

Народна банка на Република Македонија



**Квартален извештај
февруари 2016 г.**



Содржина

Вовед	3
I. Макроекономски движења	7
1.1. Меѓународно економско окружување	7
1.2. Домашна понуда	14
1.3. Агрегатна побарувачка	18
1.3.1. Лична потрошувачка	20
1.3.2. Јавна потрошувачка	21
1.3.3. Инвестициска потрошувачка	21
1.3.4. Нето извозна побарувачка	23
1.4. Вработеност и плати	24
1.5. Инфлација	27
Прилог 1: Анкета за инфлациските очекувања	31
1.6. Биланс на плаќања	32
1.6.1. Тековна сметка	33
Прилог 2: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)	35
1.6.2. Финансиска сметка	39
1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг	41
II. Монетарна политика	45
2.1. Ликвидност на банките и движења на меѓубанкарскиот пазар на пари	49
Прилог 3: Преглед на најновите пакет-мерки донесени од страна на Народната банка на Република Македонија во декември 2015 година	51
2.2. Монетарни и кредитни агрегати	52
2.2.1. Монетарни агрегати	53
2.2.2. Кредитна активност	56
III. Јавни финансии	60
IV. Берзански индекси и цени на недвижности	65
V. Аналитички прилози	68
Прилог 1: Трговската поврзаност на земјите од Централна и Југоисточна Европа со Европската Унија, со посебен осврт на поврзаноста со Германија	68
Прилог 2: Показатели за конкурентност на „Компнет“ (CompNet) – нов поглед на извозната конкурентност	73



Вовед

Во текот на четвртиот квартал на 2015 година, НБРМ ја задржа основната каматна стапка на нивото од 3,25%, во услови кога редовните оценки на економските и финансиски услови покажаа дека тековната монетарна поставеност е соодветна. Гледано преку одделните макроекономски показатели, во текот на четвртиот квартал промените во **вкупната домашна инфлација** повторно беа под најголемо влијание на падот на светските цени на нафтата, со што и домашните цени се намалија на годишна основа. Надолни притисоци имаше и преку прехранбената компонента, додека базичната инфлација и натаму се движеше во зоната на умерени стапки на раст. Со оглед на ваквата структура на инфлацијата, и понатаму се оценува дека приспособувањето на општото ценовно ниво е привремено, без големи ризици за негово вградување во инфлациските очекувања во следниот период. Активноста во **реалниот сектор** растеше со солидно темпо и во текот на третиот квартал, а најновите краткорочни показатели навестија задржување на патеката на раст и во текот на четвртиот квартал при поволни движења кај клучните сектори од економијата. Банките и натаму обезбедуваат поддршка на економскиот раст преку натамошен раст на **кредитната активност**, одговарајќи на зголемената побарувачка со зголемена понуда на кредити. **Девизните резерви** во четвртото тримесечје забележаа раст, што во најголем дел се должи на задолжувањето на државата на меѓународниот пазар на капитал со издавање еврообврзница. Движењата на девизниот пазар подолг период се стабилни, без потреба од поголеми интервенции од страна на НБРМ. Сите показатели за адекватноста на резервите и натаму укажуваат на нивно соодветно ниво, со доволно простор за справување со евентуалните шокови. **Во однос на ризиците, тие во овој период беа оценети како претежно неповолни, како во однос на надворешните ризици, така и во однос на ризиците коишто се последица на домашните политички превирања.** Што се однесува до **надворешните ризици**, најновите остварувања укажаа на малку понеповолно глобално окружување, имајќи го предвид бавното заздравување и послабиот глобален раст во третиот квартал, забавувањето на растот на кинеската економија, како и зголемената неизвесност и нагласените геополитички ризици во овој период. Во однос на **домашните ризици**, и покрај тоа што во досегашниот период нивното влијание беше релативно мало и ограничено, евентуалното пролонгирање на неизвесноста поврзана со политичките случувања доведува до можност за нејзино прелевање во економијата, заради поголемата воздржаност на домашните и странските субјекти. **И покрај присутните ризици, НБРМ во рамки на своите редовни оценки на поставеноста на монетарната политика оцени дека економските фундаменти се здрави и дека економијата не се соочува со поголеми нерамнотежи.**

Наспроти оцената за соодветност на постојното ниво на основната каматна стапка, следењето на движењата во банкарскиот систем и оцената на потенцијалните ризици упати на потреба од преземање целни, макропрudentни мерки, коишто имаат превентивен карактер. Така, во декември НБРМ донесе пакет макропрudentни мерки¹ за заштита од потенцијални идни ризици врз финансиската стабилност и спречување идни макроекономски нерамнотежи. Овие мерки се за забавување на брзиот раст на долгорочни потрошувачки кредити, но истовремено овозможуваат и олеснување на условите за финансирање на корпоративниот сектор, пред сè во делот на малите и средните претпријатија. Исто така, во декември беше продолжена и важноста на нестандартната мерка насочена кон поддршка на кредитирањето на нето-извозниците и домашните производители на електрична енергија.

Клучните макроекономски параметри во домашната економија главно се движеа во согласност со проекциите од октомврскиот циклус. Бруто домашниот производ во третиот квартал оствари годишен раст од 3,5%, што е во согласност со октомвриската проекција, иако стапката на раст е малку повисока од очекуваната. За разлика од претходниот период, клучен поединечен двигател на растот во третиот квартал е личната потрошувачка, при постојани позитивни движења на пазарот на труд и засилување на кредитирањето на домаќинствата. Дополнителен придонес врз растот на потрошувачката имаа пониските цени на енергентите, преку

¹ Подетално за мерките на НБРМ донесени во декември 2015 година види во рамки на прилогот 3.



нивното позитивно влијание врз расположливиот доход на домаќинствата. Покрај ова, јавната потрошувачка забележа значителен годишен раст во третиот квартал. По падот во претходниот квартал, позитивни поместувања остварија и бруто инвестициите, што најверојатно го одразува засиленото остварување на јавните капитални инвестиции. Реалниот извоз исто така забележа годишен раст, главно како одраз на активноста на новите производствени капацитети, како и на постепено економско закрепнување на нашите главни трговски партнери. Како резултат на растот на извозната и на сите компоненти на домашната побарувачка, во третиот квартал беше забележан и раст на увозот. Сепак, во услови на побрз раст на извозот од увозот, придонесот на нето-извозот кон растот на БДП во третиот квартал беше позитивен, што е слично како и во претходните три квартали, но малку послабо. Остварувањата во третиот квартал, како и повеќето расположливи високофреквентни податоци за последниот квартал на годината упатуваат на **задржување на економијата во зоната на солиден раст, во согласност со октомвриската проекција за раст на БДП од 3,2% во 2015 година. Проектираниот раст на БДП за 2016 и 2017 година изнесува 3,5% и 4%, соодветно**, при што се очекува дека главни носители на растот ќе претставуваат извозниот сектор и инвестициите, коишто ќе дадат позитивни преносни ефекти врз пазарот на труд и дополнително ќе ја поттикнат потрошувачката на домаќинствата. **Ризиците околу остварувањето на ваквото макроекономско сценарио не се позначително променети во однос на октомвриските проекции.** Тие се и понатаму поврзани со надворешното окружување (динамиката на заздравување на глобалната економија и променливоста на глобалните финансиски пазари), како и со домашните фактори, односно со неизвесноста поврзана со политичките случувања и можноста од нејзино прелевање во економијата заради поголемата воздржаност на домашните и странските субјекти.

Во текот на четвртиот квартал, домашните цени се намалија, во просек за 0,4% на годишна основа. Ова претставува мало надолно отстапување во однос на октомвриските проекции како резултат на годишниот пад на цените на храната, наспроти очекуваниот раст. Се оценува дека промените во домашните цени се главно поврзани со фактори на страната на понудата, односно со падот на увозните цени на енергијата и на храната, којшто директно се одразува врз домашните цени, а воедно и ценовниот ефект од увезените стоки за потрошувачка од клучните трговски партнери е релативно слаб (ниска странска ефективна инфлација). Она што е карактеристично за последниот квартал е враќањето на придонесот од цените на храната на негативна територија (наспроти позитивниот придонес во останатиот дел од годината), при задржување на негативниот ефект од цените на енергентите, согласно со надолните движења на цените на нафтата на светскиот пазар. Наспроти ова, се забележува мало забрзување кај **базичната инфлација**, којашто во последното тримесечје изнесуваше 1%. **Во просек, вкупната инфлација за 2015 година забележа пад од 0,3%**, како одраз на просечниот годишен пад на цените на енергијата, наспроти минималниот позитивен придонес од базичната инфлација и од цените на храната. За 2016 и 2017 година, и натаму се очекува стапка на инфлација од околу 1,5% и 1,6% соодветно, а ризиците околу проекцијата се надолни, во услови на постојани надолни корекции на оцените за цените на нафтата и на храната. Сепак, треба да се има предвид дека движењето на цените на примарните производи многу често е условено и од фактори со привремен карактер, со што неизвесноста околу нивната проекција е релативно голема.

Во рамки на надворешниот сектор, во третиот квартал од 2015 година на тековната сметка беше забележан суфицит од 142,4 милиони евра или 1,6% од БДП, што е малку подобра позиција на тековната сметка од очекувањата, при подобро трговско салдо. Истовремено, кај финансиската сметка беа остварени нето-одливи од 188,4 милиони евра, или 2,1% од БДП, што првенствено ги одразува зголемените нето-обврски врз основа на трговски кредити. Остварените нето финансиски одливи во третиот квартал беа малку повисоки од планираните и во согласност со очекувањата за овој период дека дел од трансакциите во платниот биланс ќе бидат финансирани преку девизните резерви. Во четвртиот квартал, **бруто девизните резерви** остварија раст што е во согласност со очекуваната патека на движење на девизните резерви во последниот квартал согласно со октомвриската проекција. Растот на девизните резерви во најголем дел се должи на оствареното задолжување на државата на странскиот пазар на капитал преку издавање еврообврзница. На девизниот пазар беа забележани стабилни движења без потреба од поголеми интервенции од страна на НБРМ. Во однос на расположливите показатели 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. Последните податоци за надворешната трговија со ноември даваат индикација за остварување трговски дефицит којшто е малку повисок од очекуваниот за последниот квартал, додека податоците за менувачкото работење упатуваат на нето-приливи од приватните трансфери коишто се во согласност со проекцијата. Билансот на плаќања заклучно со октомври укажува на помали финансиски приливи во економијата во однос на очекуваните. Сепак, се работи за многу кус период на оценка, а воедно дел од финансиските текови се променливи и затоа е тешко да се дадат посигурни заклучоци за отстапувањата во овој домен. Согласно со октомвриската проекција за периодот 2015-2017 година се очекува умерен раст на девизните резерви на збирна основа. Показателите за адекватноста на резервите и натаму се во сигурната зона, што укажува на доволно ниво на девизни резерви за справување со евентуалните непредвидени шокови.

Во текот на четвртиот квартал растот на кредитната активност забрза, што е честа карактеристика за движењата на кредитниот пазар за крајот на годината. Обемот на новото кредитирање во последниот квартал беше за 2,6 пати повисок од просечниот квартален износ одобрен во претходните три квартали на годината и претставува највисок квартален износ на пласирани кредити во периодот по кризата. Анализирани по сектори, забрзувањето на кредитниот раст произлегува од зголемената кредитна поддршка на корпоративниот сектор, којшто објаснува над две третини од новото кредитирање во последниот квартал. Ова претставува значително поместување во однос на движењата од претходните три квартали, кога кредитите на домаќинствата ја имаа улогата на главен носител на кредитниот раст. Растот на кредитите на домаќинствата во четвртиот квартал беше малку поумерен, во споредба со претходните два квартали, при што главен носител на растот и натаму се потрошувачките кредити. На годишна основа, вкупните кредити во декември се повисоки за 9,5% и ја надминаа октомвриската проекција за крајот на годината (од 7,7%). Анализирани од аспект на факторите за кредитниот пазар, анкетните истражувања покажуваат позитивни поместувања и на страната на побарувачката и на страната на понудата на кредити. Така, во услови на задржан раст на економската активност, позитивни поместувања на пазарот на труд и поволни услови на кредитирање од банкарскиот сектор, приватниот сектор и натаму ја зголемува побарувачката на кредити. Здравата солвентна и ликвидносна позиција на банките, засиленост на изворите на финансирање и зголемената конкуренција во банкарскиот сектор се фактори што придонесоа банките да одговорат со зголемена понуда на кредити. Во однос на изворите на финансирање, **во последниот квартал беше забележан силен раст на вкупните депозити**, со што годишната стапка на раст на вкупните депозити во декември изнесува 6,5% и е над проекцијата за крајот на годината (од 3,7%). Погolem придонес кон растот на вкупните депозити во последниот квартал имаа депозитите на корпоративниот сектор, а висок раст остварија и депозитите на домаќинствата којшто главно произлезе од зголемените депозити во домашна валута. Ваквите поместувања на депозитниот пазар се сигнал за стабилизирање на очекувањата и постепено исцрпување на ефектите од нееекономските фактори, коишто доведоа до послаби остварувања кај депозитите на домаќинствата во претходните два квартали. Се очекува дека депозитната база на банките ќе се зголемува и во следниот период, обезбедувајќи стабилни извори за финансирање на кредитниот раст, којшто според октомвриската проекција во следните две години би се движел помеѓу 7 и 8%.

Сè на сè, последните остварувања покажуваат дека и покрај зголемените ризици во овој период, поврзани со фактори од надворешна и домашна природа, фундаментите на домашната економија и натаму се солидни. Економијата и понатаму закрепнува со солидно темпо, во еден дел поддржана и преку кредитната активност на домашните банки. Економското закрепнување се одвива без ценовни притисоци и во услови на одржување на соодветното ниво на девизните резерви. Ризиците се претежно неповолни и произлегуваат од надворешното, но и неизвесното домашно окружување. Во однос на надворешните фактори, тие и натаму се поврзани со евентуалните промени во динамиката на заздравување на глобалниот економски раст (растот во ЕУ, растот на кинеската економија) и движењата на цените на примарните производи на светските берзи. Во однос на домашните ризици, и покрај тоа што во досегашниот период нивното влијание беше релативно мало и ограничено, евентуалното пролонгирање на неизвесноста поврзана со политичките случувања доведува до можност од нејзино прелевање во економијата, заради поголема воздржаност на домашните и странските



субјекти. Оттука, НБРМ и во следниот период внимателно ќе ги следи движењата и доколку е потребно, ќе направи соодветни промени во монетарната политика за успешно остварување на целите на монетарната политика.



I. Макроекономски движења

1.1. Меѓународно економско окружување²

Во текот на 2015 година, глобалната економија и натаму закрепнува, но побавно. Оваа промена во динамиката на растот е последица на забавениот раст на брзорастечките економии, но и на побавното закрепнување на дел од развиените економии. Со оглед на ваквите поместувања, најновите оценки за глобалниот раст за 2015 година покажуваат негово умерено забавување во однос на претходната година. И понатаму овие проекции упатуваат на разлики во темпото на раст помеѓу развиените и брзорастечките економии. Во поразвиените економии оцените упатуваат на мало забрзување на растот, поддржано од падот на цените на нафтата, олабавената монетарна политика, подобрувањето на пазарот на труд, растечката доверба и намалувањето на негативните ефекти од раздолжувањето на приватниот сектор и од фискалната консолидација, а во некои земји и од депрецијацијата на валутите. Во брзорастечките економии, економските изгледи се различни во различни земји, но главно за целата група оцените покажуваат понатамошно забавување на растот. Овие оценки се последица на неколку фактори, како што е послабиот раст на земјите извознички на примарни производи заради падот на цените на овие производи, побавниот раст на кинеската економија, но и воопшто на приспособувањето на економиите по фазата на висок кредитен и инвестициски раст. Најновите проекции упатуваат на умерено забрзување на глобалниот раст во 2016 година. Ризиците околу овие проекции и понатаму се во надолна насока. Ова особено се однесува на брзорастечките економии, коишто се соочуваат со позатегнати услови за финансирање, особено со почетокот на зголемувањето на каматните стапки на ФЕД, како и со пад на цените на примарните производи, што ги погодува земјите извознички на овие производи. Од аспект на глобалната инфлација, таа и понатаму е на ниско ниво, а позначителни инфлациски притисоци не се очекуваат ниту во следниот период, во услови на ниски цени на енергентите и сè уште неискористени капацитети во светската економија.

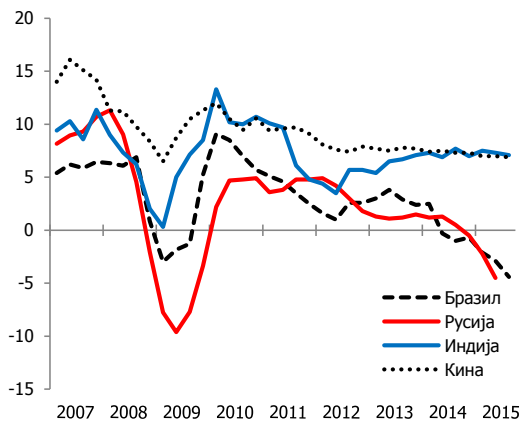


Глобалната економска активност и натаму закрепнува, но показателите упатуваат на поумерен и нееднаков раст во 2015 година. Во текот на годината во целина, економската активност во повеќето развиени земји и натаму бавно закрепнува, додека брзорастечките економии и земјите во развој остварија забавен економски раст, при што постојат значителни разлики помеѓу одделните земји (дел од земјите бележат раст, додека во земјите како што се Русија и Бразил се воочува намалување на економската активност). Од аспект на остварувањата на одделните економии во третиот квартал, растот на БДП на САД забави на 0,5% на квартална основа (наспроти 1% во второто тримесечје), со што годишната стапка на раст изнесува 2,2%. Личната потрошувачка е основен двигател на растот на американската

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

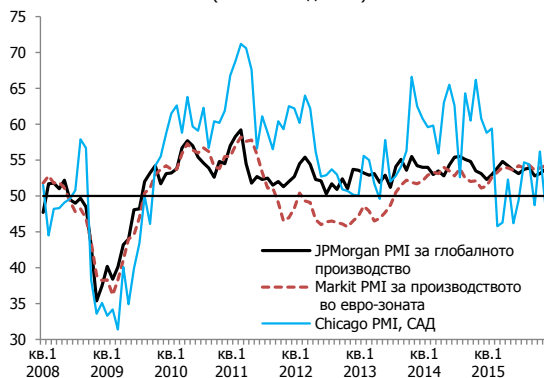


Реален раст на БДП во земјите во развој (годишни процентуални промени; квартални податоци)



Извор: ОЕЦД и ММФ.

Индикатори за глобалната економска активност (месечни индекси*)



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

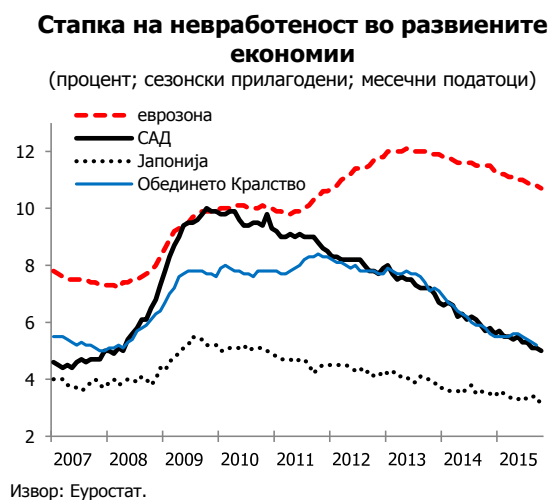
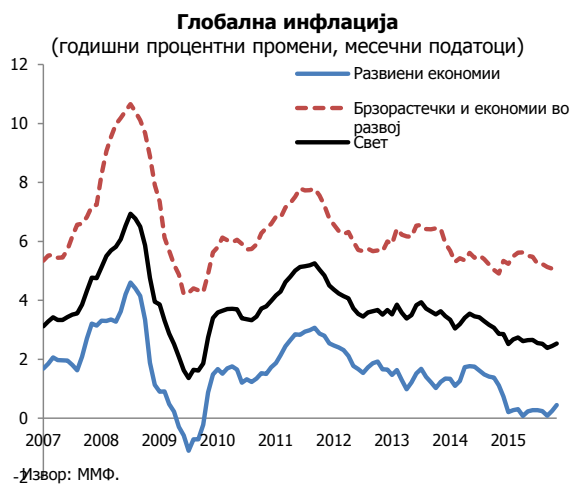
економија, поттикната од зголемувањето на вработеноста, номиналните плати и реалниот расположлив доход во услови на пониски цени на нафтата и забавена инфлација, како и од подобрените кредитни услови и биланси на домаќинствата. Притоа, невработеноста дополнително се намали и во текот на октомври и ноември се сведе на 5%, во просек. Од друга страна, малку послаби остварувања се забележуваат кај инвестициите, како и кај нето-извозот, предизвикани од апрецијацијата на САД-доларот. Британската економија порасна за 0,4% во однос на претходниот квартал (остварувајќи годишен раст од 2,1%), за што најмногу придонесе зголемената лична потрошувачка, а во помала мера и инвестициите, наспроти негативниот ефект од фискалната консолидација. По кварталниот пад во претходното тримесечје, Јапонија забележа позитивни економски резултати во третиот квартал, поттикнати од повисоката инвестициска активност. Остварувањата на брзорастечките и економиите во развој се хетерогени, што делумно го одразува дивергентното влијание од надолната корекција на светските цени на примарните производи врз земјите-извознички и увознички. Високофреквентните анкетни показатели на економската активност - ПМИ³ упатуваат на умерен раст на светската економија и кон крајот на 2015 година. Имено, во четвртиот квартал, глобалниот композитен ПМИ достигна просечна вредност од 53,2 индексни поена, во услови на подобрени резултати на преработувачката индустрија и послаби остварувања на услужниот сектор. Во целина, најновите очекувања упатуваат на умерено и нееднакво закрепнување на светската економија во наредниот период. Тоа се поврзува со стабилните економски изгледи на развиените земји, условени од пониските цени на енергентите и понатамошното подобрување на пазарите на труд. Сепак, надолните ризици и натаму преовладуваат и се однесуваат на забавувањето на растот на Кина и останатите брзорастечки економии. Имено, понеповолните услови за финансирање, зголемената политичка неизвесност и падот на светските цени на примарните производи можат дополнително

³ ПМИ (Purchasing Manager's Index - PMI) се засноваат врз анкетни истражувања на репрезентативен примерок на компании од производниот и услужниот сектор и често се користат како високофреквентни показатели за тековната и идната економска активност.



да ги продлабочат макроекономските нерамнотежи и неповолно да влијаат на довербата и економскиот раст во овие земји. Исто така, фактори на ризик за глобалниот раст во следниот период претставуваат геополитичките ризици поврзани со случувањата на Средниот Исток и ефектите врз финансиските пазари од нормализацијата на монетарната политика на ФЕД.

Расположливите податоци покажуваат дека глобалната инфлација е на ниско ниво и кон крајот на 2015 година, одразувајќи го намалувањето на берзанските цени на нафтата. Во текот на октомври и ноември, општото ниво на светските цени порасна за 2,5%, во просек, што е непроменет раст во споредба со претходното тримесечје. Во овој двомесечен период, инфлацијата забрза во САД за 0,3%, а стагнира во Велика Британија. Понатаму, во рамки на брзорастечките земји, инфлацијата се задржа на високо ниво во Бразил и Русија, наспроти забавувањето во Кина. Според најновите оценки, поголеми инфлациски притисоци не се очекуваат ниту во следниот период, што се објаснува со ниските цени на енергентите и останатите примарни производи и сè уште присутните неискористени капацитети во светската економија.

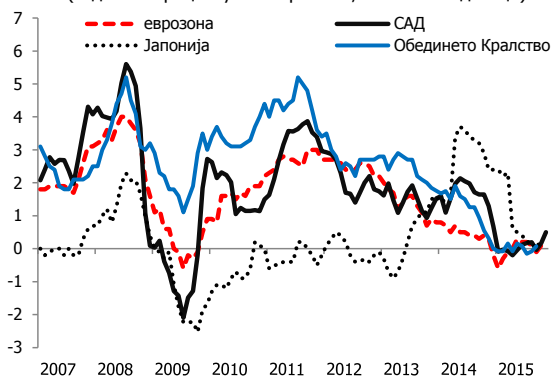


Во третото тримесечје, економската активност на евро-зоната и натаму бавно закрепнува. Во споредба со претходниот квартал, реалниот раст на БДП минимално забави и забележа стапка од 0,3%, што услови годишниот раст да изнесува 1,6%. Гледано по одделните компоненти, главен двигател на позитивните економски резултати претставува личната потрошувачка. Притоа, таа е стимулирана од повисоката куповна моќ на домаќинствата, пред сè како резултат на поволните движења на пазарот на труд. Имено, стапката на невработеност во периодот октомври-ноември дополнително се намали и се сведе на 10,6%. Сепак, намалувањето на невработеноста се одвива доста бавно, поради што се оценува дека е потребен подолг период пред нејзиното повторно враќање на преткризните нивоа. Од друга страна, растот на економијата на евро-зоната е ограничен од релативно слабата инвестициска активност, како и од нето-извозот, што го одразува неповолното влијание од намалената странска побарувачка од брзорастечките земји. Од аспект на одделните економии, во Шпанија



продолжи трендот на постепено економско закрепнување, при што е забележан солиден квартален раст на БДП (од 0,8%), поттикнат од зголемената домашна побарувачка. Останатите поголеми економии од евро-зоната, Германија, Франција и Италија, остварија послаби квартални резултати (раст од 0,3%, 0,3% и 0,2%, соодветно). Според последните проекции на ЕЦБ⁴, се очекува дека закрепнувањето на евро-зоната ќе продолжи и во текот на 2016 и 2017 година. Притоа, тоа ќе биде поттикнато од домашната побарувачка, во услови на приспособлива монетарна политика на ЕЦБ, ниски цени на нафтата, зголемена јавна потрошувачка и понатамошно подобрување на пазарот на труд. Сепак, надолните ризици и натаму преовладуваат, поврзани со зголемената неизвесност во поглед на глобалниот економски раст, а особено поврзано со забавениот раст на Кина, како и со геополитичките ризици.

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



Извор: Еуростат и национални статистички заводи.

Во четвртото тримесечје, инфлацијата во евро-зоната и понатаму е ниска и значително под таргетираната стапка од 2%. Имено, во овој квартал просечната годишна стапка на инфлација изнесува 0,2%. Ваквите остварувања произлегуваат од опаѓањето на енергетската компонента поради намалувањето на берзанските цени на нафтата. Прехранбената инфлација забележа забрзување, што го одразува ефектот од временските услови врз цените на овошјето и зеленчукот. Базичната инфлација се стабилизира, како комбиниран ефект од ослабувањето на девизниот курс на еврото и зајакнувањето на домашната побарувачка.

Во четвртиот квартал од 2015 година, промените во монетарната политика на централните банки на развиените земји беа во различна насока. На редовниот октомврски состанок ФЕД заклучи дека економијата во втората половина од 2015 година е стабилна, иако растот е сè уште низок. Ваквиот заклучок се заснова врз забрзаниот раст на потрошувачката на домаќинствата и бруто-инвестициите, и покрај послабите резултати на извозот, како и на подобрувањето на пазарот на труд. За инфлацијата којашто е

⁴ ЕЦБ, „Економски билтен“, издание 8/2015, декември 2015 година.



Извор: Централни банки.

значително под таргетот од 2%, ФЕД смета дека главно е резултат на ниската цена на енергенсите, но очекува дека нивниот ефект ќе се намалува во наредниот период и дека инфлацијата постепено ќе го достигне таргетот од 2%. Следствено, на декемврискиот состанок беше донесена одлука за зголемување на основната каматна стапка за 0,25 процентни поени и сега таа изнесува 0,25%-0,5%. Со оваа одлука започна постепеното затегнување на монетарните услови во САД.

Спротивно на ФЕД, Европската централна банка (ЕЦБ) во декември донесе неколку одлуки за олабавување на монетарната политика, а со цел стапката на инфлација да се приближи кон таргетот од 2%. Прво, ја намали депозитната каматна стапка за десет базични поени на -0,3%, додека основната каматна стапка остана непроменета. Второ, во однос на нестандартните монетарни мерки, ЕЦБ, и во текот на четвртиот квартал, продолжи со примената на проширената програма за откуп на финансиска актива во евро-зоната и ја продолжи најмалку до март 2017 година. Трето, ЕЦБ одлучи да ги реинвестира отплатите на главницата од хартиите од вредност купени од програмата за откуп на финансиска актива, сè додека тоа е неопходно. Четврто, во програмата за откуп на хартии од вредност издадени од јавниот сектор, ЕЦБ ги вклучи и пазарните инструменти деноминирани во евра, а издадени од регионалните и локалните влади лоцирани во евро-зоната. Со оваа одлука се прошири листата на актива којашто е соодветна за редовен откуп од соодветните национални централни банки. За зголемување на ликвидноста придонесува и последната одлука на ЕЦБ да продолжи со спроведувањето на основните операции на рефинансирање, како и со подолгорочните операции на рефинансирање со примена на тендер со фиксна каматна стапка со неограничен износ, со примена најмалку до крајот на последниот период на исполнување на задолжителната резерва за 2017 година.

Променливите движења на номиналниот курс на САД-доларот во однос на еврото продолжија и во четвртиот квартал од 2015 година. За разлика од претходниот квартал кога доларот депрецира за 0,7%, во текот на четвртото тримесечје доларот апрецира



Девизен курс САД-долар/евро (месечни податоци, просек)



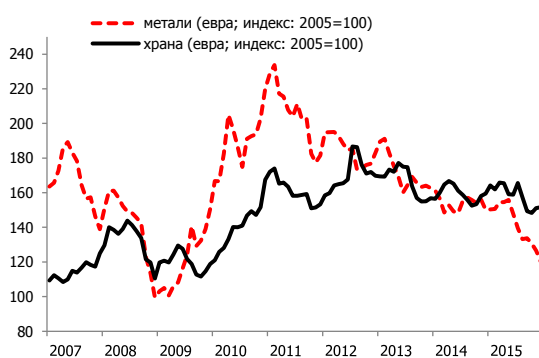
Извор: Еуростат.

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.

за **1,6% во однос на еврото**. Анализирано по месеци, девизниот курс на доларот во однос на еврото во октомври остана на исто ниво (депрецијација од само 0,1%), додека во ноември се забележа силна апрецијација од 4,6%, за во декември повторно да депрецира за 1,3%. Ваквите движења на САД-доларот во набљудуваниот период се поврзуваат со очекувањата за зголемување на основната каматна стапка на ФЕД, на редовниот состанок во декември. Влијание врз апрецијацијата на доларот во однос на еврото имаа и терористичките напади што се случија на 13 ноември во Париз⁵. На годишна основа, вредноста на САД-доларот во однос на еврото се зголеми за 13,4%, при што во декември 2015 година, еден САД-долар се разменуваеше за 0,92 евра.

Во текот на четвртиот квартал од 2015 година дојде до натамошен пад на просечната цена на нафтата, изразена во евра. Во овој период, суровата нафта од типот „брент“ се продаваше со просечна цена од 39,6 евра за барел, што претставува пад од 12% на квартална основа. Ваквото ниско ниво на цената на нафтата е резултат на зголеменото производство на нафта во САД, како и поради тоа што на декемврискиот состанок во Виена, земјите членки на ОПЕК не постигнаа договор за намалување на производството. На страната на побарувачката, надолен притисок врз цената на нафтата имаа и послабите остварувања на кинеската економија, како и забавеното закрепнување на европските економии. Анализирано на месечна основа, иако во октомври дојде до мало зголемување на цената на нафтата (поработ од 1,8%), во текот на ноември и декември цената на нафтата повторно се врати во зоната на негативни месечни промени (пад од 3,4% и 16,2%, соодветно). Анализата на годишно ниво покажува дека падот на цената на нафтата изразена во евра е значителен и изнесува 34,7%. **Цените на неенергетските примарни производи⁶ изразени во евра во четвртото тримесечје се намалија за 4,2% на квартална основа.** Притоа, забележан е квартален пад од 7,1% на цените

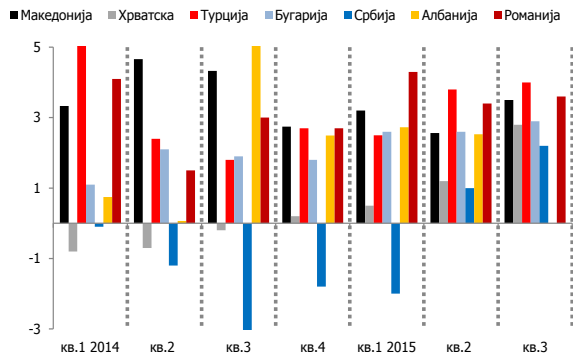
⁵ <http://www.euroexchangeratenews.co.uk/euro-to-us-dollar-eurusd-exchange-rate-forecast-paris-attack-lowers-euros-value-today-15042>

⁶ Ценовниот индекс на неенергетските примарни производи ги вклучува: цените на храната, пијалациите, земјоделските сировини и на металите.



на металите, што главно се должи на послабите остварувања на кинеската економија, како и на високото ниво на понуда на светските берзи. Цените на храната се намалија за 4,5%, како резултат на солидната понуда на глобално ниво, послабата глобална побарувачка и релативно високите залихи.

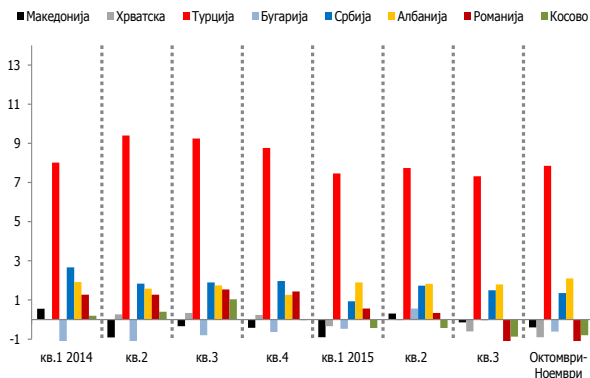
Реален раст на БДП во земјите од регионот (годишни процентуални промени, квартални податоци)



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

Трендот на закрепнување и остварување солидни економски резултати кај земјите од регионот продолжи и во третиот квартал од 2015 година. Притоа, српската економија забележа раст од 2,2% што претставува највисок квартален раст од 2014 година. Во анализираниот период, во Србија, освен личната потрошувачка на домаќинствата, сите останати категории остварија позитивен придонес во економскиот раст вклучувајќи го и нето-извозот. Турската економија забележа раст од 4% во третиот квартал од 2015 година, главно како резултат на растот на личната и јавната потрошувачка, со истовремен негативен придонес на бруто-инвестициите и нето-извозот. Хрватската економија во третиот квартал од 2015 година забележа раст од 2,8%, што претставува највисок квартален раст од 2009 година. За подобрениите економски резултати на Хрватска придонесуваат сите компоненти на БДП. Солиден економски раст од 2,9% забележа и Бугарија, но со негативен придонес во растот на бруто-инвестициите. Романската економија и натаму остварува солидни резултати (раст од 3,6%), што е меѓу највисоките во Европа.

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



Извори: Еуростат и национални статистички заводи.

Трендот на намалување на цените, што започна во третиот квартал од 2015 година, продолжи и во периодот октомври-ноември. Мерено преку трошоците за живот, освен во Албанија, Србија и во Турција, во сите останати земји од регионот беа забележани негативни годишни стапки на инфлација. Надолните промени кај енергетската компонента се основниот фактор за дефлаторните движења, во услови на благ пораст на цените на храната. Падот на цената на нафтата исто така негативно влијаеше врз инфлацијата и во Турција, но депрецијацијата на турската лира, како и повисоките цени на храната придонесоа стапката на инфлација во Турција да изнесува 8,1%, што е највисоко ниво во изминатите шест месеци. Во Романија, цените на храната и натаму се намалуваат како резултат на намалувањето на стапката на ДДВ. Во Србија,



стапката на инфлација во овој двомесечен период изнесуваше 1,3%, што е помалку од долната граница на инфлацискиот таргет ($4 \pm 1.5\%$).

1.2. Домашна понуда

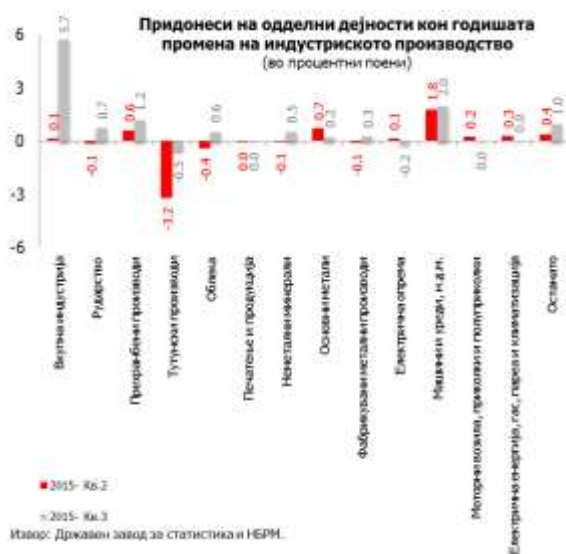
Растот на домашната економија продолжи и во третиот квартал на 2015 година, кога БДП се зголеми за 3,5% на годишна основа (квартален раст од 1,8%), што претставува забрзување во споредба со претходниот квартал. Анализирани по сектори, носечки сектор во третиот квартал е градежништвото, каде што е забележано значително забрзување на растот на додадената вредност поврзано со силната активност во доменот на нискоградбата, што делумно се објаснува со јавните инвестиции во неколку поголеми инфраструктурни проекти. Значителен придонес кон растот имаат и дејностите „трговија, транспорт и сообраќај“ и „угостителство“. Повисока додадена вредност е карактеристична и за индустрискиот сектор, но сепак растот е релативно скромн. Од друга страна, намалување на додадена вредност е забележано во земјоделството, четврт последователен квартал, како и во дел од услужните дејности.

Во третиот квартал на 2015 година, кварталниот раст на бруто домашниот производ забрза и изнесуваше 1,8% (сезонски приспособен), додека на годишна основа БДП се зголеми за 3,5%, што, во споредба со претходниот квартал од годината претставува мало забрзување на растот. Притоа, носители на годишниот раст се градежништвото и дејностите „трговија, транспорт и сообраќај“ и „угостителство“, а раст забележаа и поголем дел од другите услужни дејности (со исклучок на дејностите „јавна управа и одбрана“ и „уметност, забава и рекреација“). Од друга страна, земјоделскиот сектор веќе четврти последователен квартал бележи намалување на додадената вредност.



	годишни стапки на раст, во %					придонес во растот на БДП, во п.п.				
	2013	2014	Кв.1 2015	Кв.2 2015	Кв.3 2015	2013	2014	Кв.1 2015	Кв.2 2015	Кв.3 2015
Земјоделство	8.6	2.2	-3.5	-1.2	-4.6	0.6	0.2	-0.2	-0.1	-0.4
Индустија	3.7	20.1	1.8	0.7	1.1	0.5	2.5	0.2	0.1	0.2
од кои кај преработувачка индустрија	9.6	28.0	-9.4	-2.6	1.5	0.8	2.6	-1.0	-0.3	0.2
Градежништво	12.8	1.8	5.4	2.8	29.4	1.2	0.2	0.7	0.3	2.6
Трговија, транспорт и сообраќај и угостителство	11.1	1.8	6.9	6.0	7.0	1.8	0.3	1.1	1.1	1.2
Информации и комуникации	4.8	14.6	8.7	6.3	3.4	0.3	0.8	0.5	0.4	0.2
Финансиско посредување	-1.4	11.3	8.3	12.2	11.7	-0.1	0.4	0.3	0.5	0.4
Дејности во врска со недвижен имот	-1.3	2.8	1.1	2.8	1.9	-0.2	0.3	0.1	0.3	0.2
Административни и помошни услужни дејности	9.6	9.9	8.6	12.1	15.9	0.3	0.3	0.3	0.5	0.6
Јавна управа	-7.5	2.1	-0.4	-1.0	-3.1	-1.0	0.2	0.0	-0.1	-0.3
Уметност	12.7	12.4	4.8	-3.1	-13.6	0.3	0.3	0.1	-0.1	-0.4
Бруто-домашен производ	2.9	3.5	3.5	3.3	3.5	2.9	3.5	3.5	3.3	3.5

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.



Во текот на третиот квартал беше забележан раст на додадената вредност во индустрискиот сектор.

Така, во споредба со претходниот квартал додадената вредност во овој сектор забележа двоцифрена стапка на раст, додека на годишна основа растот е релативно скромн што ја одразува високата споредбена основа од претходната година. Главен носител на растот во индустријата е преработувачката индустрија, чии подобри остварувања во третиот квартал во голем дел се поврзуваат со активноста на новите странски извозни капацитети, но и на производството на други сегменти⁷. Така, според анализата на одделните дејности во рамки на преработувачката индустрија, како дејности коишто имаат највисок придонес кон годишниот раст на преработувачката индустрија се издвојуваат производството на машини и уреди, неметални минерални производи, прехранбени производи и облека. Во прилог на подобрите остварувања во преработувачката индустрија се и резултатите од **Анкетата за деловните тенденции во преработувачката индустрија**⁸, каде што раководителите поповолно ја оценуваат економската состојба, во услови на повисока оценка за обемот на нивното производство во однос на претходните три месеци, како и при пораст на просечното искористување на капацитетите во третиот квартал од годината. Од аспект на ограничувачките фактори, раководителите на претпријатијата ги потенцираат недостигот на квалификувана работна сила и недоволната домашна побарувачка, како фактори со поизразено негативно влијание во третиот квартал



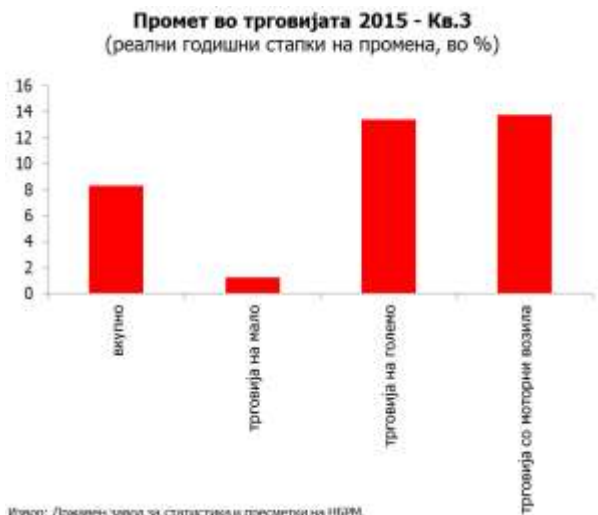
⁷ Анализата по дејности е направена врз основа на податоците за индустриското производство.

⁸ Се однесува на анкетите спроведени во третиот квартал на 2015 година.



(наспроти истиот период од претходната година). Покрај преработувачката индустрија, подобри остварувања во третиот квартал беа забележани и во **рударството**, додека обемот на производство во секторите **„снабдување со електрична енергија, гас, пареа и климатизација“** беше речиси непроменет во однос на истиот период од минатата година.

Расположливите податоци за периодот октомври - ноември упатуваат на натамошни поволни движења и во четвртиот квартал во индустрискиот сектор. Имено, во првите два месеца од четвртиот квартал индустриското производство забележа просечно годишно зголемување од 12,3%, при што и во двата месеца активноста оствари двоцифрени стапки на раст. Притоа, растот произлегува од преработувачката индустрија, додека рударството и снабдувањето со електрична енергија бележат годишно намалување на производството. Во прилог на повољните движења во преработувачката индустрија се и резултатите од анкетните истражувања спроведени во октомври и ноември коишто упатуваат на постојан раст на степенот на искористување на капацитетите, како и на пооптимистички согледувања на раководителите од преработувачкиот сектор за обемот на производството и бројот на вработени во наредниот тримесечен период.



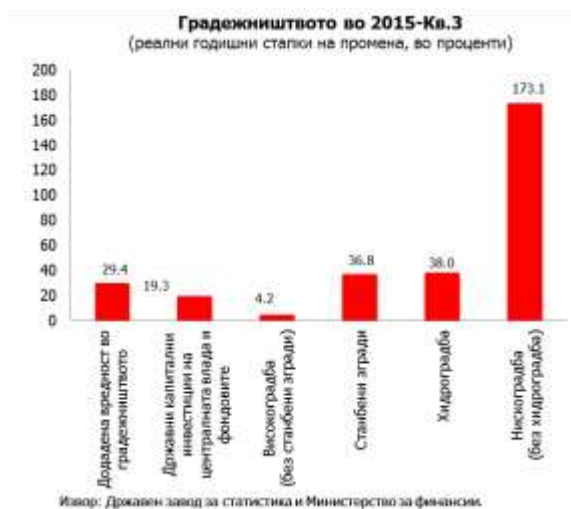
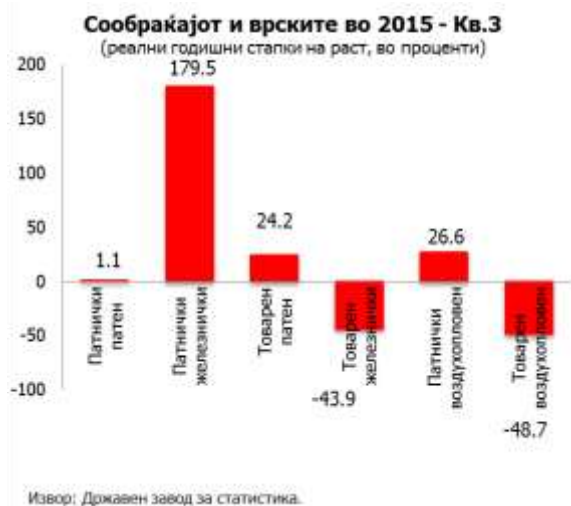
Во секторот „трговија“ во третиот квартал продолжија повољните движења што започнаа од 2014 година⁹, но со забавена годишна динамика. Така, забавување на годишниот раст забележаа прометот на трговијата со моторни возила, трговијата на големо, како и трговијата на мало. Кога станува збор за движењата во трговијата на мало, растот во овој сектор во споредба со минатата година се потврдува и преку резултатите од Анкетата на раководителите во трговијата на мало¹⁰ спроведена во третиот квартал. Резултатите упатуваат на поповолни оценки за тековната деловна состојба на претпријатијата од страна

⁹ Анализата за движењата во трговијата е направена врз основа на податоците за прометот во трговијата.

¹⁰ Од Анкетата за деловните тенденции во трговијата на мало на ДЗС за третиот квартал на 2015 година. Билансот на одговорите претставува разлика помеѓу пондерираниите позитивни и негативни одговори на раководителите на деловните субјекти. Билансот има за цел да го покаже движењето на набљудуваниот економски показател, а не неговата вистинска големина, односно, обезбедува квалитативни, а не квантитативни (нумерички) податоци од раководителите на деловните субјекти.



на раководителите, како и за намалување на ограничувачкото влијание од слабата побарувачка од купувачите (значително намалување на оцените за овој фактор во споредба со истиот период од минатата година). Од друга страна, раководителите укажуваат на зголемување на ограничувачкото влијание од недостиг на обучен кадар и продажен простор, како и од зголемените трошоци за труд (во споредба со истиот период од претходната година). **Се очекува дека поволните остварувања во трговијата ќе продолжат и во четвртиот квартал**, во услови на засилување на стапката на раст на прометот во вкупната трговија во периодот октомври - ноември. Овие движења се во согласност со резултатите од анкетата на раководителите во трговијата на мало во третиот квартал, каде што раководителите бележат поповолни очекувања за бројот на порачките во следните три месеци, како и поповолна деловна состојба на претпријатијата во наредните шест месеци.



Во поглед на движењата во секторот „сообраќај и врски“, во ова тримесечје продолжија поволните движења кај патничкиот сообраќај при особено висок раст на железничкиот сообраќај - делумно заради зголемената побарувачка за овој тип услуга заради бегалската криза. Наспроти поволните движења кај патничкиот сообраќај, кај товарниот сообраќај генерално се забележува влошување на активноста, при натамошен тренд на намалување на обемот на товарниот железнички и воздухопловен сообраќај. Закрепување е забележано само кај товарниот патен сообраќај. **Малиот број на високофреквентни показатели оневозможува формирање прецизна оцена во поглед на движењата во секторот „сообраќај и врски“ во текот на четвртиот квартал**, иако тековно расположливите податоци упатуваат на раст на активноста, при висок годишен раст на патничкиот железнички сообраќај.

Градежништвото е носечки сектор на растот во третиот квартал на годината, при што е забележано значително забрзување на годишниот и на кварталниот раст на додадената



вредност¹¹. Поволни поместувања беа забележани во сите домени од градежниот сектор, но сепак, најголем дел од растот се објаснува со зголемената активност во доменот на нискоградбата, во услови на остварување на дел од неколку поголеми јавни, инфраструктурни проекти. Резултатите од анкетите за деловните тенденции во градежништвото¹² исто така упатуваат на раст на активноста во овој сектор при поповолни оценки за сегашната деловна и финансиска состојба во претпријатијата, во однос на истиот период од минатата година. Сепак, и во овој квартал раководителите нагласуваат неколку фактори коишто го ограничуваат растот на градежната активност, како недостигот на обучен кадар, зголемените трошоци за труд и зголемените трошоци за материјал. **И во четвртиот квартал се очекува раст на активноста во градежниот сектор,** имајќи го предвид натамошниот двоцифрен раст на вредноста на извршените градежни работи во октомври (иако е забавен во однос на третиот квартал). Во оваа насока се и поповолните очекувања на раководителите на претпријатијата во градежниот сектор како во поглед на обемот на нарачки, така и во однос на бројот на вработените во четвртиот квартал.

1.3. Агрегатна побарувачка

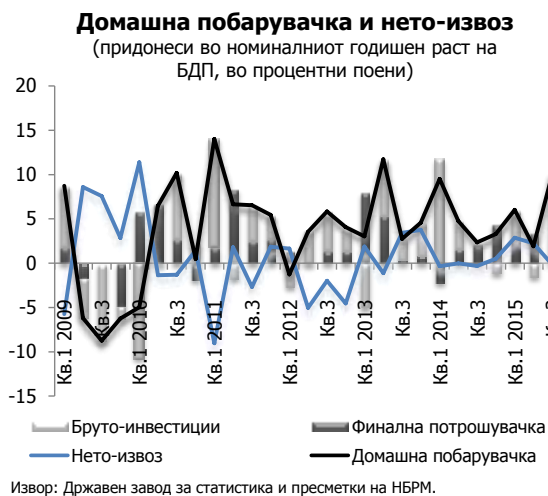
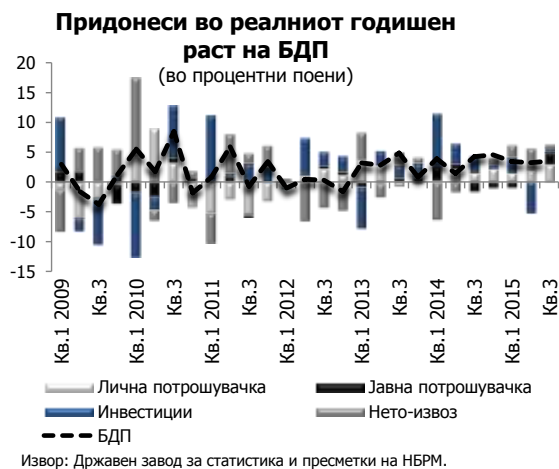
Годишниот раст на бруто домашниот производ од 3,5% во третиот квартал на 2015 година е малку повисок од забележаниот во претходното тримесечје. Солидниот раст упатува на засега ограничени негативни ефекти од некономските фактори поврзани со домашните политички случувања и случувањата во Грција врз динамиката на раст на побарувачката во домашната економија. Анализата на структурата на растот покажува висок позитивен придонес на домашната побарувачка и позитивен, но значително понизок, придонес на нето-извозот. Компонента со највисок индивидуален придонес кон растот во третиот квартал е потрошувачката на домаќинствата, поддржана од поволните движења на пазарот на трудот, како и од малку побрзиот раст на кредитирањето на овој сегмент. Пониските цени на енергентите најверојатно обезбедиле дополнителна поддршка кон растот на потрошувачката, преку раст на реалниот расположлив доход на домаќинствата. Значителен раст во третиот квартал беше забележан кај јавната потрошувачка, а по падот во претходниот квартал, позитивни поместувања остварија и бруто-инвестициите, што најверојатно во

¹¹ Анализирани на сезонски приспособена основа.

¹² Се однесува на анкетите спроведени во третиот квартал на 2015 година.



значителен дел е одраз на засиленото исполнување на јавните проекти од стратешки интерес.



Бруто домашниот производ (БДП) во третиот квартал порасна за 1,8% во однос на претходниот квартал (сезонски приспособено) и за 3,5% во однос на истиот период од претходната година, што е малку побрз раст во однос на претходното тримесечје. Растот во најголем дел се должи на домашната побарувачка, при истовремен мал позитивен придонес и на нето-извозот. Тоа одразува структура што е поразлична од претходниот квартал, кога позитивниот придонес кон годишниот раст се поврзуваше единствено со нето извозната активност. Потрошувачката на домаќинствата, поддржана од поволните движења на пазарот на трудот, како и од зајакнатата кредитната активност насочена кон овој сегмент, беше главен носител на растот. Во истиот период, и јавната потрошувачка обезбеди вонредно висока поддршка на растот. Паралелно, по падот во претходното тримесечје бруто-инвестициите повторно беа во зоната на позитивни годишни промени, остварувајќи благ раст, што имајќи го предвид високиот раст на вредноста на извршени градежни работи, најверојатно е одраз на засиленото исполнување на инфраструктурните проекти од јавен интерес. Позитивен придонес имаше и извозот, но сепак значително помал од просечниот забележан во претходниот двегодишен период, кога оваа компонента постојано беше посочувана како главен носител на растот. Растот на домашната и на извозната побарувачка доведе и до зголемување на увозот, но неговиот раст е умерен.

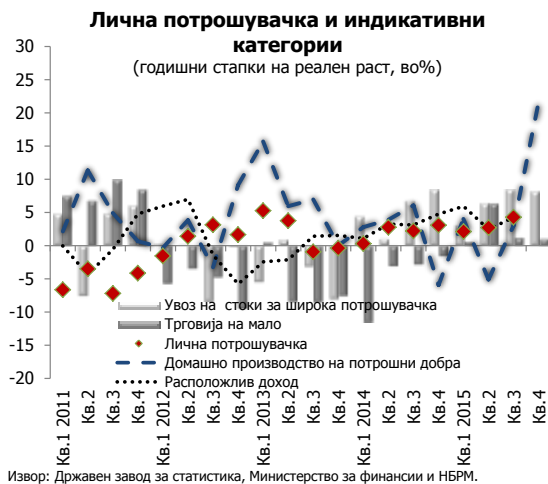


	Годишни стапки на реален раст (во %)					Придонеси кон годишниот реален раст (во п.п.)				
	2013	2014	2015-Кв.1	2015-Кв.2	2015-Кв.3	2013	2014	2015-Кв.1	2015-Кв.2	2015-Кв.3
Лична потрошувачка	1.9	2.1	2.1	2.7	4.3	1.4	1.5	1.5	2.0	2.9
Јавна потрошувачка	0.5	1.0	-5.6	0.7	15.4	0.1	0.2	-1.1	0.1	2.3
Извоз на стоки и услуги	6.1	18.2	4.9	7.9	3.1	2.8	7.9	2.3	3.8	1.5
Увоз на стоки и услуги	2.2	16.0	0.4	0.8	1.6	-1.4	-9.8	-0.4	-0.4	-1.2
Бруто инвестиции	0.5	13.1	8.6	-16.0	2.8	0.1	3.8	2.6	-5.0	0.9
Домашна потрошувачка	1.3	4.7	2.7	-2.4	5.2	1.6	5.5	2.9	-2.9	6.0
Нето-извоз*	-6.9	10.1	-10.3	-16.1	-4.6	1.3	-1.9	1.9	3.4	0.3
Статистичка дискрепанца								-1.4	2.7	-2.8
БДП	2.9	3.5	3.5	3.3	3.5	2.9	3.5	3.5	3.3	3.5

* намалување на нето-извозот означува стеснување на дефицитот

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

1.3.1. Лична потрошувачка



Во третиот квартал потрошувачката на домаќинства забележа квартално зголемување од 0,4% (сезонски приспособено) и реален годишен раст од 4,3%, што претставува засилување во однос на претходниот квартал. Поддржана од поволните движења на пазарот на трудот, како и од малку побрзиот раст на кредитирањето, потрошувачката на домаќинствата беше примарен двигател на растот. Дополнителна поддршка беше обезбедена и преку пониските цени на енергентите, коишто најверојатно придонесле за раст на реалниот расположлив доход на домаќинствата, а со тоа и на нивниот потрошувачки оптимизам.

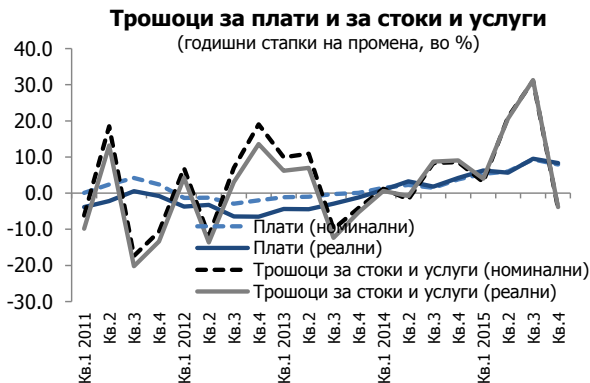
Повеќето од најновите високофреквентни податоци упатуваат на раст на личната потрошувачка и во последното тримесечје од годината¹³. Имено, на ова упатуваат растот на масата на пензии, како една од компонентите на расположливиот доход, и релативно стабилниот раст на кредитирањето на населението што, според Анкетата за кредитната активност¹⁴, соодветствува со најавите на банките за олеснување на кредитните услови и очекувањата за зголемување на побарувачката за кредити во

¹³ Анализата на движењето на нето-приватните трансфери е направена со октомврски податоци. Останатите фактори се анализирани заклучно со нивните ноемврски остварувања.

¹⁴ Од Анкетата за кредитната активност на НБРМ спроведена во декември 2015 година.



Извор: Анкета на Европската комисија и пресметки на НБРМ.



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

овој период. Во согласност со високофреквентните податоци се и сигналите од анкетните истражувања¹⁵ коишто упатуваат на поизразен потрошувачки оптимизам за овој период, главно поткрепен со поповолни очекувања во поглед на невработеноста и финансиската ситуација на потрошувачите. Дополнителни позитивни индикации за личната потрошувачка доаѓаат и од трговијата на мало, од увозот на стоки за широка потрошувачка, како и од зголеменото домашно производство на потрошни добра.

1.3.2. Јавна потрошувачка

Во третото тримесечје, јавната потрошувачка забележа квартален раст од 2,9% (сезонски приспособено), како и вонредно висок реален годишен раст од 15,4%. Забрзувањето на годишната динамика во најголем дел произлегува од високиот раст на трансферите за здравствена заштита¹⁶, на расходите за стоки и услуги, како и од повисоките трошоци за плати.

Податоците за периодот октомври-ноември упатуваат на годишно зголемување на јавната потрошувачка и во последниот квартал, но најверојатно послабо, особено имајќи го предвид поголемото забавување забележано кај расходите за стоки и услуги.

1.3.3. Инвестициска потрошувачка

Во третиот квартал, бруто-инвестициите забележаа квартален раст од 18,4% (сезонски приспособено), како и раст на годишна основа од 2,8%, којшто доаѓа по поголемиот пад забележан во претходното тримесечје. Сигналите од двете најзначајни индикативни категории за инвестиции во основни средства, односно извршените градежни работи, како и увозот на машини и опрема се во согласност со

¹⁵ Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам заклучно со декември 2015 година.

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



зголемената инвестициска активност во овој период. Годишно засилено зголемување е забележано и кај домашното производство на капитални производи, како и кај корпоративните кредити на банките. Во третиот квартал, раст на годишна основа забележаа и расходите на државата за капитални инвестиции, којшто доаѓа по негативните остварувања кај оваа категорија во првата половина од годината.

Во поглед на движењето на инвестициите во последното тримесечје од годината, повеќето од сигналите од расположливите високофреквентни податоци упатуваат на продолжување на растот¹⁷. Имено, зголемената искористеност на капацитетите во преработувачката индустрија, напоредно со видувањето на раководителите од оваа дејност за помал ограничувачки ефект од финансиските фактори, а надолнето со солидното долгорочно кредитирање на претпријатијата од страна на банките (како резултат на зголемената побарувачка, при олеснети услови за одобрување од најголемиот дел на банките¹⁸), е основа за иден раст на инвестициите во основни средства на корпоративниот сектор. Поголем оптимизам доаѓа и од раководителите во градежниот сегмент, кои укажуваат на поголема обезбеденост на производството со порачки, како и поголем оптимизам во поглед на изгледите за вработување во овој период¹⁹.

Исто така, во октомври, раст забележаа и приливите од странските директни инвестиции. По вонредно високиот раст во претходниот квартал, зголемување бележи и вредноста на извршените градежни работи, но сепак побавно.

Истовремено, во периодот октомври-ноември е забележан и вонредно висок раст на расходите на државата за капитални инвестиции.

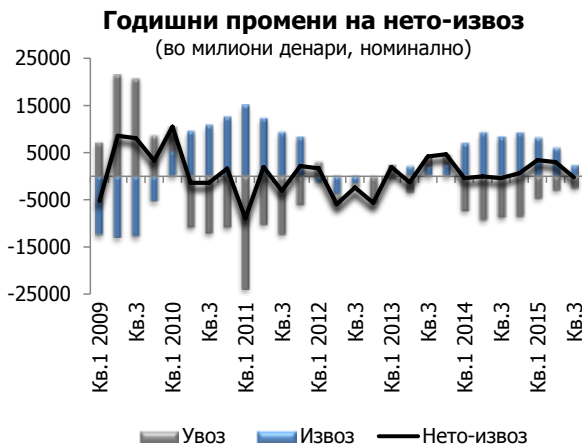
¹⁷ Податоците за извршените градежни работи и странските директни инвестиции се анализирани заклучно со октомври, додека пак за останатите индикативни категории, пресечен датум е ноември.

¹⁸ Од Анкетата за кредитната активност на НБРМ спроведена во декември 2015 година.

¹⁹ Се однесува на анкетите спроведени во третиот квартал на 2015 година.



1.3.4. Нето извозна побарувачка



Извор: Државен завод за статистика.

Нето-извозот позитивно придонесува кон растот на економската активност четири квартали последователно, но сепак во третото тримесечје значително послабо. Реалниот извоз на стоки и услуги забележа годишен раст од 3,1% (забавување на позитивната годишна динамика) и квартален пад од 3,7% (сезонски приспособено). Притоа, како и досега, годишниот раст на извозот во најголема мера се поврзува со активноста на новите производствени капацитети, како и со постепено подобрување на економската ситуација кај нашите главни трговски партнери. Од друга страна, пак, падот на глобалната цена на металите ја стеснува профитабилноста на домашниот металопреработувачки сектор, а со тоа и неговата извозна активност.

Увозот на стоки и услуги во реални показатели во третиот квартал се зголеми за 1,6% на годишна основа, што претставува удвојување во однос на динамиката забележана во претходното тримесечје. На квартална основа е забележано намалување на увозот од 1,1% (сезонски приспособено).



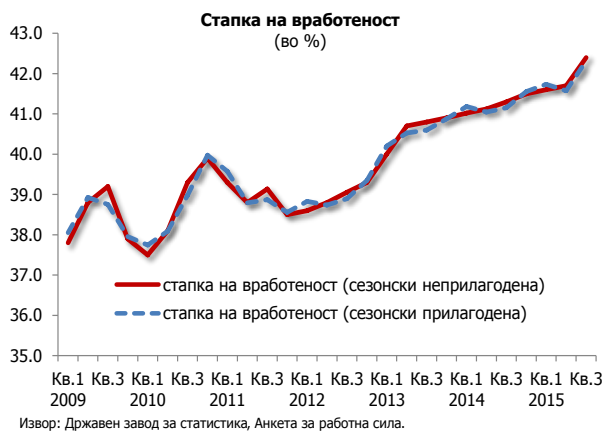
Извор: Државен завод за статистика, ММФ месечна база на податоци и пресметки на НБРМ.

Податоците за надворешнотрговската размена за периодот октомври-ноември упатуваат на раст на номиналниот извоз и увоз на стоки. Сепак, растот на увозот е повисок во однос на растот кај извозот што доведе до продлабочување на трговскиот дефицит. Од аспект на структурата, во истиот двомесечен период, извозот на железо и челик речиси го удвојува негативниот придонес, во споредба со просечниот за третото тримесечје. Исто така, извозот на хемиски производи којшто главно се поврзува со работењето на новите индустриски капацитети, по октомврскиот пад, којшто доаѓа по подолг период на поволни годишни поместувања, во ноември повторно се врати на патеката на позитивни остварувања. Во периодот октомври-ноември е забележан раст кај повеќето од категориите на увозот, но сепак во најголема мера кај стоките наменети за индустриски цели.



1.4. Вработеност и плати

Во третото тримесечје бројот на вработени лица се зголеми за 3%, што претставува највисока забележана годишна стапка на раст од 2014 година наваму. Со тоа се заокружува три и пол годишниот период на постојано одржување на овој показател во зоната на позитивни годишни промени, што од своја страна упатува на постојано зголемување на капацитетот на домашната економија за апсорпција на работна сила²⁰. Ваквите придвижувања соодветствуваат со остварувањата во реалниот сектор, коишто се исто така повољни. Целокупните сигнали од анкетите за деловните тенденции посочуваат на јакнење на оптимизмот во поглед на вработеноста во наредниот тримесечен период. Во третото тримесечје е забележано извесно влошување на трошочната конкурентност на економијата со оглед на побрзиот годишен раст на платите од растот на продуктивноста на трудот, тенденција присутна веќе четири квартали по ред.

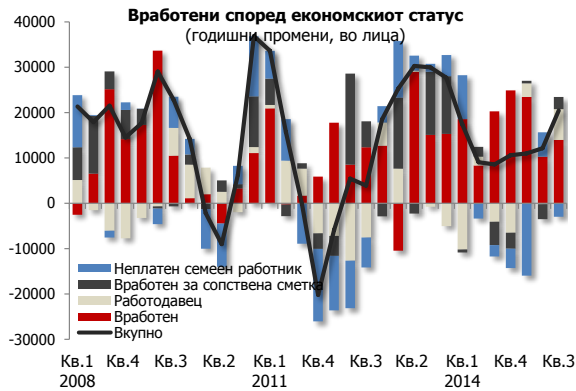


Во третото тримесечје, бројот на вработени лица се зголеми за 3% на годишна основа, што претставува најсилен раст од 2014 година наваму. Воедно, по благото надолно поместување забележано во претходното тримесечје, **вработеноста забележа квартален раст од 1,8%**²¹. Годишниот раст на бројот на вработени во најголем дел се поврзува со услужниот сектор, при истовремени позитивни придвижувања во индустријата и во земјоделството. Анализирани по сектори на дејности, речиси половината од растот ги одразува движењата во трговијата, а по неа следуваат „јавната управа, одбраната и задолжителното социјално осигурување“, како и преработувачката индустрија. Од аспект на економскиот статус²², растот во најголем дел произлегува од категоријата вработени лица. Ваквите поместувања условија раст на стапката на вработеност од 1,1 п.п. на годишна основа, односно таа изнесува 42,4%. Во прилог на позитивните остварувања кај вработеноста

²⁰ Растот на побарувачката за работна сила, веќе неколку години се поврзува со работењето на новите капацитети од технолошко-индустриските развојни зони. Исто така, веќе подолг период, пазарот на трудот има солиден одговор и на фискалните политики насочени кон забрзување на економската активност и на вработеноста, како што се активните мерки за вработување, остварувањето на јавните инфраструктурни проекти, понатаму, политиките на субвенционирање на земјоделското производство, како и кредитните линии обезбедени преку Европската инвестициона банка (ЕИБ), а понудени во вид на субвенционирани кредити наменети за подобрување на ликвидноста и на инвестициската активност на малите и средни претпријатија.

²¹ Анализата на кварталната динамика на вработеноста, невработеноста и на вкупното активно население е направена врз основа на сезонски приспособените податоци.

²² 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).



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



Извор: Државен завод за статистика.

се и резултатите од Анкетата за слободни работни места²³. Имено, бројот на слободни работни места, како дополнителен показател за движењето на побарувачката за работна сила, во третиот квартал бележи годишен раст од 2,6%. Истовремено, во услови на позначителен раст на бројот на пополнети работни места, стапката на слободни работни места²⁴ забележа мала надолна корекција во однос на истиот период на претходната година и изнесуваше 1,55%. Притоа, административните и помошните услужни дејности, „рударството“, како и сместувачките и сервисните дејности со храна се карактеризираат со најголем годишен прираст на стапката на слободни работни места.

Во поглед на изгледите за вработување на кус рок, целокупните сигнали од анкетите за деловните тенденции²⁵ упатуваат на зајакнат оптимизам кај раководителите на деловните субјекти.

Во третото тримесечје, понудата на работна сила се намали за 0,4%, што претставува извесно продлабочување на негативната годишна динамика забележана во претходното тримесечје. Ваквиот пад забележан кај активното население, при истовремен посилен раст на бројот на неактивни баратели на вработување, доведе до пад на стапката на активност, и тоа од 57,3% во истиот период на 2014 година, на 56,9%, што претставува најниско забележано ниво од 2013 година наваму.

Во третото тримесечје, значително зајакнатата побарувачка при намалена понуда на работна сила, доведе до забрзан пад на невработеноста. Имено, бројот на невработени лица во третото тримесечје се намали за 9% на годишна основа. Следствено, стапката на невработеност забележа надолна корекција од 2,4 п.п., сведувајќи се на историски најниско ниво, односно на 25,5%.

²³ Државниот завод за статистика за првпат во 2012 година започна да спроведува Анкета за слободните работни места како дел од истражувањата на пазарот на трудот. Целта на Анкетата е квартално информирање за слободните работни места во претпријатијата во Република Македонија како важен показател за макроекономските движења и политиките на пазарот на трудот.

²⁴ Стапката на слободни работни места се дефинира како сооднос помеѓу бројот на слободни работни места и вкупниот број работни места, односно слободни и пополнети работни места.

²⁵ Извор: Државен завод за статистика, анкети за деловните тенденции во преработувачката индустрија (октомври 2015 година), градежништвото (трет квартал на 2015 година) и во трговијата (трет квартал на 2015 година).

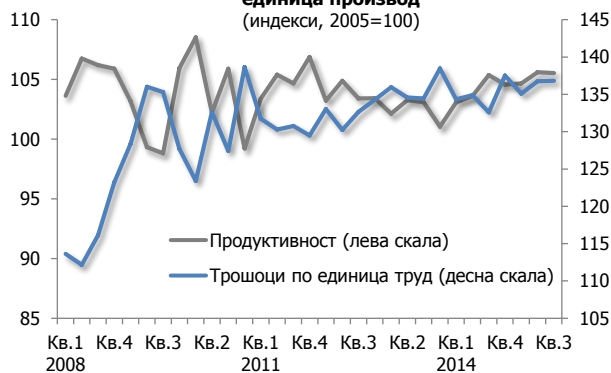


Просечна исплатена бруто и нето-плата
(годишни реални промени, во %)

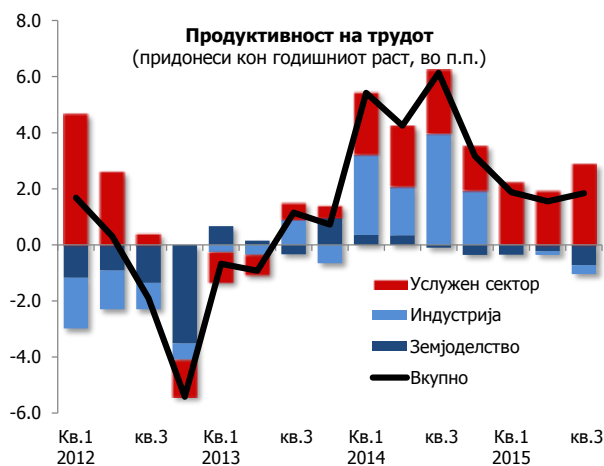


Извор: Државен завод за статистика.

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



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

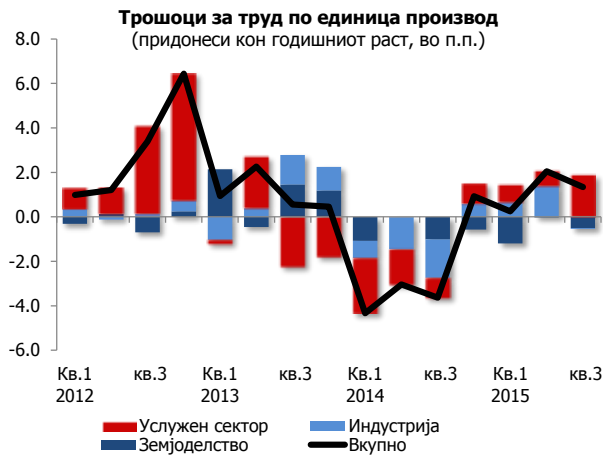


Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Просечните исплатени плати во третиот квартал забележаа раст на годишна основа, и тоа со речиси непроменета динамика во однос на претходниот тримесечен период. Така, номиналните нето и бруто-плати во третото тримесечје се повисоки за 3,0% и 3,3%, соодветно, на годишна основа. Притоа, нагорна корекција на платите има во индустријата и во услужните дејности. Исклучок е земјоделството каде што платите забележаа намалување на годишна основа. Од аспект пак на одделните сектори, според интензитетот на позитивната промена се издвојува сегментот „уметност, забава и рекреација“, понатаму, „другите услужни дејности“, како и „административните и помошни услужни дејности“. Номиналните нето и бруто-плати бележат речиси стагнантно остварување на квартална основа. **Во третото тримесечје, во услови на намалување на општото ценовно ниво, реалните нето и бруто-плати остварија годишен раст од 3,2% и 3,5%, соодветно, што претставува извесно забрзување во однос на динамиката забележана во претходниот тримесечен период.** Воедно, посиленото намалување на општото ценовно ниво од номиналниот пад на платите, услови квартален раст кај реалните нето и бруто-плати од 0,5% и 0,6%, соодветно.

Продуктивноста на трудот во третото тримесечје бележи годишен раст од 1,8%²⁶, којшто е малку посилен во однос на претходното тримесечје. Воедно, со ваквото остварување се заокружува низа од девет квартали на непрекинато одржување на овој показател во зоната на позитивни промени. Растот на продуктивноста доаѓа во услови на посилен годишен раст на економската активност од растот на вработеноста. Анализирани според секторите, годишниот раст на продуктивноста во целост се поврзува со услужниот сектор. Продуктивноста е непроменета на квартална основа, при раст како кај економската активност, така и кај вработеноста. **Трошоците за труд по единица производ бележат годишен раст од 1,3%, што**

²⁶ Вкупната продуктивност се пресметува како сооднос помеѓу збирот на додадените вредности од одделните сектори коишто влегуваат во пресметката во однос на бројот на вработени во тие сектори. Притоа, вкупниот БДП во третиот квартал од 2015 година бележи годишен раст од 3,5%, но збирот од додадените вредности на одделните сектори расте за 4,9%. Вработеноста се зголемува за 3%, па оттука продуктивноста расте за 1,8%.



претставува забавување во однос на претходното тримесечје. Нагорното приспособување доаѓа во услови на посилен раст на бруто-платите од растот на продуктивноста. Воедно, растот на трошоците за труд по единица производ на годишна основа во целост произлегува од услужните дејности. По растот во претходното тримесечје, трошоците за работната сила и во третиот квартал беа непроменети на квартална основа, при стагнација, како кај бруто-платите, така и кај продуктивноста.

1.5. Инфлација

Глобалниот амбиент на генерално ниски цени на примарните производи којшто беше карактеристичен за 2015 година се одрази и врз домашните потрошувачки цени на енергијата и храната, а оттука и врз стапката на инфлација којашто остана во негативната зона и во четвртиот квартал од годината (годишен и квартален пад на потрошувачките цени од 0,4% и 0,1%, соодветно), додека за целата 2015 година промената на цените изнесува -0,3%. Наспроти ваквите движења кај енергетската компонента и храната, базичната инфлација, трет квартал по ред е во позитивната зона. Што се однесува до цените на производителите на домашниот пазар, ниските цени на суровата нафта на светските берзи и понатаму вршат надолен притисок врз овие цени, коишто и во првите два месеци од четвртиот квартал се во негативната зона. Во поглед на очекувањата за идниот период, Анкетата за инфлациските очекувања спроведена во декември упати на непроменети инфлациски очекувања во однос на претходниот квартал.



Намалувањето на домашните потрошувачки цени продолжи и во текот на последниот квартал од годината, кога, на годишна основа, цените се намалија за 0,4%. Анализирани според компонентите, намалувањето на цените во четвртиот квартал во најголем дел се должи на енергетската компонента, пред сè заради пониските цени на течните горива и мазива, согласно со падот на цените на нафтата на светските берзи. По умерениот раст во претходните три квартали, во четвртиот квартал е забележан мал пад и кај цените на храната, главно одразувајќи ги пониските цените на месото и зеленчукот. Од друга страна, базичната инфлација во четвртиот квартал бележи мал раст, при раст на цените кај неколку категории во рамки на индексот, а најголем придонес имаат



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ

повисоките цени на тутунот²⁷.

За разлика од домашната, **странската ефективна инфлација²⁸ следи нагорна патека**, односно во четвртиот квартал изнесува 0,6% наспроти 0% во претходниот квартал.

	(годишни промени, во %)												(придонеси кон годишните промени, во п.п.)							
	2014				2015				2014				2015							
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4				
Индекс на потрошувачки цени - вкупно	0.6	-1.0	-0.4	-0.4	-0.3	-0.9	0.3	-0.2	-0.4	-0.3	0.6	-1.0	-0.4	-0.4	-0.3	-0.9	0.3	-0.2	-0.4	-0.3
Храна	0.9	-2.6	-1.6	-0.2	-0.9	0.1	1.0	0.6	-0.7	0.2	0.3	-1.0	-0.6	-0.1	-0.3	0.0	0.4	0.2	-0.3	0.1
Цени на енергија	-3.3	-1.6	0.8	-1.5	-1.4	-4.9	-2.7	-4.9	-3.9	-4.1	-0.5	-0.2	0.1	-0.2	-0.2	-0.7	-0.4	-0.7	-0.6	-0.6
Електрична енергија	-3.2	-3.2	4.5	3.6	0.4	3.6	3.6	-0.3	-0.4	1.6	-0.2	-0.2	0.3	0.3	0.0	0.3	0.3	0.0	0.0	0.1
Централно греење	-12.3	-2.9	-8.2	-11.0	-8.7	-11.0	-11.0	-4.0	-0.2	-6.8	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.1
Течни горива и мазира	-4.3	-0.8	-2.2	-8.2	-3.9	-20.1	-13.3	-17.2	-15.3	-16.5	-0.2	0.0	-0.1	-0.4	-0.2	-0.9	-0.6	-0.8	-0.6	-0.7
Храна и енергија (волатилни цени)	-0.3	-2.4	-0.9	-0.6	-1.1	-1.3	0.0	-1.0	-1.6	-1.0	-0.2	-1.3	-0.5	-0.3	-0.6	-0.7	0.0	-0.5	-0.8	-0.5
Базична инфлација (без храна и енергија)	1.7	0.6	0.3	-0.2	0.6	-0.4	0.7	0.7	1.0	0.5	0.8	0.3	0.1	-0.1	0.3	-0.2	0.3	0.4	0.5	0.2

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Анализирано според динамиката, малото продлабочување на годишниот пад на потрошувачките цени во последниот квартал од годината (наспроти претходниот квартал) главно се објаснува со промените кај цените на храната. Имено, оваа компонента од почетокот на годината имаше растечки тренд, додека во последното тримесечје влезе во зоната на негативни годишни промени. Во спротивна насока делува цените на енергетската компонента и базичната инфлација каде што се забележуваат мали нагорни поместувања во периодот помеѓу двата квартала (стеснување на падот на цените на енергијата и забрзување на растот кај базичната инфлација). **Базичната инфлација во четвртиот квартал изнесуваше 1%** (наспроти 0,7% во третиот квартал), а поместувањето главно се објаснува со забрзувањето на растот на цените на фармацевтските производи и цените на информатичката опрема, како и намалениот пад на цените на сообраќајните средства.

²⁷ Од 1 јули 2014 година се зголеми акцизата на цигарите (0,15 денари за цигара), при што е предвидено зголемување на акцизата секоја година, а од 1 јули 2016 година (заклучно со 1 јули 2023 година), акцизата ќе се зголемува за 0,20 денари секоја година.

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



На квартална основа, потрошувачките цени во четвртиот квартал на 2015 година се пониски за 0,1%, што се објаснува со надолните поместувања кај две од три компоненти на инфлацијата. Така, како и во претходниот квартал пад е забележан кај компонентите храна и енергија, додека базичната инфлација сè уште е во позитивната зона (трет квартал по ред). **Сезонски приспособените податоци упатуваат на квартално намалување на потрошувачките цени од 0,4%.**

Промената на цените на производителите на индустриски производи на домашниот пазар во четвртиот квартал на 2015 година се задржа во негативната зона, деветти последователен квартал. Така, годишниот пад на цените на производителите во првите два месеца од четвртиот квартал во просек изнесуваше 4,3%, што, во однос на претходниот квартал, претставува малку поумерен пад (4,6% во претходниот квартал). Најголем придонес кон годишниот пад имаат пониските производствени цени на рафинираните нафтени производи. **На квартална основа производствените цени забележаа мал раст од 0,3%** (сезонски приспособената стапка изнесува 0,3%) главно заради повисоките производствени цени на облеката. **Движењето на производствените цени коишто влијаат врз домашната компонента на инфлацијата²⁹ главно не укажува на потенцијални инфлациски притисоци во наредниот период.** Имено, на годишна основа овие цени и натаму се намалуваат (годишен пад од 5,6%, наспроти 5,7% во претходниот квартал). Од друга страна, на квартална основа³⁰ се забележува нагорно поместување, но многу послабо (раст од 0,2%, наспроти падот од 0,6% во претходниот квартал).

Во третиот квартал на 2015 година трошоците за труд по единица производ забележаа раст од 1,3% на годишна основа. Имајќи предвид дека оцените за производниот јаз сè уште не упатуваат на

²⁹ Производите за широка потрошувачка (трајни и нетрајни) и енергијата.

³⁰ Кварталната промена е пресметана од сезонски приспособените податоци.



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



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

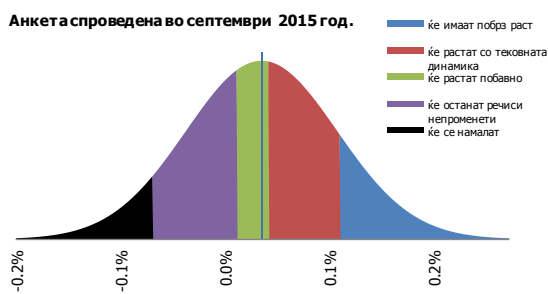
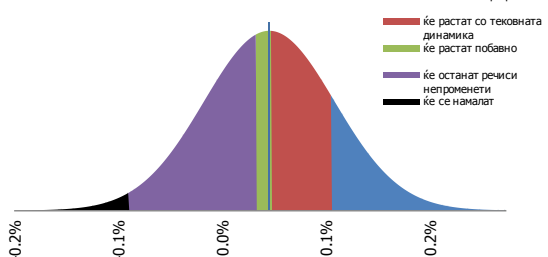
значителни притисоци од страната на побарувачката³¹, засега не се очекуваат инфлациски притисоци врз цените на финалните производи преку овој канал.

³¹ Оценките на НБРМ покажуваат дека производниот јаз се движи околу нулата до крајот на 2015 година.

Прилог 1: Анкета за инфлациските очекувања³²

Анкетата за инфлациските очекувања опфаќа три групи испитаници: економски аналитичари, претпријатија и финансиски институции. Притоа, анкетниот прашалник содржи две прашања за мерење на инфлациските очекувања, едното со квалитативен, а другото со квантитативен карактер. На првото прашање за инфлациските очекувања испитаниците ги посочуваат насоката и степенот на промени на цените во споредба со промената во претходните 12 месеци³³. Притоа, за мерење на квалитативните одговори се применува пристапот на веројатност на Карлсон и Паркин (1975), според кој се претпоставува дека при доволно голем број испитаници, очекуваната промена на цените е нормално распределена кај популацијата. На второто прашање се бара од испитаникот прецизно да ја определи очекуваната просечна стапка на промена на цените во наредните две години³⁴. Притоа, вкупната очекувана стапка се пресметува како обичен просек од одговорите на сите испитаници. Вака пресметаниот показател е корисен за добивање сознанија во поглед на насоката на движење на очекувањата на испитаниците.

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



Анкетата за инфлациските очекувања беше спроведена во декември 2015 година³⁵. Како и во претходниот анкетен циклус, **просечната стапка на инфлација за претходниот 12-месечен период се задржа во негативната зона**³⁶. Притоа, резултатите од Анкетата упатуваат на непроменетост на инфлациските очекувања во однос на претходната анкета, односно како и во септември, испитаниците очекуваат дека стапката на инфлација ќе биде околу 0% во следниот 12-месечен период. Очекувањата за стапка на инфлација од околу 0% се карактеристични за сите три групи испитаници (економски аналитичари, претпријатија и финансиски институции).

Во однос на квантитативното прашање за очекуваната стапка на инфлација за 2016 година се забележуваат мали поместувања во однос на очекувањата

³² Со цел да се унапреди анкетното мерење на инфлациските очекувања, Дирекцијата за монетарна политика и истражување на Народната банка на Република Македонија во текот на 2013 година презеде активности за подетална анализа на искуствата на другите централни банки поврзани со спроведување на анкетите. Врз таа основа беше преработена постојната анкета и од октомври 2013 година се започна со прибирање на податоците за новата анкета, со што се обезбеди поголемо приближување до европската практика.

³³ 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“.

³⁴ Прашањето со квантитативен карактер гласи: „Кои се Вашите очекувања/прогнози за просечната стапка на инфлација во 2016 и 2017 година?“.

³⁵ Се однесува на периодот декември 2014 година до ноември 2015 година. Процентот на респонзивност на Анкетата, спроведена во декември изнесува 33,7% што, во споредба со претходниот квартал, преставува намалување на респонзивноста. Гледано по групи испитаници, кај финансиските институции респонзивноста е 61,1%, потоа следуваат економските аналитичари со 42,0% и претпријатијата со 23,3%.

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



во претходниот анкетен циклус. Имено, во просек, во периодот помеѓу двете анкети, очекувањата на испитаниците за инфлацијата во 2016 година се пониски за 0,5 процентни поени. Во 2017 година испитаниците очекуваат дека ќе дојде до забрзување на инфлација во споредба со 2016 година. Според испитаниците, **фактори со кои се објаснуваат инфлациските очекувања во декември** се геополитичката нестабилност, како и увозните цени на енергијата и на прехранбените производи.

1.6. Биланс на плаќања³⁷

Во третото тримесечје од годината, салдото на тековната сметка забележа суфицит, што претставува вообичаено сезонско движење. На годишна основа, суфицитот во тековната сметка се зголеми, под влијание на поволните поместувања кај салдото во размената со стоки. Посилниот раст на извозот во однос на увозната компонента доведе до стеснување на трговскиот дефицит. Од друга страна, намалување на суфицитот е забележано кај салдото на услугите и секундарниот доход. Гледано на збирна основа, од почетокот на годината тековната сметка е речиси избалансирана, што претставува поволно приспособување во споредба со претходната година. Основниот фактор на ваквото поместување е намалувањето на дефицитот во размената со стоки, при неповолни годишни промени кај останатите компоненти на тековната сметка. Во финансиската сметка, во текот на третиот квартал беа забележани одливи на нето-основа, во најголем дел како последица на раздолжувањето врз основа на трговски кредити и на понатамошните нето-одливи кај валутите и депозитите. Извор на приливи во финансиската сметка во овој период беа долгорочните финансиски заеми на јавниот сектор, додека странските директни инвестиции имаа минимален позитивен ефект. Нето-одливи преку финансиската сметка се карактеристични и на збирна основа, како резултат на остварувањата кај краткорочните компоненти (трговски кредити и валути и депозити), како и заради раздолжувањето на државата, наспроти високиот износ на задолжување во претходната година. Од друга страна, и понатаму странските директни инвестиции се главниот извор на финансиски приливи. Имајќи ги предвид овие движења кај поединечните компоненти на билансот на плаќања, во третото тримесечје продолжи намалувањето на девизните резерви, коешто беше присутно и во текот на првата половина од годината.

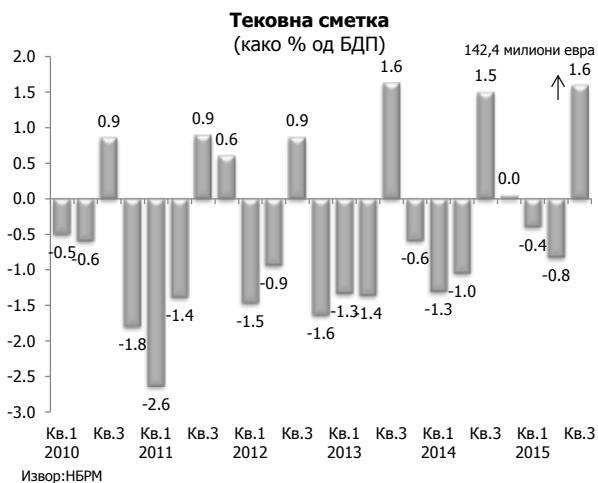
³⁷ Започнувајќи од кварталниот извештај октомври 2014 година, анализата на движењата во билансот на плаќања се заснова врз податоци компилирани согласно со *Прирачникот за платниот биланс и меѓународната инвестициска позиција, шесто издание (ММФ, 2009 година)*. Подетални информации за методолошките промени се достапни на интернет-страницата на НБРМ ([http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika Informacija za promenite vo platniot bilans mequnarodnata investiciska pozicija i nadvoresniot dolg koisto proizleguvaat od primenata na novite mequnarodni statisticki standardi.pdf](http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika%20Informacija%20za%20promenite%20vo%20platniot%20bilans%20mequnarodnata%20investiciska%20pozicija%20i%20nadvoresniot%20dolq%20koisto%20proizleguvaat%20od%20primenata%20na%20novite%20mequnarodni%20statisticki%20standardi.pdf)).



	2014					2015					2014					2015				
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	X	I-X	Кв.1	Кв.2	Кв.3	X	I-X	Кв.1	Кв.2	Кв.3	X	I-X	Кв.1	Кв.2	Кв.3	X	I-X
	во милиони евра										% од БДП									
I. Тековна сметка	-111	-89	127	18	-55	-35	-74	142	-52	-19	-1.3	-1.0	1.5	0.2	-0.6	-0.4	-0.8	1.6	-0.6	-0.2
Стоки и услуги, нето	-367	-441	-297	-120	-1,224	-308	-381	-267	-166	-1,121	-4.3	-5.2	-3.5	-1.4	-14.4	-3.4	-4.2	-3.0	-1.9	-12.5
Извоз	871	999	1,101	393	3,364	1,010	1,108	1,175	385	3,678	10.2	11.7	12.9	4.6	39.4	11.3	12.4	13.1	4.3	41.1
Увоз	1,238	1,440	1,398	513	4,589	1,318	1,488	1,442	551	4,799	14.5	16.9	16.4	6.0	53.8	14.7	16.6	16.1	6.1	53.6
Стоки, нето	-471	-448	-453	-167	-1,539	-418	-438	-414	-177	-1,447	-5.5	-5.2	-5.3	-2.0	-18.0	-4.7	-4.9	-4.6	-2.0	-16.1
Услуги, нето	105	7	156	47	315	111	57	146	11	325	1.2	0.1	1.8	0.6	3.7	1.2	0.6	1.6	0.1	3.6
Примарен доход, нето	-40	-40	-44	-14	-137	-54	-57	-53	-18	-182	-0.5	-0.5	-0.5	-0.2	-1.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.2	-2.0
Секундарен доход, нето	295	391	468	152	1,307	326	364	463	132	1,284	3.5	4.6	5.5	1.8	15.3	3.6	4.1	5.2	1.5	14.3
II. Капитална сметка	1	0	-2	2	1	2	1	2	0	5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
Нето-кредитирање (+) / нето-задолжување (-) (збирна ставка од тековната и капиталната сметка)	-110	-89	126	19	-54	-34	-73	144	-52	-14	-1.3	-1.0	1.5	0.2	-0.6	-0.4	-0.8	1.6	-0.6	-0.2
III. Финансиска сметка	-43	-7	-413	23	-440	157	-12	188	-29	305	-0.5	-0.1	-4.8	0.3	-5.2	1.8	-0.1	2.1	-0.3	3.4
Директни инвестиции	-90	-15	-36	11	-130	-66	-45	-5	-59	-175	-1.1	-0.2	-0.4	0.1	-1.5	-0.7	-0.5	-0.1	-0.7	-2.0
Портфолио инвестиции	0	8	-496	-3	-492	-12	9	30	2	30	0.0	0.1	-5.8	0.0	-5.8	-0.1	0.1	0.3	0.0	0.3
Валуту и депозити	44	55	114	27	241	65	71	88	70	295	0.5	0.6	1.3	0.3	2.8	0.7	0.8	1.0	0.8	3.3
Заеми	-13	-58	4	9	-58	134	-6	-40	2	90	-0.2	-0.7	0.1	0.1	-0.7	1.5	-0.1	-0.4	0.0	1.0
Трговски кредити и аванси	16	3	1	-21	-2	34	-42	116	-44	65	0.2	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.4	-0.5	1.3	-0.5	0.7
Останати сметки за наплата/плаќање	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Специјални права на влечење (нето-создавање обврски)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
IV. Нето-грешки и пропусти	9	12	11	3	34	24	-1	12	1	35	0.1	0.1	0.1	0.0	0.4	0.3	0.0	0.1	0.0	0.4
V. Девизни резерви	-59	-70	549	-1	420	-167	-62	-32	-23	-284	-0.7	-0.8	6.4	0.0	4.9	-1.9	-0.7	-0.4	-0.3	-3.2

Извор: НБРМ.

1.6.1. Тековна сметка



Извор: НБРМ

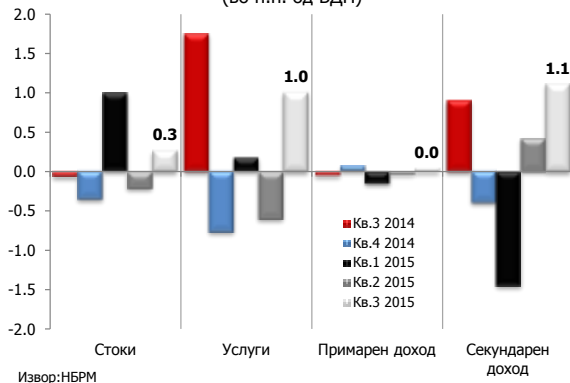
Во третото тримесечје од 2015 година, тековната сметка на билансот на плаќања забележа суфицит од 142,4 милиони евра, или 1,6% од БДП³⁸, што претставува подобрување од 2,4 п.п. од БДП во однос на претходниот квартал, кога тековната сметка заврши во дефицит (од 0,8% од БДП). Кварталната промена е резултат на позитивните придвижувања забележани кај сите поединечни компоненти на тековната сметка. Сепак, позначителен придонес во подобрувањето имаат повисоките нето-приливи кај секундарниот доход (од 1,1 п.п. од БДП) и зголемениот суфицит во размената со услугите (за 0,8 п.п. од БДП). Кварталните промени кај секундарниот доход произлегуваат од повисоките нето-приливи од приватни трансфери, поконкретно од растот на откупената странска ефективна на менувачкиот пазар, што претставува карактеристична сезонска промена. Сезонските фактори придонесоа и за подобрите остварувања кај услугите, преку повисоките приливи од патувања. Позитивните квартални промени кај салдото на стоки и кај примарниот доход се значително поумерени.

Годишната анализа на тековната сметка укажува на повисок суфицит во третиот квартал од 2015 година во споредба со

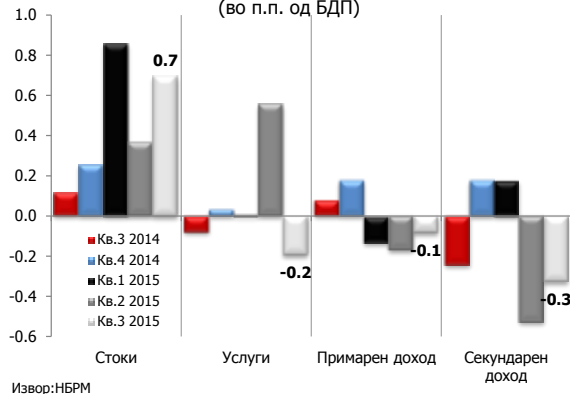
³⁸ За пресметките се користи проектираниот износ за номиналниот БДП.



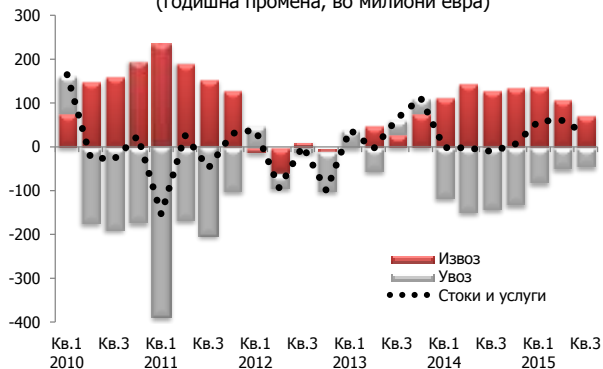
Придонес на одделните компоненти на тековната сметка во кварталната промена (во п.п. од БДП)



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



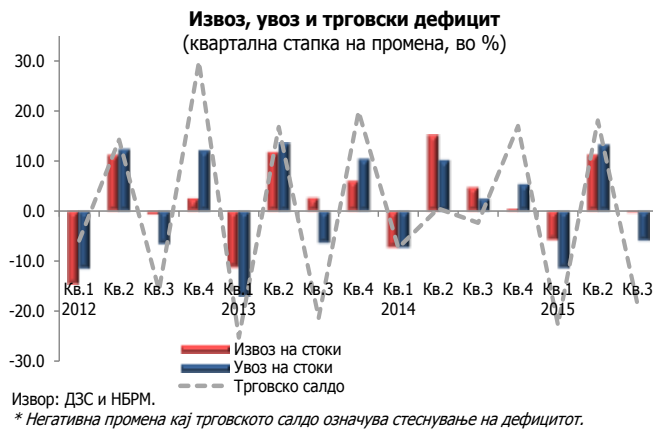
Салдо на стоки и услуги (годишна промена, во милиони евра)



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

истиот минатогодишен период **за 0,1 п.п. од БДП, како резултат на подобрите остварувања кај трговското салдо, при неповолни поместувања кај останатите компоненти.** Стеснувањето на дефицитот во размената со стоки е резултат на поголемиот извоз, под влијание на добрите остварувања на новите капацитети во економијата, при скоро еднакви остварувања кај увозот. Од друга страна, послабата конјunktura на металопреработувачката и текстилната индустрија имаа соодветен одраз врз салдото на услугите преку намалување на нето-приливите од производните услуги за доработки. Исто така, во третиот квартал е остварен и повисок увоз на градежни услуги од странство, во споредба со истиот период од претходната година, што дополнително придонесува за влошувањето на салдото кај вкупната категорија. Од друга страна, транспортните услуги забележаа историски највисок суфицит и соодветно позначително подобрување во однос на третото тримесечје од 2014 година. Негативната годишна промена кај секундарниот доход е предизвикана главно од пониските нето-приливи од трансферите на државата, и покрај малиот раст кај приватните трансфери. Истовремено и дефицитот кај примарниот доход бележи мало зголемување, како резултат на повисоките нето-одливи врз основа на доход од инвестиции, конкретно доходот од директни инвестиции.

Според најновите податоци за билансот на плаќања, во октомври 2015 година тековната сметка оствари дефицит од 52,3 милиони евра, наспроти суфицитот остварен во истиот месец од претходната година. Неповолните годишни промени кај тековните трансакции произлегуваат од намалувањето на суфицитот кај услугите и пониските нето-приливи кај секундарниот доход, што особено се изразени кај секторот „држава“. **На збирна основа, во првите десет месеци од годината е забележано подобрување на тековната сметка за 0,4 п.п. од БДП во споредба со истиот период претходната година,** под влијание на поволните поместувања кај салдото на стоки и услуги, наспроти влошувањето кај секундарниот и примарниот доход.

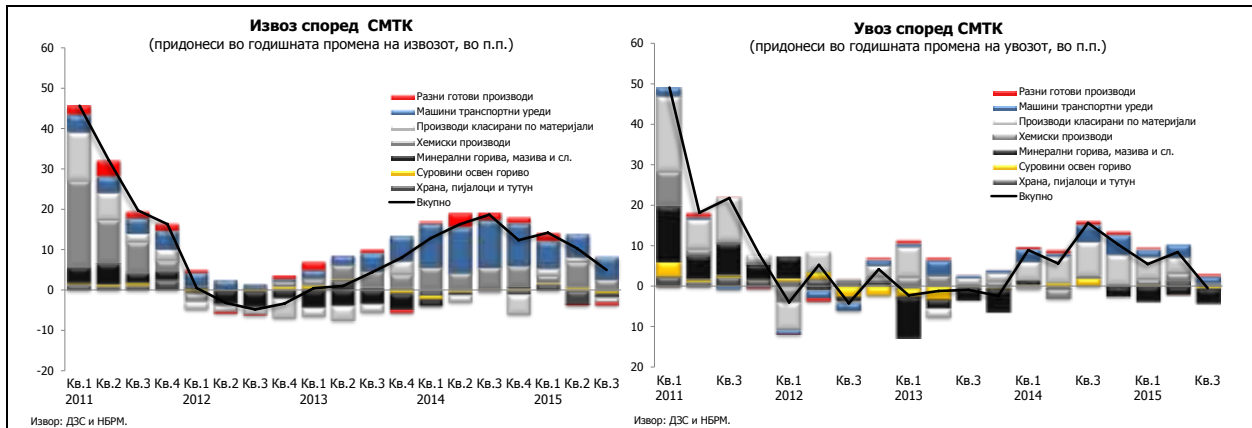
**Прилог 2: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)³⁹**

Во третиот квартал од 2015 година, вкупната размена на стоки со странство изнесуваше 2.425,7 милиони евра (или 27,1% од БДП), при што забележа пад од 3,6% на квартална основа. Ваквото движење произлегува од надолната промена кај двете нејзини составни компоненти. Увозот на стоки се намали за 5,9% на квартална основа, во голема мера како последица на понискиот сировински увоз за новите производни капацитети и за текстилната индустрија, како и на намалениот инвестициски увоз. Падот на извозот на стоки беше поумерен

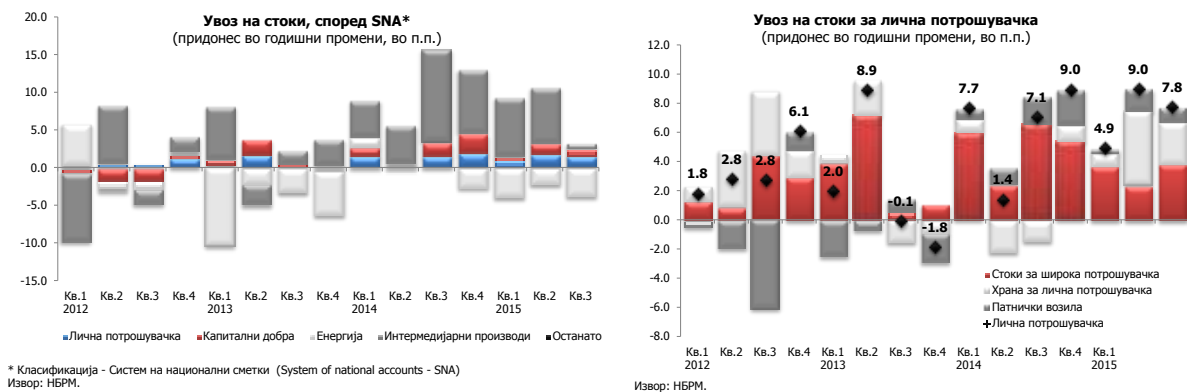
(0,3%), поради послабиот извоз на металопреработувачката индустрија и на новите индустриски капацитети, наспроти кварталниот раст на дел од традиционалните извозни сектори, тутунот и храната. **Во услови на поизразен пад кај увозот во однос на падот на извозот на стоки, трговскиот дефицит се стесни за 18,9% на квартална основа, што произлегува од намалувањето на неенергетскиот дефицит, при речиси непроменето енергетско салдо.**

Анализирајќи на годишна основа, надворешнотрговската размена во третиот квартал од 2015 година порасна за 1,7%, во услови на раст на извозната и пад на увозната компонента. **Извозот во третиот квартал и натаму расте, но поумерено, зголемувајќи се за 5% на годишна основа.** Растот на вкупниот извоз на стоки, во најголем дел произлегува од натамошниот раст на извозот на новите капацитети во економијата, што се одразува преку зголемениот извоз на машини и опрема и на хемиски производи. Од друга страна, забележана е послаба извозна активност на дел од традиционалните сектори во економијата, односно намалување на извозот на железо и челик и на метална руда, во услови на неповолна конјunktura на металите на светските берзи. Истовремено, годишен пад бележат и извозот на облека и текстил и на нафтени деривати. **Во текот на третото тримесечје увозот на стоки оствари годишен пад од 0,5%.** Намалената увозна побарувачка пред сè се должи на падот кај енергетскиот увоз, и тоа првенствено увозот на нафтени деривати, надополнет со послабиот увоз на електрична енергија и природен гас. Притоа, помалата вредност на увезените нафтени деривати претставува резултат на пониските увезени цени во домашната економија, што го отсликува пренесениот ефект од понатамошниот пад на светските берзански цени на нафтата. Придонес кон падот на увозот на стоки имаше и понискиот увоз на металопреработувачката индустрија, што делумно произлегува од послабите извозни остварувања на овој сектор. Од друга страна, нагорни увозни притисоци предизвикаа увозот на влезните компоненти за производниот процес на новите странски капацитети во економијата, што се одрази преку зголемен увоз на опрема и машини. **Зголемената извозна активност, во услови на пад на увозот, доведе до стеснување на трговскиот дефицит од 13,4% на годишна основа.** Анализата на поединечните салда покажува дека поволните остварувања кај трговското салдо главно произлегуваат од стеснувањето на енергетскиот дефицит, а во помал дел и од понискиот неенергетски дефицит.

³⁹ 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) покажува дека годишниот пад на увозот во третиот квартал во целост е предизвикан од намалениот енергетски увоз. Од друга страна, мали нагорни увозни притисоци предизвикаа повисокиот увоз на производи за лична потрошувачка, капитални добра и интермедијарни производи. Во рамки на увозот наменет за лична потрошувачка, нагорни придвижувања бележат увозот на стоки за широка потрошувачка и храната за лична потрошувачка, а во помала мера и увозот на патнички возила. Сепак, годишниот раст на оваа компонента и натаму е умерен, што упатува на отсуство на позначителни притисоци врз увозот од страна на личната потрошувачка.



Последните расположливи податоци за надворешнотрговската размена за октомври и ноември укажуваат на раст на двете компоненти на годишна основа. Извозот на стоки се зголеми за 3,3%, за што најмногу придонесе повисокиот извоз на новите капацитети, наспроти падот на извозот на железо и челик. Годишен раст (од 7,5%) оствари и увозот, во услови на посилен увоз на сировини за новите компании и намален енергетски увоз.

Анализата на надворешнотрговската размена по трговски партнери во третиот квартал од 2015 година покажува дека Европската Унија и понатаму е најзначајниот трговски партнер, со учество од 67,7% во вкупната трговија. Од аспект на одделните земји на страната на извозот, Германија и натаму е главниот двигател на годишниот извозен раст, што ја одразува засилената активност на новите индустриски капацитети. Во рамки на извозот од страна на металопреработувачката индустрија, значително понискиот извоз на железо и челик кон Италија делумно се надомести преку повисокиот пласман кон Кина. Анализирани од увозната страна, годишниот пад го одразува намалениот увоз на обоени метали од Велика Британија, којшто во одредена мера се преориентира кон Јужноафриканската Република. Исто така, на годишна основа се намали енергетскиот увоз од Грција и Србија, како и увозот на железо и челик од Украина. Од друга страна, присутни се увозни притисоци од страна на зголемениот сировински увоз од Германија, којшто е наменет за потребите на новите компании со странски капитал. Во поглед на салдата, најголем придонес кон намалувањето на трговскиот дефицит на годишна основа има стеснувањето на дефицитот во размената со Европската Унија, поради намалениот дефицит при трговијата со Велика Британија и зголемениот суфицит со Германија.



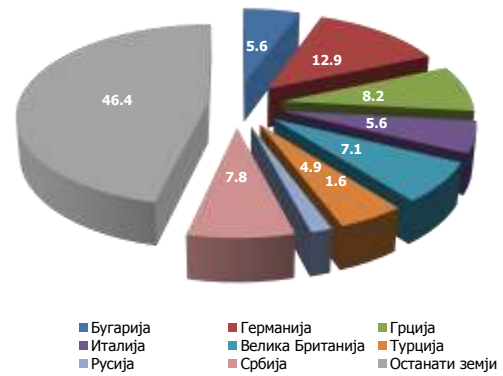
Дополнителен позитивен ефект врз трговското салдо има и стеснувањето на дефицитот во размената со Украина и со Кина, додека во спротивна насока делува продлабочениот трговски дефицит со Јужноафриканската Република.

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



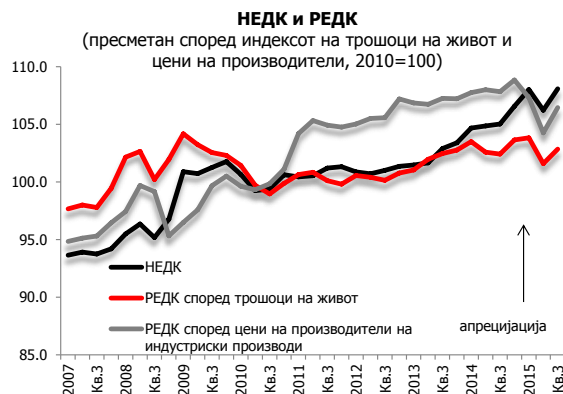
Извор: ДЗС.

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

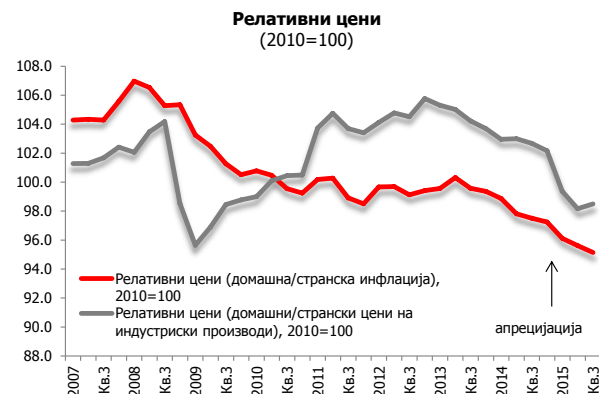


Извор: ДЗС.

Во третото тримесечје од 2015 година, показателите за ценовната конкурентност на македонската економија укажуваат на влошување на конкурентноста на квартална основа. Имено, индексите на РЕДК заснован на трошоците на живот и на РЕДК пресметан според трошоците на производителите на индустриски производи забележаа квартална апрецијација од 1,2% и 2,1%, соодветно. Номиналниот ефективен девизен курс забележаа квартална апрецијација од 1,8%, главно како резултат на депрецијација на руската рубља во однос на денарот. Релативните цени имаа различно влијание врз промените кај двата индекса, при квартален пад од 0,5% на релативните трошоци на живот и пораст од 0,3% на релативните цени на индустриските производи.



Извор: НБРМ.



Извор: НБРМ.

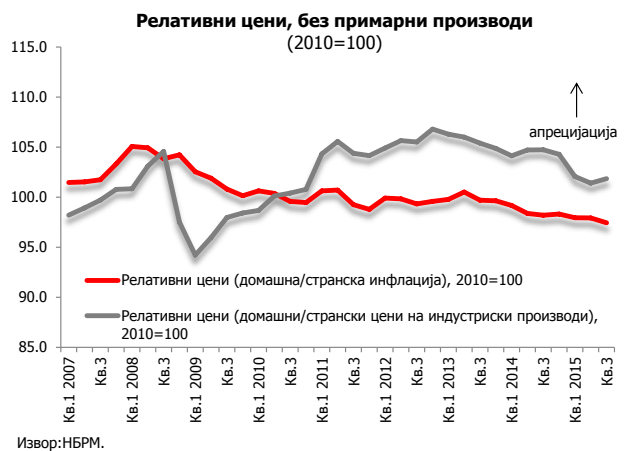
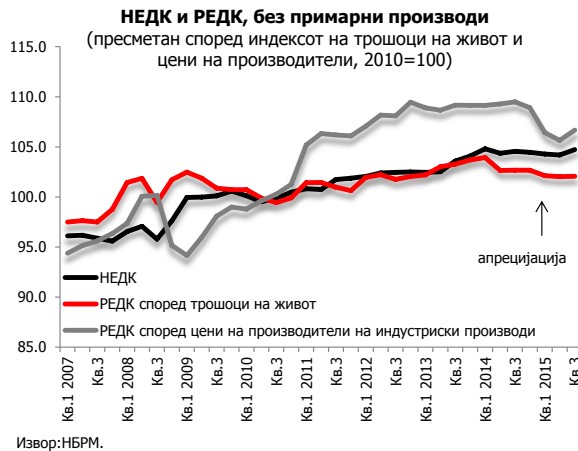
Анализата според индексите на РЕДК пресметани со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарни производи⁴⁰ дава различни индикации за ценовната конкурентност⁴¹. Имено, во услови на квартална апрецијација на НЕДК (за

⁴⁰ Примарни производи коишто не се опфатени во пресметката се: нафтата и нафтените деривати, железото и челикот, рудите и увозните сировини за новите индустриски капацитети во слободните економски зони. Подетални информации за методологијата за пресметување на реалниот ефективен девизен курс се достапни на следнава врска: http://nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika/REDK_Informacija_za_promenite_na_metodologijata_za_presmetuvanje_na_realniot_efektiven_devizen_kurs_na_denarot_mak.pdf

⁴¹ Изразената депрецијација на руската рубља во текот на 2014 година, којашто е предизвикана од фактори коишто не се само економски, посочува на одредени проблеми при анализирањето на показателите за ценовната конкурентност на



0,5%), РЕДК заснован на цените на производителите на индустриски производи апрецира за 1%, додека РЕДК дефлациониран со трошоците на живот не забележа промени во однос на претходниот квартал. На ваквите движења влијаат и кварталните промени на домашните во однос на странските цени, при пад на релативните трошоци на живот (од 0,5%) и раст на релативните цени на индустриските производи (од 0,4%).



Според податоците за периодот октомври – ноември, РЕДК пресметан со пондери засновани врз вкупната надворешнотрговска размена упатува на дивергентни промени кај ценовната конкурентност. Индексот на РЕДК дефлациониран со цените на производителите на индустриски производи забележа квартална апрецијација од 1,5% (при раст на релативните цени за 1,2%), додека индексот пресметан според трошоците на живот депрецира за 0,2% (пад на релативните цени за 0,4%). Воедно, номиналниот девизен курс оствари квартална апрецијација од 0,3%. Од аспект на РЕДК пресметан со пондери засновани врз трговската размена без примарни производи, индексот дефлациониран со цените на индустриски производи апрецира за 1,5%, наспроти малата депрецијација на индексот заснован на трошоците на живот (за 0,1%). Слично како кај конвенционалниот РЕДК, овие движења произлегуваат од дивергентните промени на релативните цени, во услови на минимална квартална апрецијација на НЕДК (за 0,1%).

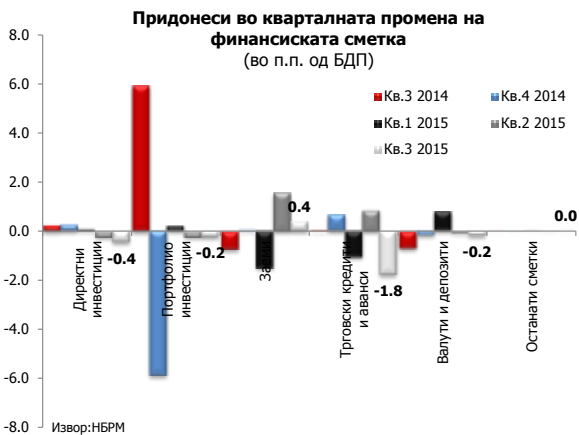
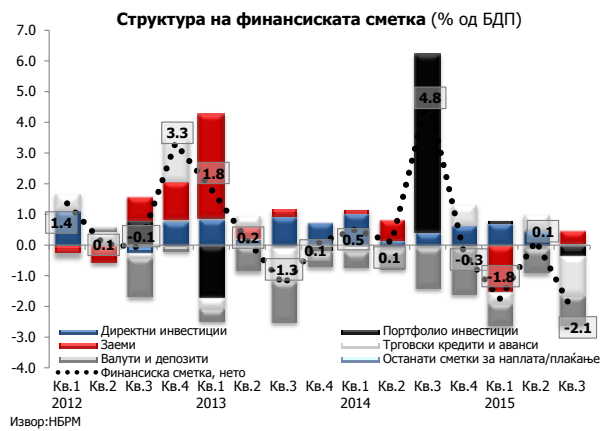
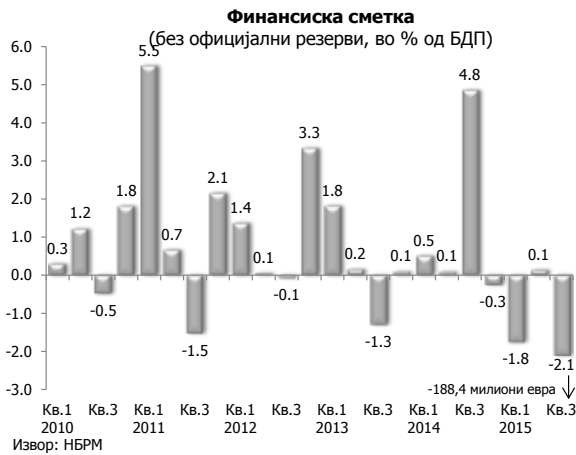
домашната економија со вклучени променливи валути како рубљата. Заради ова, посоодветно е показателите за ценовната конкурентност да се анализираат преку индексите на реалниот ефективен девизен курс пресметан со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарните производи. На овој начин се анулира одредена непостојаност поврзана со промените кај валутите чувствителни на движењето на светските берзански цени, така што им се посветува соодветно внимание на структурните фактори коишто ја поттикнуваат конкурентноста на економијата.



1.6.2. Финансиска сметка

Во третиот квартал од годината, финансиската сметка на билансот на плаќања забележа нето-одливи од 188,4 милиони евра, или 2,1% од БДП⁴².

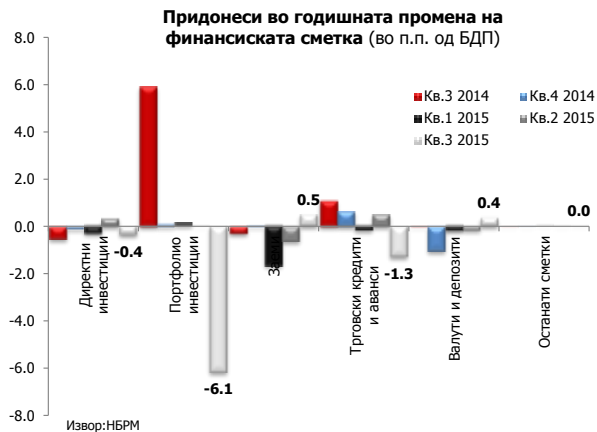
Позначителни одливи на нето-основа беа забележани кај трговските кредити и валутите и депозитите, наспроти остварените приливи врз основа на долгорочното задолжување кон странство. Ваквите остварувањата кај трговските кредити и аванси се карактеристични за овој период од годината, соодветно на сезонското подобрување кај салдото на стоки и услуги. Исто така, валутите и депозитите и натаму делуваат неповолно врз финансиската сметка, што овој квартал произлегуваат истовремено од одливите остварени и кај останатите сектори и кај депозитните институции заради намалувањето на обврските⁴³. Наспроти негативните текови кај краткорочните категории во финансиската сметка, долгорочните финансиски заеми предизвикаа нето-приливи. Секторската анализа укажува на посилно задолжување кон странство на јавниот сектор во економијата, преку нето-задолжувањето на државата и јавните претпријатија во текот на третиот квартал. Дополнителни, позитивни текови беа остварени и кај странските директни инвестиции, но во доста мал износ. Во нивната структура најзастапен беше акционерскиот капитал, при негативни текови кај должничката компонента на нето-основа⁴⁴. *Кварталната анализа упатува на остварени нето-одливи во третото тримесечје, спротивно на приливните финансиски текови во вториот квартал од годината.* Ваквите движења во однос на претходното тримесечје во најголем дел се должат на нето-одливите кај трговските кредити и аванси, наспроти приливите остварени на нето-основа во претходниот квартал. Дополнително влијание во оваа насока имаат помалите приливи кај странските директни инвестиции и поголемите одливи кај валутите и депозитите, наспроти заемите, каде што остварувањата укажуваат на повисоки приливи на квартална основа, под влијание на посилното долгорочно задолжување на јавниот



⁴² Според новата методологија за составување на билансот на плаќања ВРМ6, термините нето-приливи и нето-одливи означуваат нето-создавање обврски и нето-стекнување средства, соодветно.

⁴³ Намалување на депозити на нерезидентите.

⁴⁴ Доминантното учество на недолжничката компонента на странските директни инвестиции во третото тримесечје во голем дел се должи на трансформацијата на должничките обврски кон матицата во акционерски капитал, остварена кај една поголема компанија.



сектор.

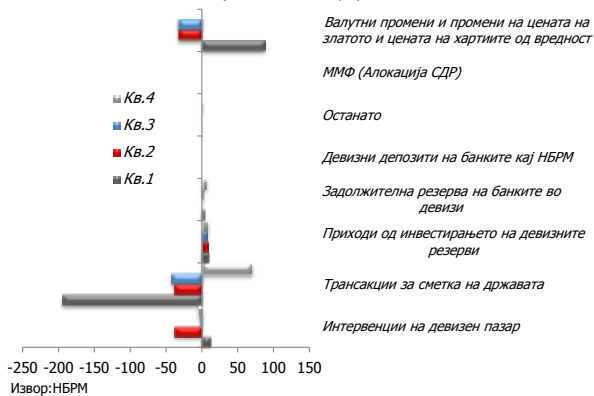
Анализата на годишна основа укажува на значајна промена во однос на третото тримесечје од претходната година, кога беа остварени високи нето-приливи во финансиската сметка. Промената во најголем дел се должи на остварените одливи кај портфолио-инвестициите и кај трговските кредити, со дополнителен ефект од помалите приливи кај директните инвестиции. Од друга страна, кај заемите и валутите и депозитите се забележани позитивни поместувања на годишна основа со поголеми приливи и помали одливи, соодветно. Високата основица кај портфолио-инвестициите, како резултат на приливите остварени од издавањето на еврообврзницата во третото тримесечје од 2014 година, е основниот фактор што влијае врз годишната промена, односно предизвикува одливи кај оваа категорија. Повисоките нето-одливи кај трговските кредити и аванси и забавувањето на директните инвестиции, дополнително влијаат врз положбата позиција на финансиската сметка. Притоа, помалите приливи забележани кај странските инвестиции на нето-основа се резултат на должничката компонента на СДИ, при подобри остварувања на недолжничките категории. Од друга страна, кај финансиските заеми во овој квартал е остварено нето-задолжување, наспроти остварените мали отплати на нето-основа во третиот квартал од претходната година. Во третиот квартал е забележано и годишно намалување на нето-одливите остварени кај валутите и депозитите, како резултат на поповолната позиција на депозитните институции. Значајно е да се напомене дека по две години на непрекинат раст на одливите кај валутите и депозитите на останатите сектори во економијата, во ова тримесечје тие забележаа стагнација на годишна основа.

Во октомври 2015 година, финансиската сметка на билансот на плаќања забележа нето-приливи од 28,8 милиона евра, одраз на приливите остварени кај директните инвестиции и трговските кредити на нето-основа. Од друга страна, кај категоријата „валутите и депозитите“ продолжија одливните текови. Збирно за периодот јануари-октомври, финансиската сметка бележи нето-одливи, предизвикани главно од краткорочните категории, валутите и депозитите и трговските кредити и аванси, како и

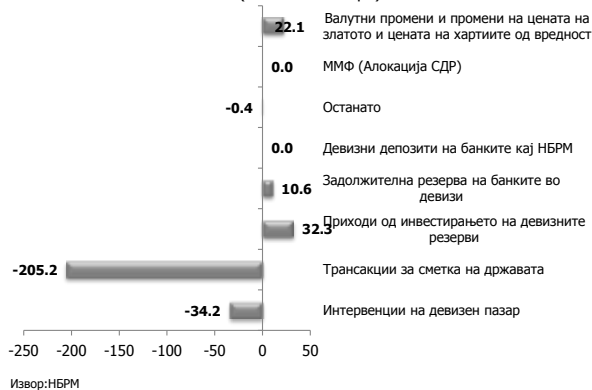


од раздолжувањето на државата кон странство.

Фактори на промена на девизните резерви во 2015 година
(во милиони евра)



Фактори на промена на девизните резерви во 2015 година
(во милиони евра)



Состојбата на бруто девизните резерви на крајот од третото тримесечје на 2015 година изнесуваше 2.187,4 милиони евра, што претставува пад од 67,5 милиони евра во однос на претходниот квартал. Движечки фактори за промената се остварените нето-одливи на средства врз основа на трансакции за сметка на државата и намалувањето на пазарната вредност на резервите, како резултат на пресметани негативни ценовни и валутни разлики. Според последните расположливи податоци, девизните резерви на крајот на 2015 година изнесуваат 2261,7 милиони евра, што претставува намалување од 174,7 милиони евра во однос на крајот од 2014 година. Намалувањето на девизните резерви во најголем дел се должи на трансакциите за сметка на државата, како резултат на остварените високи отплати врз основа на обврски кон странство, а во значително помал дел како резултат на интервенциите на НБРМ, односно остварената нето-продажба на девизи на девизниот пазар во текот на 2015 година. Подетално, во 2015 година беше остварена предвремена отплата на Кредитната линија за претпазливост кон ММФ, како и редовната отплата на првата еврообврзница издадена во 2005 година, наспроти издавањето на четвртата еврообврзница⁴⁵, што на нето-основа предизвика одливи од девизните резерви.

1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција⁴⁶ и бруто надворешен долг

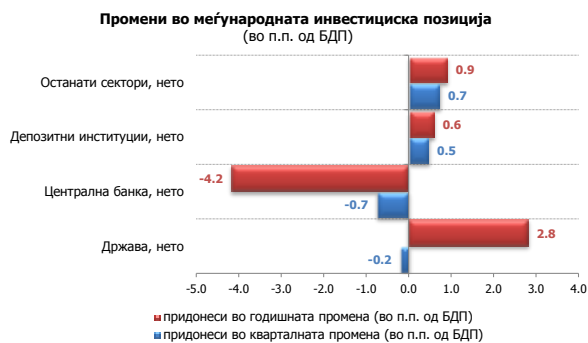
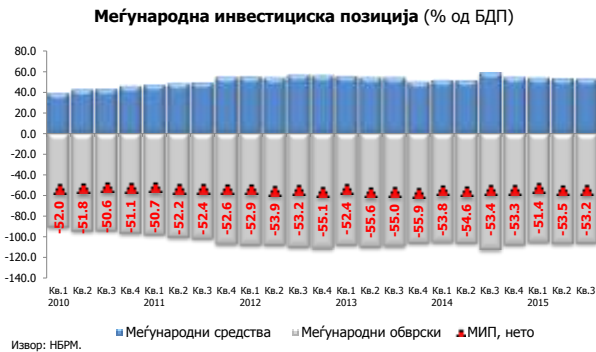
На крајот на третото тримесечје на 2015 година, **негативната меѓународна инвестициска позиција⁴⁷ на Република**

⁴⁵ Во декември 2015 година, беше издадена четвртата еврообврзница во износ од 270 милиони евра.

⁴⁶ Анализата во овој дел во целост се заснова врз податоци за меѓународната инвестициска позиција изготвени по нова методологија. Имено, од јули 2014 година, НБРМ започна со објавување податоци за меѓународната инвестициска позиција (МИП) и бруто надворешниот долг на Република Македонија согласно со новите меѓународни статистички стандарди дефинирани со „Прирачникот за платен биланс и меѓународна инвестициска позиција“ (БПМ6) и „Прирачникот за надворешен долг“ (2013). Подетални информации за методолошките промени се достапни на интернет-страницата на НБРМ

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

⁴⁷ 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

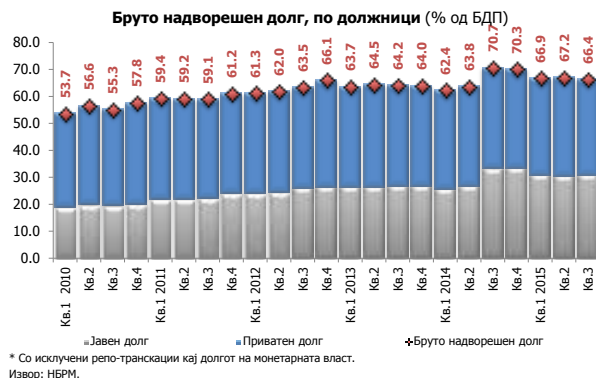


Македонија изнесува 4.768,1 милион евра, или 53,2% од БДП, што претставува намалување од 0,3 п.п. од БДП, на квартална основа. Номинално, подобрувањето на меѓународната инвестициска позиција изнесува 22,6 милиони евра, во услови на поголем пад кај меѓународните обврски, во однос на падот кај меѓународните средства. Секторската анализа укажува на тоа дека кварталното намалување во најголем дел се должи на пониската нето-позиција на „останатите сектори во економијата“ (главно поради повисоките дадени трговски кредити), а потоа и на намалените нето-обврски на депозитните институции. Од друга страна се забележува квартално намалување на нето-средствата на централната банка (како резултат на намалувањето на девизните резерви), како и благо зголемување на нето-обврските на државата (зголемување на нето-обврските врз основа на заеми).

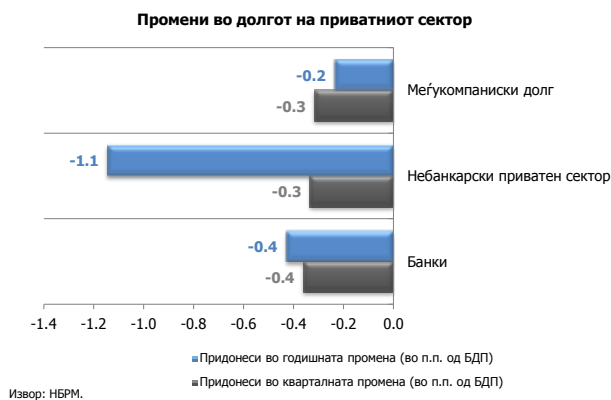
На годишна основа, должничката нето-позиција на земјата забележа мала надолна промена, од само 0,1 п.п. од БДП, при позначително намалување на меѓународните обврски. Анализата по поединечни сектори упатува главно на подобрување, односно намалување на нето-обврските на државата (врз основа на долгорочни заеми, заради предвремената отплата на ПКЛ од ММФ, во февруари 2015 година), а потоа и годишен пад кај нето-обврските на депозитните институции и останатите сектори во економијата. Промените кај позицијата на централната банка се однесуваат на намалување на нето-средствата, како резултат на намалувањето на девизните резерви. Номинално, меѓународната инвестициска позиција бележи годишен раст од 4,7%.

На крајот од третото тримесечје од 2015 година, бруто надворешниот долг изнесува 6.231,5 милиони евра или 69,6% од БДП, односно квартален пад од 1,3 п.п. од БДП. Доколку се исклучи ефектот од репо-трансакциите на

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.



централната банка намалувањето е нешто помало и изнесува 0,7 п.п. од БДП⁴⁸. Понискиот бруто надворешен долг произлегува од позначителното намалување на приватниот долг при истовремен благ пораст на јавниот долг. Намалениот приватен долг е последица на речиси подеднакво пониските обврски кај сите три сектори, односно намалените обврски кон странските директни инвеститори, како и намалениот долг на небанкарскиот и банкарскиот сектор. Порастот на јавниот долг во најголем дел се должи на порастот на задолжувањето кај јавните претпријатија, пред сè за поддршка на патната инфраструктура.

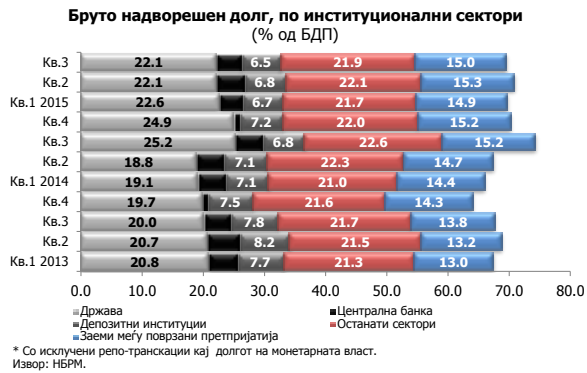


На годишна основа, бруто надворешниот долг, без репо-трансакциите на централната банка забележа намалување од 1,3%, или 4,3 п.п. од БДП. Годишното намалување на бруто-долгот се должи како на намалувањето на јавниот долг за 2,5 п.п., така и на приватниот долг за 1,8 п.п. од БДП. Притоа, намалувањето на јавниот долг во најголем дел произлегува од понискиот долг на централната влада, пред сè заради предвремената отплата на кредитната линија за претпазливост кон ММФ во февруари 2015 година, во износ од 153,4 милиони евра. Истовремено, долгот на јавните претпријатија забележа раст како резултат на долгорочното задолжување за поддршка на патната инфраструктура. Во однос на долгот на приватниот сектор, намалување е забележано кај сите три потсектори.

Показателите за надворешната задолженост на домашната економија и понатаму главно покажуваат дека бруто надворешниот долг се наоѓа во „безбедната зона“. Единствен показател според којшто економијата се класифицира во групата високо задолжени земји претставува учеството на бруто надворешниот долг во БДП. Гледано според динамиката, анализата на надворешната задолженост⁴⁹ укажува на

⁴⁸ Целокупната натамошна анализа се однесува на бруто надворешниот долг без обврските на централната банка врз основа на репо-трансакции.

⁴⁹ Анализата на показателите за надворешна задолженост е подготвена врз основа на податоците за платниот биланс согласно со „Прирачникот за платен биланс и меѓународна инвестициска позиција“ (БПМ6) и податоците за бруто надворешниот долг согласно со „Прирачникот за надворешниот долг“ (2013). Методолошките промени не предизвикаа промени кај вкупното ниво на надворешниот долг, единствено влијаеја врз рочната и секторската структура на долгот. Соодветно, нивото на краткорочниот долг според новата методологија е понизок за сметка на порастот на долгорочната компонента на долгот, што предизвика промени кај показателите за ликвидност, односно нивно подобрување во однос на



поволни поместувања кај речиси сите показатели за солвентност на годишна основа, со исклучок на соодносот помеѓу отплатата на долгот и извозот на стоки и услуги и други приливи, којшто бележи влошување. Од друга страна, показателите за ликвидност укажуваат на благо влошување (за 0,1 п.п.) на екстерната позиција, преку два од трите показатели. Сепак, промените се умерени, а покриеноста на обврските врз основа на краткорочен долг со преостанато достасување со девизните резерви и понатаму е над еден.

На крајот на третото тримесечје на годината, нето надворешниот долг како дополнителен показател за надворешната позиција на економијата, изнесуваше 2.006,5 милиони евра, или 22,4% од БДП, што претставува квартално намалување од 0,8 п.п. од БДП, односно речиси идентично намалување, како и бруто надворешниот долг. Намалувањето на нето надворешниот долг е резултат на намалувањето на приватниот нето-долг, во услови на умерен раст на јавниот надворешен нето-долг.

анализите засновани врз податоците според претходната методолошка рамка. Од друга страна, методолошките промени кај извозот на стоки и услуги и други приливи предизвикаа влошување на показателите учество на извозот на стоки и услуги и други приливи во бруто надворешниот долг и отплата на долг во однос на извоз на стоки и услуги и други приливи, во споредба со показателите пред настанатите методолошки промени.



Показатели на надворешната задолженост	Солвентност				Ликвидност		
	Отплата на камата/ Извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ Извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ БДП	Отплата на долгот/ Извоз на стоки и услуги и други приливи	Девизни резерви/ Краткорочен долг	Девизни резерви/ Краткорочен долг, со преостанато достасување*	Краткорочен долг/ Вкупен долг
	во %				сооднос	сооднос	во %
31.12.2004	2,41	129,3	49,3	12,4	1,14	0,89	30,3
31.12.2005	2,66	147,0	56,3	11,06	1,67	1,04	26,7
31.12.2006	3,44	131,3	51,8	21,7	1,95	1,34	29,0
31.12.2007	2,78	119,3	51,3	19,4	1,35	1,08	39,8
31.12.2008	2,66	116,9	54,1	10,2	1,29	0,95	35,2
31.12.2009	2,43	131,0	57,8	11,8	1,29	0,94	32,9
31.12.2010	3,22	140,4	59,7	13,9	1,49	0,99	27,9
31.12.2011	3,12	148,4	64,6	16,8	1,78	1,18	25,2
31.12.2012	2,92	142,1	67,6	13,1	1,64	1,03	26,7
31.12.2013	2,51	137,3	67,3	15,8	1,64	1,08	23,3
31.03.2014	3,02	132,8	65,8	17,3	1,41	0,95	25,9
30.06.2014	3,02	135,7	67,3	17,3	1,33	0,90	25,8
30.09.2014	3,02	150,5	74,6	17,3	1,74	1,16	23,2
31.12.2014	3,02	149,4	74,1	17,3	1,82	1,13	22,3
31.03.2015	2,93	139,1	70,1	21,5	1,77	1,13	22,2
30.06.2015	2,93	139,7	70,4	21,5	1,65	1,07	22,7
30.09.2015	2,93	138,2	69,6	21,5	1,69	1,08	21,7
Критериум за умерена задолженост	12 - 20%	165 - 275%	30 - 50%	18 - 30%	1,00		

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

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

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

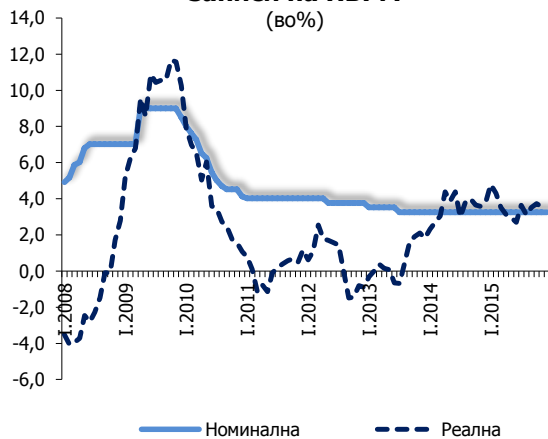
Извор: НБРМ.

II. Монетарна политика

Во текот на четвртиот квартал на 2015 година, НБРМ ја задржа основната каматна стапка на нивото од 3,25%. Ваквата одлука беше заснована на последните макроекономски проекции од октомври и најновите остварувања кај клучните макроекономски и финансиски показатели. Анализите покажаа дека економијата и понатаму закрепнува со солидно темпо, без ценовни притисоци и во услови на натамошно одржување соодветно ниво на девизните резерви. Во однос на ризиците, беше оценето дека ефектите врз домашната економија, поврзани со домашните политички случувања и економско-политичките случувања во Грција, и натаму се ограничени. Сепак, при присутна неизвесност во окружувањето, ризиците за следниот период беа оценети како претежно неповолни. И покрај непроменетоста на основната каматна стапка, во текот на декември беа донесени мерки со макропрudentен карактер, коишто имаат за цел да спречат потенцијални идни ризици за финансиската стабилност, а со тоа и идни макроекономски нерамнотежи. НБРМ во декември донесе мерки за забавување на високиот раст на долгорочните потрошувачки кредити. Исто така, беа донесени мерки со коишто се олеснува пристапот до финансиски услуги за корпоративниот сектор, вклучително и на малите и средните претпријатија. Воедно, во декември беше продолжена и важноста на нестандартната мерка насочена кон поддршка на кредитирањето на нето-извозниците и домашните производители на електрична енергија. НБРМ и во следниот период ќе продолжи внимателно да ги следи состојбите со цел навремено и соодветно да се приспособи монетарната политика.

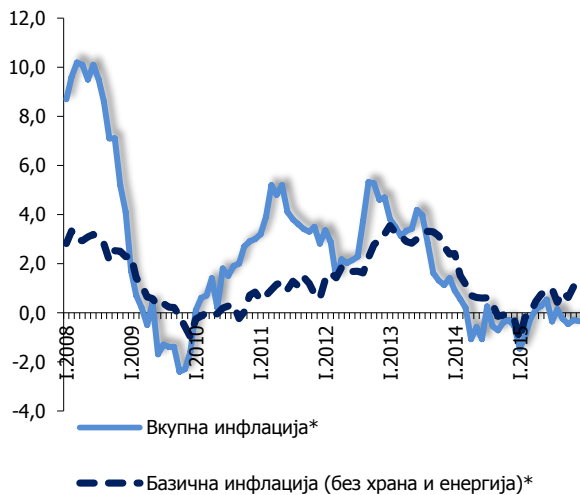


Основна каматна стапка на НБРМ- каматна стапка на благајнички записи на НБРМ



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 одржани во текот на четвртиот квартал⁵⁰ на 2015 година беше одлучено каматната стапка на благајничките записи на НБРМ да се задржи на нивото од 3,25%, при непроменет износ на понудени благајнички записи.

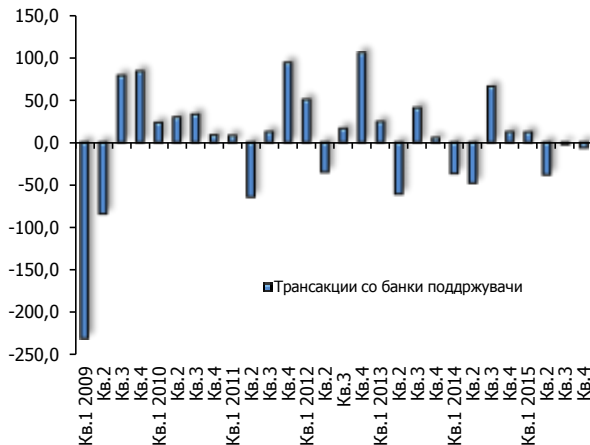
Најновите макроекономски проекции на НБРМ од октомври не укажаа на позначителни промени во амбиентот на спроведување на монетарната политика во споредба со претходните оценки. И движењата кај клучните макроекономски показатели што станаа расположливи во текот на кварталот, во основа не отстапуваа многу од проектираната динамика. Така, девизните резерви во четвртото тримесечје забележаа раст, што во најголем дел се должи на задолжувањето на државата на меѓународниот пазар на капитал со издавање еврообврзница⁵¹. Движењата на девизниот пазар подолг период беа стабилни, при што интервенции со банките-поддржувачи имаше само кон средината на декември, со релативно мал износ на продажба на девизи. Показателите за адекватноста на резервите беа на соодветното ниво, доволно за справување со евентуалните шокови. Во последното тримесечје, годишната стапка на инфлацијата во просек забележа пад од 0,4%, како резултат на пониските цени на енергијата и на храната. Базичната инфлација на годишна основа забележа раст и изнесуваше 1% во просек. Инфлациските остварувања во овој период беа во рамки на октомвриските проекции. Остварувањата во реалниот сектор и натаму се солидни. Високофреквентните податоци расположливи во текот на кварталот покажуваа дека растот на економската активност продолжува и во текот на третиот квартал, што се потврди со официјалните податоци за БДП, при натамошни позитивни остварувања кај најголем дел од економските сектори. Во однос на кредитниот пазар, во четвртиот квартал на 2015 година вкупните кредити забележаа значително забрзување,

⁵⁰ Во текот на кварталот, Комитетот за оперативна монетарна политика при НБРМ одржа три седници на коишто се направи преоценка на поставеноста на монетарната политика, на 13.10.2015 година, 10.11.2015 година и на 15.12.2015 година.

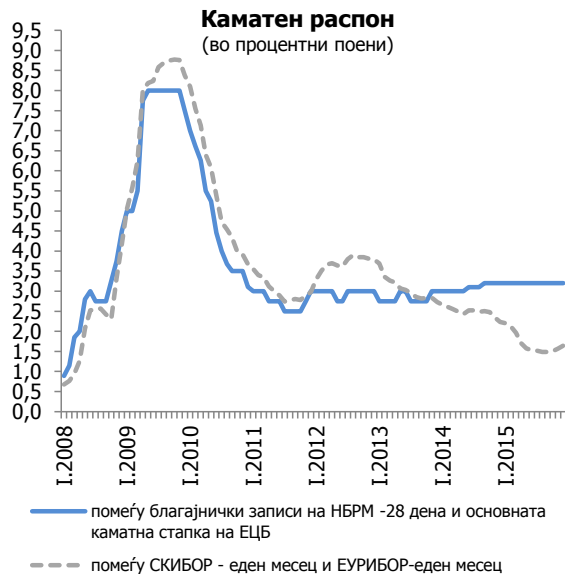
⁵¹ Во декември, државата се задолжи на меѓународниот финансиски пазар со издавање на четвртата еврообврзница во износ од 270 милиони евра со рок на достасување од 5 години и каматна стапка од 4,875%, односно стапка на принос од 5,125%. Во истиот месец беа и исплатени и обврските по надворешен долг врз основа на претходно издадена еврообврзница од 150 милиони евра.



Интервенции на НБРМ на девизниот пазар (во милиони евра)



Извор: НБРМ.



Извор: НБРМ, ЕЦБ и Централната банка на Холандија.

што во најголем дел се должи на засилувањето на корпоративното кредитирање (наспроти нивниот квартален пад во претходниот период), при раст и на кредитите на домаќинствата. Ваквата остварена динамика на кредитен раст, значително ја надминува октомвриската проекција за последниот квартал. Во однос на ризиците, најновите остварувања укажаа на малку понеповолно глобално окружување, имајќи го предвид бавното заздравување и послабиот глобален раст во третиот квартал, зголемената неизвесност и нагласените геополитички ризици во овој период. Сепак, и покрај ваквиот амбиент, економското заздравување на еврозоната продолжи и понатаму, со можност за негово забрзување во наредниот период⁵². Од аспект на домашните ризици коишто се поврзани со политичките случувања во земјата, беше оценето дека нивните ефекти врз економијата и натаму се ограничени. Сепак, беше оценето дека и понатаму постои неизвесност во окружувањето, што создава ризици за следниот период. Заради спречување на потенцијалните идни растечки ризици за финансиската и макроекономската стабилност, НБРМ во декември⁵³ донесе мерки за забавување на високиот раст на долгорочните потрошувачки кредити. Исто така, беа донесени мерки со коишто се олеснува пристапот до финансиско услуги за корпоративниот сектор, вклучително и за малите и средните претпријатија, а беше продолжена и важноста на нестандартната мерка насочена кон поддршка на кредитирањето на нето-извозниците и домашните производители на електрична енергија. НБРМ и во следниот период ќе продолжи да ги следи движењата со цел навремено и соодветно да ја приспособува монетарната политика. **Притоа, излегувањето од зоната на приспособлива монетарна политика во следниот период ќе зависи од остварувањето на утврдените ризици и ефектите врз надворешната позиција на економијата и врз девизните резерви.**

Во четвртиот квартал на 2015 година, ЕЦБ ја задржа истата основна каматна

⁵² Согласно со најновите проекции на ЕЦБ од декември 2015 година, стапката на раст на реалниот БДП се проценува на 1,5%, 1,7% и 1,9% за 2015, 2016 и 2017 година, соодветно. Според претходните (септемвриски) проекции, растот беше проценет на 1,4%, 1,7% и 1,8% за 2015, 2016 и 2017 година, соодветно.

⁵³ Подетално за мерките на НБРМ донесени во декември види во рамки на прилогот 3.

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

*Почнувајќи од јануари 2015 година, податоците за каматните стапки на банките и штедилниците се прибираат според нова методологија за каматни стапки, додека за периодот претходно податоците се прибираа според старата методологија. Подетални информации се расположливи на следнава врска: <http://nbrm.mk/default.asp?ItemID=29C1C73ED1A4B745B70FE9C3E423029A>.
Извор: НБРМ

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

*Почнувајќи од јануари 2015 година, податоците за каматните стапки на банките и штедилниците се прибираат според нова методологија за каматни стапки, додека за периодот претходно податоците се прибираа според старата методологија. Подетални информации се расположливи на следнава врска: <http://nbrm.mk/default.asp?ItemID=29C1C73ED1A4B745B70FE9C3E423029A>.
Извор: НБРМ

стапка, по последното нејзино намалување во септември 2014 година до ниво од 0,05% и продолжи со натамошно спроведување на програмата за откуп на хартии од вредност. На последниот состанок на ЕЦБ⁵⁴ за монетарната политика, што беше одржан на почетокот на декември, беше одлучено да се намали депозитната каматна стапка од -0,2% на -0,3% и да се продолжи со спроведување на политика на квантитативно олеснување најмалку до март 2017 година, со можност за продолжување доколку е потребно. Со тоа, беше задржан приспособливиот карактер на монетарната политика во еврозоната, при што ЕЦБ изрази подготвеност за преземање дополнителни мерки за олабавување на монетарната политика, доколку се појави потреба за таков чекор во следниот период. Во вакви услови, каматниот распон помеѓу каматната стапка на

благајничките записи на НБРМ и основната каматна стапка на ЕЦБ во декември се задржа на нивото од 3,2 процентни поени, односно на нивото од септември 2014 година. Во текот на четвртиот квартал, движењата кај краткорочните пазарни камати на европскиот и на домашниот финансиски пазар беа релативно стабилни, со што каматниот распон помеѓу едномесечниот СКИБОР⁵⁵ и едномесечниот ЕУРИБОР забележа минимално проширување, при што изнесува 1,6 процентни поени, наспроти 1,5 процентни поени во претходниот квартал. Во рамки на банкарскиот сектор, кај новопримените депозити, каматната стапка на денарските и девизните депозити во ноември забележа зголемување од 0,5 п.п. и 0,2 п.п., соодветно, што придонесе кон проширување на каматниот распон од 0,4 процентни поени во септември на 0,7 процентни поени во ноември. Сепак, треба да се има предвид дека кај каматите на новопримените депозити се карактеристични променливи движења⁵⁶, што може да доведе до чести и привремените приспособувања на каматниот распон. Каматниот распон помеѓу каматите на вкупните денарски и вкупните девизни депозити е постабилен и во ноември изнесуваше 1,5 процентни поени, задржувајќи се на истото ниво како и во претходните три месеци.

⁵⁴ <http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2015/html/is151203.en.html>

⁵⁵ Меѓубанкарска каматна стапка за денарски депозити, пресметана од котациите на референтните банки.

⁵⁶ Променливоста на каматните стапки на новопримените депозити произлегува од фактот што тие произлегуваат од обемот на новопримени депозити (којшто од месец во месец може да варира) и нивната каматна стапка.



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



Извор: НБРМ.



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

Во текот на четвртиот квартал на 2015 година, ликвидноста на банките⁵⁷ се намали за 1.934 милиони денари во однос на крајот на третиот квартал. Со тоа, состојбата на сметките на банките кај НБРМ⁵⁸ во декември изнесуваше 15.960 милиони денари. На крајот на годината, примарните пари⁵⁹ на годишна основа се повисоки за 0,6% за разлика од септември 2015 година кога забележаа раст од 7,4%.

Во рамки на четвртиот квартал на 2015 година, автономните фактори, на нето-основа, придонесоа за повлекување на ликвидност во вкупен износ од 3.113 милиони денари. Ваквата промена кај автономните фактори во поголем дел се должи на готовите пари коишто во последниот квартал придонесоа за повлекување ликвидност во вкупен износ од 2.512 милиони денари. Одреден придонес кон повлекување на ликвидност имаа и трансакциите на државата и трансакциите на НБРМ со банките-поддржувачи со вкупен износ од 1.210 и 370 милиони денари, соодветно.

Во четвртиот квартал, монетарните инструменти на НБРМ, на нето-основа, придонесоа за креирање ликвидност во вкупен износ од 1.179 милиони денари. Промената кај вкупните монетарни инструменти во овој период главно произлегува од промените кај расположливите депозити кај НБРМ, а во помал обем од промените во благајничките записи. Во четвртото тримесечје беа одржани три аукции на благајнички записи на НБРМ, при тендер со износи и фиксна каматна стапка од 3,25%. Притоа, на аукцијата одржана во декември беше забележана пониска побарувачка во однос на понудата, што доведе до мало намалување на состојбата на благајничките записи⁶⁰. Следствено на ваквите движења, во последниот квартал, благајничките записи на

⁵⁷ Се однесува на промената на состојбата на сметките на банките кај НБРМ.

⁵⁸ Се однесува на денарските сметки на банките коишто имаат обврска да издвојуваат задолжителна резерва.

⁵⁹ Ја вклучува и задолжителната резерва во девизи.

⁶⁰ На аукцијата на благајнички записи одржана во декември беше забележана пониска побарувачка од понудата на благајнички записи за 425 милион денари.



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



Извор: НБРМ.

НБРМ придонесоа за креирање ликвидност во банкарскиот систем (во износ од 174 милион денари). Во услови на намалување на ликвидноста преку автономните фактори, банките ги обезбедија потребите за ликвидни средства преку расположливите депозити на седум дена, коишто во овој период забележаа пад од 1.619 милиони денари. Намалувањето на интересот на банките за овие инструменти, делумно може да се објасни и со пренасочување на дел од ликвидноста на банките кон пазарот на државни хартии, каде што по подолг временски период повторно беа понудени хартии од вредност на пократки рокови. Од друга страна, состојбата на расположливиот депозит преку ноќ се зголеми за 614 милиони денари во однос на претходниот квартал. Во последниот квартал на 2015 година банките издвојуваа вишок ликвидни средства од 1% во просек над обврската за задолжителна резерва (во денари), што е повеќе во однос на нивото на просекот од претходниот квартал (од 0,5%).

Во четвртиот квартал на 2015 година, на меѓубанкарскиот пазар на депозити (необезбеден дел) беше остварен вкупен промет од 8.732 милиона денари, што е пониско за 36,6% во споредба со третиот квартал на 2015 година. Во споредба со четвртиот квартал од претходната година, активност на меѓубанкарскиот пазар на пари во четвртиот квартал на 2015 година е пониска за 3,3%. Анализирани по одделни рочни сегменти, најголемо учество во вкупниот промет остварен на меѓубанкарскиот пазар на депозити во четвртиот квартал имаа трансакциите на еден ден, коишто придонесуваат со 52,1% во вкупните остварени трансакции, по што следат трансакциите со рочност до седум дена со учество од 47,3%. Меѓубанкарската каматна стапка за склучени трансакции преку ноќ (МКДОНИА) во четвртиот квартал забележа минимално зголемување и изнесуваше 1% во просек (0,98% во просек во третиот квартал). Во иста насока беа и промените кај меѓубанкарската каматна стапка (МБКС), којашто во четвртиот квартал изнесуваше 1,15%, во просек, наспроти 1,08% во претходниот квартал. Во четвртиот квартал на 2015 година, **на секундарниот пазар на пари** беа извршени трансакции во вкупен износ од 3.050 милиони денари, што во најголем дел се должи на склучените трансакции со државни записи, како и на благајничките записи (учество од 33,8% и



29,5% во вкупните трансакции, соодветно). Исто така, беа склучени и репо-трансакции и трансакции со државни обврзници, коишто учествуваа со 19,7% и 17%, соодветно, во вкупните трансакции.⁶¹ Вкупниот тргуван износ на секундарниот пазар во четвртиот квартал на 2015 година на квартална основа е повисок за 4,2%.

Прилог 3: Преглед на најновите пакет-мерки донесени од страна на Народната банка на Република Македонија во декември 2015 година

На седницата на Советот на НБРМ, одржана на 17.12.2015 година, НБРМ донесе пакет-мерки насочени кон забавување на високиот раст на долгорочните потрошувачки кредити, олеснување на пристапот до финансиски услуги за корпоративниот сектор, а беше продолжена и важноста на нестандартната мерка насочена кон поддршка на кредитирањето на нето-извозниците и домашните производители на електрична енергија.

Поради брзиот раст на потрошувачките кредити во последните две години, Советот на НБРМ ја донесе **Одлуката за изменување и дополнување на Одлуката за методологијата за утврдување на адекватноста на капиталот**, со која се воведуваат мерки за забавување на растот на долгорочните потрошувачки кредити. Со мерката се зголемува капиталното барање за банките за долгорочните потрошувачки кредити со рок еднаков или подолг од осум години. Така, пондерот на ризичност на побарувањата врз основа на потрошувачки кредити со договорен рок на достасување еднаков или подолг од осум години се зголемува од 75%, односно 100%, на 150%. За да не се предизвикаат ненадејни промени на пазарот на потрошувачкото кредитирање, а сепак стапките на раст да се сведат на умерено ниво, оваа мерка е насочена само кон новоодобрените долгорочни потрошувачки кредити, односно кредитите со рок еднаков или подолг од осум години одобрени по 1.1.2016 година. Мерката е фокусирана на долгорочните потрошувачки кредити бидејќи тие во последните две години бележат висок раст. Притоа, овој раст е остварен во услови кога расте задолженоста на постојните, а не на нови кредитокорисници на банките. Во вакви услови, воведувањето на овие мерки има за цел да ги ограничи потенцијалните идни растечки ризици од забрзаниот раст на долгорочните потрошувачки кредити, и тоа не само од аспект на квалитетот на кредитното портфолио на банките, туку и за нивото на задолженост на населението. Засега портфолиото на потрошувачките кредити на банките не покажува остварување на ризиците од брзиот раст, односно растот на нефункционалните потрошувачки кредити е на релативно ниско ниво со учество на нефункционалните потрошувачки кредити во вкупните потрошувачки кредити од 5,2%. Сепак, практиката покажува дека речиси секогаш по брзиот раст на кредитирањето, вообичаено проследен и со олеснување на условите за кредитирање, следи период на отежната наплата на побарувањата, поради што и беше оценета потреба од воведување превентивни мерки во овој домен.

⁶¹ На секундарниот пазар беа истргувани благајнички записи со рок на достасување од 28 и 35 дена и принос од 1,75%, соодветно. Кај репо-трансакциите до 1 недела беше остварен принос од 1,17% во просек. Кај остварените трансакции со државни обврзници со преостаната рочност до 1 година и од 1 до 2 години, беше остварен принос од 2,7% и 2,74% (во просек), соодветно. Трансакции беа склучени и со државни обврзници со преостаната рочност од 5 до 10 години и принос од 5%. Кај државните записи, беа остварени трансакции со преостаната рочност од 1 од 3 месеци и од 3 до 6 месеци и принос од 1,5% и 1,73% (во просек), соодветно.



Воедно, со оваа одлука се воведува и повисоко капитално барање (пондер на ризичност од 75%) за растот на пречекорувањата на трансакциските сметки и кредитните картички остварен во однос на 31 декември 2015 година. Вака дефинирана, мерката не се однесува на постојниот износ на одобрени и искористени дозволени пречекорувања на трансакциските сметки и кредитните картички, туку влијае врз евентуалното нивно натамошно зголемување. Целта на оваа одлука е да се спречи можноста од пренасочување кон овој тип задолжување, како резултат на мерката за забавување на потрошувачките кредити.

Исто така, со оваа одлука, се создаваат услови за олеснување на пристапот на правните лица, вклучително и на малите и средните претпријатија до финансиските услуги. Имено, се намалува капиталното барање за гаранциите издадени од страна на банките со кои се гарантира плаќање врз основа на одреден деловен однос на клиентот и за побарувањата на банките коишто се обезбедени со деловен простор којшто исполнува определени услови. На овој начин се овозможува банките да одвојуваат понизок износ на капитал за кредитногаранциското работење со правните лица, вклучително и малите и средните претпријатија, што може да предизвика намалување на трошокот на банките, а со тоа и на клиентите за овој тип работење.

Советот ја усвои и **Одлуката за изменување и дополнување на Одлуката за управување со кредитниот ризик**, според која, најдоцна до 30 јуни 2016 година, банките ќе вршат отписи на сите побарувања коишто се целосно резервирани подолго од две години, односно кај кои пред најмалку две години банката го утврдила и целосно го покрила кредитниот ризик од ненаплата. Согласно со постојната регулатива, банките се должни целосно да ги резервираат побарувањата каде што клиентот доцнел најмалку една, па сè до пет години доколку има одредено обезбедување, а со новата мерка, по истекот на две години откако целосно ги резервирала, банката е должна да ги отпише. Притоа, банките и понатаму ќе имаат можност и обврска да преземаат активности за наплата на овие побарувања, иако се отпишани. Мерката не предизвикува дополнителни трошоци за банките, бидејќи се отпишуваат побарувања коишто се веќе целосно резервирани, најмалку пред две години.

Заради позитивните ефекти врз кредитната активност на банките и севкупната домашна економија, Советот одлучи да ја **продолжи примената на нестандартната мерка за намалување на основата за задолжителна резерва во денари на деловните банки за износот на новоодобрените кредити на нето-извозниците и на домашните производители на електрична енергија** за дополнителни две години. Следствено, се очекува дека банките ќе продолжат со активна кредитна поддршка на овие компании и поповолни каматни стапки заради натамошен пораст на придонесот на ова кредитирање за зголемувањето на кредитите на вкупниот корпоративен сектор.

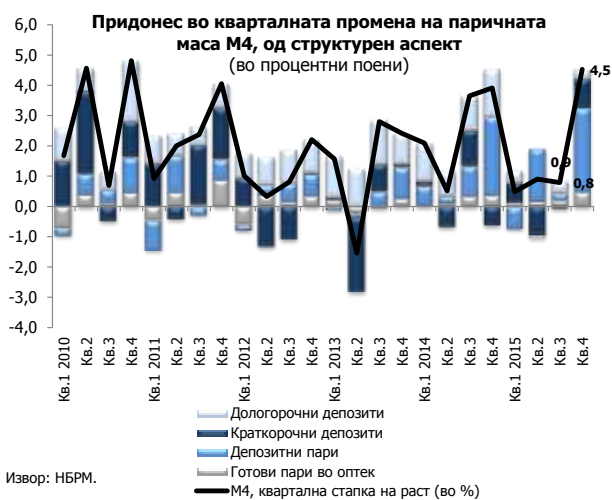
2.2. Монетарни и кредитни агрегати

Во текот на четвртото тримесечје на 2015 година дојде до значително забрзување на кварталниот раст на најшироката парична маса и на вкупниот депозитен потенцијал на банките. Повисоката понуда на пари во економијата во овој период соодветствува на економските и финансиски услови во домашната економија. Креирањето на новата парична маса првенствено се должи на растот на најликвидните монетарни средства, а позитивен придонес имаат и краткорочните и долгорочните депозити. Ваквата структура на кварталниот монетарен раст, во еден дел се објаснува со сезонските фактори, карактеристични за крајот на годината кога се забележува повисока побарувачка на пари за трансакциски цели пред новогодишните и божиќните



празници. Анализирано од секторски аспект, се забележува посилно зголемување на корпоративните депозити, наспроти нивното намалување во претходниот квартал, при истовремен солиден раст на депозитите на домаќинствата, што соодветствува и со движењата на кредитниот пазар во овој период. Така, кредитите одобрени на претпријатијата во последниот квартал на 2015 година претставуваат главен двигател на остварениот квартален прираст, што е спротивно на претходните три квартали кога главен носител на растот претставуваа кредитите на домаќинствата. За наредниот период, согласно со резултатите од последната анкета за кредитната активност, се очекува продолжување на поволните движења на страната на понудата и побарувачката на кредити и во двата сектора.

2.2.1. Монетарни агрегати



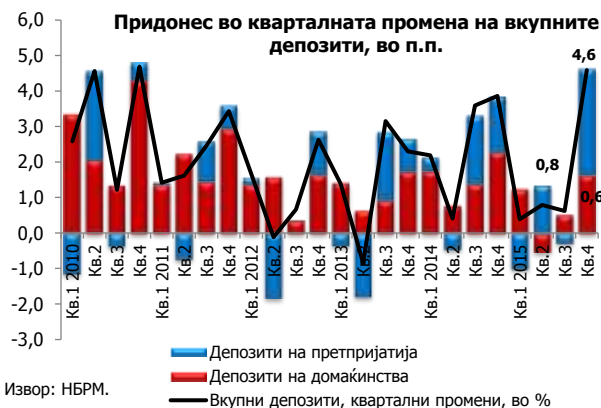
Во последното тримесечје на 2015 година, кварталниот раст на понудата на пари во економијата значително забрза и од 0,8% во третиот квартал се искачи на 4,5% на крајот на декември. Како резултат на ваквото засилување, монетарниот раст остварен во последните три месеци придонесува со високи 67,8% во вкупниот прираст за целата 2015 година, што воедно е над просечниот придонес во последните пет години (2010-2014 година) од околу 45%. Позитивните движења во монетарната база во овој период претставуваат комбиниран ефект од фундаментални и сезонски фактори. Така, во реалната економија се забележува задржување на солидниот економски раст, понатамошни поволни движења на пазарот на труд изразени преку повисоките плати и зголемениот број на вработени, како и постојаната кредитна поддршка на банките на приватниот сектор. Воедно, ваквите промени во темпото на монетарен раст упатуваат и на одредено ублажување на ефектите од домашните политички ризици врз очекувањата на економски субјекти. Во однос на сезонските фактори, во последниот квартал е карактеристично позначително зголемување на најликвидните компоненти на паричната маса, делумно како резултат на повисоката побарувачка на пари за трансакциски цели во пресрет на новогодишните и божиќните празници. Така, готовите пари во оптек и депозитните пари придонесуваат со 71,2% во вкупниот квартален прираст (56,6% во претходниот квартал), а дополнителен позитивен придонес имаат и орочените депозити, првенствено преку краткорочните депозити, а во помал обем и долгорочните депозити. Од аспект на валутната структура, во четвртиот квартал се забележува истовремено зголемување на денарските и девизните депозити. Сепак, во услови на



веројатно одредено ублажување на ефектите од политичките случувања во земјата врз очекувањата, се забележува позначителна денаризација, при што денарските депозити придонесуваат со 66,6% во вкупниот квартален прираст, наспроти 60,2% во третото тримесечје. Со тоа степенот на евроизација мерен преку учеството на девизните депозити во M4 се сведе на најниско ниво од октомври 2001 година и изнесува 37,1% (37,7% во септември). **На годишна основа**, паричната маса на крајот на декември е повисока за 6,8%, во однос на 6,2% на крајот на септември.

	2013		2014		2015				
	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4
квартални промени, во %									
Вкупни депозити	2,3	2,2	0,4	3,6	3,9	0,4	0,8	0,6	4,6
придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.									
Депозитни пари	1,1	0,7	0,2	1,1	2,8	-0,8	1,9	0,3	3,2
Денарски депозити	0,9	0,9	0,1	1,3	1,5	0,0	-1,1	0,3	0,3
Девизни депозити	0,3	0,6	0,0	1,3	-0,4	1,2	0,0	0,1	1,1
Краткорочни депозити	0,1	0,3	-0,7	1,3	-0,7	0,7	-1,0	-0,1	1,1
Долгорочни депозити	1,1	1,3	0,8	1,2	1,7	0,5	-0,1	0,4	0,3

Извор: НБРМ.



Извор: НБРМ.

	2013		2014		2015				
	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4
квартални промени, во %									
Вкупни депозити на домаќинствата	2,4	2,4	1,1	1,9	3,2	1,8	-0,7	0,7	2,3
придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.									
Депозитни пари	1,0	0,5	0,2	0,2	1,9	0,1	-0,2	0,3	1,8
Денарски депозити	1,1	1,2	0,7	0,9	1,1	0,7	-0,4	-0,1	0,1
Девизни депозити	0,3	0,7	0,2	0,9	0,2	1,0	-0,1	0,6	0,4
Краткорочни депозити	-0,2	0,2	-0,2	0,2	-0,2	1,1	-0,7	0,1	0,2
Долгорочни депозити	1,6	1,7	1,1	1,5	1,4	0,6	0,1	0,4	0,3

Извор: НБРМ.

Вкупниот депозитен потенцијал на банките во четвртото тримесечје на 2015 година забележа значителен квартален раст од 4,6%, наспроти 0,6% во претходното тримесечје, што произлегува од повисоките депозити и на населението и на корпоративниот сектор. **Така, кај вкупните депозити на домаќинствата е забележано забрзување на кварталната стапка на раст и од 0,7% во третиот квартал таа достигна 2,3% на крајот на декември.** Кварталното зголемување во поголем дел е остварено во ноември и особено во декември, што покрај со поволните фундаментални фактори, во еден дел најверојатно се поврзува и со исплатата на повисоките пензии и вообичаените бонуси за крајот на годината. Дополнителен придонес во оваа насока има и натамошната солидна кредитна поддршка на домаќинствата од страна на банките. Анализирано во однос на структурата, во четвртиот квартал се забележува истовремено зголемување на сите составни компоненти на депозитите на домаќинствата од рочен и валутен аспект. Така, слично на претходниот квартал, краткорочните и долгорочните депозити бележат натамошен умерен раст, при малку поповолни остварувања кај долгорочните депозити. Од валутен аспект, по умерениот раст во претходното тримесечје, денарските депозити учествуваат со 82,2% во вкупниот квартален раст, наспроти 16,2% во третиот квартал. Сепак, засилувањето на растот на денарските депозити во овој период првенствено произлегува од зголемувањето на депозитните пари, додека рочените денарски депозити, по постојаното намалување во периодот мај-август, во четвртиот квартал се претежно стабилни. Од друга страна, девизните депозити и натаму растат, но умерено забавено во однос на претходниот



Депозити на претпријатија

	2013				2014				2015				
	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4
Вкупни депозити на претпријатијата	4,1	1,7	-2,0	8,8	6,8	-4,2	5,9	-1,2	12,7				
квартални промени, во %													
придонес во квартална промена на вкупните депозити, во п.п.													
Депозитни пари	1,9	1,1	0,2	3,3	7,6	-4,3	8,1	0,6	8,3				
Денарски депозити	1,6	0,2	-1,8	2,8	1,3	-1,7	-2,6	-0,4	0,7				
Девизни депозити	0,7	0,4	-0,4	2,7	-2,1	1,8	0,5	-1,4	3,7				
Краткорочни депозити	2,1	0,3	-2,0	4,8	-2,4	-1,1	-1,6	-1,2	4,3				
Долгорочни депозити	0,2	0,3	-0,2	0,6	1,5	1,2	-0,6	-0,6	0,1				

Извор: НБРМ.

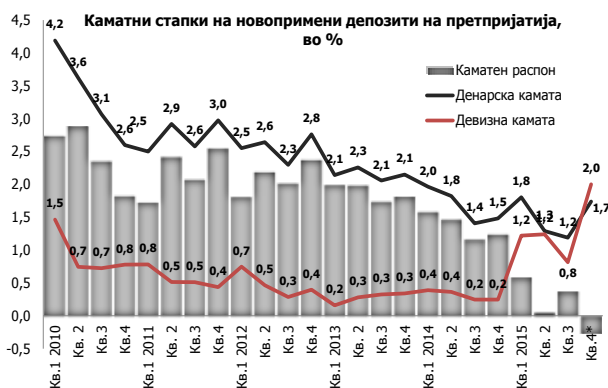
квартал. И покрај забрзувањето на кварталниот прираст, **на годишна основа** растот на вкупните депозити на домаќинствата забави и од 5% на крајот на септември се сведе на 4,1% во декември.

Задржувањето на поволните остварувања во реалниот сектор од почетокот на годината, како и засилената кредитна поддршка на приватниот сектор од страна на банките во последниот квартал, создадоа услови за посилен раст на корпоративните депозити во текот на последните три месеци на 2015 година. **Така, кварталната стапка на раст на вкупните депозити на претпријатијата на крајот на декември изнесуваше 12,7%, наспроти намалувањето од 1,2% коешто беше забележано во третото тримесечје.**

Притоа, се забележува засилување на растот на депозитните пари, а дополнителен придонес кон зголемувањето на вкупните корпоративни депозити има и солидниот раст на краткорочните депозити, додека придонесот на долгорочните депозити е занемарлив. Од аспект на валутната структура, остварениот квартален прираст во најголем дел се должи на растот на депозитите во домашна валута, при значителен придонес и од депозитите во странска валута (наспроти забележаното намалување во третиот квартал). **На годишна основа**, корпоративните депозити на крајот на декември се повисоки за 13%, наспроти 7,1% на крајот на септември.



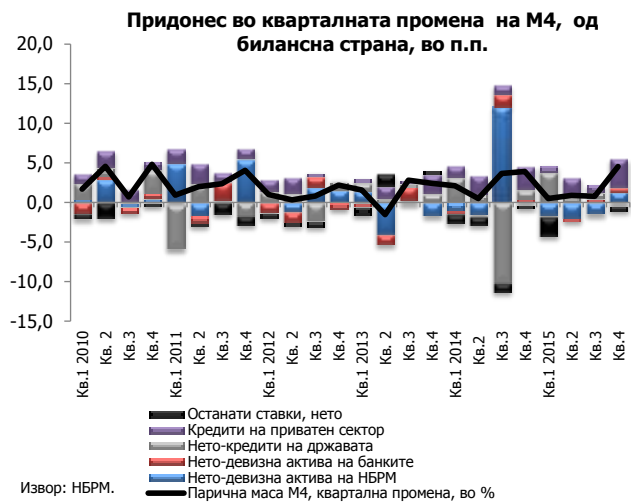
*Се однесува на ноември 2015 година.
Извор: НБРМ.



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

Според анализата на приносите од новото штедење⁶², каматните стапки на новопримените денарски и девизни депозити на домаќинствата на крајот на ноември се непроменети во однос на крајот на септември (2,3% и 1,2%, соодветно), со што каматниот распон помеѓу нив се стабилизира на нивото од 1,1 п.п. Во однос на новопримените корпоративни депозити, се забележува истовремено зголемување на денарските и девизните каматни стапки во однос на септември за 0,6 п.п. и 1,2 п.п., соодветно, што доведе до негативен каматен распон помеѓу новото штедење во домашна и странска

⁶² Почнувајќи од јануари 2015 година, податоците за каматните стапки на банките и штедилниците се прибираат според нова методологија за каматни стапки, додека за периодот претходно податоците се прибираа според старата методологија. Подетални информации се расположливи во рамки на Кварталниот извештај, мај 2015, на страница 53.



валута⁶³. Во однос на вкупните депозити, каматните стапки на денарските и девизните депозити на домаќинствата во ноември изнесуваат 2,7% и 1,1%, соодветно, додека кај претпријатијата 2,4% и 1,4%, за денарските и девизните каматни стапки, соодветно.

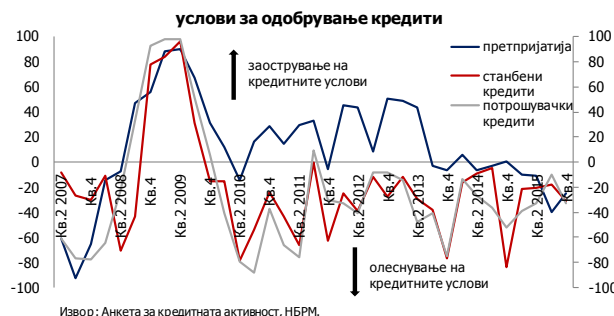
Анализата на структурата на паричната маса, од билансен аспект, покажува дека остварениот прираст на паричната маса во последните три месеци на годината главно се должи на кредитите на приватниот сектор и на нето девизната актива на НБРМ⁶⁴. Дополнителен умерен придонес кон проширување на паричната маса произлегува од нето девизната актива на банките, додека нето-кредитите на државата делуваат во спротивна насока.

2.2.2. Кредитна активност

	2013		2014			2015		
	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	Кв.1	Кв.2	Кв.3
Вкупни кредити на приватен сектор	3,0	1,8	2,9	1,4	3,6	1,1	2,7	1,2
придонес во квартална промена на вкупните кредити, во п.п								
Денарски кредити	2,9	1,6	2,7	1,3	3,1	0,7	3,2	1,6
Девизни кредити	0,1	0,2	0,1	0,1	0,5	0,4	-0,5	-0,3
Краткорочни кредити	0,7	0,7	0,4	0,0	1,6	-0,5	0,0	-0,4
Долгорочни кредити	2,3	1,2	1,3	0,9	2,5	1,2	2,5	1,2
Домаќинства	1,2	0,9	1,6	1,2	1,0	1,0	1,8	1,4
Претпријатија	1,9	0,9	1,2	0,2	2,6	0,1	0,9	-0,2

Извор: НБРМ.

Банкарскиот сектор ја засили кредитната поддршка на приватниот сектор во последниот квартал од 2015 година. Кварталната стапка на раст на вкупните кредити на приватниот сектор изнесува 4,2% на крајот на декември, во споредба со стапката од 1,2% остварена во септември. Кредитниот прираст во последниот квартал изнесува 46,9% од вкупниот раст во годината и претставува вообичаена динамика на движење во последните две години. Анкетата за кредитната активност покажува дека овие движења на кредитната активност се ефект на повисоката понуда и на повисоката побарувачката за кредити.



Во услови на солидна солвентна и ликвидносна позиција на банките, а при поволни поместувања во реалниот сектор на економијата, во последниот квартал се забележува натамошно олабавување на кредитните услови. Воедно, и склоноста за задолжување и натаму расте, што се согледува

⁶³ Негативниот каматен распон помеѓу денарското и девизното штедење е карактеристичен во одредени месеци од почетокот на годината. Така, во февруари за првпат се забележува минимален негативен распон помеѓу новото денарско и девизно штедење од - 0,1 п.п., потоа во мај каматниот распон изнесува -0,5 п.п., додека во август -1,4 п.п.

⁶⁴ Растот на нето девизната актива на НБРМ во четвртиот квартал главно се објаснува со остварените приливи врз основа на издавањето на еврообврзницата од страна на државата во декември.



натаму главно произлегува од зголемувањето на потрошувачките кредити, по што следуваат станбените кредити. Според резултатите од Анкетата за кредитната активност, забележан е силен раст на побарувачката за станбени кредити и натамошен раст на побарувачката за потрошувачките кредити, но малку забавено во споредба со претходниот квартал. Исто така, од аспект на кредитните услови, резултатите од Анкетата укажуваат на нето-олеснување на условите за кредитирање, но засилено за разлика од претходната анкета. Според одговорите дадени од банките во Анкетата, нивните очекувања за наредниот период се однесуваат на умерено олеснување на вкупните кредитни услови. Сепак, во рамки на индивидуалните видови кредити, се очекува умерено нето-затегнување на кредитните услови на потрошувачките кредити во наредниот период, што е прва ваква промена по 2009 година.⁶⁶ **На годишна основа,** вкупните кредити на домаќинствата на крајот на декември се повисоки за 12,9%, слично како и во претходниот квартал (12,8% на крајот на септември).

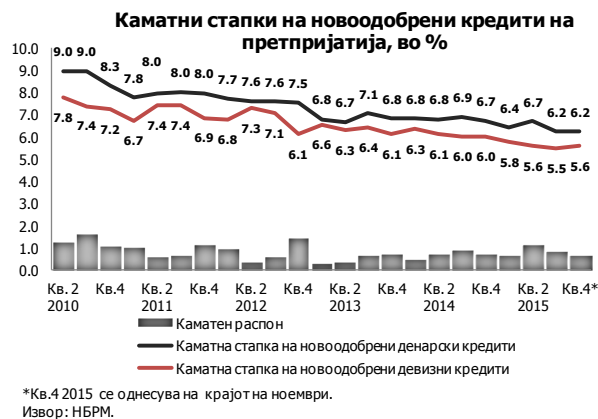
Во однос на кредитите одобрени на корпоративниот сектор, тие забележаа силен квартален раст од 5,7%, наспроти падот од 0,4% во претходниот квартал. Поволните движења во кредитирањето на претпријатијата, според Анкетата за кредитната активност, во поголем дел се должат на порастот на побарувачката за кредити, а позитивен придонес има и натамошното задржување на олеснети кредитни услови од страна на банките. Слично како и кај домаќинствата, банките очекуваат натамошно олеснување на кредитните услови за претпријатијата во наредниот период. Со цел да се овозможи континуитет на досегашните позитивни ефекти, НБРМ одлучи да ја продолжи примената на нестандартната мерка за намалување на основата за задолжителна резерва во денари на деловните банки за износот на новоодобрените кредити

Кредити на претпријатијата

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

Извор: НБРМ.

⁶⁶ Ваквите поместувања во очекувањата на банките во еден дел би можело да се објаснат со воведените мерки од страна на НБРМ за забавување на растот на долгорочните потрошувачки кредити. Имено, Анкетата за кредитната активност за четвртиот квартал на 2015 година беше спроведена во периодот од 15.12 до 25.12.2015 година, додека Одлуката на Советот на НБРМ за изменување и дополнување на Одлуката за методологијата за утврдување на адекватноста на капиталот (со која се воведуваат мерки за забавување на високиот раст на долгорочните потрошувачки кредити) беше донесена на 17.12.2015 година. Ваквата хронологија укажува дека евентуалните ефекти од оваа мерка најверојатно се вградени во одговорите на банките за нивните очекувања за насоката на промената на условите за кредитирање во наредниот период.



на нето-извозниците и на домашните производители на електрична енергија до 2017 година. Исто така, со Одлуката за изменување и дополнување на Одлуката за методологијата за утврдување на адекватноста на капиталот се создаваат услови за олеснување на пристапот на претпријатијата до финансиските услуги на банките. Дополнителен поттик кон растот на корпоративното кредитирање имаа и средствата повлечени од кредитната линија ЕИБ 4 во последното тримесечје од 2015 година, во износ од 13,7 милиони евра за поддршка на 75 инвестициски проекти. Податоците за рочната структура покажуваат истовремено зголемување на краткорочните и долгорочните кредити. Од аспект на валутната структура, најголем придонес за растот имаат денарските кредити. **На годишна основа**, на крајот на декември кредитите одобрени на претпријатијата се повисоки за 7,1%, наспроти 6,0% на крајот на септември.

Според најновите податоци за каматните стапки на новоодобрените кредити со ноември⁶⁷, каматните стапки на домаќинствата се намалени и за денарските и за девизните кредити, додека каматните стапки на новоодобрените кредити на претпријатијата се на приближно исто ниво како и претходниот квартал.

⁶⁷ Почнувајќи од јануари 2015 година, податоците за каматните стапки на банките и штедилниците се прибираат според нова методологија за каматни стапки, додека за периодот претходно податоците се прибираа според старата методологија. Подетални информации се расположливи во рамки на Кварталниот извештај, мај 2015, на страница 53.



III. Јавни финансии

Во третиот квартал од 2015 година растот на приходите во Буџетот на Република Македонија (централен буџет и буџети на фондови) изнесуваше 9,2% на годишна основа, наспроти 11,3% во претходниот квартал. Солидниот раст на приходната страна и натаму во најголема мера се поврзува со позитивните поместувања кај наплатата на данокот на добивка, коишто произлегоа од укинувањето на антикризната мерка со којашто задржаната добивка на компаниите беше ослободена од оданочување. Од друга страна, буџетските расходи во овој квартал се извршуваа засилено, остварувајќи годишен раст од 12,8% (9,3% во претходниот квартал). Со оглед на тоа дека учеството на расходите во БДП се задржа на нивото од претходниот квартал, а учеството на приходите се намали, во третиот квартал буџетскиот дефицит беше повисок и изнесуваше 0,8% од БДП (0,6% во вториот квартал). Притоа, остварениот дефицит во овој квартал претежно се финансира преку депозитите на државата, а во помала мера и преку нето надворешното задолжување. Во периодот октомври-ноември беше забележано зголемено остварување на вкупните приходи за 8,5% на годишна основа, при истовремен раст и на буџетските расходи од 10,2%. Буџетскиот дефицит во овој период изнесува 0,4% од БДП.



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

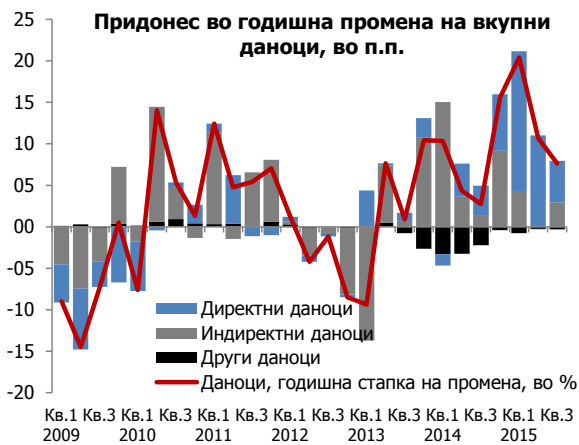
Во третиот квартал од 2015 година, вкупните приходи во Буџетот на Република Македонија⁶⁸ остварија солиден раст од 9,2% на годишна основа, при раст кај сите клучни приходни категории. Сепак, гледано според динамиката, и во овој квартал продолжи трендот на негово постепено забавување, имајќи го предвид остварениот раст од 11,3% во претходниот квартал. Притоа, учеството на буџетските приходи во БДП⁶⁹ се зголеми во споредба со истиот квартал од претходната година, од 6,9% на 7,1%, но се намали во однос на вториот квартал од 2015 година за 0,2 п.п. Приходите од даноци и натаму се главниот двигател на растот на вкупните буџетски приходи, иако во текот на годината се забележува тенденција на постепено забавување на нивниот раст, за сметка на засиленото остварување на социјалните придонеси. И покрај тоа, со раст од 7,6% и придонес од 4,4 п.п., тие и натаму се главната ставка во структурата на буџетските приходи, пред сè како резултат на зголемената наплата на директните даноци во овој квартал. Во согласност со извршената промена во даночната политика, преку повторно оданочување на нераспределената добивка на

⁶⁸ Централен буџет и буџети на фондови.

⁶⁹ Сите учества во БДП се засноваат врз октомвриската проекција на НБРМ за годишниот номинален БДП за 2015 година.



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.



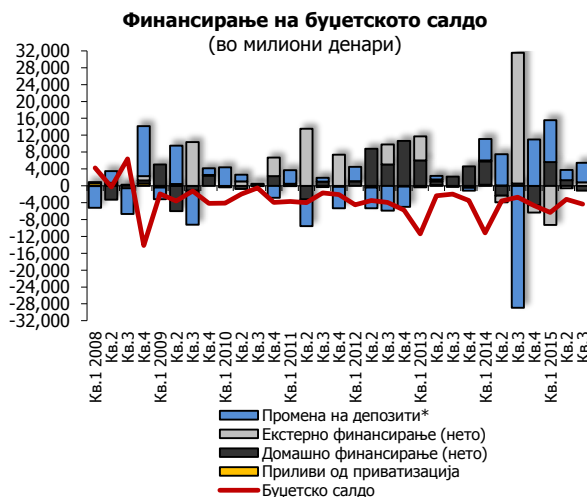
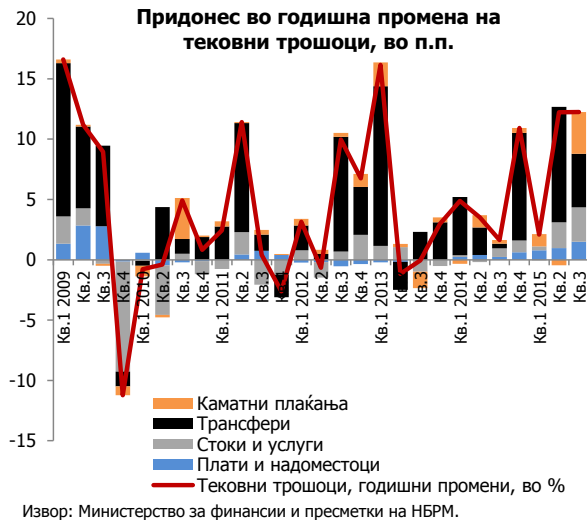
Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

фирмите, приходите врз основа на данок на добивка и натаму остваруваат високи стапки на раст (промена за околу двапати на годишна основа), но забавено. Со оглед на тоа дека кај персоналниот данок на доход во овој квартал беше забележана незначителна промена, растот на приходите од директни даноци во целост произлезе од високата наплата на данокот на добивка. Истовремено, карактеристично за овој период е и зголеменото значење на индиректните даноци, коишто по малиот пад во претходниот квартал забележаа умерен раст, главно предизвикан од повисокото остварување кај приходите од акцизи (за 7%). Притоа, оваа даночна ставка и во овој квартал веројатно е под влијание на поволните ефекти поврзани со наплатата на акцизите на тутунски добра. Исто така, по негативните стапки на промена забележани во првата половина од годината, приходите од ДДВ во третиот квартал забележаа годишен раст од 1%, со што остварија позитивен придонес и кон растот на вкупните даночни приходи. Притоа, позитивните движења кај приходите од ДДВ веројатно се поврзуваат со засилувањето на потрошувачката во овој квартал. Значителен раст од 15,7% беше забележан и кај наплатата на увозните давачки. Приходите врз основа на социјални придонеси се зголемуваат и во третиот квартал, при што растот достигна 9,7% на годишна основа (9,3% во претходниот квартал). Притоа, кај сите фондови беше забележан посилен раст на наплатата на придонесите, што соодветствува со позитивните трендови на пазарот на труд во третиот квартал. Значителен придонес кон растот на вкупните приходи остварија и неданочните приходи, коишто во овој период забележаа раст од 30%.

Во третиот квартал од годината, растот на вкупните буџетски расходи и натаму се засилува, достигнувајќи 12,8% на годишна основа, во споредба со 9,3% во претходниот квартал. Како учество во БДП, буџетските расходи се на исто ниво како и во претходниот квартал (7,9%), но се повисоки во споредба со истиот квартал од претходната година (7,4%). Со оглед на тоа што годишниот раст на тековните трошоци беше непроменет во однос на претходниот квартал, забрзаниот раст на вкупните расходи беше резултат на повисокото извршување во делот на **капиталните расходи**. Така, по падот во првата половина од годината, во



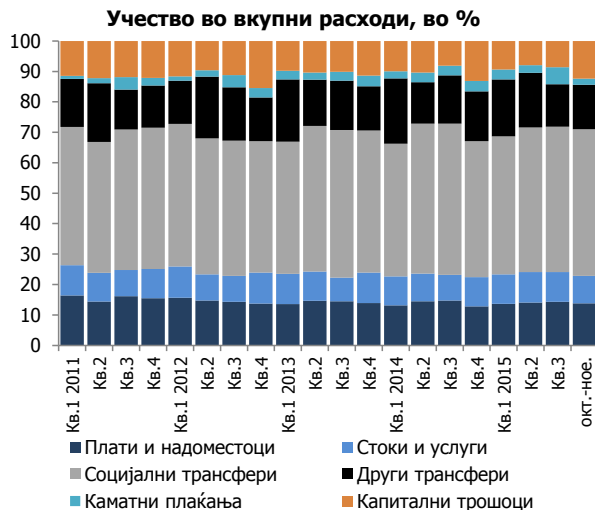
третиот квартал капиталните расходи остварија значителен годишен раст од 19,1%, што доведе и до одредено зголемување на нивното учество во БДП (на 0,7%) и во вкупните расходи (на 8,6%). Од аспект на **тековните трошоци**, беше остварен раст од 12,2%, којшто во најголема мера се должеше на повисокото извршување на трансферите (за 6,2%). Во нивни рамки, засилен раст остварија социјалните трансфери (особено за социјална⁷⁰ и здравствена заштита), додека другите трансфери, каде што спаѓаат и субвенциите, забележаа минимален пад. Специфично за овој квартал е тоа што каматните плаќања имаат втор најголем придонес кон растот на тековните трошоци, што во целост се должи на отпочнувањето со отплата на каматата на еврообврзницата издадена во 2014 година. Како и во претходниот квартал, трошоците за стоки и услуги и натаму се остваруваат засилено, повторно со двоцифрена стапка на годишен раст (од 30,1%). Растот на тековните трошоци дополнително беше поттикнат и од послоното зголемување на издатоците за плати и надоместоци, коишто во овој квартал се повисоки за 9,3% на годишна основа.

Со оглед на тоа дека буџетските расходи и во третиот квартал беа повисоки од буџетските приходи, повторно беше остварен буџетски дефицит, во износ од 4.353 милиони денари, или 0,8% од БДП⁷¹. Во споредба со претходниот квартал, ова претставува повисок остварен дефицит за 0,2 п.п., при што процентот на остварување на овој квартал изнесуваше околу 22% од вкупниот дефицит планиран со Ребалансот на Буџетот. Негативниот буџетски јаз во најголема мера се финансира преку користење на депозитите на државата, со учество во вкупните буџетски потреби за финансирање од околу 50%, а дополнителни средства беа обезбедени и преку надворешно задолжување. Од друга страна, во третиот квартал беше извршено раздолжување на државата врз основа на емитирани државни хартии од вредност на домашниот пазар, во нето-износ од 1.109 милиони денари.

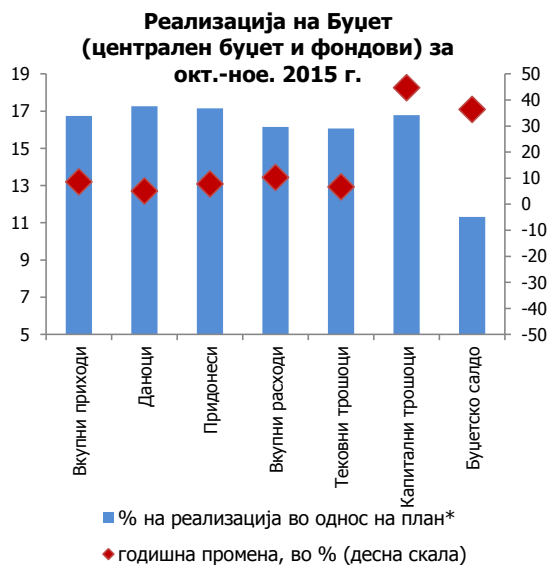
Во двата месеци од четвртиот

⁷⁰ Во јули 2015 година беше извршено зголемување на социјалната помош за 10%.

⁷¹ Во пресметките е користена октомвриската проекција на НБРМ за номиналниот БДП за 2015 година. Дефицитот е ист и доколку се користи проекцијата на Министерството за финансии.



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

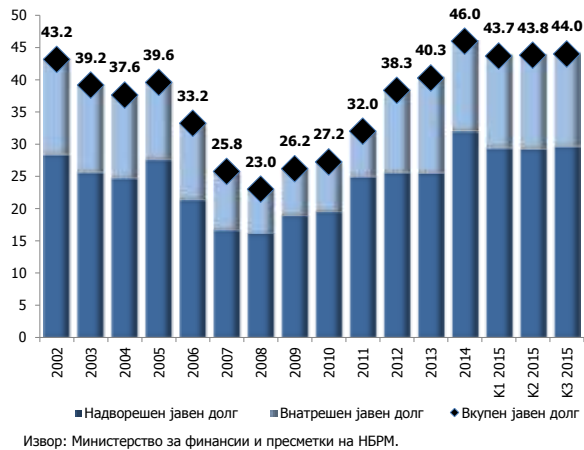


* Во однос на ребалансот на Буџетот за 2015 година.
Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

квартал, вкупните буџетски приходи и натаму бележат раст, со годишна стапка од 8,5%, повторно како резултат на позитивните поместувања кај наплатата на даноците и особено кај директните даноци. Притоа, растот на директните даноци и натаму е главно условен од приходите од данокот на добивка, коишто се зголемија за 45,8%, во споредба со истиот период од претходната година, имајќи ги предвид извршените даночни промени во овој домен на почетокот на годината. Од друга страна, кај приходите од персонален данок на доход се забележуваат минимални нагорни промени на годишна основа. Индиректните даноци исто така бележат раст, во услови на зголемена наплата на приходите од ДДВ (за 2,5%), акцизи (за 2,8%) и увозни давачки (за 9,6%). Истовремено, и кај придонесите врз основа на пензиско, здравствено и осигурување во случај на невработеност продолжи трендот на повисока наплата, во споредба со истиот период од претходната година. Како и во претходниот квартал, неданочните приходи повторно остварија значителен раст (од 30,8%), овојпат како резултат на високиот раст на ставката „други неданочни приходи“. **Во периодот октомври-ноември вкупните буџетски расходи и натаму се извршуваат со солидно темпо, остварувајќи раст од 10,2% на годишна основа.** Притоа, растот на вкупните расходи и во овој период во најголем дел произлегува од повисокото извршување на тековните трошоци, пред сè во делот на трансферите за исплата на пензии⁷² и за здравствена заштита. Исто така, во двата месеца од четвртиот квартал продолжи засиленото извршување на капиталните трошоци, коишто забележаа висок раст од 44,7%, со што значително придонесоа кон растот на вкупните расходи. Во периодот октомври-ноември беше остварен буџетски дефицит од 2.279 милиони денари, што претставува 0,4% од БДП⁷³. Со тоа, вкупниот буџетски дефицит на збирна основа (јануари-ноември) изнесува околу 3% од БДП, во споредба со 3,6% колку што е предвидено за цела година со Ребалансот на Буџетот. Единствен извор на финансирање на буџетскиот дефицит во октомври и ноември беше задолжувањето на државата на домашниот пазар на хартии од вредност,

⁷² Во октомври 2015 година беа исплатени пензии повисоки за 621 денар.

⁷³ Исто така, 0,4% од БДП според проекцијата на БДП на Министерството за финансии.



додека врз основа на надворешно задолжување беа извршени нето-отплати. Во овие месеци беше забележано и умерено зголемување на состојбата на депозитите на државата кај НБРМ.

Вкупниот јавен долг⁷⁴ на 30.9.2015 година изнесува 44% од БДП⁷⁵, што претставува пораст од 0,2 п.п. од БДП во споредба со претходниот квартал. Зголемувањето на вкупниот јавен долг во овој период најмногу се должи на повисокиот надворешен јавен долг, чиешто учество во БДП се зголеми од 29,2% на 29,6%, за разлика од учеството на домашниот јавен долг, коешто забележа намалување (од 14,6% на 14,4%). Гледано од аспект на носителите на долгот, растот на вкупниот јавен долг се поврзува со долгот на јавните претпријатија⁷⁶, којшто се зголеми на 7,9% од БДП (7,7% во претходниот квартал), наспроти државниот долг⁷⁷ којшто на крајот на третиот квартал се задржа на нивото од претходниот квартал (36,1% од БДП).

⁷⁴ Јавниот долг е дефиниран со Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ бр. 165/14) согласно со којшто тој претставува збир на државниот долг и долгот на јавните претпријатија основани од државата или од општините, општините во градот Скопје и градот Скопје, како и трговските друштва коишто се во целосна или во претежна сопственост на државата или на општините, општините во градот Скопје и градот Скопје за кои државата има издадено државна гаранција.

⁷⁵ Во пресметките е користена октомвриската проекција на НБРМ за номиналниот БДП за 2015 година. Доколку се користи проекцијата на Министерството за финансии, долгот изнесува 43,9%.

⁷⁶ Се однесува на гарантираниот долг на јавните претпријатија и акционерските друштва во државна сопственост, согласно со дефиницијата на јавниот долг од Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ бр. 165/14).

⁷⁷ Државниот долг е дефиниран како збир на долговите на централната и локалната власт.

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

	Ребаланс на Буџет за 2015 година	кв.1 кв.2 кв.3 окт.-ное.				Годишни промени, период од 2015 год. во однос на истиот период од претходната година, во %				Придонес во годишна промена, период од 2015 год. во однос на истиот период од претходната година, во п.п.			
	планирано во мил. денари	остварено во мил. денари				кв.1	кв.2	кв.3	окт.-ное.	кв.1	кв.2	кв.3	окт.-ное.
ВКУПНИ ПРИХОДИ	166,842	37,779	40,352	39,314	27,935	17.0	11.3	9.2	8.5	17.0	11.3	9.2	8.5
Даночни приходи и придонеси	142,527	33,326	35,378	34,837	24,484	16.1	10.3	8.4	6.1	14.3	9.1	7.5	5.5
Даноци	93,516	21,935	23,119	22,331	16,146	20.4	10.7	7.6	5.0	11.5	6.2	4.4	3.0
Придонеси	47,189	10,932	11,900	12,125	8,091	7.1	9.3	9.7	7.7	2.2	2.8	3.0	2.3
Неданочни приходи	16,433	3,240	2,672	3,439	2,540	24.7	9.7	30.0	30.8	2.0	0.7	2.2	2.3
Капитални приходи	2,880	350	1,286	332	134	101.1	23.5	-4.6	5.5	0.5	0.7	0.0	0.0
Странски донации	4,202	784	846	608	713	28.1	58.4	-20.6	50.4	0.5	0.9	-0.4	0.9
Приходи од наплатени заеми	800	79	170	98	64	-61.1	3.0	-11.7	-47.1	-0.4	0.0	0.0	-0.2
ВКУПНИ РАСХОДИ	186,981	44,080	43,572	43,667	30,214	1.5	9.3	12.8	10.2	1.5	9.3	12.8	10.2
Тековни трошоци	164,747	39,936	40,106	39,919	26,481	2.1	12.2	12.2	6.7	1.9	11.0	11.2	6.0
Капитални трошоци	22,234	4,144	3,466	3,748	3,733	-3.8	-16.3	19.1	44.7	-0.4	-1.7	1.6	4.2
БУЏЕТСКИ ДЕФИЦИТ / СУФИЦИТ	-20,139	-6,301	-3,220	-4,353	-2,279								
Финансирање	20,139	6,301	3,220	4,353	2,279								
Привив	48,958	16,709	5,142	9,300	3,180								
Приходи од приватизација	0	0	0	0	0								
Странски заеми	4,339	1,018	362	1,483	230								
Депозити	20,973	9,928	2,414	4,575	-1,973								
Државни записи	5,137	5,762	2,356	3,240	4,923								
Продажба на акции	50	1	10	2	0								
Одлив	28,819	10,408	1,922	4,947	901								
Отплата на главница	28,819	10,408	1,922	4,947	901								
Надворешен долг	22,664	10,276	923	596	740								
Домашен долг	6,155	132	999	4,351	161								

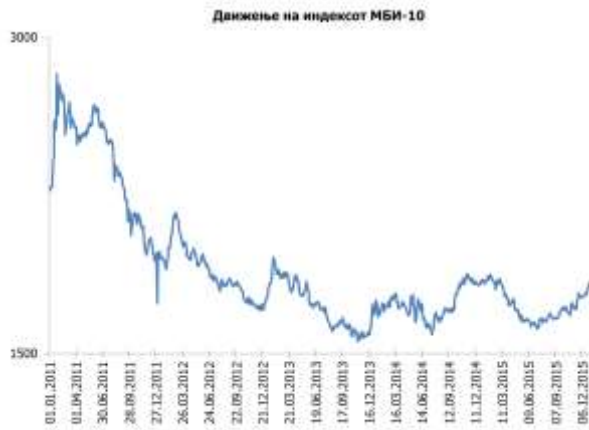
Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

IV. Берзански индекси и цени на недвижности

Во четвртиот квартал на 2015 година, македонскиот берзански индекс МБИ-10 забележа квартален раст, а нагорно движење во третиот квартал е забележано и кај индексот на обврзниците (ОМБ). Слично како и македонската берза, најголемиот дел од регионалните берзански индекси забележаа раст на вредноста, главно како резултат на подобрата состојба на европскиот пазар на капитал, надополнето со позитивни специфични фактори во одделните земји. Цените на недвижностите на домашниот пазар во четвртиот квартал забележаа годишен раст, наспроти падот во претходниот квартал. Овие цени во 2015 година беа променливи, без изразен тренд во движењето, при што во просек за годината беа релативно стабилни, задржувајќи се на нивото од 2014 година.

Во текот на четвртиот квартал на 2015 година вредноста на македонскиот берзански индекс МБИ-10⁷⁸ забележа квартален раст од 7,6%, при што на крајот од кварталот индексот ја достигна

⁷⁸ На 15.12.2015 беше извршена ревизија на индексот МБИ-10, при што од 30.12.2015 година во индексот влегуваат: „Комерцијална банка“ АД Скопје; „Гранит АД“ Скопје; „Алкалоид“ АД Скопје; „Стопанска банка“ АД Битола; „Макпетрол“ АД Скопје; „Македонијатурист“ АД Скопје; „Стопанска банка“ АД Скопје; „Македонски телеком“ АД Скопје; „НЛБ Тутунска банка“ АД Скопје и „Скопски пазар“ АД Скопје.



Извор: Македонска Бера АД Скопје



Извор: Македонска Бера АД Скопје, национален берз.

вредноста од 1833.26 (наспроти 1716.49 колку што изнесуваше на почетокот на кварталот). Анализирано од аспект на динамиката на движење, индексот има претежно нагорен тренд осум последователни месеци. Сепак, надолниот тренд од почетокот на годината услови пониска вредност на индексот во 2015 година во споредба со 2014 година. Поволните поместувања на берзата соодветствуваат со добрите економски остварувања и очекувањата за нивно продолжување до крајот на годината. Сепак, имајќи ги предвид историските податоци коишто укажуваат на чувствителноста на индексот, во услови на недоволна заинтересираност на домашните инвеститори и отсуство на странски институционални инвеститори, сè уште е тешко да се утврди дали ќе продолжи ова движење на берзанскиот индекс, или станува збор за привремено поместување. Вкупниот берзански промет се зголеми за 2,3 пати во однос на претходното тримесечје, што во најголема мера произлегува од поголемиот број блок-транзакции, проследено од солидниот раст на класичното тргување. Индексот на обврзниците (ОМБ) на крајот на декември 2015 година, во однос на крајот на септември 2015 година, забележа раст од 0,5% (малку поумерен во споредба со претходниот квартал кога растот изнесуваше 1,5%). Умерени нагорни движења на вредноста на индексот имаше претежно во втората половина од годината, додека во првата половина од годината индексот имаше променливо движење.

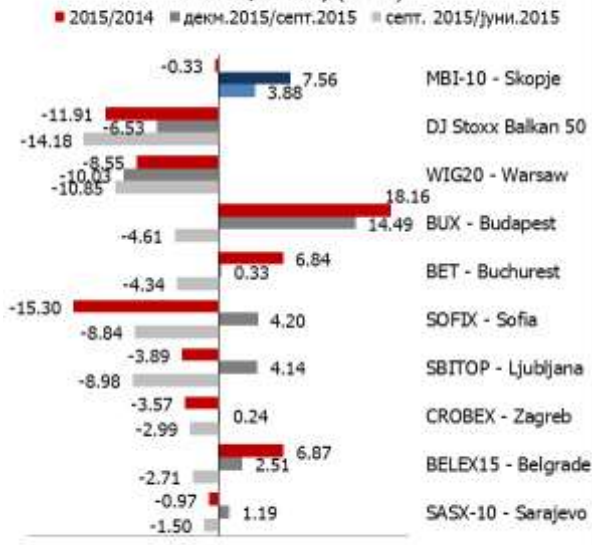
На крајот од четвртиот квартал на 2015 година вредностите на сите регионални берзански индекси, со исклучок на варшавскиот, забележаа раст. И покрај неизвесноста и зголемената променливост на берзите во глобални рамки, пред сè како резултат на забавувањето на кинеската економија и силното квантитативно олеснување во Европа, сепак европските берзи ја завршија годината со добивка⁷⁹. Во услови на присутна финансиска интеграција на регионалните економии со развиените економии во евро-зоната, овие состојби на европските берзи, заедно со одредени специфични локални фактори⁸⁰ придонесоа

⁷⁹ <http://www.marketwatch.com/story/european-stocks-set-for-fourth-straight-year-of-gains-2015-12-31>

⁸⁰ <http://wire.seenews.com/>



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



Извор: Македонска Берза АД Скопје, национални берзи.



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

за нагорното движење на индексите во регионот. Гледано за целата 2015 година раст е забележан на берзите во Будимпешта, Белград и Букурешт, а останатите бележеа пад.

Индексот на цените на становите⁸¹ во четвртиот квартал од 2015 година забележа раст на годишна основа од 0,9% (наспроти годишниот пад од 3,5% во третиот квартал). Сепак, имајќи предвид дека во текот на годината кај цените на недвижностите беа забележани мали поместувања во различна насока, тешко е да се заклучи дали промената во четвртиот квартал е од постојан или од привремен карактер. Во прилог на ова е и констатацијата дека по изразено надолниот тренд во претходните години, во просек за 2015 година, цените на становите се релативно стабилни задржувајќи се на нивото од 2014 година. Во поглед на состојбата на понудата и побарувачката на недвижности, показателите не упатуваат на позначајни промени. Имено, кај изградбата на станбени згради и понатаму се забележува раст (годишен раст на изградбата на станбени згради во првите девет месеци од годината за речиси 17%), а слична динамика покажуваат и податоците за одобренјата за високоградба. Во поглед на побарувачката на станови, постојаниот солиден раст на станбените кредити продолжи и во четвртиот⁸² квартал на 2015 година, што упатува на натамошно зајакнување на побарувачката.

⁸¹ Хедонички индекс на цените на становите, изготвен од страна на НБРМ врз база на огласите за продажба во главниот град, а објавени од агенциите коишто се занимаваат со промет со недвижности. Цената на станот е функција од големината, населбата во која се наоѓа, катот, дали станот има централно парно греење и дали станот е нов.

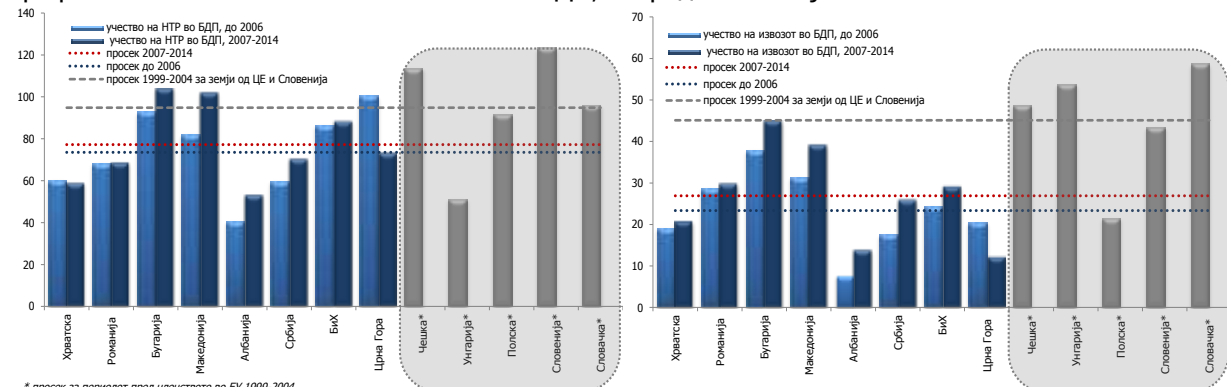
⁸² Расположливи податоци за првите два месеци од кварталот.

V. Аналитички прилози

Прилог 1: Трговската поврзаност на земјите од Централна и Југоисточна Европа со Европската Унија, со посебен осврт на поврзаноста со Германија

Процесот на транзиција низ којшто поминаа земјите од Централноисточна и Југоисточна Европа значеше и нивна сè поголема трговска и финансиска интеграција, особено со земјите на ЕУ. **Целта на овој прилог е да се даде кус осврт на динамичките промени во трговската изложеност на земјите од Југоисточна Европа кон европскиот пазар, а особено кон германската економија.** Воедно, во рамки на прилогот се прави и споредба со земјите од Вишеградската четворка и Словенија (во понатамошниот текст Централна Европа), како економии коишто релативно брзо и успешно го поминаа процесот на трговска интеграција со европските пазари.

Графикон 1. Учество на НТР и извозот во БДП, споредба по земји⁸³



* просек за периодот пред членството во ЕУ, 1999-2004

Извор: ЕУРОСТАТ и национални заводи за статистика.

Гледано низ призмата на надворешнотрговската размена, значајна карактеристика на земјите од Централна Европа е високиот степен на трговска отвореност и особено високата ориентираност кон извоз, којашто дополнително се зголемува по нивното влегување во Европската Унија. Поради брзите економски и политички реформи спроведени од страна на овие економии, тие станаа интересни пазари за странските вложувања, привлекувајќи директни инвестиции, претежно во производните сектори ориентирани кон извоз. Географската близина со земјите од Европската Унија природно го наметна овој пазар како приоритетен трговски партнер, при што учеството на ЕУ во вкупната надворешна трговска размена во периодот пред 2004 година изнесуваше 74,3% од БДП, во просек, а по членството, трговското значење на овој пазар порасна на 94,8%. **Трговското значење на европскиот пазар во голем дел се должи на извозната компонента од надворешнотрговската размена, чиешто учество во БДП во периодот 1999-2004 година просечно изнесуваше 37,3% од БДП, забележувајќи пораст на 49,5% во периодот по влегувањето во ЕУ.** Извештајот на ММФ⁸⁴ посветен на 25-те години од почетокот на транзицијата во посткомунистичка Европа, наведува дека за економиите од Централна Европа, локацискиот фактор, односно близината до ЕУ одигра клучна улога за растот предизвикан од извозот, придонесувајќи за побрза реална конвергенција на оваа група земји во однос на останатите транзициски економии. Силните трговски врски со ЕУ, особено значењето за извозниот сектор во голем дел се должи на високиот степен на поврзаност со германскиот пазар, којшто од раните деведесетти години се наметна како главен извозен пазар за централноевропските економии. Преку концентрирање на странските инвестиции во производните сектори, особено во

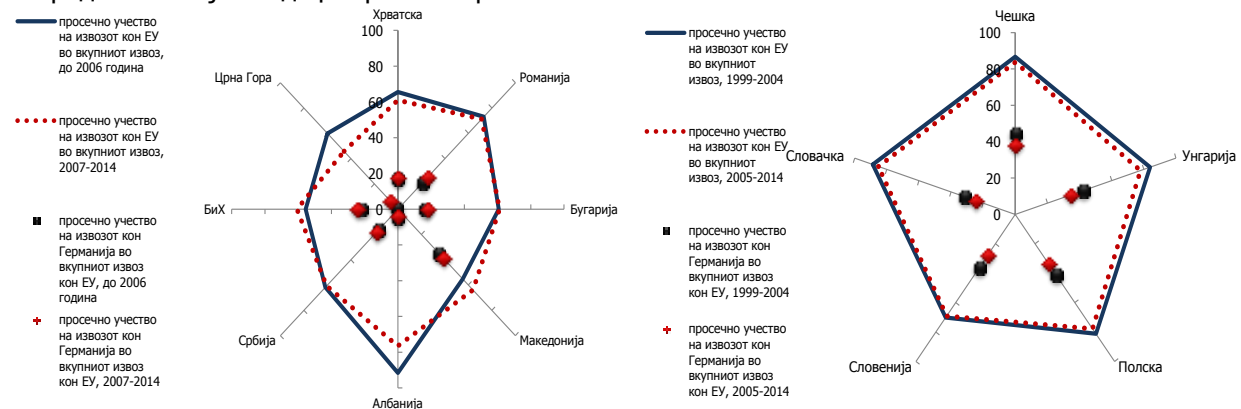
⁸³ За земјите од ЈИЕ анализата е фокусирана на два периода, и тоа периодот од 2000 до 2006 година, со тоа што за одредени земји се користат подоцнежни податоци во зависност од достапноста и периодот од 2007 до 2014 година. Кај земјите од ЦЕ фокусот е ставен на периодот 1999-2004 година, односно периодот непосредно пред влегувањето на овие економии во ЕУ, со што би се постигнала одредена споредливост помеѓу двете групи на земји.

⁸⁴ IMF, Regional Economic Issues Special Report (October 2014), 25 Years of Transition Post-Communist Europe and the IMF.



автомобилскиот сектор, во доцните деведесетти веќе е оформена трговска мрежа за снабдување на автомобилската индустрија во Германија со производи од овие земји. **Учеството на извозот кон германскиот пазар кај земјите од Централна Европа во периодот пред членството во ЕУ, во просек, се движеше до една третина од вкупниот извоз.** Секторската структура на извозот кон Германија во овој период покажува **висока концентрација во автомобилската индустрија, со просечно учество од 30% во вкупниот извоз** пласиран на овој пазар.

Графикон 2. Значење на пазарот на ЕУ за извозниот сектор на земјите од Југоисточна Европа, споредба со земјите од Централна Европа



Извор: ЕУРОСТАТ и национални заводи за статистика.

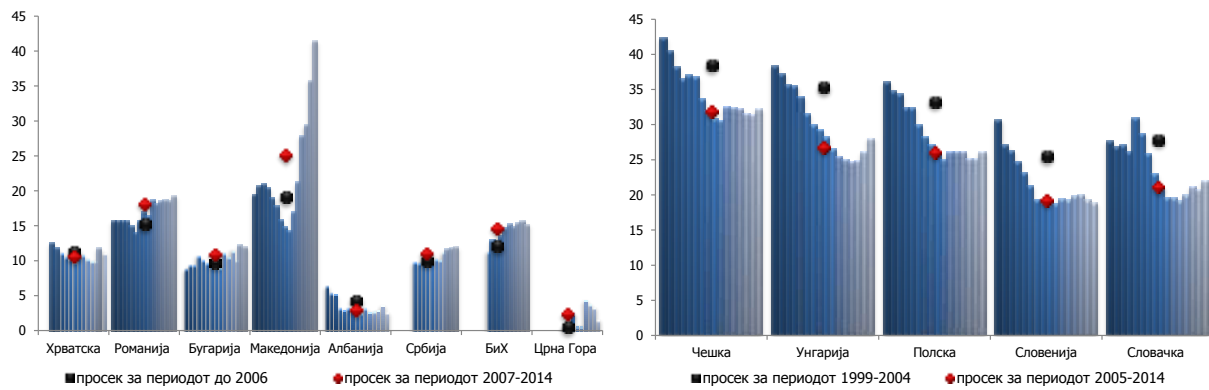
Анализата на извозните остварувања на земјите од ЈИЕ укажуваат на пониско релативно учество на извозот во БДП во однос на четирите економии од Централна Европа, но како и кај земјите од Централна Европа и овие економии својот извоз го насочуваат претежно кон пазарот на ЕУ, којшто претставува нивен најзначаен извозен партнер. Извозната изложеност на овие земји кон ЕУ е релативно стабилна со **учество во вкупниот извоз од близу 65% за периодот пред 2006 година⁸⁵ и 63% во периодот од 2007 до 2014 година.** Сепак, за разлика од земјите на Централна Европа каде што постои одредена унифицираност во однос на високиот степен на изложеност кон овој пазар, кај земјите од ЈИЕ се забележуваат поголеми варијации, резултат на индивидуалните специфичности, како и разликите во однос на степенот на интеграцијата со ЕУ⁸⁶ и динамиката со којашто на овие економии им се отвораа пазарите на ЕУ за трговска и финансиска интеграција. Албанија и Романија се две економии чијашто просечна извозна изложеност кон ЕУ се доближува до централноевропските земји. Во случајот на Албанија значењето на европскиот пазар е поизразено во периодот до 2006 година (со учество од 91,6% во вкупниот извоз), по што следува период на постепено пренасочување на извозот кон поблиските балкански земји и Кина и соодветно намалување на изложеноста кон ЕУ (на 76,3%). Во случајот на романската економија европскиот пазар во континуитет го задржува високото учество во вкупниот извоз од над 70%. Во спротивна насока отстапува Црна Гора, економија со значително помала извозна ориентација кон земјите на Европската Унија и тренд на постепено намалување, па во 2014 година само 25,8% од црногорскиот извоз е пласиран на европскиот пазар. Помеѓу **останатите земји на Југоисточна Европа извозната изложеноста кон ЕУ е постабилна и за целиот анализиран период изнесува 60%, во просек.**

⁸⁵ Периодот пред 2006 година е засебно анализиран со цел да се направи одвојување на периодот пред влегувањето на Бугарија и Романија во ЕУ, како и пред потпишувањето на Договорот за стабилизација и асоцијација на Србија и Босна и Херцеговина.

⁸⁶ Имено Бугарија и Романија се земји членки на ЕУ од 2007 година, Хрватска е последната земја членка (од јуни 2013), додека Македонија, Црна Гора, Србија и Албанија се земји кандидатки за членство. Босна и Херцеговина моментално има статус на земја потенцијален кандидат.



Графикон 3. Учество на извозот кон Германија во вкупниот извоз, во %



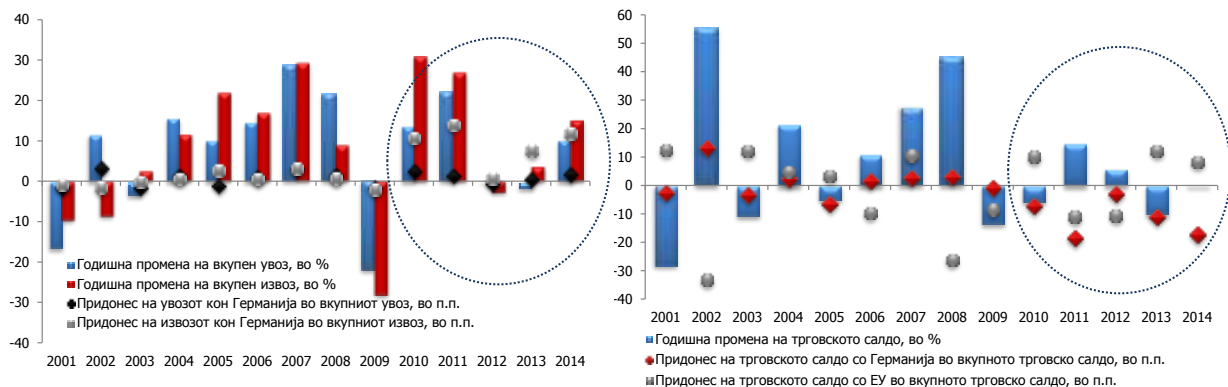
Извор: ЕУРОСТАТ и национални заводи за статистика.

Во однос на германскиот пазар, како еден од економски најсилните во рамки на Европската Унија, тој има значајна улога во апсорбирањето на извозот на економиите од Југоисточна Европа, иако во споредба со централноевропските земји изложеноста кон Германија е значително помала и значително варира помеѓу поединечните економии од регионот. Двете економии каде што отстапувањата се особено изразени се Албанија и Црна Гора, и тоа од различни причини. Во случајот на Албанија, географската поставеност и историските врски придонесоа за висока концентрација на албанскиот извоз на италијанските пазари, при што скромното учество на извозот кон Германија во вкупниот извоз во периодот до 2006 година, дополнително се намали во последниот период на просечни 3%. Од друга страна, во случајот на Црна Гора, уште една економија со ниско учество на извозниот сектор во БДП, забележителни се силните врски со економиите од регионот, каде што главно се пласира скромниот извоз на оваа економија. Останатите земји⁸⁷ покажуваат поунифицирана слика во однос на изложеноста кон германскиот пазар, со учество коешто бележи претежно нагорен тренд за целиот анализиран период, од просечни 13% во периодот до 2006 година, на 15,1% помеѓу 2007 и 2014 година. Гледано според динамиката, кај дел од земјите, како Хрватска, Бугарија и Србија, релативното значење на овој трговски партнер и натаму е стабилно во двата периода, додека кај преостанатите три земји, се бележи зголемување на извозната поврзаност со Германија, што е особено видливо во периодот од 2010 година. Анализирано подетално низ бројки, во случајот на Босна и Херцеговина, Германија е вториот по значење извозен партнер, со просечно учество од 12,1% во вкупниот извоз за периодот до 2006 година и пораст од 2,6 п.п., на 14,7% во периодот од 2007-2014 година. Германскиот пазар во вкупниот извоз на Романија во изминатиот период учествува со 18,2%, во просек, што претставува пораст од 2,8 п.п. во однос на период пред членството во ЕУ.

⁸⁷ Без Албанија и Црна Гора.



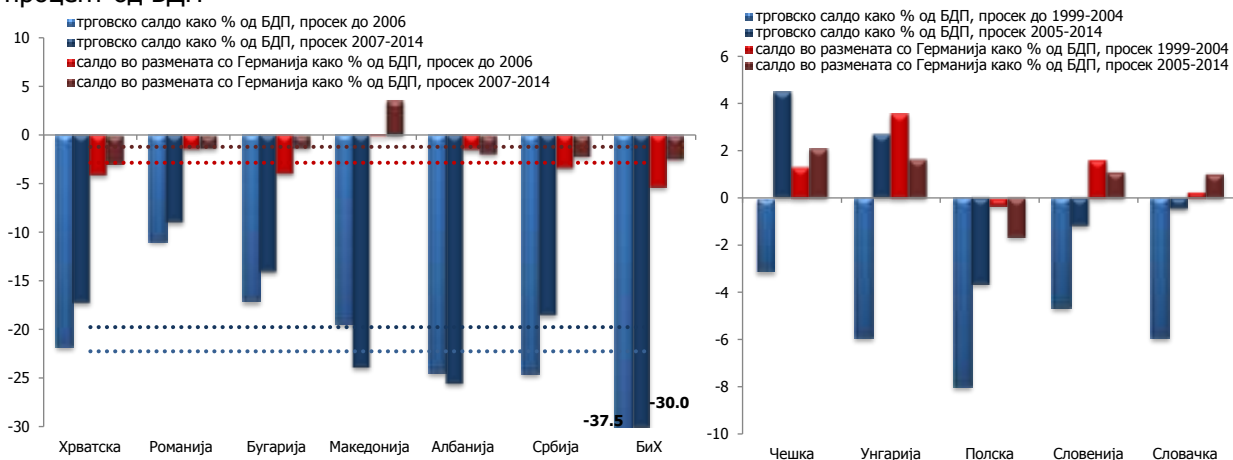
Графикон 4. Ефектот на надворешнотрговската размена со Германија врз извозот, увозот и трговското салдо на Република Македонија



Извор: ДЗС и пресметки НБРМ.

Највпечатлив пример за сè поизразеното значење на Германија за извозниот сектор во регионот е Македонија, каде што во 2014 година извозот кон овој европски пазар достигна 41,5% од вкупниот извоз, зголемувајќи го учеството за 22,3 п.п. во однос на просечната застапеност во периодот пред 2006 година, со што претставува единствена земја во регионот каде што германскиот пазар има најголемо учество во извозот. Даночните реформи насочени кон стимулирање на странските инвестиции во земјата, надолжително со конкурентниот пазар на труд и поволната географската локација, доведоа до засилување на влезот на директни инвестиции, концентрирани претежно во производните сектори на економијата, особено во автомобилска индустрија. Новите компании создадоа дополнителни извозни капацитети за домашната економија, насочени кон европските пазари и во најголем дел кон Германија, особено дел од компаниите чијашто основна дејност е производство на автоделови и опрема. **Ефектите од структурните промени доведоа до извоз кон овој трговски партнер во 2014 година, повисок за 12,6 п.п. од БДП во однос на остварувањата во 2006 година⁸⁸.** Со оглед на фактот што увозната компонента на овие компании не доаѓа претежно од Германија, започнувајќи од 2010 година трговското салдо во размената остварува позитивни вредности, коишто бележат тренд на пораст. Така, во 2014 година извозната активност кон Германија придонесува со 79,1% во растот на вкупниот извоз, а истовремено суфицитот во размената достигна до 11% од БДП.

Графикон 5. Ефектот на салдото во размената со Германија врз вкупното трговско салдо, како процент од БДП



Извор: ЕУРОСТАТ, национални заводи за статистика и СЕО.

⁸⁸ Во номинални износи промената изнесува повеќе од 400% раст.



Всушност, гледано и низ призмата на целиот регион, размената со Германија има позитивен ефект врз вкупното салдо. Така, просечно за регионот⁸⁹, подобрувањето кај трговското салдо во периодот 2007-2014 година во најголем дел се должи на позитивните поместувања во салдото со Германија, односно дури 68% од промената се објаснува со овој фактор, како комбиниран ефект од подобрите извозни остварувања и цикличното надолно приспособување на страна на увозот. Аналитички гледано за регионот како целина подобрувањето помеѓу двата периода изнесува 1,8 п.п. од БДП во просек, иако постојат разлики помеѓу поединечните економии. Позитивните поместувања се особено видливи кај Босна и Херцеговина и Бугарија, каде што подобрувањето на трговското салдо во размената со Германија изнесува 2,9 п.п. и 2,7 п.п. од БДП, соодветно, и Република Македонија како единствен пример на економија којашто за изминатите осум години има позитивен биланс во размената на стоки со Германија.

Општо гледано, Европската Унија преставува клучен трговски партнер и за земјите од Централна и за земјите од Југоисточна Европа, што е природно имајќи го предвид локацискиот фактор и процесот на евроинтеграција, карактеристичен за сите овие земји. Споредбата на двете групи земји покажува поголема изложеност кон ЕУ на земјите од Централна Европа, а воедно и нивна поголема хомогеност во однос на степенот на оваа трговска поврзаност. Од друга страна, земјите од Југоисточна Европа имаат специфичности, поради коишто и разликите во степенот на трговската интегрираност со ЕУ се поголеми во рамки на самата група земји. Истата констатација важи и кога се прави споредба на трговската интегрираност со Германија, имајќи предвид дека во групата постојат земји со многу мала поврзаност (како Црна Гора и Албанија) и земји со голема изложеност кон Германија (на пример Македонија). Сепак, во просек за целиот регион, значењето на трговските врски во Европската Унија е големо и има растечка тенденција, при што извозот кон германскиот пазар, особено извозот на автомобилските индустрии е еден од битните канали преку коишто се зголемува трговската интеграција со ЕУ.

⁸⁹ Со исклучок на Македонија.



Прилог 2: Показатели за конкурентност на „Компнет“ (CompNet) – нов поглед на извозната конкурентност

Зголемувањето на конкурентноста претставува една од основните цели на макроекономските политики. Современиот концепт на конкурентноста ги надминува традиционалните мерки за компаративната предност на земјите во поглед на цените и трошоците, ставајќи сè поголем акцент на други фактори коишто значително влијаат врз конкурентноста, како што се продуктивноста на ниво на поединечни фирми, структурните и макроекономските фактори во секоја земја и интегрираноста во глобалните синџири на вредност (*global value chains*). Емпириските оценки за главните детерминанти на извозните остварувања во земјите од евро-зоната покажуваат дека дури 60-70% од извозниот раст не може да се објаснат со традиционалните мерки за конкурентност⁹⁰. Неценовните фактори стануваат значајни двигатели на извозниот раст, а фокусирањето исклучиво на ценовната конкурентност може да доведе до макроекономски политики коишто ќе го изостават влијанието на квалитетот на извезуваните производи. Истовремено, со оглед на растечкиот придонес на услужниот сектор, постепено се зголемува и релевантноста на конкурентноста на нетргованите сектори при објаснувањето на промените во трговските текови.

Истакнувајќи ја конкурентноста како еден од врвните приоритети за евро-зоната, ЕЦБ во 2012 година ја основа Истражувачката мрежа за конкурентност (*Competitiveness Research Network - CompNet*), којашто ги обединува економистите од банките на евросистемот и се занимава со сеопфатна истражувачка активност на различни аспекти на конкурентноста. Целта на Истражувачката мрежа е утврдување на двигателите на конкурентноста и продуктивноста во земјите од ЕУ, како и нивното влијание врз макроекономските остварувања. Притоа, конкурентноста се дефинира како мултидимензионален концепт, којшто опфаќа *макроекономска, микроекономска и анализа помеѓу поединечни земји (cross-country)*. Макроекономската димензија нуди сознанија за институционалниот и целокупниот макроекономски амбиент во кој работат фирмите извознички. Врз основа на овие услови, поединечните фирми донесуваат одлука дали ќе извезуваат, така што анализата на микрониво е значајна за разбирање на двигателите на извозната активност. Исто така, вклученоста во глобалните синџири на вредност има и макроекономски последици, поради можноста од прелевање на шоките помеѓу поединечните земји и зголемена надворешна ранливост.

Во рамки на својата активност, Истражувачката мрежа го издаде материјалот „Дијагностичка рамка за оценка на конкурентноста“⁹¹ во којшто се сублимирани над 80 показатели на конкурентноста, давајќи објаснување на теоретската основа на десет нови и иновативни показатели за конкурентноста и начинот на нивна пресметка и толкување. Дополнителен придонес претставува базата на податоци за сите показатели за земјите од евро-зоната (и останати земји, вклучувајќи ја и Македонија) за чија пресметка се користат податоците за надворешнотрговската размена на „Комтрејд“ (Comtrade), разложени на шестцифрено ниво. Од аспект на носителите на политиките, „Дијагностичката рамка“ треба да придонесе за изготвување соодветни макроекономски политики за унапредување на економските остварувања преку утврдување на двигателите на конкурентната позиција. Во согласност со прифатената дефиниција за конкурентноста, „Дијагностичката рамка“ содржи показатели засновани на макро-, микро- и податоци коишто се однесуваат на вклученоста во глобалните синџири на вредност. Притоа, преовладуваат показателите за извозните остварувања, како и за ценовната и неценовната конкурентност, коишто се пресметани врз основа на иновативни методологии. Понатаму, опфатени се и показатели коишто произлегуваат од трговијата со додадена вредност и коишто го покажуваат реалниот придонес од трговската размена за една земја. Исто така, вклучени се показатели засновани на податоци за поединечни фирми во евро-зоната, што се значајни со оглед на нееднаквата распределба на продуктивноста и на

⁹⁰ Karadeloglou, P., Benkovskis, K., and the CompNet Task Force (2015), “Compendium on the Diagnostic Toolkit for Competitiveness”, ECB, Occasional Paper Series, No.163, pg. 64.

⁹¹ Материјалот е достапен на следнава врска: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbop163.en.pdf?4c0c0aeb9206a0e1c318ee329f6f9d8b>



конкурентноста, поради што извозот на секоја земја е условен од извозната активност на мал број фирми⁹². Во тој контекст, основната предност на микроподатоците се состои во нивната споредливост помеѓу земјите од евро-зоната, со оглед на примената на хармонизиран протокол при нивна обработка. Во целина, „Дијагностичката рамка“ детално се осврнува на следниве десет иновативни показатели на конкурентност:

1. Индекси на релативната компаративна предност;
2. Интра- и интериндустриска трговија;
3. Релативни извозни цени приспособени за квалитетот и вкусовите;
4. Расчленување на пазарното учество;
5. Софистицираност на извозот;
6. Динамичка анализа на трговските врски;
7. Трошоци по единица труд пондерирани со учеството во трговијата со додадена вредност⁹³;
8. Мрежни показатели за извозните карактеристики⁹⁴;
9. Показатели засновани на податоци за поединечни фирми;
10. Показатели за глобалните синџири на вредност.

Целта на овој прилог е да се претстави дел од иновативните показатели за конкурентност на Истражувачката мрежа и накратко да се објасни теоретската основа врз којашто се заснова нивната конструкција. Исто така, прикажани се и движењата на овие показатели според базата на податоци на „Компнет“ (CompNet), при што резултатите за Македонија се споредуваат со избрани земји од регионот на Западен Балкан и од Централна и Источна Европа (ЦИЕ), како понапредни земји во транзиција⁹⁵. Предмет на понатамошната анализа се четири показатели коишто ја испитуваат конкурентноста од макроекономски аспект, а тоа се: индексите на релативната компаративна предност, релативните извозни цени приспособени за квалитетот и вкусовите, расчленувањето на пазарното учество и мрежните показатели за извозните карактеристики. Овие показатели се избрани според расположливоста на податоци за Македонија, а со цел да понудат сознанија за неколку различни димензии на конкурентноста на македонскиот извоз.

Индексите на релативната компаративна предност (Revealed comparative advantage - RCA) имаат широка примена во анализата на трговските текови, преку утврдување на релативната предност или слабост кај една земја во извозот на одредена група на производи. Во однос на начинот на пресметка, со овие индекси се споредува учеството на извозот на дадената група производи од земјата во вкупниот извоз од таа земја со учеството на светскиот извоз на таа група производи во вкупниот светски извоз. Притоа, доколку индексот има вредност поголема од единица, тоа упатува на компаративна предност во извозот на дадените производи. Во „Дијагностичката рамка“ се пресметани индексите на релативната компаративна предност за производите коишто според класификацијата на ОЕЦД (2003) припаѓаат во групата високотехнолошки⁹⁶ и среднотехнолошки производи⁹⁷. Ваквото расчленување треба да даде дополнителни сознанија за природата на извезуваните добра, фокусирајќи се на различните нивоа на технолошка обработка.

Анализата за Македонија покажува дека земјата бележи значително подобрени остварувања кај извозот на среднотехнолошки производи во последните четири години, додека во

⁹² Lopez-Garcia, P. et al (2015), "Assessing European Competitiveness: the new CompNet micro-based database", ECB, Working Paper Series, No. 1764.

⁹³ Trade-weighted unit labour cost – TWULC.

⁹⁴ Export assortativity metrics: network-based measures for relative export prices and specialization.

⁹⁵ Во рамки на земјите од Западен Балкан се вклучени Македонија, Србија, Хрватска, Бугарија и Албанија, додека во рамки на земјите од ЦИЕ се вклучени Словенија, Романија, Чешка, Словачка, Полска и Унгарија.

⁹⁶ Во високотехнолошки производи се вбројуваат: воздушни и вселенски летала, фармацевтски производи, компјутерска опрема, радио, ТВ и комуникациска опрема и сл.

⁹⁷ Во среднотехнолошки индустрии се вбројуваат: електрични машини и летала, моторни возила, хемиски производи (освен фармацевтски производи), железничка и транспортна опрема и сл.



2013 година за првпат забележува релативна компаративна предност при нивниот извоз. Притоа, овие поволни придвижувања во извозот на среднотехнолошки производи се совпаѓаат со периодот на влез на новите индустриски капацитети во странска сопственост и засилениот извоз на машини и опрема. Од друга страна, податоците не покажуваат позначајна предност во поглед на извозот на високотехнолошките производи. Анализирани за целокупниот период, во просек, може да се забележи дека Македонија и останатите земји од регионот немаат релативна компаративна предност во извозот на двете категории производи. Гледано за поединечните земји во Западен Балкан, подобри остварувања кај извозот на среднотехнолошки производи забележуваат Хрватска и Бугарија, додека Албанија има значително послаби резултати⁹⁸. За разлика од нив, земјите од ЦИЕ поседуваат компаративна предност во извозот на среднотехнолошки производи, а релативно подобри резултати покажуваат и во извозот на високотехнолошки производи. Анализата по поединечни земји во ЦИЕ потврдува дека компаративната предност кај извозот на среднотехнолошките производи е застапена во сите набљудувани земји, додека Унгарија е единствената земја што покажува компаративна предност и во извозот на високотехнолошки производи⁹⁹.

Графикон 1. Релативна компаративна предност кај извозот на високотехнолошки и среднотехнолошки производи (индекси)



Извор: CompNet Compendium Toolkit Database.

Индексот на **релативните извозни цени приспособени за квалитетот и вкусовите** (Relative export prices adjusted for quality and taste) ја надминува основната слабост на традиционалните индекси на РЕДК, со тоа што покрај за ценовната, тој е мерило и за неценовната конкурентност, односно за квалитетот и вкусовите на потрошувачите на извезуваните производи. Релативните извозни цени се сооднос помеѓу домашните извозни цени и светските извозни цени. Тие се пресметуваат врз основа на детаљни податоци по производи¹⁰⁰, со користење на цените по единица производ. Овие поединечни цени се агрегираат преку пондерирање, а пондерите се пресметуваат по поединечен извезуван производ. Индивидуалните пондери се приспособуваат за еластичноста на супституција, според пазарот на којшто се пласираат производите, така што тие се повисоки кај пазарите со повисока еластичност на супституција, каде што ценовната конкурентност е релативно поважна. На тој начин се овозможува пореален приказ на конкурентноста на извезуваниот пакет производи. Понатаму, индексот се приспособува за промените во релативниот квалитет и вкусови, коишто имплицитно се утврдуваат врз основа на релативните цени по единица производ и релативниот количински извоз по одделен производ¹⁰¹. Со агрегација на сите индекси по одделни извезувани производи се добива вкупниот индекс на

⁹⁸ Во рамки на среднотехнолошките производи, Хрватска и Бугарија најмногу извезуваат електрични машини и опрема. Од друга страна, Србија, слично како и Македонија, за првпат забележува релативна компаративна предност во извозот на среднотехнолошки производи во 2013 година.

⁹⁹ Релативната компаративна предност кај извозот на високотехнолошки производи од Унгарија произлегува од извозот на фармацевтските производи, компјутерската опрема и ТВ и комуникациската опрема.

¹⁰⁰ Врз основа на податоците за надворешнотрговската размена на „Комтрејд“, разложени на шестцифрено ниво.

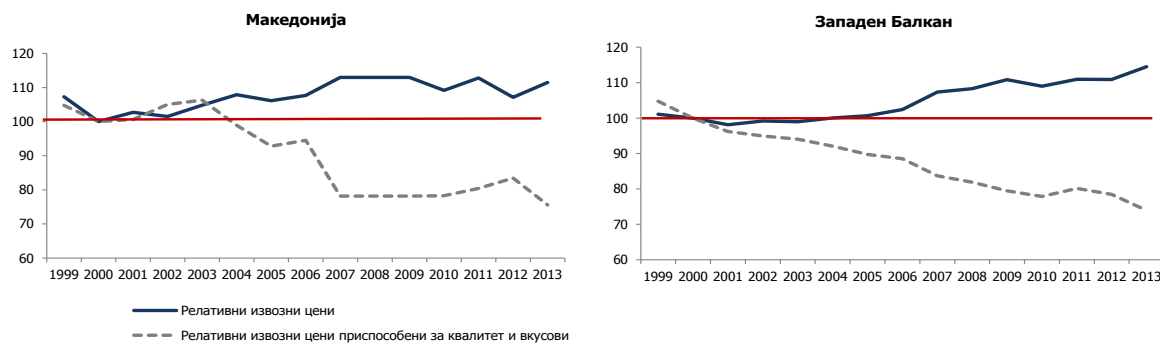
¹⁰¹ Имено, се смета дека повисоката цена е индикација за повисок квалитет, додека повисокиот количински извоз е индикација за поволни промени во поглед на вкусовите и склоностите на потрошувачите.



релативни извозни цени на одредена земја. Од аспект на толкувањето, депрецијацијата на овој индекс укажува на зголемување на ценовната и неценовната конкурентност. Во споредба со движењето на конвенционалниот индекс на релативните извозни цени (*неприспособени за квалитетот и вкусовите*)¹⁰², индиректно може да се проценат и промените кај самата неценовна конкурентност. Воедно, индиректниот начин на проценка на неценовната конкурентност претставува главен недостаток на овој показател, поради опасноста од можноста притоа да се опфати и ефектот од други, непознати фактори.

Базата на „Компнет“ содржи податоци за овие два индекса на релативни извозни цени, чие движење е претставено на графиконите во продолжение. Во случајот на Македонија, индексот на РЕДК приспособен за квалитетот и вкусовите постојано бележи депрецијација од 2003 година наваму, а воедно е и понизок од конвенционалниот индекс. Според нормативното толкување на резултатите, тоа претставува индикација за поволни придвижувања кај неценовната конкурентност на македонскиот извоз. Сличен тренд во движењето на двата индекса на релативни извозни цени се забележува и кај податоците за земјите од Западен Балкан во целина, како и за сите анализирани земји, поодделно.

Графикон 2. Релативни извозни цени приспособени за квалитетот и вкусовите (индекси, 2000=100)



Извор: CompNet Compendium Toolkit Database.

Оценката на извозните остварувања само врз основа на промените во пазарното учество има ограничена информативна вредност при анализата на конкурентноста. Со цел да се утврдат движечките фактори коишто стојат зад ваквите промени, „Компнет“ го претставува показателот - **расчленување на пазарното учество**¹⁰³ (Market share decomposition). Тој покажува колкав дел од промените во пазарниот удел произлегува од извозот на нови пазари, односно на нови производи (т.н. екстензивна маргина на тргување¹⁰⁴), а колку се должи на засилувањето на традиционалните извозни линии (т.н. интензивна маргина на тргување). Интензивната маргина може подетално да се анализира преку нејзино понатамошно расчленување, одразувајќи го ефектот од ценовните и трошочните фактори¹⁰⁵, промените во групата конкуренти¹⁰⁶, неценовните фактори¹⁰⁷ и промените во побарувачката¹⁰⁸.

¹⁰² Конвенционалниот индекс на релативните извозни цени (неприспособени за квалитетот и вкусовите) всушност претставува показател за ценовната конкурентност.

¹⁰³ Подетално околу начинот на пресметка: Karadeloglou, P., Benkovskis, K., and the CompNet Task Force (2015), "Compendium on the Diagnostic Toolkit for Competitiveness", ECB, Occasional Paper Series, No.163, pg. 79.

¹⁰⁴ Придонесот на екстензивната маргина се проценува преку споредба на учеството на традиционалните извозни линии во вкупниот извоз, во два последователни периода. Притоа, доколку нивното учество се намалува, тоа имплицитно означува релативен раст на учеството на новоформираните извозни линии, а со тоа и позитивен придонес на екстензивната маргина на тргување.

¹⁰⁵ Придонесот на ценовната конкурентност го претставува збирниот ефект од промените во извозните цени на земјата во однос на цените на конкурентите, за секоја извозна линија одделно.

¹⁰⁶ Придонесот на промените во групата конкуренти се проценува преку споредба на пазарното учество на извозниците коишто опслужуваат одреден пазар во два последователни периода. Притоа, доколку нивното учество се намалува, тоа означува релативно зголемен влез на нови извозници, а со тоа и посилна конкуренција на дадениот пазар.

¹⁰⁷ Придонесот на неценовните фактори (промени во вкусовите и квалитетот) е пресметан како резидуал помеѓу промените во пазарното учество и придонесите на ценовните фактори и на групата конкуренти.

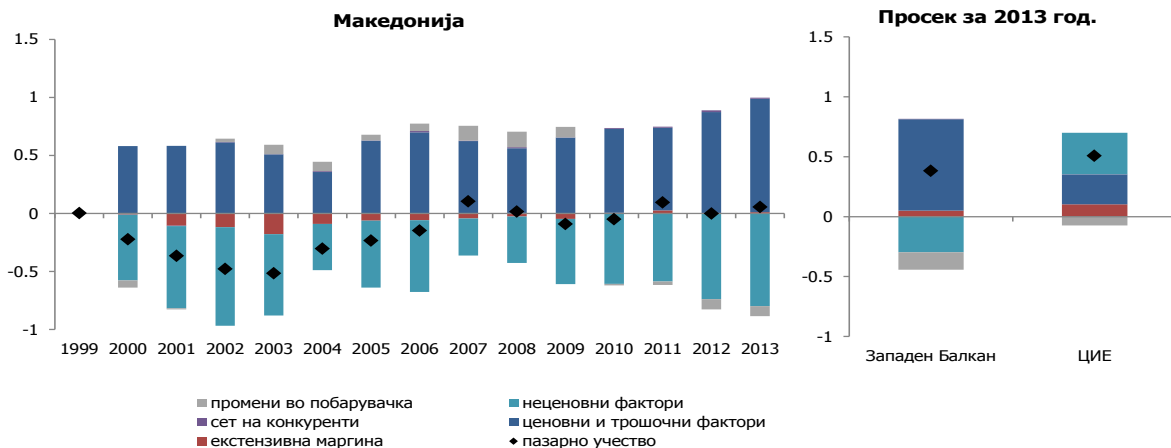
¹⁰⁸ Промените во побарувачката го одразуваат дејството на фундаментални фактори во економската структура, а се пресметуваат како однос помеѓу растот на увозот на одредена земја и вкупниот светски увоз.



Графичката анализа на податоците покажува дека во текот на целиот набљудуван период, ценовната конкурентност претставува основен фактор со позитивно влијание врз пазарното учество на Македонија. Наспроти нив, неценовните фактори, како што се промените во релативниот квалитет и вкусовите, имаат негативен придонес. Според податоците за останатите земји од регионот, во просек, во 2013 година тие оствариле годишен раст на пазарниот удел, за што најмногу придонесува подобрувањето на ценовната конкурентност¹⁰⁹. Од друга страна, покрај ценовните, речиси подеднакво значајни за зголемувањето на пазарниот удел на земјите од ЦИЕ се и неценовните карактеристики на извезуваните производи.

Гледано за Македонија, иако индексот на релативни извозни цени приспособени за квалитетот и вкусовите упатува на повољни придвижувања на неценовната конкурентност, тоа не се одразува кај показателот за расчленување на пазарното учество, според кој неценовните фактори имаат негативен ефект врз пазарното учество. Причината за недоследноста во заклучоците коишто произлегуваат од двата показателя може да се лоцира во нивната конструкција, со оглед на тоа што неценовните фактори поврзани со квалитетот и вкусовите се проценуваат имплицитно, односно како резидуал. Оттука, со цел да се добијат пореални сознанија за извозната конкурентност, „Дијагностичката рамка“ препорачува овие два показателя да се споредат со движењата на показателите засновани врз глобалните синџири на вредност¹¹⁰.

Графикон 3. Расчленување на пазарното учество*



* Графиконот ги претставува кумулативните log промени на пазарното учество на земјите.
Извор: CompNet Compendium Toolkit Database.

Меѓународната трговска размена може да се анализира и од аспект на нејзината мрежна структура, преку користење **мрежни показатели за извозните карактеристики** (Export assortativity metrics). Притоа, секоја трговска врска на една земја се разгледува поодделно, преку испитување на структурата на извозот во поглед на извозните цени и извезуваните производи и нејзина споредба со извозната структура на останатите земји конкуренти. Преку агрегација на ниво на целата извозна кошница, се добиваат индексите за релативната извозна концентрираност (Relative export density) и карактеристиките на извозните цени (Export price assortativity). Овие два индекса се показатели за две димензии на извозот: релативната специјализација на извозот на една земја, како и релативните извозни цени, во однос на останатите земји конкуренти. Од аспект на толкувањето, доколку индексот за релативна извозна концентрираност има вредност поголема од единица, тоа упатува на релативна предност во поглед на специјализацијата, додека вредноста помала од единица за карактеристиките на извозните цени е показател за ценовна предност. На овој начин може да се утврди како релативните извозни цени и специјализацијата по производи се

¹⁰⁹ Исклучок претставуваат Србија, каде што неценовните фактори имаат позитивен, а ценовните имаат негативен придонес кон пазарното учество, како и Бугарија (позитивен придонес имаат и ценовните и неценовните фактори).

¹¹⁰ Karadeloglou, P., Benkovskis, K., and the CompNet Task Force (2015), "Compendium on the Diagnostic Toolkit for Competitiveness", ECB, Occasional Paper Series, No.163, pg. 31.



условени од пазарот на којшто се пласираат производите, што дава дополнителна димензија при проценката на конкурентската позиција. Сепак, како што се посочува во „Дијагностичката рамка“, потребни се дополнителни информации за да се направи сеопфатна анализа на структурата на извозот на одделни земји¹¹¹.

Според графичкиот приказ на движењето на овие два показателя, македонскиот извоз се одликува со малку повисока концентрираност во споредба со просекот за земјите од регионот, како и за земјите од ЦИЕ. Тоа покажува дека извозната активност на Македонија е повеќе сконцентрирана во производи за кои поседува релативна предност во поглед на специјализацијата. Од аспект на релативните извозни цени, иако овој показател за Македонија бележи мало зголемување во последниот период, тој и понатаму се движи околу просекот за земјите од регионот. Во согласност со економската логика, тој има негативна вредност за сите испитувани земји, потврдувајќи дека земјите извезуваат производи кај коишто имаат релативна ценовна предност во зависност од пазарот што го опслужуваат.

Графикон 4. Релативна извозна концентрираност и карактеристики на извозните цени (индекси)



Извор: CompNet Compendium Toolkit Database.

Во оваа кратка анализа беше презентиран дел од иновативните показатели на Истражувачката мрежа за конкурентност, со коишто се збогатува аналитичката рамка за следење на краткорочните и среднорочните движења кај извозната конкурентност. Распојливоста на разновидни, а честопати и алтернативни показатели овозможува да се направи проверка на заклучоците на кои тие укажуваат. Како што се наведува и во „Дијагностичката рамка“, не е можно емпириски да се направи рангирање според објаснувачката моќ на секој од нив, поради што е неопходно анализата на конкурентноста да биде приспособена на економските услови во конкретната земја. Овие показатели ги надополнуваат традиционалните показатели преку коишто се оценува ценовната конкурентност на македонскиот извоз - индексите на РЕДК. Иновативните показатели упатуваат на позитивни придвижувања во неколку аспекти на конкурентноста на македонскиот извоз. Најзначајни подобрувања има кај извозот на среднотехнолошки производи, при што во 2013 година за првпат се забележува релативна компаративна предност. Тоа ги одразува позитивните промени во структурата на македонскиот извоз што произлегуваат од активноста на новите капацитети во економијата со странски капитал, чијшто зголемен капацитет и повисока додадена вредност претставуваат основни двигатели на растот на извозот во последниот четиригодишен период. Оттука, иако во моментот базата располага со податоци заклучно со 2013 година, позитивни ефекти врз конкурентноста може да се очекуваат и во наредниот период. Понатаму, се забележува ценовна предност кај извезуваните производи според резултатите од индексот на карактеристики на извозни цени и позитивно влијание на ценовната конкурентност врз зголемувањето на пазарното учество. Од друга страна, не може да се добијат сигурни сознанија за

¹¹¹ Во својата конструкција, овие индекси се добиваат со агрегација на ниво на целата извозна кошница, при што се прикриваат важни информации за структурата на извозот. На пример, иако индексите за карактеристиките на извозните цени се споредливи за одделни земји, може да постојат значителни меѓусебни разлики во поглед на технолошката структура на извозот.



неценовната конкурентност, со оглед на недоследноста на резултатите добиени преку индексот на релативни извозни цени приспособени за квалитетот и вкусовите и преку придонесот на неценовните фактори при расчленувањето на пазарното учество¹¹².

Важноста од редовно следење на конкурентноста и на макроекономските политики во доменот на конкурентноста се потврдува и преку најновата иницијатива на европските власти за формирање национални одбори за конкурентност во земјите од евро-зоната¹¹³. Зголемувањето на конкурентноста треба да придонесе за надминување на економската ранливост, приспособување на надворешни шокови и за економска конвергенција. Воедно, конкурентноста се дефинира во поширока смисла, така што покрај ценовната и трошочната конкурентност, се опфаќаат и неценовните фактори поврзани со продуктивноста, иновативноста и економските услови за водење бизнис. Преку обезбедување независна експертиза за оцена на конкурентноста¹¹⁴, овие одбори треба да придонесат за подобро спроведување на макроекономските политики на национално ниво и да дадат дополнителен поттик за спроведување структурни реформи во земјите од евро-зоната¹¹⁵.

¹¹² Во отсуство на податоци за трговијата со додадена вредност за Македонија, не може да се направи вкрстена проверка на овие показатели со показателите засновани на глобалните синџири на вредност.

¹¹³ Предлогот на Европската комисија за формирање национални одбори за конкурентност е вклучен во „Комуникацијата до Европскиот парламент, Европскиот совет и Европската централна банка“, објавена на 21.10.2015 година. Овој извештај опфаќа пакет-мерки што треба да придонесат за подобрување на рамката за управување и зајакнување на европската Економска и монетарна унија. Поопширно на: http://ec.europa.eu/priorities/economic-monetary-union/docs/single-market-strategy/communication-emu-steps_en.pdf.

¹¹⁴ Се предвидува националните одбори за конкурентност да спроведуваат анализи и да даваат препораки за движењата кај конкурентноста, механизмите за формирање плати и ефективноста на економските политики со влијание врз конкурентноста, коишто ќе бидат сублимирани во нивните годишни извештаи.

¹¹⁵ Националните одбори за конкурентност треба да бидат функционално независни и со широк мандат, а под координација на Европската комисија.