочна проекција на вкупниот БДП се употребуваат неколку модели – моделот БВАР (Bayesian VAR - BVAR), мал структурен модел, моделот СВАР (combined VAR - CVAR) и динамичкиот факторски модел. Притоа, првите два пристапи (моделот БВАР и малиот структурен модел) се теоретски, додека останатите два модела (моделот СВАР и динамичкиот факторски модел) се чисто статистички, атеоретски пристапи.

1. **Моделот БВАР** е теоретски базиран модел, којшто го оценува БДП како функција од стапката на инфлација, кредитниот раст, бројот на вработени лица и платите. Моделот, како што беше нагласено погоре, е оценет со Бајесовите техники - пристап кој има предности во однос на класичните економетриски техники кога станува збор за кратки временски серии и серии со поголем број структурни прекинни.
2. **Малиот структурен модел** се состои од три равенки кои се однесуваат на создавањето на додадената вредност во три клучни сектори во економијата – индустријата, градежништвото и трговијата на мало. Во моделот трите сектори во економијата зависат меѓу себе, а на нив влијаат и други објаснувачки варијабли.

индустрија = f (градежништво, потрошувачка на електрична енергија, индикатор ЕСИ⁷⁹, увоз на индустриски производи, вкупен платен промет)

⁷⁸ Jovanovic, B., Petrovska, M. (2010), "Forecasting Macedonian GDP: Evaluation of different models for short-term forecasting", NBRM working paper.

⁷⁹ Индикаторот ЕСИ се однесува на Индикаторот на економскиот сентимент (Economic Sentiment Indicator) кој го објавува Европската комисија.



градежништво=f (трговија на мало, производство на неметални минерали, издадени одобренија за градење, број на ефективни работни часови во градежништвото)

трговија на мало=f (индустрија, кредити на домаќинствата, ЕСИ индикатор)

Притоа, податоците за вклучените објаснувачки варијабли се релативно навремени, но доколку дел од нив не се достапни, тогаш нивната вредност се добива преку користење едноставните модели за проекции АРИМА.

По добивањето на проекциите, за одделните сектори се конструираат четири индекси: индекс со проекцијата за индустријата, за градежништвото, за трговијата на мало и еден композитен индекс од проекцијата за индустријата и градежништвото. Следниот чекор при користењето на овој метод е добивање комбинирана проекција за вкупниот БДП. За таа цел се оценуваат дополнителни равенки⁸⁰, каде што БДП се јавува како зависна варијабла додека објаснувачки варијабли се добиените индекси. Финалната проекција претставува пондериран просек од проекциите за БДП добиени од оценетите равенки, при што наместо едноставен просек, секој од резултатите од моделите добива различна тежина во зависност од грешката при проектирањето⁸¹ – моделите со пониска грешка имаат повисок пондер и обратно.

- 3. Моделот СВАР** е статистички, или атеоретски модел. Оценката на БДП е комбинација на резултатите од повеќе модели ВАР. Првиот чекор е оценка на многу модели ВАР кои го содржат БДП и најмногу два други индикатора. Откако тие ќе се оценат, се добива проекцијата на вкупниот БДП, која претставува пондериран просек од сите можни комбинации на модели. Базата користена за овој пристап во најголем дел користи податоци од анкетите за деловните тенденции што ги продуцира Европската комисија, како за домашната економија, така и за еврозоната и е составена од 38 индикатори.
- 4. Динамичкиот факторски модел** за проектирање на БДП е базиран врз неколку т.н. немерливи фактори (Principal Components) во кои се агрегирани информациите содржани во база од над 70 податоци (девизни курсеви, домашни и странски цени, податоци за движењата на пазарот на трудот, монетарни и финансиски податоци, податоци кои се однесуваат на надворешната размена, податоци од реалниот сектор вклучувајќи ги податоците за националните сметки и сл.)⁸².

Она што е најзначајно во проекциите со овие модели е нивната прецизност. Во продолжение, предвидувачката моќ на моделите е тестирана преку споредување на проекцијата на БДП еден квартал напред од секој модел со остварените податоци, а временската рамка е од првиот квартал на 2014 година до четвртиот квартал на 2015 година. Поконкретно, процесот на проекции со секој од четирите погоре презентирани модели започнува од првиот квартал на 2014 година, потоа се прави споредба со остварениот БДП во тој квартал и се пресметува грешката. Оваа процедура се повторува за секој нареден квартал сè до четвртиот квартал на 2015 година. Ваквиот начин на проверка на перформансите е познат под името псевдо-проекција надвор од примерокот (pseudo-out of sample). Притоа, треба да се потенцира дека во рамки на анализата сите објаснувачки варијабли се земени од тековно расположливите бази на податоци, а не се користат сериите кои биле расположливи во кварталот кој се проектира⁸³. Резултатите од проекцијата на БДП со одделните модели се прикажани на графиконот 1.

⁸⁰ Вкупно се оценуваат осум равенки. Четири од равенките ги вклучуваат БДП и четирите индекси како стапки на раст, додека останатите четири ги вклучуваат варијаблите како промена во нивните стапки на раст.

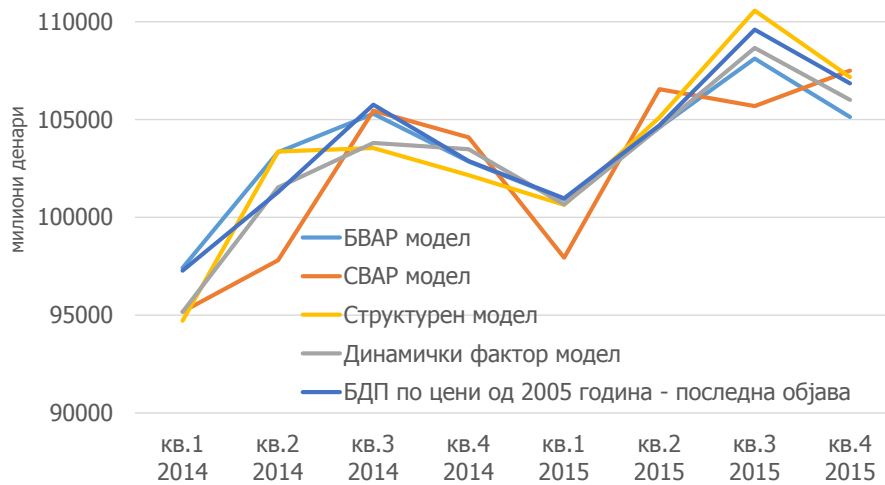
⁸¹ Грешката при проектирањето се однесува на MCE (Mean Squared Error - MSE).

⁸² Stock, J. H., Watson, M. (2002), "Forecasting using principal components from a large number of predictors", Journal of the American Statistical Association 97, 1167-1179.

⁸³ Користењето на тековно расположливите бази на податоци во конкретниот случај не претставува големо ограничување, бидејќи најголем дел од податоците кои се користат како објаснувачки варијабли во моделите за краткорочна проекција на БДП не подлежат на ревизии.



Графикон 1



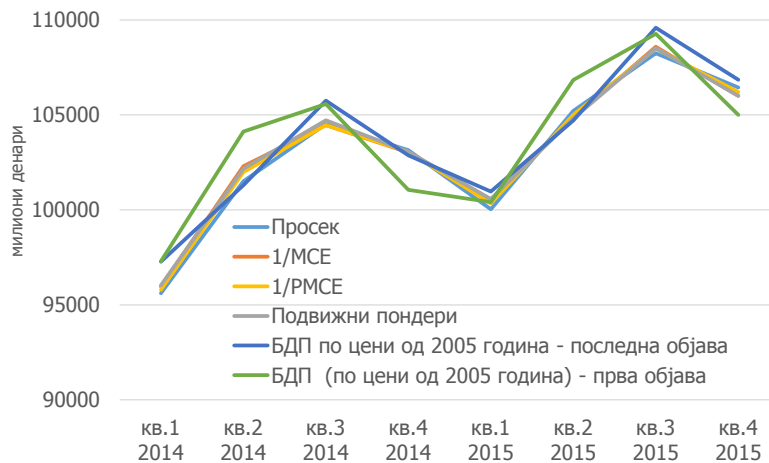
Како што може да се забележи од графиконот, одделните модели во различни временски точки давале различни проекции за БДП. Со други зборови, секој од моделите има свои предности и недостатоци кои се одразуваат врз проектирачката прецизност на моделот. **Од тие причини, вообичаена практика е централната проекција на БДП да не се заснова само врз еден модел, туку да претставува комбинација на резултатите од повеќе модели (комбинирана проекција).** Комбинираната проекција, во основа, претставува пондериран просек од проекциите од различните модели, при што постојат повеќе пристапи за определување на пондерите. Детален преглед на дел од пристапите за избор на пондери е даден кај Сток и Вотсон (2006)⁸⁴. Генерално, пристапите варираат од примена на обичен просек и медијана, па сè до модели кои овозможуваат оценување на подвижни пондери. На графиконот 2 се прикажани четири комбинирани проекции, при што разликата помеѓу нив се различните дефиниции на пондерите. Така, првите три пристапи користат константни пондери – обичен просек и инверзната вредност од грешките при проектирањето ($1/MSE$ и $1/PMSE$)⁸⁵ – додека четвртиот пристап користи подвижни пондери пресметани во зависност од инверзната вредност од грешката при проектирањето ($1/MCE$) во секој период. Комбинираните проекции се споредуваат со официјалните податоци за БДП и тоа со првата и последната расположлива објава на податокот.

⁸⁴ Stock, J. H., Watson, M. (2006), "Forecasting With Many Predictors", In: Elliot G., C.W.J. Granger, and A. Timmermann (eds.) Handbook of Economic Forecasting, Vol. 1, Elsevier, Amsterdam, pp. 515-554.

⁸⁵ $1/MCE$ се однесува на инверзната вредност од MCE (Mean Squared Error – MSE), додека $1/PMCE$ се однесува на инверзната вредност од RMSE (Root Mean Squared Error – RMSE).



Графикон 2



Прегледот на резултатите од комбинираниите проекции упатува на два заклучока. Прво, кога станува збор за проектирање на македонскиот БДП комбинираниите проекции поблиску ја отсликуваат динамиката на објавениот БДП во однос на индивидуалните модели (графикон 2 и графикон 1). Интересно, и покрај разликите во дефинициите на пондерите, комбинираниите проекции се речиси идентични. Второ, комбинираниите проекции се многу поблиски до последниот расположлив податок за БДП, а не до првата објава. Ваквиот резултат ја потврдува прецизноста и моќноста на моделите за краткорочно предвидување на реалната економска состојба во која се наоѓа конкретната економија.

Во рамки на прилогот беше направен краток осврт на моделите за краткорочно проектирање на БДП кои се користат во НБРМ. Резултатите упатуваат дека презентираниите модели релативно добро го проектираат БДП, при што како најпрецизен би можел да се издвои комбинираниот пристап. Користењето на моделите за краткорочно проектирање овозможува обработка на голем број расположливи податоци на конзистентен и систематски начин, а со тоа и добивање јасна слика за состојбата во која се наоѓа економијата на краток рок, што е од големо значење при изработката на среднорочните макроекономски проекции и процесот на донесување одлуки околу поставеноста и промените во монетарната политика. Сепак, не треба да се занемари фактот дека моделите, во крајна линија, се само алатки и ниту еден модел не може во целост да ја опфати комплексната реалност. Оттука, вообичаено во практиката моделските проекции дополнително се модифицираат преку вклучување оценки, мислења и ставови на економските експерти.



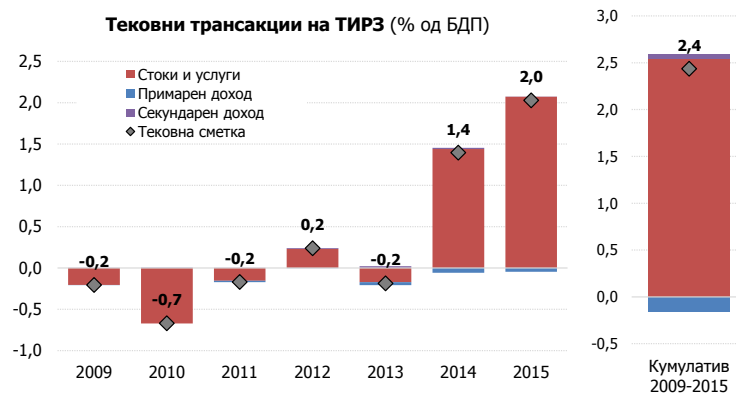
Прилог 2: Ефекти од активноста на компаниите во технолошко-индустриските развојни зони врз платниот биланс на Република Македонија

Технолошко-индустриските развојни зони (ТИРЗ), или слободните економски зони традиционално претставуваат значајна алатка во стратегиите за економски раст на земјите во развој, особено во делот на зајакнувањето на нивната индустриска конкурентност, како и во делот на привлекувањето странски директни инвестиции. Главно, слободните економски зони имаат за цел развој и диверзификација на извозот, отворање нови работни места, како и промовирање нови и поефикасни политики и пристапи поврзани со разни царински аспекти, некои аспекти од сферата на пазарот на трудот, но и нови практики во доменот на јавно-приватно партнерство. Слободните економски зони се значајни и од аспект на воспоставувањето релации со локалните бизниси, или со други зборови се значајни и од аспект на индиректните ефекти за економиите во коишто делуваат. Со јакнење на нивната интегрираност со домашната економија се постигнува максимизирање на ефектите од нивното работење, а со крајна цел постигнување поизбалансиран економски развој, што е особено важно за земји чиишто економии се сконцентрирани само на неколку традиционални дејности.

Придобивките од развојот на слободните економски зони се статички и динамички. *Статичките се оние коишто се директно видливи и мерливи*, како што се: директно креирање вработеност и генерирање доход; зголемување на извозот и негова диверзификација; прилив на странски капитал во форма на странски директни инвестиции; и раст на јавните приходи. *Динамичките или индиректните ефекти* се многу посложени и нивната важност во најголем дел се манифестира преку нивниот долгорочен придонес за економскиот развој. Како најважни се издвојуваат индиректното отворање работни места и трансфер на технологија и надградба на вештините на работната сила.

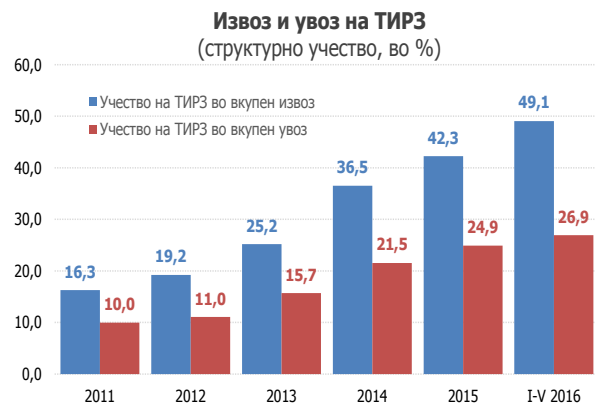
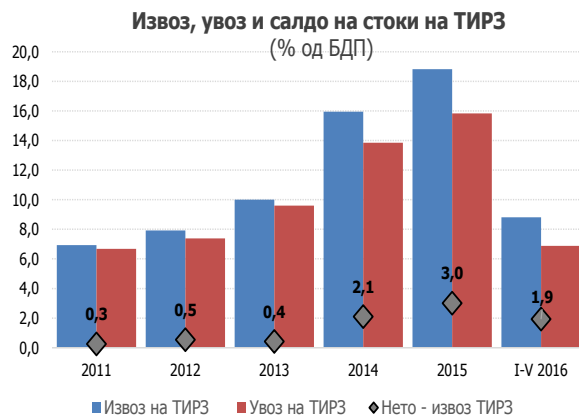
Во Македонија, во последните неколку години вниманието е насочено на развојот на слободните економски зони, како и на привлекувањето странски директни инвестиции. Активноста на зоните, како и нивната додадена вредност, бележат континуиран раст, а со растот на бројот на компании се зајакнуваат позитивните директни и индиректни ефекти врз економскиот раст и врз екстерната позиција на земјата. *Целта на оваа куса белешка е анализа на ефектите од активноста на новите компании во странска сопственост врз надворешната позиција на домашната економија во периодот од 2009 до 2015 година.* Во анализата се вклучени 15 нови поголеми компании со странски капитал отворени во технолошко-индустриските развојни зони, како и неколку други позначајни индустриски капацитети со странски капитал надвор од зоните, кои се значајни од аспект на надворешнотрговското работење. Како извори се користени податоци од платниот промет со странство и надворешнотрговската статистика на одделните компании, при што направен е обид за нивна систематизација и класификација (нивно пресликување) во соодветните категории во билансот на плаќања⁸⁶. Следствено, податоците се апроксимација на главните категории во платниот биланс и не ги опфаќаат сите текови, односно во пресметката изостануваат податоците за реинвестирана добивка, пресметана камата, валутите и депозитите, заемите во стока итн., но и покрај тоа тие преставуваат прилично добар индикатор за вкупните платнобилансни трансакции. Сублимираните податоци се категоризирани како тековни трансакции и финансиски нето-текови.

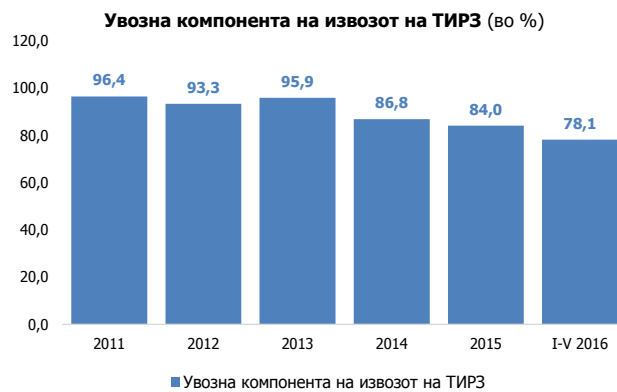
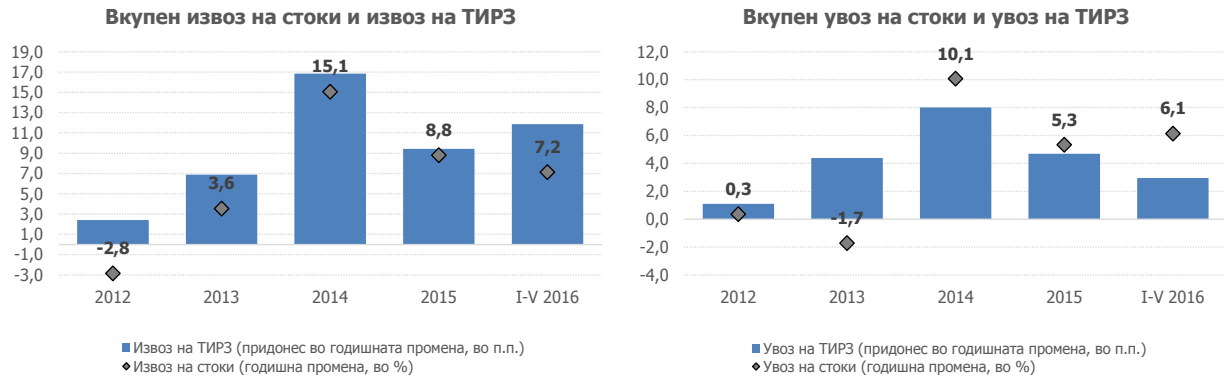
⁸⁶ Пресметките се направени врз основа на податоците од платниот промет со приспособувања кај категориите стоки и трговски кредити врз основа на податоците од надворешнотрговската статистика (царински декларации).

**Графикон 1**

Извор: НБРМ.

Добиените резултати покажуваат дека во изминатиот седумгодишен период (2009 - 2015 година) во тековните трансакции кај овие компании се регистрирани нето-приливи од околу 2,4% од БДП, на кумулативна основа. Ваквите движења речиси во целост произлегуваат од позитивните остварувања во надворешнотрговската размена, односно од остварениот нето-извоз на стоки и услуги (збирно 2,5% од БДП). Од гледна точка на динамиката, во првите години од работењето, овие компании бележат дефицит во трговското салдо (заради иницијалниот увоз на опрема и репроматеријали), којшто постепено поминува во суфицит достигнувајќи го максимумот во 2015 година (2,1% од БДП). Во наредните години може да се очекува суфицитот во салдото на стоки и услуги дополнително да се зголеми имајќи предвид дека некои од компаниите сè уште немаат започнато со својата извозна активност, додека дел од нив допрва ќе ја достигнат максималната искористеност на својот капацитет. Во рамки на салдото на стоки и услуги на новите индустриски капацитети со странство, доминира размената на стоки.

Графикон 2



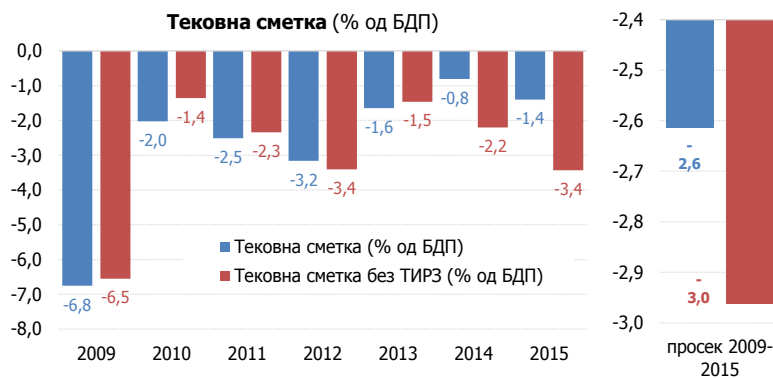
Извор: НБРМ.

Трговската размена на новите компании во странска сопственост подетално може да се анализира преку податоците на надворешнотрговската статистика⁸⁷. Така, во анализираниот период компаниите од ТИРЗ регистрираат позитивна додадена вредност, којашто се интензивира во последните три години. Имено, во 2014 и 2015 година, во просек нето-извозот на овие фирми изнесува 2,6% од БДП, а овој тренд продолжува со поизразена динамика и во првите пет месеци од 2016 година (позитивното салдо е за 1,3 п.п. од БДП повисоко од истиот период од минатата година). Учеството на извозот на компаниите од ТИРЗ во вкупниот извоз на стоки од економијата постојано е во пораст, достигнувајќи близу 50% од вкупниот извоз, во првите пет месеци 2016 година. Со тоа, растот на извозот на новите фирми претставува основен движечки фактор за раст на целокупната извозна активност на земјата, во услови кога мал или негативен придонес на останатите традиционални извозни сектори. Од друга страна, имајќи предвид дека овие компании увезуваат репроматеријали и опрема од странство, учеството на увозот на овие капацитети во вкупниот увоз на стоки исто така континуирано расте, но сепак со побавна динамика во однос на растот на извозот (учество од 26,9% во вкупниот увоз, за првите пет месеци од 2016 година). Ваквите движења на извозот и увозот на стоки на избраните компании, во анализираниот период условуваат и континуирано намалување на увозната компонента на извозот т.е. постојан раст на додадената вредност на извозот на стоки.

⁸⁷ Податоците во графиконите се според надворешнотрговската статистика (царински декларации), каде што извозот на стоки е претставен на ф.о.б основа, додека увозот на стоки е на ц.и.ф основа.



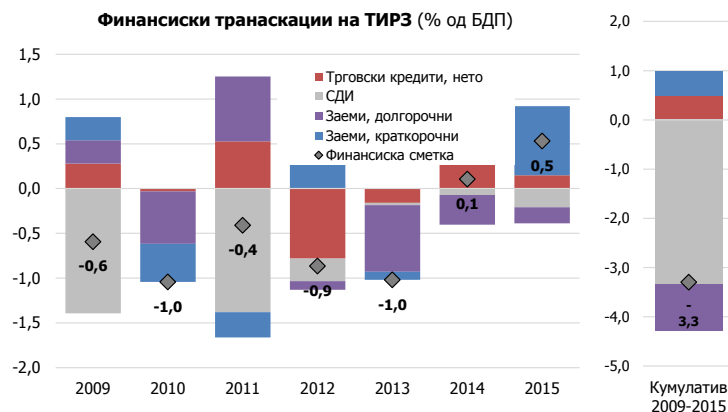
Графикон 3



Извор: НБРМ.

Од споредбата со вкупните остварени податоци за тековната сметка на билансот на плаќања, може да се заклучи дека работењето на новите компании го подобрува (стеснува) дефицитот на тековната сметка во просек за 0,3 п.п. од БДП во изминатите седум години. Имено, просечниот дефицит на тековната сметка во периодот 2009 - 2015 година изнесува 2,6% од БДП, додека без активноста на новите компании тој би изнесувал 3,0% од БДП. Анализата на динамиката на дефицитот во тековната сметка покажува дека ефектот на ТИРЗ во првиот петгодишен период генерално е мал и негативен (со исклучок на 2012 година). Ваквата динамика на салдото во тековната сметка произлегува од иницијалниот повисок увоз на опрема и репроматеријали во време на основањето на новите капацитети и првичниот инвестициски циклус. Позначајни позитивни ефекти се забележуваат во последните две години, кога ефектот врз дефицитот е позитивен и придонесува за стеснување на негативниот јаз во тековните трансакции во просек за 1,7 п.п. од БДП.

Графикон 4



*Претставување на финансиските трансакции според БПМ6 (минус значи нето-приливи).

Извор: НБРМ.

Кај финансиските трансакции со странство на избраните компании, збирно за анализираниот период се регистрирани нето-приливи од 3,3% од БДП. Во рамките на финансиските трансакции, најзначаен дел се однесуваат на нето-приливи врз основа на долгорочни текови, односно основачки капитал⁸⁸ и заеми. Притоа, најчесто нето-приливите врз основа на заеми ги одразуваат зголемените приливи кај долгорочното меѓукомпаниско задолжување на овие компании. Од друга страна, кај новите капацитети се забележуваат нето-одливи (иако значително пониски во однос на нето-приливите) од краткорочни текови во најголем дел врз основа на трговски кредити потребни

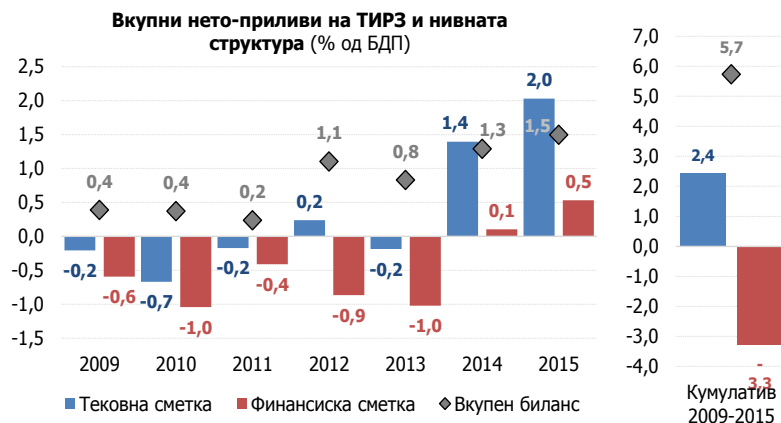
⁸⁸ Приказот на СДИ во графиконот во најголем дел се однесува на странските инвестиции во форма на основачки капитал и не ја вклучува реинвестираната добивка и меѓукомпаниските заеми. Должничките трансакции помеѓу поврзани субјекти се евидентирани во рамките на категоријата заеми.



за редовното трговско работење на компаниите. Од аспект на динамиката, позитивните движења кај финансиската сметка се спротивни на оние во тековната сметка. Имено, финансиските нето-приливи се доминантни во првите пет години од анализата, во време на основањето на новите капацитети и првичниот инвестициски циклус, додека во последните две години, финансиските текови се помали и негативни на нето-основа.

Од аспект на одделните компании, треба да се наведе дека сите анализирани 15 компании регистрираат нето-приливи кај финансиските трансакции, на кумулативна основа. Притоа, кај компаниите коишто подолг временски период се во домашната економија може да се забележи дека првичната инвестиција е направена преку акционерски капитал, додека во подоцнежните години бележат нето-одливи врз основа на заеми т.е меѓукомпаниски долг. Од друга страна, останатите компании, коишто се формирани подоцна, главно се финансирани преку кредити помеѓу поврзани субјекти т.е. од страна на компанијата-мајка.

Графикон 5



*Претставување на Билансот на плаќања според БПМ6.
Извор: НБРМ.

Резимирано, ефектот од тековните и финансиските трансакции на 15-те нови компании во текот на целиот период е позитивен (кумулативен ефект од 5,7% од БДП), односно упатува на креирање нето-девизни приливи во домашната економија, што претставува значителна поддршка на платнобилансната позиција⁸⁹.

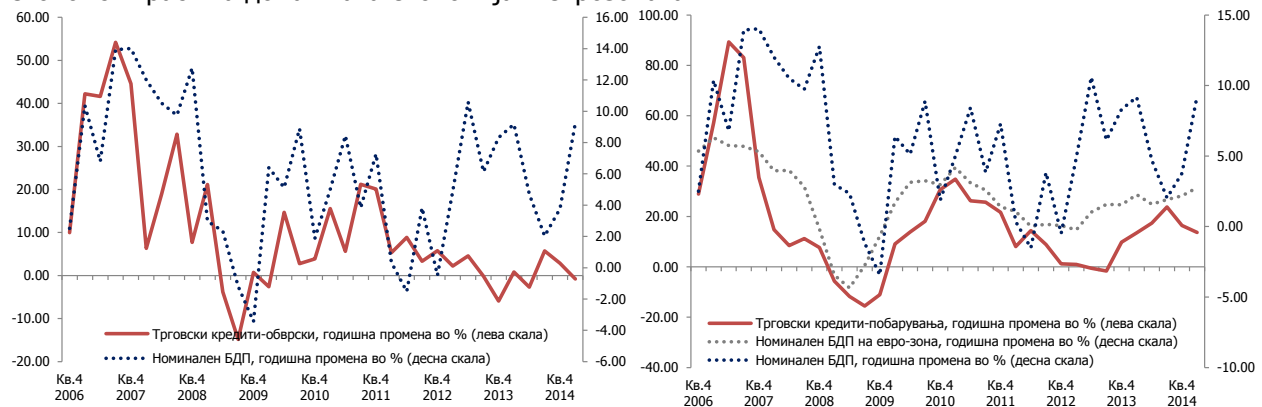
⁸⁹ Констатациите треба да се прифатат со одредена доза на внимание, првенствено поради структурата на селектираните компании, но и поради самиот извор на податоците, којшто не кореспондира во целост со изворите на податоци за платнобилансната статистика.

Прилог 3: Анализа на трговските кредити во македонската економија

Падот на светската трговија по почетокот на кризата во 2008 година и отежнатиот пристап до финансиски средства го зголеми интересот за трговските кредити и нивната улога во финансирањето на надворешнотрговската размена помеѓу економиите. Истражувањата во изминатите години го потврдуваат сè поголемото значење на трговските кредити како олеснувачи на меѓународната размена на стоки и услуги, што дополнително добива на важност во случајот на мала и отворена економија, како македонската. Трговските кредити овозможуваат непречено одвивање на трансакциите помеѓу извозниците и увозниците во размената, зголемувајќи ја нивната ефикасност. Како форма на екстерно финансирање, нив во поголем дел ги користат малите и средните компании, што дополнително го потенцира значењето на овој инструмент за македонските компании. Тоа може да се види и преку **структурата на бруто надворешниот долг, каде што трговските кредити во просек сочинуваат една петтина од вкупниот долг на македонските субјекти кон странство и повеќе од третина од вкупниот надворешен долг на приватниот сектор.** Ова го потврдува и анализата на финансиските текови во билансот на плаќања. Имено, **кумулятивно во периодот од 2009 до 2014 година трговските кредити сочинуваат 34% од финансиските нето-приливи, исклучувајќи ги трансакциите на државата.** Оттука се јавува потребата за подетална анализа на трговските кредити, преку преиспитување на нивната поврзаност со одредени макроекономски варијабли, како и анализа на нивната секторска и географска структура.

Трговските кредити се дефинираат како форма на финансирање којашто произлегува од временската разлика помеѓу моментот на испорачување на стоките и услугите и моментот на нивната наплата⁹⁰. Поради својата природа, како извори на финансирање надвор од финансискиот систем, трговските кредити играат значајна улога во надворешното финансирање на фирмите, особено во услови на лимитиран пристап до финансии од кредитните институции. Соодветно, трговските кредити имаат слични карактеристики со краткорочните кредити и во една послободна интерпретација може да се дефинираат како краткорочни заеми одобрени од страна на добавувачот на фирмата купувач од моментот на испорака на стоката до наплатата, како и од купувачот на добавувачот во случај на авансно плаќање на стоката.

Графикон 1 Поврзаност на обврските, побарувањата и нето трговски кредити и номиналниот економски раст на домашната економија и еврозоната



За понатамошната анализа на трговските кредити во Република Македонија се користени податоци од статистиката за надворешен долг, односно дезагрегирани податоци за обврските и побарувањата врз основа на трговски кредити⁹¹. **Податоците за македонската економија укажуваат на одредена синхронизираност помеѓу побарувањата и обврските по трговски кредити и економскиот циклус.** На страна на обврските, поврзаноста со движењето

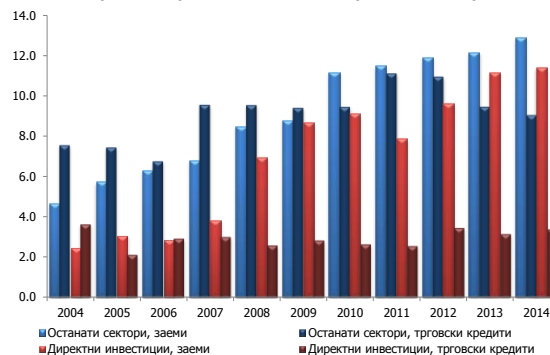
⁹⁰ Brennan MJ, Miksimovic V and Zechner J, 1988, Vendor financing. The Journal of Finance 43.

⁹¹ Понатамошната анализа е базирана врз учеството на поединечните категории во БДП.



на економската активност е карактеристична во периодот пред 2012 година, од кога движењето на овие две варијабли се раздвојува. Како можно објаснување за ваквата промена е стартувањето на поголеми компании со странски капитал во македонската економија, коишто значајно ја менуваат самата структурата на економијата и влијаат врз динамизирањето на економскиот раст, без истовремено значајно да влијаат врз зголемувањето на обврските по трговски кредити. Имено, новите компании, коишто претставуваат основни двигатели на економскиот растот во периодот по 2012 година, при надворешното финансирање во поголем дел се потпираат на финансиски заеми од матиците, што е евидентно од сè поголемото учество на овие обврски во бруто надворешниот долг. Кај побарувањата врз основа на трговски кредити во текот на анализиран период се забележува одредена поврзаност со движењето на домашната економска активност, иако последните опсервации вклучени во анализата на побарувањата не ја следат патеката на домашниот БДП.

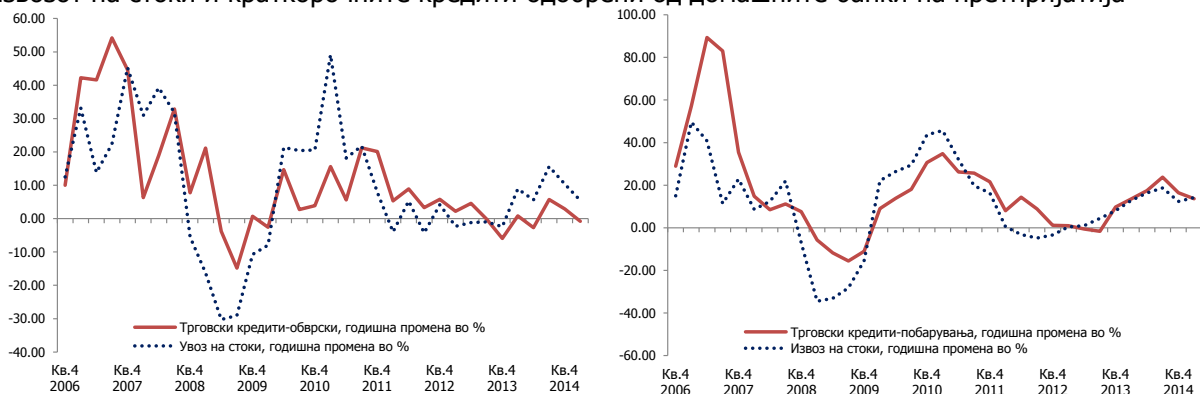
Графикон 2 Надворешно финансирање на приватниот корпоративен сектор - обврски врз основа на финансиски заеми наспроти обврски врз основа на трговски кредити, учество во БДП



Извор: НБРМ.

Од друга страна, **во текот на целиот анализиран период голем степен на усогласеност постои помеѓу побарувањата на домашните компании врз основа на трговски кредити и движењето на економијата во еврозоната**, како најзначаен извозен пазар, со просечно учество во вкупниот македонски извоз од над 50% во изминатите седум години.

Графикон 3 Поврзаност на обврските и побарувањата врз основа на трговски кредити и увозот и извозот на стоки и краткорочните кредити одобрени од домашните банки на претпријатија





Извор: НБРМ, ДЗС и ЕУРОСТАТ.

Со оглед на природата на трговските кредити, како финансиски текови коишто произлегуваат од надворешнотрговската размена, очекувано постои значајна поврзаност помеѓу овие варијабли. Притоа, промените кај обврските на домашните компании врз основа на трговските кредити кореспондираат со движењето на увозот на стоки⁹² на квартална основа, додека промените на побарувањата од нивните трговски партнери во странство речиси во целост одговараат на промените кај извозната компонента.

Како што претходно беше споменато, трговските кредити како форма на финансирање на трговската размена помеѓу економските субјекти, по својата природа се многу блиски до краткорочните финансиски заеми. Имено, трговските кредити често се дефинираат како суплументи на краткорочното банкарско финансирање, упатувајќи на **раст на обврските по трговски кредити во периоди на рестриктивно финансирање од страна на финансиските посредници, и спротивно, нивно намалување кога финансиските институции се подготвени за поинтензивно краткорочно финансирање на корпоративниот сектор.** Во случајот на македонската економија, двете варијабли покажуваат корелираност во своето движење во периодот до 2010 година. Спротивна насока во движењето на трговските кредити и краткорочните заеми на корпоративниот сектор е евидентна помеѓу 2010 и 2012 година, периодот на воздржаност за краткорочно финансирање на банкарскиот сектор и истовремен раст на обврските врз основа на трговски кредити, делувајќи како супститути на краткорочните кредити одобрени од финансиските посредници. Негативните ефекти од кризата во најголема мера се рефлектираа кај традиционалните македонски производни сектори. Во овој период на воздржаност од финансирање на домашните банки, странските деловни партнери го зголемија финансирањето на македонските компании преку дополнително одобрување трговски кредити, веројатно во обид за поддршка на нормалното функционирање на трговијата и задржување на деловните врски.

Табела 1⁹³

	Коефициенти на корелација			
	Извоз на стоки	Увоз на стоки	Номинален БДП на евро-зона	Номинален БДП
Трговски кредити-побарувања	0.89		0.93	0.87
Трговски кредити-обврски		0.87		0.83
Трговски кредити-обврски*		0.04		-0.12

* За периодот од кв.1 2012 година до кв.1 2015 година.

Значењето на трговските кредити, освен преку нивната поврзаност со движењето на економијата, се анализира и преку ефектот што го имаат врз динамиката на надворешната задолженост.

⁹² Во анализата се прави споредба со извозот и увозот на стоки по надворешно трговска статистика, поради поголемата синхронизираност во движењата.

⁹³ Примерокот по 2012 година го означува периодот на активното функционирање на новите капацитети во економијата.

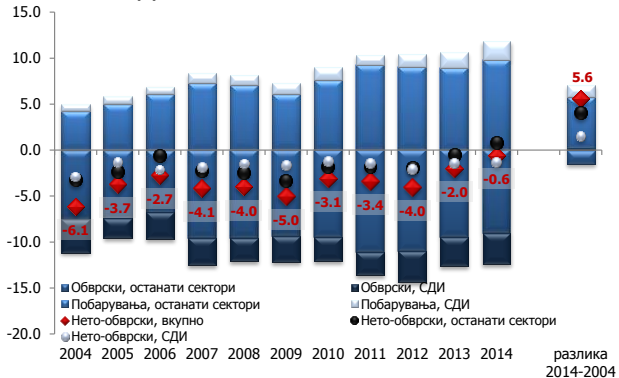


Историски гледано, учеството на овие кредити во приватниот бруто надворешен долг се намалува, додека нивното учество во БДП е релативно стабилно. Сликата е доста поразлична при анализа на поединечните движења на побарувањата и обврските креирани од надворешнотрговската размена и соодветниот ефект врз нето надворешниот долг на економијата. Историските податоци за движењето на овие варијабли укажуваат на одредена усогласеност сè до 2013 година, од кога почнува подинамичното намалување на надворешните обврски врз основа на трговските кредити во услови на понатамошен раст на побарувањата, предизвикувајќи **речиси неутрална нето должничка позиција кај оваа категорија на крајот од 2014 година**. Со цел поаналитичка дијагностика на ваквите промени, во понатамошниот дел се дава преглед на секторската структура на трговските кредити, како и нивната географска лоцираност и распределбата по дејности.

Графикон 4 Структура на бруто надворешниот како долг на приватниот сектор, како % од БДП



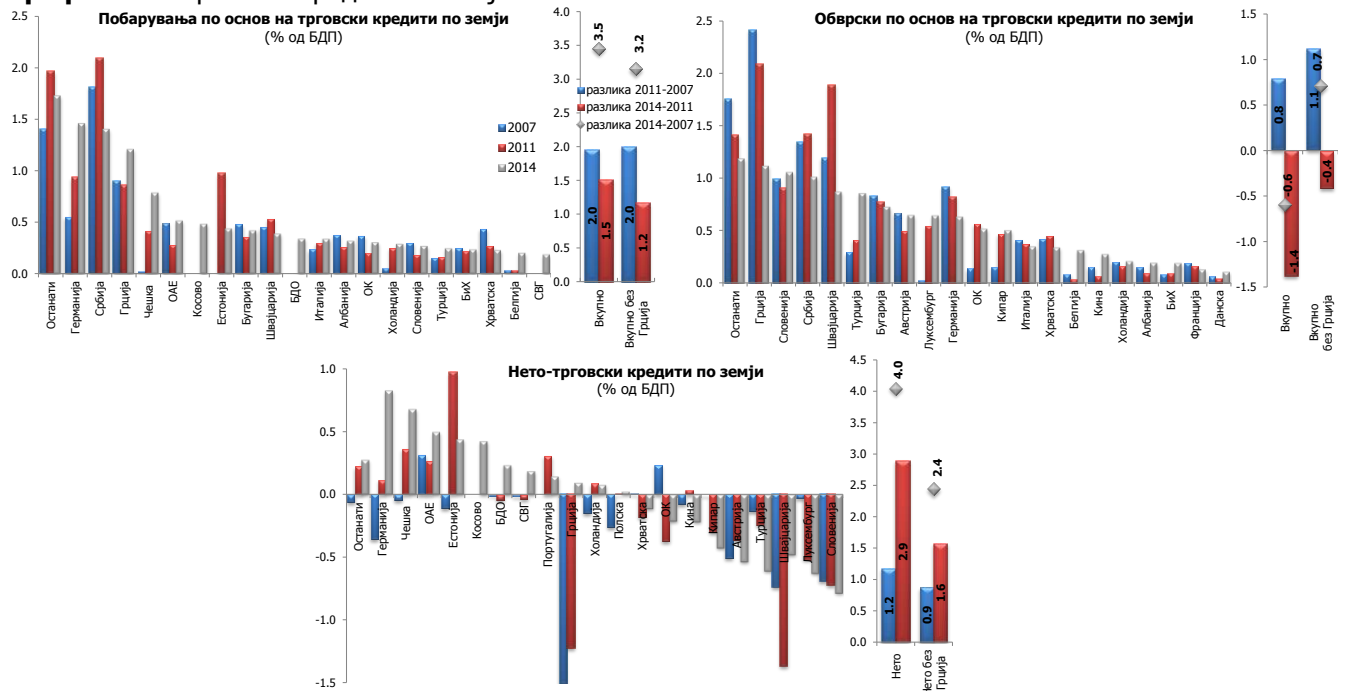
Графикон 5 Трговски кредити по сектори, % од БДП



Извор: НБРМ.

Поради својата природа, трговските кредити се карактеристични за приватниот сектор во една економија, односно нефинансискиот корпоративен сектор (во продолжение - останати сектори) како носител на надворешната трговија. Ваквата секторска структура е карактеристична и во случајот на македонската економија, преку **доминантно учество на трговските кредити како инструмент на останатите сектори⁹⁴** и со помал придонес на странските директни инвеститори, и на страна на обврските и на страна на побарувањата. На страна на обврските кон странство врз основа на трговски кредити и аванси преовладуваат обврските на останатите сектори во економијата. Во анализираниот период, забележително е нивно зголемување на крајот од 2011 и во текот на 2012 година, период во којшто индустрискиот сектор на македонската економија, особено металопреработувачкиот сектор, се соочуваше со финансиски предизвици, заради порестриктивното однесување на домашните банки, како и од сè поизразените предизвици за пласирање на производите на странските пазари. Постепеното олабавување на кредитните услови во економијата и стабилизирањето на странската побарувачка ги ублажи финансиските притисоци врз компаниите и соодветно ја намали потребата од користење на трговските кредити како форма на финансирање, предизвикувајќи и постепено намалување на обврските на останатите сектори по овој инструмент, изразено како учество во БДП. **Нивната состојба на крајот од 2014 година е повисока за 1,5 п.п. во однос на состојбата на крајот од 2004 година, при истовремено непроменета состојба кај обврските на директните инвеститори помеѓу двата периода.** Многу поинтензивна промена во овој период е забележана на страната на побарувањата, каде што е евидентен континуиран пораст, со исклучок на периодот на кризата. Останатите сектори преовладуваат и на страна на побарувањата, но во овој случај динамиката укажува на тоа дека по падот на почетокот на кризата во 2008 и 2009 година, во наредниот период домашните компании континуирано го зголемуваат одобрувањето на трговските кредити во корист на нивните странски купувачи. Исто така, и кај директните инвестиции постои одредено акумулирање на побарувањата коишто произлегуваат од надворешнотрговските трансакции со матичните компании. Ваквото однесување на домашните субјекти доведе до **пораст на побарувањата врз основа на трговските кредити за 6,8 п.п. од БДП во изминатите десет години, предизвикувајќи стеснување на негативната**

⁹⁴ Вклучува нефинансиски приватни корпорации коишто немаат третман на странски директни инвестиции.

**позиција на нето-долгот на Република Македонија за 5,6 п.п. од БДП на крајот од 2014 година⁹⁵.****Графикон 6 Трговски кредити по земји⁹⁶**

Извор: НБРМ.

Дополнителен увид во динамиката на трговските кредити се добива и преку анализа на географската насоченост на обврските и побарувањата⁹⁷. **Генерално, во структурата на трговските кредити доминираат најзначајните извозни и увозни партнери на македонските компании.** На страна на обврските, земјите од Европската Унија во просек учествуваат со близу 70% во периодот од 2007 до 2014 година, што соодветствува на значењето на овој пазар за македонскиот увоз. Останатиот дел од обврските по трговски кредити во најголем дел се кон Србија, Швајцарија и Турција. Во земјите од Европската Унија се пласирани и најголемиот дел од побарувањата (во просек 55%), по што следуваат земјите од Западен Балкан и Швајцарија. **Анализата според динамиката по поединечни партнери покажува дека промената помеѓу 2014 и 2007 година во најголем дел ја предизвикале два значајни трговски партнери, и тоа Грција, како резултат на намалувањето на страна на обврските, и Германија поради континуираниот раст на побарувањата.** Притоа, во случајот на Грција повлекувањето на одобрените трговски кредити во корист на домашните компании и компаниите со статус на директни инвестиции во периодот по 2011 година е концентрирано кај компании во доминантно грчка сопственост. Од друга страна, сè поинтензивната насоченост на македонскиот извоз кон германскиот пазар доведе до значаен пораст на одобрените трговски кредити во корист на економските субјекти од Германија и за очекување е оваа динамика да продолжи со зголемувањето на економската активност на новите капацитети. **Промените во состојбата на трговските кредити со овие две земји се причина за дури 70% од подобрувањето на нето должничката позиција во анализираниот период,** којашто изнесува 4 п.п. од БДП. Доколку се изолира ефектот од случувањата во грчката економија врз динамиката на трговски кредити, намалувањето на нето-обврските помеѓу двата периода изнесува 2,4 п.п. од БДП. Ова покажува дека покрај

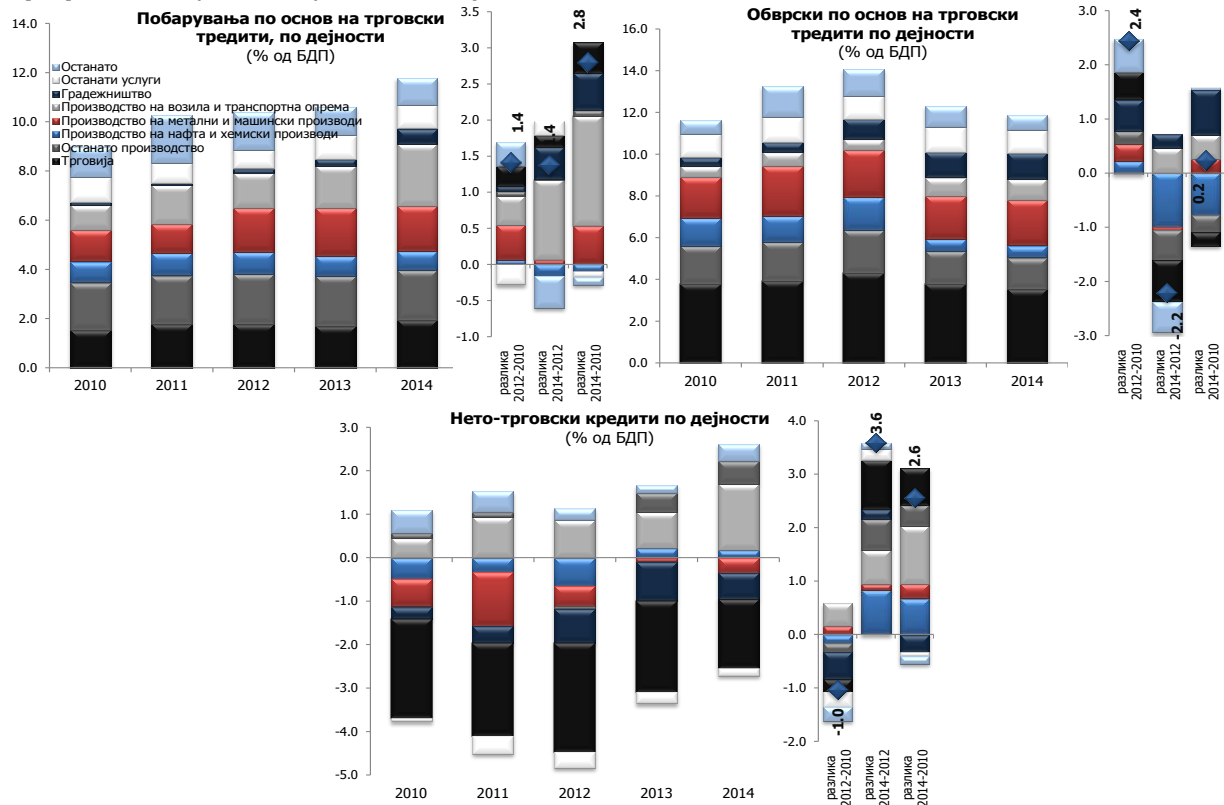
⁹⁵ Споредбата е состојбата на крајот од 2004 година, како почетна година во анализата.

⁹⁶ OAE е кратенка за Обединети Арапски Емирати, соодветно БДО - Британски Девствени Острови, ОК - Обединето Кралство; БиХ - Босна и Херцеговина, СВГ - Сент Винсент и Гренадини.

⁹⁷ Поради достапноста на податоците географската анализа на трговските кредити се фокусира на периодот 2007-2014 година.

макроекономските услови коишто се движечки фактор на промените кај трговските кредити, во мали економии како македонската, значајно е и влијанието на микроекономските фактори врз движењето на трговските кредити, односно факторите специфични за поединечни фирми во економијата (firm specific factors).

Графикон 7 Трговски кредити по дејности⁹⁸



Извор: НБРМ.

Во однос на анализата по дејности, пократката временска серија⁹⁹ претставува ограничувачки фактор за соодветна споредба помеѓу географските и структурните фактори. Сепак, и покрај ограничената динамика, податоците нудат еден посспецифичен поглед во природата на трговските кредити. Анализирани од структурен аспект, **најголем дел од обврските се креирани од трговијата, како движечка дејност во текот на целиот период**, по што следуваат производството на метали и останатото производство¹⁰⁰. На страна на побарувањата постои подисперзирана состојба помеѓу поединечните дејности. Во просек за целиот анализиран период, традиционалните дејности, како производството на храна и тутун, металопреработувачката и текстилната индустрија и трговијата се дејности коишто одобруваат најголем дел од трговските кредити кон странство. **Динамиката на страна на обврските е под влијание на градежништвото и производството на возила, основната дејност на новите странски капацитети во економијата.** Растот на обврските кај овие дејности скоро во целост е компензиран со надолната корекција на обврските кај индустријата за преработка на нафта и во помал дел, на корекцијата кај дејноста за производство на храна и тутун. Од друга страна, **континуирираниот раст на побарувањата врз основа на трговските кредити и аванси во најголем дел е поттикнат од автомобилската индустрија, односно од активоста на**

⁹⁸ Категоријата „останато“ во себе ги вклучува дејностите земјоделство, шумарство и рибарство; рударство и екстракција; и електрична енергија и гас.

⁹⁹ Временската серија за трговски кредити по дејности е за периодот од 2010 до 2014 година, па разликите се однесуваат на разликата во состојбата на крајот од 2014 во однос на состојбата на крајот од 2010 година.

¹⁰⁰ Во рамки на останатото производство, најголем дел од обврските потекнуваат од индустријата за производство на храна, пијалаци и тутун.



новите капацитети во економијата, со дополнителен ефект на металопреработувачкиот сектор, градежништвото и трговијата.

Ваквата поедноставена анализа на трговските кредити освен потврдата на одредени теоретски аспекти за трговските кредити, укажува и на одредени специфики што произлегуваат од карактеристиките на македонската економија. Анализирајќи според динамиката на учеството во БДП, постепено зголемување на побарувањата и истовремениот пад на обврските во изминатите години доведоа до постепено затворање на нето должничката позиција кај овој инструмент. Географската анализа и анализата по дејности укажуваат дека структурните промени во економијата имаат своја рефлексивност и врз движењето на трговските кредити, преку растот на изложеноста кон германскиот пазар и се поддоминантната улога на автоиндустријата, како двигател на промените и во овој сегмент. Така, при понатамошно зголемување на капацитетите на новите компании во економијата и растот на нивниот извозен потенцијал, може да се очекува понатамошен пораст на побарувањата врз основа на трговските кредити, но истовремено, и сè поголемо значење на финансирањето преку заеми од матиците, како извор за финансирање на овие компании на среден рок.