

Народна банка на Република Македонија



**Квартален извештај
февруари, 2015**



Вовед	3
I. Макроекономски движења	6
1.1. Меѓународно економско окружување	6
1.2. Домашна понуда	12
1.3. Агрегатна побарувачка	16
1.3.1. Лична потрошувачка	17
1.3.2. Јавна потрошувачка.....	18
1.3.3. Инвестициска потрошувачка	19
1.3.4. Нето извозна побарувачка	20
1.4. Вработеност и плати	22
1.5. Инфлација	26
Прилог 1: Анкета за инфлациските очекувања	29
1.6. Биланс на плаќања	31
1.6.1. Тековна сметка	31
Прилог 2: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)	34
1.6.2. Финансиска сметка	37
1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг	40
II. Монетарна политика	44
2.1 Ликвидност на банките и движења на меѓубанкарскиот пазар на пари	47
2.2. Монетарни и кредитни агрегати	50
2.2.1. Монетарни агрегати.....	50
2.2.2. Кредитна активност	53
III. Јавни финансии	57
IV. Берзански индекси и цени на недвижности	63
V. Аналитички прилози	66
Прилог 1: Влијание на движењето на светските цени на нафтата врз трговското салдо	66
Прилог 2: Индиректни ефекти на цените на нафтата врз инфлацијата	69
Прилог 3: Кредитната понуда и побарувачка како фактори што влијаат врз кредитниот раст: Анализа базирана на Анкетите за кредитна активност на НБРМ	72
Прилог 4: Производниот јаз во Македонија - ефекти од различните методи на пресметки и ревизии во базите на податоци	77
Прилог 5: Ревизија на податоците на БДП според методологијата ЕСС 2010	81



Вовед

Во текот на четвртиот квартал на 2014 година, каматната стапка на аукциите на благајнички записи се задржа на нивото од 3,25%. Одлуката за задржување на основната каматна стапка беше заснована врз последното преоценување на макроекономските проекции на НБРМ од октомври и на остварувањата кај клучните макроекономски и финансиски показатели. Имено, најновите трендови и макроекономските проекции го потврдија амбиентот на солиден домашен економски раст, којшто не создава нерамнотежи преку инфлациски притисоци или притисоци за намалување на девизните резерви. Во однос на **глобалното окружување**, во овој период повторно беше забележано влошување на глобалните економски изгледи, а дополнително беа нагласени и надолните ризици околу проекциите. Ова особено се однесува на евро-зоната, каде што оцените за растот беа ревидирани надолу, а ризикот од дефлација е сè поизразен. Во однос на домашните показатели, податоците за БДП упатија на задржување на **позитивните придвижувања кај економската активност**, делумно поткрепени со **дополнителните кредитни текови** од страна на домашните банки. **Промените во општото ценовно ниво** во последниот квартал останаа во негативна зона и се движеа во проектираните рамки. Во декември на девизниот пазар, во услови на солидни девизни позиции на банките, беше извршен нето-откуп на девизи, во износ којшто беше доволен за надминување на нето-продажбите, остварени во текот на октомври и ноември. Динамиката на **девизните резерви** беше нешто подобра од очекуваната, а нивното ниво остана доволно за апсорбирање на евентуалните непредвидени шокови. Во однос на **ризиците околу идните движења**, и во овој период се оценува дека се главно од надворешна природа, поврзани со евентуалните промени во динамиката на заздравување на глобалниот економски раст и променливоста и тешката предвидливост на динамиката на светските цени на храната и на енергијата. **Во вакви услови на солиден економски и кредитен раст, отсуство на инфлациски притисоци и девизни резерви во рамки на очекувања, а при нагласени надворешни ризици и веќе преземени мерки со ефект на монетарно олабавување, во последниот квартал монетарната поставеност беше оценета како соодветна.**

Клучните макроекономски параметри во домашната економија главно се движеа во рамки на проекциите од октомврискиот циклус. Во третиот квартал, **брuto домашниот производ** оствари годишен раст од 4,1%, што е нешто повисока стапка на раст од очекуваната за овој период. Така, економската активност останува во зоната на позитивни квартални и годишни промени, седум квартали последователно. Според изворите на растот, главен двигател останува извозниот сектор, како одраз, во најголема мерка, на сè поголемото искористување на потенцијалот на новите извозни капацитети. Исто така, и инвестициската активност даде дополнителен силен импулс. Исто така, приватната потрошувачка продолжи да расте, поддржана од растот на расположливиот доход, надополнет со зголемените кредитни текови од домашните банки распределени кај секторот „население“. Имено, зголемената активност на реалниот сектор се пренесува и на пазарот на труд, каде што продолжи трендот на зголемено ангажирање на работна сила и раст на реалните плати, како поддршка на личната потрошувачка. Од друга страна, јавната потрошувачка имаше негативен придонес за растот. Зголемената домашна и извозна побарувачка, при зависност на домашната економија од увоз, создадоа притисок за раст на увозот. Во вакви услови, придонесот на нето-извозот кон растот на БДП во третиот квартал остана негативен. Во однос на проекцијата, структурата на растот во третиот квартал е поповолна, со поголем придонес на инвестициската, за сметка на приватната потрошувачка. Расположливите високофреквентни податоци за последниот квартал на 2014 година упатуваат на задржување на активноста во зоната на солиден раст, сигнализирајќи дека економијата, главно ја следи проектираната патека на раст на БДП.

Во текот на четвртиот квартал домашните цени се намалија во просек за 0,4% на годишна основа, така што веќе трет последователен квартал се наоѓаат во зоната на негативни годишни промени. Интензитетот на намалување на општото ценовно ниво е во рамки на очекувањата. Се оценува промените во домашните цени главно се поврзани со факторите на страната на понудата. Имено, пониските увозни цени на храната и енергијата директно се одразуваат врз домашните цени, а воедно послаб е и ценовниот ефект од



увезените стоки за потрошувачка од клучните трговски партнери (забавување на странската ефективна инфлација). Она што е карактеристично за последниот квартал е постепено исцрпување на негативниот придонес од цените на храната, додека негативниот ефект од цените на енергентите станува поизразен, што соодветствува со надолните движења на цените на нафтата на светскиот пазар. Надолни придвижувања бележи и **базичната инфлација**. Во последното тримесечје, за првпат по осумнаесет квартали таа беше негативна и изнесуваше 0,3%. **Во просек, вкупната инфлација за 2014 година** забележа пад од 0,3%, чијшто главен извор беа пониските цени на храната, додека просечната годишна базична инфлација остана позитивна и изнесуваше 0,6%. За 2015 година, остануваат очекувањата за стапка на инфлација од околу 1%, а ризиците околу проекцијата во услови на остри надолни корекции на оцените за цените на нафтата, во моментов се движат во надолна линија. Сепак треба да се има предвид големата неизвесност околу идните движења на светските цени на нафтата и можноста за нагли промени кај оваа категорија.

Во рамки на надворешниот сектор, во третиот квартал од 2014 година тековната и капиталната сметка забележаа суфицит од 120,4 милиони евра, или 1,4% од БДП, што е нешто подобра позиција на тековната сметка во однос на очекувањата, при подобро трговско салдо. Истовремено, кај финансиската сметка беа остварени високи приливи од 419,7 милиони евра, или 5% од БДП. Главен извор на креирање на девизните приливи беше задолжувањето на државата на меѓународниот пазар на капитал, со што при поволни финансиски услови на пазарите, беше обезбедено предвремено финансирање на идните буџетски потреби. Остварените финансиски приливи во третиот квартал, сепак беа нешто послаби од планираните, во еден дел заради послабите директни инвестиции. **Според последните расположливи податоци за четвртиот квартал на 2014 година, девизните резерви беа речиси непроменети на квартална основа, а нивната динамика нешто поповолна од предвидената во рамки на октомвриската проекција.** Притоа, движењата на девизниот пазар беа поволни, при што во декември и кумулативно за целиот квартал беше откупен висок износ на девизи. Во однос на расположливите индикатори за надворешниот сектор за четвртиот квартал, тие сè уште се недоволни за да можат да дадат прецизна слика за отстапувањата во позицијата на билансот на плаќања во однос на проекциите. Податоците за надворешнотрговската размена со ноември упатуваат на подобри извозни остварувања и помал трговски дефицит од проектираниот, додека нето-откупот од менувачкото работење засега упатува на движење на приватните трансфери во рамки на проекцијата. Притоа, треба да се истакне дека октомвриските податоци за билансот на плаќања упатуваат на поволни движења во тековната сметка, со суфицит пет месеци последователно, што досега не е забележано. Од друга страна, билансот на плаќања заклучно со октомври сигнализира помали финансиски приливи во економијата во однос на очекуваните. Анализата на показателите на адекватноста на девизните резерви покажува дека тие и понатаму се движат во сигурна зона. И покрај ваквите поволни движења, сепак и понатаму постојат ризици околу идната динамика на девизните резерви. Овие ризици, главно се поврзани со неповолното надворешно окружување, коешто преку различни канали може да предизвика неповолни поместувања во надворешниот сектор. Последната преземена мерка на ЕЦБ во јануари 2015 година, којашто значи значително квантитативно олеснување преку откуп на државни и приватни хартии од вредност, ги ублажува негативните ризици за растот на европската економија. Сепак, потребно е време да се согледа во колкава мерка ќе се пренесе ваквата политика врз реалниот сектор на економијата на евро-зоната.

При здрави основи на банкарскиот систем, раст на депозитите, понатамошно подобрување на согледувањата за ризичноста на приватниот сектор, во услови на зголемен интерес за финансирање на работењето со банкарски кредити по поволни каматни стапки, и во текот на последниот квартал кредитната активност продолжи да се зголемува. Во овој период новите кредитни текови обезбедени од банките беа речиси двојно повисоки од просечниот квартален износ одобрен во претходните три тримесечја. Воедно, и придонесот на кредитирањето на корпоративниот сектор за вкупното кредитирање се зголеми во однос на просечниот придонес во првите три квартали. На крајот на декември, вкупните кредити се повисоки на годишна основа за 10%, при што прирастот на кредитите во 2014 година е поголем за 1,6 пати во однос на претходната година. Така, кредитите ја



надминуваат проекцијата за 2014 година и ја потврдуваат можноста за остварување на проектираниот кредитен раст од 9% - 10% на годишна основа за следните две години. Воедно, во последниот квартал продолжи растот на депозитната база, при што вкупните депозити забележаа раст од 10,4% на годишна основа. Досегашните поместувања на кредитниот пазар укажуваат на постепено остварување на ефектите од извршеното монетарно олабавување и преземените нестандартни мерки врз кредитната поддршка на приватниот сектор, како и на подобрените согледувања и очекувања на банките за ризичноста на овие пласмани. Иако станува збор за позитивни поместувања на кредитниот пазар, сепак треба да се има предвид дека постоечките неповолни ризици од надворешното окружување претставуваат ризик и за креирањето дополнителен депозитен потенцијал и за согледувањата и очекувањата, а со тоа и за активноста на кредитниот пазар.

Сè на сè, последните остварувања укажуваат на натамошно одржување соодветно ниво на девизни резерви, намалени инфлациски притисоци и зајакната кредитна поддршка на економскиот раст од страна на банкарскиот сектор. Во вакви услови беше оценето дека во економијата се создадени предуслови за одржливо закрепнување на приватниот сектор и без дополнителен монетарен стимул, односно дека е доволна досегашната поддршка на домашната економија преку преземените мерки на монетарната политика. Излегувањето од зоната на приспособлива монетарна политика во следниот период ќе зависи од промените во надворешната позиција на економијата и ефектите врз девизните резерви. НБРМ ќе продолжи внимателно да ги следи движењата и ако оцени дека е потребно, ќе направи соодветни промени во монетарната политика за успешно остварување на целите.



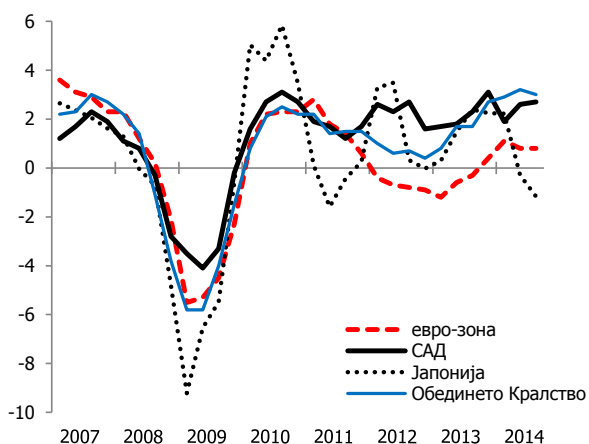
I. Макроекономски движења

1.1. Меѓународно економско окружување¹

Показателите за глобалната економија укажуваат на подобри економски остварувања во третиот квартал од 2014 година, главно како резултат на подинамичната економска активност во дел од развиените земји. Имено, во рамки на оваа група солиден економски раст бележат САД, додека економските остварувања во евро-зоната се послаби. Главните позитивни ефекти за овие економии произлегуваат од завршувањето на процесот на финансиско раздолжување на приватниот сектор, намалените дестимулирачки ефекти од фискалните политики и од приспособливите монетарни политики. Од друга страна, растот во дел од земјите во развој беше потиснат како резултат на структурните проблеми, понеповолните финансиски услови и геополитичките тензии. Оцените укажуваат на постепено, крeвко и невоедначено глобално закрепнување помеѓу земјите и регионите и во следниот период. Глобалната инфлација продолжи да следи надолна патека во месеците од четвртиот квартал, при што и во натамошниот период се очекува отсуство на инфлациските притисоци, имајќи ги во предвид очекуваните надолни поместувања кај цените на примарните производи на светските берзи.

Глобалната економија продолжува постепено да закрепнува, но закрепнувањето и натаму е нерамномерно помеѓу различните земји и региони. Притоа, по умерениот раст во првиот и во вториот квартал од годината, економската активност умерено зајакна во третиот квартал, во голема мера како резултат на подобрените фундаменти во дел од клучните развиени економии. Ова особено се однесува на САД, каде што растот на домашна побарувачка, првенствено поттикната од растот на личната потрошувачка, придонесе за натамошно засилување на економскиот раст. Истовремено, и британската економија оствари солиден раст, во услови на олеснети услови за кредитирање и раст на приватната потрошувачка. Од друга страна, економската состојба во евро-зоната и во Јапонија не е многу поволна, при што нивните економии во овој период се карактеризираат со низок, односно негативен раст. Во третиот квартал, хетерогени движења се забележани и кај брзорастечките економии. Така, како голем нето-увозник на сировини, економијата на Индија оствари корист од намалените светски цени на примарните

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



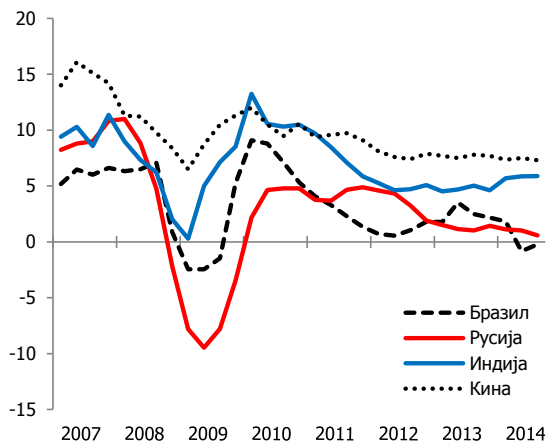
Извор: Еуростат.

¹ Анализата се заснова врз Месечниот билтен на ЕЦБ, ноември и декември, 2014 година; извештајот „Економски изгледи“ на ОЕЦД, ноември, 2014 година, месечните извештаи на Германската централна банка, извештаите на „Капитал економикс“; неделните извештаи на Народната банка на Грција и соопштенијата на „Маркит економикс“.



Реален раст на БДП во земјите во развој

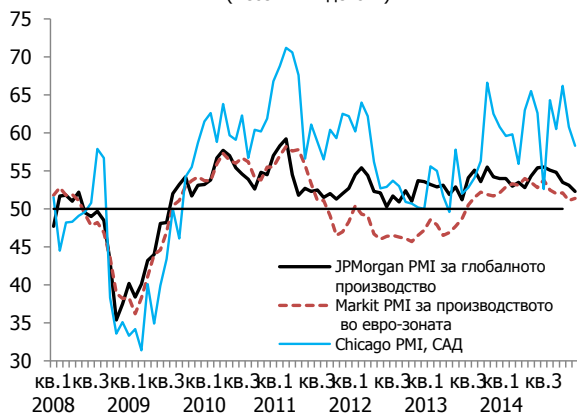
(годишни процентуални промени; квартални податоци)



Извор: ОЕЦД и ММФ.

Индикатори за глобалната економска активност

(месечни индекси*)



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

Глобална инфлација

(годишни процентни промени, месечни податоци)



Извор: ММФ.

производи, што во услови на зголемена пазарна доверба и стабилна извозна побарувачка придонесе за нешто повисок раст на БДП. Од друга страна, растот на кинеската економија умерено забави, главно како резултат на намалените инвестиции и послабиот кредитен раст. Сепак, доколку се спореди, растот на овие две економии и натаму е висок во однос на другите земји. Од друга страна, економската активност во Русија продолжи да бележи низок и забавен раст, како резултат на затегнатите финансиски услови и меѓународните санкции. Поради намалената приватна потрошувачка, економијата на Бразил повторно оствари пад, но тој сепак беше нешто понизок во споредба со претходниот квартал. Според високофреквентните анкетни показатели на економската активност - ПМИ², се оценува дека во четвртиот квартал глобалниот раст е побавен во однос на претходниот квартал. Така, глобалниот композитен ПМИ се намали на 53 индексни поени (55,1 индексен поен во третиот квартал), при пониски вредности и во услужниот сектор и во преработувачката индустрија. Притоа, податоците укажуваат на натамошен солиден економски раст во САД, додека за евро-зоната се оценува дека растот во последниот квартал ќе забави. Во следните две години се очекува постепено забрзување на глобалниот раст. Од аспект на развиените економии, се очекува приспособливите монетарни политики, поволните финансиски услови, подобрувањето на состојбата на пазарите на труд и забавувањето на темпото на фискална консолидација да делуваат стимулативно врз растот. Се очекува поволните движења кај дел од развиените економии да имаат позитивен ефект и врз растот на земјите во развој, којшто сепак се очекува да биде помал во споредба со преткризниот период, имајќи ги предвид структурните промени, макроекономски нерамнотежи, како и генералниот контекст на постепено нормализирање на монетарните политики во развиените економии.

Во двата месеца од четвртиот квартал продолжи трендот на намалување на глобалната инфлација³

² ПМИ (Purchasing Manager's Index - PMI) се заснова врз анкетни истражувања на репрезентативен примерок на компании од производниот и услужниот сектор и често се користи како високофреквентни показатели за тековната и идната економската активност.

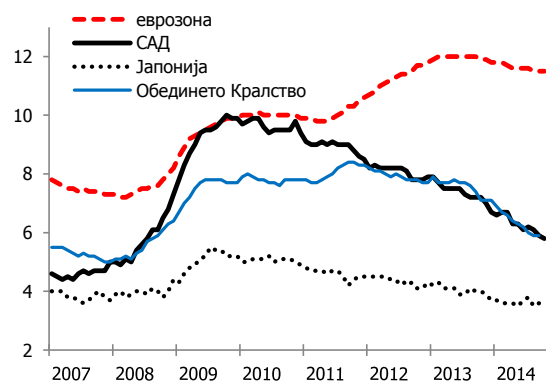
³ Извор за податоците е базата на податоци на Меѓународната финансиска статистика на ММФ.

**започнат кон средината на 2014 година.**

Така, последните остварувања за периодот октомври - ноември упатуваат на инфлација од 2,9%, наспроти 3,3% во претходниот квартал, што е најслаб раст забележан по 2009 година. Притоа, дезинфлациските движења се присутни во сите групи на земји. Така, пониски стапки на инфлација беа остварени кај брзорастечките економији и земјите во развој (4,9% во просек во октомври и ноември, наспроти 5,3% во третиот квартал), а намалена инфлација од 1,2% забележаа и развиените економији (1,5% во третиот квартал). Ваквите движења на инфлацијата во голема мера зависат од цените на енергентите на светскиот пазар, коишто започнаа значително да се намалуваат во втората половина од годината.

Стапка на невработеност во развиените економији

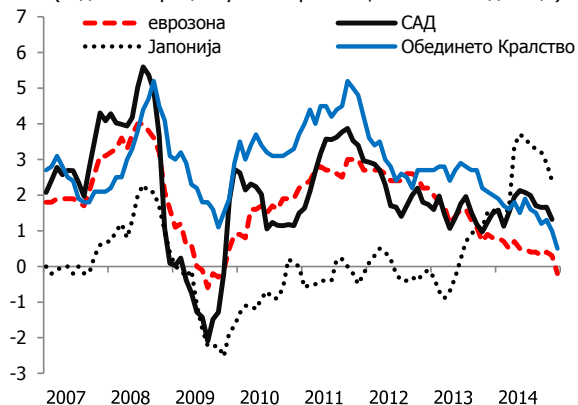
(процент; сезонски прилагодени; месечни податоци)



Извор: Еуростат.

Стапки на инфлација во развиените земји

(годишни процентуални промени; месечни податоци)



Извор: Еуростат и национални статистички заводи.

Во третиот квартал, евро-зоната продолжи да бележи позитивни стапки на економски раст⁴, но тие сè уште се ниски за да можат да обезбедат поенергично закрепнување на економијата.

Имено, по растот од 0,1% во вториот квартал, во третиот квартал растот минимално се зголеми на 0,2% на квартална основа, што претставува шести последователен квартал на позитивен, иако слаб раст на БДП. Сепак, годишната стапка на раст и натаму е ниска и изнесува 0,8%, остварување што е на нивото од претходниот квартал. Кварталниот раст во најголема мера се должи на зајакнувањето на приватната потрошувачка, којашто оствари најголем позитивен придонес кон растот, во услови на позитивни поместувања кај агрегатниот доход како резултат на движењата на пазарот на труд и намалената инфлација. Во овој контекст, стапката на невработеност во третиот квартал се намали за 0,1 п.п. во однос на вториот квартал и изнесува 11,5%. Од друга страна, бруто-инвестициите остварија пад втор квартал по ред, при намалена деловна доверба и зголемена неизвесност. Јавната потрошувачка, исто така, забележа умерен раст. Иако, нето-извозот имаше негативен придонес кон растот, извозната побарувачка продолжи да се зголемува, за што одреден придонес имаше остварената депрецијација на еврото во овој период.

Инфлацијата во евро-зоната во четвртиот квартал го продолжи двеиполгодишниот тренд на забавување и се спушти на 0,2% на годишна основа. Со⁴ Според ECC 2010.



тоа таа и понатаму продолжи да се оддалечува од таргетот на ЕЦБ за инфлација под, но близу 2%. Истовремено, ова претставува и најниското ниво по 2009 година. Од гледна точка на главните компоненти, цените на енергијата продолжуваат да бележат засилен пад, што соодветствува со значителниот пад на берзанските цени на нафтата во овие месеци. Сепак, ваквиот пад во одредена мера се надомести преку промените кај прехранбените цени, кои по падот во претходниот квартал повторно забележаа умерено зголемување, предизвикано главно од депрецијацијата на еврото. Од друга страна, после непроменетоста којашто траеше повеќе квартали, базичната инфлација умерено забави во овој период, во целост одразувајќи го падот на цените на неенергетските индустриски производи.



Извор: Централни банки.

Референтните каматни стапки на ЕЦБ, ФЕД и Банката на Англија останаа непроменети и во последните три месеци од 2014 година и на ниво близу до нулата (0,05, 0-0,25% и 0,5%, соодветно). Во поглед на нестандартните монетарни мерки, ЕЦБ започна со спроведување на претходно најавената програма за откуп на обезбедени обврзници деноминирани во евра издадени од финансиски институции од евро-зоната (CBPP3⁵) и на хартии од вредност обезбедени со актива (ABSPP⁶). Во декември се спроведе втората аукција во рамки на мерката за таргетирано долгорочни операции за **рефинансирање (TLTRO⁷)**, а најавени се уште шест заклучно со јуни 2016 година. Овие мерки, првенствено насочени кон стимулирање на кредитната активност и поттикнување на економското закрепнување, треба да се одразат и на зголемување на билансите на Евросистемот, со цел да се достигне нивото од почетокот на 2012 година. На состанокот одржан во јануари 2015 година, ЕЦБ ја објави новата проширена програма за откуп на финансиска актива во евро-зоната со која се предвидува директен откуп на хартии од вредност издадени од страна на приватниот и на јавниот сектор од страна на централната банка. Така, покрај двете програми за откуп на хартии од вредност обезбедени со актива и на обезбедени обврзници издадени од финансиски институции од евро-зоната деноминирани во евра, коишто ЕЦБ ги активираше во последниот квартал на 2014 година, со новата програма се

⁵ CBPP3 - Covered Bond Purchase Programme 3;

⁶ ABSPP - Asset-Backed Securities Purchase Programme;

⁷ TLTRO - Targeted Longer-Term Refinancing Operations.



предвидува и откуп на хартии од вредност издадени од земјите-членки на евро-зоната и од одредени европски институции. Се очекува програмата да се спроведе во периодот од март 2015 година до септември 2016 година, со можност да се продолжи сè додека не се обезбеди одржливо конвергирање на стапката на инфлација во евро-зоната кон нивото од околу 2% на среден рок. Со програмата се предвидува месечно да се откупува финансиска актива во износ од 60 милијарди евра (вклучувајќи го тука и откупот на хартии од вредност обезбедени со актива и на обезбедени обврзници издадени од финансиски институции од евро-зоната деноминирани во евра), со што вкупниот износ на програмата се оценува да изнесува околу 1.000 милијарди евра. Со оваа програма се обезбедува натамошно олабавување на монетарната политика преку зголемување на билансот на состојба на централната банка, а во функција на поддршка на процесот на економско закрепнување и враќање на стапката на инфлација во евро-зоната на ниво конзистентно со таргетираното ниво од околу 2%. Од аспект на нестандартните мерки на ФЕД, Федералниот комитет за операции на отворен пазар (FOMC) на октомвриската седница донесе одлука за престанок на откупот на хипотекарни обврзници и долгорочни државни обврзници, со што се оконча третата фаза од програмата за квантитативно олеснување. Притоа, се задржа досегашната практика за реинвестирање на достасаниот долг во нова актива, со цел да се одржат поволните услови на финансирање преку стабилно ниво на билансот на ФЕД. Исто така, се оцени дека основната каматна стапка ќе остане „соодветна значителен временски период“. Притоа, за донесување одлука за зголемување на каматната стапка и постепено нормализирање на монетарната политика во предвид ќе се земат повеќе показатели за условите на пазарот на труд, инфлациските притисоци и очекувања и движењата на финансиските пазари.



Извор: Еуростат.

Во текот на четвртиот квартал од 2014 година, номиналниот курс на САД-доларот во однос на еврото следеше патека на апрецијација, но со забавена динамика. Во текот на октомври и ноември САД-доларот апрецира со стапка од 1,8%, односно 1,6% на месечна основа, а во декември таа се сведе на 1,1%. Во однос на истиот квартал од претходната година, САД-доларот забележа значителна апрецијација од 9%, што претставува прво зголемување на



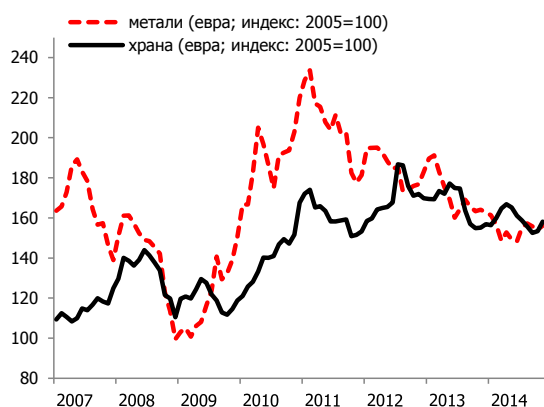
вредноста на САД-доларот на годишна основа во последните две години. Притоа, во декември 2014 година, еден САД-долар се разменува за 0,81 евро, што претставува апрецијација од 11,1% во однос на крајот од минатата година. Намалувањето на вредноста на еврото произлегува од дивергентните процени за економската состојба во евро-зоната, како и понатамошното монетарно олеснување од страна на ЕЦБ, наспроти очекувањата за можно зголемување на основната каматна стапка на ФЕД.

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



Извор: ММФ месечна база на податоци.

Цени на храна и на метали (месечни податоци)



Извор: ММФ месечна база на податоци.

Во четвртиот квартал дојде до драстично намалување на цените на нафтата, изразени во евра. Така, суровата нафта од типот „брент“ во овој период се продаваше за 60,7 евра за барел, што претставува пад од 21,1% на квартална основа. Намалувањето на цените на нафтата произлегува првенствено од високата понуда којашто ја надминува побарувачката на нафта. И покрај конфликтот во Либија и Ирак, производството на ОПЕК се задржа во рамки на досегашниот официјален таргет, при зголемена понуда и од страна на САД. Истовремено, побарувачката на нафта остана слаба, делумно и поради забавувањето на индустрискиот раст во Кина. **Од друга страна, во истиот период цените на неенергетските примарни производи⁸ изразени во евра забележаа квартален раст од 0,7%.** Притоа, цените на храната забележаа мал пораст во однос на претходниот квартал⁹ (0,9%), додека цената на металите оствари квартален пад од 1,7%. Невообичаено студеното време во САД, како и конфликтот помеѓу двата важни производители на жито, Русија и Украина, што влијае врз производството и трговијата, имаше нагорно влијание врз цената на житните култури. Падот на цените на металите се објаснува со намалената глобална побарувачка, односно забавувањето на економската активност во Кина и во дел од брзорастечките економии.

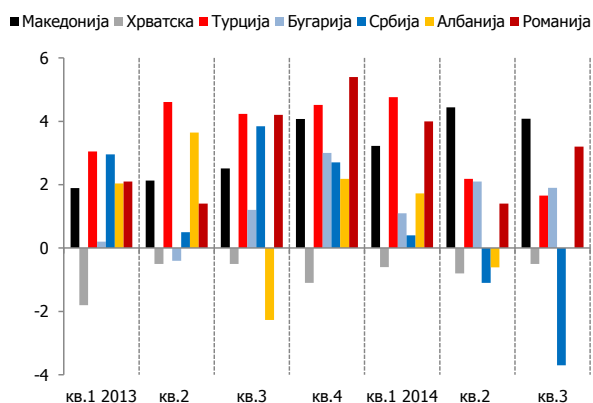
Во третиот квартал, економската активност на земјите од регионот забележа дивергентни движења. Имено, во Турција и Бугарија дојде до забавување на

⁸ Ценовниот индекс на неенергетските примарни производи ги вклучува: цените на храната, пијалациите, земјоделските сировини и на металите.

⁹ Изразени во долари, цените на храната забележаа квартален пад.

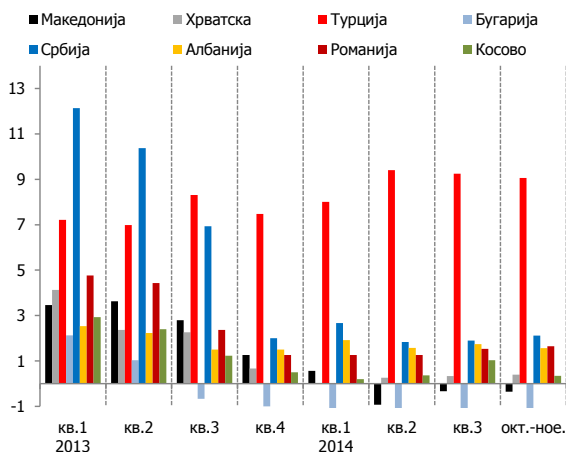


Реален раст на БДП во земјите од регионот (годишни процентуални промени, квартални податоци)



Извори: Еуростат и национални статистички заводи.

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



Извори: Евростат и национални статистички заводи.

економската активност на годишна основа, а Србија и Хрватска продолжија да бележат негативни стапки на раст на БДП. Голем ефект врз лошите економски остварувања на Србија имаат неповолните временски услови, односно поплавите што го зафатија регионот. Понискиот економски раст во Турција произлегува од падот на инвестициската активност, при што нето-извозот останува главниот двигател на растот, додека на послабите остварувања на бугарската економија влијаеше полошиот нето-извоз, при подобрување на домашната побарувачка. Во Србија дојде до подлабок пад на БДП како последица од силниот пад на индустриското производство и на активноста на услужниот сектор. Од друга страна, Романија оствари забрзан економски раст, највисок во ЕУ за третиот квартал, поттикнат од подобрената инвестициска клима, како и повисоката лична потрошувачка и подобриот нето-извоз.

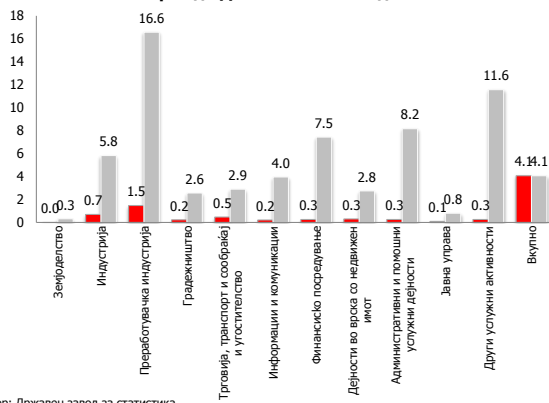
Во текот на октомври и ноември, земјите од регионот претежно остварија ниски стапки на инфлација, додека во Бугарија дојде до продлабочување на дефлацијата. Стапката на инфлација се намали во Косово, Турција и Албанија, а мало забрзување се забележа кај растот на ценовните нивоа во Србија, Романија и во Хрватска. Ниските цени на храната во Бугарија условија продолжување на дефлациските движења и во првите два месеца од четвртиот квартал.

1.2. Домашна понуда

Растот на домашното производство продолжи и во третиот квартал на 2014 година, кога е измерен умерен квартален раст на БДП од 0,5% и годишен раст од 4,1%. Подобрите економски остварувања во третиот квартал од 2014 година беа распределени помеѓу сите сектори на дејности, при што највисок придонес кон растот имаше зголемената активност во преработувачката индустрија, а солидни остварувања беа забележани и во дејностите „трговија“, „транспорт“ и „угостителство“. Раст на додадената вредност е забележана и во градежниот сектор, но сепак, со значително понизок интензитет во однос на почетокот на годината. Иако беше оценето дека забавувањето на активност во градежништвото е од привремен карактер, според резултатите од анкетните истражувања и во текот на четвртиот квартал не се очекува значителна промена на состојбата во овој сектор.



Реални стапки на годишна промена на одделните сектори од БДП во Кв.3 2014 година



Извор: Државен завод за статистика.

Во третиот квартал на 2014 година продолжи растот на домашното производство, при што БДП е повисок за 0,5% (сезонски приспособен), на квартална основа и за 4,1%¹⁰, на годишна основа. Од аспект на одделните економски сектори носител на кварталниот и на годишниот раст во третиот квартал е преработувачката индустрија. Притоа, кога станува збор за годишниот раст, поволни движења беа регистрирани кај сите економски сектори, а покрај преработувачката индустрија значаен придонес кон растот на вкупната додадена вредност имаа и секторите „трговија“, „транспорт и сообраќај“ и „угостителство“¹¹.

	годишни стапки на раст, во %												придонес во растот на БДП (во п.п.)													
	Кв.1				Кв.2				Кв.3				Кв.1				Кв.2				Кв.3					
	2012	2012	2012	2012	2012	2013	2013	2013	2013	2013	2014	2014	2014	2014	2012	2012	2012	2012	2012	2013	2013	2013	2013	2013	2014	2014
Земјоделство	-16.4	-9.4	-10.8	-25.3	-16.0	16.0	7.3	1.7	14.3	9.0	3.2	9.2	0.3	-1.0	-0.7	-1.1	-2.7	-1.4	0.9	0.5	0.2	1.2	0.7	0.2	0.7	0.0
Индустрија	-12.4	-7.8	-5.9	-1.0	-6.7	6.7	5.8	4.5	6.2	5.8	2.6	5.8	5.8	-1.6	-1.1	-0.8	-0.1	-0.9	0.8	0.7	0.5	0.8	0.7	0.3	0.7	0.7
од кои кај преработувачка индустрија	-9.2	-3.4	0.2	7.0	-1.2	10.8	7.8	7.8	10.4	9.2	8.2	11.3	16.6	-0.8	-0.3	0.0	0.6	-0.1	0.8	0.7	0.7	1.0	0.8	0.7	1.0	1.5
Градежништво	11.4	1.0	-10.2	-13.5	-2.7	5.8	4.0	8.9	5.7	6.0	9.3	0.5	2.6	1.2	0.1	-1.0	-1.2	-0.3	0.7	0.4	0.8	0.5	0.6	1.1	0.0	0.2
Трговија, транспорт и сообраќај и угостителство	-9.9	3.8	19.7	17.4	7.5	10.6	5.7	3.4	-0.2	4.5	3.5	5.2	2.9	-1.5	0.6	2.7	2.5	1.1	1.5	0.9	0.6	0.0	0.7	0.5	0.9	0.5
Информации и комуникации	-16.9	-1.0	7.6	11.6	-0.6	10.4	10.7	9.2	10.0	10.1	2.3	5.1	4.0	-1.1	-0.1	0.4	0.5	0.0	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.1	0.3	0.2
Финансиско посредување	25.3	21.0	17.1	7.9	17.4	2.6	1.1	0.5	3.6	1.9	4.2	3.5	7.5	0.7	0.7	0.5	0.3	0.5	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	0.3
Дејности во врска со недвижен имот	34.6	13.2	-14.9	-12.7	2.4	-10.4	-2.5	3.5	5.8	-1.3	4.8	4.1	2.8	3.5	1.4	-2.0	-1.6	0.3	-1.4	-0.3	0.4	0.6	-0.2	0.6	0.5	0.3
Административни и помошни услужни дејности	8.8	-2.4	-4.1	-2.9	0.1	-3.0	7.8	11.7	17.4	7.6	2.0	6.9	8.2	0.3	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.3	0.4	0.5	0.3	0.1	0.2	0.3
Јавна управа	0.9	1.8	2.8	4.0	2.4	2.0	1.5	1.0	0.4	1.2	0.6	0.6	0.8	0.1	0.2	0.3	0.5	0.3	0.3	0.2	0.1	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1
Уметност	1.0	-6.3	-10.9	-12.2	-6.6	-19.6	-7.5	10.5	22.0	-1.0	12.2	11.3	11.6	0.0	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	-0.6	-0.2	0.2	0.4	0.0	0.3	0.3	0.3
Бруто-домашен производ	-1.0	0.5	0.3	-1.6	-0.5	1.9	2.1	2.5	4.1	2.7	3.2	4.4	4.1	-1.0	0.5	0.3	-1.6	-0.5	1.9	2.1	2.5	4.1	2.7	3.2	4.4	4.1

Поволните движења во индустрискиот сектор продолжија во текот на третиот квартал. Притоа, забележано е определено забавување на кварталниот раст, што сепак не се одрази во значајна мера врз годишната промена на додадената вредност, која во третиот квартал се задржа на нивото од претходниот квартал. Главен носител на растот во индустријата е преработувачката индустрија, при што подобрите остварувања во голем дел се поврзуваат со активноста на новите извозни капацитети, а раст е забележан и кај дел од останатите капацитети. Анализата на одделните дејности во рамки на преработувачката индустрија упатува на производството на моторни возила, приколки и полуприколки и на производството на прехранбени производи како на дејности коишто имаат највисок придонес кон годишниот



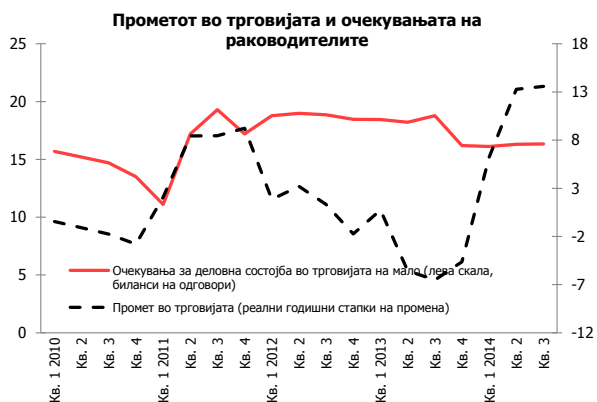
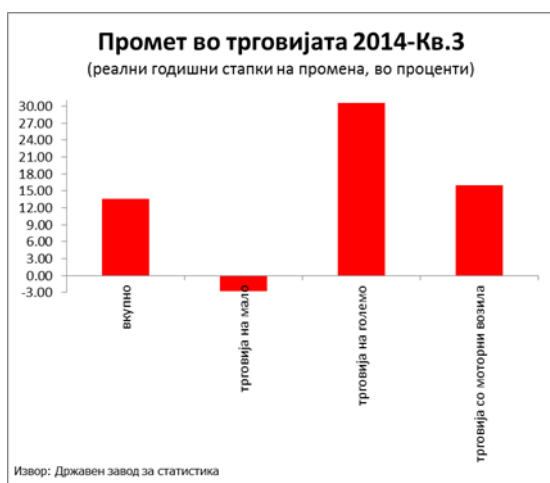
Извор: Државен завод за статистика и НБРМ.

¹⁰ Податоците за движењето на БДП и неговите компоненти во третиот квартал од 2014 година што ги објави ДЗС во декември 2014 година се по новиот методот на пресметка на одделни категории заради постигнување поголем опфат, како и примена на методологијата ECA 2010. Исто така, податоците по сектори на економската активност се презентирани според Класификацијата НКД Рев.2.

¹¹ Во рамки на објавените податоци за БДП во третиот квартал трите дејности „трговија“, „транспорт и сообраќај“ и „угостителство“ се објавуваат збирно, односно не е возможно да се изолира индивидуалниот раст на секоја од нив.



Извор: Државен завод за статистика.
 * очекувањата за 10 и 11 месец 2014 година.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

раст на преработувачката индустрија. Наспроти добрите остварувања во преработувачката индустрија, секторите „снабдување со електрична енергија, гас, пареа и климатизација“, и „рударство“ имаат негативен придонес кон растот на индустриското производство. Во прилог на подобрите остварувања во преработувачката индустријата се и резултатите од **Анкетата за деловните тенденции во преработувачката индустрија**¹². Според Анкетата, во третиот квартал се забележува подобрување на оценките на раководителите на претпријатијата за тековната економска состојба споредено со претходниот квартал. Од аспект на ограничувачките фактори, раководителите на претпријатијата ги потенцираат недостигот на опрема, недостигот на квалификувана работна сила и неизвесното економско окружување како фактори со поизразено негативно влијание во третиот наспроти вториот квартал. **Резултатите од анкетата спроведена во првите два месеца од четвртиот квартал упатуваат на умерено понеповолни движења споредено со третиот квартал.** Така, во периодот октомври - ноември 2014 година забележливо е благо влошување на оцените за тековната економска состојба на капацитетите, како и мало намалување на просечната искористеност на капацитетите. Сепак, имајќи го предвид растот на индустриското производство во истиот период (просечен годишен раст на индексот на индустриско производство во последните два месеца од годината од 6,7%), умерено влошените перцепции на раководителите на претпријатијата во овој сектор најверојатно се резултат на привремени фактори.

Состојбата во секторот „трговија“ во третиот квартал е слична како и во претходниот квартал¹³. Така, и во ова тримесечје растот се објаснува со зголемениот промет на трговијата на големо, а дополнителен придонес кон растот имаше трговијата со моторни возила, каде што е регистриран годишен раст на прометот, наспроти падот во претходниот квартал. Од друга страна, прометот во трговијата на мало и понатаму бележи пад на годишна основа, но при значајно забавување на темпото на пад. Слабите остварувања во трговијата на мало, во

¹² Се однесува на анкетите спроведени во третиот квартал на 2014 година.

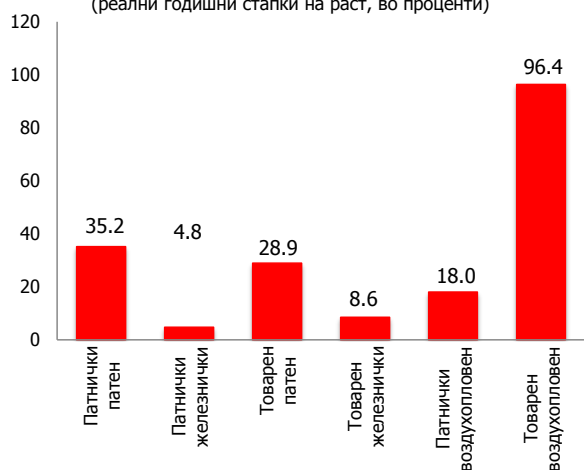
¹³ Анализата за движењата во трговијата е направена врз основа на податоците за прометот во трговијата.



определена мера, се потврдуваат и преку резултатите од **Анкетата на раководителите во трговијата на мало**¹⁴. Имено, во третиот квартал раководителите од овој сектор имаат умерено влошени оценки во поглед на тековната деловна состојба на претпријатијата. Исто така, анализата на резултатите од Анкетата упатува на постоење на повеќе ограничувачки фактори чиешто негативно влијание е поизразено во однос на вториот квартал од годината, од кои најголемо влијание има зголемената конкуренција. Во поглед на движењата во трговијата на мало, во четвртиот квартал не се очекува позначајно подобрување на состојбата имајќи ги предвид влошените очекувања на раководителите на претпријатијата во поглед на состојбата со порачките и продажните цени.

Во поглед на движењата во секторот „сообраќај и врски“ сите индикатори упатуваат на продолжување на повољните движења од вториот квартал. Највисок раст е забележан кај товарниот воздухопловен сообраќај, а значаен раст бележи и патниот сообраќај.

Сообраќајот и врските во 2014-Кв.3
(реални годишни стапки на раст, во проценти)



Извор: Државен завод за статистика.

Градежништвото во 2014-Кв.3
(реални годишни стапки на промена, во проценти)



Извор: Државен завод за статистика и Министерство за финансии.

Во третиот квартал е регистриран умерен годишен и квартален раст на додадената вредност во градежништвото. Сепак, растот, гледано во просек за вториот и третиот квартал, сè уште е значително понизок споредено со првиот квартал од годината. Од аспект на типот на градежни објекти, годишниот раст би можел да се објасни со растот на изградбата на станбени згради. Покрај станбената активност, останатите градежни активности во доменот на високоградбата, како и активностите во доменот на нискоградбата бележат пад споредено со истиот период од претходната година. Иако беше оценето дека забавувањето на активноста во градежништвото е од привремен карактер, сепак, според резултатите од **Анкетата за деловните тенденции во градежништвото**¹⁵, и во текот на четвртиот

¹⁴ Од Анкетата за деловните тенденции во трговијата на мало на ДЗС за третиот квартал на 2014 година. Билансот на одговорите претставува разлика помеѓу пондерираниите позитивни и негативни одговори на раководителите на деловните субјекти. Билансот има за цел да го покаже движењето на набљудуваниот економски показател, а не неговата вистинска големина, односно, обезбедува квалитативни, а не квантитативни (нумерички) податоци од раководителите на деловните субјекти.

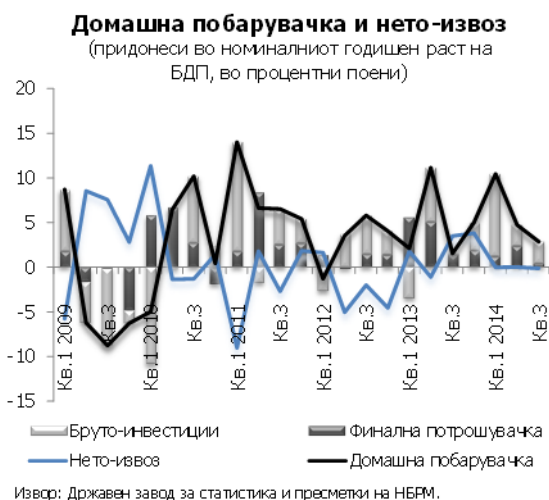
¹⁵ Се однесува на анкетите спроведени во третиот квартал на 2014 година.



квартал не се очекува значителна промена на состојбата во овој сектор. Имено, и покрај тоа што раководителите имаат минимално подобри перцепции за тековната состојба во овој сектор, сепак нивните очекувања за четвртиот квартал во поглед на периодот на обезбедување работа, продажните цени и вкупните нарачки се понеповолни споредено со претходниот квартал. Притоа, како фактори коишто делуваат ограничувачки врз растот на градежната активности, раководителите ги издвојуваат зголемените финансиски трошоци, неповолните временски услови и недостигот на опрема и материјали.

1.3. Агрегатна побарувачка

Од аспект на побарувачката, годишниот раст на бруто домашниот производ од 4,1% во третиот квартал на 2014 година се објаснува со истовремениот раст на домашната побарувачка и на извозната активност. Во рамки на домашната побарувачка највисок раст е регистриран кај бруто-инвестициите (од 17%), што при пад на вредноста на извршените градежни работи, најверојатно се објаснува со порастот на залихите и инвестициите во машини и опрема. Потрошувачката на домаќинствата продолжи да се зголемува и во третото тримесечје на 2014 година (раст од 2,5%), но со побавна динамика во однос на претходниот квартал. Активноста на новите производствени капацитети, како и во првата половина на годината, така и во текот на третиот квартал придонесе за значаен раст на извозната активност, при што извозот забележа раст од 15,4%. Зголемената домашна и извозна побарувачка, при висока зависност на домашното производство од увозот, доведоа до зголемување на увозот за 14%. И покрај високиот раст на извозот, нето-извозот се задржа во негативната зона, при што, споредено со претходниот квартал, негативниот придонес на оваа категорија е умерено посилен.



Во третиот квартал на 2014 бруто домашниот производ (БДП) порасна за 0,5% (сезонски приспособено), во однос на претходниот квартал, и за 4,1%, во однос на истиот период од претходната година. Солидниот годишен раст на БДП во третото тримесечје, од гледна точка на побарувачката, е резултат на извозната и на домашната побарувачка, делумно неутрализирани со порастот на увозот од странство. Од аспект на поединечните компоненти, висок раст, како и во вториот квартал, има извозот на стоки и услуги, што во најголем дел е резултат на активноста на новите производствени капацитети. Во третиот квартал од годината раст се забележува кај сите домашни компоненти на побарувачката, со



исклучок на јавната потрошувачка. Имено, во третиот квартал дојде до значајно забрзување на растот на бруто-инвестициите (на квартална и на годишна основа), најверојатно како резултат на растот на инвестициите во машини и опрема и на залихите. Исто така, поволните движења на пазарот на труд и растот на реалните плати обезбедија натамошна поддршка на годишниот раст на потрошувачката на домаќинствата и покрај регистрираниот квартален пад на оваа компонента на домашната побарувачка. Единствена компонента каде беше регистриран годишен пад е јавната потрошувачка. Зголемената домашна и извозна побарувачка доведоа до раст на увозот, но сепак со малку помал интензитет наспроти растот на извозот.

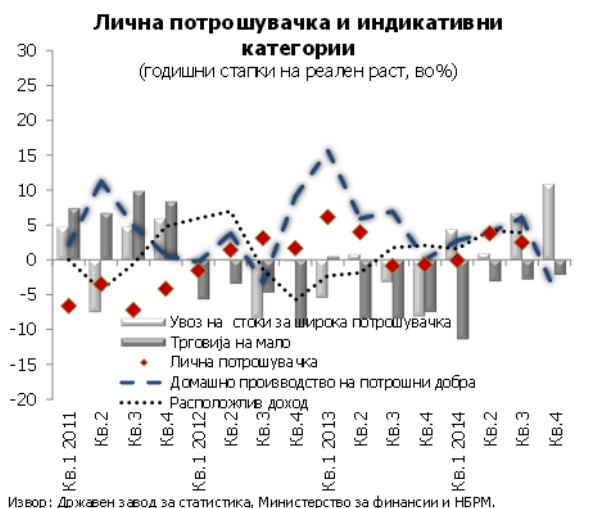
Годишни стапки на реален раст (во %)

	2012-Кв.1	2012-Кв.2	2012-Кв.3	2012-Кв.4	2012	2013-Кв.1	2013-Кв.2	2013-Кв.3	2013-Кв.4	2013	2014-Кв.1	2014-Кв.2	2014-Кв.3
Лична потрошувачка	-1.5	1.4	3.1	1.7	1.2	6.1	4.0	-0.9	-0.7	2.1	-0.1	3.8	2.5
Јавна потрошувачка	2.2	0.8	3.7	3.1	2.4	4.4	-0.1	1.2	4.4	2.5	-1.6	0.1	-5.2
Извоз на стоки и услуги	-1.5	-0.1	3.7	5.2	2.0	-5.0	-0.7	-3.3	-1.9	-2.7	14.4	16.0	15.4
Увоз на стоки и услуги	-1.3	12.1	10.4	11.8	8.2	-13.1	-3.4	-12.9	-10.7	-10.0	14.8	11.5	14.0
Бруто инвестиции	-0.4	27.7	8.9	8.7	10.2	-32.6	-9.8	-15.2	-9.6	-16.6	30.2	7.8	17.0
Домашна потрошувачка	-0.7	6.6	4.5	3.7	3.5	-4.3	0.1	-4.0	-2.5	-2.6	5.3	4.2	4.5
Нето-извоз*	-1.0	54.6	36.8	28.6	26.3	-30.2	-9.4	-41.6	-28.8	-27.0	15.9	0.4	6.9
БДП	-1.0	0.5	0.3	-1.6	-0.5	1.9	2.1	2.5	4.1	2.7	3.2	4.4	4.1

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

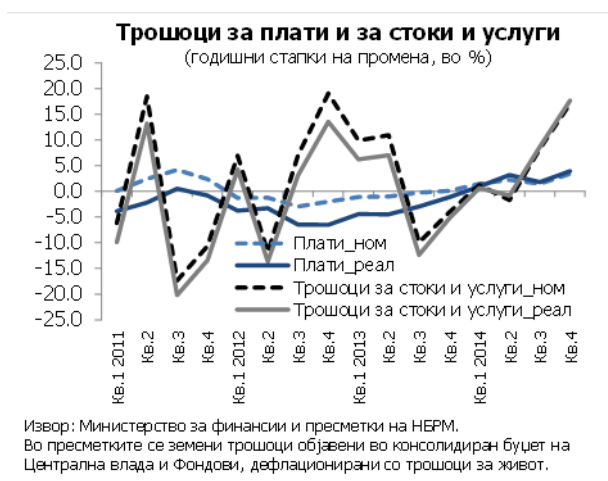
1.3.1. Лична потрошувачка

Во третиот квартал на 2014 година личната потрошувачка забележа квартално намалување од 3,7% (сезонски приспособено). Неповолното квартално движење услови определено забавување на стапката на годишна промена, но сепак и во третиот квартал е регистриран солиден годишен раст на потрошувачката на домаќинствата од 2,5%. Притоа, како и во претходниот квартал, годишниот раст на личната потрошувачка беше поркрепен со растот на расположливите финансиски средства, при регистриран раст кај најзначајните компоненти на расположливиот доход. Реалниот раст на просечните исплатени плати два квартала по ред, дополнет со повисоката вработеност услови раст на масата на плати во економијата, иако нешто побавен споредено со претходниот квартал. Воедно, во третиот квартал продолжи растот на пензиите, а дополнителен позитивен придонес кон растот на доходот на домаќинствата имаа и повисоките приливи по основ на приватни трансфери од странство. Покрај растот на основните компоненти на расположливиот





доход на домаќинствата, повисоката потрошувачка во третиот квартал беше поткрепена со поголемо кредитирање на населението, главно во вид на потрошувачки кредити. Движењето на краткорочните показатели на личната потрошувачка, во најголем дел, соодветствуваат со остварениот раст во третиот квартал. Така, годишен раст е забележан кај домашното производство и увозот на производи за лична потрошувачка, како и кај нето-приходите од ДДВ. Од друга страна, прометот во трговијата на мало продолжи да се намалува и во третиот квартал, но при натамошно забавување на падот.



Според најновите расположливи податоци¹⁶ се очекува годишниот раст на личната потрошувачка да продолжи и во четвртиот квартал од годината. Имено, зголемувањето на реалните плати, пензиите и трансферите упатува на натамошен раст на вкупните расположливи средства на домаќинствата и во текот на четвртиот квартал. Според податоците за кредитирањето во периодот октомври - ноември, се очекува растот на потрошувачките кредити одобрени на домаќинствата да продолжи и во последниот квартал од годината, што, според Анкетата за кредитната активност¹⁷, соодветствува со очекувањата на банките за олеснување на кредитните услови и забрзување на побарувачката на кредити во овој период. Од краткорочните показатели на личната потрошувачка, забрзан годишен раст е забележан кај нето-приходите од ДДВ, како и кај увозот на стоки за широка потрошувачка што, исто така, оди во прилог на очекувањата за раст на личната потрошувачка во четвртиот квартал.



1.3.2. Јавна потрошувачка

Во третиот квартал на 2014 година јавната потрошувачка забележа пад, како на квартална (3%, сезонски приспособено), така и на годишна основа (5,2%). Реалниот годишен пад произлегува од намалените расходи за здравствена заштита¹⁸. Од друга страна, расположливите податоци за

¹⁶ Податоците за платите, приватните трансфери и увозот на стоки за широка потрошувачка се дадени заклучно со октомври, додека останатите податоци се дадени заклучно со ноември.

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

¹⁸ Поголем дел од овие средства се однесуваат на расходите за стоки и услуги.



октомври - ноември 2014 година упатуваат на раст на јавната потрошувачка **во четвртиот квартал на 2014 година**, во услови на повисоки трошоци за плати и за стоки и услуги, како и повисоки трансфери за здравствена заштита.

1.3.3. Инвестициска потрошувачка

Поволните движења кај бруто-инвестициите продолжија и во третиот квартал на 2014 година, кога е регистриран квартален раст од **10,5% (сезонски приспособено)**, додека на годишна основа бруто-инвестициите се повисоки за **17%**. Растот на бруто-инвестициите во третиот квартал би можел да се објасни преку зголемувањето на залихите, а определен позитивен придонес кон растот најверојатно имале и инвестициите во машини и опрема, имајќи го предвид двоцифрениот раст на увозот на капитални производи. Од друга страна, во третиот квартал дојде до продлабочување на падот на вредноста на извршените градежни работи, што упатува на неповолни движења кај инвестициите во градежништвото. Дел од останатите краткорочни показатели за инвестициите, исто така го поддржуваат растот на инвестициите во третиот квартал. Така, раст во третиот квартал е регистриран кај домашното производство на инвестициски добра, како и кај корпоративните кредити. Притоа, според резултатите од Анкетата за кредитната активност¹⁹, значаен дел од побаруваните кредити од страна на корпоративниот сектор се наменети за финансирање на инвестициската активност. Исто така, банките нагласуваат дека растот на побарувачката на кредити на корпоративниот сектор се должи на натамошното умерено нето-олеснување на кредитните услови. Спротивно на поволните движења кај индикаторите за приватните инвестиции, во третиот квартал е регистриран пад на расходите на државата за капитални инвестиции, наспроти растот на овие расходи во првата половина од годината.



Во поглед на движењето на инвестициите во последниот квартал од годината поголем дел од расположливите краткорочни показатели за инвестициската активност упатуваат на

¹⁹ Од Анкетата за кредитната активност на НБРМ спроведена во септември 2014 година.



натамошен раст²⁰. Така, забрзување на годишниот раст е забележано кај увозот на капитални производи и домашното производство на капитални добра. Истовремено, во периодот октомври - ноември регистрирано е засилување на годишниот раст на долгорочното кредитирање на претпријатијата од страна на банките, а раст, наспроти падот во претходниот квартал, е регистриран и кај буџетските капитални расходи. Од друга страна, податоците за вредноста на извршените градежни работи во октомври упатуваат на продолжување на неповолните движења во градежништвото. Дополнително, резултатите од Анкетата за деловните тенденции во градежништвото²¹, упатуваат на отсуство на позначајни промени кај очекувањата на раководителите за состојбата во секторот во текот на четвртиот квартал. Имајќи го предвид ова, најверојатно и во четвртиот квартал поддршката од градежниот сектор на вкупната инвестициска побарувачка ќе биде релативно слаба.

1.3.4. Нето извозна побарувачка

Движењата во надворешниот сектор во текот на третиот квартал се продолжение на поместувањата коишто беа карактеристични за првата половина од годината. Така, и во третиот квартал нивото на остварената размена со странство беше значително повисоко споредено со претходната година. Притоа, придонесот на нето-извозот кон растот се задржа во негативната зона. Реалниот извоз на стоки и услуги забележа двоцифрен годишен раст од 15,4%, додека во споредба со претходниот квартал е забележано определена забавена динамика на раст (квартален раст од 0,4%, приспособено на сезонска основа). Високиот годишен раст речиси во целост произлегува од зголемениот извоз на новите производствените капацитети. Според категориите на производите, во третиот квартал највисок беше извозот на машини и опрема и на хемиски производи. Состојбата во домашната металургија, во услови на сè уште слаба глобална побарувачка на метали,

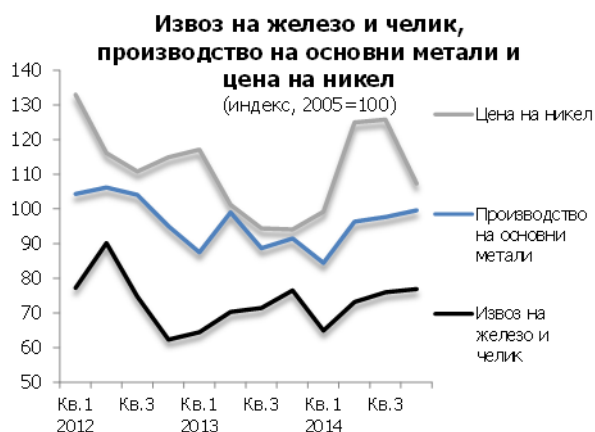


²⁰ Податоците за извршените градежни работи, странските директни инвестиции и увозот на средства за работа се дадени заклучно со октомври, додека останатите податоци се дадени заклучно со ноември.

²¹ Се однесува на анкетите спроведени во третиот квартал на 2014 година.



останува неповолна. Сепак, во третиот квартал се забележува позначајно забавување на стапката на годишен пад на извозот на метали, што упатува на можно стабилизирање на состојбите во металургијата во идниот период. Во услови на голема зависност на домашното производство од увоз, високиот годишен раст на увозот во третиот квартал се објаснува со увозот на интермедијарни производи. На квартална основа е забележано мало намалување на увозот од 2,8% (приспособено на сезонска основа).



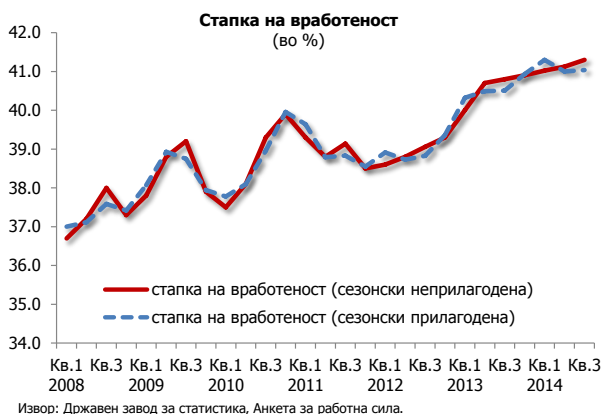
Извор: Државен завод за статистика, ММФ месечна база на податоци и предметки на НБРМ.

Податоците за четвртиот квартал упатуваат на продолжување на поволните поместувања на страната на извозот. Така, во октомври и ноември 2014 година, остварен е двоцифрен номинален годишен раст на извозот на стоки, при што носители на растот, како во текот на целата година, беа новите извозни капацитети (раст на извозот на машини, електрична опрема и хемиски производи), а определен позитивен придонес кон растот имаа и капацитетите во традиционалните извозни сектори (умерен раст на извозот на храна и тутун). **Номинален годишен раст во првите два месеца од четвртиот квартал бележи и увозот,** пред сè заради зголемениот суровински увоз на еден значаен извозен капацитет, а раст бележи и увозот на опрема и машини. **Во поглед на движењето на нето извозната побарувачка,** врз основа на номиналните податоци за октомври и ноември, во четвртиот квартал се очекува определено стеснување на трговскиот дефицит, при значително повисок раст на извозот наспроти растот на увозот.



1.4. Вработеност и плати

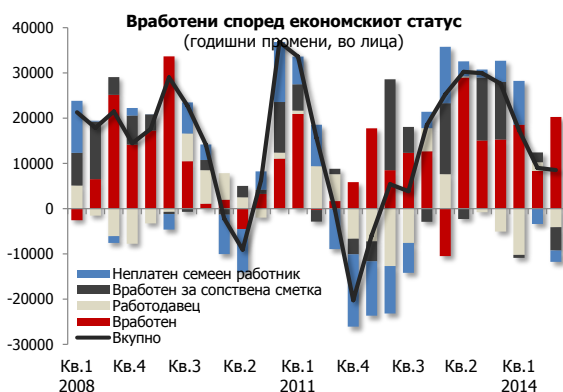
Во третото тримесечје на 2014 година, бројот на вработени забележа раст на годишна основа, со динамика којашто е речиси непроменета во однос на претходниот тримесечен период. Со ова, се заокружуваат деветте квартали на непрекинато одржување на овој показател во зоната на позитивни годишни промени. Ваквите придвижувања соодветствуваат со остварувањата во реалниот сектор, коишто се, исто така, поволни. Веќе неколку години во континуитет, подобрувањето на некои од клучните показатели на пазарот на трудот се поврзува со делувањето на новите извозни капацитети. Исто така, веќе подолг период фискалната политика делува во насока на зголемување на економската активност и на вработеноста, преку активните мерки за вработување, јавно финансираните инфраструктурни проекти, како и преку политиките на субвенционирање во земјоделството. Согласно со агрегираните сигнали од анкетите за деловните тенденции, се очекува поволните поместувања на пазарот на трудот да продолжат и во четвртото тримесечје на годината.



Бројот на вработени лица забележа годишен раст од 1,2%, динамика којашто е речиси непроменета во однос на регистрираната во претходниот тримесечен период, додека растот од 0,2% на квартална²² основа, по кварталното намалување на вработеноста регистрирано во претходното тримесечје, претставува повторно враќање на трендот во зоната на позитивни промени. Годишниот раст на вработеноста во најголем дел се поврзува со секторите „транспорт, складирање и врски“, „градежништво“, како и со секторот „активности во врска со недвижен имот и други деловни активности“. Анализирани од аспект на економскиот статус²³, растот во целост произлегува од категоријата вработени лица. Ваквите поместувања условија раст на стапката на вработеност од 0,5 п.п. на годишна

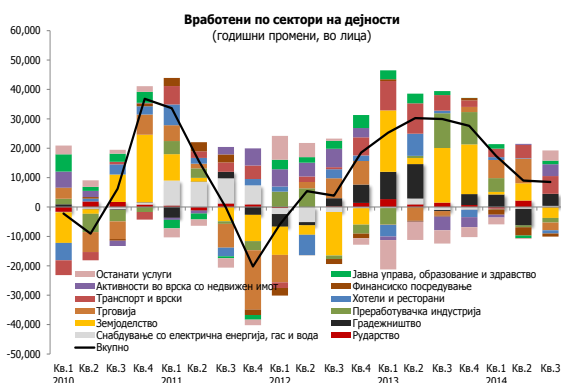
²² Анализата на кварталната динамика на вработеноста, невработеноста и на вкупното активно население е направена врз основа на сезонски приспособените податоци.

²³ 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).

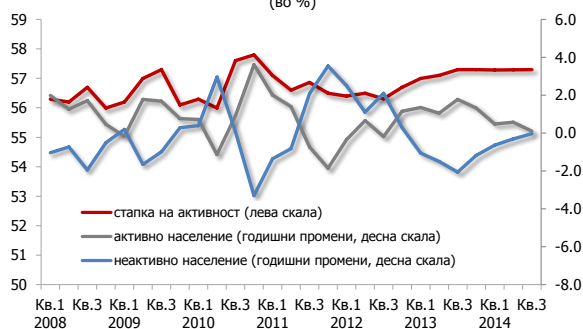


основа и нејзино позиционирање на 41,3%. Во прилог на позитивните остварувања кај вработеноста се и резултатите од Анкетата за слободни работни места²⁴. Имено, бројот на слободни работни места, како дополнителен показател за движењето на побарувачката на работна сила, во третиот квартал бележи годишен раст од 51,5%, додека стапката на слободни работни места е повисока за 0,2 п.п. и изнесува 1,58%.

Од гледна точка на динамиката, годишните остварувања кај вработеноста во второто и третото тримесечје, споредени со растот во почетокот на годината, упатуваат на двојно помал број отворени слободни работни места. Забавувањето во најголем дел се поврзува со земјоделството, со преработувачката индустрија, како и со трговијата како сектори кај кои се забележува намалување на вработеноста од почетокот на годината²⁵. Сепак, при истовремен раст на активност во овие сектори, намалувањето на вработеноста условува зголемување на продуктивноста, како показател за конкурентноста. Имено, работењето на новите капацитети, зголемената искористеност на капацитетите, како и политиките коишто промовираат пристап до кредитните линии со субвенционирани камати наменети за развојни проекти, може да се посочат како фактори коишто можат да го објаснат забрзувањето на минатогодишниот позитивен тренд кај продуктивноста во преработувачкиот сектор. Исто така, поволниот пресврт кај продуктивноста во трговијата регистриран од почетокот на годината, најверојатно е одраз на засилената конкуренција, според сигналите од Анкетата за деловните тенденции во овој сектор. Истовремено, натамошното јакнење на конкурентноста на земјоделството, во најголем дел се поврзува со неколкугодишните владини политики на субвенционирање на производството.



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



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

Изгледите во поглед на движењата на пазарот на трудот до крајот на

²⁴ 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.

²⁵ Трендот, односно кварталните промени се анализирани на сезонски приспособена основа.



годината остануваат поволни. Имено, агрегираните сигнали од анкетите за деловните тенденции²⁶ упатуваат на зајакнување на оптимизмот во поглед на вработеноста за наредниот тримесечен период. Ваквата тенденција соодветствува со позитивните придвижувања во домашната и со постепеното закрепнување на глобалната економија.

Кај понудата на работна сила не се забележуваат позначајни поместувања во третиот квартал. Така, во однос на истиот период од претходната година, вкупното активно население регистрира раст од само 0,1%, што при истовремен, но сепак, само минимален пад на неактивното население, услови годишна стагнација на стапката на активност, којашто се задржа на нивото од 57,3%.

Во третото тримесечје продолжи намалувањето на невработеноста при натамошен поинтензивен раст на побарувачката наспроти растот на понудата на работна сила. Имено, бројот на невработени лица во третото тримесечје регистрира пад од 2,7% на годишна основа, што претставува засилена надолна корекција. Како резултат на тоа, стапката на невработеност се намали за 0,8 п.п. на годишна основа, притоа сведувајќи се на 27,9%.

Позитивната годишна динамика на просечните исплатени плати во третиот квартал и натаму се засилува. Така, номиналните нето и бруто-плати во третото тримесечје се повисоки за 1,1% и 0,8%, соодветно, на годишна основа. Раст на платите е регистриран во речиси сите сектори на дејностите, но сепак секторот „стручни, научни и технички дејности“, како и градежниот сектор се издвојуваат според интензитетот на нагорната корекција. На квартална основа, номиналните нето и бруто-плати речиси стагнираат, но сепак при поголем број сектори со надолни корекции на платите. **Во третото тримесечје, и покрај посилниот номинален годишен раст на платите, забавеното намалување на општото ценовно ниво услови реален годишен раст на нето и бруто-платите, но со побавно темпо, односно раст од 1,4% и 1,1%,**

²⁶ Извор: Државен завод за статистика, анкети за деловните тенденции во преработувачката индустрија (октомври 2014 година), градежништвото (трет квартал на 2014 година) и во трговијата (трет квартал на 2014 година).



Извор: Државен завод за статистика.



Извор: Државен завод за статистика.



соодветно. Од друга страна, стагнацијата на номиналните плати на квартална основа, при минимално продлабочување на падот на трошоците на животот, услови мал раст на реалните плати од 0,1% на квартална основа.

Продуктивноста на трудот во третото тримесечје бележи годишен раст од 2,7%, што претставува нешто побавна динамика од онаа во претходното тримесечје. Ваквото остварување доаѓа во услови на поинтензивен годишен раст на економската активност од растот на вработеноста. Продуктивноста, иако само минимално, бележи нагорно поместување и на квартална основа, и тоа во услови на незначително подинамичен раст на економската активност во однос на растот на бројот на вработени лица. **Трошоците за труд по единица производ регистрираа годишен пад од 1,9%, што е намалување нешто побавно од она регистрирано во претходното тримесечје.** Надолното приспособување се случува во услови на посилен раст на продуктивноста отколку растот на бруто-платите. Минимално надолно приспособување на трошоците за работната сила е регистрирано и на квартална основа.





1.5. Инфлација

Во четвртиот квартал на 2014 година продолжи годишното намалување на домашните цени (од 0,4%) започнато од вториот квартал оваа година. Сепак, за разлика од претходниот квартал кога падот беше условен од пониските цени на храната, во четвртиот квартал од годината најзначаен е негативниот придонес на цените на енергетската компонента на инфлацијата во услови на значителен пад на цената на суровата нафта на светските берзи. Истовремено, намалување на цените бележи и долгорочната компонента на инфлацијата. На квартална основа, потрошувачките цени остварија мал раст, главно одразувајќи го сезонскиот раст на цените на дел од прехранбените производи, како и неповолните временски услови во вториот и третиот квартал од годината. Цените на производителите на индустриски производи продолжија да се намалуваат на годишна основа, при истовремен пад и на квартална основа.

Домашна инфлација и странска ефективна инфлација
(годишни стапки на раст, во %)



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

Инфлација и цени на храната и енергијата
(годишни промени, во %)



Извор: Локален завод за статистика и пресметки на НБРМ

Намалувањето на домашните потрошувачки цени, започнато од вториот квартал, продолжи и во текот на последниот квартал од годината, кога цените се намалија за 0,4% на годишна основа, така што за цела 2014 година потрошувачките цени се намалија за 0,3%, што е во рамки на проекцијата од октомврискиот циклус на проекции (очекувана стапка на инфлација од околу 0%). Доколку се анализира според компонентите, за разлика од претходниот квартал кога падот на цените се должеше на пониските цени на храната, во четвртиот квартал од годината надолното движење се објаснува со пониските цени кај сите три компоненти на инфлацијата. Притоа, најголем придонес има енергетската компонента на инфлацијата, што е резултат на пониските цени на течните горива и мазива, под влијание на падот на цената на суровата нафта на светските берзи. Цените на храната продолжија да се намалуваат и во четвртиот квартал, но со забавена динамика. Пониските цени на храната се резултат на надолната корекција на цените на свежото месо, маслото и маснотиите, како и на категоријата „шеќер, џем, мед, чоколада и кондиторски производи“²⁷. За прв пат од првиот квартал на 2010 година, во четвртиот квартал на 2014 година забележано е намалување и на долгорочната компонента на инфлацијата (ценовна компонента без храна и енергија), при пониски цени на информатичката опрема. **За разлика од домашните потрошувачки цени,**

²⁷ Солидните глобални залихи и производство на шеќер во изминатите години, како и пониската цена на суровата нафта (што услови пониско производство на етанол од шеќерни култури) придонесуваат за намалување на цената на шеќерот на светските берзи.



странската ефективна инфлација²⁸ стагнираше на годишна основа, односно цените останаа непроменети и во четвртиот квартал (0% во претходниот квартал).

Одделни категории цени

	(годишни промени, во %)										(придонеси кон годишните промени, во п.п.)									
	2013				2013	2014				2014	2013				2013	2014				2014
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	2013	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	2014	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	2013	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	2014
Индекс на потрошувачки цени - вкупно	3.5	3.6	2.8	1.3	2.8	0.6	-0.9	-0.3	-0.4	-0.3	3.5	3.6	2.8	1.3	2.8	0.6	-0.9	-0.3	-0.4	-0.3
Храна	3.4	5.6	4.4	1.4	3.7	0.8	-2.6	-1.6	-0.2	-0.9	1.3	2.1	1.7	0.5	1.4	0.3	-1.0	-0.6	-0.1	-0.3
Цени на енергија	4.3	1.3	-2.6	-3.6	-0.2	-3.3	-1.7	0.8	-1.4	-1.4	0.6	0.2	-0.4	-0.5	0.0	-0.5	-0.2	0.1	-0.2	-0.2
Електрична енергија	10.0	10.0	-1.0	-3.1	3.7	-3.1	-3.1	4.5	3.6	0.4	0.7	0.7	-0.1	-0.2	0.3	-0.2	-0.2	0.3	0.3	0.0
Централно греење	0.2	-10.3	-14.4	-16.3	-10.3	-12.3	-2.9	-8.2	-11.0	-8.7	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
Течни горива и мазива	0.2	-6.7	-2.3	-4.2	-3.3	-4.3	-0.8	-2.2	-8.2	-3.9	0.0	-0.3	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2	0.0	-0.1	-0.3	-0.2
Храна и енергија (волатилни цени)	3.6	4.4	2.4	0.0	2.6	-0.3	-2.4	-0.9	-0.5	-1.0	1.9	2.3	1.3	0.0	1.4	-0.2	-1.3	-0.5	-0.3	-0.5
Базична инфлација (без храна и енергија)	3.3	2.8	3.2	2.7	3.0	1.5	0.7	0.3	-0.3	0.6	1.6	1.3	1.5	1.3	1.4	0.7	0.3	0.2	-0.1	0.3

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Променлива (храна и енергија) и долгорочна компонента на инфлацијата



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Светски цени на храна и сурова нафта



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

Малото забрзување на годишниот пад на цените во последното тримесечје се должи на цените на енергетската и на долгорочната компонента, при намален негативен придонес од цените на храната. **Притоа, годишната стапка на долгорочната компонента на инфлацијата од 0,3% во третиот квартал се сведе на -0,3% во четвртиот квартал, што претставува прво намалување на овие цени во период од четири години** (од првиот квартал на 2010 година). Надолната патека на базичната инфлација во најголем дел се објаснува со промените на цените на фармацевтските производи, чијшто годишен раст забави значајно во четвртиот квартал што се одрази и врз нивниот придонес кон базичната инфлација. Дополнителен придонес имаа цените на автомобилите и на воздушниот сообраќај, коишто на годишна основа бележат пад, наспроти растот во претходниот квартал.

На квартална основа, потрошувачките цени во четвртиот квартал се повисоки за 0,1%, што се објаснува со движењето на прехранбената компонента на инфлацијата, којашто во последниот квартал од годината се зголеми за 0,8% одразувајќи го главно сезонскиот раст на цените на свежиот зеленчук²⁹, делумно

²⁸Пресметката на странската ефективна инфлација е изведена од пондерираниот збир на индексите на потрошувачките цени на земјите, најзначајни партнери на Република Македонија во доменот на увозот на стоки за широка потрошувачка. Пондерирациската структура се заснова врз нормализираните учества на номиналниот увоз од секоја од земјите во вкупниот номинален увоз во периодот 2010-2012 година. Во пресметката на овој показател се вклучени Бугарија, Германија, Грција, Франција, Италија, Австрија, Словенија, Хрватска и Србија.
²⁹Обилните дождови и општо неповолните временски услови во вториот и третиот квартал оваа година, како и



Странски ефективни* и домашни цени на храна (индекси, 2005 = 100)



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

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



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

неутрализиран од падот на цените на свежото овошје. Нагорни поместувања се забележуваат и кај дел од останатите прехранбени производи, што соодветствува со растот на цените на дел од меѓународно тргуваните примарни прехранбени производи, а во определена мера и движењето на странските ефективни цени на храната³⁰ кои бележат значително забавување на падот. Мал квартален раст (од 0,1%) забележа и долгорочната инфлација, додека намалувањето на цените на енергетската³¹ компонента од 2,1% во голема мера го неутрализира ценовниот раст на храната и долгорочната инфлација. **Од друга страна, сезонски приспособените податоци упатуваат на квартално намалување на потрошувачките цени од 0,3%**, при мал раст на прехранбената компонента, а истовремен пад на цените на енергетската и долгорочната компонента на инфлацијата.

Промената на цените на производителите на индустриски производи на домашниот пазар во четвртиот квартал на 2014 година се задржа во негативната зона петти последователен квартал. Така, годишниот пад на цените на производителите изнесуваше 1%, што во однос на претходниот квартал, претставува умерено забрзување на падот (0,5% во претходниот квартал). Најголем придонес за годишниот пад имаат пониските производствени цени на нафтени производи и во помала мера прехранбените производи и облеката, додека во спротивна насока влијаеја повисоките цени на електричната енергија, јагленот и лигнитот, како и на другите неметални минерални производи. **И на квартална основа производствените цени забележаа пад (од 1,3%, додека на сезонски приспособена основа пад од 1,1%),** што главно се објаснува со пониските производствени цени на нафтените производи, додека во обратна насока делуваше растот на цените на електричната енергија. **Движењето на производствените цени коишто влијаат врз домашната компонента на**

извозот на домашни земјоделски производи во Бугарија и Грција извршија притисок за раст на цените на зеленчукот.

³⁰ Податоците за странските ефективни цени на храната се однесуваат на првите два месеца од кварталот.

³¹ Падот на цените на енергетската компонента се должи на пониските цени на течните горива и мазива, согласно со падот на цената на суровата нафта на светските берзи.

**Фактори коишто влијаат врз потрошувачките
цени**

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

инфлацијата³² укажува на надолни притисоци. Имено, годишниот пад на овие цени се интензивира на 1,5% (наспроти падот од 0,9% во претходниот квартал), при истовремен квартален пад од 1,4%, наспроти растот од 0,9% во претходниот квартал (сезонски приспособено). Задржувањето на овие цени во негативната зона упатува на намалени инфлациски притисоци во наредниот период.

Во поглед на движењето на трошоците за труд по единица производ, нивниот натамошен пад, при сè уште негативен производствен јаз³³ упатуваат на отсуство на притисоци врз цените на финалните производи преку овој канал.

Прилог 1: Анкета за инфлациските очекувања³⁴

Анкетата за инфлациските очекувања опфаќа три групи испитаници: економски аналитичари, претпријатија и финансиски институции. Притоа, анкетниот прашалник содржи две прашања за мерење на инфлациските очекувања, едно со квалитативен, а друго со квантитативен карактер. На првото прашање за инфлациските очекувања испитаниците ги посочуваат насоката и степенот на промени на цените во споредба со промената во претходните 12 месеци³⁵. Притоа, за квантификација на квалитативните одговори се применува пристапот на веројатност на Карлсон и Паркин (1975), кој претпоставува дека при доволно голем број испитаници, очекуваната промена на цените е нормално дистрибуирана кај популацијата. На второто прашање се бара од испитаникот прецизно да ја квантифицира очекуваната просечна стапка на промена на цените во наредните две години³⁶. Притоа, вкупната очекувана стапка се пресметува како обичен просек од одговорите на сите испитаници. Вака пресметаниот показател е корисен за добивање индикации во поглед на насоката на движење на очекувањата на испитаниците.

³² Производите за широка потрошувачка (трајни и нетрајни) и енергијата.

³³ Оценките на НБРМ покажуваат дека домашното производство сè уште е под потенцијалното ниво (негативен производен јаз).

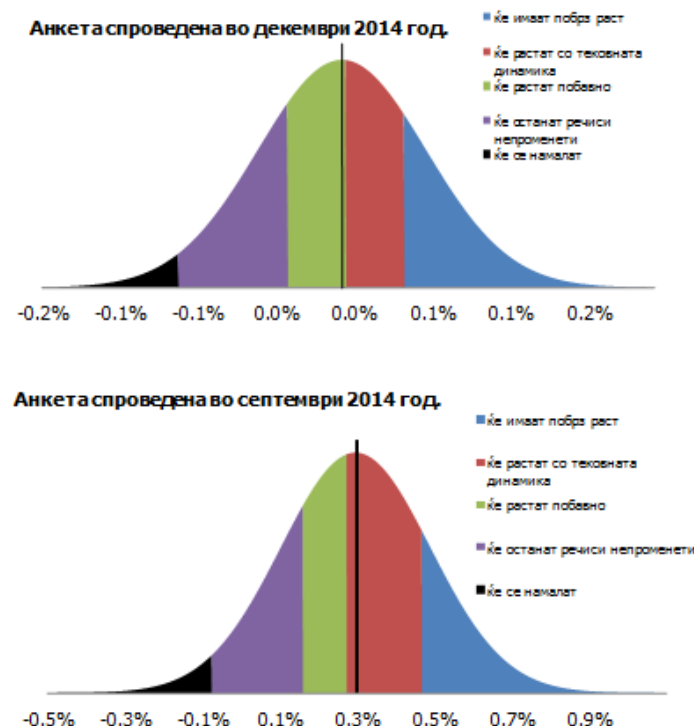
³⁴ Со цел унапредување на анкетното мерење на инфлациските очекувања, Дирекцијата за монетарна политика и истражување на Народната банка на Република Македонија во текот на 2013 година презеде активности за подетална анализа на искуствата на другите централни банки поврзани со спроведување на анкетите. 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.

³⁵ 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“

³⁶ Прашањето со квантитативен карактер гласи: „Кои се Вашите очекувања/прогнози за просечната стапка на инфлација во 2015 и 2016 година?“.



Графикон 1. Нормална дистрибуција на одговорите на испитаниците



претпријатијата и финансиските институции) кои што следниот 12-месечен период да гравитира околу 0%.

Пониските инфлациски очекувања може да се потврдат и преку одговорите на квантитативното прашање во поглед на очекуваната стапка на инфлација за 2015 година. Имено, во просек, во периодот помеѓу двете анкети, очекувањата на испитаниците за инфлацијата во 2015 година се намалија за 0,5 процентни поени.

Како **фактори со кои се објаснуваат пониските инфлациски очекувања** испитаниците во декември ги потенцираа движењето на потрошувачките цени во домашната економија во изминатиот период, како и намалувањето на светската цена на суровата нафта, во услови на зголемена понуда на нафта, при слаба побарувачка.

Анкетата за инфлациски очекувања беше спроведена во декември 2014 година³⁷. **Во услови на натамошно намалување на стапката на инфлација (заклучно со ноември просечната инфлација во претходниот 12-месечен период изнесува -0,1%³⁸, наспроти 0,3% колку што изнесуваше просечната инфлација во претходниот 12-месечен период заклучно со август 2014 година) резултатите од декемвриската анкета упатија на пониски инфлациски очекувања споредено со претходниот квартал.** Така, наспроти очекувањата за стапка на инфлација од 0,3% во наредниот 12 месечен период во септември, испитаниците во декември очекуваат стапката на инфлација во следниот 12-месечен период да биде околу 0%. Слични се очекувањата и од аспект на одделните анкетирани групи (економски аналитичари, очекуваат стапката на инфлација во

³⁷ Се однесува на периодот декември 2013 година до ноември 2014 година. Процентот на респонзивност на Анкетата, спроведена во декември изнесува 33,3% што, споредено со претходниот квартал, преставува намалување на респонзивноста. Гледано по групи испитаници, кај финансиските институции респонзивноста е 55,6%, потоа следуваат економските аналитичари со 41,2% и претпријатијата со 24,3%.

³⁸ Во услови кога ценовниот раст е негативен, интерпретацијата на резултатите од анкетата може да биде нејасна, при што неопходно е да се промени методот на пресметка на показателот за инфлациските очекувања. Така, во процедурата за квантификација се заменува негативната стапка со последната позитивна стапка на раст. На ваков начин се избегнува контрадикторноста на одговорите од анкетата коишто претпоставуваат позитивен ценовен раст. Имајќи предвид дека промените во методот се од чисто техничка природа, квантификацијата на квалитативните одговори за очекуваната стапка на инфлација во периоди кога инфлацијата е негативна, треба да се земе со умерена доза на претпазливост, додека показателот за инфлациските очекувања, како приближен.



1.6. Биланс на плаќања³⁹

Во третиот квартал, тековната и капиталната сметка на билансот на плаќања забележа суфицит. Подобрите остварувања кај услугите и сезонски повисоките нето-приливи кај приватните трансфери, предизвикаа значајно подобрување на салдото на тековните и капиталните трансакции на квартална основа. На годишна основа, суфицитот умерено се намали, при пад кај нето-приливите од секундарниот доход и остварени повисоки нето-одливи кај примарниот доход. Третиот квартал од годината се карактеризира со високо нето-задолжување, односно приливи во финансиската сметка. Растот на задолжувањето се должи на издавањето на третата евро-обврзница на државата на меѓународните финансиски пазари, како и на растот на странските директни инвестиции на нето-основа. Ваквите движења доведоа до високо акумулирање на девизните резерви во текот на третиот квартал од годината.

1.6.1. Тековна сметка

Во третото тримесечје на 2014 година, тековната и капиталната сметка на билансот на плаќања оствари суфицит од 120,4 милиони евра или 1,4% од БДП⁴⁰. Позитивното салдо кај тековните и капиталните трансакции во целост е движено од подобрите остварувања кај тековната смета, односно од остварениот суфицит во висина од 120,6 милиони евра. Споредено со претходното тримесечје, кога беше забележан дефицит од 1,1% од БДП, тековната сметка оствари значајно подобрување од 2,6 п.п. од БДП. Позитивната квартална промена се должи на повисокиот суфицит во размената со услуги и повисоките нето-приливи кај секундарниот доход. Значително поповолните остварувања кај услугите (од 1,8 п.п. од БДП) се предизвикани од комбинација на сезонски



³⁹ Започнувајќи од Кварталниот извештај, октомври 2014 година, анализата на движењата во билансот на плаќања се базира врз податоци коишто се подготвени 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).

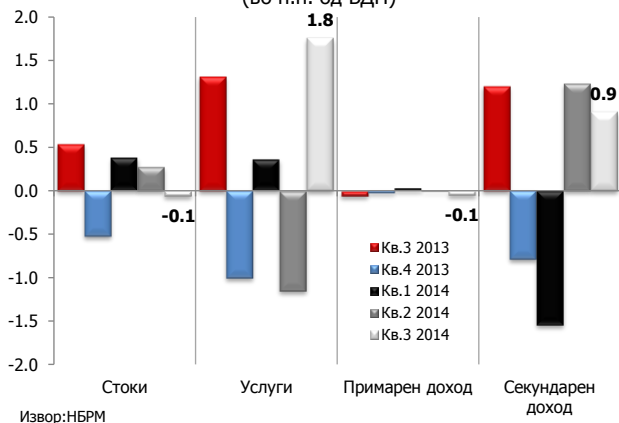
⁴⁰ За пресметките се користи проектираниот износ за номиналниот БДП.



фактори, како што се подобрите остварувања кај патувањата и транспортните услуги, и специфичните фактори во случајот на градежните услуги, каде позитивните поместувања во однос на претходниот квартал се резултат на базната основа, односно високиот увоз на услуги во текот на второто тримесечје⁴¹. Исто така, вообичаениот сезонски пораст на откупената странска ефектива на менувачкиот пазар, што го отсликува движењето на приватните трансфери во готовина, доведе до повисоки нето-приливи кај секундарниот доход (од 0,9 п.п. од БДП), и покрај намалувањето на нето-приливите кај секторот „држава“, што се должи на пониските приливи на средства врз основа на инструментот за претпристапна помош (ИПА) на ЕУ. Кај останатите две компоненти на тековната сметка не се забележани значајни промени во однос на претходното тримесечје. Имено, салдото во размената со стоки незначително се прошири на квартална основа, при умерен раст и на извозната и на увозната компонента, а повисоките одливи кај примарниот доход доведоа до повисоки нето-одливи кај вкупната категорија.

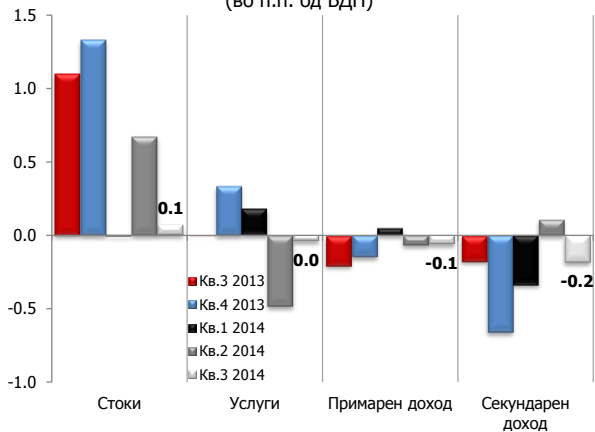
Анализирано на годишна основа, суфицитот на тековната и на капиталната сметка забележа мало стеснување од 0,2 п.п. од БДП, во целост предизвикано од пониското позитивно салдо кај тековната сметка на билансот на плаќања. Годишната промена се должи на влошувањето кај секундарниот и примарниот доход, додека остварувањата кај салдото на стоки и услуги, пониското учество на нето-приливите кај секундарниот доход во БДП (од 0,2 п.п.) се должи на годишното намалување на приливите кај секторот „држава“, без позначајни годишни поместувања кај останатите сектори во

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



Извор:НБРМ

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

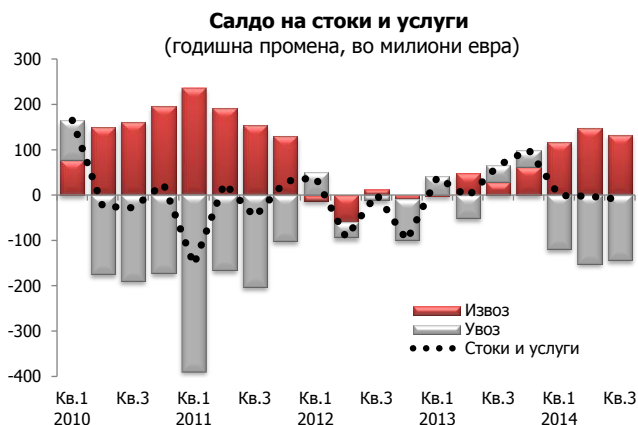


Извор:НБРМ

⁴¹ Високиот одлив кај градежните услуги во текот на второто тримесечје е резултат на исплатените аванси за градежни работи поврзани со проектите за изградба на автопати. Оваа трансакција истовремено беше регистрирана и во финансиската сметка, како нето создавање обврски врз основа на заеми наменети за финансирање на патната инфраструктура и тоа во истиот износ како кај услугите, како резултат на што нето-ефектот врз билансот на плаќања во конкретниот период е неутрален.



економијата⁴². Во насока на влошување на тековната сметка делуваше и годишната промена кај примарниот доход (од 0,1 п.п. од БДП), поттикнато од пониските приливи врз основа на надоместоци од вработени. Од друга страна, салдото во размената со стоки и услуги забележа мала позитивна промена на годишна основа заради благото стеснување на трговскиот дефицит (за 0,1 п.п. од БДП), при непроменето салдо кај услугите во однос на третиот квартал од претходната година. Во однос на трговското салдо, високи стапки на раст се забележани и кај извозната и кај увозната компонента на надворешнотрговската размена. Понатамошното засилување на растот на извозот се должи на повисокиот неенергетски извоз, особено изразен кај инвестициските категории. Неенергетската компонента е основниот двигател на годишниот пораст и на увозната страна, со особено висок придонес на суровинскиот увоз за индустријата. **Според најновите податоци за билансот на плаќања, во октомври 2014 година тековната и капиталната сметка бележат суфицит од 15,3 милиони евра,** некарактеристично остварување за овој месец од годината, кога се вообичаени дефицити во тековната сметка. Очекувано, годишната анализа укажува на подобри остварувања кај тековните и капиталните трансакции заради повисокиот суфицит кај салдото на услуги и повисоките нето-приливи кај секундарниот доход. Промената кај подбилансот на услуги е предизвикана од повисокиот извоз на градежни услуги⁴³, а кај секундарниот доход годишниот пораст на нето-приливите е забележан и кај секторот „држава“ и кај останатите сектори.



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

⁴² Секундарниот доход на останатите сектори во економијата го опфаќа секундарниот доход на финансиските претпријатија, нефинансиските претпријатија, домаќинствата и непрофитните институции коишто им служат на домаќинствата класифицирани како лични трансфери (тековни трансфери помеѓу резидентни и нерезидентни домаќинства), нето-ефектива на менувачки пазар и останати тековни трансфери на приватниот сектор.

⁴³ Високиот извоз на градежни услуги остварен во текот на октомври 2014 година е предизвикан од извршените градежни работи поврзани со изградбата на автопати од страна на домашни правни субјекти, а во корист на странски изведувач.

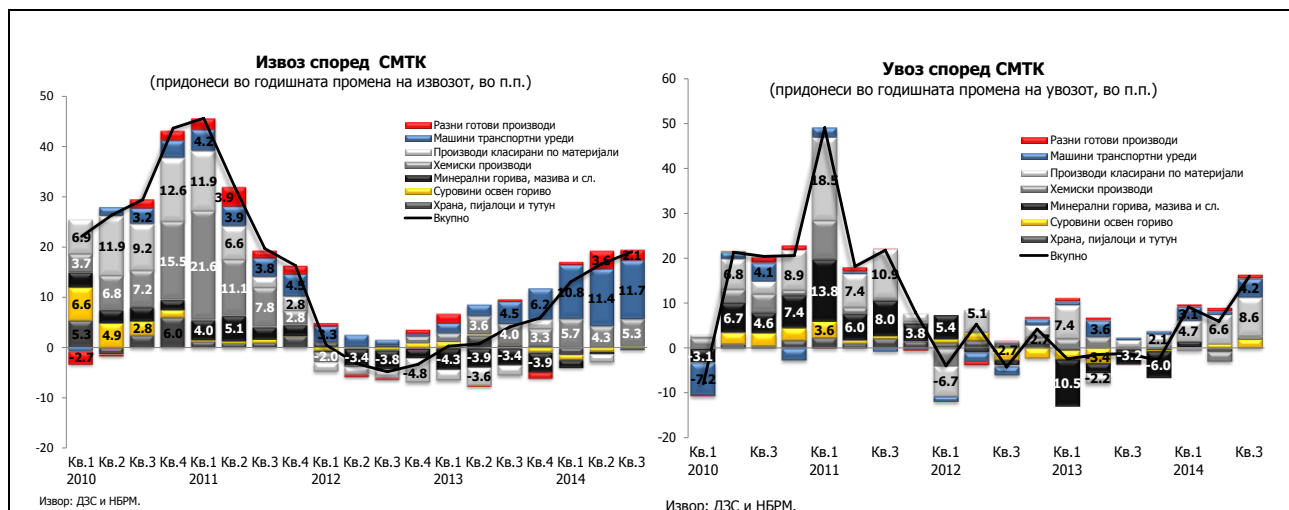
**Прилог 2: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)⁴⁴**

Во третиот квартал од 2014 година, трговската размена на стоки со странство достигна вредност од 2.384 милиони евра (28,2% од БДП), што претставува зголемување од 3,4% во однос на претходното тримесечје. На квартална основа, раст беше забележан и кај извозната и кај увозната компонента. Кварталниот раст на извозот на стоки од 4,7% го одразува зголемиениот извоз на машини и опрема, изработки од метал, како и влијанието на сезонски фактори, преку извозот на зеленчук и овошје и на облека и обувки. Увозот забележа квартален раст од 2,5%, за што најмногу придонесува поголемиот увоз на железно и челик,

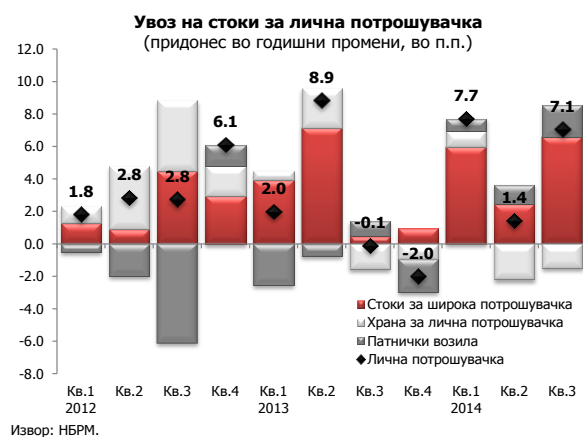
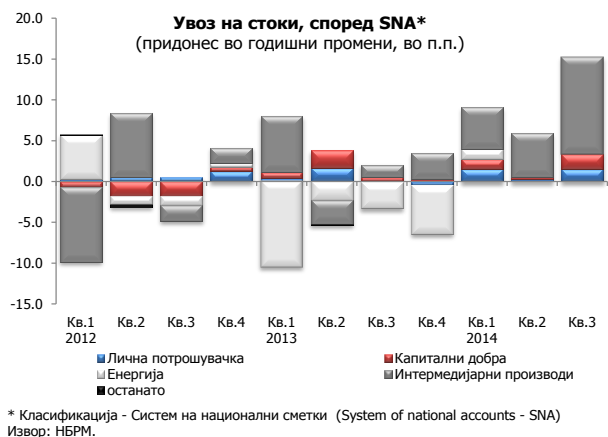
енергија, како и повисокиот увоз на сировини за новите извозни капацитети, наспроти позначителниот пад на увозот на сировини за текстилната индустрија. Во такви услови, **дефицитот во надворешнотрговската размена со стоки се стесни за 2,4% во однос на претходното тримесечје. Притоа, стеснувањето е одраз на намалениот неенергетски дефицит, додека негативното енергетско салдо дополнително се прошири.**

Анализата на годишна основа укажува на значително засилување на надворешнотрговската размена во третиот квартал (од 17,2%), поттикнато од забрзаниот раст на двете нејзини составни компоненти. **Извозот продолжи да бележи сè подобри резултати и оствари годишна стапка на раст од 19,1%, највисока во изминатиот тригодишен период.** Со доминантен и растечки придонес во извозниот раст, извозната активност на новите странски капацитети и понатаму претставува главен генератор на позитивните остварувања. Мал позитивен импулс кон годишниот раст даде и зголемувањето на извозот на облека и храна. Од друга страна, по период на поголеми надолни притисоци врз извозниот раст, енергентите во овој квартал имаат речиси неутрално влијание. **Добрите извозни остварувања се рефлектираа и на страната на увозот, којшто значително се зголеми и оствари годишен пораст од 16%.** Зголемиениот увоз на стоки во третиот квартал ја потврдува високата увозна зависност на македонскиот извоз, во услови на засилена инвестициска активност и раст на додадената вредност. Така, значително порасна увозот за новите индустриски капацитети, при што обоените метали, машините и транспортните уреди се категориите коишто најмногу придонесуваат во годишниот раст. Увозот се зголеми и во рамки на металопреработувачката индустрија, каде што за првпат по пет последователни квартали на негативни стапки на промена беше остварен раст на увозот на железно и челик на годишна основа, а дополнителен придонес во оваа насока имаше и увозот на метална руда. Увозот на енергија минимално се зголеми, под влијание на високиот годишен раст на увезената електрична енергија, поттикнат од повисокиот количински увоз на овој енергент, во услови на намалено домашно производство. Од друга страна, увозот на нафтени деривати имаше мал негативен придонес, што во голема мера го отсликува и пренесениот ценовен ефект од драстичниот пад на светските берзански цени на нафтата. **Ваквите движења на компонентите на размената на стоки со странство, предизвикаа проширување на трговскиот дефицит за 9,4% на годишна основа.** Од аспект на поделните салда, основен двигател на ваквите промени е влошеното неенергетско салдо, а минимално се прошири и енергетскиот дефицит.

⁴⁴ Според Методологијата за надворешнотрговска размена, податоците за извозот на стоки се објавуваат на ф.о.б., а за увозот на стоки на ц.и.ф.-основа.



Анализата на увозот на стоки од аспект на поделбата според Системот на национални сметки (System of national accounts – SNA) посочува дека и во третиот квартал интермедијарните производи остануваат категорија со доминантен придонес во годишниот раст на увозот. Во помала мера се зголеми и увозот на капиталните добра и на производите за лична потрошувачка, а енергетскиот увоз има речиси неутрално влијание. Анализирани според поединечните компоненти на увозот за лична потрошувачка, порастот се должи пред сè на увозот на стоки за широка потрошувачка, надолполнет со увозот на патнички возила, наспроти негативниот придонес од страна на храната за лична потрошувачка. Гледано во целина, годишниот раст на увозот наменет за лична потрошувачка останува умерен, што упатува на отсуство на позначајни притисоци врз личната потрошувачка преку овој канал.



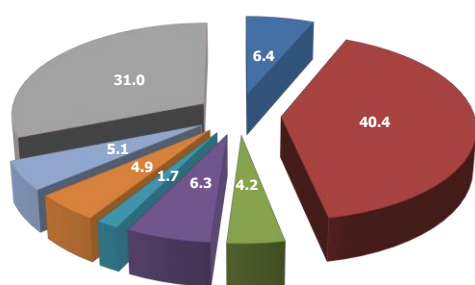
Последните расположливи податоци за надворешнотрговската размена укажуваат на задржување на трендовите кај компонентите на размената и во текот на октомври и ноември. Извозот на стоки се зголеми за 19,1% во однос на истиот период претходната година, за што придонесе повисокиот извоз на новите индустриски капацитети, наспроти падот на извозот на железо и челик. Годишен раст, но забавен, оствари и увозот на стоки (од 10%), во најголем дел поради суровинскиот увоз за новите капацитети, додека во спротивна насока влијаеше понискиот увоз на енергенти и на хемиски производи.

Анализата на надворешнотрговската размена по земји покажува дека и во третиот квартал од 2014 година Европската Унија е нашиот најзначаен трговски партнер (осударувајќи учество од 68,1% во вкупната трговија). Набљудувано од страната на извозот, основен двигател на годишниот раст и понатаму претставува извозот кон Германија, како пазар кон кој во голема мера е насочена извозната активност на новите капацитети. Помеѓу останатите земји



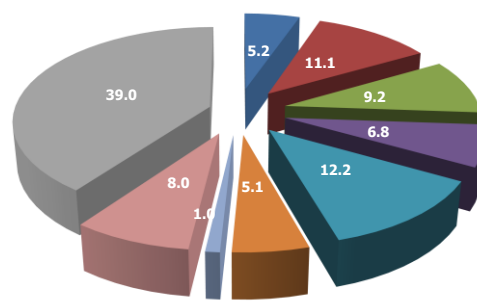
од ЕУ коишто придонесуваат кон извозниот раст се вбројуваат и Белгија, Италија и Грција, а дополнителен позитивен импулс овозможи и извозот кон Тајван⁴⁵ и кон САД. Годишниот раст на увозот пред сè го отсликува зголемениот увоз на платина од Велика Британија, надополнет со повисок увоз од Романија и Германија⁴⁶. За зголемување на увозот придонесе и годишниот раст на увозот на стоки од Русија, Украина⁴⁷ и Турција, наспроти падот на енергетскиот увоз од Грција. Анализирани од аспект на салдата, годишното проширување на трговскиот дефицит се должи на продлабочувањето на негативното салдо во размената со земјите од Западен Балкан, во услови на проширување на дефицитот со Србија и намалување на суфицитот со Косово, како и на повисокиот дефицит со Украина и Русија. Од друга страна, дефицитот во трговската размена со земјите-членки на ЕУ се стесни на годишна основа, под влијание на зголемениот трговски суфицит со Германија⁴⁸ и понискиот дефицит со Грција, што значително се неутрализира преку влошувањето на трговското салдо со Велика Британија и Романија⁴⁹.

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



Извор: НБРМ.

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



Извор: НБРМ.

Движењето на показателите на ценовната конкурентност во третиот квартал упатува на мало подобрување на конкурентноста на домашната економија, споредено со претходното тримесечје.

Индексот на РЕДК, пресметан според трошоците на живот, оствари депрецијација од 0,2%, додека индексот на РЕДК, дефлациониран според цените на производителите на индустриски производи, депрецира за 0,1% на квартална основа. Ваквите позитивни остварувања го отсликуваат поволниот ценовен сооднос, односно кварталниот пад на релативните цени (од 0,3%) и според двата ценовни индекса. Движењето на номиналниот ефективен девизен курс на денарот делуваше во спротивна насока, забележувајќи квартален раст од 0,2%, заради депрецијацијата на српскиот динар и на украинската гривна, наспроти апрецијацијата забележана кај британската фунта и САД-доларот. *Најновите податоци за*

⁴⁵ Учеството на извозот во Тајван во вкупниот извоз е многу мало (1,7% во третиот квартал), но извозот во оваа економија имаше позначаен придонес кон извозниот раст во ова тримесечје, што произлегува од интензивираниот извозна активност на металопреработувачката индустрија.

⁴⁶ Промените се должат на зголемениот увоз на железо и челик, нафтени деривати и машини и опрема од Романија, надополнет со повисокиот увоз од Германија од страна на новите странски капацитети.

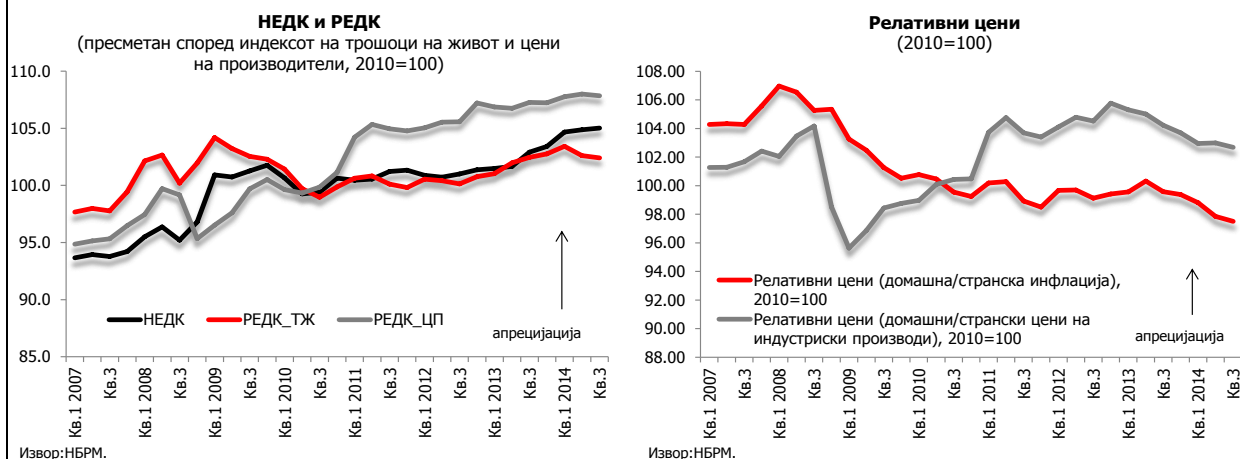
⁴⁷ Годишниот пораст на увозот од Русија е резултат на увозот на неоргански хемиски производи, на што се надоврзува и поголем увоз на железо и челик од Украина.

⁴⁸ Македонската економија остварува највисок суфицит во размената со Германија, кој постојано се зголемува на годишна основа во изминатиот двегодишен период.

⁴⁹ Годишно проширување на негативното салдо во размената со Велика Британија и дефицит со Романија, наспроти малиот суфицит остварен во истиот период од претходната година.

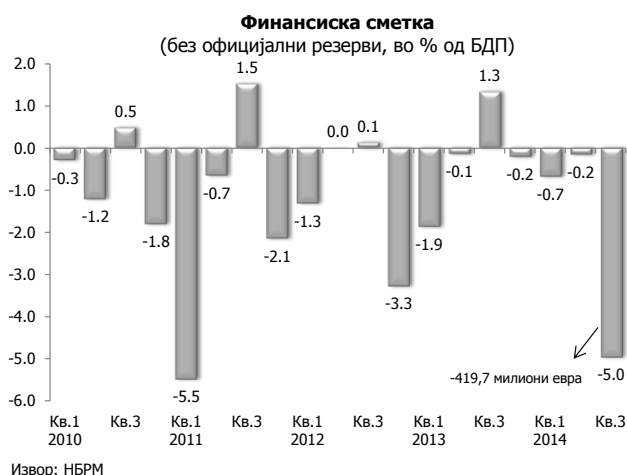


показателите на ценовната конкурентност, во периодот октомври - ноември, укажуваат дека таа се влошила во однос на третиот квартал. Притоа, РЕДК дефлациониран со цените на производителите на индустриските производи забележа апрецијација (од 1,1%), како резултат на апрецијацијата на НЕДК (од 0,7%) и истовремениот пораст на релативните цени (од 0,4%). Поумерена апрецијација (од 0,4%) е остварена и кај РЕДК пресметан според трошоците на живот, при што помалата промена се должи на побавниот раст на домашните во однос на странските цени.

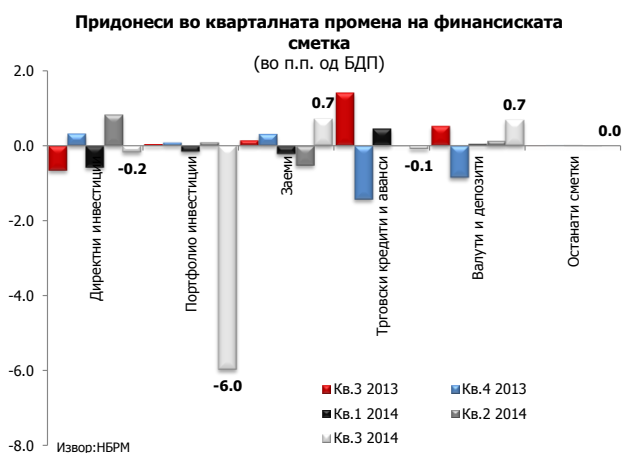
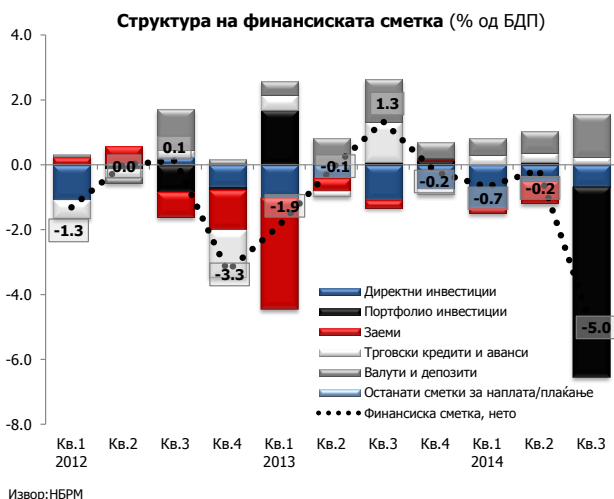


1.6.2. Финансиска сметка

Третиот квартал од годината се карактеризира со високи приливи во финансиската сметка врз основа на нето-обврски кон странство во износ од 419,7 милиони евра, или 5 п.п. од БДП. Главни извори на овие текови беа портфолио-инвестициите и странските директни инвестиции, со значително поголемо учество на портфолио-инвестициите, како резултат на издавањето на третата евро-обврзница од страна на државата⁵⁰. Нето-ефектот од СДИ во финансиската сметка, повторно се должи на должничката компонента на директните инвестиции, односно на СДИ во форма на заеми од матичните компании, при значително помал придонес на акционерскиот капитал. Од друга страна, високите исплати на дивиденди во третото тримесечје ја намалија реинвестираната добивка. Исплатените дивиденди во првите три квартали од 2014 година збирно го достигнаа историски највисокото ниво. Од друга страна, кај останатите компоненти беше забележан пораст на нето-кредитирањето, во најголем дел



⁵⁰ Во јули државата ја издаде третата евро-обврзница на меѓународните финансиски пазари во износ од 500 милиони евра.



поттикнато од порастот на нето-средствата кај категоријата „валуту и депозити“, и тоа кај останатите сектори и кај депозитните институции. *Значајната квартална промена е предизвикана од повисоките портфолио-инвестиции, како резултат на задолжувањето на државата на меѓународните финансиски пазари, со дополнителен позитивен придонес од подобрите остварувања кај странските директни инвестиции.* Порастот на СДИ во најголем дел го одразува растот на нето-обврските во должничка форма, односно зголеменото финансирање на компаниите во странска сопственост преку задолжување кај нивните матици. Спротивно на промените кај овие категории делуваше промената кај финансиските заеми, односно оствареното нето-кредитирање, наспроти нето-задолжувањето во текот на вториот квартал, промена во најголем дел предизвикана од разликите кај краткорочните заеми⁵¹. Долгорочните заеми на нето-основа не бележат големи промени. Сепак, секторската анализа укажува на умерено креирање нето-обврски кај депозитните институции и државата⁵², при значително намалено задолжување кај останатите сектори во однос на претходното тримесечје⁵³. Квартално зголемување на нето-средствата е забележано и кај валутите и депозитите, кое се должи на порастот на девизните средства на депозитните институции.

Годишната анализа на финансиската сметка укажува на значајно нето-задолжување, од 6,3 п.п. од БДП, во однос на третиот квартал од претходната година, кога беше забележано нето кредитирање кон другите земји. Промената и на годишна основа главно се должи на остварувањата кај портфолио-инвестициите, со дополнителен придонес од трговските кредити и аванси, каде што оствареното нето-кредитирање кон странство беше значително пониско споредено со истиот период од претходната година. Од друга страна, странските директни инвестиции

⁵¹ Во текот на вториот квартал една домашна банка се задолжи на краток рок кај матичната банка. Средствата од заемот беа наменети за надминување на ликвидносните потреби поврзани со исплатата на дивиденда на еден позначаен субјект во странска сопственост.

⁵² Во јули 2014 година, државата се задолжи кај Светската банка преку повлекување средства од Вториот програмски заем за развојни политики за конкурентност („Службен весник на РМ“ бр. 28 од 6.2.2014 година) во износ од 36,4 милиони евра.

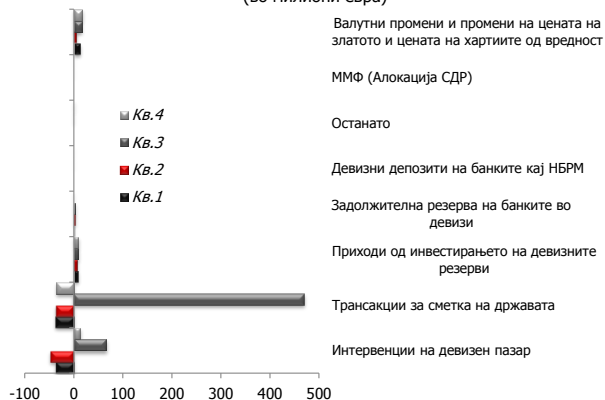
⁵³ Во текот на второто тримесечје од годината останатите сектори значително се задолжија заради финансирање на подолгорочни инфраструктурни проекти од јавен интерес.



забележаа пад на годишна основа, како резултат на пониската недолжничка компонента⁵⁴. Во иста насока делуваа и годишните поместувања кај заемите, каде што е остварено нето-кредитирање кон странство наспроти нето-задолжувањето во истиот период од претходната година, промена предизвикана истовремено од промените кај краткорочните и долгорочните финансиски заеми. Категоријата „валути и депозити“ не забележа значајна промена на годишна основа. **Финансиската сметка на билансот на плаќања во октомври бележи нето-кредитирање кон странство во висина од 19,4 милиони евра.** Остварувањата во финансиската компонента во најголем дел се должат на понатамошниот раст на нето-средствата во валути и депозити кај останатите сектори и намалувањето на нето-обврските кај заемите. Наспроти остварувањата кај овие категории, нето-обврски во октомври се настанати врз основа на трговските кредити и аванси.

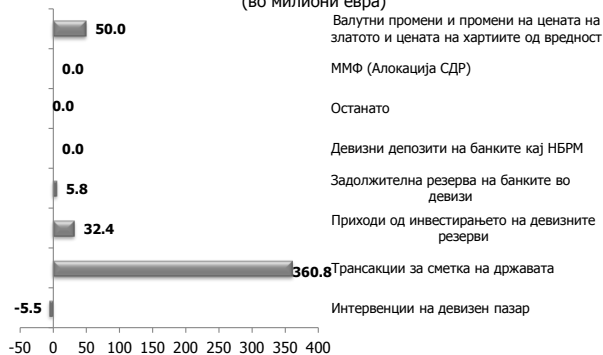
Состојбата на бруто девизните резерви на 30.9.2014 година изнесуваше 2.435 милиони евра, што претставува пораст од 562 милиона евра на квартална основа. Основен фактор за позитивната промена претставуваат трансакциите за сметка на државата, во најголем дел како резултат на девизните приливи од евро-обврзницата, дополнети со остварениот нето-откуп на девизи на девизниот пазар од страна на НБРМ. Според последните расположливи податоци, на крајот на 2014 година девизните резерви изнесуваат 2.436 милиони евра, што е повеќе за 443,5 милиони евра во однос на крајот на 2013 година. Растот на девизните резерви во најголем дел се должи на нето-приливите на средства од трансакциите за сметка на државата, со дополнителен позитивен придонес на ценовните промени и валутните разлики и приходите од инвестирањето на девизните резерви. Од друга страна, нето-продажбата од страна на НБРМ на девизниот пазар во овој период делуваше во насока на намалување на девизните резерви.

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



Извор: НБРМ

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



Извор: НБРМ

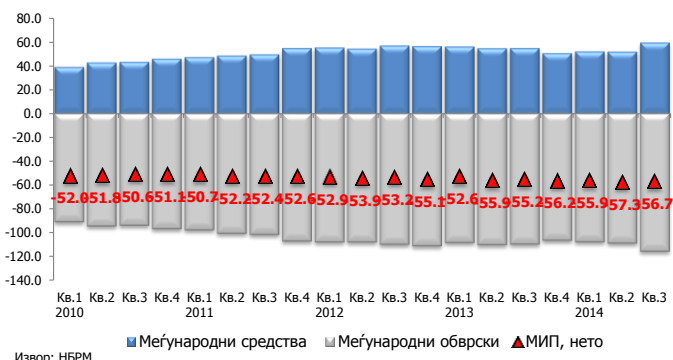
⁵⁴ Негативната промена главно се должи на реинвестираната добивка, чијшто пад е одраз на значително повисоките исплати на дивиденди во текот на третото тримесечје од годината.



1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција⁵⁵ и бруто надворешен долг

На крајот на третиот квартал од 2014 година, **негативната меѓународна инвестициска позиција на Република Македонија, изнесуваше 4.794 милиони евра или 56,7% од БДП⁵⁶.** Споредено со претходниот квартал, **нето-обврските кон остатокот од светот се намалија за 51,5 милиони евра, или за 0,6 п.п. од БДП.** Стеснувањето на негативната инвестициска позиција⁵⁷ на земјата се должи на **поинтензивниот раст на меѓународните средства (од 14,4%) во однос на растот на меѓународните обврски (од 6,3%).** Во однос на структурата, **позитивна карактеристика на меѓународната инвестициска позиција на Република Македонија е доминацијата на обврските врз основа на странски директни инвестиции.** *Анализирано по сектори, кварталното намалување на негативните нето-обврски се должи на растот на нето-средствата на Централната банка и на нешто помалиот придонес од намалувањето на нето-обврските на депозитните институции.* Високиот раст на девизните резерви во текот на третиот квартал е движечкиот фактор за порастот на нето-

Меѓународна инвестициска позиција (% од БДП)



Извор: НБРМ.

⁵⁵ Анализата во овој дел во целост се темели врз податоците за меѓународната инвестициска позиција изготвени по новата методологија. Имено, од јули 2014 година, НБРМ започна со објавување на податоците за меѓународната инвестициска позиција (МИП) и бруто надворешниот долг на Република Македонија согласно со новите меѓународни статистички стандарди дефинирани со „Прирачникот за платниот биланс и меѓународната инвестициска позиција“ (БПМ6) и „Прирачникот за надворешниот долг“ (2013). Подетални информации за методолошките промени се достапни на интернет-страницата на НБРМ ([http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika Informacija za pro_menite_vo_platniot_bilans_megunarodnata_investiciska_pozicija_i_nadvoresniot_dolg_koisto_proizleguvaat_od_primenata_na_novite_megunarodni_statisticki_standardi.pdf](http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika_Informacija_za_pro_menite_vo_platniot_bilans_megunarodnata_investiciska_pozicija_i_nadvoresniot_dolg_koisto_proizleguvaat_od_primenata_na_novite_megunarodni_statisticki_standardi.pdf)).

⁵⁶ За пресметките се користи проектираниот износ за номиналниот БДП.

⁵⁷ 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.



средствата на Централната банка, а повисоките средства и на депозитните институции во однос на второто тримесечје предизвикаа стеснување на негативната меѓународна инвестициска позиција кај овој сектор од економијата. Од друга страна, нето должничката позиција на државата забележа влошување на квартална основа, главно како резултат на порастот на обврските врз основа на портфолио-инвестициите⁵⁸, но и како резултат на повисоките обврски по долгорочни заеми⁵⁹. Зголемувањето на негативната МИП на „останатите сектори“ продолжи и во третиот

	Кв.3 2013	Кв.2 2014	Кв.3 2014	квартална промена			годишна промена		
				во милиони евра			разлика	придонес	во %
МИП, нето	-4,479.1	-4,845.5	-4,794.0	51.5	-1.1	-1.1	-314.8	7.0	7.0
<i>Држава, нето</i>	-1,582.4	-1,556.3	-2,095.1	-538.8	11.1	34.6	-512.7	11.4	32.4
<i>Централна банка, нето</i>	1,991.5	1,799.1	2,360.3	561.2	-11.6	31.2	368.8	-8.2	18.5
<i>Депозитни институции, нето</i>	-561.8	-602.0	-524.0	78.0	-1.6	-13.0	37.9	-0.8	-6.7
<i>Останати сектори, нето</i>	-4,326.4	-4,486.4	-4,535.2	-48.8	1.0	1.1	-208.8	4.7	4.8

Извор: НБРМ.

квартал, повторно поттикнато од растот на нето-обврските од директни инвестиции.

Годишното проширување на нето должничката позиција на економијата продолжи и во третото тримесечје од 2014 година, при истовремен раст на меѓународните обврски (за 10%) и меѓународните средства (за 13%). Така, споредено со истиот период од претходната година, **негативната МИП се зголеми за 314,8 милиони евра, или за 1,4 п.п. од БДП. Анализата по поединечни сектори укажува дека проширувањето на негативниот јаз на МИП се должи на повисоките нето-обврски на државата и на „останатите сектори“.** Притоа, промената кај државата во целост е предизвикана од порастот на обврските врз основа на должнички портфолио-инвестиции, додека повисоките нето-обврски кај „останатите сектори“ се должат на порастот на обврските кон странските директни инвеститори и обврските врз основа на долгорочни заеми, при истовремено годишно зголемување на средствата во форма на трговски кредити и аванси. Од друга страна, промената кај Централната банка и кај депозитните институции соодветствуваше со кварталните поместувања. Соодветно на тоа,

⁵⁸ Во јули 2014 година, државата ја издаде третата евро-обврзница на меѓународните финансиски пазари во износ од 500 милиони евра, што доведе до зголемување на обврските на државата врз основа на портфолио-инвестициите, но истовремено предизвика и високо акумулирање на девизните резерви.

⁵⁹ Во јули 2014 година, државата се задолжи кај Светската банка преку повлекување средства од Вториот програмски заем за развојни политики за конкурентност.

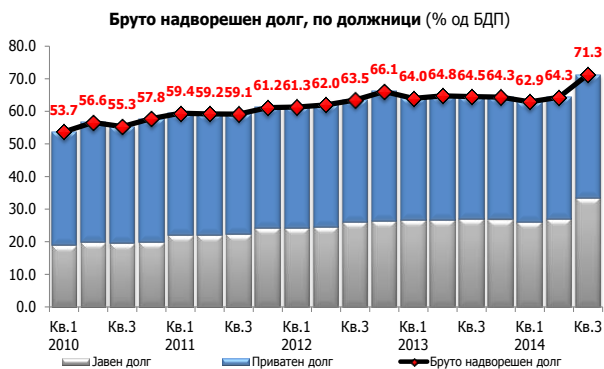


нето-средствата на Централната банка забележаа значаен годишен раст како резултат на повисоките девизни резерви, додека кај депозитните институции е остварено намалување на нето-обврските, предизвикано од пониските обврски врз основа на долгорочни финансиски заеми и валути и депозити.

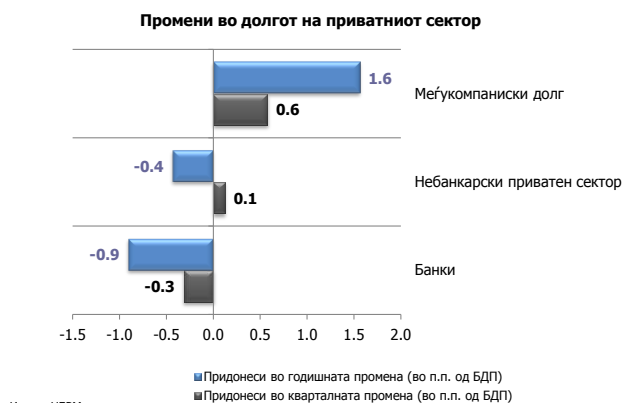
На крајот од третото тримесечје од 2014 година, бруто надворешниот долг изнесува 6.334,8 милиони евра⁶⁰. Доколку се исклучат репо-трансакциите на Централната банка, бруто надворешниот долг изнесува 6.029,9 милиони евра, или 71,3% од БДП⁶¹.

Во споредба со претходниот квартал, бруто надворешниот долг на земјата се зголеми за 589,9 милиони евра, или за 7 п.п. од БДП, пред сè како резултат на повисокиот надворешен долг на јавниот сектор, а во помала мера и на приватниот сектор. Кварталниот раст на јавниот долг претежно произлегува од силниот раст на долгорочните обврски на централната влада во форма на должнички хартии од вредност, како резултат на издадената евро-обврзница, со дополнителен придонес од растот на долгот врз основа на долгорочните финансиски заеми, регистриран кај централната влада и кај јавните претпријатија. Сепак, значајно е да се напомене дека подинамичниот пораст на јавниот долг е резултат на надворешното задолжување на државата. Имено, при поволни услови на финансиските пазари државата се задолжи за финансирање на отплатите на долг, што достасуваат следната година. Умерениот пораст на приватниот долг се должи на зголемените обврски кон странските директни инвеститори, при истовремен пад на обврските на банкарскиот сектор врз основа на краткорочни заеми.

Бруто надворешниот долг забележа засилен пораст и на годишна основа. Споредено со третиот квартал од 2013 година, состојбата на долгот е повисока за 796,5 милиони евра. Анализирани според учеството во БДП, бруто надворешниот долг порасна за 6,8 п.п. од БДП, предизвикано од зголемувањето на јавниот долг (за 6,5 п.п. од БДП), дополнето со благ пораст и



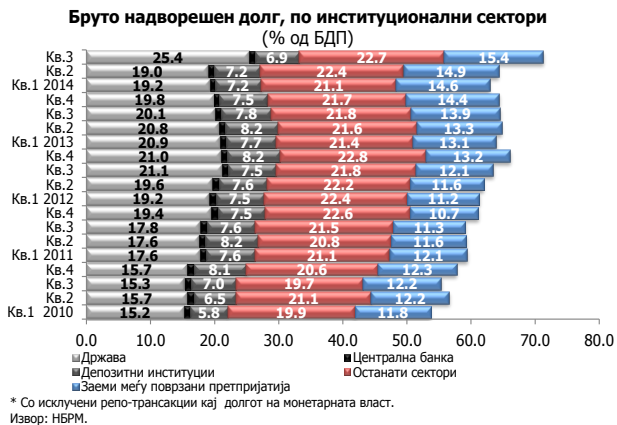
* Со исклучени репо-трансакции кај долгот на монетарната власт.
Извор: НБРМ.



Извор: НБРМ.

⁶⁰ Или 74,9% од БДП.

⁶¹ Целокупната натамошна анализа се однесува на бруто надворешниот долг без обврските на Централната банка врз основа на репо-трансакции.



на приватниот долг (за 0,2 п.п. од БДП) на годишна основа. Основни фактори на годишната промена кај јавниот долг се повисокото надворешно задолжување на централната влада во вид на долгорочни должнички хартии од вредност, како и поголемото задолжување на јавните претпријатија преку долгорочни финансиски заеми. Годишен раст бележи и надворешниот долг на приватниот сектор, во најголем дел предизвикан од повисоките обврски кон странските директни инвеститори, при истовремено намалување на обврските на банките, предизвикано од намалените обврски по долгорочни финансиски заеми и краткорочните обврски по основа на валути и депозити.

Анализата на динамиката на надворешната задолженост⁶² укажува на влошување кај сите показатели за солвентност на годишна основа во третиот квартал. И покрај ваквото движење, показателите за надворешната задолженост на домашната економија главно укажуваат на тоа дека бруто надворешниот долг е во безбедната зона. Единствен показател којшто ја класифицира економијата во групата на високозадолжени земји претставува учеството на бруто надворешниот долг во БДП. Од друга страна, показателите за ликвидност укажуваат на поволна надворешна позиција, со забележано подобрување кај сите показатели на годишна основа и одржување целосна покриеност на обврските врз основа на краткорочен долг со преостанато достасување со средствата од девизните резерви. Нивото на нето надворешниот долг, како дополнителен

⁶² Анализата на индикаторите за надворешна задолженост е подготвена врз основа на податоците за платниот биланс во согласност со „Прирачникот за платниот биланс и меѓународната инвестициска позиција“ (БПМ6) и податоците за бруто надворешниот долг согласно со „Прирачникот за надворешниот долг“ (2013). Методолошките промени не предизвикаа промени кај вкупното ниво на надворешниот долг, единствено влијаеја врз рочната и секторската структура на долгот. Соодветно на тоа, нивото на краткорочниот долг според новата методологија е понизок за сметка на порастот на долгорочната компонента на долгот, што предизвика промени кај индикаторите за ликвидност, односно нивно подобрување во однос на анализите базирани врз податоците според претходната методолошка рамка. Од друга страна, методолошките промени кај извозот на стоки и услуги и други приливи ги влошија индикаторите за учеството на извозот на стоки и услуги и други приливи во бруто надворешниот долг и отплата на долг во однос на извоз на стоки и услуги и други приливи, споредено со индикаторите пред настанатите методолошки промени.



индикатор за динамиката на надворешната задолженост на економијата, во третиот квартал од 2014 година изнесуваше 1.772 милиона евра, или 20,9% од БДП. Споредено со претходниот квартал, овој индикатор укажува на поповолна должничка позиција, преку намалувањето на нето надворешниот долг за 0,3 п.п. од БДП.

Показатели на надворешната задолженост	Солвентност				Ликвидност		
	Отплата на камата/ Извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ Извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ БДП	Отплата на долгот/ Извоз на стоки и услуги и други приливи	Девизни резерви/ Краткорочен долг	Девизни резерви/ Краткорочен долг, со преостанато достасување*	Краткорочен долг/ Вкупен долг
	во %				сооднос	сооднос	во %
31.12.2004	2.41	129.3	47.3	12.4	1.14	0.89	30.3
31.12.2005	2.66	147.0	54.2	11.06	1.67	1.04	26.7
31.12.2006	3.44	131.3	49.8	21.7	1.95	1.34	29.0
31.12.2007	2.78	119.3	51.3	19.4	1.35	1.08	39.8
31.12.2008	2.66	116.9	54.1	10.2	1.29	0.95	35.2
31.12.2009	2.43	131.0	57.8	11.8	1.29	0.94	32.9
31.12.2010	3.22	140.4	59.7	13.9	1.49	0.99	27.9
31.03.2011	3.12	144.2	62.8	16.8	1.64	1.14	25.9
30.06.2011	3.12	143.6	62.6	16.8	1.59	1.09	25.8
30.09.2011	3.12	143.4	62.5	16.8	1.64	1.09	25.3
31.12.2011	3.12	148.4	64.6	16.8	1.78	1.18	25.2
31.03.2012	2.92	131.6	62.7	13.1	1.70	1.02	26.1
30.06.2012	2.92	133.1	63.4	13.1	1.63	1.01	26.4
30.09.2012	2.92	136.3	64.9	13.1	1.72	1.06	25.3
31.12.2012	2.92	141.9	67.6	13.1	1.64	1.03	26.7
31.03.2013	2.51	136.8	67.0	15.8	1.68	1.20	25.6
30.06.2013	2.51	138.5	67.8	15.8	1.48	1.05	26.2
30.09.2013	2.51	138.0	67.6	15.8	1.66	1.15	23.8
31.12.2013	2.51	137.6	67.4	15.8	1.64	1.08	23.3
31.03.2014	3.40	134.4	66.1	19.2	1.41	0.95	25.8
30.06.2014	3.40	137.3	67.6	19.2	1.34	0.90	25.8
30.09.2014	3.40	152.2	74.9	19.2	1.75	1.17	23.0
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.

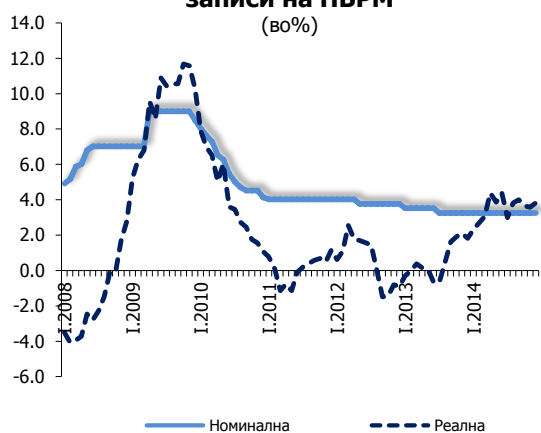
II. Монетарна политика

Во текот на четвртиот квартал на 2014 година, НБРМ ја задржа основната каматна стапка на нивото од 3,25%. Ваквата одлука беше заснована врз најновите макроекономски проекции од октомври и последните остварувања кај клучните макроекономски и финансиски индикатори. Анализите покажаа дека економијата продолжува да закрепнува со солидно темпо, во еден дел поддржана и преку кредитната активност на домашните банки, во услови на натамошно одржување соодветно ниво на девизни резерви и отсуство на инфлациски притисоци. Со оглед на ваквите движења, повторно беше оценето дека постои соодветен амбиент за одржливо закрепнување на приватниот сектор и без дополнителен монетарен стимул. Во однос на следниот период, НБРМ главно ќе биде насочена на следење на остварувањето на проектираната патека на девизните резерви и случувањата на девизниот пазар и ќе ја приспособува монетарната политика соодветно на тоа. Како и досега, ризиците за макроекономското сценарио, поврзани со надворешното окружување, и натаму остануваат неповолни и дополнително се нагласени со влошените



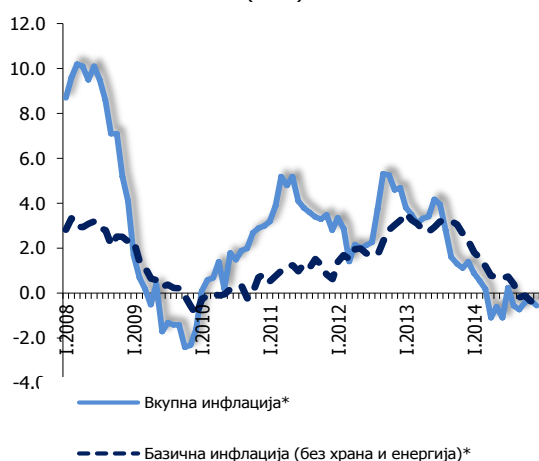
перспективи за економскиот раст во евро-зоната и постојаните геополитички тензии. Последната преземена мерка на ЕЦБ во јануари 2015 година, којашто предвидува значително квантитативно олеснување преку откуп на државни и приватни хартии од вредност, ги ублажува негативните ризици за растот на европската економија. Сепак, потребно е време да се согледа во која мерка ќе се пренесе ваквата политика врз реалниот сектор на економијата на евро-зоната. Во вакви услови, НБРМ и во следниот период ќе продолжи внимателно да ги следи состојбите заради навремено и соодветно приспособување на монетарната политика.

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



Извор: НБРМ.

**Стапка на инфлација
(во%)**



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

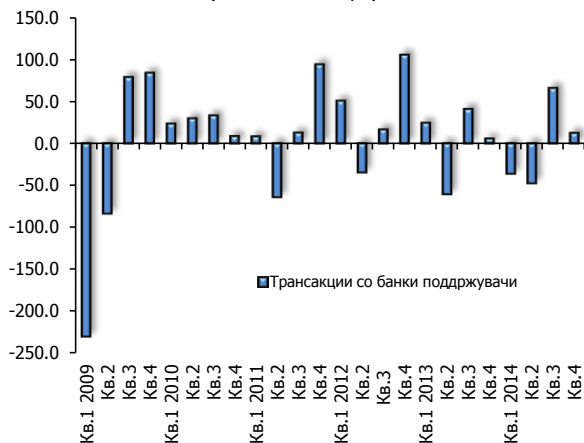
Врз основа на редовната оценка на најновите макроекономски и финансиски движења, на седниците на Комитетот за оперативна монетарна политика при НБРМ одржани во текот на четвртиот квартал⁶³ на 2014 година беше одлучено каматната стапка на благајничките записи на НБРМ да се задржи на нивото од 3,25%. Октомвриските проекции на НБРМ не укажаа на позначителни промени во констатациите за амбиентот на спроведување на монетарната политика и за ризиците во споредба со претходните оценки. Така, и со новата проекција се предвидува солиден економски и кредитен раст, при отсуство на ценовни притисоци и платнобилансна позиција којашто обезбедува раст и натамошно одржување на девизните резерви на соодветно ниво. Макроекономското сценарио и натаму е проследено со ризици, коишто се главно од надворешна природа, а се поврзани со евентуалните промени во динамиката на заздравување на глобалниот економски раст и движењата на цените на примарните производи на светските берзи. Во овој период се случува одредени промени коишто укажуваат на извесно влошување на глобалниот амбиент. Ова пред сè се однесува на евро-зоната, третиот квартал покажаа послаб економски раст од очекуваниот. ЕЦБ ваквите послаби остварувања не ги оценува како привремени, поради што во последните декемвриски проекции направи значителна надолна корекција на проекциите за економскиот раст за периодот 2014 - 2016 година. Ваквите случувања дополнително ги нагласуваат ризиците од надворешното окружување за следниот период. Најновите остварувања кај

⁶³Во текот на кварталот, Комитетот за оперативна монетарна политика при НБРМ одржа три седници на коишто се преоцени поставеноста на монетарната политика, на 14.10.2014 година, 11.11.2014 година и на 9.12.2014 година.



Интервенции на НБРМ на девизниот пазар

(во милиони евра)



Извор: НБРМ.



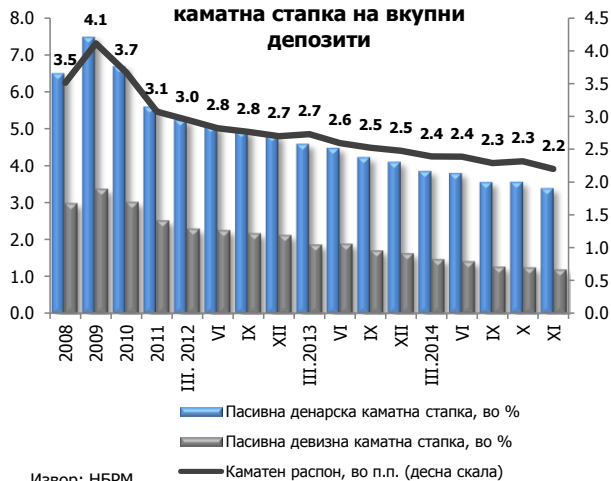
Извор: НБРМ, ЕЦБ и Централната банка на Холандија.

клучните макроекономски индикатори во четвртиот квартал во основа не отстапуваа многу од проектираната динамика. На девизниот пазар, во четвртиот квартал НБРМ реализира нето-откуп на девизи (во вкупен износ од 12,4 милиони евра за целиот квартал), при остварен релативно висок откуп на девизи во декември. Со тоа, промените кај девизните резерви во четвртиот квартал беа нешто подобри од очекувањата со октомвриските проекции, при што показателите за адекватност и натаму се во сигурна зона. Инфлацијата продолжи умерено да се намалува и во текот на четвртиот квартал, кога во просек на годишна основа изнесуваше -0,4%. Падот на годишната инфлација ги одразува пониските цени на храната и на енергијата, а негативен придонес имаше и базичната инфлација. Имено, почнувајќи од септември, промените кај базичната инфлација се во насока на намалување на годишна основа, што доаѓа по еден подолг период на континуирано одржување на базичната инфлација во зоната на позитивен раст. Сепак, намалувањето е умерено, при што во четвртиот квартал базичната инфлација во просек е пониска за 0,3% на годишна основа. Инфлациските остварувања ја исполнуваат октомвриската проекција. Растот на економската активност продолжи и во текот на третиот квартал, но со малку позабавена динамика, што е во согласност со очекувањата во октомвриската проекција. Банките го поддржуваа приватниот сектор преку натамошен раст на кредитирањето. Остварената динамика на кредитната активност на банките заклучно со четвртиот квартал ја надминува октомвриската проекција, укажувајќи на постабилни очекувања и преносни ефекти од досегашното монетарно олабавување врз кредитната активност. Поголем дел од кредитите коишто беа одобрени во последниот квартал беа насочени кон корпоративниот сектор, при натамошен раст и на кредитите на домаќинствата. Во вакви услови, **беше оценето дека во економијата се создадени услови за одржливо закрепнување на приватниот сектор, односно не е потребен дополнителен монетарен стимул. Оттука, повторно беше оценето дека мерките на монетарната политика преземени досега доволно ја поддржуваат домашната економија. Излегувањето од зоната на приспособлива монетарна политика во следниот период ќе зависи од промените во надворешната позиција на економијата и ефектите врз девизните резерви.**



По намалувањето на каматните стапки во септември, во четвртиот квартал ЕЦБ ја задржа основната каматна стапка непроменета. Во овој период ЕЦБ ги активира програмите за дефинитивен откуп на хартии од вредност обезбедени со актива, како и за откуп на обезбедени обврзници издадени од финансиски институции од евро-зоната деноминирани во евра коишто се планира да бидат во функција во следните две години. Овие нестандартни монетарни мерки се донесуваат во услови на ниска инфлација, ниски инфлациски очекувања и ризик од дефлација, слаб економски раст како и забавена монетарна и кредитна динамика во евро-зоната. Со овие програми, надополнети со таргетираните долгорочни операции за рефинансирање како поддршка на кредитирањето на приватниот сектор (активни од септември), ЕЦБ има за цел да го подобри трансмисиониот механизам на монетарната политика и да ја поттикне кредитната активност, обезбедувајќи со тоа натамошно олабавување на монетарните услови во евро-зоната. Во текот на последниот квартал на 2014 година, основните каматни стапки на ЕЦБ и на НБРМ се задржаа на истото ниво од септември, при што и каматниот распон помеѓу каматната стапка на благајничките записи на НБРМ и основната каматна стапка на ЕЦБ не забележа промена и се задржа на нивото од 3,2 п.п.. Краткорочните каматни стапки на домашниот и на европскиот финансиски пазар забележаа умерен пад, којшто беше поинтензивен кај СКИБОР⁶⁴. Ваквите движења придонесоа за умерено стеснување на каматната разлика помеѓу едномесечниот СКИБОР и едномесечниот ЕУРИБОР на 2,2 п.п. во декември, наспроти 2,5 п.п. во септември.

Каматен распон помеѓу пасивна денарска и пасивна девизна каматна стапка на вкупни депозити



Извор: НБРМ.

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



Извор: НБРМ.

2.1 Ликвидност на банките и движења на меѓубанкарскиот пазар на пари

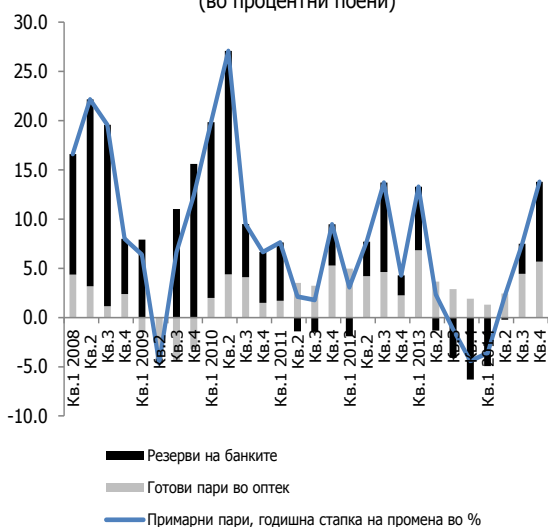
Во текот на четвртиот квартал на 2014 година, ликвидноста на банките се зголеми за 3.061 милион денари во однос на крајот на третиот квартал. Со тоа, состојбата на сметките на банките кај НБРМ⁶⁵ во

⁶⁴ Меѓубанкарска каматна стапка пресметана врз основа на котациите за продавање необезбедени денарски депозити од референтни банки.

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



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



Извор: НБРМ.

декември изнесуваше 19.908 милиони денари. Во декември, примарните пари⁶⁶ се повисоки за 13,8% на годишна основа, за разлика од септември 2014 година кога забележаа раст од 7,5%.

Во рамки на четвртиот квартал на 2014 година, автономните фактори, на нето-основа, придонесоа за креирање ликвидност во вкупен износ од 6.043 милиони денари. Во нивни рамки, најголем придонес за зголемувањето на ликвидноста имаа трансакциите на државата во вкупен износ од 6.865 милиони денари. Ако се земе предвид остварениот нето-откуп на девизи на девизниот пазар од страна на НБРМ, девизните трансакции на НБРМ со банките-поддржувачи, исто така, делуваа во насока на креирање ликвидни средства во износ од 758 милиони денари. Од друга страна, готовите пари во оптек делуваа во насока на повлекување ликвидни средства (во вкупен износ од 1.726 милиони денари).

Текови на креирање и повлекување ликвидност*
(квартални промени, во милиони денари)



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

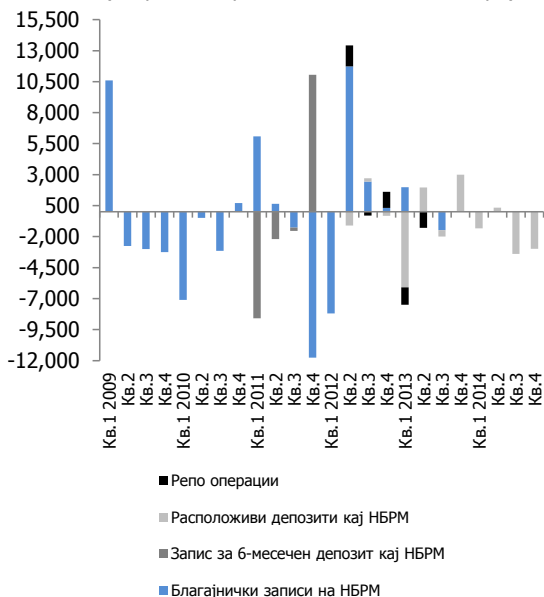
Во четвртиот квартал, монетарните инструменти на НБРМ, на нето-основа, придонесоа за повлекување ликвидност во вкупен износ од 2.983 милиони денари. Во услови на натамошно задржување на состојбата на благајничките записи на НБРМ на стабилно ниво, промената кај вкупните монетарни инструменти во овој период во целост произлегува од промените кај расположливите депозити кај НБРМ. Во четвртиот квартал беа одржани три аукции на благајнички записи на НБРМ, на коишто при тендер со износи и фиксна каматна стапка од 3,25%, НБРМ ја утврди понудата на благајнички записи на ниво на достасаниот износ. Со тоа, благајничките записи на НБРМ имаа неутрален ефект врз нивото на ликвидноста во банкарскиот систем. На аукциите одржани во четвртиот квартал, побарувачката беше повисока од понудениот износ на благајнички записи. Побарувачката беше повисока и во однос на потенцијалот, со што одредени банки имаа обврска да издвојат средства во седумдневни депозити кај НБРМ⁶⁷. Во вакви

⁶⁶ Ја вклучува и задолжителната резерва во девизи.

⁶⁷ Обврската на банките да издвојуваат средства во седумдневни депозити на НБРМ произлегува од Методологијата за утврдување на потенцијалната побарувачка на благајнички записи, којашто НБРМ ја донесе во ноември 2013 година. За начинот на утврдување на потенцијалната побарувачка на благајнички записи



Монетарни инструменти на НБРМ (квартални промени, во милиони денари)*



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

услови и при активно користење на овој инструмент од страна на банките за краткорочно управување со ликвидноста, состојбата на расположливиот депозит на седум дена на квартална основа се зголеми за 2.963 милиони денари. Состојбата на расположливиот депозит преку ноќ забележа незначителна промена во однос на претходниот квартал, зголемувајќи се за 20 милиони денари. Како резултат на тоа, во четвртиот квартал преку вкупните расположливи депозити на нето-основа беше повлечена ликвидност од банкарскиот сектор во вкупен износ од 2.983 милиони денари. Во октомври НБРМ донесе одлука за намалување на каматните стапки на расположливите депозити преку ноќ и на седум дена и тоа од 0,75% на 0,50% и од 1,25% на 1%⁶⁸, соодветно. Во четвртиот квартал на 2014 година, банките издвојуваа вишок ликвидни средства од 0,6%, во просек, над обврската за задолжителна резерва, што е на ниво на просекот од претходниот квартал.

Во четвртиот квартал на 2014 година, на меѓубанкарскиот пазар на депозити (необезбеден дел) беше остварен вкупен промет од 9.032 милиона денари, што во однос на третиот квартал на 2014 година претставува пад од 42,8%. Во споредба со четвртиот квартал од претходната година, активноста на меѓубанкарскиот пазар на пари во четвртиот квартал на 2014 година е пониска за 7,5%. Анализирани по одделни рочни сегменти, доминантно учество во вкупниот остварен промет на меѓубанкарскиот пазар на депозити во четвртиот квартал имаат трансакциите на еден ден, коишто придонесуваат со 90% од вкупните остварени трансакции, по што следат трансакциите со рочност до седум дена со учество од 10%. Меѓубанкарската каматна стапка за склучени трансакции преку ноќ (МКДОНИА) во четвртиот квартал изнесуваше 1,62%, во просек (1,80% во просек во третиот квартал). Меѓубанкарската каматна стапка (МБКС) во четвртиот квартал изнесуваше 1,61%, во просек, наспроти 1,86% во

Меѓубанкарски пазар на депозити



Извор: НБРМ.

видиете во Одлуката за благајнички записи („Службен весник на Република Македонија“ бр. 166/13).

⁶⁸Освен за расположливите депозити на седум дена коишто банките имаат обврска да ги издвојат доколку на аукциите на благајнички записи побаруваат повисок износ од потенцијалниот⁶⁸ за кои е утврдена каматна стапка од 0% (види Одлука за благајнички записи, „Службен весник на Република Македонија“ бр. 166/13 и Одлука за расположливите депозити, „Службен весник на Република Македонија“ бр. 49/12, бр.18/13, бр.50/13 и бр.166/13).



претходниот квартал⁶⁹. Во четвртиот квартал на 2014 година, **на секундарниот пазар на пари** беа извршени трансакции (трансакции со државни обврзници, репо-трансакции и трансакции со државни записи) во вкупен износ од 2.628 милиони денари, што претставува зголемување на тргуваниот износ за 2,5 пати во однос на претходниот квартал. Притоа, во последниот квартал, на секундарниот пазар на пари беа извршени репо-трансакции, трансакции со државни обврзници и трансакции со државни записи (со учество од 42,4%, 42,4% и 15,2%, соодветно во вкупниот тргуван износ), за разлика од претходниот квартал кога доминираа репо-трансакциите (со учество од 99,8%), а сосема мал придонес имаа и трансакциите со државни записи.

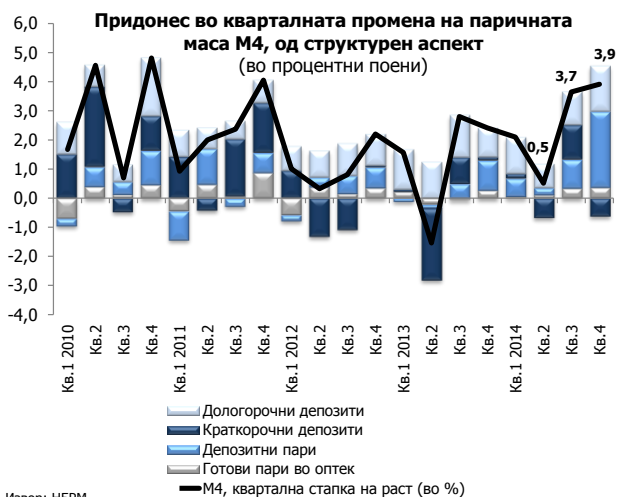
2.2. Монетарни и кредитни агрегати

Во последниот квартал на 2014 година, најширокиот монетарен агрегат М4 бележи умерено забрзување на кварталната стапка на раст. Натомошното проширување на паричната маса е резултат на фундаментални и сезонски фактори што се согледува и преку анализата на структурата на остварениот квартален прираст. Така, поголемиот дел од регистрираните текови се должи на зголемувањето на ликвидните средства (готовите пари во оптек и депозитните пари), што се објаснува со зголемената побарувачка на ликвидна актива во пресрет на новогодишните и божиќните празници. Значителен позитивен придонес имаат и долгорочните депозити при намалување на краткорочните депозити. Од секторски аспект, се забележува натамошен солиден раст на депозитите на домаќинствата и на корпоративните депозити. Ваквите движења дополнително беа поткрепени со поинтензивната финансиска поддршка од домашните банки кон приватиот сектор. Имено, во услови на континуирано закрепнување на реалниот сектор, во четвртиот квартал на 2014 година се забележува позначително забрзување на вкупната кредитна активност, особено кон корпоративниот сектор. На годишна основа, вкупните кредити на крајот на декември се повисоки за 10% наспроти 9,4% во септември.

2.2.1. Монетарни агрегати

Во последниот квартал на 2014 година, најшироката парична маса М4 бележи натамошно проширување, со умерено забрзана динамика споредено со претходниот квартал. Така, кварталната

⁶⁹ Намалувањето на каматните стапки на меѓубанкарскиот пазар на депозити соодветствува со намалувањето на каматните стапки на расположливите депозити од страна на НБРМ во октомври.

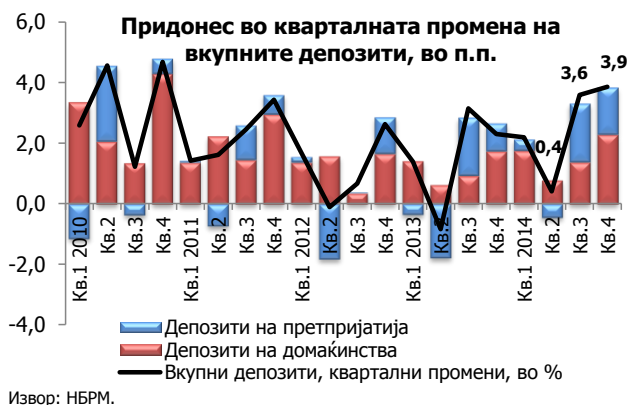


стапка на раст на овој монетарен агрегат на крајот на декември изнесува 3,9% наспроти 3,7% во септември. Ваквото раздвижување на паричната маса претставува ефект од сезонски и фундаментални фактори, во услови на задржување на континуитетот на економски раст од почетокот на годината. **Анализирано од структурен аспект,** кварталниот прираст во поголем дел се должи на подинамичното зголемување на најликвидните средства (готовите пари во оптек и депозитните пари), кои учествуваат во остварениот квартален раст со 76% (учество од 36% во претходниот квартал). Ваквите поместувања се објаснуваат со вообичаениот сезонски пораст на побарувачката на ликвидна актива кон крајот на годината во пресрет на новогодишните и божиќните празници. Долгорочните депозити бележат натамошен позитивен придонес кон вкупниот прираст, додека краткорочните депозити влијаат за намалување на паричната маса (наспроти нивниот позитивен придонес во третиот квартал). Според валутната структура, остварениот квартален прираст во целост е резултат на големото зголемување на денарските депозити (со депозитни пари)⁷⁰ при намалување на депозитите во странска валута. Во услови на натамошна денаризација на депозитната база, на крајот на декември се забележува умерено намалување на учеството на девизните депозити во M4 на 37,3%, од 39,1% во септември. **На годишна основа,** најширокиот монетарен агрегат бележи забрзана стапка на раст, достигнувајќи 10,5% на крајот на 2014 година (8,9% во претходниот квартал).

Вкупни депозити

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

Извор: НБРМ.



Растот на депозитниот потенцијал на домашните банки продолжи и во текот на последниот квартал на 2014 година со умерено забрзана динамика споредено со претходното тримесечје. Така, на крајот на декември, кварталната стапка на раст на вкупните депозити изнесува 3,9% наспроти 3,6% во септември. Структурната анализа по сектори укажува на поголем придонес на депозитите на домаќинствата во вкупниот раст, но во иста насока делуваат и депозитите на претпријатијата (учество од 59% и 41%, соодветно во вкупниот раст). **Вкупните депозити на домаќинствата во четвртиот**

⁷⁰ Анализата на вкупните депозити, на агрегатно ниво и по сектори, се однесува на вкупните депозити со вклучени депозитни пари. Исто така, денарските депозити се анализираат со вклучени депозитни пари.



Депозити на домаќинствата

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

Извор: НБРМ.

квартал бележат забрзана квартална стапка на раст од 3,2% наспроти растот од 1,9% во третото тримесечје. Повисоките остварувања во овој период во еден дел може да се поврзат со поволните движења на пазарот на труд и растот на номиналните плати, во еден дел како резултат на номиналното зголемување на платите на вработените во јавниот сектор во октомври. Натомошниот раст на депозитите на домаќинствата беше дополнително поддржан и од исплатата на бонуси и други надоместоци на плата коишто се карактеристични за крајот на годината. Анализирано според структурата, кварталниот прираст во поголем дел е резултат на зголемувањето на депозитните пари (учество од 59% во остварениот раст), но во оваа насока делуваат и долгорочните депозити (со учество од 46%). Спротивно на остварувањата во третиот квартал кога краткорочните депозити сочинуваат околу 10% од кварталниот прираст, во четвртото тримесечје се забележува нивно намалување на квартална основа. Од валутен аспект, кварталниот прираст на депозитите на населението главно се должи на зголемувањето на денарските депозити, коишто зафаќаат околу 95% од остварениот раст. Девизните депозити забележаа мал раст на квартална основа, што е различно од движењата од претходниот квартал, кога во услови на сезонски повисоки приливи врз основа на приватни трансфери беше забележан позначителен раст на девизните депозити на населението. Анализата на каматните стапки на новопримените депозити во периодот октомври - ноември укажува на генерално стабилни движења на приносите од новото денарско и девизно штедење на населението. Така, во услови на минимално намалување на каматната стапка на новопримените денарски депозити и непроменетост на каматната стапка на девизното штедење, се забележува мало стеснување на каматниот распон помеѓу нив. **На годишна основа,** вкупните депозити на домаќинствата во декември се повисоки за 8,9%, наспроти 8,0% во септември.



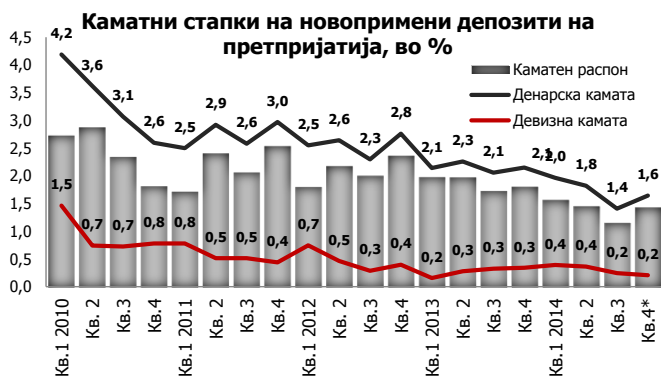
*Се однесува на ноември 2014 година.
Извор: НБРМ.

Депозити на претпријатијата

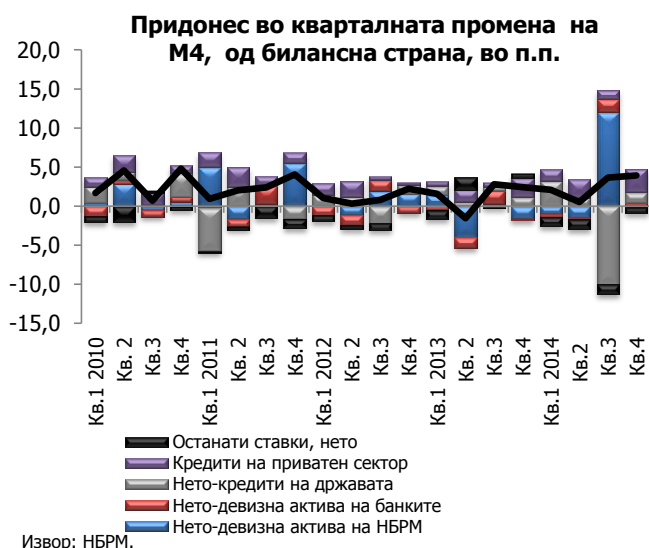
	2013				2014			
	Кв.1	Кв. 2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4
квартални промени, во %								
Вкупни депозити на претпријатијата	-1,5	-7,8	9,1	4,1	1,7	-2,0	8,8	6,8
придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.								
Депозитни пари	-1,4	1,3	2,9	1,9	1,1	0,2	3,3	7,6
Денарски депозити	0,1	-1,3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

Извор: НБРМ.

По интензивниот раст во претходното тримесечје, вкупните депозити на претпријатијата бележат умерено забавување на кварталната стапката на раст, од 8,8% во септември на 6,8% на крајот на декември. Сепак, во овој период се забележуваат релативно високи текови на корпоративни депозити, коишто освен со солидните остварувања на реалната



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



Извор: НБРМ.

економија, се поткрепуваат и со поголемата кредитна поддршка од банкарскиот систем кон овој сегмент на економијата. Според анализата на структурата на корпоративните депозити, остварениот квартален прираст се должи на зголемувањето на депозитните пари и долгорочните депозити, додека краткорочните депозити делуваат во насока на намалување на вкупните корпоративни депозити (наспроти позитивниот придонес во претходниот квартал). Од аспект на валутната структура, вкупното квартално зголемување целосно се должи на растот на денарските депозити при намалување на депозитите во странска валута (наспроти нивниот позитивен придонес во претходниот квартал). Во однос на каматните стапки, во периодот октомври - ноември дојде до зголемување на приносите од новопримените денарски депозити (од 0,2 п.п), наспроти намалувањето во претходниот квартал (од 0,4 п.п). Кај новопримените девизни депозити се забележува стабилизирање на каматната стапка во однос на септември, со што каматниот распон помеѓу приносите од новите денарски и девизни корпоративни депозити бележи мало проширување. **На годишна основа**, во последниот квартал, вкупните депозити на претпријатијата бележат забрзана стапка на раст од 15,7% наспроти 12,9% во септември.

Анализата на структурата на паричната маса, од билансен аспект, покажува дека кредитите на приватниот сектор имаат најголем позитивен придонес во остварениот квартален монетарен раст, а во иста насока делуваат и нето-кредитите на државата. Од друга страна, нето девизната актива на НБРМ имаше мал придонес за намалување на паричната маса, наспроти нејзиниот интензивен раст во претходниот квартал⁷¹.

2.2.2. Кредитна активност

Во последниот квартал на 2014 година се забележува значително раздвижување на кредитната поддршка на домашните банки кон приватниот сектор, при што кварталната стапка на раст на крајот на декември изнесува 3,6% (1,4% во претходното тримесечје). Ваквото

⁷¹ Високиот раст на нето девизната актива на НБРМ во третиот квартал се објаснува со остварените приливи врз основа на издавањето на евро-обврзницата од страна на државата во јули.

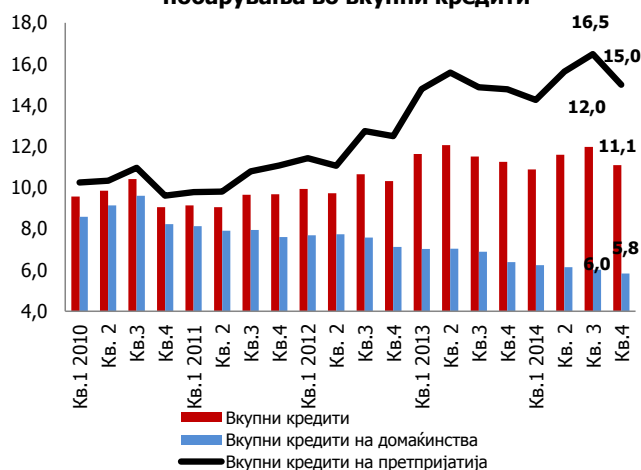


Вкупни кредити на приватен сектор

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

Извор: НБРМ.

Учество на сомнителни и спорни побарувања во вкупни кредити



Извор: НБРМ.

забрзување на кварталната динамика на раст на вкупните кредити во еден дел произлегува од пониската споредбена основа, имајќи предвид дека во третиот квартал беа забележани послаби кредитни остварувања во споредба со претходните три квартала. Но, и доколку се исклучи овој ефект, во последните три месеци на 2014 година беа остварени високи кредитни текови коишто претставуваат најинтензивна квартална поддршка на реалната економија од отпочнувањето на кризата. Во однос на секторската структура, се забележува соодветна поддршка кон двата најважни сегмента на домашната економија, при што карактеристично е поголемо насочување кон корпоративниот сектор. Така, наспроти послабите остварувања во претходниот квартал, во последното тримесечје, на кредитите одобрени на претпријатијата отпаѓаат 72% од вкупниот квартален прираст. На годишна основа, корпоративните кредити зафаќаат половина од остварениот раст на вкупните кредити (околу 36% во 2013 година), што во еден дел се објаснува со задржаниот континуитет на економски раст од почетокот на годината. Исто така, ваквите резултати може да значат поголема подготвеност на банките да преземаат ризици при подобрени согледувања поврзани со ризичноста на овој сегмент. Ваквите констатации се поткрепуваат преку динамиката на нефункционалните кредити. Така, сомнителните и спорните побарувања во четвртиот квартал бележат позначително намалување, при што учеството на нефункционалните кредити во вкупните кредити на крајот на декември се сведе на 11,1%. Ваквите остварувања кај вкупните сомнителни и спорни побарувања претежно произлегуваат од намалувањето на нефункционалните кредити на корпоративниот сектор.

Анализата на рочната структура на остварениот квартален раст на вкупните кредити упатува на поголем придонес на долгорочните кредити (учество од 68% во вкупниот прираст), при позитивен придонес и на краткорочните кредити (наспроти намалувањето во претходниот квартал). Според валутната структура, вкупното квартално зголемување на кредитите и натаму главно се должи на растот на денарските кредити, при умерен раст и на кредитите во странска валута. Повисоката склоност на приватниот сектор за задолжување во домашна валута соодветствува со поинтензивната денаризација на депозитната база во последниот квартал на



2014 година, а ваквата тенденција е карактеристична и на годишна основа. Во услови на повисоки остварувања на вкупните депозити во однос на растот на вкупните кредити, се забележува благо намалување на искористеноста на депозитниот потенцијал за кредитирање на приватниот сектор, втор квартал по ред. Така, коефициентот кредити/депозити на крајот на декември изнесува 89,3% (89,6% на крајот на септември). **На годишна основа**, кредитната активност бележи забрзана стапка на раст, достигнувајќи 10% на крајот на годината наспроти 9,4% во претходниот квартал.

Кредити на домаќинствата

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

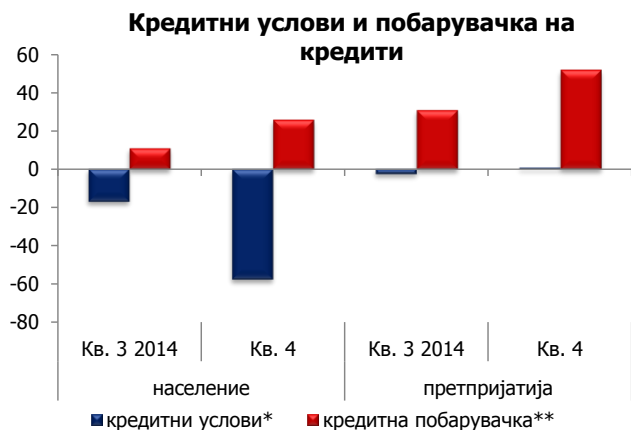
Извор: НБРМ.

Кредитната активност на банките насочена кон секторот „домаќинства“ во четвртото тримесечје на 2014 година бележи умерено забавување споредено со остварувањата во претходниот квартал, при што кварталната стапка на раст на крајот на декември изнесува 2,4% (2,9% на крајот на септември). Така, по два квартала на поголема насоченост кон секторот „население“, во четвртиот квартал само околу 28% од вкупните кредити одобрени од страна на банките се однесуваат на овој сектор. Во однос на индивидуалните типови кредити, кварталното зголемување и натаму е резултат на растот на потрошувачките и станбените кредити коишто придонесуваат со 71% и 41% во вкупниот прираст, соодветно, додека автомобилските кредити продолжува да се намалуваат. Задржувањето на поволните остварувања во овој сектор, согласно последната Анкета за кредитната активност⁷², претставува комбиниран ефект од позитивните движења на страната на понудата и побарувачката на кредити. Така, во последниот квартал се забележува позначително олеснување на кредитните услови за сите типови кредити на домаќинствата при умерено зголемување и на нивната побарувачка. Според анализата на рочната структура, вкупниот квартален прираст на кредитите на домаќинствата целосно произлегува од растот на долгорочните кредити, при намалување на краткорочните кредити (наспроти нивниот позитивен придонес во претходниот квартал). Во однос на валутната структура, кварталниот прираст претежно се должи на зголемувањето



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

⁷² Подетални информации се расположливи во рамки на Анкетата за кредитната активност на следнава врска: <http://nbrm.mk/?ItemID=F7AC78DEE498764FBAF39049F726CE3C>.



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

Извор: Анкета за кредитна активност, НБРМ.

Кредити на претпријатијата

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

Извор: НБРМ.

на денарските кредити, при мал позитивен придонес и на кредитите во странска валута. **На годишна основа**, се забележува умерено забавување на динамиката на раст на кредитите на домаќинствата, при што на крајот на декември вкупните кредити на населението се повисоки за 11,8% (12,3% во септември).

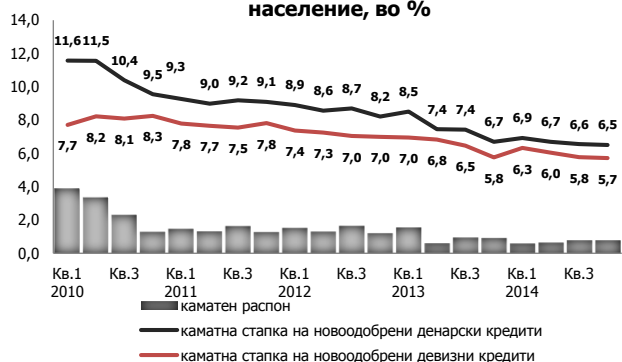
По забавувањето во третото тримесечје, кварталната стапка на раст на кредитите одобрени на претпријатијата во последните три месеци на 2014 година бележи значително забрзување од 0,3% во третиот на 4,5% во четвртиот квартал. Кредитните текови регистрирани во овој период претставуваат најсилната поддршка на банките кон овој сектор од отпочнувањето на кризата, што може да навестува постепено зајакнување на довербата на банкарскиот систем кон кредитноспособноста на претпријатијата и нивниот ризичен профил. Така, 72% и 50% од остварениот квартален и годишен прираст, соодветно, се должи на зголемувањето на корпоративните кредити. Освен со солидните остварувања на домашната економија и закрепнувањето на приватниот сектор, ваквите движења во еден дел би можеле да се објаснат со соодветниот амбиент создаден преку преземените мерки на монетарната политика, вклучувајќи ја и нестандартната мерка за поттикнување на кредитната активност за нето-извозниците и производителите на електричната енергија. Така, во периодот октомври - ноември банките пласираа нови 247 милиони денари, што претставува поголем обем од кумулативната поддршка обезбедена врз основа на оваа мерка во третиот квартал (212 милиони денари за периодот јули - септември). Исто така, се забележува поинтензивно користење на средствата од кредитната линија од ЕИБ 4 (со вкупен износ од 20,9 милиони евра) во споредба со користењата во претходниот квартал (10,9 милиони евра). Околу 80% од овие средства се однесуваат на инвестициски кредити за поддршка на малите и средните претпријатија. Поволните движења во корпоративното кредитирање, според последната Анкета за кредитната активност, во поголем дел се објаснуваат со позитивните раздвижувања на страната на побарувачката, при што се забележува позначително зголемена побарувачката на сите типови кредити. Во однос на понудата, најголемиот дел од банките оценуваат дека кредитните услови останале непроменети во споредба со претходната анкета, но очекуваат нивно значително олеснување во наредните три месеци.



Анализата на рочната структура на кварталниот раст на корпоративните кредити упатува на позитивен придонес од краткорочните и долгорочните корпоративни кредити. Сепак, поголемиот дел од остварениот прираст и натаму се должи на зголемувањето на краткорочните кредити, што е карактеристично и за остварениот годишен раст во 2014 година. Од аспект на валутната структура, кумулативниот раст на корпоративните кредити најмногу е одреден од растот на денарските кредити (учество од 82% во вкупниот квартален раст), но во оваа насока делуваат и девизните кредити. **На годишна основа, кредитите коишто им беа одобрени на претпријатијата во декември се повисоки за 8,6% наспроти 7,2% во септември.**

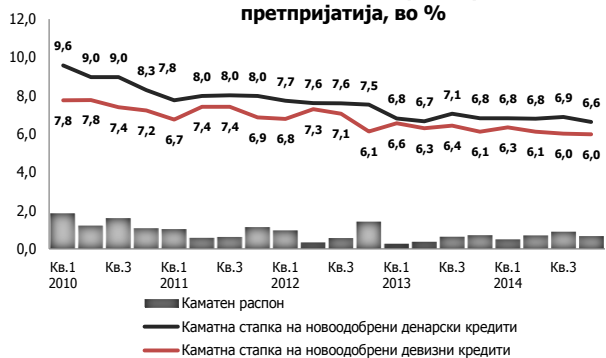
Анализата на цената на новоодобрените и на вкупните кредити на домаќинствата и на претпријатијата укажува на генерално стабилни движења на нивните каматни стапки во периодот октомври - ноември. Така, во однос на септември, се забележува минимално олабавување на условите за одобрување кредити на населението (новоодобрени и вкупни). Кај претпријатијата се забележува намалување на каматната стапка на новоодобрените денарски кредити (од 0,3 п.п) при непроменети каматни стапки на девизните кредити. Каматните стапки на вкупните корпоративни кредити и натаму остануваат стабилни.

Каматни стапки на новоодобрени кредити на население, во %



*Кв.4 се однесува на крајот на ноември.
Извор: НБРМ.

Каматни стапки на новоодобрени кредити на претпријатија, во %



*Кв.4 се однесува на крајот на ноември.
Извор: НБРМ.

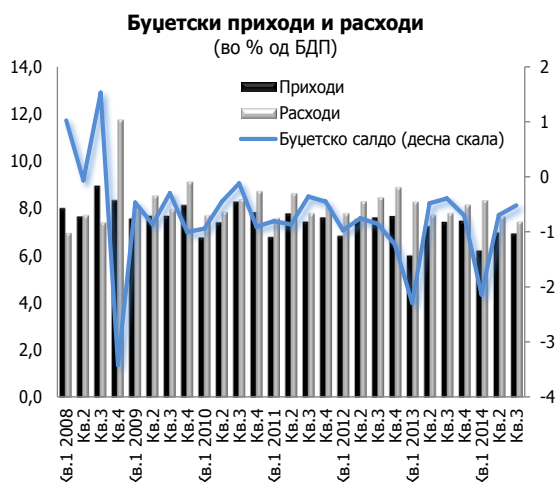
III. Јавни финансии

Во текот на третиот квартал на 2014 година во Буџетот на Република Македонија (централен буџет и буџети на фондови) на годишна основа беше забележано послабо остварување на вкупните буџетски приходи, коешто беше придружено со умерено послабо остварување и на буџетските расходи. Послабите остварувања кај вкупните приходи првенствено може да се објаснат со базните ефекти⁷³ кај неданочните приходи. Даночните приходи продолжија да растат и во третиот квартал, додека во периодот октомври - ноември дојде до значително засилување на нивниот раст. Носител на растот на даночните приходи во периодот октомври - ноември претставуваа индиректните даноци, пред сè како резултат на зголемениот прилив на приходи врз основа на ДДВ, за разлика од претходните два квартала кога поголем придонес за растот имаа директните даноци. Паралелно со растот на приходите, во периодот октомври - ноември беше забележана и зголемено

⁷³Во јули 2013 година беа остварени зголемени неданочни приливи врз основа на концесии за нудење услуги од четвртата генерација на мобилна телефонија (4Г). Ваквите движења не беа карактеристични за 2014 година, што предизвика базни ефекти во динамиката на неданочните приходи.



остварување на буџетските расходи, при раст на тековните и на капиталните расходи. Во вакви услови, и во текот на третиот квартал и во периодот октомври - ноември, државниот буџет продолжи да остварува буџетски дефицит, при што од почетокот на годината заклучно со ноември беа реализирани 97,6% од планираниот буџетски дефицит за 2014 година согласно со Ребалансот на буџетот за 2014 година.



Извор: Пресметки на НБРМ.

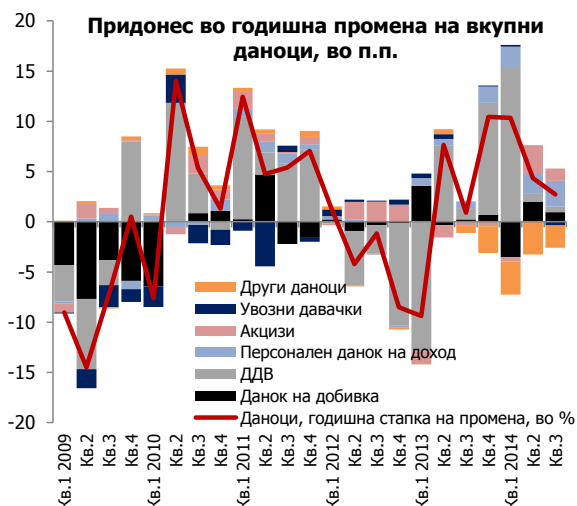


Извор: Министерство за финансии.

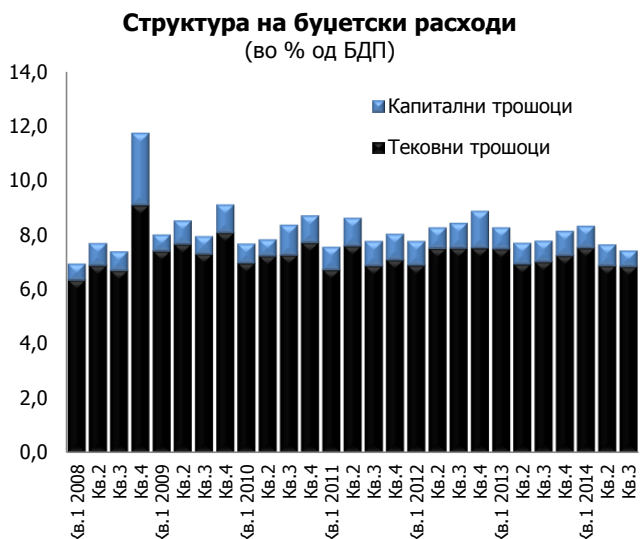
Во третиот квартал од 2014 година вкупните приходи во Буџетот на Република Македонија⁷⁴ изнесуваат 6,9% од БДП⁷⁵, што претставува послабо остварување во однос на истиот квартал од претходната година (7,4% од БДП). Доколку се анализира преку релативните промени, вкупните приходи во третиот квартал на годишна основа се пониски за 2,6%. Ваквите промени кај вкупните приходи првенствено произлегуваат од интензивното намалување на неданочните приходи (за 40,9% на годишна основа), што во значителен дел се објаснува со повисоката основица од истиот период од претходната година кога беа остварени приливи врз основа на концесии за нудење услуги на четвртата генерација мобилна телефонија (4Г). Даночните приходи продолжија да растат и во текот на третиот квартал, но побавно во споредба со претходниот квартал (2,7% наспроти 4,4% годишен раст во претходниот квартал). Растот на вкупните даночни приходи во третиот квартал во поголем дел беше поттикнат од зголеменото остварување на директните даноци, при регистриран раст и на персоналниот данок на доход и на данокот на добивка. Притоа, кај персоналниот данок на доход беше забележано натамошно подобрување на остварувањата и забрзување на годишната стапка на раст, со што тој се издвои како даночна ставка со најголем поединечен придонес за растот на вкупните приходи во третиот квартал. Ваквите трендови кај персоналниот данок на доход соодветствуваат со поволните движења на пазарот на труд, каде што од почетокот на годината е карактеристичен континуиран раст на вработеноста на годишна основа, проследен со раст на номиналните бруто-плати. Движењата кај вкупните индиректни даноци во третиот квартал, исто така, беа во насока на раст, но со забавена динамика споредено со претходниот квартал. Во нивни рамки,

⁷⁴ Централен буџет и буџети на фондови.

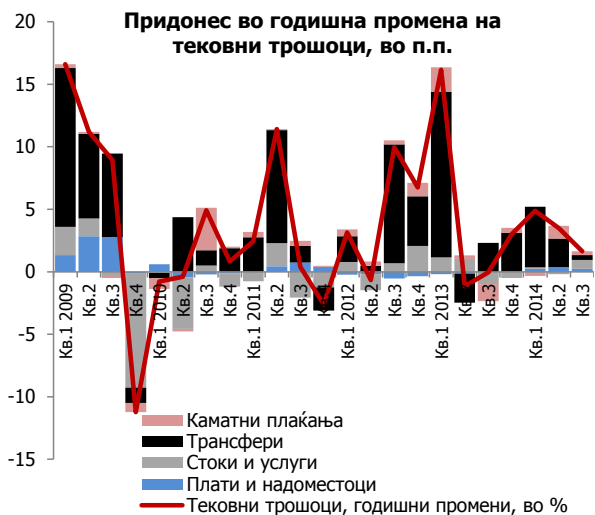
⁷⁵ Во рамки на анализата е користен проектиран БДП според НБРМ.



Извор: Министерство за финансии.



Извор: Пресметки на НБРМ.



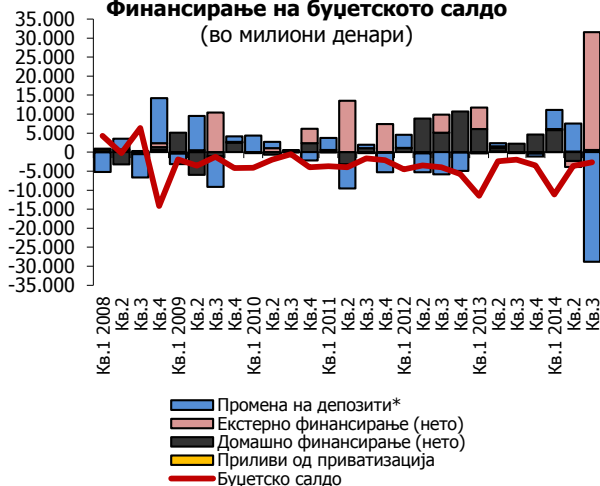
Извор: Министерство за финансии.

забавување на растот беше забележано кај приходите од ДДВ и кај акцизите, додека увозните давачки забележаа пад на годишна основа. Вкупните социјални придонеси продолжија да растат со умерено забавена динамика споредено со претходниот квартал (3,6% наспроти 4,4% во вториот квартал), при раст на наплатата кај сите поткатегории.

Во третиот квартал од годината, вкупните буџетски расходи изнесуваат 7,4% од БДП, што претставува нешто послабо остварување на буџетски расходи споредено со истиот период од претходната година (7,8% од БДП). Во номинален износ, буџетските расходи се пониски за 0,6% на годишна основа, наспроти растот од 3,5% во претходниот квартал. Доколку се анализира преку одделните расходни категории, падот на вкупните расходи во третиот квартал во целост се должи на намалената реализација на **капиталните расходи** (за 20,4% на годишна основа). Ваквите движења придонесоа за намалено учество на капиталните расходи во БДП (на 0,6%) и во вкупните расходи (на 8,1%) споредено со истиот период од претходната година. Од друга страна, **тековните трошоци** продолжија да растат и во текот на третиот квартал, но со забавена динамика споредено со претходниот квартал (годишен раст од 1,6% во третиот наспроти 3,5% во вториот квартал). Растот на тековните трошоци во најголем дел беше поттикнат од категоријата „стоки и услуги“, којашто во третиот квартал на годишна основа е повисока за 8,3%, наспроти падот од 1,7% во претходниот квартал. Кај останатите категории на тековни трошоци (плати и надоместоци, трансферни и каматни плаќања) во третиот квартал беа карактеристични забавени стапки на раст, што значеше и намален придонес на секоја од овие категории кон растот на тековните трошоци споредено со претходниот квартал.

Во третиот квартал на 2014 година беше остварен буџетски дефицит од 2.696 милиони денари, што претставува 0,5% од БДП⁷⁶ (0,7% од БДП во вториот квартал). Во однос на финансирањето, во овој

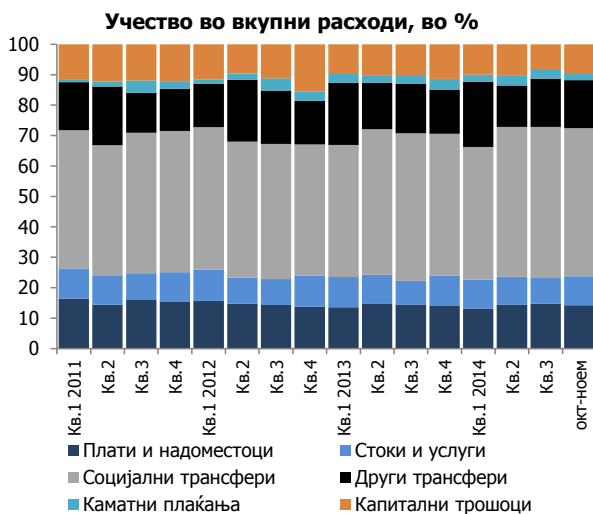
⁷⁶Доколку се користи БДП проектиран од страна на Министерството за финансии, буџетскиот дефицит, исто така, изнесува 0,5% од БДП во третиот квартал и 0,7% од БДП во вториот квартал.

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

Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

период беа остварени високи приливи врз основа на задолжување во странство, коишто на нето-основа изнесуваа 30.954 милиони денари. Најголем дел од задолжувањето беше извршено во јули кога беше издадена третата евро-обврзница⁷⁷ на меѓународниот пазар на капитал, врз основа на којашто беа остварени приливи од 491 милион евра. Дополнителни приливи беа остварени и преку повлекување средства од Заемот за развојни политики за конкурентност финансиран од Светската банка во износ од 36,4 милиони евра. Врз основа на задолжување на домашниот пазар во третиот квартал беа остварени нето-приливи во износ од 584 милиони денари. Приливите во Буџетот во овој период беа повисоки од одливите, што овозможи акумулирање депозити на сметката на државата кај НБРМ.

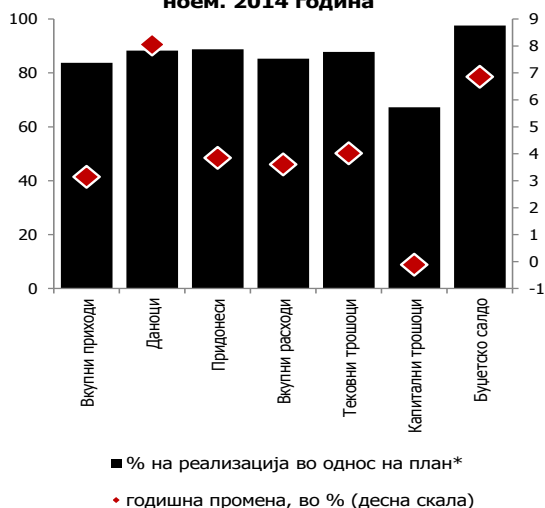
Во периодот октомври - ноември 2014 година буџетските приходи беа повисоки за 10,4% на годишна основа, што најмногу се должи на повисокото остварување на даночните приходи (од 19,2% на годишна основа). Притоа, спротивно на третиот квартал, во периодот октомври-ноември растот на даночните приходи во поголем дел беше воден од повисоката наплата на индиректните даноци, што особено се однесува на приходите од ДДВ, коишто претставуваа ставка со најголем поединечен придонес за растот на вкупните приходи во овој период. Раст беше забележан и кај акцизите, додека приливите од увозните давачки продолжија да се намалуваат на годишна основа, иако побавно споредено со третиот квартал. Позитивните поместувања кај директните даноци, коишто беа карактеристични речиси во текот на целата година, продолжија и во овој период, при што станаа уште позначајни за растот на вкупните приходи. Ова особено се однесува на приливите од данокот на добивка, кај кои е забележан висок раст и поголем придонес за растот на вкупните буџетски приходи во споредба со првите три квартали од годината, што веројатно е поврзано со високиот износ на исплатени дивиденди. Приходите од социјални придонеси, исто така, продолжија да растат на годишна основа, при регистриран раст кај сите



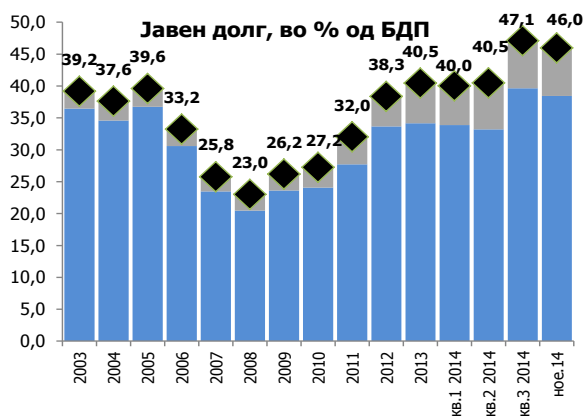
⁷⁷Евро-обврзницата е издадена со вредност од 500 милиони евра, со рок на достасување од седум години и стапка на принос од 4,25%, односно каматна стапка од 3,975% на годишно ниво.



Реализација на Буџет
(централен буџет и фондови) за јан. -
ноем. 2014 година



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



■ Гарантиран долг на јавни претпријатија и акционерски друштва во државна сопственост
■ Државен долг (централна влада, јавни фондови и општини)
◆ Вкупен јавен долг

Извор: Пресметки на НБРМ врз основа на податоци од Министерството за финансии.

поткатегории. Во периодот октомври - ноември беше забележана зголемена реализација на буџетските расходи, коишто на годишна основа беа повисоки за 7,8%. Ваквата динамика на вкупните расходи во поголем дел произлегува од зголемената реализација на тековните трошоци, пред сè во делот на социјалните трансфери, а зголемен беше и придонесот на расходите за стоки и услуги. И кај капиталните трошоци промените во овој период беа во насока на раст, што доаѓа по нивното намалување во третиот квартал. Во периодот октомври - ноември беше остварен буџетски дефицит од 1.671 милион денари (или 0,3% од БДП⁷⁸). Финансирањето на буџетскиот дефицит во овој период се изврши преку повлекување на дел од депозитите на државата кај НБРМ, додека врз основа на домашното задолжување беа реализирани одливи, што значеше намалување на обврските на државата врз основа на државни хартии од вредност.

Во склад со извршувањето на Буџетот заклучно со ноември беа реализирани 83,8% од буџетските приходи и 85,3% од буџетските расходи предвидени со Ребалансот на Буџетот на Република Македонија. Буџетскиот дефицит за периодот јануари - ноември на збирна основа изнесуваше 3,7% од БДП,⁷⁹ со што беа остварени околу 97,6% од предвидениот буџетски дефицит за 2014 година согласно со Ребалансот на Буџетот на Република Македонија за 2014 година.

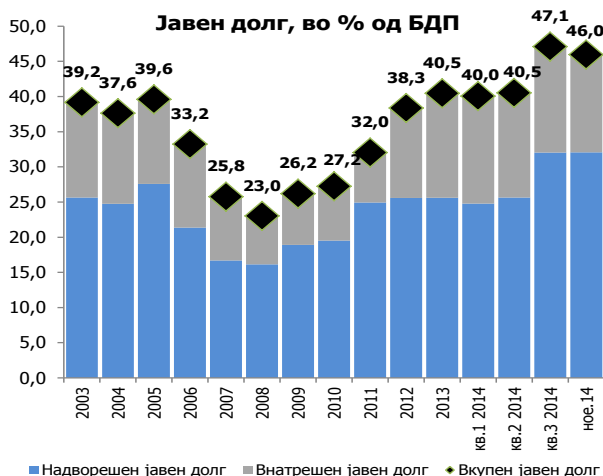
Состојбата на вкупниот јавен долг⁸⁰ на 30.11.2014 година изнесува 46% од БДП⁸¹, што претставува зголемување од 5,5

⁷⁸ Исто така, 0,3% од БДП според проекцијата на БДП на Министерството за финансии.

⁷⁹ 3,6% од БДП според проекцијата на БДП на Министерството за финансии.

⁸⁰ Јавниот долг е дефиниран согласно со Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ бр.165/14), во согласност со кој јавниот долг претставува збир на државниот долг и долгот на јавните претпријатија основани од државата или од општините, општините во градот Скопје и Градот Скопје, како и трговските друштва кои се во целосна или во претежна сопственост на државата или на општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје за кои државата има издадено државна гаранција.

⁸¹ Доколку се користи БДП проектиран од страна на Министерството за финансии, вкупниот јавен долг на крајот на ноември изнесува 45,5% од БДП.



п.п. од БДП во однос на крајот на претходната година. Растот на вкупниот јавен долг во овој период претежно произлегува од зголемениот државен долг⁸², главно како резултат на задолжувањето на државата на меѓународниот пазар на капитал преку издавањето на третата еврзо-обврзница во јули. Како резултат на тоа, во структурата на вкупниот јавен долг е забележано зголемено учество на надворешното задолжување, во услови кога домашното задолжување бележи умерено намалување во однос на крајот на претходната година.

Извор: Пресметки на НБРМ врз основа на податоци од Министерството за финансии.

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

	Буџет за 2014 година	Ребаланс на Буџет за 2014 година	кв.1 кв.2 кв.3 окт-ноем				Годишни промени, период од 2014 год. во однос на истиот период од претходната година, во %				Придонес во годишна промена, период од 2014 год. во однос на истиот период од претходната година, во п.п.			
			остварено во мил. денари				кв.1	кв.2	кв.3	окт-ноем	кв.1	кв.2	кв.3	окт-ноем
ВКУПНИ ПРИХОДИ	158.243	155.554	32.291	36.259	36.016	25.736	7,9	0,4	-2,6	10,4	7,9	0,4	-2,6	10,4
Даночни приходи и придонеси	133.859	131.376	28.704	32.081	32.146	23.072	8,4	4,6	3,4	12,9	7,4	3,9	2,9	11,3
Даноци	87.222	85.189	18.216	20.887	20.745	15.380	10,4	4,4	2,7	19,2	5,7	2,4	1,5	10,6
Придонеси	45.153	44.703	10.211	10.891	11.052	7.510	5,1	4,4	3,6	1,8	1,6	1,3	1,0	0,6
Неданочни приходи	14.973	14.697	2.591	2.433	2.645	1.942	-0,3	14,0	-40,9	9,6	0,0	0,8	-5,0	0,7
Капитални приходи	5.290	4.177	181	1.046	348	127	-39,5	-57,5	18,8	-35,5	-0,4	-3,9	0,1	-0,3
Странски донации	3.521	4.504	612	534	766	474	34,2	-29,0	-24,0	-42,1	0,5	-0,6	-0,7	-1,5
Приходи од наплатени заеми	600	800	203	165	111	121	103,0	52,8	-13,3	44,0	0,3	0,2	0,0	0,2
ВКУПНИ РАСХОДИ	176.514	175.157	43.428	39.880	38.712	27.407	5,0	3,5	-0,6	7,8	5,0	3,5	-0,6	7,8
Тековни трошоци	154.137	154.073	39.120	35.741	35.565	24.827	4,9	3,5	1,6	6,9	4,4	3,1	1,5	6,3
Капитални трошоци	22.377	21.084	4.308	4.139	3.147	2.580	6,5	4,0	-20,4	16,6	0,6	0,4	-2,1	1,4
БУЏЕТСКИ ДЕФИЦИТ / СУФИЦИТ	-18.271	-19.603	-11.137	-3.621	-2.696	-1.671	-2,5	51,4	37,5	-21,6				
Финансирање	18.271	19.603	11.137	3.621	2.696	1.671								
Прилив	29.131	30.463	12.006	7.444	5.175	2.451								
Приходи од приватизација	0	440	310	130	0	9								
Странски заеми	5.276	36.449	994	908	33.301	632								
Депозити	13.915	-12.676	4.791	7.391	-28.842	7.446								
Државни записи	9.840	6.150	5.642	-985	706	-5.638								
Продажба на акции	100	100	269	0	10	2								
Одлив	10.860	10.860	869	3.823	2.479	780								
Отплата на главница	10.860	10.860	869	3.823	2.479	780								
Надворешен долг	9.133	9.133	737	2.503	2.347	648								
Домашен долг	1.727	1.727	132	1.320	132	132								

Извор: Министерство за финансии.

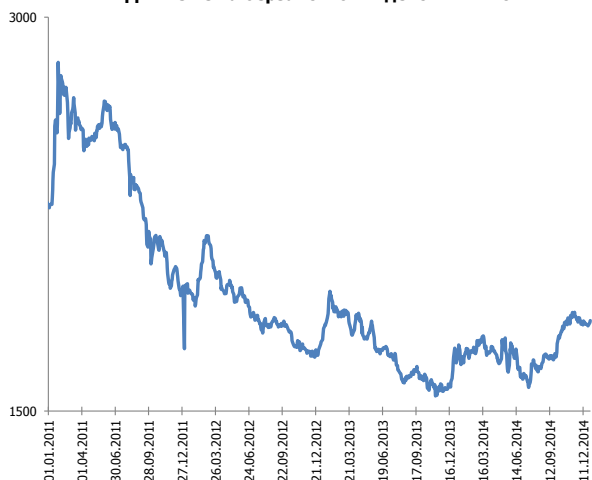
Република Македонија и општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје, не вклучувајќи го долгот на јавните претпријатија и трговските друштва кои се во целосна или во доминантна сопственост на државата, општините и на Народната банка на Република Македонија.



IV. Берзански индекси и цени на недвижности

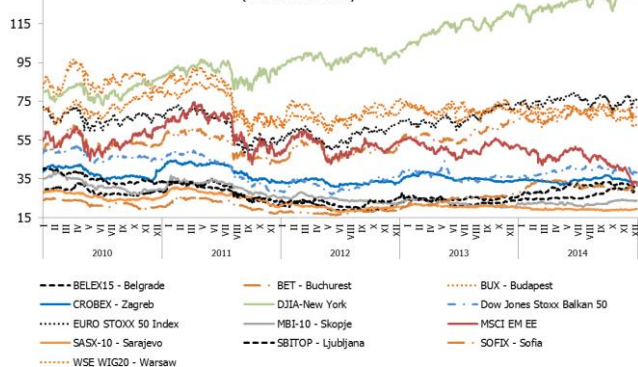
Македонскиот берзански индекс МБИ-10⁸³ продолжи да се зголемува и во четвртиот квартал на 2014 година, што соодветствува со подобрите економски остварувања и очекувањата за понатамошни позитивни поместувања на домашната економија. Зголемување бележи и вредноста на индексот на обврзници (ОМБ). Во текот на четвртиот квартал на 2014 година беше забележано намалено тргување кај поголемиот дел од берзите во регионот, што доведе до намалување и пад на индексите на повеќето регионални берзи. Цените на недвижностите на домашниот пазар започнаа да се движат надолу, што соодветствува со движењето на основните фактори.

Движење на берзанскиот индекс МБИ - 10



Извор: Македонска Берза АД, Скопје.

Движења на индексите на одбрани берзи
(01.01.2008=100)



Извор: Македонска Берза АД Скопје, национални берзи.

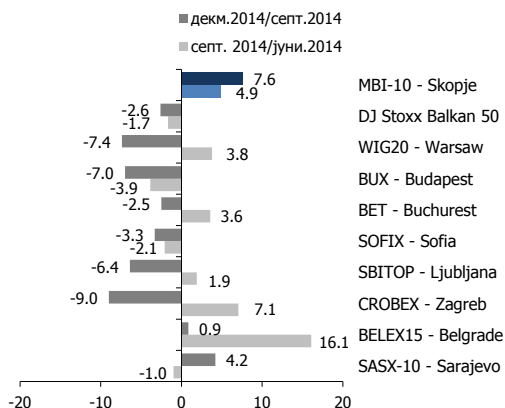
Во текот на четвртиот квартал на 2014 година продолжи зголемувањето на вредноста на македонскиот берзански индекс МБИ-10 за 7,6% коешто започна во третиот квартал, наспроти неговото намалување во првата половина на година. Анализирани од аспект на динамиката на движење, во текот на четвртиот квартал берзанскиот индекс забележа различно движење во одредени периоди. Имено, во октомври и ноември берзанскиот индекс се движеше во нагорна насока, додека во декември забележано е мало надолно приспособување. Сепак, на крајот од кварталот вредноста на индексот изнесуваше 1844,2, што е повисоко ниво во споредба со крајот на третиот квартал. Како фактори коишто влијаеја за раст на индексот може да се наведат подобрите економски остварувања и очекувањата за продолжување на позитивните поместувања во домашната економија. Сепак, имајќи ги предвид историските податоци коишто укажуваат на чувствителноста на индексот, во услови на недоволна заинтересираност на домашните инвеститори и отсуство на странски институционални инвеститори, сè уште е тешко да се утврди дали растот на берзанскиот индекс ќе продолжи и во текот на наредната година, или станува збор за привремено поместување. Вкупниот берзански промет се зголеми за 8,4 пати во однос на претходното тримесечје, што главно е резултат на реализираниот промет преку јавна понуда на акции на една компанија во текот на

⁸³ На 15.12.2014 беше извршена ревизија на индексот МБИ-10, при што од 30.12.2015 година во индексот влегуваат: „Алкалоид“ АД Скопје; „Реплек“ АД Скопје; „Гранит“ АД Скопје; „Комерцијална банка“ АД Скопје; „Маклетрол“ АД Скопје; „Стопанска банка“ АД Битола; „Македонски телеком“ АД Скопје; „Македонијатурист“ АД Скопје; „НЛБ Тутунска банка“ АД Скопје; „Скопски пазар“ АД Скопје.



октомври⁸⁴. Прометот остварен врз основа на класично тргување, исто така, забележа раст, но поумерен во однос на вкупниот берзански промет (30%). Зголемување на вредноста за 2,8% беше забележано и кај индексот на обврзниците (ОМБ) на крајот на декември 2014 година, во однос на крајот на септември 2014 година.

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



Извор: Македонска Берза АД Скопје, национални берзи.

Во текот на четвртиот квартал на 2014 година беше забележан пад на повеќето регионални берзански индекси.

Така, пад на вредноста на берзанските индекси е регистриран на берзите во Загреб, Варшава, Будимпешта, Љубљана, Софија и во Букурешт. Засилените надолни поместувања кај овие индекси во одреден дел се одраз на специфични локални фактори⁸⁵ (намален обем на тргување, намалено присуство на странски институционални инвеститори). Политичка криза во Грција, во комбинација со прогнозите за бавно закрепнување на економијата на еврозоната се фактори кои се одразија негативно врз движењата на европските берзи, а оттука можно е да имале и определено негативно влијание врз берзите во регионот. Раст на вредноста на берзанскиот индекс беше забележан единствено на берзата во Сараево под влијание на локални фактори и на берзата во Белград, каде што индексот продолжи да расте како во третиот квартал, но при значително забавување на растот.

Во четвртиот квартал на 2014 година дојде до намалување на цените на станите

односно индексот на цените на станите⁸⁶ бележи пад од 5,3% на квартална основа (наспроти кварталниот раст од 4% во претходниот квартал) и пад од 0,6% на годишна основа (наспроти годишниот раст од 2% во третиот квартал). Ваквото движење на цената соодветствува со оцените за привремен карактер на растот регистриран во претходните два квартала во услови на континуиран раст на понудата на пазарот на недвижности во изминатиот неколкугодишен период. Имено,



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

⁸⁴ Во октомври една компанија истргува повеќе од 13 милиони акции на јавна понуда за потребите за финансирање на бизнисот.

⁸⁵ <http://wire.seenews.com/>

⁸⁶ Хедонички индекс на цените на станите, изготвен од страна на НБРМ врз база на огласите за продажба во главниот град, а објавени од агенциите коишто се занимаваат со промет со недвижности. Цената на станот е функција од големината, населбата во која се наоѓа, катот, дали станот има централно парно греење и дали станот е нов.



кумулятивната вредност на станбените згради⁸⁷ изградени во периодот 2011 – 2014 година⁸⁸ е повисока за 72,4% од вредноста во периодот 2007 - 2010 година, а слична динамика покажуваат и податоците за одобренјата за високоградба. Во поглед на побарувачката на станови, постојаниот солиден раст на станбените кредити во четвртиот квартал упатува на натамошно зајакнување на побарувачката, тренд кој е карактеристичен за целата 2014 година.

⁸⁷ Извор: Индекс на трошоците во градежништвото за нови објекти за индивидуално домување, ДЗС

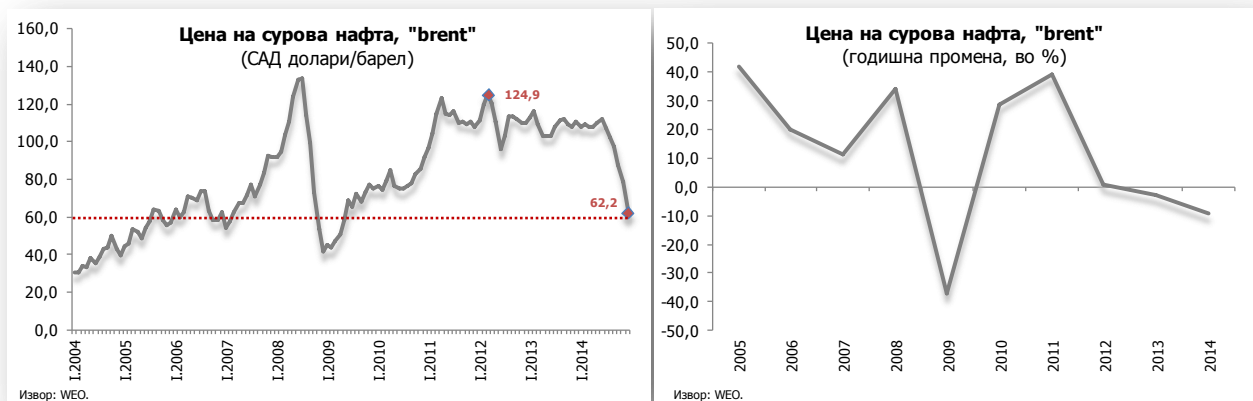
⁸⁸ Податокот за 2014 година е заклучно со третиот квартал на 2014 година.

V. Аналитички прилози

Прилог 1: Влијание на движењето на светските цени на нафтата врз трговското салдо

Клучна карактеристика на светскиот пазар на сурова нафта во 2014 година беше остриот пад на цената на овој енергент. Доколку се гледаат просечните годишни цени, надолната корекција на цената на нафтата започна во 2013 година, но сепак тие промени беа поумерени (просечен годишен пад од 2,8%), а ценовното ниво во континуитет се одржуваше над 100 САД-долари за барел. Вакви ценовни нивоа беа карактеристични и во првите осум месеци од 2014 година, а веќе од септември цената падна под нивото од 100 САД-долари, по што следеше остра и силна надолна корекција. Нивото на цената на суровата нафта во декември 2014 година се позиционира на 62,2 САД-долари за барел, што споредено со највисоката цена на нафтата, во посткризниот период од 124,9 САД-долари за барел достигната во март 2012 година, претставува пад од 50,2%. Ваквата силна корекција на цената на суровата нафта се поврзува со високата понуда којашто значително ја надминува побарувачката на нафта. На страната на понудата, и покрај конфликтот во Либија и Ирак, производството на ОПЕК се задржа во рамки на досегашниот официјална цел, при зголемена понуда и од страна на САД. Имено, зголеменото производство на САД, иако не значи извоз на сурова нафта, влијае значително врз нејзиниот помал увоз, со што придонесува за вишок на понуда на светскиот пазар. Во секој случај, решавачки фактор за најновите ценовни движења претставува одлуката на ОПЕК за напуштање на политиката за одржување на цените на нафтата на вештачки високо ниво (100 САД-долари за барел) и непроменетост на производните квоти⁸⁹. Ваквата одлука веројатно ќе овозможи задржување на вишокот на понуда на сурова нафта и во наредниот период. Истовремено, побарувачката на нафта останува слаба поради намалената глобална економска активност, за што значајна улога има забавувањето на индустрискиот раст во Кина. Сепак, треба да се има предвид големата неизвесност околу идното движења на светските цени на нафтата и можноста за нагли промени кај оваа категорија, имајќи предвид дека тие не секогаш се одраз на пазарните услови, туку може да се поврзани и со геополитичките тензии (што во еден дел ги објаснува и тековните движења).

Графикон 1



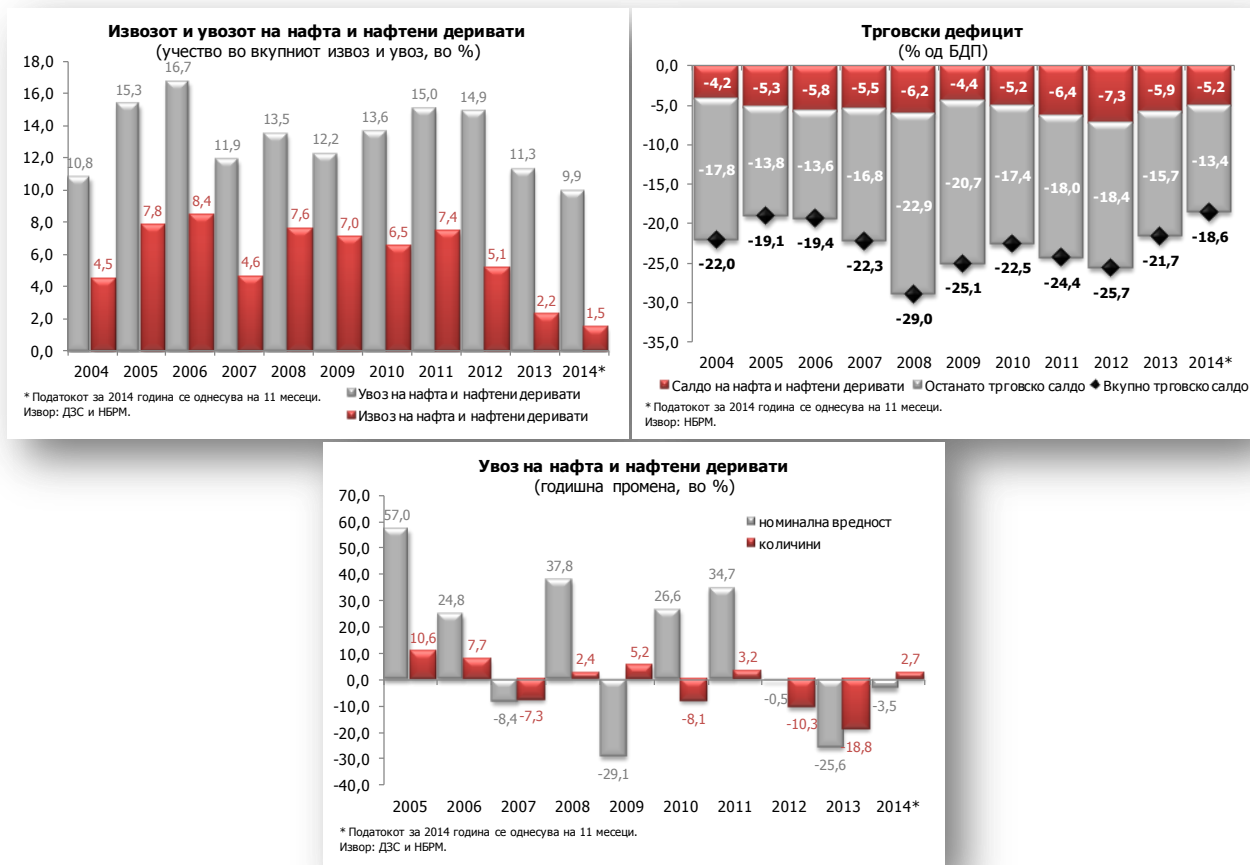
За разлика од земјите-извознички на нафта, коишто се погодени од падот на цената на суровата нафта, во економиите-увознички на нафта можат да се видат позитивни ефекти преку неколку канали - зголемен расположлив доход на домаќинствата, пониски производствени трошоци, подобрување на надворешната позиција, помали инфлациски притисоци. Сепак, освен позитивните ефекти и кај земјите-увознички можни се неповолни влијанија од остриот пад на цената на нафтата, манифестирани преку т.н. „лоша дефлација“, при надолни приспособувања на долгорочните инфлациски очекувања, како и преку фискалните ефекти на краток рок, заради помали даночни приходи. Овие констатации важат и за македонската економија, којашто се

⁸⁹ Norges bank, Monetary policy report, 4/2014.



карактеризира со висока увозна зависност на домашната потрошувачка на енергија. Учеството на увозот на нафта и нафтни деривати во вкупниот увоз на стоки во изминатите десет години изнесува околу 13%, или околу 8% од БДП. Во рамки на увозната структура долг период доминираше увозот на сурова нафта со околу 84% од увозот на ваквиот тип енергенти. Ваквата состојба постепено се промени во 2011 и 2012 година, во полза на повисокиот увоз на нафтените деривати, а веќе од почетокот на 2013 година дојде до целосен прекин на увозот на суровата нафта. Променетата структурата на увозот на нафтата и нафтените деривати влијаеше и врз големината на извозот на нафтените деривати⁹⁰. Така, извозната компонента на увозотот на нафта и нафтените деривати од околу 30% се намали на околу 11% во последните две години. Анализирајќи од аспект на салдата, дефицитот во размената на нафта и нафтените деривати учествува со околу 25% во вкупното трговско салдо на стоки.

Графикон 2



Ефектите од падот на светските цени на нафтата врз трговското салдо на македонската економија се видливи преку податоците за надворешнотрговската размена за последните две година, а со оглед на проекциите за светските цени на нафтата голема е веројатноста овие поволни движења да продолжат и да станат поизразени и во наредниот период. Дефицитот во размената на стоки, заклучно со ноември 2014 година изнесува 18,6% од БДП, што е помал за 1,2 п.п. од БДП споредено со истиот период од минатата година што во помал дел (0,2 п.п. од БДП) се должи на стеснувањето на дефицитот во размената на нафта и нафтените деривати, како номинален ефект од падот на цените на нафтата.

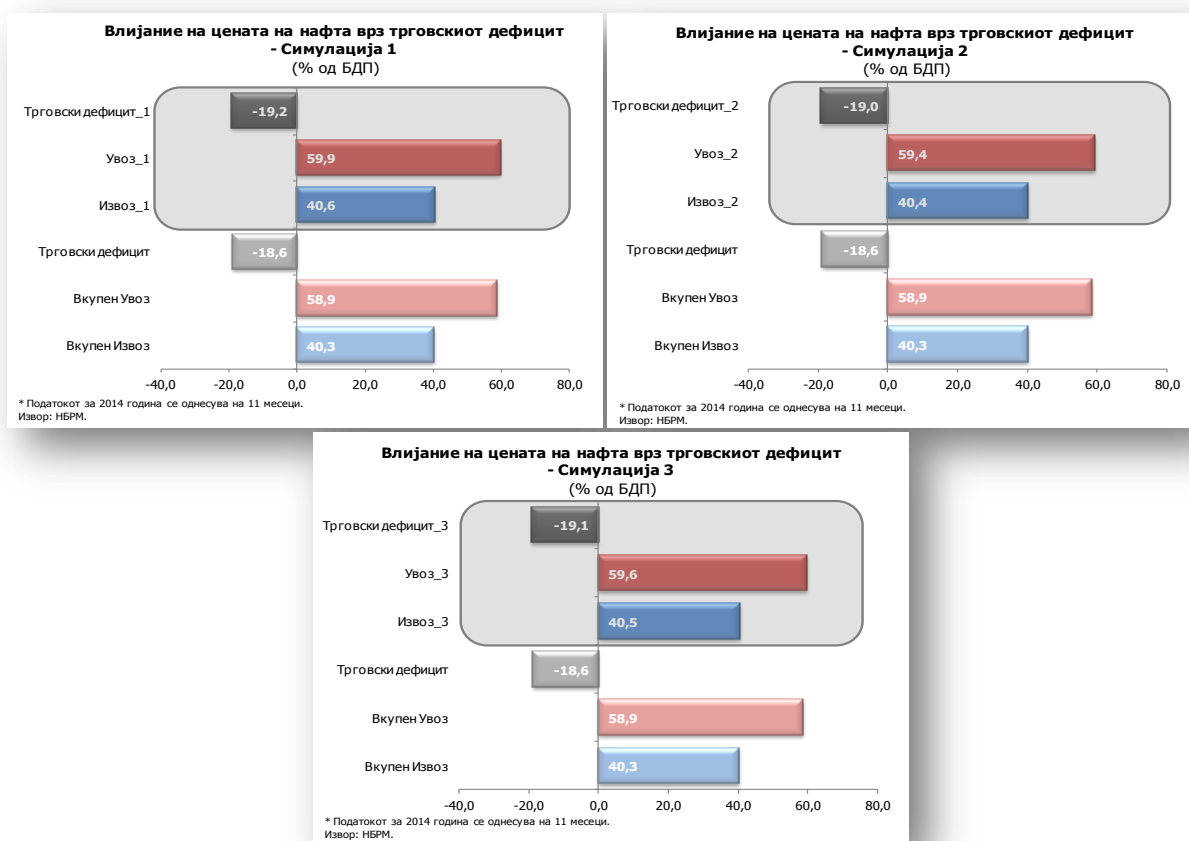
За да се одмери влијанието на пониските цени на нафтата врз подобрувањето на трговскиот дефицит за периодот јануари - ноември 2014 година, во овој прилог се

⁹⁰ Во последните две години, во рамки на извозот на нафтените деривати влегуваат увезените деривати со мал степен на доработка.



направени три едноставни симулации. Тие се контрафактичка анализа којашто покажува каков би бил трговскиот дефицит, доколку се претпостави дека увезените и извезените количини на нафтени деривати во 2014 година би биле вреднувани по постојани цени, од периодот пред почетокот на падот на цените на нафтата⁹¹. Така, на увезените количини за 2014 година применуваме три различни просеци на увезените цени на нафтата и нафтени деривати⁹²: 1) просечна увезена цена за 2012 година; 2) просечна увезена цена за 2013 година; и 3) просечна увезена цена за 2012 и 2013 година. Сè на сè, како што и се очекуваше, добиените резултати укажуваат на повисок трговскиот дефицит во симулациите, во распон од 0,4 - 0,6 п.п. од БДП во текот на 2014 година. Во првата симулација, доколку се примени просечната цена на нафтата од 2012 година, трговскиот дефицит би изнесувал 19,2% од БДП, што е повисок од остварениот за 0,6 п.п. од БДП, во услови на повисок увоз и извоз за 1 п.п. и 0,4 п.п. од БДП, соодветно. Според втората симулација, со примена на просечната цена од 2013 година, негативното трговско салдо би изнесувало 19% од БДП, или за 0,4 п.п. од БДП, што е помалку од она остварено во 2014 година. Резултатот од третата симулација, со просечна цена за 2012 и 2013 година, покажува дека дефицитот во размената на стоки би бил повисок од остварениот за 0,5 п.п. од БДП т.е. 19,1% од БДП.

Графикон 3



⁹¹ Во наредниот период, постои можност, позитивните ефекти од пониските цени на нафта врз трговскиот дефицит да се уште поизразени, имајќи предвид дека во периодот јануари - ноември 2014 година, само во последните три месеци, цените на нафтата беа под нивото од 100 САД-долари за барел, а останатите речиси на ниво на историскиот просек после кризата.

⁹² Увезените цени на нафтата се добиени целосно преку остварената номинална вредност на увозот и извозот и реализираните количини. Притоа, со структурната промена во рамките на оваа категоријата, премин кон увоз исклучиво на нафтени деривати, поврзаноста на цените е помала од претходно и се јавува одредено временско задоцнување во преносот на ефектот од светските пазари врз увезените (домашни) цени. Воедно треба да се има предвид дека ефектот на светските цени на нафтата во домашната економија е комбинација на движењето на цената, којашто е изразена во САД-долари и на девизиот курс САД-долар/евро, односно промената на САД-доларот во однос на еврото.

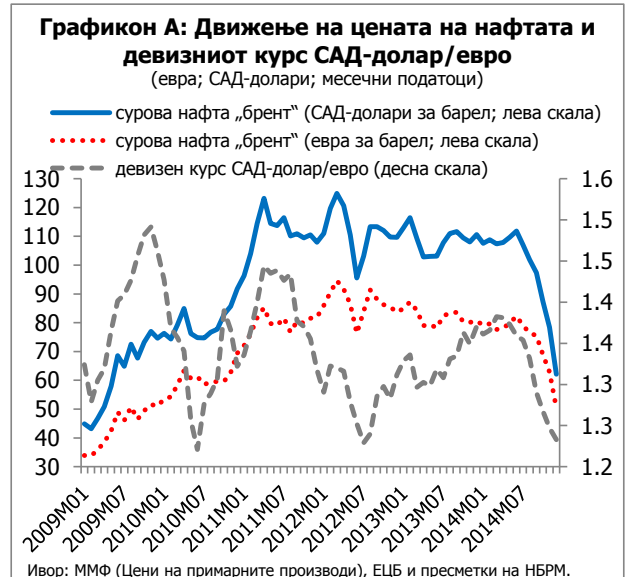


Прилог 2: Индиректни ефекти на цените на нафтата врз инфлацијата

Од втората половина на 2013 година е присутен тренд на забавување на годишниот раст на домашните цени, при што во поголем дел од 2014 година годишната стапка на инфлација се наоѓа во негативна зона. Анализата на факторите за ваквата динамика на домашните цени покажува дека главната причина за овие промени се глобалните ценовни движења, пред сè промените во светските цени на дел од примарните производи, односно на цените на храната и енергијата. Ова и не е неочекувано, со оглед на високата увозна зависност на домашната економија и големата важност што ја имаат прехранбената и енергетската компонента во индексот на потрошувачките цени. Сепак, покрај забавувањето на вкупната инфлација, постојан надолен тренд имаше и базичната инфлација, мерена преку потрошувачките цени, коишто ги исклучуваат цените на енергијата и храната. Кон крајот на 2014 година, за првпат по четири години, базичната инфлација влезе во зона на негативни годишни промени. Од гледна точка на структурата, најголем придонес за надолната траекторија на базичната инфлација имаат цените на облеката и обувките, цените на услугите во рестораните и хотелите, како и цените на производите за одржување стан⁹³. Сепак, надолните приспособувања на базичната инфлација во еден дел се последица и на т.н. **индиректни ефекти од намалувањето на цените** на светските примарни производи. Со други зборови, тоа се **пренесени ефекти** од падот на цените на храната и енергијата, коишто значат пониски влезни трошоци за останатите производи и услуги и можно намалување на нивните цени и со тоа и можност за пониски финални цени.

Во рамки на овој прилог фокусот е ставен на оценувањето на преносните ефекти врз базичната инфлација од промените на цените на енергентите. Вообичаено тие се сметаат за ефекти чиешто остварување е со голема веројатност, со оглед на тоа што енергентите како влезна компонента се јавуваат кај поголем дел од производите и услугите. Како што е споменато погоре, цените на енергентите во последниот период, главно се приспособуваат во надолна насока. По значителното зголемување во периодот од 2009 година до 2011 година, цената на нафтата минимално се намали и гравитираше околу 110 САД-долари за барел до средината на 2014 година. Сепак, изразена во евра⁹⁴, цената на нафтата изразено се движеше надолу во текот на овој период, при апрецијација на еврото во однос на САД-доларот. Од средината на 2014 година, дојде до остра надолна корекција на цените на нафтата, при што во јануари 2015 година таа падна и под 50 САД-долари за барел. Ефектите врз домашните цени од ваквиот пад на цената на нафтата, во одредена мера беа ограничени заради слабењето на еврото спрема САД-доларот (види графикон А).

За разлика од директните ефекти што ги имаат промените на цените на нафтата преку влијанието на енергетската компонента врз инфлацијата, индиректните ефекти се однесуваат на влијанието на промените на цените на нафтата преку трошоците на производството. Таквите индиректни ефекти се прилично очигледни во случај на транспортните услуги, каде што горивата се клучниот трошок. Меѓутоа, најверојатно тие се присутни и во случај кога потрошувачките производи и услуги се произведуваат со користење на релативно големо количество



⁹³ Притоа, најголем беше ефектот од пониските цени на обувките заради високата споредбена основа од почетокот на 2013 година, кога цените на обувките се зголемија, што во еден дел го одразува начинот на мерење на цените на оваа категорија во рамки на индексот.

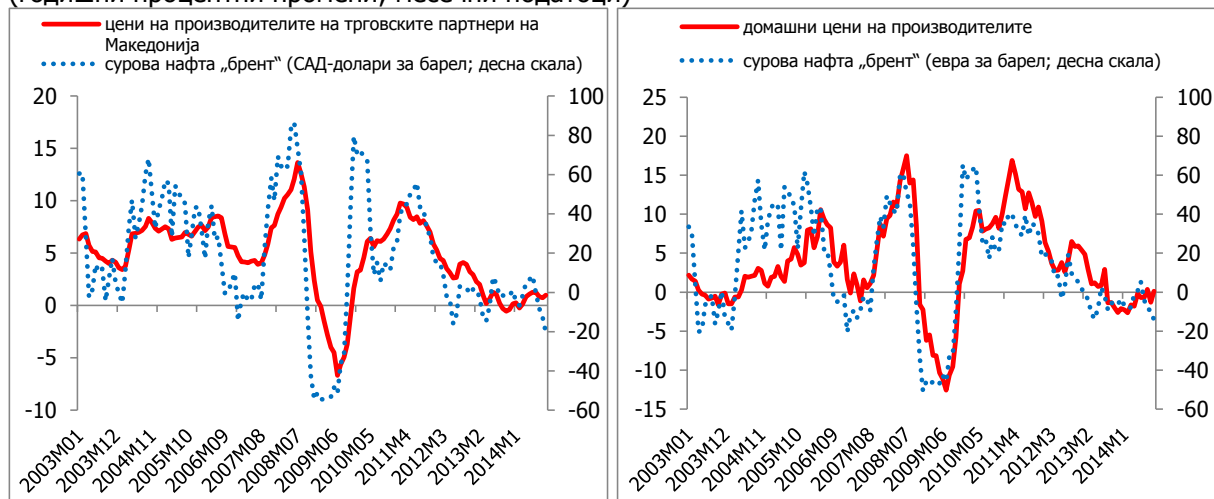
⁹⁴ Цените на нафтните деривати во домашната економија се формираат врз основа на движењето на цените на нафтните деривати во САД-долари и движењето на девизиот курс САД-долар/евро.



нафта или други енергенти, како на пример дел од фармацевтските производи и дел од материјалите коишто се користат за одржување и поправка на апаратите за домаќинство. Исто така, со оглед на важната улога на увозот и во доменот на производството, промените на цените на нафтата имаат дополнителни индиректни ефекти врз домашната инфлација, преку нивното влијание врз цените на производите на економиите на трговските партнери. Графиконот Б покажува силно или јасно заедничко движење помеѓу цените на нафтата и цените на производителите. Цените на производителите на трговските партнери на Македонија, кои ги формираат увозните цени на Македонија, и цените на македонските производители за домашната економија, имаат тенденција да го следат движењето на цената на нафтата, со временско задоцнување.

Графикон Б: Движење на цената на нафтата и цените на производителите⁹⁵

(годишни процентни промени; месечни податоци)



Извор: ММФ (Цени на примарните производи), ЕЦБ, Еуростат, Национални заводи за статистика на трговските партнери на Македонија, ДЗС и пресметки на НБРМ.

Во рамки на прилогот, оцената на присуството на индиректни ефекти врз базичната инфлација од промената на цените на нафтата се прави на начин ориентиран на повеќе податоци, односно се фокусира на оние категории на потрошувачките цени без енергија и храна коишто се повеќе изложени на движењето на цената на нафтата⁹⁶. За да се утврди нивната врска, оценет е релативно едноставниот (и парцијален) модел АРДЛ (Autoregressive Distributed Lag model) за секоја од 69-те индивидуални категории на потрошувачки цени за периодот 2003 – 2014 година:

$$CPI_{i,t}^{qqq} = f(CPI_{i,t-1}^{qqq}, OIL_t^{qqq} : OIL_{t-4}^{qqq})$$

каде што CPI се однесува на кварталната промена на сезонско приспособената компонента i во период t , и OIL се однесува на кварталната промена на цената на нафта во евра во период t до период $t-4$.⁹⁷

Графиконот В го прикажува движењето на агрегатниот индекс на потрошувачки цени кои се состои од категории за кои е пронајдено статистичко значајно влијание на минатите

⁹⁵ Пресметката на цените на производителите на трговските партнери на Македонија е изведена од пондерираниот збир на индексите на цените на производители на земјите најзначајни партнери на Република Македонија. Пондерацијата структура се заснова врз нормализираните учества на вкупната надворешнотрговска размена во периодот 2010 - 2012 година. Во пресметката на овој показател се вклучени: Германија, Грција, Србија, Бугарија, Италија, Русија, Велика Британија, Турција, Хрватска, Словенија, Швајцарија, Романија, Украина, Австрија и САД.

⁹⁶ Користена е методологијата на ЕЦБ, повеќе детали во прилогот: "Indirect effects of oil price developments on euro area inflation", *Monthly Bulletin*, ECB, Frankfurt am Main, December 2014.

⁹⁷ Благодарение на заедничките движења на цените на производите во светските берзи, можно е оваа методологија да ги опфати и влијанијата од другите цени на производи, како што се храната и индустриските сировини.



промени на цената на нафтата⁹⁸. Овие категории имаат пондер од околу 19% во базичната компонента на инфлацијата. Притоа, од вкупниот пад од 3,6 п.п. на базичната стапка на инфлација во последните две години (од 3,3% во декември 2012 година инфлацијата се намали на -0,3% во декември 2014 година), при што околу 10% од ова промена се објаснува со категориите сензитивни на цената на нафтата. Така, на графиконот може да се забележи дека надолниот тренд на базичната инфлација од почетокот на 2013 година е проследен со надолниот тренд на овие одбрани категории сензитивни на цената на нафтата.

Сè на сè, покрај значителниот и веднаш видлив директен надолен ефект од неодамнешното намалување на цената на нафтата врз енергетската компонента на инфлацијата, надолно влијание исто така може да се очекува и врз другите компоненти преку т.н. индиректни, или пренесени ефекти.

Индиректните ефекти, слично како директните ефекти, во принцип треба да бидат привремени и поврзани со периодот на приспособување на промените на цените на нафтата. Оттука, тие не би требало да влијаат на постојана, или долготрајна основа врз инфлацијата. Секако, важен услов да се оствари ова е ваквите привремени движења да не се пренесуваат во долгорочните инфлациски очекувања и со тоа да немаат трајни влијанија врз одредувањето на платите и цените во економијата. Нашите оценки покажуваат релативно мал пренесен ефект од падот на цените на нафтата. Сепак, треба да се има предвид дека намалувањето на светските цени на нафтата започна во септември минатата година. Евентуалното продолжување на овој тренд и во текот на 2015 година, како и постоењето на определено временско задоцнување со кое овие промени се вградуваат во домашните цени упатува на постоење можност за евентуално поголеми ефекти преку овој канал врз базичната инфлација во претстојниот период.

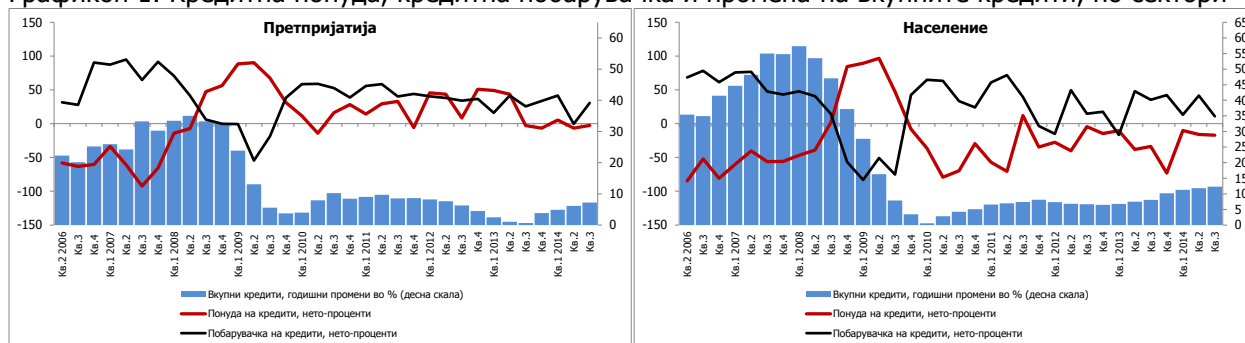


⁹⁸ Во селектираните категории се вклучени: Ткаенини (0311), Материјали за одржување и поправки на станот (0431), Поправка на електрични апарати (0533), Автомобили (0711), Патен сообраќај (0732), Опрема за прием, снимање и репродукција на звук и слики (0911), Поправка на аудиовизуелна, фотографска и информатичка опрема (0915), Угостителски услуги (1110), Услуги на фризерски и козметички салони (1211), Накит и часовници (1231). Овие категории се одбрани врз основа на нивната врска со движењето на цената на нафта.

**Прилог 3: Кредитната понуда и побарувачка како фактори што влијаат врз кредитниот раст: Анализа базирана врз Анкетите за кредитната активност на НБРМ**

Во овој прилог се анализирани промените кај кредитната понуда и кај кредитната побарувачка, како фактори што влијаат врз динамиката на кредитната активност на домашните банки. Разграничувањето помеѓу овие два фактора е значајно за водење на монетарната политика затоа што во зависност од тоа дали главно произлегуваат од фактори на страната на понудата или од фактори на страната на побарувачката, промените во кредитната активност може да имаат различни ефекти врз економската активност и да наметнуваат потреба од различни монетарни мерки, што особено важи за периоди на големи шокови и кризи. **Сепак, во практика релативното значење на овие два фактора за кредитната активност тешко може прецизно да се одреди и да се оцени, бидејќи станува збор за статистички немерливи категории.** Во рамки на статистичките индикатори за следење на промените на кредитниот пазар, како што се обемот на одобрени кредити и нивната цена, т.е. каматната стапка, истовремено е вклучен ефектот и од промените на страната на понудата и од промените на страната на побарувачката на кредити. Оттука, за анализирање на поединечното влијание на овие два фактора, во литературата најчесто се користат алтернативни извори на информации, најчесто анкетни истражувања, коишто централните редовно ги спроведуваат врз домашниот банкарски сектор. Во тој контекст, **за потребите на нашата анализа ги користиме информациите од Анкетата за кредитната активност на банките⁹⁹**, којашто НБРМ на редовна квартална основа ја спроведува во домашниот банкарски сектор, почнувајќи од јули 2006 година. Како индикатор за промените во понудата на кредити во нашата анализа ги користиме оценките на банките за промените во кредитните услови, додека за кредитната побарувачка се земени оригиналните одговори¹⁰⁰. Анализата го опфаќа периодот од кв.2 2006 година до кв.3 2014 година, со што се опфаќаат две различни фази од функционирањето на кредитниот пазар, фаза на експанзивен и фаза на воздржан кредитен раст. Притоа, посебно ги анализираме промените на кредитниот пазар на населението наспроти кредитниот пазар на претпријатијата, со што би се утврдиле евентуалните разлики во одредувањето на кредитните циклуси по сектори под влијание на овие два фактора.

Графикон 1: Кредитна понуда, кредитна побарувачка и промена на вкупните кредити, по сектори



Извор: НБРМ

Во рамки на преткризниот период и периодот на акутната фаза на глобалната криза нашата анализа покажува усогласено влијание на факторите на страната на понудата и факторите на страната на побарувачката на кредити во одмерувањето на кредитната активност на банките. Така, периодот од вториот квартал на 2006 година па сè до третиот квартал на 2008 година претставува период на експанзивен раст на кредитирањето во домашната економија како кон населението, така и кон корпоративниот сектор. Ова е период во кој банките пријавуваат силен раст на

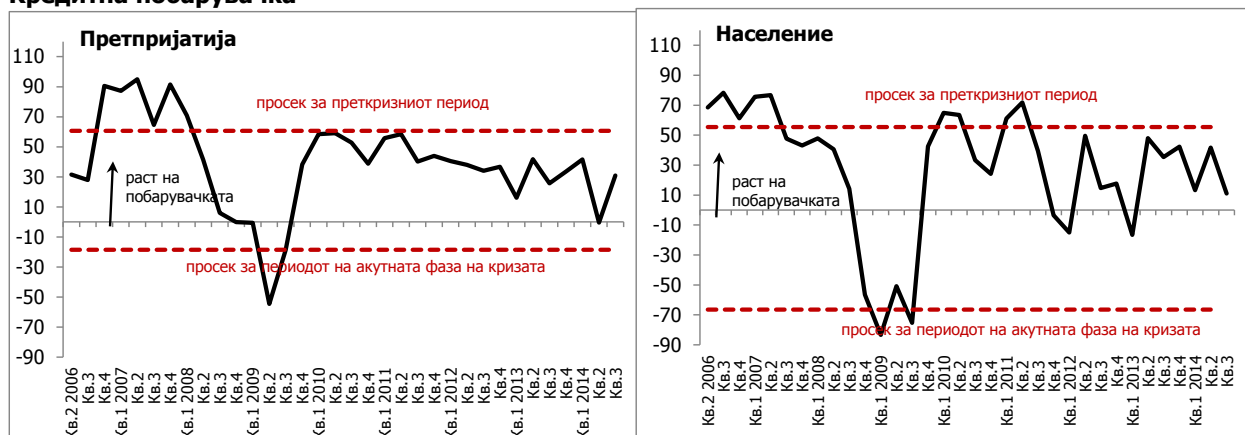
⁹⁹ Анкетата содржи информации за оценките на банките за промените во кредитната понуда и кредитната побарувачка во рамки на соодветниот квартал, како и за факторите коишто придонесле за овие промени. Вкупните резултати за сите прашања од анкетата се базирани врз нето-проценти, кои се пресметани како разлика на оптимистичките и песимистичките оценки на банките. Подетално за Анкетата за кредитна активност на НБРМ, види на следната врска: <http://www.nbrm.mk/?ItemID=F7AC78DEE498764FBFAF39049F726CE3C>

¹⁰⁰ Негативен нето-процент кај кредитните услови претставува олеснување на условите, додека позитивен нето-процент заострување на кредитните услови. Кај побарувачката, негативен нето-процент претставува намалување, додека позитивен нето-процент зголемување на кредитната побарувачка



кредитната побарувачка, при истовремено постојано олабавување и на кредитните услови и кон двата сектора. Ескалацијата на глобалната економска криза и нејзиното прелевање во домашната економија кон крајот на 2008 година го прекина експанзивниот кредитен циклус кај домашниот банкарски сектор. На крајот на 2009 година, годишната стапка на раст на кредитите се сведе на 3,5%, наспроти 35% колку што изнесуваше просечниот годишен раст во периодот пред кризата. Приспособувањето беше брзо и интензивно и според одговорите од анкетите, повторно претставуваше комбиниран ефект од ограничената понуда и намалената побарувачка на кредити. Така, за акутната фаза на глобалната криза (од последниот квартал на 2008 година па сè до третиот квартал на 2009 година во нашата анализа) е карактеристично значителното заострување на кредитните услови од страна на банките, со, во просек, сличен интензитет и кај населението и кај корпоративниот сектор. Од аспект на побарувачката, намалената желба за задолжување е видлива и кај двата сектора, но во просек, позначително кај секторот „население“. Ваквите движења укажуваат на општо зголемување на одбивноста кон ризик под влијание на глобалната криза. Кај банките ова се согледува преку остриот премин од олабавена во изразено рестриктивна кредитна политика и кон населението и кон корпоративниот сектор. Кај приватниот сектор, пак, е видливо преку значајно намалената склоност за задолжување врз основа на банкарски кредити, што особено е карактеристично за секторот „население“, што укажува на поголема чувствителност на овој сектор на негативниот надворешен шок. **Значи, за овие два потпериода, може да се констатира ускладено влијание на понудата и на побарувачката на кредити и тоа во насока на стимулирање на кредитниот раст во преткризниот период и воздржана кредитна активност во периодот на акутната фаза на кризата.**

Графикон 2: Кредитна понуда и побарувачка, по сектори

Кредитна понуда**Кредитна побарувачка**

Забелешка: просекот за преткризниот период го опфаќа периодот од кв.2 2006 година до кв.3 2008 година. Просекот за периодот на акутната фаза на кризата го опфаќа периодот од кв.4 2008 година до кв.3 2009 година.

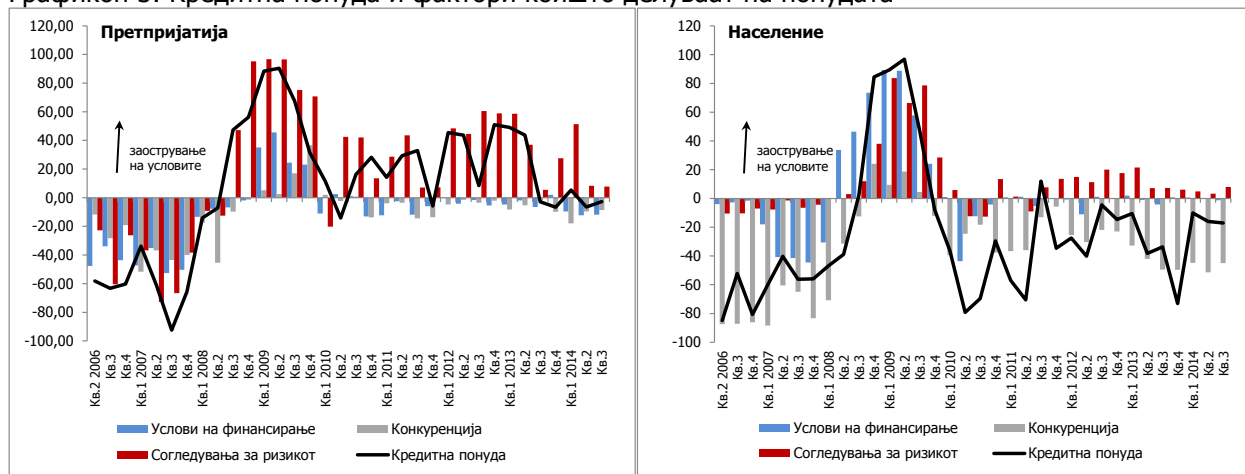
Извор: НБРМ:



Спротивно на ваквите движења, **во периодот по акутната фаза на кризата доаѓа до значајни промени во динамиката на двата фактора и нивното влијание врз активноста на кредитниот пазар. Така, за разлика од преткризниот период и периодот на акутната фаза на кризата, кога се видливи јасни трендови во движењето и кај двата фактора, овој „посткризен“ период се карактеризира со поголема променливост и кај понудата и кај побарувачката на кредити.** Ваквите движења упатуваат на претпазливо носење на одлуките и од страна на банките и од страна на приватниот сектор, во услови на висока неизвесност околу брзината на излегување од кризата и динамиката на заздравување на глобалниот економски раст. **Дополнителна новина за овој период е раздвојувањето на кредитната понуда од побарувачката на кредити, што првенствено се однесува на корпоративниот сектор. Анализата на двата фактора упатува на различно вреднување на ризиците по сектори од страна на домашните банки во периодот по акутната фаза на кризата, што соодветствува со побрзото темпо на закрепнување на кредитниот сегмент на населението споредено со сегментот на корпоративниот сектор** (види графикон 1). Имено, **веќе од крајот на 2009 година банките пријавуваат нето-олеснување на кредитните услови за населението.** Понатаму, до крајот на периодот на анализа одговорите на банките остануваат во зоната на лабави кредитни услови, иако со одредени осцилации во интензитетот анализирано по одделни квартали, веројатно како одраз на крвкото глобално и домашно окружување. **Ваквите промени во кредитната политика на банките кон населението речиси во чекор ги следат промените кај побарувачката на овој сектор, којашто од крајот на 2009 година бележи зголемување и во основа останува позитивна до крајот на периодот на анализа.** Спротивно на населението, **кај корпоративниот сектор банките ги задржуваат заострените кредитните услови сè до втората половина на 2013 година, иако со послаб интензитет споредено со акутната фаза на кризата. Со тоа банките не ѝ излегле во пресрет на кредитната побарувачка, којашто по закрепнувањето во последниот квартал на 2009 година во натамошниот период речиси во континуитет се одржува на релативно високо ниво.** Задржувањето на рестриктивните кредитни услови кон претпријатијата, во услови на постоење солидна побарувачка на кредити, укажува на внимателно оценување на квалитетот на побарувачката од страна на банките и зголемена одбивност кон ризик. Ваквото претпазливо однесување на банките кон корпоративниот сектор може делумно да се објасни со тоа што на претпријатијата им се одобруваат значително повисоки износи на кредити во однос на населението, така што ризикот што го сноси банката од нередовната исплата на кредитот е поголем. Истовремено, последиците од глобалната криза директно беа почувствувани во реалниот сектор, што доведе до влошени остварувања на корпоративниот сектор. Закрепувањето на домашната економија, иако настапи брзо по првичниот шок, сепак се одвиваше во значително неизвесен амбиент, оставајќи простор за сомневање околу способноста на корпоративниот сектор за редовно намирување на кредитните обврските во следниот период. Од друга страна, негативните влијанија врз домашниот пазар на труд од глобалната криза беа ограничени, што можеби, исто така, придонесо да се оцени дека ризиците кај секторот „население“ се пониски. Како дополнителен фактор може да се издвојат и нефункционалните кредити, имајќи предвид дека со позначајно влошување на квалитетот на кредитното портфолио банките се соочија токму во сегментот на корпоративниот сектор. Кај населението промените во квалитетот на кредитното портфолио беа поумерени, што укажува на релативно понизок кредитен ризик. Откако се стабилизира глобалниот амбиент, а домашната економија почна да воспоставува постабилен економски раст, банките реагираа со олабавување на кредитните услови и кон корпоративниот сектор. Така, **од втората половина на 2013 година, промените се главно во насока на нето-олабавување на кредитните услови, коешто иако сè уште е нестабилно и умерено, укажува на поволни придвижувања кај согледувањата на банките за кредитниот ризик кон корпоративниот сектор.** Ова истовремено е и период на позначајно закрепнување на кредитната активност кон претпријатијата, по еден подолг период на воздржана кредитна активност. Ваквите движења укажуваат на **поголемо значење на факторите на страната на понудата во утврдувањето на динамиката на закрепнување на кредитниот пазар кон претпријатијата во периодот по акутната фаза на глобалната криза.**



Графикон 3: Кредитна понуда и фактори коишто делуваат на понудата



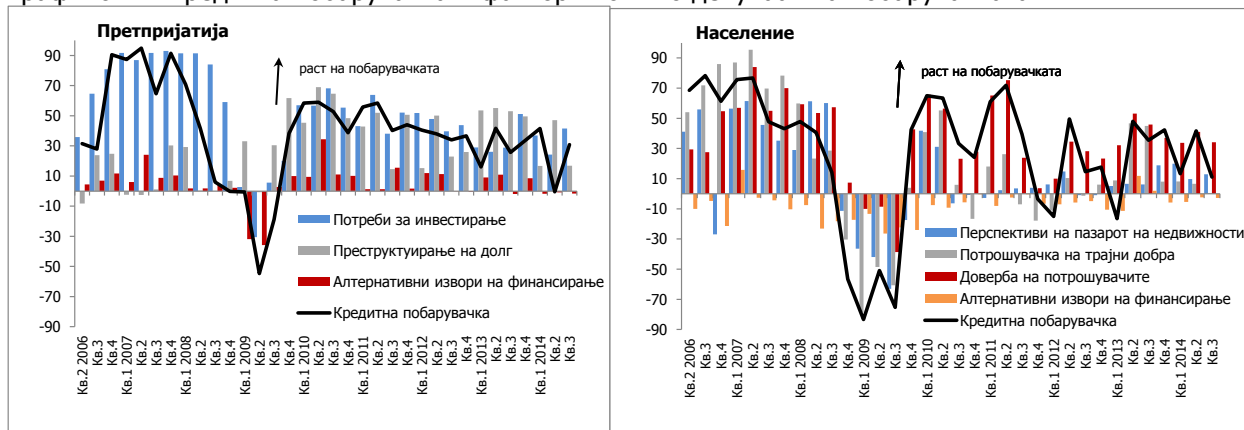
Забелешка: Претпријатија: факторот *услови на финансирање* е пресметан како просек од нето-процентите на факторите: трошоци поврзани со капиталната позиција на банката, пристап на банката до пазарно финансирање и ликвидносната позиција на банката; факторот конкуренција како просек од нето-процентите на факторите: конкуренција од други банки, конкуренција од небанкарски сектор и конкуренција од пазарно финансирање; факторот согледувања за ризикот како просек од нето-процентите на факторите: очекувања за вкупната економска активност, очекувања за перспективата на гранката на која и припаѓа претпријатието и ризик од неизвршување на обезбедувањето. Население: факторот *услови на финансирање* е пресметан како просек од нето-процентите на факторите: трошоци на финансиските средства и ограничувања на билансот на состојба за потрошувачките и станбени кредити; факторот конкуренција како просек од нето-процентите на факторите конкуренција од други банки за потрошувачките и станбени кредити; и факторот согледувања за ризикот како просек од нето-процентите за факторите: очекувања за вкупната економска активност, ризик од неизвршување на обезбедувањето и кредитна способност на потрошувачките, за потрошувачките и станбени кредити.

Извор: НБРМ.

Од аспект на факторите коишто влијаат врз кредитните услови, според анкетите кај претпријатијата најголемо влијание имаат факторите за согледување на ризикот, што важи за трите периоди, пред, за време и по акутната фаза на глобалната криза. Факторите што се однесуваат на билансите на банките и конкуренцијата во периодот пред кризата имаат влијание врз кредитните услови, во насока на нивно олеснување. Во текот на 2009 година тие делуваат во спротивна насока, а во следниот периодот влијанието на овие фактори значително се намали, при што банките најчесто оценуваат дека овие фактори многу малку или воопшто не влијаат врз промените на кредитните услови. Ваквите движења укажуваат на тоа дека изворите на финансирање не претставувале ограничувачки фактор за закрепнувањето на кредитната активност кон корпоративниот сектор во посткризниот период. Од друга страна, **кај населението, банките како водечки фактор во обликувањето на кредитната политика, ја издвојуваат конкуренцијата од другите банки.** Исклучок е периодот на акутната фаза на кризата, кога притисокот од конкуренцијата добива второстепено значење, за сметка на зголеменото значење на факторите поврзани со согледувањата за ризикот и условите на финансирање. Ваквите резултати во еден дел би можеле да се објаснат со хетерогената структура на секторот „население“, што овозможува поголема диверзификација на кредитниот ризик. Како дополнителен фактор би можела да се издвои и пошироката лепеза кредитни производи којашто банките му ја нудат на населението, што овозможува постојан натпревар помеѓу банките во развивање и понуда на нови и поконкурентни производи и со тоа ширење на пазарното учество и обезбедување повисок профит. **Од аспект на факторите коишто влијаат врз побарувачката на кредити од страна на претпријатијата, како најзначајни двигатели во рамки на целиот анализиран период се издвојуваат потребата за инвестиции во основни средства, во залихи и обртен капитал.** Сепак, во периодот по акутната фаза на глобалната криза се забележува постепено намалување на потребите на претпријатијата од екстерно финансирање заради инвестирање, на сметка на зголемена потреба од кредитна поддршка заради реструктурирање на долгот. Ова може да се објасни со влошувањето на финансиската позиција на претпријатијата како резултат на слабеењето на реалниот сектор. **Од аспект на населението, позначајно влијание во насока на обликување на кредитната побарувачка може да се констатира кај факторот доверба на потрошувачите.** Влијание имаат и факторите поврзани со перспективата на пазарот за станбена изградба како и трошењето за трајни добра, особено во преткризниот период и периодот на акутната фаза на кризата.



Графикон 4: Кредитна побарувачка и фактори коишто делуваат на побарувачката



Забелешка: Претпријатија: факторот потреби за инвестирање е пресметан како просек од нето-процентите на факторите инвестиции во основни средства и инвестиции во залихи и обртен капитал; факторот реструктурирање на долгот се однесува на поединечниот нето-процент за овој фактор; факторот алтернативни извори на финансирање е пресметан како просек од нето-процентите на факторите: интерно финансирање, заеми од останати банки и издавање сопствени хартии од вредност. Население: факторите перспективи на пазарот на недвижности и потрошувачка на трајни добра се однесуваат на поединечните нето-проценти на овие два фактори; факторот доверба на потрошувачите е пресметан како просек од нето-процентите за овој фактор кај потрошувачките и станбени кредити; и факторот алтернативни извори на финансирање е пресметан како просек од нето-процентите на факторите: заштеди на населението, кредити од останати банки и останати извори на финансирање, за потрошувачките и станбени кредити.

Извор: НБРМ.

Резимирано, нашата анализа покажува дека во рамки на преткризниот период и за време на акутната фаза на глобалната криза, промените во динамиката на кредитната активност биле речиси подеднакво одредени и од фактори на страната на понудата и од фактори на страната на побарувачката на кредити. За периодот по акутната фаза на кризата, којшто го опфаќа и периодот на закрепнување на кредитниот пазар, нашата анализа укажува на поголемото значење на факторите на страната на понудата во одредувањето на движењата на кредитниот пазар, што првенствено се однесува на корпоративниот сектор. Притоа, според одговорите на банките, побавното закрепнување на кредитната активност кон претпријатијата во посткризниот период во најголем дел се објаснува со перцепциите за ризик на банките и внимателното оценување на побарувачката, додека изворите на финансирање не претставувале позначаен ограничувачки фактор. Анализата, исто така, покажува и релативно висока чувствителност на банките и приватниот сектор (пред сè кај населението) при носењето одлуки за одобрување/побарување нови кредити, на промените на домашниот и глобалниот макроекономски амбиент, што особено се однесува на периодите на висока неизвесност и големи негативни шокови.



Прилог 4: Производниот јаз во Македонија - ефекти од различните методи на пресметки и ревизии во базите на податоци

Производниот јаз претставува показател за цикличната положба на економијата (движење на економијата над или под долгорочниот потенцијал) и укажува на насоката на притисоците врз движењето на цените. Имајќи предвид дека ги опфаќа најзначајните економски категории, производниот јаз претставува показател за фундаменталните движења во економијата и е еден од најзначајните показатели за монетарната политика.

Од друга страна, производниот јаз претставува концепт кој не е директно мерлив и околу чија оцена има определен степен на неизвесност. Притоа, како најчести извори на неизвесноста може да се истакнат различните методи на пресметка, но и ревизијата на објавените податоци за бруто домашниот производ (БДП). Во поглед на методите на пресметка на производниот јаз пристапите во литературата би можеле да се класифицираат во две генерални групи - статистички и структурни. Статистичките методи се релативно едноставни за користење, меѓутоа не опфаќаат никаква економска теорија, па затоа обично служат само за споредба со резултатите од структурните методи коишто се засновани врз одредена економска теорија. Вториот извор на неизвесност при оцената на производниот јаз се ревизиите на податоците за БДП, кои најчесто се поврзуваат со објавувањето нови податоци, односно тие се од редовен карактер¹⁰¹. Сепак, во определени случаи заводите за статистика прават поголеми ревизии на податоците поврзани со определени методолошки промени. Ревизиите на податоците за БДП, без оглед на нивната природа, може да имаат многу значајно влијание и врз големината и движењето на производниот јаз и од тие причини, во рамки на кварталните извештаи на НБРМ во неколку наврати беше направена анализа на ревизиите во БДП¹⁰². **Целта на овој прилог е да се направи кратка илустрација на разликите во производниот јаз коишто произлегуваат од методите за пресметка, како и на разликите коишто се резултат на ревизии на податоците.**

Во графиконот 1 е претставен производниот јаз пресметан преку користење на филтерот на Ходрик и Прескот (ХП), производната функција и преку структурниот модел на НБРМ – МАКПАМ. Филтерот на ХП, и покрај големиот број критики упатени на негово име, претставува најпопуларниот и наједноставниот статистички метод за пресметување на производниот јаз. За пресметка на производниот јаз преку методот на производната функција во овој прилог е користен пристапот на Јовановиќ и Кабаши (2011)¹⁰³. Структурниот модел МАКПАМ е модел на мал макроекономски јаз кој ги опфаќа најзначајните економски релации во македонската економија.

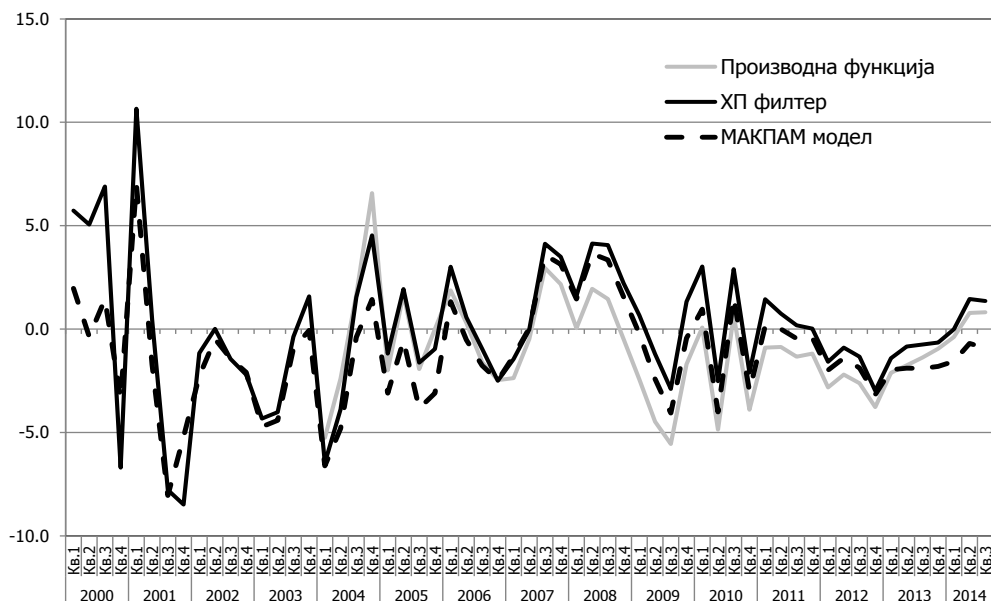
¹⁰¹ Податоците за БДП, кои ги изработува Државниот завод за статистика, претрпуваат повеќе редовни ревизии до објавувањето на финалниот податок. Така, првиот податок за кварталниот БДП се објавува околу 80 дена по завршувањето на референтниот квартал, додека финалниот податок се добива по речиси две години.

¹⁰² Квартален извештај јули, 2009; Квартален извештај јануари, 2010; Квартален извештај јули, 2010; Квартален извештај јануари, 2011; Квартален извештај, јануари 2014.

¹⁰³ Јовановиќ, Б., Кабаши, Р., „Потенцијален производ и производен јаз за Македонија според неколку методи на пресметка“, Народна банка на Република Македонија, март 2011 година.



Графикон 1
Производен јаз добиен преку различни методи на пресметка
(% од потенцијалниот производ)

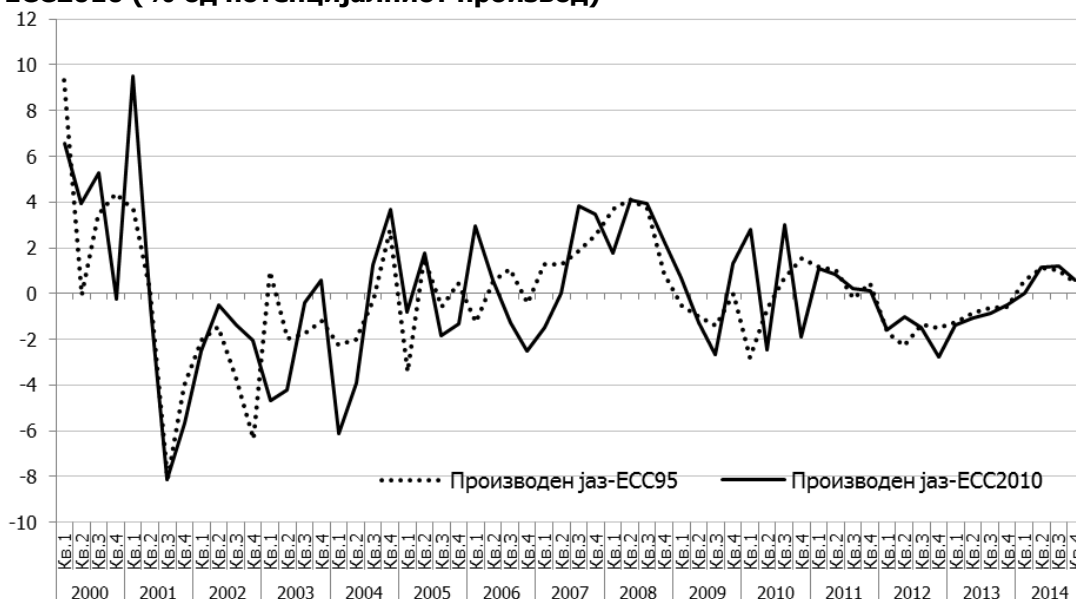


Генерално, различните методи на пресметка продуцираат серии за производниот јаз кои имаат висок степен на усогласеност во текот на целиот анализиран период. Сепак, подеталната анализа на сериите упатува на три позначајни разлики. **Првата разлика** се однесува на периодот 2008 - 2009 година, односно на периодот на прелевање на негативните ефекти од глобалната финансиска и економска криза во Македонија. Имено, според методот на производна функција производниот јаз влегува во негативната зона во четвртиот квартал на 2008 година. Од друга страна, производниот јаз добиен преку останатите два метода станува негативен подоцна, односно во вториот квартал на 2009 година. **Втората разлика** е поврзана со длабочината на негативниот јаз во периодот 2009 - 2014 година. Така, според сите три методи производниот јаз бил најнегативен во третиот квартал на 2009 година. Сепак, според методот на производната функција тој е проценет на 4,9% од потенцијалниот производ, според филтерот на ХП на 2,7% од потенцијалниот производ, додека според моделот МАКПАМ производниот јаз изнесувал 4,1% од потенцијалниот производ во третиот квартал на 2009 година. **Трето**, различните методи упатуваат на разлики во поглед на знакот на производниот јаз на крајот на период, односно производната функција и филтерот на ХП покажуваат дека производниот јаз во третиот квартал на 2014 година е позитивен, додека моделот МАКПАМ покажува дека производниот јаз во овој период сè уште е негативен.



Графикон 2

Производен јаз добиен преку филтерот на ХП според методологијата на ЕСС95 и ЕСС2010 (% од потенцијалниот производ)



Вториот извор на неизвесност при оцената на производниот јаз претставуваат ревизиите на податоците на реалниот БДП. За илустрација, на ефектот од ревизиите користена е последната ревизија на Државниот завод за статистика (ДЗС) којашто беше објавена на 1 септември 2014 година. Станува збор за поголема ревизија која опфаќа методолошки промени при мерењето на одредени категории и премин од старата методологија на Европскиот систем на сметки (ЕСС95) кон новата методологија ЕСС 2010¹⁰⁴. Во графиконот 2 е прикажан производниот јаз според двете серии на податоци – серијата за БДП пред направената ревизија и серијата на БДП која ги содржи ревидираните податоци, при што пресметката е направена преку филтерот на ХП¹⁰⁵. **Главните заклучоци во поглед на ефектот од ревизиите би можеле да се систематизираат во две групи. Прво,** и покрај усогласеноста на движењето и насоката на производните јазови добиени со користење на двете серии на податоци, приказот во графиконот 2 упатува на повисока непостојаност на производниот јаз пресметан според ревидираните податоци за БДП. Имено, стандардната девијација на производниот јаз добиен од новите податоци изнесува околу 3 п.п., наспроти 2,6 п.п. колку што изнесува стандардната девијација на производниот јаз добиен од старите податоци. **Второ,** методолошката промена условила и промени во насоката на движење на производниот јаз во одредени периоди. Така, во 25% од анализираните кварталните податоци производните јазови пресметани според двете методологии се движат во спротивна насока. Во просек, во текот на годините несовапаѓањето на насоката е помало - знакот на производните јазови се задржува ист во најголем дел од периодот на анализа, со исклучок на 2010 година, каде што производниот јаз пресметан со старите податоци е негативен, додека производниот јаз пресметан со ревидираните податоци е позитивен (табела 1).

¹⁰⁴ Во прилогот 4 има повеќе информации за извршената ревизија на податоците, како и на веб-страницата на Државниот завод за статистика на РМ, http://www.stat.gov.mk/ESS_revizija.aspx

¹⁰⁵ Со цел да се избегне познатата техничката ограниченост на филтерот ХП во поглед на последните опсервации од примерокот, за 2014 година се користени податоците од октомвриските проекции на НБРМ.



Табела 1
Производен јаз – ECC95 и ECC2010
(просек од кварталните податоци за секоја година)

	Просечен производен јаз според ECC95	Просечен производен јаз според ECC2010
2000	4,3	3,9
2001	-2,1	-1,2
2002	-3,4	-1,6
2003	-1,0	-2,2
2004	-0,4	-1,3
2005	-0,5	-0,5
2006	0,0	-0,1
2007	1,7	1,5
2008	3,1	3,0
2009	-0,7	-0,5
2010	-0,3	0,4
2011	0,6	0,6
2012	-1,7	-1,7
2013	-0,8	-1,0
2014	0,8	0,7

Во рамки на прилогот беше направен обид за утврдување на ефектите од различните методи на пресметка и/или од ревизиите на податоците врз производниот јаз. Притоа, и во двата случаја беше заклучено дека во поголемиот дел од анализираниот периодот степенот на усогласеност помеѓу сериите е релативно висок. Сепак, во одредени периоди постојат определени отстапувања коишто се однесуваат како на големината, така и на насоката, односно знакот на производниот јаз. Ваквите разлики го оправдуваат користењето на повеќе пристапи за пресметка на производниот јаз. Сепак, кога станува збор за методот на пресметка на производниот јаз не треба да се занемари фактот дека во определени ситуации методот на пресметка е условен од употребата на добиениот индикаторот. На пример, при водењето на макроекономските политики потребен е производен јаз кој ги зема предвид тековите и движењата во целата економија, односно во ваков случај најсоодветен метод за пресметка би бил определен структурен модел кој ги опфаќа најзначајните економски законитости и релации. **Исто така, и ревизиите на податоците за БДП, како што покажа анализата, имаат определени ефекти при пресметката на производниот јаз,** што упатува на потреба од користење алтернативни извори на податоци за состојбата во која се наоѓа економијата, а кои, истовремено, не се предмет на статистички ревизии. За намалување на ефектите од ревизиите на податоците врз производниот јаз корисно е и да се спроведе потемелно истражување на можноста за предвидување на идните ревизии¹⁰⁶.

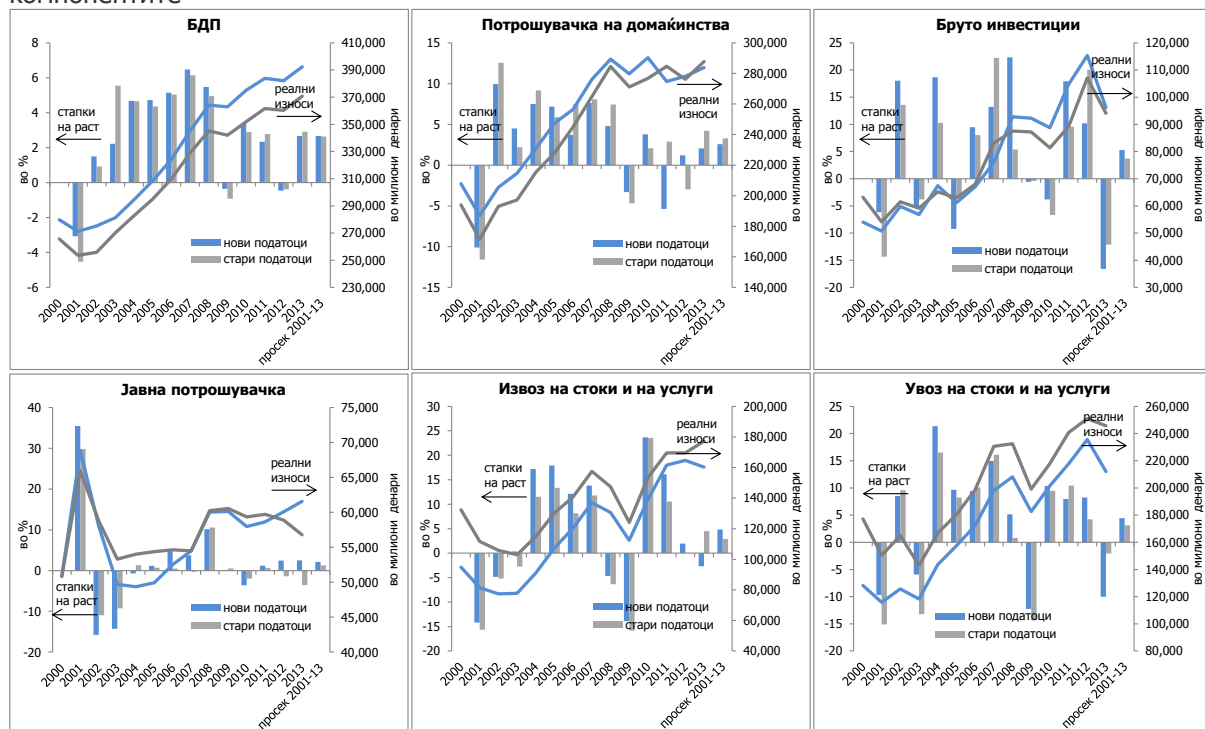
¹⁰⁶ Во рамки на истражувањето "GDP Data Revisions in Macedonia – Is There any Systematic Pattern?" на Богоев, Ј. и Рамадани, Г. (септември 2012) направена е анализа за можноста за предвидување на ревизиите во БДП во Македонија, при што се заклучува дека ревизиите не се од систематска природа. Во иднина останува потребата од проширување на рамката со новите податоци за ревизиите на БДП, а со цел да се увиди дали заклучокот останува валиден или постои можност за предвидување на идните ревизии.

**Прилог 5: Ревизија на податоците на БДП според методологијата ЕСС 2010**

Во октомври 2014 година ДЗС објави нови ревидирани податоци за БДП за периодот 2000 - 2013 година. Ревидираните податоци вклучуваат методолошки подобрувања од аспект на методите на пресметки и поквалитетни извори на податоци. Попрецизно, новите објавени податоци, освен што вклучуваат методолошки подобрувања во согласност со ЕСС 95 и примената на Националната класификација на дејности (НКД Рев.2), тие се подготвени и во согласност со новата методологија ЕСС 2010 (Европски систем на сметки 2010) и методологијата СНС 2008 (Систем на национални сметки 2008) како општ меѓународен стандард од 2009 година¹⁰⁷. Целта на овој прилог е да даде приказ на главните разлики помеѓу ревидираните податоци и претходните податоци. Анализата е направена во три домени – анализа на разликите во реалните годишни стапки на промена на БДП и расходните компоненти на БДП, анализа на разликите во движењето на нивоата и анализа на разликите во придонесите на одделните расходни компоненти.

Графикон 1

Споредба на новите и старите податоци за реалните стапки на раст и нивоата на БДП и компонентите



Извор: ДЗС, дефинитивни податоци за 2000-2012 година, а за 2013 година се претходни податоци.

Кога станува збор за анализа на разликите во реалните стапки на промена значајни се два аспекта - големината на промената и насоката на движењето. Генерално, во поглед на големината на стапките на промена на БДП анализата упатува на отсуство на позначајни разлики помеѓу новите и старите податоци (графикон 1). Имено, во просек за периодот 2001-2013 година растот на БДП пресметан со новите податоци изнесува 2,7% и незначително се разликува од истиот пресметан со старите податоци (2,6%). Поголеми отстапувања во интензитетот на растот се забележуваат само во 2001 и 2003 година (во 2001 година новите податоци укажуваат на помал пад на БДП, додека во

¹⁰⁷ За повеќе информации погледнете ја врска на ДЗС за ревизија на податоците: http://www.stat.gov.mk/ESS_revizija.aspx

и врска со Информација за ревизијата на податоците за националните сметки и имплементацијата на новата методологија ЕСС 2010: http://www.stat.gov.mk/Dokumenti/ESA2010_mk.pdf.



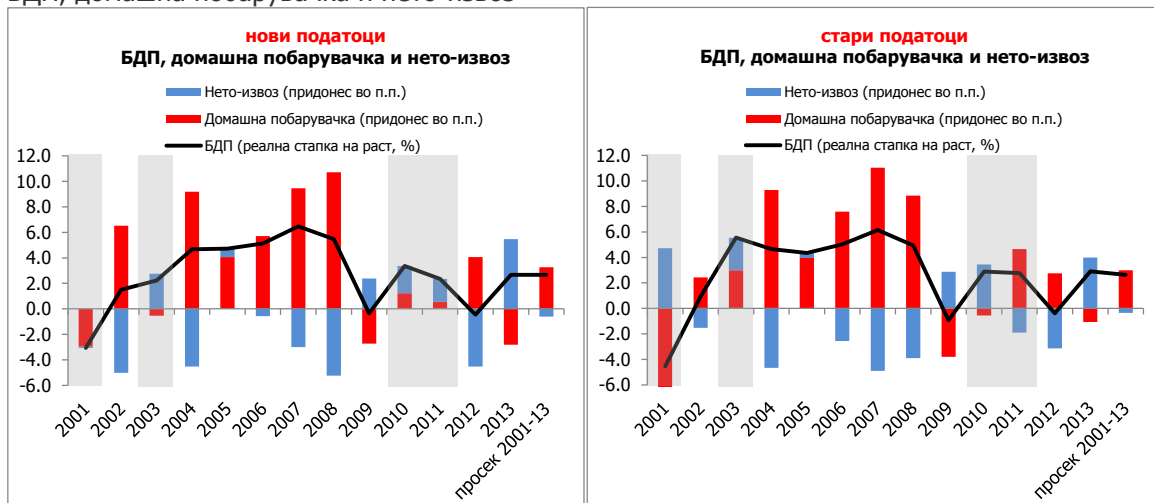
2003 година растот на економијата бил побавен од претходниот). Од друга страна, гледано по компоненти се забележуваат поголеми ревизији. Така, најголема просечна нагорна ревизија е направена кај извозната побарувачка (1,9 п.п.) и кај инвестициската побарувачка (1,5 п.п.), додека просечниот раст на личната потрошувачка е ревидиран надолу за 0,7 п.п. Притоа, во просек за периодот сите реални стапки на промена на компонентите на БДП, освен личната потрошувачка, се ревидирани во нагорна насока. **Што се однесува до промените во насоката на движење на растот на БДП (односно на знакот на промена) анализата упатува на отсуство на вакви разлики (графикон 1).** Со други зборови, новите ревидирани стапки на БДП и натаму остануваат со претходно објавениот знак (позитивен или негативен). Од гледна точка на компонентите на БДП, определени дивергентни ревизији во однос на насоката на промена се забележуваат кај потрошувачката на домаќинствата, извозот и јавната потрошувачка во одредени години. Така, личната потрошувачка во 2011 година бележи пад наместо раст, додека во 2012 година падот на потрошувачката е ревидиран во мал раст. Понатаму, извозот, наместо стагнација во 2012 година, со новите ревидирани податоци бележи раст, а во 2013 година претходниот раст е ревидиран во негативна стапка. Кај јавната потрошувачка ревизији на стапката на промена во различна насока се забележуваат во 2004 и 2007 година, како и во поновиот период (2012 и 2013 година).

Доколку се разгледува нивото на БДП, податоците според новата методологија ЕСС 2010 покажуваат константно повисоко ниво во целиот период на анализа (графикон 1). Според компонентите на БДП, повисокото ниво на БДП произлегува од нагорната ревизија на податоците за нивото на личната потрошувачка, потоа од помалиот трговски дефицит заради поголемата надолна ревизија на увозот од извозот, а во одредена мера и од нагорната ревизија на инвестициите, особено во втората половина на анализираниот период.

Ревизиите во стапките на раст и во нивоата имаат влијание и врз придонесите на одделните компоненти кон вкупниот раст на БДП, односно може да доведат до промена на сликата за двигателите на економскиот раст во одреден период. Како што може да се види на графиконот 2, промени во структурата на растот помеѓу новите и старите податоци се забележуваат во почетокот на периодот (2001 и 2003 година) и во периодот после кризата (2010 и 2011 година). Така, во 2001 година негативната стапка на раст на БДП, освен со падот на домашната побарувачка, на што укажуваа старите податоци, сега се објаснува и со падот на нето извозната побарувачка. Растот во 2003 година се должел единствено од нето странската побарувачка, додека домашната побарувачка бележела благ пад. Економскиот раст во периодот после кризата се објаснува со позитивниот придонес на домашната побарувачка и на нето странската побарувачка. Од друга страна, според старите податоци растот во 2010 година беше резултат само на нето-извозот, при негативен придонес на домашната побарувачка, додека растот во 2011 година се објаснуваше со позитивната домашна побарувачка, при негативен придонес на нето-извозот. Во останатиот анализиран период, факторите на растот остануваат исти во споредба со старите податоци, а одредени разлики се забележуваат само во интензитетот на влијанието врз вкупниот раст на економската активност.



Графикон 2
БДП, домашна побарувачка и нето-извоз



Извор: ДЗС, дефинитивни податоци за 2000-2012 година, а за 2013 година се претходни податоци.

Сумирано, методолошките подобрувања и подготовката на податоците според новата методологија ЕСС 2010 не предизвикаа значителни промени во интензитетот и во насоката на растот на БДП. Поголеми отстапувања кај стапките на промена се забележуваат помеѓу компонентите на БДП, што, во одредени периоди, доведе и до поинаква слика за двигателите на растот на економијата. Во поглед на нивото на БДП, новите ревидирани податоци упатуваат на повисок БДП главно заради повисоката лична потрошувачка и помалку негативниот нето-извоз.