

Народна банка на Република Македонија



**Квартален извештај
јануари, 2014**

**СОДРЖИНА:**

| | |
|---|-----------|
| Вовед | 3 |
| I. Макроекономски движења | 6 |
| 1.1. Меѓународно економско окружување | 6 |
| 1.2. Домашна понуда | 12 |
| 1.3. Агрегатна побарувачка | 16 |
| 1.3.1. Лична потрошувачка | 17 |
| 1.3.2. Јавна потрошувачка | 19 |
| Прилог 1. Фискална политика | 19 |
| 1.3.3. Инвестициска потрошувачка | 22 |
| 1.3.4. Нето извозна побарувачка..... | 23 |
| Прилог 2. Ревизија на кварталните податоци на БДП | 24 |
| 1.4. Вработеност и плати | 29 |
| Прилог 3. Секторска анализа на продуктивноста на трудот | 32 |
| Прилог 4. Преглед на активните програми и мерки за вработување во Република Македонија | 37 |
| 1.5. Инфлација | 43 |
| Прилог 5. Анкета за инфлациските очекувања | 46 |
| 1.6. Биланс на плаќања | 48 |
| 1.6.1. Тековна сметка..... | 48 |
| Прилог 6. Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК) | 49 |
| 1.6.2. Капитална и финансиска сметка..... | 54 |
| 1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг | 56 |
| II. Монетарна политика | 61 |
| 2.1 Ликвидност на банките и движења на меѓубанкарски пазар на пари | 63 |
| Прилог 7. Измени во поставеноста на монетарните инструменти на НБРМ од ноември 2013 година | 65 |
| 2.2. Монетарни и кредитни агрегати | 66 |
| 2.2.1. Монетарни агрегати | 67 |
| 2.2.2. Кредитна активност..... | 71 |
| Прилог 8. Секторска перспектива на економската активност и кредитниот раст..... | 75 |
| III. Берзански индекси и цени на недвижности | 83 |



Вовед

Во текот на четвртиот квартал од годината, каматната стапка на аукциите на благајнички записи остана на нивото од 3,25%. Иако дел од економските и финансиските услови упатуваа на поолабавен монетарен амбиент, во текот на кварталот и понатаму имаше одредени ризици, коишто наметнаа потреба од претпазливост при водењето на монетарната политика. **Инфлациските притисоци** сè уште се намалуваат, во последните месеци и малку посилено од очекувањата. Освен кај вкупната инфлација, имаше забавување и кај базичната инфлација, што беше во согласност со проектираните движења. Сепак, таа и понатаму е на релативно високо ниво, како резултат на одредени фактори со привремен карактер, но одразувајќи ги и пренесените ефекти од порастот на цената на храната и енергијата (од втората половина на 2012 година). Согласно со очекувањата, девизните резерви во последниот квартал забележаа пад, но намалувањето беше послабо од очекуваното. Показателите за адекватност на девизните резерви и натаму се поволни, со оценки за комфортно ниво за апсорбирање на потенцијалните непредвидени шокови. Податоците за **економскиот раст**, заклучно со третиот квартал, ги потврдија очекувањата за постепено и постојано закрепнување на растот. **Кредитирањето** забрза и беше малку повисоко од проектираното, но ризиците околу кредитната поддршка за следниот период и натаму остануваат и произлегуваат од конзервативните стратегии на големите банкарски групации присутни во македонскиот банкарски систем и неизвесноста околу закрепнувањето на домашната економија. И покрај позитивните сигнали коишто доаѓаат од надворешното окружување (раст во евро-зоната во два последователни квартали), сепак закрепнувањето е бавно, а овие ризици и натаму се најзастапени и претставуваат ограничувачки фактор за посилен раст на домашната економија. Условите на светскиот пазар на метали, коишто постојано се влошуваат, исто така упатуваат на ранливост, истакнувајќи ја особено ранливоста на надворешната позиција на економијата. **И покрај непроменетоста на основната каматна стапка, во текот на кварталот беа направени промени кај други инструменти, коишто може да придонесат за олабавување на монетарните услови.** Така, во октомври беше направена измена на Одлуката за управување со ликвидносниот ризик на банките, со којашто се намалува обврската на банките за држење ликвидна актива, а во ноември беше укинат и надоместот којшто банките го добиваат за издвоената задолжителна резерва, што може да претставува стимул за банките за насочување на слободните средства кон поприносни инвестиции.

Клучните макроекономски параметри во домашната економија главно се во согласност со проекциите од октомврскиот циклус, а поголеми промени не се забележани ни кај влезните претпоставки во проекциите. Глобалниот амбиент не се промени значително во споредба со октомврските проекции, со оценки за мал пад на странската побарувачка во 2013 година и нејзино постепено закрепнување во 2014 година. И покрај сè уште бавното закрепнување на странската побарувачка во првите три квартали од годината, **домашната економија и понатаму имаше солиден раст (годишна стапка на раст од 3,3% во третиот квартал)**, заснован врз специфичните фактори како што се влезот на новите странски инвестиции и фискалниот импулс. Притоа, растот во третиот квартал во целост произлегува од нето-извозот, во услови на пад на домашната побарувачка. Позитивниот придонес на нето-извозот е условен од поволните движења кај двете компоненти. Така, извозот имаше најголем поединечен позитивен придонес во растот, при истовремено намалување на увозот, што во голем дел беше одраз на намалената побарувачка за енергенти. Личната побарувачка беше единствената компонента на домашната побарувачка, којашто оствари позитивен придонес за растот, одразувајќи



ги постојаните повољни движења на пазарот на труд, особено изразени преку зголемениот број вработени. И покрај значителниот фискален импулс и силниот раст на градежништвото, инвестициите во третиот квартал остварија негативен придонес, што најверојатно се објаснува преку движењата кај залихите. На овој начин делуваше и јавната потрошувачка, но сепак послабо во однос на инвестициите. Досегашните остварувања во реалната економија (годишен раст на БДП од 3,2% збирно за првите три квартали од годината) и најновите расположливи податоци упатуваат на задржување на економијата во зоната на солиден годишен раст и остварување на проектираниот раст на БДП од 3,3% за цела 2013 година. Очекувањата за следниот период (2014 и 2015 година), според октомвриската проекција, и понатаму важат, при што се предвидува понатамошен раст на економијата, но со забрзано темпо, со очекувана стапка на раст на БДП од 3,7% и 4,4%, соодветно. И понатаму се очекува дека главен носител на растот ќе биде извозниот сектор и инвестициите, коишто истовремено ќе дадат позитивни преносни ефекти врз пазарот на труд и дополнително ќе ја поттикнат потрошувачката на домаќинствата.

Во четвртиот квартал, кредитната активност значително забрза, при солиден раст на депозитниот потенцијал на банките, а овие движења особено беа изразени во последниот месец од кварталот. Притоа, на крајот на годината, годишната стапка на раст на кредитите изнесува 6,5%, што покажува малку подобри остварувања од очекуваните во октомвриската проекција (5,2%), при малку поповолни остварувања и кај депозитите (4,7%, наспроти 4,6% во проекцијата). Воедно, забележана е и промена во структурата на кредитирањето, во полза на кредитите насочени кон корпоративниот сектор. Овие повољни остварувања можеби претставуваат прв сигнал за стабилизирање на согледувањата на банките за ризиците од пласманите во овој сектор, но веројатно се и ефект од досегашното монетарно олабавување. Сепак, ризиците околу остварувањето на очекуваната кредитна активност во следниот период (проценет раст од 6,4% и 8,5% во 2014 и 2015 година) и понатаму се присутни, во услови на конзервативни стратегии на големите банкарски групации во македонскиот банкарски систем, како и неизвесноста околу растот на домашната економија.

Инфлацијата продолжи да забавува, при што растот на потрошувачките цени во четвртиот квартал се сведе на нивото од 1,3% на годишна основа. Притоа, забавувањето е резултат на забавување на растот или продлабочување на падот на сите три компоненти на инфлацијата, со поизразено забавување кај прехранбената компонента. Со тоа, **просечната годишна инфлација за 2013 година изнесува 2,8%, што во целост се совпаѓа со проекциите.** Сепак, имајќи предвид дека во последните месеци инфлациските притисоци беа послаби од очекувањата, при можни натамошни помали увозни ценовни притисоци од претходно оценетите, постојат надолни ризици околу проекцијата на инфлацијата за следниот период (во октомвриските проекции проценета на 2,3% и 2% во 2014 и 2015 година, соодветно).

Во рамки на надворешниот сектор, тековната сметка во третиот квартал од годината забележа суфицит од 133,5 милиони евра, или 1,8% од БДП, што претставува поповолно остварување во однос на очекувањата, при поголем суфицит кај услугите и помал трговски дефицит. Истовремено, во капитално-финансиската сметка во текот на третиот квартал беа остварени високи нето-одливи од 108,2 милиона евра, или 1,4% од БДП, што беше над очекувањата, главно заради отплатите на трговските кредити и одливите врз основа на категоријата „валути и депозити“ (и кај банките и кај останатите сектори). Сепак, и покрај капиталните одливи, суфицитот беше доволно голем и доведе до дополнителен раст на девизните резерви во третиот квартал. Во



последното тримесечје, **брuto девизните резерви** (приспособени за ценовните и курсните разлики) остварија пад, малку помал од очекувањата, што **упатува на поповолни движења во билансот на плаќања**. Според расположливите показатели за одделни категории од надворешниот сектор (за октомври и ноември) се претпоставува дека подобрата тековна сметка е причина за отстапувањето во позитивна насока кај девизните резерви, имајќи ги предвид и понатаму подобрите остварувања кај трговското салдо и салдото на услугите, и покрај малку послабите остварувања кај тековните трансфери. Истовремено, остварувањата на капитално-финансиските текови упатуваат дека најверојатно во текот на четвртиот квартал се остварени пониски нето-приливи. Сепак, имајќи предвид дека расположливите показатели во надворешниот сектор се ограничени, тешко може да се идентификува кои текови се главна причина за отстапувањето. Поволните остварувања упатуваат на непроменетост на растечката проектирана патека на девизните резерви за 2014-2015 година, со задржување на показателите за адекватноста на резервите на соодветно ниво. Сепак, поради зголемената неизвесност во надворешното окружување и постојаното надолно ревидирање на цените на металите, надолните ризици околу проекцијата на девизните резерви и понатаму се нагласени.

Општо земено, последните остварувања укажуваат на задржување слична макроекономска слика како и во октомвриските проекции, при платнобилансна позиција којашто обезбедува раст и натамошно одржување на девизните резерви на адекватно ниво. Ризиците околу остварувањето на ваквото макроекономско сценарио и натаму клучно се од надворешна природа, а се поврзани со евентуалните промени во динамиката на заздравувањето на глобалниот економски раст и движењата на цените на примарните производи на светските берзи. НБРМ и во следниот период внимателно ќе ги следи движењата и доколку е потребно, ќе направи соодветни промени во монетарната политика за успешно остварување на монетарните цели.

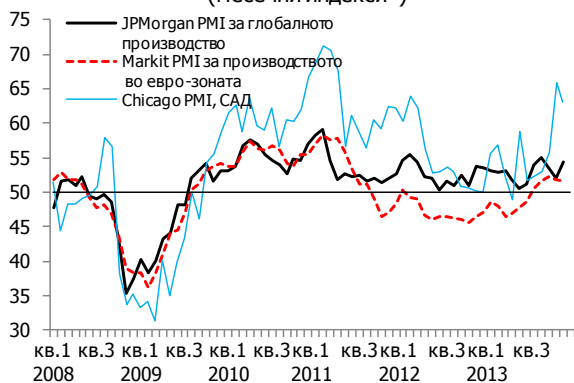


I. Макроекономски движења

1.1. Меѓународно економско окружување¹

Показателите за глобалната економија укажуваат на постојано, но бавно заздравување, во услови на различно темпо на раст на одделните економски региони. Имено, развиените економии растеа побрзо во споредба со претходниот квартал, додека брзорастечките економии растеа позабавено. Притоа, растот кај развиените земји произлезе од зголемувањето на домашната побарувачка и особено од личната потрошувачка како резултат на подобрените услови на пазарите на труд. Од друга страна, растот кај брзорастечките економии забави како резултат на намалувањето на довербата на фирмите и домаќинствата, како и послабите остварувања на пазарите на труд. Очекувањата за идниот период се дека глобалната економија ќе продолжи да расте во 2014 и 2015 година, но побрзо во однос на 2013 година. Инфлацијата во напредните и брзорастечките економии во втората половина на годината забави како резултат на преносните ефекти од намалувањето на цените на храната и енергијата во претходниот период. Во 2014 и 2015 година се очекува дека инфлацијата и натаму ќе се намалува, во согласност со намалување на цените на енергентите и на храната.

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: Bloomberg, Markit

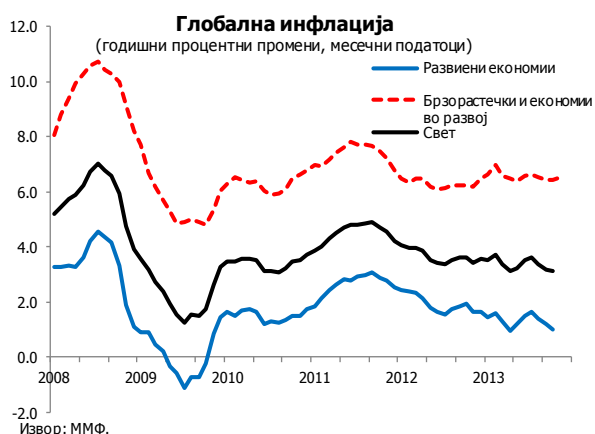
Заздравувањето на глобалната економија продолжи и во втората половина на 2013 година, иако темпото на раст и понатаму се разликува помеѓу одделните економски региони. Развиените економии растеа побрзо во споредба со претходниот квартал, додека темпото на раст на брзорастечките економии забави. Во рамки на групата на развиени економии, економиите на САД и Велика Британија забрзано растеа, додека во евро-зоната и во Јапонија беше забележано извесно забавување на активноста. Според високофреквентните анкетни показатели - глобалниот ПМИ², во четвртиот квартал економијата и натаму заздравува, но поумерено. Иако глобалниот композитен ПМИ во четвртиот квартал се намали на 53,4 индексни поени, во споредба со 54,2 во претходниот квартал, сепак индексот укажува на економски раст 15 последователни месеци.

¹ Анализата се заснова врз Месечниот билтен на ЕЦБ, ноември и декември, 2013 година; „Светскиот економски преглед на ММФ“, ажурирање јануари 2014 година; „Зимска проекција за Европската Унија на Европската комисија“, ноември 2013 година; од „Рубини глобал економикс“, декември 2013 година; од „Капитал економикс“, месечни извештаи „Бундесбанк“ и неделните извештаи на банката на Грција.

² Индексите 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 економската активност.



Притоа, податоците укажуваат дека глобалниот раст произлегува од производниот сектор, во услови на пораст на индустриското производство, а раст бележи и активноста во услужниот сектор. Според ПМИ, индустријата во евро-зоната во декември забележа најбрзо темпо на раст во последните две години. Глобалната економија и натаму ќе расте, со одредено забрзување во 2014 и 2015 година. Ревидираниот раст изнесува 3,7% и 3,9% за 2014 и 2015 година, соодветно, како резултат на закрепнувањето на напредните економии. Економијата на САД сè уште е под големо влијание на започнувањето со повлекувањето на квантитативното олеснување, од јануари 2014 година. Според најновите предвидувања на ФЕД, намалувањето на квантитативното олеснување ќе биде приспособено според одржливоста на економските таргети, односно приспособувањето ќе се врши според влезните информации за движењето на нивото на вработеноста и инфлацијата.



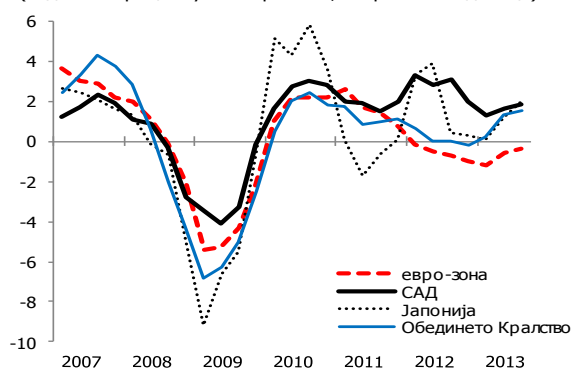
Во четвртиот квартал од 2013 година, глобалната инфлација³, на квартална основа, бележи минимално забавување. Стапката на инфлација во четвртиот квартал од 2013 година изнесуваше 3,1%, што претставува намалување за 0,3 п.п. во споредба со претходниот квартал. Забавената глобална активност и намалувањето на цените на нафтата и неенергетските примарни производи придонесоа за намалување на инфлацијата на глобално ниво. Притоа, во развиените економии дојде до умерено забавување на инфлацијата од 0,4 п.п., при остварена инфлација од 1% во првиот месец од четвртиот квартал, наспроти 1,4% во претходниот квартал. Минимално забавување на инфлацијата беше забележано и кај брзорастечките и економиите во развој, при што во првите два месеца од кварталот инфлацијата изнесуваше 6,5%, наспроти 6,6% во претходниот квартал. Глобалната инфлација е ниска и во светски рамки, делумно одразувајќи ја сè уште ниската побарувачка, високата невработеност, финансиското раздолжување, но и пониските цени на дел од примарните производи.

Во третиот квартал од 2013 година, економијата на евро-зоната и натаму бележи позитивен раст. Иако

³ Извори за податоците е базата на податоци „International Financial Statistics“ на ММФ.



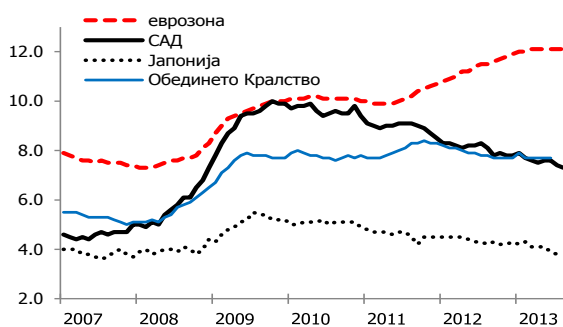
Реален раст на БДП во развиените земји (годишни процентуални промени; квартални податоци)



Извор: Еуростат.

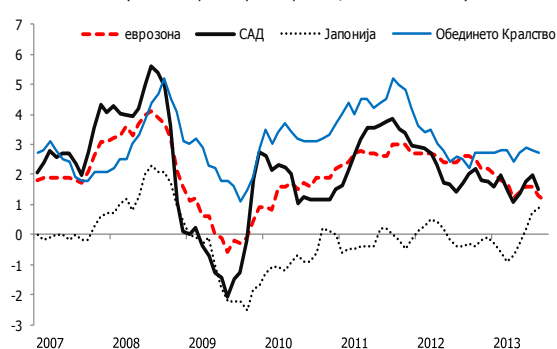
Стапка на невработеност во развиените економији

(процент; сезонски прилагодени; месечни податоци)



Извор: Еуростат.

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



Извор: Еуростат и Национални статистички заводи.

темпо на раст забави, сепак економијата на евро-зоната на квартална основа веќе втор квартал по ред бележи раст (0,1%, наспроти 0,3% во вториот квартал). Сепак, на годишна основа економската активност и натаму бележи негативен раст, иако во споредба со претходниот квартал тој забави и од -0,6% се сведе на -0,4%. Од аспект на состојбите кај поголемите економии, Германија бележи релативно силен раст, додека поумерен раст е забележан кај Холандија и Шпанија. Во случајот на Шпанија, со минималниот раст од 0,1% на квартална основа се прекина трендот на постојано намалување на економската активност, и со тоа земјата излезе од рецесијата во која се наоѓаше девет последователни квартали. Од друга страна, во Франција и Италија, на квартална основа, беше забележано намалување на БДП. Во поглед на структурата на БДП на евро-зоната, позитивен придонес за кварталниот пораст има растот на домашната побарувачка (при зголемување на сите нејзини компоненти), додека нето-извозот имаше негативен придонес, при значително помал раст на извозот од увозот. **Пазарот на труд во евро-зоната и понатаму е во неповолна позиција.** И покрај стабилизирањето на состојбите, сепак стапката на невработеност се одржува на највисокото ниво досега. Така, во првите два месеца од четвртиот квартал, стапката на невработеност изнесува 12,1%. **Инфлацијата во евро-зоната, на годишна основа, и натаму е под таргетот од 2% и во четвртиот квартал од 2013 година изнесува 0,8% на годишна основа, што претставува намалување во споредба со претходниот период (1,3%).** Гледано според компонентите на индексот на потрошувачки цени, ова најмногу се должи на опаѓањето на цените на храната и енергијата. Вака делуваше и базичната инфлација, којашто бележи рекордно ниско ниво од 0,7%, при што инфлацијата е најниска, во последните пет години.

Централните банки на развиените земји ја применуваат стимулативната монетарна политика и во четвртиот квартал од 2013 година. ФЕД, Банката на Англија и Банката на Јапонија ги задржаа основните каматни стапки на постојното ниско ниво (0,25%, 0,50% и 0,10%, соодветно). Од друга страна, ЕЦБ донесе одлука дополнително да ја намали каматната стапка на основните операции за рефинансирање за 0,25 процентни поени, со што таа достигна рекордно ниско ниво од 0,25%. Ваквата промена беше



поткрепена со оценките за задржување на потиснати инфлациски притисоци и треба да придонесе за натамошна поддршка на процесот на економско закрепнување. Заради зачувување на мотивацијата на банките за активно управување со нивните ликвидносни позиции помеѓу две неделни монетарни операции, ЕЦБ истовремено одлучи да ја намали и каматната стапка на кредитите преку ноќ за 0,25 процентни поени, на нивото од 0,75%. Исто така, ЕЦБ одлучи да продолжи со спроведувањето на операциите за рефинансирање, коишто се нудат редовно на тендерите со фиксна каматна стапка и неограничен износ најмалку до крајот на вториот квартал од 2015 година, што е за една година подолго од претходно предвидениот рок. Од аспект на ФЕД, на декемвриската седница, Комитетот за оперативна монетарна политика (FOMC) започна со спроведување на стратегијата за излез од квантитативното олеснување. Притоа, се одлучи да се намали месечниот износ на откуп на долгорочните државни обврзници на 40 милијарди САД-долари (од досегашната вредност од 45 милијарди САД-долари), како и на хипотекарните обврзници на 35 милијарди САД-долари (од досегашните 40 милијарди САД-долари). Ваквата одлука е донесена во согласност со согледувањата за умерено забрзување на економската активност, подобрување на условите на пазарот на труд и намалување на ценовните притисоци. Исто така, од страна на ФЕД беше истакнато дека и во наредниот период ќе се продолжи со спроведување приспособлива монетарна политика, а идната динамика на откуп на хартиите од вредност ќе зависи од оценките за економската состојба.



Во текот на четвртиот квартал, номиналниот девизен курс на еврото во однос на САД-доларот имаше променливи движења, при што во просек, на квартална и годишна основа, беше остварена апрецијација на еврото во однос на САД-доларот. Гледано на месечна основа, во октомври и декември еврото забележа зголемување на вредноста од 2,2% и 1,6%, соодветно, додека во ноември еврото депрецира со стапка од 1%. Флукуациите на девизниот курс се поврзани со промените во очекувањата за идното движење на каматните стапки, неизвесноста во поглед на идната поставеност на монетарната политика, како и приспособувањето на пазарните очекувања во врска со изгледите за економски раст на евро-



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



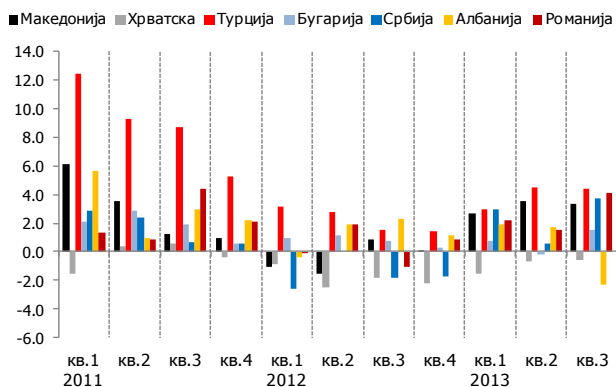
Извор: ММФ месечна база на податоци.

Цени на храна и на метали (месечни податоци)



Извор: ММФ месечна база на податоци.

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



Извори: Еуростат и национални статистички заводи.

зоната. Во декември, едно евро се тргуваше за 1,37 САД-долари во просек, што е повисоко за 4,5% во однос на неговата вредност од декември 2012 година, што е во согласност со подобрувањето на состојбата на економијата на евро-зоната.

Во четвртото тримесечје дојде до квартално намалување на цените на примарните производи (изразени во евра), што беше најизразено кај нафтата, како и кај неенергетските примарни производи. Така, во тој период просечната цена на суровата нафта од типот „брент“ се намали за 3,3% на квартална основа и изнесуваше 80,4 евра за барел. Притоа, ценовниот пад на нафтата е во услови на послаба сезонска побарувачка и зголемена понуда од страна на САД и Канада. Сепак, недостигот на нафта во Либија, како и послабото производство во земјите на ОПЕК во целина, предизвикаа нагорни притисоци врз цената на нафтата во ноември. Индексот на цени на неенергетските примарни производи⁴ трет квартал по ред се наоѓа во зоната на негативни квартални промени, при што падот во четвртото тримесечје достигна 3,4%. Гледано во однос на претходното тримесечје, падот на цените на храната изнесуваше 5,8%, што се објаснува со надолните движења на цените на житариците, при зголемена глобална понуда поради плодната жетва во Канада, Австралија и САД. Исто така, ценовен пад беше забележан и кај металите, од 1,8% на квартална основа, притоа продлабочувајќи го годишниот пад до 8,4%. Факторите на страната на понудата, односно зголеменото производство, како и сè поголемата понуда на пазарите на алуминиум, бакар и никел, се оценуваат како главни фактори за ваквите ценовни движења.

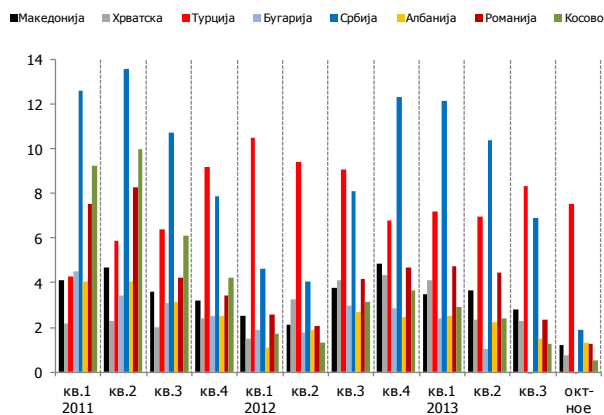
Во третиот квартал од 2013 година, во повеќето земји од регионот преовладуваа поволните економски движења, со исклучок на Хрватска и Албанија. Економијата на Србија во третиот квартал порасна со стапка од 3,7%, на годишна основа, што претставува зголемување од 3,1 процентен поен во споредба со претходното тримесечје. Притоа, растот на нето-извозот и јавната потрошувачка беа главните фактори за позитивното остварување на српскиот БДП,

⁴ Ценовниот индекс на неенергетските примарни производи ги вклучува: цените на храната, пијалациите, земјоделските сировини и на металите.



наспроти падот кај инвестициите и личната потрошувачка. До значително забрзување на економската активност дојде и во Романија. Годишната стапка на раст од 4,1% се должи на порастот на личната потрошувачка, поттикната од порастот кај доходот од земјоделството и забавувањето на инфлацијата, како и на нето-извозот. Висока годишна стапка на економски раст од 4,4% имаше и во Турција, во услови на зголемување на домашната побарувачка, иако при позначително забавување кај јавната потрошувачка, додека нето-извозот имаше негативен придонес во целокупниот раст, при забавување на увозот и пад на извозот. По падот во второто тримесечје од 0,2%, Бугарија во третиот квартал оствари економски раст од 1,5%, поддржан од домашната побарувачка, како и од нето-извозот, при зајакнување на двете компоненти на трговска размена. Од друга страна, во Хрватска продолжи двегодишниот тренд на негативни стапки на раст на БДП, којшто во третиот квартал достигна -0,6%, додека во Албанија беше забележан најголемиот годишен пад на економијата од -2,3%, под влијание на падот на активноста во сите економски сектори, освен земјоделството.

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



Извори: Еуростат и национални статистички заводи.

Во првите два месеци од четвртиот квартал, дојде до позначително намалување на општото ниво на цените кај сите земји од регионот, а во Бугарија втор квартал по ред беше забележана дефлација. Падот на цените на храната се смета за основен фактор за надолните инфлациски поместувања во повеќето земји. Најголем пад на општото ниво на цените беше забележан во Србија, каде што инфлацијата во првите два месеца од четвртиот квартал достигна стапка од 1,9%, што претставува намалување од 5 процентни поени во однос на остварувањето во третиот квартал⁵. Притоа, негативните стапки на раст на цената на храната и пијалациите, како и забавувањето на растот на енергетската компонента беа главните двигатели на ваквите ценовни движења во Србија. Во Романија и Албанија, негативните, односно намалените стапки на раст на прехранбената компонента, како и стагнантното ниво на базичната инфлација,

⁵ Индексот на потрошувачките цени во Србија всушност се спушти под долната граница на таргетот за инфлација, којшто е поставен на 4% (со отстапување од +/-1,5п.п), откако повеќе од една година годишната стапка на инфлацијата беше над горната граница од таргетираното ниво.



придонесоа за остварување просечни годишни стапки на инфлација од 1,3%. Инфлацијата забави и во Турција, при што индексот на потрошувачките цени во октомври и ноември во просек се сведе на 7,5%, на годишна основа. Во Бугарија дојде до продлабочување на дефлацијата, во услови на негативен годишен раст на индексот на потрошувачките цени од 1,1%⁶, наспроти падот од 0,7% остварен во претходниот квартал.

1.2. Домашна понуда

Домашната економија продолжи да расте и во третиот квартал на 2013 година, при што забележа квартален раст од 1,1%. Економската активност и натаму солидно расте и на годишна основа, со стапка на раст од 3,3%. Како и во претходниот квартал, растот произлезе од градежништвото, при позитивни остварувања и во останатите дејности, со исклучок на јавната управа. Имено, градежништвото и во третиот квартал беше значаен двигател на растот на економијата, делумно потпомогнат од позитивниот импулс од инвестициите на домашните и странските инвеститори, како и од фискалниот стимул во форма на јавни инфраструктурни проекти. Во третиот квартал, и покрај растот на активноста на дел од домашните и странските капацитети ориентирани кон извоз, индустријата забележа значително забавување на годишниот раст. Ова забавување во голема мера се објаснува со намалениот хидропотенцијал и падот на производството на електрична енергија. Притоа, се намали и оценката за економската состојба и степенот на искористеност на индустриските капацитети во третиот квартал. Сепак, новите оценки во последните анкети за деловните тенденции од октомври и ноември, укажуваат на подобрување на состојбите во преработувачката индустрија и се пооптимистички за наредните три месеци, како за обемот на производството, така и за бројот на вработените.



Извор: Државен завод за статистика и НБРМ.

Во третиот квартал на 2013 година, дојде до забрзување на кварталниот раст на бруто домашниот производ⁷ од 0,8% на 1,1% (сезонски приспособен), со што економијата и натаму е во зоната на позитивни промени, пет последователни квартали. На годишна основа, растот на домашното производство малку забави и изнесуваше 3,3%. Како и во претходното тримесечје, подброто квартално остварување во третиот квартал најмногу се должи на растот на додадената вредност на **градежништвото**,

⁶ Просечна вредност за октомври и ноември 2013 година.

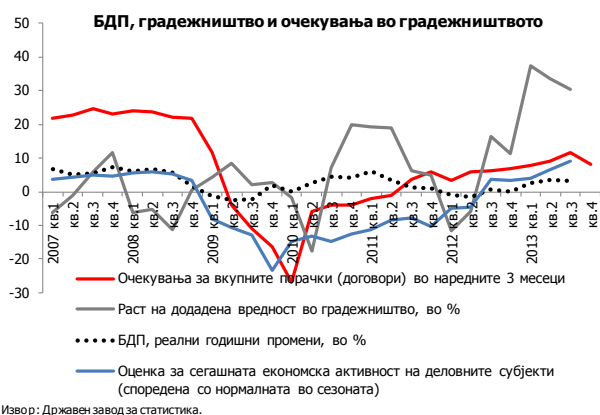
⁷ Податоците за годишните промени по квартали за 2013 година се засноваат врз претходни податоци за 2012 година.



со помал придонес на **земјоделството, сообраќајот и врските и финансиското посредување**. Од друга страна, кварталниот пад на додадената вредност на **индустријата, трговијата и јавната управа** негативно придонесоа кон кварталното остварување на домашната економија. Од аспект на годишната динамика, градежниот сектор веќе пет последователни квартали е еден од главните двигатели на растот на домашната економија. Истовремено, помал позитивен придонес кон растот имаа и остварувањата во секторите **„сообраќај и врски“, „трговија“, „финансиско посредување“** и **„индустрија“**, а минимален позитивен придонес има земјоделството. Во третиот квартал, единствено додадената вредност на **јавната управа и угостителството** бележат намалување на годишна основа.

| | годишни стапки на раст, во % | | | | | | | | придонес во растот на БДП (во п.п.) | | | | | | | |
|-------------------------------|------------------------------|-------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|-------------------------------------|-------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|
| | Кв.1 2012 | Кв.2 2012 | Кв.3 2012 | Кв.4 2012 | 2012 | Кв.1 2013 | Кв.2 2013 | Кв.3 2013 | Кв.1 2012 | Кв.2 2012 | Кв.3 2012 | Кв.4 2012 | 2012 | Кв.1 2013 | Кв.2 2013 | Кв.3 2013 |
| Земјоделство | -7.1 | -7.0 | 0.0 | -10.1 | -6.2 | -3.1 | -0.4 | 1.1 | -0.6 | -0.6 | 0.0 | -1.2 | -0.6 | -0.2 | 0.0 | 0.1 |
| Индустрија | -5.0 | 2.6 | 5.6 | 7.8 | 2.8 | 9.1 | 7.0 | 1.7 | -0.9 | 0.4 | 0.9 | 1.2 | 0.5 | 1.6 | 1.2 | 0.3 |
| Градежништво | -11.7 | -5.7 | 16.5 | 11.3 | 4.8 | 37.3 | 33.7 | 30.5 | -0.4 | -0.3 | 0.9 | 0.7 | 0.3 | 1.2 | 1.7 | 1.9 |
| Трговија | -2.6 | -6.7 | -4.2 | -5.1 | -4.8 | -0.7 | -1.1 | 2.8 | -0.4 | -1.1 | -0.6 | -0.7 | -0.7 | -0.1 | -0.2 | 0.4 |
| Угостителство | -0.8 | 3.1 | 3.4 | 2.4 | 2.3 | 4.2 | 2.3 | -1.1 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Сообраќај и врски | 4.7 | -2.9 | 0.2 | -4.2 | -0.8 | 0.7 | 6.6 | 5.8 | 0.5 | -0.3 | 0.0 | -0.4 | -0.1 | 0.1 | 0.6 | 0.5 |
| Финансиско посредување | 3.4 | 3.3 | 0.6 | 0.7 | 2.0 | 1.4 | 0.9 | 1.9 | 0.6 | 0.5 | 0.1 | 0.1 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.3 |
| Јавна управа | 0.5 | 0.3 | 0.2 | 1.0 | 0.5 | -0.2 | -0.2 | -0.9 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | -0.1 |
| Додадена вредност | -0.8 | -0.9 | 1.5 | 0.0 | 0.0 | 2.8 | 3.9 | 3.9 | -0.7 | -0.8 | 1.3 | 0.0 | 0.0 | 2.5 | 3.4 | 3.3 |
| Нето-даночи на производи | -2.0 | -5.1 | -3.5 | -1.0 | -2.8 | 1.0 | 1.1 | 0.2 | -0.2 | -0.7 | -0.5 | -0.2 | -0.4 | 0.1 | 0.1 | 0.0 |
| Бруто-домашен производ | -1.1 | -1.5 | 0.8 | 0.0 | -0.4 | 2.6 | 3.5 | 3.3 | -1.1 | -1.5 | 0.8 | 0.0 | -0.4 | 2.6 | 3.5 | 3.3 |

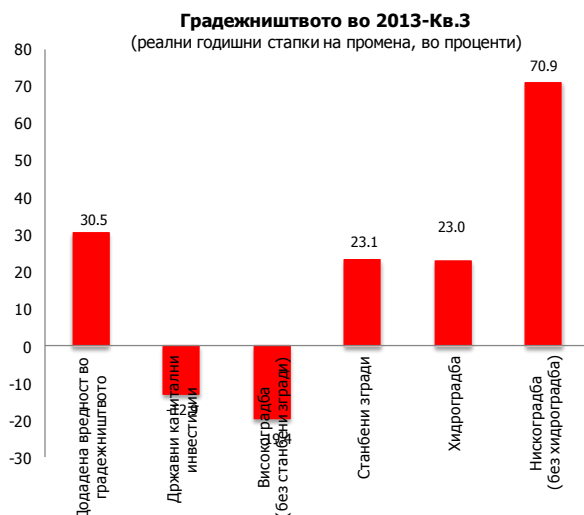
Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.



Постојаниот раст на градежната активност, на квартална⁸ и годишна основа, продолжи и во третиот квартал од оваа година. Кварталниот раст на градежништвото забрза, при што и во третиот квартал оваа дејност има најголем индивидуален придонес кон вкупниот раст на економијата. Силниот двоцифрен годишен раст и понатаму во голема мера се должи на градежните работи, односно јавните и приватните инвестиции во областа на нискоградбата, хидроградбата и станбените згради. Позитивната клима во градежниот сектор ја потврдуваат и раководителите преку историски највисоката оценка за економската состојба на деловните субјекти во Анкетата за деловните тенденции во **градежништвото**⁹. Позитивните согледувања на претпријатијата, според анкетата, потекнуваат од намаленото влијание на одредени ограничувачки фактори за подобрување на градежната активност. Имено, оценето е помало ограничувачко влијание од трошоците за материјали, финансиските трошоци, од недостигот на побарувачка, како и помалку потешкотии при

⁸ Анализирано на сезонски приспособена основа.

⁹ Се однесува на третото тримесечје на 2013 година.



Извор: Државен завод за статистика и Министерство за финансии.



Извор: Државен завод за статистика.

* просек од очекувањата во 10 и 11 месец 2013 година.



Извор: Државен завод за статистика.

* просек од 10 и 11 месец 2013 година.

обезбедувањето банкарски кредити. При вакви повољни оценки и солидни остварувања на градежниот сектор, според раководителите се оценува позначително влијание од факторот конкуренција. Ова влијание се согледува и преку нивната оцена во поглед на финансиската состојба на претпријатијата, којашто иако е позитивна, бележи мало намалување во споредба со претходниот квартал. Во однос на очекувањата на раководителите на градежните претпријатија за следните три месеци, намален оптимизам во однос на претходниот квартал се забележува кај очекувањата за склучување нови договори и бројот на вработените, при пониски очекувања за раст на продажните цени.

По позитивното квартално остварување на индустриската активност во првата половина на годината, во третиот квартал индустријата забележа намалување¹⁰, што доведе до значително забавување на годишниот раст на додадената вредност во индустријата. Нискиот раст на индустријата се поврзува со влошената хидролошка состојба во текот на третиот квартал, којашто во најголема мера придонесе за значително забавување на годишниот раст на производството на електрична енергија. И покрај бавниот раст на економиите од евро-зоната и понатамошниот пад на странската ефективна побарувачка, активноста на домашните и странските капацитети ориентирани кон извоз, позитивно придонесува кон растот на додадената вредност на индустријата. Притоа, најголем придонес за годишниот раст во третиот квартал има преработувачката индустрија, каде што растот на производство на облека, машини и уреди и текстил, во голема мера придонесоа за раст на додадената вредност на индустријата. Активноста во рударството бележи пад на годишна основа. Остварувањата во индустријата се во согласност со оцените дадени во Анкетата за деловните тенденции во **преработувачката индустрија.** Имено, просечното искористување на капацитетите во третиот квартал забележа пад на квартална и раст на годишна основа. Со тоа, просечната искористеност е малку пониска од историскиот просек од претходните осум години. Притоа, во однос на претходниот квартал, претпријатијата помалку позитивно ја оценија тековната економска состојба, како и постојниот обем на

¹⁰ Анализирано на сезонски приспособена основа.



производство. Од аспект на факторите што го ограничуваат зголемувањето на производството, Анкетата укажува на намалување на влијанието од недоволната домашна и странска побарувачка, финансиските проблеми, како и од недостигот на опрема и сировини. Оцените од анкетите за првите два месеца од последниот квартал на 2013 година посочуваат на враќање на оптимизмот на претпријатијата во поглед на обемот на производството, при истовремен раст на просечната искористеност на капацитетите. Притоа, забележано е намалување на ограничувачкото влијание од финансиските проблеми, неизвесното економско окружување, недостигот на сировини и недоволната домашна побарувачка. Овие согледувања создадоа пооптимистички очекувања на раководителите за наредните три месеци, како за обемот на производство, така и за бројот на вработени, со очекувања за пониски просечни набавни цени на влезните компоненти на производството.

Додадената вредност на трговијата во третиот квартал на 2013 година забележа квартално намалување¹¹, додека на годишна основа трговијата оствари раст по шест квартали на намалување. Овој раст соодветствува со растот на личната потрошувачка, при годишен раст на трговијата со моторни возила и пад на трговијата на големо и мало. Неповолните остварувања кај трговијата на мало се согледуваат и преку анкетата на раководителите во **трговијата на мало¹²**, чишто оценки, споредени со оценките од претходниот квартал, упатуваат на влошување на тековната финансиска состојба на овие претпријатија. Според нивните согледувања, зголемено е ограничувачкото влијание од можностите за обезбедување кредити, зголемената конкуренција и недостигот на обучен кадар. Во споредба со вториот квартал, очекувањата на раководителите на трговските претпријатија се попозитивни во однос на деловната состојба во следниот шестмесечен период, но со намален оптимизам во поглед на растот на продажните цени и порачките во наредните три до четири месеци.



¹¹ Анализирано на сезонски приспособена основа.

¹² Од Анкетата за деловните тенденции во трговијата на мало на ДЗС за третото тримесечје на 2013 година.

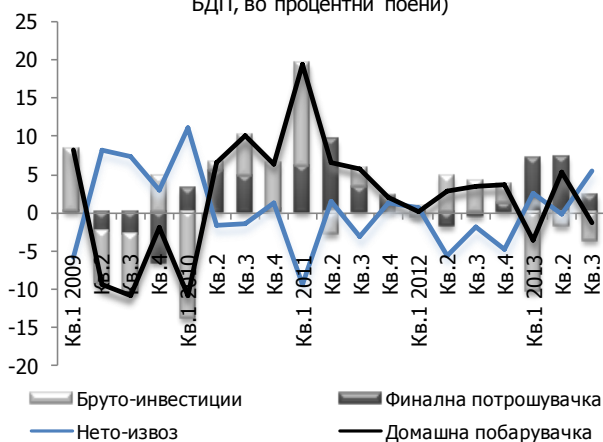


1.3. Агрегатна побарувачка

Гледано од аспект на побарувачката, во третото тримесечје на 2013 година, солидниот раст на домашната економска активност во целост се должи на позитивниот придонес на нето извозната побарувачка, во услови на истовремен раст на извозот и пад на увозот на стоки и услуги. Притоа, извозот е компонента со најголем поединечен позитивен придонес кон растот на БДП. Странските инвестиции во технолошко-индустриските развојни зони, како и првите знаци на закрепнување на странската побарувачка имаа соодветен позитивен ефект врз домашната индустрија и извозниот сектор. Сепак, сè уште неповолната конјунктура на пазарот на метали го ограничува закрепнувањето на извозот на металната индустрија, што придонесе и за намалување на увозот на сировини за нејзините потреби. Истовремено беше забележана и намалена побарувачка за енергенти, што доведе до намалување на увозот. Домашната побарувачка имаше негативен придонес кон економската активност, главно заради силниот пад на инвестициите, а пад забележа и јавната потрошувачка. Потрошувачката на домаќинствата, во услови на натамошни поволни движења на пазарот на труд, повторно оствари раст и е единствената компонента на домашната побарувачка којашто позитивно придонесува кон вкупниот раст во третиот квартал на 2013 година.

Домашна побарувачка и нето-извоз

(придонеси во номиналниот годишен раст на БДП, во процентни поени)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Придонеси во реалниот годишен раст на БДП

(во процентни поени)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Анализата на БДП од аспект на побарувачката

покажува дека годишниот раст во третиот квартал произлегува во целост од позитивниот придонес на нето-извозот, додека домашната побарувачка имаше негативен придонес. Од аспект на поединечните компоненти, извозот на стоки и услуги е главниот двигател на растот. Имено, извозот бележи значително забрзување на растот, главно заради позитивниот придонес на новите производствени капацитети во технолошко-индустриските развојни зони. Истовремено, и странската ефективна побарувачка за првпат забележа раст, наспроти падот во претходните шест квартали. Од друга страна, светските цени на металите сè уште делуваат дестимулирачки врз домашната метална индустрија, што придонесе и за намалена увозна побарувачка на сировини за овој извозен сегмент. Покрај тоа, во услови на намален извоз на нафтени деривати кон нашиот северен сосед, беше забележан и намален увоз на енергенти. Оттука, увозот забележа значителен пад и со тоа придонесе позитивно кон растот на БДП. Позитивен придонес бележи и потрошувачката на домаќинствата, којашто има постојан раст на годишна основа, три квартали по ред. Позитивните поместувања кај извозниот сектор придонесоа за натамошни позитивни движења на пазарот на труд, со што бројот на вработените бележи раст шест квартали по ред. Наспроти тоа, останатите две компоненти на

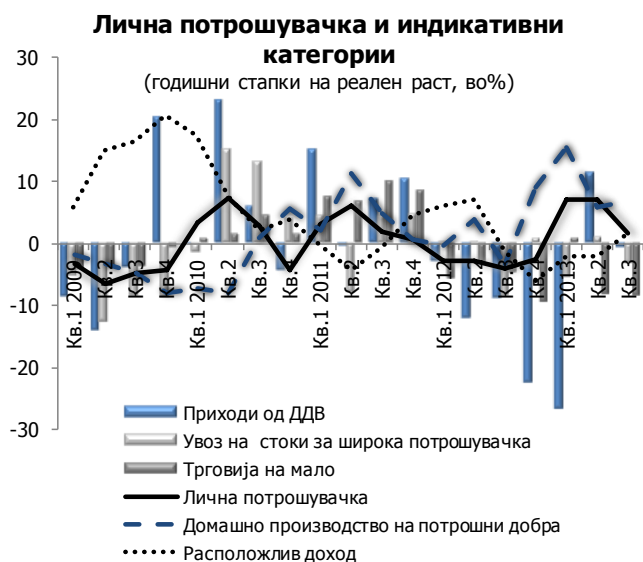


домашната побарувачка имаа негативен придонес кон растот, што во најголем дел се должи на падот кај инвестициите, а во помал дел на јавната потрошувачка. Притоа, во услови на повторно силен раст на градежништвото, падот кај бруто-инвестициите најверојатно се должи на намалените залихи.

| Годишни стапки на реален раст (во %) | 2010-Кв.1 | | | | 2010-Кв.2 | | | | 2010-Кв.3 | | | | 2010-Кв.4 | | | | 2011 | | | | 2012 | | | | 2013 | | |
|--------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 2010-Кв.1 | 2010-Кв.2 | 2010-Кв.3 | 2010-Кв.4 | 2010-Кв.1 | 2010-Кв.2 | 2010-Кв.3 | 2010-Кв.4 | 2011-Кв.1 | 2011-Кв.2 | 2011-Кв.3 | 2011-Кв.4 | 2011-Кв.1 | 2011-Кв.2 | 2011-Кв.3 | 2011-Кв.4 | 2012-Кв.1 | 2012-Кв.2 | 2012-Кв.3 | 2012-Кв.4 | 2012-Кв.1 | 2012-Кв.2 | 2012-Кв.3 | 2012-Кв.4 | 2013-Кв.1 | 2013-Кв.2 | 2013-Кв.3 |
| Лична потрошувачка | 3.3 | 7.4 | 2.8 | -4.3 | 2.1 | 3.2 | 6.1 | 1.9 | 0.5 | 2.9 | -2.7 | -2.7 | -3.9 | -2.6 | -3.0 | 7.0 | 7.1 | 1.6 | | | | | | | | | |
| Јавна потрошувачка | -0.6 | -7.1 | 0.7 | -0.8 | -2.0 | 0.7 | 4.9 | -2.7 | -0.2 | 0.6 | -1.1 | -4.7 | -0.6 | 0.8 | -1.4 | -2.2 | -4.3 | -4.4 | | | | | | | | | |
| Бруто инвестиции | -47.6 | -3.1 | 15.1 | 9.0 | -6.7 | 55.4 | -20.0 | 21.9 | 5.6 | 9.6 | 4.8 | 39.1 | 28.0 | 12.7 | 20.0 | -23.2 | -6.5 | -16.4 | | | | | | | | | |
| Извоз на стоки и услуги | 10.0 | 17.7 | 24.8 | 40.1 | 23.6 | 36.3 | 12.0 | 2.6 | -0.4 | 10.5 | 0.2 | 0.7 | -1.3 | 0.6 | 0.0 | -3.0 | 2.5 | 8.8 | | | | | | | | | |
| Увоз на стоки и услуги | -10.2 | 12.8 | 18.8 | 16.0 | 9.5 | 33.3 | 3.6 | 8.6 | 2.2 | 10.4 | -0.3 | 9.5 | 3.9 | 3.8 | 4.2 | -4.9 | 1.6 | -4.7 | | | | | | | | | |
| Домашна потрошувачка | -8.3 | 3.0 | 4.5 | -0.6 | -0.3 | 9.2 | 0.7 | 4.8 | 1.8 | 3.9 | -1.2 | 3.6 | 3.1 | 2.0 | 2.0 | 0.0 | 2.7 | -3.8 | | | | | | | | | |
| Нето-извоз* | -35.1 | 3.6 | 2.9 | -16.3 | -13.8 | 27.1 | -14.1 | 28.1 | 7.9 | 10.1 | -1.2 | 33.8 | 17.4 | 10.5 | 14.2 | -9.1 | -0.2 | -34.1 | | | | | | | | | |
| БДП | 0.0 | 2.5 | 4.5 | 4.0 | 2.9 | 6.1 | 3.6 | 1.2 | 1.0 | 2.8 | -1.1 | -1.5 | 0.8 | 0.0 | -0.4 | 2.6 | 3.5 | 3.3 | | | | | | | | | |

1.3.1. Лична потрошувачка

Во третото тримесечје на 2013 година, личната потрошувачка забележа квартално намалување од 5,8% (сезонски приспособено), што доведе до забавување на стапката на раст на годишна основа. Имено, по солидниот годишен реален раст во првата половина од годината (од 7% во просек), растот на потрошувачката на домаќинствата во третиот квартал се сведе на 1,6%. Ваквото забавување на растот соодветствува со падот на увозот на стоките за широка потрошувачка, наспроти годишниот реален раст во претходниот квартал, како и со трговијата на мало, којашто бележи намалување со иста динамика како во претходниот квартал. Следствено на тоа, неповолни поместувања се забележани и кај нето-приходите од ДДВ, коишто бележат мал реален годишен пад, наспроти високиот раст во претходниот квартал. Од друга страна, домашното производство на стоки за потрошувачка оствари засилен раст, со што оваа категорија е во зоната на позитивни годишни промени четири квартали последователно. Од аспект на финансирањето на потрошувачката, сите фактори бележат поповолни поместувања. Така, расположливиот доход, за првпат по четири квартали на пад, во третото тримесечје оствари раст. Најголем придонес има масата на плати, којашто во услови на натамошни поволни движења на пазарот на труд, оствари идентичен раст како и во претходниот квартал. Имено, бројот на вработените забележа речиси ист годишен раст како и во претходниот квартал. Сепак, реалната



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



нето-плата и натаму се намалува на годишна основа, во услови на забавен номинален годишен раст и забавена стапка на годишна инфлација. Покрај масата на плати, реален годишен раст бележат и пензиите, со забрзано темпо, додека приватните трансфери бележат значително забавување на годишниот пад. Кредитите на домаќинствата, како дополнителен извор на финансиски средства бележат значително забрзување на реалниот раст, главно како резултат на зголемениот износ на пласирани потрошувачки и станбени кредити. Сепак, овие поволни движења не се во целост одразени врз потрошувачката, што веројатно може да се објасни преку штедењето, имајќи го предвид забрзувањето на годишниот раст на депозитите на домаќинствата.

Најновите расположливи податоци¹³ за последното тримесечје на 2013 година даваат различна слика за движењето на личната потрошувачка.

Домашното производство и увозот на стоки за широка потрошувачка бележат значително годишно намалување. Притоа, падот во производството доаѓа по четири квартали на раст, додека увозот бележи засилување на годишниот пад. Трговијата на мало и понатаму бележи годишен реален пад, но забавен, што делумно е во согласност со очекувањата на раководителите на субјекти во трговијата на мало¹⁴. Имено, од една страна раководителите имаат понеповолни очекувања во врска со порачките за последниот квартал, но од друга страна поповолни очекувања од аспект на вработените, како и деловната состојба на претпријатијата во наредните шест месеци. Исплатените пензии, коишто бележат забавен годишен раст, исто така укажуваат на нешто помал раст на потрошувачката. Од друга страна, нето-приходите од ДДВ бележат висок годишен раст, а и кредитирањето на населението има засилено темпо, што упатува на зголемена потрошувачка на домаќинствата. Ваквите движења се во согласност со очекувањата на банките, коишто покажуваат поголем оптимизам за движењата на кредитните услови и побарувачката на станбените и потрошувачките кредити во

¹³ Податоците за платите се дадени заклучно со октомври, додека останатите податоци се дадени заклучно со ноември.

¹⁴ Од Анкетата за деловните тенденции во трговијата на мало на ДЗС спроведена во третиот квартал на 2013 година.



последното тримесечје на 2013 година¹⁵. Покрај тоа, реалните плати бележат забавување на стапката на пад, при ист номинален раст и забавување на годишната инфлација.

1.3.2. Јавна потрошувачка

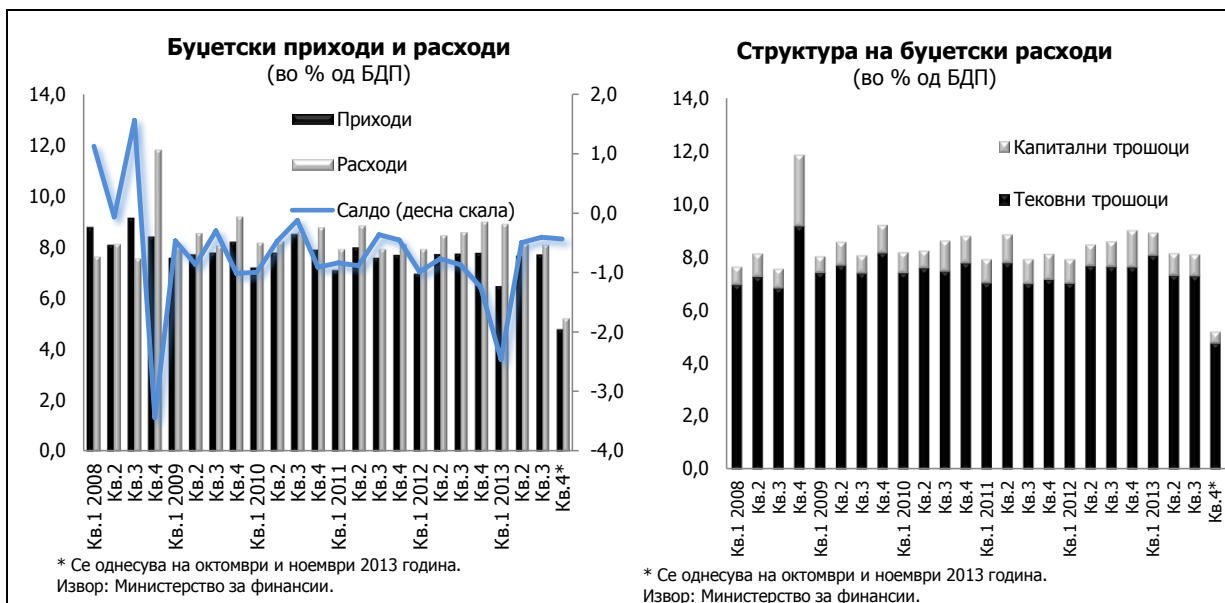
Во третиот квартал на 2013 година, јавната потрошувачка забележа годишен пад од 4,4%, односно со речиси ист интензитет како и во претходниот квартал. На квартална основа, оваа компонента на домашната побарувачка забележа мал раст од 0,4% (сезонски приспособено). Расположливите податоци за периодот октомври-ноември 2013 година упатуваат на натамошни **надолни поместувања на годишна основа на јавната потрошувачка во последниот квартал на 2013 година. Сепак, во услови на забавен пад на платите и на трошоците за стоки и услуги, би се очекувал намален пад на јавната потрошувачка.**

Прилог 1. Фискална политика

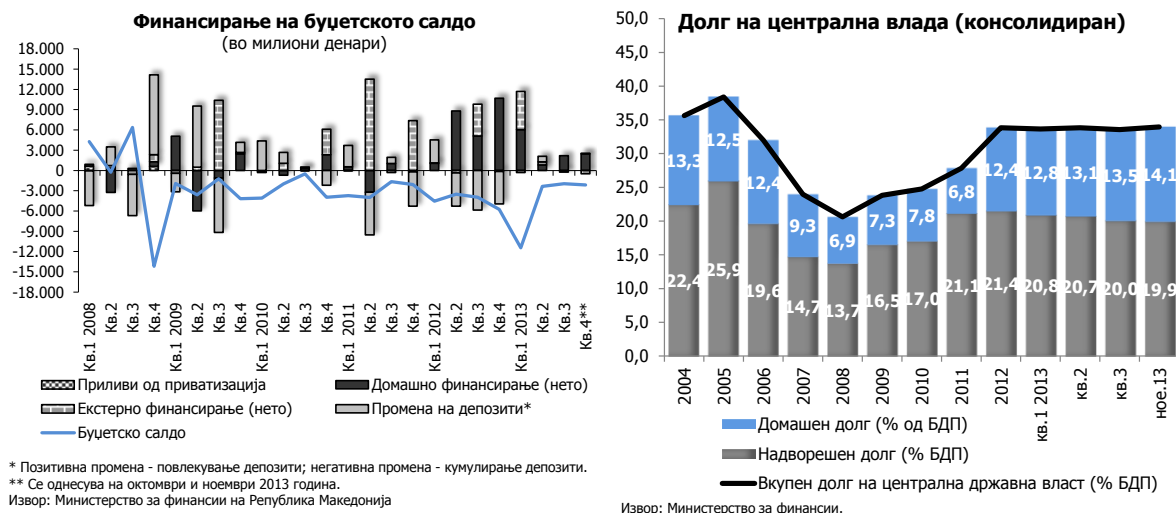
Во текот на третиот квартал на 2013 година, во Буџетот на Република Македонија (централен буџет и буџети на фондови) беа остварени вкупни буџетски приходи од 7,7% од БДП¹⁶, што е на нивото на остварените буџетски приходи во истиот период од претходната година. Номинално, остварениот износ на буџетските приходи во третиот квартал на годишна основа е повисок за 4,3%. Структурната анализа на вкупните буџетски приходи покажува раст на даночните приходи на годишна основа (од 0,9%), за што најголем придонес има подоброто остварување приходи врз основа на ДДВ, коишто на годишна основа беа повисоки за 2%. Раст беше забележан и кај персоналниот данок на доход и кај данокот на добивка (од 6,5% и 7,1%, соодветно), додека приходите од акцизи и од увозни давачки забележаа намалување на годишна основа од 1,4% и 0,5%, соодветно. Вкупните придонеси на годишна основа беа повисоки за 5,3%, придонесувајќи со 1,5 п.п. кон растот на вкупните приходи, при забележан раст на неданочните приходи од 21,6% на годишна основа.

¹⁵ Од Анкетата за кредитната активност на НБРМ спроведена во ноември 2013 година.

¹⁶ Во рамки на анализата користен е ануализиран БДП.



Во текот на третиот квартал на 2013 година, вкупните буџетски расходи изнесуваа 8,1% од БДП, наспроти 8,6% од БДП колку што изнесуваа во истиот период од претходната година. Номинално, вкупните остварени буџетски расходи во третиот квартал на годишна основа се пониски за 1,2%. Намалувањето на буџетските расходи во целост произлегува од пониското ниво на капитални трошоци (за 10,5%, на годишна основа). Нивото на тековните трошоци не забележа промена во однос на третиот квартал на 2012 година, при забележан пад на трошоците за платите и надоместоците и за стоките и услугите (од 0,2% и 9,9%, соодветно) и пораст на трансферите од 3,3% на годишна основа.



Во текот на третиот квартал на 2013 година, остварениот буџетски дефицит изнесуваше 1.963 милиони денари, или 0,4% од БДП. Буџетскиот дефицит во овој период се финансираше преку домашни извори во форма на нови емисии на државни хартии од вредност во износ од 2.197 милиони денари, на нето-основа. Преку странското задолжување, на нето-основа беа остварени мали одливи во износ од 43 милиони денари. Во третиот квартал беа остварени повисоки приливи од одливите на средства, што доведе до раст на депозитите на сметката на државата кај НБРМ во износ од 191 милион денари.

Во периодот октомври-ноември 2013 година, вкупните буџетски приходи и натаму засилено растат и во однос на истиот период од претходната година беа



повисоки за 5,8%. Најголем придонес кон забрзувањето на растот на вкупните приходи во овој период имаа повисоките даночни приходи (годишен раст од 8,1%). Раст беше забележан и кај придонесите (од 5,4% на годишна основа), додека неданочните приходи забележаа намалување на годишна основа од 16,4%. **Вкупните расходи остварија раст во овој период од 3,3% на годишна основа,** како резултат на повисокото ниво на остварени тековни трошоци за 5,2%, на годишна основа. Кај капиталните трошоци беше забележан пад од 13,3% на годишна основа. **Во рамки на периодот октомври-ноември беше остварен буџетски дефицит од 2.136 милиони денари,** којшто беше главно финансиран од домашни извори преку задолжување на државата на домашниот пазар на хартиите од вредност. Според последните расположливи податоци, долгот на централната влада (консолидиран) со состојба на 30.11.2013 година изнесува 34% од БДП.

Табела 1

Буџет на Република Македонија (Централен буџет и буџети на фондови)

| | Буџет за 2013 година | Ребаланс на Буџет за 2013 година | остварено, во милиони денари | | | | | Годишни промени, период од 2013 год. во однос на истиот период од претходната година, во % | | | | Придонес во годишна промена, период од 2013 год. во однос на истиот период од претходната година, во п.п. | | | |
|-----------------------------------|------------------------------|----------------------------------|------------------------------|---------------|---------------|---------------|--------------------------|--|--------------|--------------|--------------|---|-------------|-------------|------------|
| | планирано, во милиони денари | планирано, во милиони денари | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 | окт-ноем | јануари-ноем 2013 година | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 | окт-ноем | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 | окт-ноем |
| ВКУПНИ ПРИХОДИ | 147.958 | 149.291 | 29.901 | 36.151 | 36.983 | 23.295 | 126.330 | -6,0 | 2,9 | 4,3 | 5,8 | -6,0 | 2,9 | 4,3 | 5,8 |
| Даночни приходи и придонеси | 125.555 | 125.752 | 26.476 | 30.665 | 31.075 | 20.432 | 108.648 | -5,0 | 5,9 | 2,3 | 6,4 | -4,4 | 4,8 | 2,0 | 5,6 |
| Даночи | 81.685 | 81.700 | 16.507 | 20.015 | 20.194 | 12.907 | 69.623 | -9,4 | 7,7 | 0,9 | 8,1 | -5,4 | 4,1 | 0,5 | 4,4 |
| Придонеси | 42.842 | 42.624 | 9.720 | 10.436 | 10.671 | 7.378 | 38.205 | 2,9 | 2,5 | 5,3 | 5,4 | 0,9 | 0,7 | 1,5 | 1,7 |
| Неданочни приходи | 13.836 | 14.094 | 2.570 | 2.165 | 4.479 | 1.773 | 10.987 | -7,6 | -29,7 | 21,6 | -16,4 | -0,7 | -2,6 | 2,2 | -1,6 |
| Капитални приходи | 4.432 | 4.444 | 299 | 2.461 | 293 | 197 | 3.250 | -59,9 | -8,8 | -53,0 | -4,8 | -1,4 | -0,7 | -0,9 | 0,0 |
| Странски донации | 3.535 | 4.401 | 456 | 752 | 1.008 | 818 | 3.034 | 62,9 | 154,1 | 69,4 | 133,0 | 0,6 | 1,3 | 1,2 | 2,1 |
| Приходи од наплатени заеми | 600 | 600 | 100 | 108 | 128 | 75 | 411 | -15,3 | 11,3 | -27,7 | -48,3 | -0,1 | 0,0 | -0,1 | -0,3 |
| ВКУПНИ РАСХОДИ | 165.653 | 168.541 | 41.348 | 38.509 | 38.946 | 25.431 | 144.234 | 13,8 | -0,4 | -1,2 | 3,3 | 13,8 | -0,4 | -1,2 | 3,3 |
| Тековни трошоци | 146.944 | 148.387 | 37.303 | 34.526 | 34.989 | 23.222 | 130.040 | 16,2 | -1,2 | 0,0 | 5,2 | 14,3 | -1,1 | 0,0 | 4,7 |
| Капитални трошоци | 18.709 | 20.154 | 4.045 | 3.983 | 3.957 | 2.209 | 14.194 | -4,0 | 7,2 | -10,5 | -13,3 | -0,5 | 0,7 | -1,2 | -1,4 |
| БУЏЕТСКИ ДЕФИЦИТ / СУФИЦИТ | -17.695 | -19.250 | -11.447 | -2.358 | -1.963 | -2.136 | -17.904 | 152,7 | -33,0 | -50,7 | -17,5 | | | | |
| Финансирање | 17.695 | 19.250 | 11.447 | 2.358 | 1.963 | 2.136 | 17.904 | | | | | | | | |
| Прилив | 33.464 | 35.030 | 23.234 | 4.413 | 2.570 | 2.779 | 32.996 | | | | | | | | |
| Приходи од приватизација | 0 | 273 | 30 | 240 | 0 | 27 | 297 | | | | | | | | |
| Странски заеми | 17.758 | 19.150 | 17.322 | 1.025 | 432 | 49 | 18.828 | | | | | | | | |
| Депозити | 12.022 | 5.497 | -297 | 847 | -191 | 112 | 471 | | | | | | | | |
| Државни записи | 3.589 | 9.840 | 6.111 | 2.116 | 2.329 | 2.591 | 13.147 | | | | | | | | |
| Продажба на акции | 95 | 270 | 68 | 185 | 0 | 0 | 253 | | | | | | | | |
| Од лив | 15.769 | 15.780 | 11.787 | 2.055 | 607 | 643 | 15.092 | | | | | | | | |
| Отплата на главница | 15.769 | 15.780 | 11.787 | 2.055 | 607 | 643 | 15.092 | | | | | | | | |
| Надворешен долг | 13.896 | 13.907 | 11.655 | 592 | 475 | 511 | 13.233 | | | | | | | | |
| Домашен долг | 1.873 | 1.873 | 132 | 1.463 | 132 | 132 | 1.859 | | | | | | | | |

Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

Во ноември 2013 година беа донесени Измени и дополнувања на Буџетот за 2013 година со коишто се предвидува зголемување на вкупните буџетски приходи и расходи во однос на првичниот план и остварувањето повисок буџетски дефицит од 3,9% од БДП (3,5% од БДП во првичниот буџет). Со донесениот Ребаланс на расходната страна се предвидува прераспределба на средства во рамки на постојната маса на плати, обезбедување дополнителни средства за Фондот за пензиско и инвалидско осигурување заради навремена исплата на пензиите и дополнителни средства за опремување лаборатории во високообразовните научни установи. Како резултат на ваквите промени, сега се предвидуваат повисоки буџетски расходи за 2.888 милиони денари во однос на првичниот план. Кај буџетските приходи е предвидено зголемување од 1.333 милиони денари, коешто произлегува од веќе остварените и очекувани приходи до крајот на годината, коишто буџетските корисници ги остваруваат на сопствените сметки врз основа на донации и од самофинансирачки активности.



1.3.3. Инвестициска потрошувачка



Бруто-инвестициите во третиот квартал на 2013 година бележат годишно и квартално намалување. На годишна основа, падот изнесува 16,4%, што претставува намалување трет квартал по ред, додека кварталниот пад изнесува 2,3% (сезонски приспособено). Годишниот пад на бруто-инвестициите најверојатно се должи на намалените залихи, во услови на висок раст на градежништвото, коешто во последните три години сочинува околу 50% од бруто-инвестициите. Имено, градежништвото во третото тримесечје повторно забележа висок годишен реален раст (од околу 30%) и во најголем дел се однесува на инвестициите во патна инфраструктура, поврзани со Коридорот 10. Ваквите позитивни движења во градежништвото се во согласност со оценките на раководителите од овој сектор¹⁷, коишто во споредба со претходниот квартал оцениле дека во третиот квартал има значително подобрување кај тековната економска активност на претпријатијата. Од останатите показатели за инвестициите, годишен раст бележи и домашното производство на капитални добра, но забавен, додека увозот покажува мал пад. Зголемениот износ на странски директни инвестиции во земјата исто така укажува на раст на инвестициите во основни средства, додека стапката на пад на долгорочното кредитирање на корпоративниот сектор бележи значително забавување, што е во согласност со поповолните оценки на банките за кредитната активност во третото тримесечје¹⁸. Имено, банките за првпат по шест квартали упатија на нето-олеснување на кредитните услови за одобрување корпоративни кредити, додека од аспект на побарувачката за кредитите, банките и натаму упатуваат на зголемување на нето-основа. **Најновите расположливи индикативни податоци за инвестициската активност за последното тримесечје на 2013 година упатуваат на позитивни движења¹⁹.** Имено, градежништвото бележи висок раст, во услови на натамошни инвестиции во патна

¹⁷ Од Анкетата за деловните тенденции во градежништвото на ДЗС спроведена во третиот квартал на 2013 година.

¹⁸ Од Анкетата за кредитната активност на НБРМ спроведена во ноември 2013 година.

¹⁹ Податоците за извршените градежни работи и за странските директни инвестиции се дадени заклучно со октомври, додека останатите податоци се дадени заклучно со ноември.



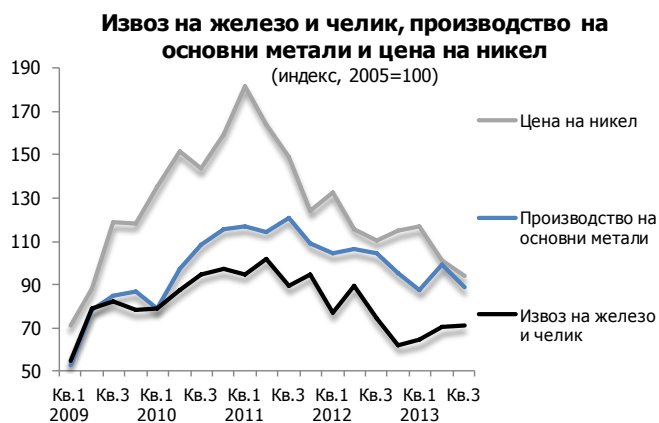
инфраструктура и деловни и станбени објекти. Се очекува дека ваквиот тренд ќе продолжи, со оглед на тоа што во текот на септември и октомври беа издадени одобренија за изградба на покрупни проекти. Домашното производство на капитални производи исто така упатува на поповолни движења, бележејќи забрзување на годишниот раст, а раст бележи и увозот на овие производи. Државните капитални трошоци бележат благо забрзување на падот. Намалувањето на долгорочното корпоративно кредитирање забави во последниот квартал. Оцените на банките за четвртиот квартал на 2013 година упатуваат на натамошно нето-олеснување на условите за кредитирање и зголемена побарувачка на кредити²⁰.

1.3.4. Нето извозна побарувачка



Извор: Државен завод за статистика.

Повисокиот извоз на новите капацитети ориентирани кон извоз во слободните индустриски зони, како и закрепнувањето на странската побарувачка придонесоа за значителен годишен раст на извозниот сектор. Сепак, натамошниот пад на светските цени на металите, како и сè уште незакрепнатата глобална побарувачка за метали и понатаму имаат дестимулирачко влијание врз металната индустрија. Тоа, пак, доведе до намалување на увозната побарувачка за сировини, што дополнето со силното намалување на увозот на енергија, претставуваат главни фактори за пад на увозот. Оттука, при раст на извозот и пад на увозот на стоки и услуги, нето-извозот имаше значителен позитивен придонес кон растот на вкупната економска активност.



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

Во третото тримесечје, реалниот извоз на стоки и услуги забележа квартален раст од 3,5% (сезонски приспособено), при што на годишна основа оствари солиден раст од 8,8% и со тоа претставува компонента со најголем позитивен придонес кон растот на БДП. Ваквиот раст главно произлегува од зголемениот извоз на капацитетите во технолошко-индустриските развојни зони. Покрај тоа, растот на странската побарувачка за македонски производи, за првпат по шест квартали на пад, забележа годишен раст. Тоа придонесе за малку поголемо искористување на преработувачките

²⁰ Од Анкетата за кредитната активност на НБРМ спроведена во ноември 2013 година.



капацитети²¹ и пораст на домашната индустрија и извозот, при што беше забележан зголемен извоз на машини и на електрична опрема. Од друга страна, натамошниот пад на цените на металите и сè уште слабата глобална побарувачка за метали и понатаму имаат неповолен ефект врз домашната метална индустрија. Во услови на зависност од увоз, овие движења придонесоа и за намалена потреба од увозни сировини. Покрај тоа, во третото тримесечје беше забележан намален увоз на енергија, делумно заради намалената извозна побарувачка на нафтени деривати од Косово. Оттука, намалениот увоз на енергенти и на сировини за металопреработувачката индустрија се основните фактори за падот на увозот. Така, увозот во третиот квартал се намали за 4,7% на годишна основа, додека на квартална основа исто така забележа пад од 4,6% (сезонски приспособено).

Најновите податоци за четвртиот квартал упатуваат на задржување на трендовите од третото тримесечје кај извозот и увозот, а со тоа и продолжување на позитивниот придонес на нето-извозот врз БДП. Во услови на зголемено искористување на капацитетите во преработувачката индустрија, забележано е зголемено производство на извозниот сектор, особено на машини и на електрична опрема, за чиј раст значително придонесоа капацитетите во индустриските зони. Следствено, зголемениот извоз на инвестициски стоки е главниот двигател на растот на номиналниот извоз во октомври и ноември 2013 година. Од друга страна, номиналниот увоз повторно бележи надолно поместување, пред сè заради намалената побарувачка на нафта и нафтени деривати. Притоа, увозот претставува компонента со поголем ефект врз натамошното стеснување на трговскиот дефицит со странство.

Прилог 2. Ревизија на кварталните податоци на БДП

Бруто домашниот производ (БДП) е една од макроекономските варијабли, којашто честопати е подложна на ревизији. Ревизијата на податоците за БДП е редовна практика на сите заводи за статистика, вклучително и на Државниот завод за статистика на Република Македонија. Ревизиите на БДП може да настанат заради неколку причини. Така, промените можат да произлезат од вклучување дополнителни нови информации и податоци, а коишто дотогаш не биле достапни, потоа нова оцена на сезонското движење на одредени

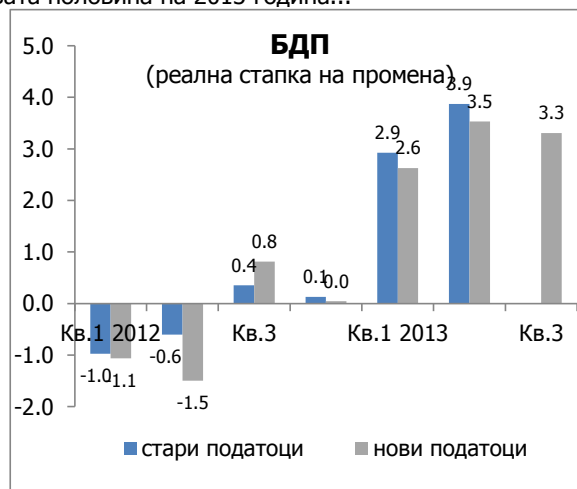
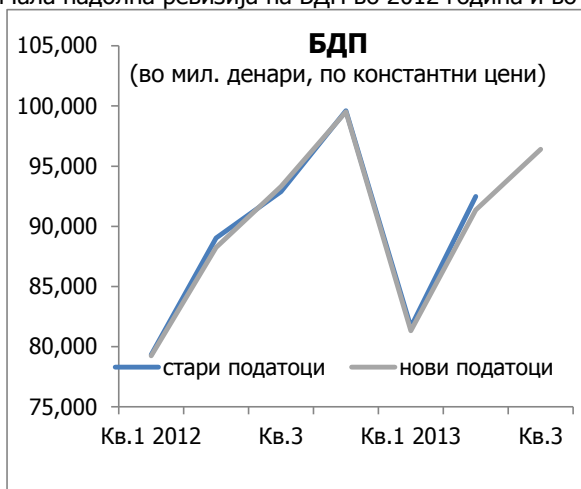
²¹ Од Анкетата за деловните тенденции во преработувачката индустрија на ДЗС спроведена во ноември 2013 година.



компоненти или промена на базните години при пресметката на волуменските износи, како и заради методолошки промени при компилирањето на податоците за БДП.

Прилогот дава приказ на последните ревизии на податоците за БДП и неговата структура²², при што ќе се посвети особено внимание на компонентите на побарувачката. Ревизијата ги опфаќа промените настанати пред сè како резултат на добивањето нови информации и податоци, главно податоци добиени преку обработката на завршните сметки на фирмите. И покрај тоа што промените во вкупниот БДП не се многу големи, сепак гледано од аспект на поединечните компоненти има позначајни поместувања, при што најголемите промени се направени кај компонентите на домашната побарувачка. Овие промени ја менуваат и макроекономската слика за економијата и секако имаат влијание врз појдовните претпоставки коишто се значајна влезна компонента во макроекономските проекции.

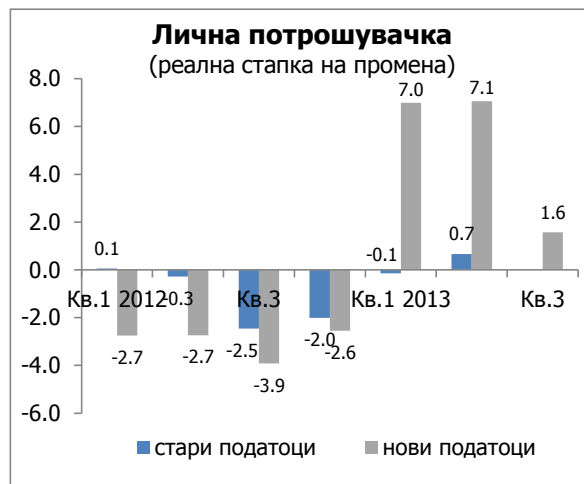
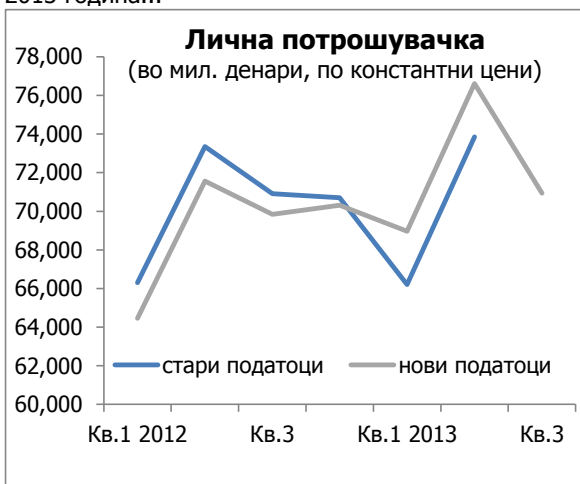
Мала надолна ревизија на БДП во 2012 година и во првата половина на 2013 година...



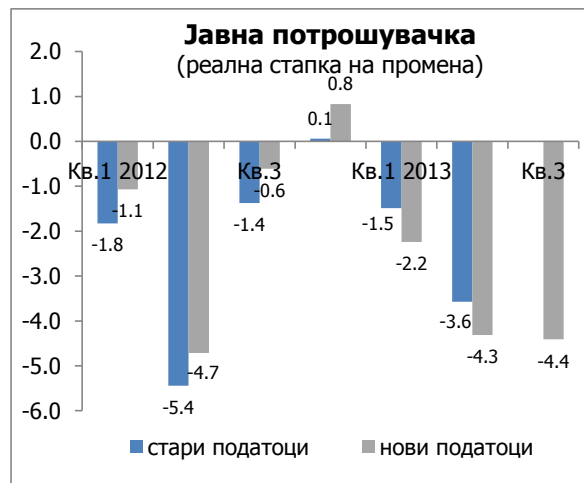
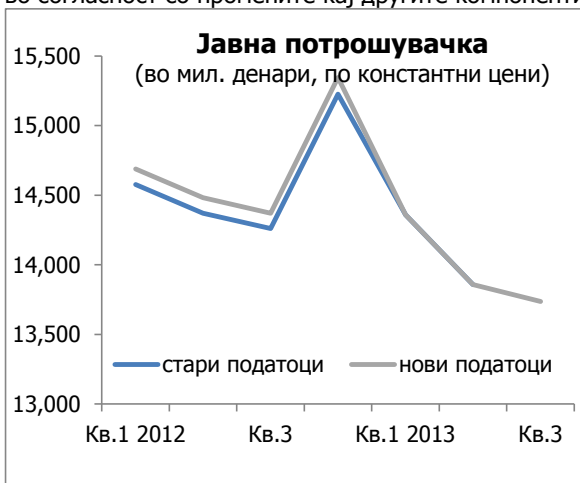
²² Државниот завод за статистика на Република Македонија (ДЗС) на 30.9.2013 година објави претходни податоци за 2012 година (годишен податок по тековни цени), наместо дотогашните проценети податоци (објавени во соопштението за тримесечен податок на БДП од 13.9.2013 година). Со соопштението за тримесечен податок на БДП од 13.12.2013 година беа објавени и ревидираните податоци по квартали, односно претходни податоци за 2012 година и ревизија на проценките за првите два квартала на 2013 година (износи по тековни цени и по константни цени, како и реални стапки на промени). Дефинитивен годишен податок за 2012 година ќе биде објавен во периодот април-мај 2014 година, а кварталните податоци во соопштението од јуни 2014 година. Притоа, вообичаено поголеми ревизии на податоците по квартали се вршат со јунското соопштение (на пример, за кв. 1 2014 година) кога се објавуваат дефинитивните податоци по квартали за две години наназад (за 2012 година) и ревизијата на првичните проценки за сите квартали за една година наназад (за 2013 година), како и со декемвриското соопштение (на пример, за кв. 3 2013 година) кога се објавуваат претходните податоци за една година наназад (за 2012 година) и ревизија на проценките за првата половина од тековната година (за 2013 година).



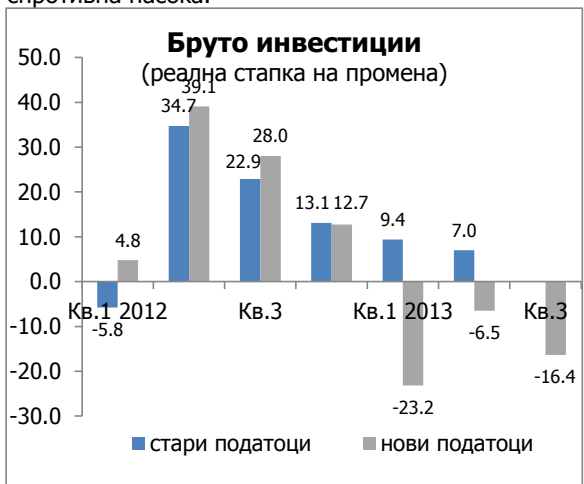
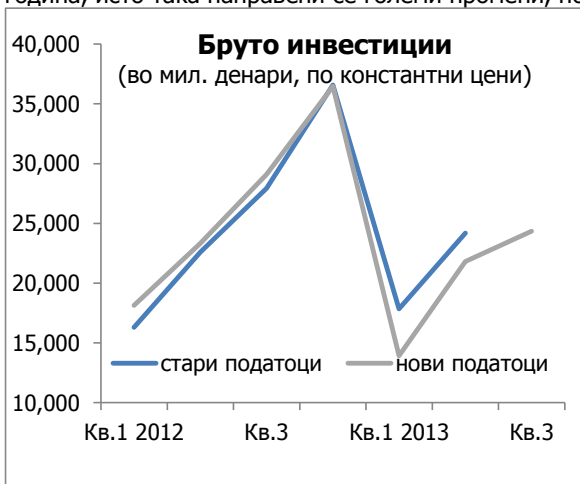
...при надолна корекција на личната потрошувачка во 2012 година, но значителна нагорна корекција во 2013 година...



...додека кај јавната потрошувачка не се направени големи промени, а насоките на промена по години се во согласност со промените кај другите компоненти

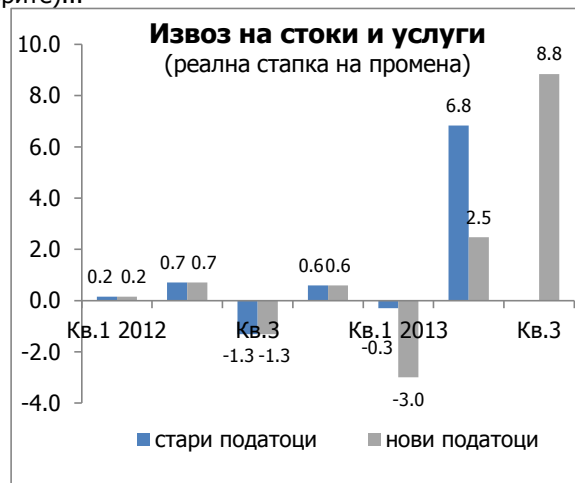
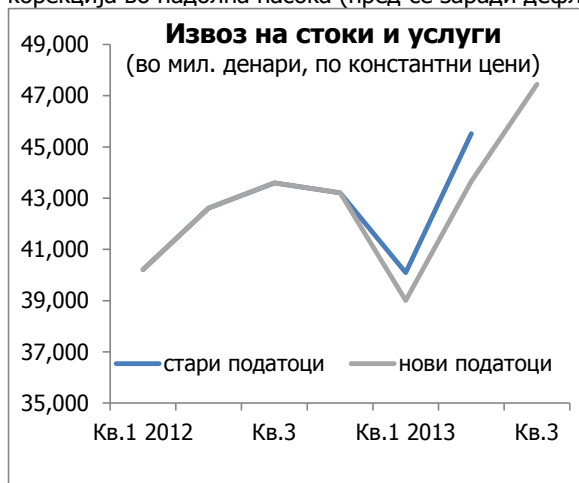


Инвестициската побарувачка значително ревидирана во нагорна насока за 2012 година, додека за 2013 година, исто така направени се големи промени, но во спротивна насока.

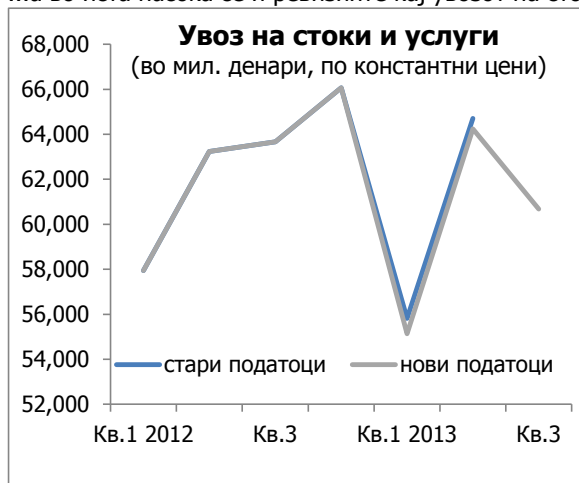




Кај извозот не се направени промени за 2012 година, додека за првата половина на 2013 година има корекција во надолна насока (пред сè заради дефлаторите)...



...а во иста насока се и ревизиите кај увозот на стоки и услуги.



Извор: ДЗС.

Како што беше спомнато и погоре, ревизиите имаат влијание и врз придонесите на одделните компоненти кон вкупниот раст на БДП, што може да предизвика промена во сликата за тоа која од компонентите е главниот двигател на промените во БДП. Така, согласно со направените ревизии, најзначајни промени во придонесите во растот на БДП се јавуваат кај личната потрошувачка и кај бруто-инвестициите. Особено значајни промени во придонесите на одделните компоненти кон растот на БДП се јавуваат во првата половина на 2013 година.



Табела 1

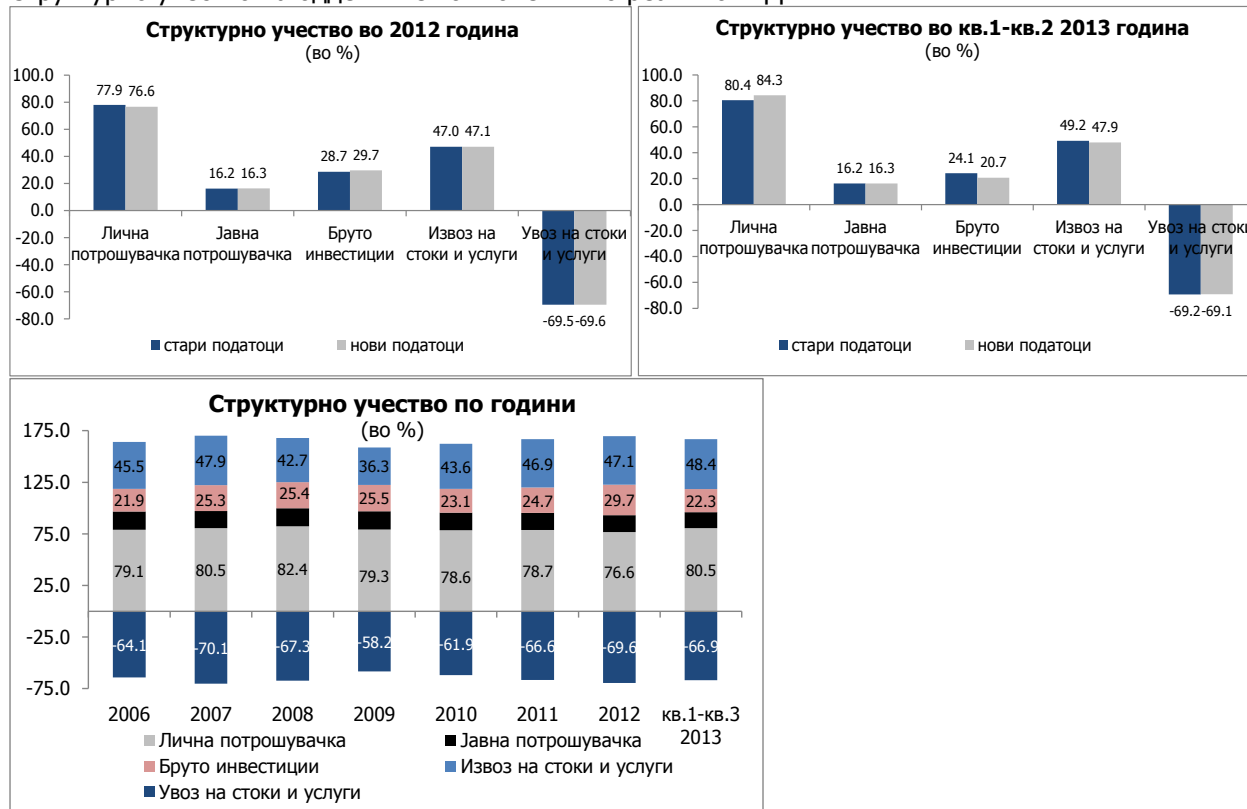
| 2012 | придонеси во п.п. | | | | | |
|-----------------------|-------------------|--------------------|--------------------|------------------|-------------------------|------------------------|
| | БДП (%) | Лична потрошувачка | Јавна потрошувачка | Бруто инвестиции | Извоз на стоки и услуги | Увоз на стоки и услуги |
| соопштение 13.09.2013 | -0.2 | -0.9 | -0.4 | 4.2 | 0.0 | -3.1 |
| соопштение 13.12.2013 | -0.4 | -2.2 | -0.3 | 5.3 | 0.0 | -3.1 |
| п1.2013 | БДП (%) | Лична потрошувачка | Јавна потрошувачка | Бруто инвестиции | Извоз на стоки и услуги | Увоз на стоки и услуги |
| соопштение 13.09.2013 | 3.4 | 0.3 | -0.5 | 2.2 | 1.8 | 0.5 |
| соопштение 13.12.2013 | 3.1 | 5.6 | -0.6 | -3.3 | -0.2 | 1.2 |

Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.

Ревизиите во податоците на БДП имаат ефект и врз структурното учество на секоја од компонентите. Така, за 2012 година, согласно со ревизиите, најголеми промени има кај потрошувачката на домаќинствата, чиешто учество се намали (за 1,3 п.п.) за сметка на учеството на бруто-инвестициите (повисоко за 1 п.п.). Промени кај овие две компоненти се забележани и во првата половина на 2013 година, но во спротивна насока. Имено, структурното учество на личната потрошувачка се зголеми на 84,3%, што претставува едно од највисоките структурни учества досега. Од друга страна, намалено учество бележат бруто-инвестициите и извозот на стоки и услуги, додека јавната потрошувачка и увозот на стоки и услуги не бележат поголеми промени.

Графикон 1

Структурно учество на одделните компоненти во реалниот БДП

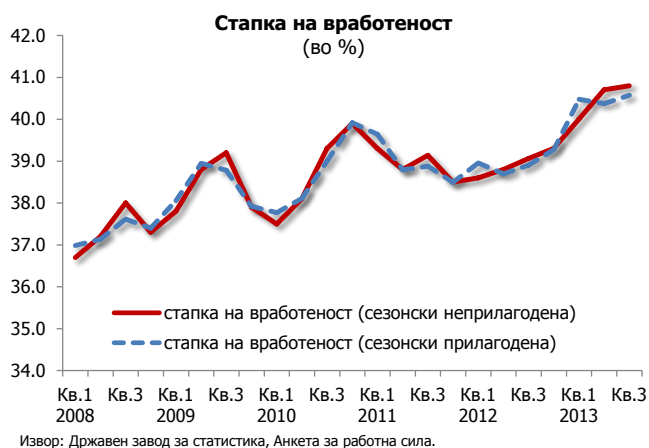


Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.



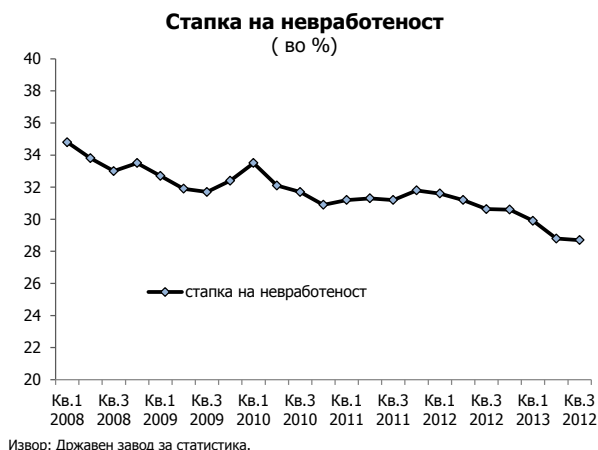
1.4. Вработеност и плати

Во третото тримесечје на 2013 година, бројот на вработените во македонската економија продолжи да се зголемува и на квартална и на годишна основа. Со тоа, шест квартали последователно овој показател се наоѓа во зоната на позитивни годишни промени. Овие поместувања на пазарот на труд соодветствуваат со показателите за остварувањата во реалниот сектор, коишто исто така се повољни. Притоа, анализата по одделни дејности покажува дека отворањето нови работни места претежно се поврзува со работењето на новите капацитети во слободните економски зони, како и со фискалните иницијативи во форма на јавно финансирани градежни работи, земјоделски субвенции, како и во форма на програми и мерки за вработување, коишто се спроведуваат веќе неколку години во континуитет. Во поглед на цената на трудот, забележано е забавување на номиналниот годишен раст на платите, што и покрај ослабените инфлациски притисоци, услови реален пад на платите. Од аспект на идните движења на пазарот на работна сила, според агрегираните сигнали од анкетите за деловните тенденции се забележува јакнење на оптимизмот за бројот на вработени за наредниот тримесечен период. Ваквата тенденција, освен на позитивните поместувања во домашната, делумно се должи и на постепеното закрепнување на глобалната економија. Во третото тримесечје, квартално подобрување се забележува и кај показателите на конкурентноста. Така, продуктивноста на трудот забележа раст, при истовремено надолно приспособување на трошоците за работна сила.



Во третото тримесечје, бројот на вработените лица, набљудувано на сезонски приспособена основа, забележа квартален²³ раст од 0,7%. Од аспект на економскиот статус, квартално зголемување на вработеноста бележат како вработените за сопствена сметка, така и работодавците. Притоа, при постојано нагорно поместување од почетокот на годината, во третото тримесечје вработените за сопствена сметка достигнаа историски рекордно ниво. Ваквото остварување може да се поврзе со растот на вработените во земјоделството, веројатно делумно како одговор на политиките на субвенционирање на земјоделското производство, како и со економските политики што се во прилог на побрз развој на претприемаштвото, меѓу кои и поедноставувањето на процедурите за почнување со сопствен бизнис. Анализирани по сектори на дејности, кварталниот раст на вработеноста, во најголем дел, освен со земјоделството, се поврзува и со преработувачката индустрија. **Стапката на**

²³ Анализата на кварталната динамика на вработеноста, невработеноста и на вкупното активно население е направена на сезонски приспособени податоци.



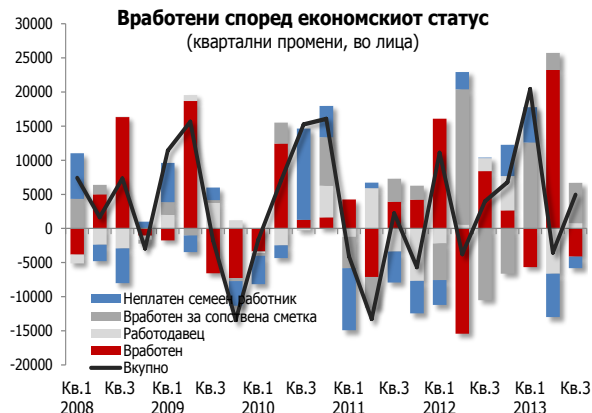


Стапка на невработеност (годишни промени, во п.п.)



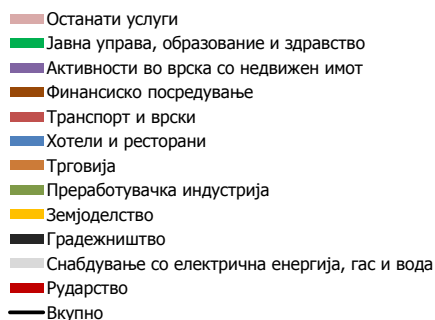
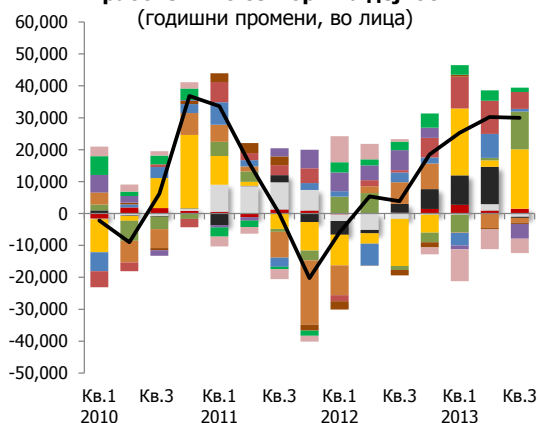
Извор: Државен завод за статистика.

Вработени според економскиот статус (квартални промени, во лица)



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

Вработени по сектори на дејности (годишни промени, во лица)



вработеност исто така бележи натамошно подобрување, односно раст од 0,1 п.п. на квартална основа. На годишна основа, бројот на вработените лица забележа раст од 4,6%, што претставува само незначително забавување на позитивната динамика забележана во претходното тримесечје. Ваквото поместување услови годишен раст од 1,7 п.п. кај стапката на вработеност којашто достигна 40,8%, со што достигна ниво на нов историски максимум. Анализирани по сектори на дејности, двигателите на кварталната промена во најголем дел ја објаснуваат и годишната динамика на вработеноста. Имено, годишниот раст на вработеноста во голем дел се поврзува со земјоделството и со преработувачката индустрија. Исто така, раст е забележан и во дејноста „транспорт, складирањето и врски“, што се оценува како позитивна екстерналија од работата на новите капацитети со странски капитал и активност во градежништвото, со оглед на нивното меѓусебно дополнување. Од друга страна, вработеноста во градежниот сектор бележи мала надолна корекција на годишна основа. Намалување на вработеноста има во доменот на станбената изградба, но во доменот на нискоградбата и специјализираните градежни дејности има раст, што главно се поврзува со почетокот на изградбата на дел од најавените инфраструктурни патни проекти. Според Анкетата за слободните работни места²⁴, околу 39% од новоотворените или испразнетите работни места во третото тримесечје се поврзуваат со преработувачката индустрија.

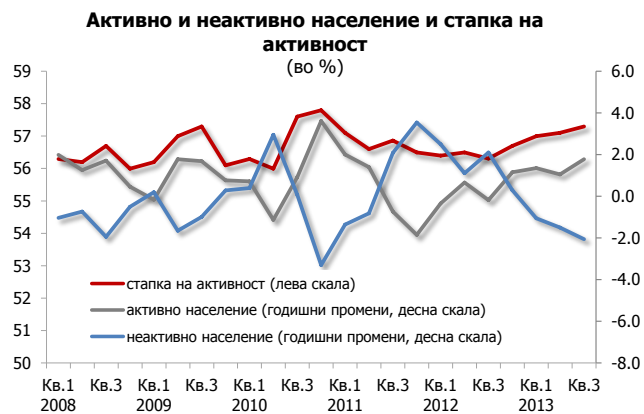
Според агрегираните сигнали од анкетите за деловните тенденции²⁵, се забележува јакнење на оптимизмот во поглед на бројот на вработените за наредниот тримесечен период. Ваквата тенденција соодветствува со позитивните придвижувања во домашната економија, како и со постепено закрепнување на глобалната економија.

²⁴ 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.

²⁵ Извор: Државен завод за статистика, анкети за деловните тенденции во преработувачката индустрија (ноември 2013 година), градежништвото (трет квартал на 2013 година) и во трговијата (трет квартал на 2013 година).



Растот на побарувачката услови квартално зголемување и на понудата на работна сила. Така, активното население бележи раст од 0,6%. Зголемувањето на работната сила, при истовремен пад на бројноста на неактивното население, услови нагорно квартално поместување на стапката на активност, којашто го достигна нивото од 57,3%. **Истовремено, вкупното активно население бележи натамошно забрзување на позитивната годишна динамика (раст од 1,8%).** Ваквото придвижување, при истовремен пад на неактивното население, услови годишен раст на стапката на активност, и тоа побрз од растот забележан во претходното тримесечје.



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

Посилниот раст на понудата од растот на побарувачката на работна сила услови нагорно квартално поместување на невработеноста. Притоа, кварталниот раст од 0,4% доаѓа по два квартала на позначителна надолна корекција на бројот на невработените лица. На годишна основа, намалувањето на бројот на невработените лица од 4,6% се поврзува со посилниот раст на побарувачката на работна сила од растот на понудата. Стапката на невработеност исто така забележа годишно намалување (од 1,9 п.п.), со што таа се сведе на историски најниското ниво од 28,7%.



Извор: Државен завод за статистика.

Просечните исплатени плати во третото тримесечје и натаму растат на годишна основа, но забавено. Така, номиналните нето и бруто-плати забележаа годишен раст од 1%, при што нагорна корекција е забележана кај сите сектори на дејности. Забавувањето на номиналниот раст на платите, и покрај ослабените инфлациски притисоци услови **реален пад на платите, чијашто годишна динамика е само незначително послаба од онаа во претходното тримесечје.** Така, просечната реална нето-плата е пониска за 1,7% на годишна основа. **На квартална основа, номиналните нето и бруто-плати се пониски за 0,3%, што претставува прва надолна корекција по четири квартала.** Анализирани по сектори, ваквото поместување е одраз на надолното приспособување на платите во услужниот сектор. Сепак, заради намалувањето на цените во овој период, остварено е реално квартално зголемување на нето-платите од 0,4%. Воедно, и понатаму се смета дека неповолното придвижување на номиналните плати, во услови на раст на вработеноста, упатува на

Годишни промени во просечната исплатена нето-плата по сектори во Кв.3 2013 година (во %)

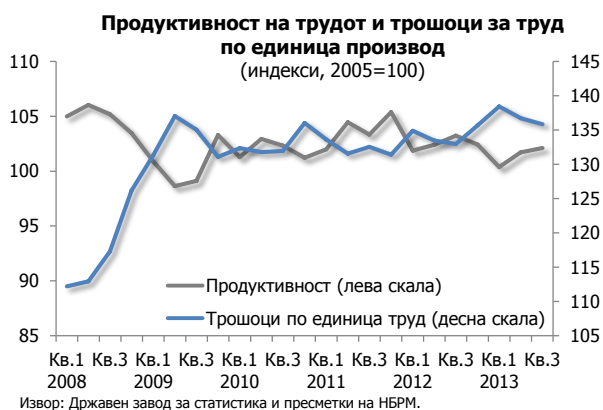
| | номинални промени | реални промени |
|-------------------------------------|-------------------|----------------|
| Вкупно | 1.0 | -1.7 |
| земјоделство, шумарство и рибарство | 0.5 | -2.2 |
| рударство | 6.2 | 3.3 |
| преработувачка индустрија | 2.2 | -0.6 |
| снабдување со електрична енергија | 1.3 | -1.4 |
| снабдување со вода | 1.0 | -1.7 |
| градежништво | 6.1 | 3.3 |
| трговија | 0.4 | -2.3 |
| транспорт и складирање | 6.4 | 3.5 |
| објекти за сместување | 1.7 | -1.0 |
| информации и комуникации | 2.8 | 0.0 |
| финансиски дејности | 0.3 | -2.4 |
| дејности со недвижен имот | 0.6 | -2.1 |
| научни дејности | -4.9 | -7.5 |
| административни дејности | 2.3 | -0.5 |
| јавна управа и одбрана | 0.7 | -2.0 |
| образование | 0.1 | -2.6 |
| здравство | 3.1 | 0.3 |
| уметност | -1.9 | -4.5 |
| други услужни дејности | 2.0 | -0.8 |

Извор: Државен завод за статистика.



справување на работодавците со сè уште неизвесното економско окружување преку каналот на платите, а не преку намалување на бројот на вработените.

Продуктивноста на трудот бележи засилување на негативната годишна динамика. Падот на продуктивноста од 1,1% во третото тримесечје го одразува посилниот годишен раст на вработеноста од растот на економската активност. Од друга страна, продуктивноста забележа квартален раст, што се должи на посилниот раст на производството од растот на вработените лица. **Падот на продуктивноста, при истовремено зголемување на бруто-платите, услови годишен раст на трошоците за труд по единица производ од 2,2%.** Ваквото остварување претставува мало забавување на растот во споредба со претходното тримесечје. Сепак, на квартална основа е забележано надолно приспособување на трошоците за работната сила од 0,7%.



Прилог 3. Секторска анализа на продуктивноста на трудот

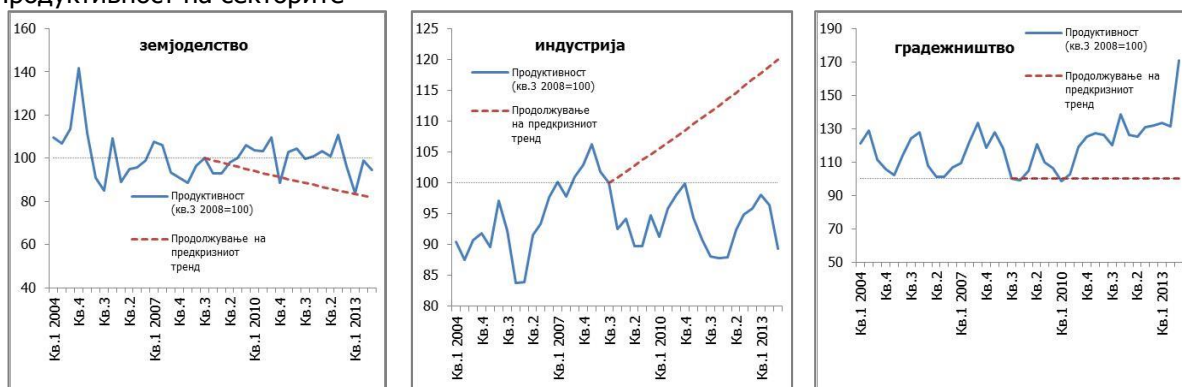
Продуктивноста на трудот на ниво на вкупната економија, мерена како додадена вредност по вработен, сè уште е под нивото забележано во третиот квартал на 2008 година, како референтен период, односно како период непосредно пред почетокот на кризата. Сепак, анализата на агрегатната продуктивност на трудот би можела да прикрие одредени разлики во продуктивноста на секторите. Разликите може да произлегуваат од интензитетот со којшто се користат капиталот и работната сила во работните процеси од одделните дејности. Разлики се јавуваат и заради различниот степен на иновативност, како и заради различната способност на секторите за стекнување со екстерно знаење и вештини. Продуктивноста зависи и од степенот на стандардизираност на процесите, како и од тоа во колкава мера може да се користат предностите од т.н. „економија на обем“. Понатаму, еден од поважните двигатели на продуктивноста е и изложеноста на дејноста на меѓународна конкуренција. **Во рамки на овој прилог даваме осврт на продуктивноста по одделни сектори, откривајќи ги разликите во нивната динамика по акутната фаза на кризата и можните објаснувања за нив.**

Гледано низ перспективата на одделните сектори, сè уште дел од продуктивноста на секторите е на ниво пониско од она во третиот квартал на 2008 година. На ваков заклучок упатува и алтернативното мерење на оддалеченоста на продуктивноста од нејзиниот преткризен потенцијал. Оддалеченоста се добива така, што на преткризното ниво на продуктивност му се екстраполира трендот на соодветната секторска продуктивност за подолг временски период пред кризата (период со кој се располага, а во нашиот случај заради кратките временски серии, земен е периодот 2004-2008 година²⁶). На тој

²⁶ Станува збор за технички концепт на ММФ изворно образложен во IMF (2009), 'What's the damage? Medium term output dynamics after financial crises', *World Economic Outlook (WEO)* October, Chapter 4, 121–151. Сепак, заради

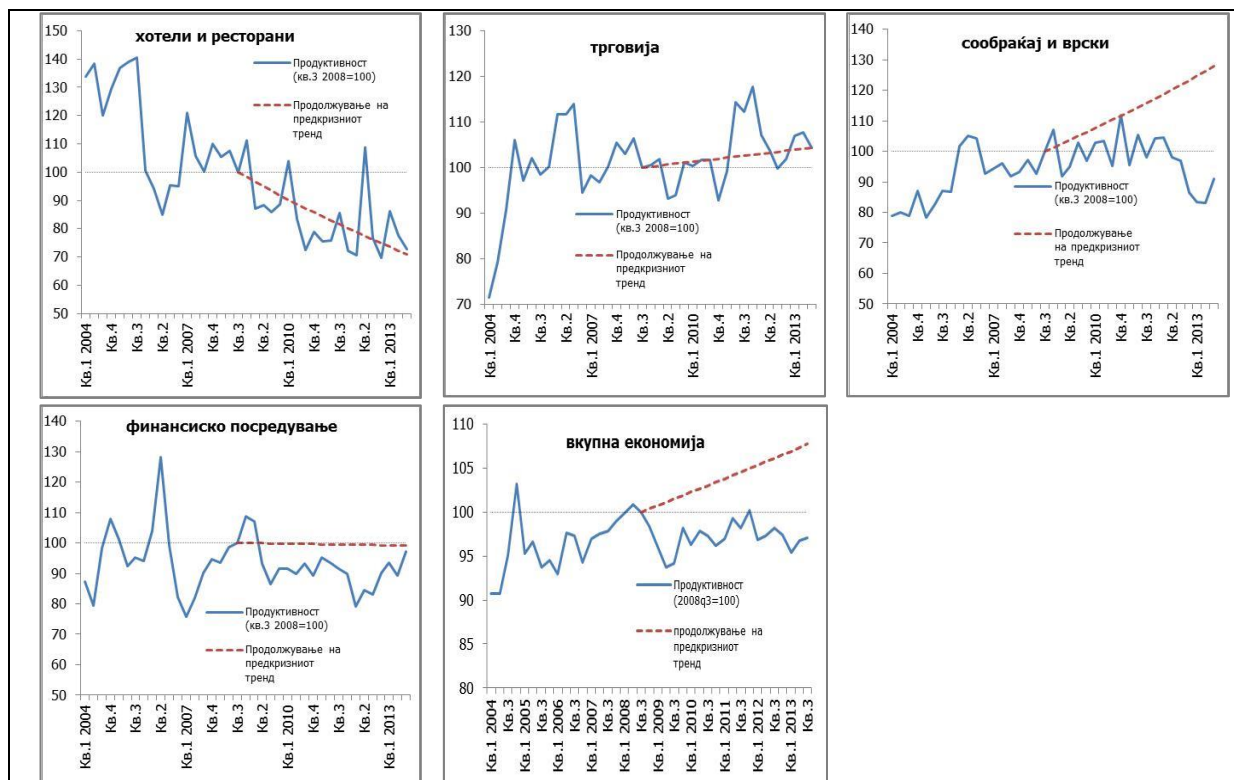
начин се добива нивото на продуктивност, што најверојатно би се остварило под претпоставка за отсуство на криза. И овие симулации покажуваат дека продуктивноста на трудот во дел од секторите е сè уште послаба во однос на она што би бил имплицитно очекуван тренд, доколку не се случеше глобалната криза, што упатува на позначителен неискористен капацитет во рамки на македонските компании. **Најголем негативен јаз на тековното во однос на симулираното ниво на продуктивноста се забележува кај индустријата,** којашто во периодот по кризата бележи раст на вработеноста, но тој не е следен од економската активност²⁷. Исклучок од ваквата патека претставуваат земјоделството и градежништвото, чија продуктивност непрекинато се одржува над имплицитното преткризно ниво. Исто така, од почетокот на 2011 година, кон ваквата слика се приклучува и продуктивноста во трговијата којашто покажува знаци на повидливо закрепнување, односно достигнување на нивоа коишто го надминуваат имплицитно утврденото.

Графикон 1
Продуктивност на секторите



непостоење на подолги временски серии, за пресметка на преткризниот тренд по сектори, е земен периодот којшто почнува од 2004 година, а завршува заклучно со третиот квартал на 2008 година. Колку за илустрација, во оригиналниот извор, односно во *WEO*, трендовите се изведени врз база на седумгодишен период којшто завршува три години пред почетокот на кризата. Последниот тригодишен период пред почетокот на кризата е исклучен, со цел да се избегне влијанието на некои повисоки стапки на раст на продуктивноста, коишто вообичаено им претходат на рецесиите. Исто така, во случаите кога се добивал негативен тренд, што од своја страна подразбира дека додадената вредност по вработен, односно продуктивноста би паѓала до бесконечност, дури и во отсуство на криза, овој седумгодишен период бил пролонгиран на 10-20 години, а сè со цел да се создаде поразумна патека на трендот.

²⁷ Повеќе детали за движењата на економската активност и на вработеноста по сектори на дејности се изложени во прилогот 2: Секторска перспектива на вработеноста и економската активност, НБРМ, Квартален извештај, октомври 2013.



Преткризниот тренд е пресметан за периодот од почетокот на 2004 година, па сè до третиот квартал на 2008 година. Исклучок претставува трговијата, каде што пресметката на трендот започнува од третиот квартал на 2004 година со цел да се избегне необјасливо високиот раст на продуктивноста во првиот и вториот квартал од 2004 година.

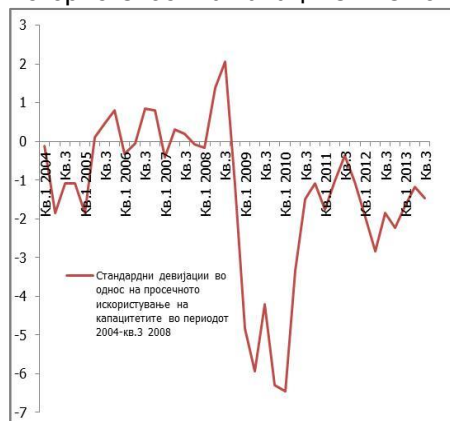
Кога станува збор за **преработувачката индустрија**, и Анкетата за деловните тенденции упатува на позначително намалување на искористеноста на капацитетите во овој сектор во 2009 година, како и на нејзино постојано одржување на ниво пониско од преткризното во периодот што следува. Ваквото остварување во најголем дел се поврзува со влошената побарувачка, особено во делот којшто има традиционална релевантност, како што е металната индустрија, којашто беше најизложена на негативните ефекти од глобалната криза (графикон 2). Ова може да упатува на неповолен пресврт во долгорочниот тренд на продуктивноста или, со други зборови, да упатува на слабеење на стапките на раст на продуктивноста на трудот во преработувачката индустрија. Сепак, околу ваквата констатација постои извесна доза на несигурност²⁸.

²⁸ Имено, анкетите за деловните тенденции може да не се во потполност соодветен показател за вкупниот неискористен капацитет во рамки на компаниите и следствено, недоволно соодветен показател за долгорочниот тренд, односно за потенцијалот на продуктивноста. Имено, раководителите на компаниите, при известувањето за степенот на искористеност, како референтен би можеле наместо вкупниот долгорочно расположлив капацитет, да ги земат предвид само производствени линии активни во последно време. Исто така, постојат и други причини зошто измерената продуктивност може да биде слаба во текот на пролонгираниот период, а без тоа да значи постојано влошување на долгорочниот тренд. Имено, некои бизниси мора да го задржат контингентот на вработени и покрај намалената активност заради загриженост дека ќе биде тешко повторно да се регрутира нов персонал со соодветни вештини во периодите на зголемена побарувачка. Можноста да се задржат вработените е поголема и кога фирмите се соочуваат со повисок степен на флексибилност од страна на банките во поглед на настанатите финансиски проблеми. Во вакви околности, продуктивноста би можела



Графикон 2

Искористеност на капацитетите во преработувачката индустрија



Извор: Анкета за деловните тенденции на ДЗС, Искористеност на капацитетите во преработувачката индустрија.

Сепак, растот на бројот на вработените во преработувачката индустрија во последниот период, што главно се поврзува со работењето на новите капацитети во слободните економски зони, во услови на очекувања за намалување на јазот на искористеноста на капацитетите согласно со започнатото економско закрепнување и целосно активирање на новите капацитети, како и во услови на фокусираност на макроекономски политики коишто промовираат посилна поврзаност на финансискиот сектор со реалната економија²⁹, создаваат **очекувања за раст на продуктивноста на трудот во преработувачкиот сектор** во наредниот период.

Земјоделството е еден од секторите каде што продуктивноста на трудот речиси непрекинато е над нивото забележано во третиот квартал на 2008 година, а патеката на раст е со побрза динамика од онаа што би била со имплицитно очекуваниот тренд од пред глобалната криза. Растот на продуктивноста во земјоделството во периодот по кризата главно се поврзува со неколкугодишните владини земјоделски политики коишто придонесуваат кон развој и поголема конкурентност на македонското земјоделство, преку поволен пристап до кредити, покривање на дел од трошоците за набавка на сточен фонд, за подигање насади и култури, како и субвенционирање на земјоделското производство.

Градежништвото е исто така сектор чијашто продуктивност во периодот по кризата постојано е над нивото измерено во третиот квартал на 2008 година, а патеката на раст следи побрза динамика од имплицитно очекуваната од пред глобалната криза. Релативно брзиот раст на продуктивноста на трудот во градежниот сектор во периодот по кризата главно се поврзува со неколкугодишниот фискален стимул во форма на јавно финансирани градежни работи, и тоа како во доменот на инфраструктурната изградба, така и во доменот на високоградбата. Понатаму, растот на продуктивноста се поврзува и со градежните активности на странските компании во слободните економски зони, но и со зајакнатата конкуренција во делот на приватната станбена изградба, меѓу другото и во вид на директна вклученост на странски градежни инвеститори.

да забележи брзо закрепнување при раст на економската активност, иако тоа е можно и во ситуации кога фирмите одлучуваат да отпуштаат вработени.

²⁹ Во македонската економија ваков пример е субвенционирањето на каматата за кредитните линии обезбедени од Европската инвестициона банка (ЕИБ). Примарната цел на овие кредитни линии е обезбедување капитал за поддршка на малите и средни претпријатија којшто ќе биде насочен кон остварување нови проекти, нови вработувања, зголемена ликвидност на реалниот сектор и зголемен извоз.



Секторот сообраќај, складирање и врски е еден од секторите каде што продуктивноста на трудот во поголем дел од периодот по кризата е под нивото забележано во третиот квартал на 2008 година, а динамиката е спротивна од имплицитно очекуваниот тренд на раст од пред глобалната криза. Имено, особено силниот преткризен тренд на раст на продуктивноста на трудот во овој сектор најверојатно се поврзува со телекомуникацискиот сегмент, којшто е изложен на поголема меѓународна конкуренција, користи модерни технологии, а се карактеризира и со меѓународна фрагментираност и иновативност на процесите. Исто така, иако во периодот по кризата овој сектор покажува поголеми осцилации, па дури и продлабочување на јазот во однос на симулираната патека, особено во последниот период, во движењето на продуктивноста, сепак има и релевантен број на периоди во коишто се надминува нивото од третиот квартал на 2008 година, што најверојатно е позитивна екстерналија од градежната активност врз транспортот и складирањето како дејности што се дополнуваат. Исто така, ваквиот позитивен пренесен ефект најверојатно го неутрализира најголемиот дел од негативното влијание од побавното закрепнување на преработувачката индустрија, којашто исто така има активности поврзани со секторот „сообраќај, складирање и врски“.

Кога станува збор за секторот **трговија**, од графиконот 1 е видно дека од почетокот на 2011 година, продуктивноста во трговијата покажува знаци на закрепнување, односно достигнување нивоа коишто речиси постојано го надминуваат како нивото измерено во третиот квартал на 2008 година, така и имплицитно утврденото ниво коешто укажува на продолжување на преткризната динамика. Трговијата е сектор којшто главно, односно во меѓународни рамки, се поврзува со релативно ниско ниво на капитал по вработен, потоа со пониски барања во поглед на вештините (во трговијата вообичаено се отвораат ниско платени работни места за коишто не се потребни високи квалификации), со голем број мали фирми и со ограничени можности за иновации. Во македонската економија, како фактори коишто придонесуваат за растот на продуктивноста на домашната трговија во последниот период би можеле да се посочат зајакнатата конкуренција и веројатно намалената атомизираност на фирмите. Имено, станува збор за изградбата на неколку поголеми трговски центри, коишто со себе повлекоа влез на нови трговски марки, како и влез на поголеми странски трговски синџири, за коишто е општо познато дека се поефикасни од малите трговци-поединци и се склони на поголемо инвестирање во модерна технологија.

Од друга страна, **хотелите и рестораните** се единствен сектор чијашто продуктивност, со исклучок на кратки периоди на раст и стагнација, се одликува со постојан надолен тренд, и тоа како во преткризниот, така и во периодот по кризата. Имено, заради специфичната природа, услугите на секторот „хотели и ресторани“ се конзумираат на истата локација на којашто и се произведуваат. Ваквиот специфичен карактер, дополнет со високата географска распространетост (којашто ја следи онаа на вкупната популација), особено кога станува збор за рестораните, ја ограничува можноста за „економија на обем“ кај овој сектор. Истовремено, услугите на рестораните традиционално се обезбедуваат во домашни услови. Следствено, повисокиот доход и поголемата специјализација кај овој тип услуги би можеле да го зголемат пазарниот интерес за нив и да поттикнат поодржлив позитивен тренд кај продуктивноста. Исто така, позитивно влијание врз продуктивноста на овој сектор се очекува и од Владината стратегија за развој на туризмот³⁰. Имено, освен од промоцијата на туристичкиот потенцијал на земјата, значителни позитивни ефекти врз овој услужен сегмент се очекуваат и од инвестициите во патната и железничката инфраструктура, коишто би требало да го зголемат бројот како на туристи коишто само транзитираат, така и на туристи коишто престојуваат во земјата.

³⁰ Имено, Владината стратегија за развој на туризмот практично се состои од два дела. Првиот дел се обврски на централната власт, а вториот дел се однесува на активностите на локалните власти. Целта на стратегијата е подеднаков развој на летниот, зимскиот, екотуризмот, алтернативниот, винскиот и секој друг вид туризам што би можел да има позитивно влијание врз економијата.



Продуктивноста во секторот **финансиско посредување**, во континуитет, во периодот по кризата е на ниво пониско од измереното во третиот квартал на 2008 година, а следи и патека со надолна динамика во однос на она што би бил имплицитно очекуван тренд доколку не се случеше глобалната криза. Имено, бавното закрепнување на продуктивноста, особено ако се има предвид дека дел од овој сектор во голема мера се заснова врз информациски технологии и иновации поврзани со нив, а чијшто развој во глобални рамки е силен, би можело да се поврзе со посилниот раст на вработеноста во дејностите на приватната заштита, поточно со вработеноста во услугите за заштита со помош на сигурносни системи, којашто бележи највисока збирна нагорна промена во однос на третиот квартал на 2008 година.

Како заклучок од анализата би можело да се каже дека продуктивноста на трудот на ниво на вкупната економија, мерена како додадена вредност по вработен, сè уште е на ниво пониско од измереното во третиот квартал на 2008 година, а има и динамика спротивна од она што претставува имплицитно очекуван тренд на раст од пред глобалната криза. Сепак, гледано низ призмата на одделните сектори, идентификувани се позначителни разлики во динамиката на нивните индивидуални продуктивности, што зависат од специфичните карактеристики на дејностите. Во секој случај, оваа анализа покажува дека сè уште постои простор за зголемување на продуктивноста на економијата, а оваа констатација особено се однесува на еден од поголемите сектори, односно индустријата. Влезот на странски капитал во земјата и поголемата изложеност на меѓународната конкуренција, можат стимулативно да делуваат врз дел од индустрискиот сектор. Секако, вакво влијание се очекува и од новите странски капацитети, коишто освен како механизам за поголема извозна активност, се и еден вид алатка за диверзификација на производството и привлекување модерни технологии во земјата. Исто така, и воспоставувањето механизми за стимулирање производствени врски помеѓу овие компании и локалните компании може да претставува фактор за зголемување на продуктивноста во домашната економија.

Прилог 4. Преглед на активните програми и мерки за вработување во Република Македонија

Намалувањето на невработеноста, како сериозен и долгорочен проблем на македонската економија, претставува еден од главните приоритети вклучени во Програмата за работа на Владата, како и во низа постоечки национални документи посветени на политиките и стратегиите за вработување и активностите за ублажување на невработеноста на национално ниво. Прилогот е посветен на активните политики и мерки за вработување опфатени со годишниот оперативен план³¹, којшто се изготвува заради навремено и успешно спроведување на активните програми и мерки за вработување предвидени со споменатата програма преку дефинирање на целните групи, потребните средства, изворите, конкретните активности и роковите за спроведување на секоја програма/активна мерка.

Активните програми и политики за вработување вообичаено имаат две основни цели: 1) економска, којашто се остварува преку зголемување на можностите за вработување на невработените лица, а со тоа и на продуктивноста и приходите; и 2) социјална, којашто се остварува преку поголема вклученост и корисност на лицата како резултат на нивното продуктивно вработување. Со тоа, активните мерки придонесуваат за поголеми можности за вработување и ги засегаат социјалните проблеми коишто често се поврзани со високата невработеност. Доста често, активните програми се користат и за ублажување на негативните ефекти од реструктурирањето на транзициските земји. За разлика од активните, пасивните

³¹ Годишниот оперативен план го изготвува Министерството за труд и социјална политика (МТСП).



мерки, како што се осигурувањето при невработеност и социјалните трансфери, се осмислени со цел да се ублажат финансиските тешкотии со кои се соочуваат невработените лица.

Активните мерки опфаќаат широк спектар на активности за стимулирање на вработеноста и продуктивноста, коишто може да се групираат во следниве три категории:

- мерки за зголемување на квалитетот на понудата на работна сила (на пример, обуки);
- мерки за зголемување на побарувачката за работна сила (на пример, организирање на јавни работи);
- мерки за поголемо доближување на работната сила до работните места (на пример, помош при барање работа).

Успешноста на резултатите од активните мерки не зависи само од нивниот обем и ангажираните средства, туку пред сè од тоа колку квалитетно се осмислени и нивната ефективност.

Пазарот на труд во Република Македонија се одликува со висока стапка на невработеност од околу 32% во последните пет години, комбинирано со ниска стапка на активност (56,6%) и ниска стапка на вработеност (43,3%). Невработеноста е најизразена кај *помладата популација*, а *долгорочно невработените лица* имаат најголемо учеството во вкупниот број невработени. Имено, лицата кои се невработени една година и подолго сочинуваат 83% од вкупниот број невработени, од кои 76% се лица кои се невработени четири години и подолго.³² Овие лица многу потешко се вклучуваат на пазарот на работна сила, а ваквата состојба упатува на значителна загуба на човечки капитал. Следствено, најголем дел од активните политики и мерки коишто се спроведени во последниот петгодишен период се пред сè насочени токму кон споменатите целни групи.

Активните политики и мерки коишто тековно се преземаат во рамки на нашата економија треба да обезбедат паметен, одржлив и инклузивен раст поради што се осмислени на следниов начин:³³

- **Програми за паметен раст:** Програма за подготовка за вработување;
- **Програми за одржлив раст:** Програма за самовработување, Програма за финансиска поддршка на правни субјекти (мали и средни претпријатија и занаетчији) за отворање нови работни места
- **Програми за инклузивен раст:** Програма за субвенционирање на вработување, Програма за субвенционирање на плодотворност на државно земјоделско земјиште, Програма за организирање јавни работи.

Од аспект на *целните групи*, програмите за паметен и одржлив раст главно се фокусирани на долгорочно невработените лица, младите лица до 29 годишна возраст, корисниците на паричен надоместок за невработени, поранешни вработени на кои работниот однос им престанал од деловни причини, невработени на возраст од 30 до 49 години, како и студенти и постдипломци. Од друга страна, програмите за инклузивен раст се наменети за корисници на социјална помош и лица од т.н. ранлива категорија (деца без родители, жртви на семејно насилство, бездомни лица, самохрани родители и родители со поголем број малолетни деца (4 и повеќе), осудувани лица, Роми и сл.

Од досега применуваните активни програми за вработување, најдолга постојана примена, со релативно поголем опфат на невработени лица и подолгорочни позитивни ефекти врз вработеноста имаат Програмата за самовработување и Програмата за субвенционирање на вработување.

³² Извор: Анкета за работната сила, ДЗС.

³³ Според Европската стратегија за паметен, одржлив и инклузивен раст - Европа 2020. Извор: Годишен оперативен план за 2012-2013 година.



Програмата за самовработување се однесува на мерките со кои се поттикнува побарувачката за работна сила. Оваа мерка се користи за создавање нови работни места преку самовработување (започнување со сопствен бизнис³⁴). Програмата се остварува преку обука на невработените лица за осознавање на претприемаштвото, изработка на бизнис-план, помош при регистрација на сопствен бизнис и финансиска поддршка, којашто се состои од неповратен износ на средства за секое самовработување во висина од 201.897 денари, од кои 90% се во вид на директна поддршка за набавка на опрема и/или репроматеријали. Лицата кои ќе ги искористат средствата преку оваа програма не можат да се вратат во евиденцијата на невработени лица во Агенцијата за вработување на Република Македонија (АВРМ) во рок од четири години од денот на регистрацијата на бизнисот. Исто така, доколку пред истекот на две години од регистрацијата на бизнисот дојде до неоснован³⁵ прекин на работниот однос, лицето има обврска за враќање на поголемиот дел од искористените финансиски средства. Оваа програма е една од поефикасните програми, којашто може да има подолгорочен ефект врз вработеноста, а со неа во последните пет години се опфатени вкупно 4.346 лица.

Сепак, треба да си има предвид дека за да се обезбеди стабилен влез на пазарот на труд на лицата кои се подолго време невработени, неопходни се значително пообемни консултации и обуки, во однос на она што е предвидено со мерката, како и соодветна психолошка поддршка. Исто така, искуствата од други земји покажуваат дека стандардните програми за самовработување не се соодветни за младата популација (15-24 години), а за поголема ефикасност треба да се таргетираат лица на возраст од 25 до 29 години, кои претходно поседуваат технички вештини поврзани со бизнисот или одредено работно искуство.

Дополнително на оваа мерка, од 2008 година Владата на РМ започна со спроведување на **Проектот за самовработување со кредитирање**. Целта на Проектот е отворање нови работни места со самовработување, преку доделување поволен кредит³⁶ на невработени лица кои сакаат да започнат или да го формализираат својот неформален бизнис. Корисници на кредит може да бидат лицата евидентирани во АВРМ како невработени, и тоа: млади лица до 27 години, корисници на паричен надоместок за невработеност од најмалку шест месеци и лица над 55 години. Резултатите од досегашното спроведување на оваа активна мерка се оценети како позитивни, а заинтересираноста е голема³⁷, поради што таа продолжи да се применува и во 2013 година.

Програмата за субвенционирање на вработување е исто така мерка со која се стимулира побарувачката за работна сила и воедно се поттикнува вработување на лицата кои потешко се вклучуваат на пазарот на труд (т.н. ранлива категорија). Имено, станува збор за мерка којашто е една од најскапите активни програми и според тоа, треба да биде фокусирана исклучиво на лица кои се соочуваат со повеќе бариери³⁸ на пазарот на труд. Тековно, мерката

³⁴ Заклучно со 2011 година, програмите за формализирање на постојните бизниси се спроведоа како посебни програми.

³⁵ Доколку не е поради смрт или трајна неспособност.

³⁶ Кредитите се во износ од 3.000 евра за секое новоотворено работно место (но најмногу до 5), со каматна стапка од 1% на годишно ниво и рок на отплата од 3 години, со грејс-период од 1 година.

³⁷ Во периодот 2008-2012 година се поднесени вкупно 8.979 барања за вработување на 10.569 лица, од кои одобрени се 5.514 барања за вработување на 6.537 лица. Од одобрените барања, до банките се доставени 4.895 договори за вработување на 5.739 лица.

³⁸ Бариерите на пазарот на труд можат да произлегуваат од: поместувања на пазарот на труд (рецесија, тренд кон ангажирање надворешни соработници наместо редовни вработени со полно работно време и сл.), дискриминација по разни основи (пол, возраст, национална или верска припадност и сл.) и системски бариери, поврзани со достапноста или квалитетот на одредени услуги (образование, обуки, информации, комуникација и сл.).



се состои во обезбедување финансиска поддршка за секое вработено лице за бруто-плата во износ од 13.000 денари месечно во времетраење од шест месеци (за ранливите групи, 17.000 денари месечно, од кои 3.000 денари за работодавачот како надомест на трошоци за адаптација на лицето во работниот процес). Работодавачот има обврска да ги задржи лицата на работа најмалку 18 месеци, или да вработи друго лице од евиденцијата на АВРМ, во спротивно има обврска да ги врати финансиските средства. Со оваа мерка во 2008-2012 година, вкупно се субвенционирани 3.902 вработувања.

Во рамките на **програмите за подготовка за вработување, обуката за познат работодавач** досега покажува најголем ефект, од аспект на бројот на опфатени и вработени лица. Со оваа мерка на невработените лица им се овозможува определено ниво на знаење и вештини за работодавач, кој има потреба за определени работни места. Со обуката се овозможува стекнување и дополнување на знаењата на евидентираниите невработени лица заради нивно полесно вработување, со што оваа мерка спаѓа во групата на мерки коишто го зголемуваат квалитетот на понудата на работна сила. Мерката тековно се однесува на невработени лица на возраст од 25-49 години, со понизок степен на образование. Обуката трае три месеци, а работодавачот има обврска да вработи најмалку 50% од обучените лица и во рок од шест месеци да не го намали вкупниот број на вработени. Во последниот петгодишен период со оваа мерка се опфатени вкупно 881 невработено лице.

Сличен ефект има и **програмата за практиканство**, којашто заклучно со 2012 година се спроведуваше како посебна програма, додека од 2013 година е вклучена во рамките на програмите за подготовка за вработување. Станува збор за превентивна мерка, којашто овозможува младите невработени лица до 29 години да се стекнат со практични знаења и вештини и да ги подготви полесно да се вклучат на пазарот на труд. Во 2012 година, оваа мерка предвидуваше обврска за работодавачите да вработат 50% од практикантите, додека веќе во 2013 година оваа обврска е укината.

Финансиската поддршка на правните субјекти (мали и средни претпријатија, занаетчиј) за отворање нови работни места е релативно понова активна мерка. Целта на Програмата е отворање нови работни места и стимулирање на побарувачката за работна сила на пазарот на труд. Се состои во обезбедување дополнителна неповратна поддршка во вид на материјали и/или опрема за отворање нови работни места во споменатите правни субјекти, коишто функционираат најмалку една година. Работодавачот има обврска да ги задржи вработените лица преку оваа мерка најмалку 12 месеци, со полно работно време. Во периодот 2010-2012 година со оваа мерка се поддржани вкупно 227 лица.

Програмата за организирање на јавни работи е мерка со досега најголем опфат и вработување на невработени лица, но ефектот е краткорочен. Спроведена е во 2009 и 2012 година, а беше предвидено да се спроведува и во текот на 2013 година. Наменета е за долгорочно невработени лица, ниско квалификувани и повозрасни лица над 55 години, кои се ангажираат за период не подолг од шест месеци, во кој им се исплаќа месечна финансиска поддршка. За тој период, ангажираното невработено лице не ги губи правата врз основа на невработеност. Краткорочни се ефектите и од **ангажирањето на лица при спроведување на Анкетата за слободни работните места на АВРМ**. Имено, станува збор за мерка со која невработените лица со средно и високо образование се ангажираат за телефонско анкетирање на работодавачи за нивните потреби од работна сила, врз основа на претходно подготвен прашалник (во времетраење од еден месец во годината).

Во 2012 година започна спроведувањето на **пилот-програмата за субвенционирање на плодоуживатели на државно земјоделско земјиште**. Целта на програмата е поттикнување на нови вработувања во делот на невработените кои се приматели на социјална помош и нивна социјална вклученост. Со овие мерки се предвидува доделување државно земјоделско земјиште на лица корисници на социјална помош, на кои им се исплаќа и паричен надоместок во висина на социјалната помош и социјално осигурување. Корисниците треба да се регистрираат како индивидуални земјоделци на кои земјоделството им е основна дејност. Оценувањето на резултатите од оваа програма ќе може да се направи по истекот на една до



две години, а досега со неа се вработени вкупно 26 лица - плодоуживатели на државно земјоделско земјиште.

За да се направи соодветна и посеопфатна оценка на ефектите од разгледуваните активни мерки за вработување, неопходно е тие да се следат по истекот на определен временски период, за да може да се утврди дали овие мерки придонесле за намалувањето на невработеноста на подолгорочна и постабилна основа. Врз основа на расположливите податоци, во периодот 2008-2012 година со активните програми и мерки за вработување биле опфатени вкупно близу 25.000 невработени лица. Во отсуство на целосни и споредливи податоци за состојбата на тековно вработените од вкупните опфатени лица за целиот период на разгледување и за сите мерки, не може да се даде прецизна оценка за ефектите врз невработеноста. Според податоците од APC, во периодот 2008-2012 година, вкупниот број невработени лица се намалил за околу 24.000 лица, речиси во целост поради намалувањето на бројот на лица невработени до четири години и подолго.

Меѓународната организација на трудот (ILO) во 2012 година спровела анализа и оценка на ефектите од три активни мерки на пазарот на труд во Република Македонија³⁹: програма за самовработување, обука за познат работодавач и програма за субвенционирање на вработувањето, за периодот 2007-2010 година. Овие програми во споменатиот период не претрпеле поголеми промени во својот дизајн и со нив се опфатени најголемиот број невработени лица, а воедно зафаќаат значителен дел од расположливите средства. Изборот на 2010 година како краен период за анализата е направен со цел пореално да се оценат ефектите врз невработеноста, со оглед на тоа дека сите обврски на опфатените лица/работодавачите по одделните програми се завршени. Резултатите од анализата покажуваат дека 57,8% од сите учесници од трите разгледувани програми биле вработени во текот на 2012 година, што се смета за релативно висок процент. Притоа, 77,2% од лицата коишто во текот на 2007-2010 година искористиле средства од програмата за самовработување, 55,8% од лицата коишто искористиле средства од програмата за обука и 43,4% од програмата за субвенционирано вработување, го задржале своето работно место и во 2012 година. Како резултат на оваа анализа и успешноста на овие мерки, спроведувањето вакви и слични мерки ќе продолжи и во наредниот среднорочен период со цел да се подобри состојбата на пазарот на труд.⁴⁰

³⁹ Performance monitoring of active labour market programmes implemented in 2007-2010 - Key findings, ILO, December 2012

⁴⁰ Извор: Претпристапна економска програма 2013-2015, Министерство за финансии на Република Македонија, јануари 2013 година.



Табела 1. Преглед на активните програми за вработување во периодот 2008-2012 година

| Вработувања по години | Програми и мерки | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|-----------------------|-----------------------------|---|-------------|---------------------------------------|-------------|------------------------------|------------|------------------------------|------------|---|------------|------------------------------------|--|-------------|---------------------------|------------|------------------------------|-------------|----------------------------------|------------|---|------------|--|------------|--|------------|--------------------------------------|----------|--|-----------|--------------|--------------|-------|------|-------|------|
| | Програма за самовработување | | | Програми за подготовка за вработување | | | | | | | | | Програма за субвенционирање на вработување | | Програма за практиканство | | Организирање на јавни работи | | Анкета за слободни работни места | | Програма за поддршка за вработување на Роми | | Финансиска поддршка на правни субјекти (мали и средни претпријатија, занаетчи) за отворање на нови работни места | | Економско јакнење на жени-жртви на семејно насилство | | Програма - мобилност на работна сила | | Програма за субвенционирање на плодоживатели на државно земјоделско земјиште | | Вкупно | | | | | |
| | Вкупно | од тоа: Програма за формализирање на постојни бизниси | | Вкупно обуки | | обука кај познат работодавач | | обука за напредни ИТ вештини | | обука за задоволување на побарувани занимања на пазарот на труд | | едукација за започнување на бизнис | | план | опфат | план | опфат | план | опфат | план | опфат | план | опфат | план | опфат | план | опфат | план | опфат | план | опфат | | | | | |
| | | план | опфат | план | опфат | план | опфат | план | опфат | план | опфат | план | опфат | | | | | | | | | | | | | | | | | | | план | опфат | план | опфат | план |
| 2008 | 607 | 107 | 642 | 1528 | 1218 | | | | | 108 | 60 | 1420 | 1158 | 600 | 244 | 30 | 124 | - | - | - | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2009 | 850 | 250 | 904 | 1692 | 1345 | 512 | 219 | | | 120 | 66 | 1060 | 1060 | 1430 | 1384 | 150 | 110 | 5000 | 4983 | 90 | 89 | 200 | 16 | | | | | | | | | | | | | |
| 2010 | 950 | 250 | 950 | 2741 | 1522 | 1000 | 188 | 80 | 75 | 161 | 42 | 1500 | 1217 | 1041 | 1029 | 150 | 142 | - | - | 60 | 58 | 50 | 7 | 50 | 50 | 125 | | | | | | | | | | |
| 2011 | 950 | 250 | 950 | 2550 | 1488 | 156 | 124 | 180 | 179 | 214 | 185 | 2000 | 1000 | 655 | 628 | 300 | 282 | - | - | 40 | 38 | 34 | 23 | 90 | 87 | 70 | | 20 | 7 | | | | | | | |
| 2012 | 900 | - | 900 | 3380 | 1871 | 1000 | 287 | 164 | 176 | 216 | 183 | 2000 | 1225 | 600 | 625 | 233 | 103 | 4000 | 3064 | 40 | 16 | - | - | 90 | 90 | - | - | - | - | 100 | 26 | | | | | |
| Вкупно | 4257 | 857 | 4346 | 11891 | 7444 | 2668 | 818 | 260 | 254 | 819 | 536 | 7980 | 5660 | 4326 | 3910 | 863 | 761 | 9000 | 8047 | 230 | 201 | 284 | 46 | 230 | 227 | 195 | 20 | 7 | 100 | 26 | 31232 | 24839 | | | | |
| % од вкупно | 13,6 | 2,7 | 17,5 | 38,1 | 30,0 | 8,5 | 3,3 | 0,8 | 1,0 | 2,6 | 2,2 | 25,6 | 22,8 | 13,9 | 15,7 | 2,8 | 3,1 | 28,8 | 32,4 | 0,7 | 0,8 | 0,9 | 0,2 | 0,7 | 0,9 | 0,6 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,3 | 0,1 | 100 | 100 | | | |

Извор: МТСП, АВРМ.

Табела 2. Селектирани показатели за пазарот на труд по земји

| | Стапка на активност | | | | | | | Стапка на вработеност | | | | | | | Стапка на невработеност | | | | | | | Стапка на невработеност кај млади (15-24 г.) | | | | | | | Стапка на долгорочна невработеност (над 1 г.) | | | | | | | | | | | | |
|-------------------|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-----------|-------------|-----------|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--|--|--|--|--|--|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | | | | | | |
| Албанија | 60,6 | 60,5 | 60,4 | 60,4 | 60,4 | 60,3 | 51,9 | 52,3 | 52,6 | 52,1 | 52,1 | 52,3 | 13,5 | 13 | 13,8 | 14,2 | 21,3 | 22,3 | 26,5 | 25,2 | 25,8 | 25,9 | 26,3 | 9,4 | 8,5 | 9,1 | 10,6 | | | | | | | | | | | | | | |
| Б и Х | 43,1 | 43,9 | 43,9 | 43,6 | 44,6 | 44 | 44 | 29,7 | 31,2 | 33,6 | 33,1 | 32,5 | 31,9 | 31,7 | 31,8 | 29,7 | 23,9 | 24,1 | 27,2 | 27,6 | 28,1 | 62,5 | 58,5 | 47,7 | 48,7 | 57,2 | 57,1 | 57,5 | 25,1 | 20,2 | 20,1 | 22,4 | 24,8 | 25,4 | | | | | | | |
| Бугарија | 51,3 | 52,6 | 53,8 | 53 | 52 | 52,5 | 53,1 | 46,7 | 49 | 50,8 | 49,4 | 46,7 | 46,6 | 46,6 | 8,9 | 6,9 | 5,6 | 6,8 | 10,2 | 11,3 | 12,3 | 19,3 | 15 | 12,7 | 16,1 | 23,1 | 25,1 | 28,2 | 5,0 | 4,0 | 2,9 | 2,9 | 4,7 | 6,3 | 6,8 | | | | | | |
| Хрватска | 49,2 | 48,9 | 48,5 | 47,6 | 46,6 | 45,6 | 45,3 | 43,7 | 44,2 | 44,4 | 43,3 | 41,1 | 39,5 | 38,1 | 11,1 | 9,6 | 8,4 | 9,1 | 11,8 | 13,4 | 15,8 | 29 | 24,2 | 22,2 | 25,6 | 33,5 | 36,9 | 44,2 | 6,7 | 5,9 | 5,3 | 5,1 | 6,7 | 8,6 | 10,2 | | | | | | |
| Косово | 52,5 | 46,5 | 46 | 47,7 | | | 37,1 | 28,7 | 26,2 | 24,1 | 26,1 | | 25,6 | 44,9 | 46,3 | 47,5 | 45,4 | | | 30,9 | 75,5 | 70 | 73 | 73 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Македонија | 54 | 54,5 | 55,1 | 55,5 | 55,7 | 55,5 | 55,2 | 34,6 | 35,5 | 36,5 | 37,6 | 37,9 | 38,1 | 38,1 | 36 | 34,9 | 33,8 | 32,2 | 32 | 31,4 | 31 | 59,7 | 57,8 | 56,4 | 55,2 | 53,7 | 55,4 | 53,8 | 30,2 | 29,6 | 28,7 | 26,2 | 26,6 | 25,9 | 25,4 | | | | | | |
| Црна Гора | | 51,7 | 51,9 | 51,1 | 50,1 | 48,7 | 50 | | 41,7 | 43,2 | 41,3 | 40,3 | 39,1 | 40,2 | | 19,4 | 16,8 | 19,1 | 19,7 | 19,7 | 19,6 | 47,9 | 38,6 | 30,8 | 35,8 | 46 | 37,2 | 41,3 | | | | | | | | | | | | | |
| Романија | 55,0 | 54,8 | 54,5 | 54,4 | 54,8 | 54,3 | 54,9 | 51,0 | 51,3 | 51,4 | 50,7 | 50,8 | 50,3 | 51,1 | 7,3 | 6,4 | 5,8 | 6,9 | 7,3 | 7,4 | 7,0 | 21,4 | 20,2 | 18,7 | 20,8 | 22,2 | 23,9 | 22,8 | 4,1 | 3,2 | 2,4 | 2,2 | 2,5 | 3,1 | 3,2 | | | | | | |
| Србија | 51,0 | 51,0 | 51,4 | 48,9 | 46,9 | 46,4 | 46,7 | 40,4 | 41,8 | 44,4 | 40,8 | 37,9 | 35,8 | 35,5 | 20,8 | 18,1 | 13,6 | 16,6 | 19,2 | 23,0 | 23,9 | 46,8 | 42,8 | 34,2 | 41,7 | 45,4 | 45,4 | 45,9 | 16,9 | 14,7 | 9,9 | 10,9 | 13,3 | 16,9 | 18,7 | | | | | | |
| ЕУ | 70,5 | 70,6 | 71,0 | 71,1 | 71,2 | 71,4 | 71,9 | 52,3 | 53,1 | 53,4 | 52,2 | 51,8 | 51,8 | 51,5 | 8,1 | 7,1 | 6,9 | 8,9 | 9,5 | 9,5 | 10,4 | 18,5 | 16,4 | 16,2 | 20,8 | 22,1 | 22,8 | 24,9 | 3,8 | 3,1 | 2,6 | 3,0 | 3,9 | 4,2 | 4,7 | | | | | | |

Извор: ИЛО, Светска банка, Еуростат.



1.5. Инфлација

Во последниот квартал на 2013 година, домашните потрошувачки цени забележаа минимално зголемување од 0,1%, по кварталниот пад од 0,7% во претходниот квартал. Минималниот раст на потрошувачките цени произлегува главно од долгорочната компонента на инфлацијата, во услови на надолни притисоци од светските цени на прехранбените производи и нафтата врз соодветните домашни ценовни компоненти. Годишната стапка на инфлација и натаму значително забавува во последниот квартал на 2013 година, сведувајќи се на нивото од 1,3%, како одраз на повисоката споредбена основа на цените на храната и енергијата. Годишниот раст и натаму произлегува од прехранбената и долгорочната компонента на инфлацијата, а забавувањето во голема мера се должи на значително забавениот раст на цените на храната. Долгорочната компонента на инфлацијата исто така забавува на годишна основа, но и понатаму е релативно висока. И понатаму промените во оваа компонента се објаснуваат со делувањето на еднократни фактори, но и со одредени пренесени ефекти од претходниот раст на цените на храната и енергијата. Паралелно со забавувањето на домашната инфлација, силно годишно забавување е забележано и кај странската ефективна инфлација. Цените на производителите на индустриски производи сè уште се намалуваат на квартална основа, при што на годишна основа овие цени за првпат по три години влегоа во негативна зона на промени. Трошоците за труд по единица производ и натаму се движат во надолна насока на квартална основа, а стапката на раст на годишна основа забави.

Странски ефективни* и домашни цени на храна



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

По забележаното квартално намалување од 0,7% во претходниот квартал, домашните потрошувачки цени забележаа минимален квартален раст од 0,1% во последниот квартал на 2013 година. Во услови на надолни притисоци од увозните цени на храната и на нафтата врз домашната прехранбена и енергетска инфлација, минималниот раст на потрошувачките цени произлегува главно од долгорочната компонента на инфлацијата. Имено, долгорочната ценовна компонента во последниот квартал на 2013 година забележа квартален раст од 0,8%. По намалувањето во три последователни квартали, енергетската компонента во последното тримесечје забележа минимален квартален раст (0,1%). Овој раст произлегува главно од пренесениот квартален ефект од растот на цената на електричната енергија⁴¹, во услови на пад на домашните цени на нафтните деривати согласно со падот на цената на суровата нафта на светските берзи.

⁴¹ Во просек, цената на електричната енергија во четвртиот квартал е повисока од третиот квартал, бидејќи Регулаторната комисија за енергетика ја уважи жалбата од ЕВН, со која од средината на третиот квартал, односно од август поскапува цената на електрична енергија за 1,5%.

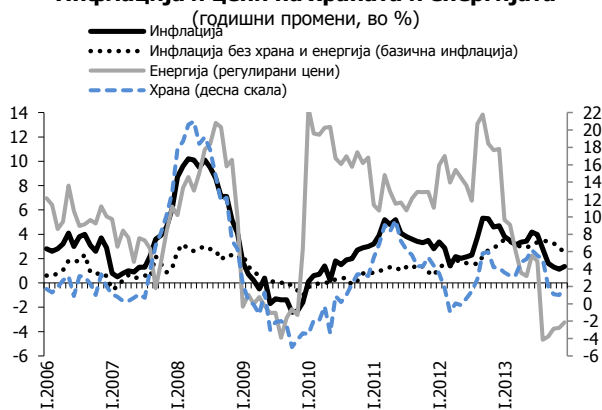


Светски цени на храна и сурова нафта



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

Инфлација и цени на храната и енергијата



Извор: Локален завод за статистика и пресметки на НБРМ

Домашна инфлација и странска ефективна инфлација



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

Од друга страна, прехранбената ценовна компонента на домашните потрошувачки цени се намалува и во последниот квартал (0,6%), при истовремено пониски цени на свежата и преработената храна⁴². Надолното приспособување на домашните цени на храната соодветствува со падот на цените на меѓународно тргуваните примарни прехранбени производи изразени во евра, како и со странските ефективни цени на храната.⁴³ Коишто два квартала по ред бележат квартално намалување.

Сезонски приспособените податоци исто така упатуваат на иста насока на движење, покажувајќи минимален квартален раст на потрошувачките цени од 0,1%. Минималното квартално зголемување на цените по отстранувањето на сезонските ефекти е условено речиси од истите ценовни поткомпоненти на потрошувачките цени со вклучена сезона. На овој начин, со речиси стагнатното движење на цените со и без отстранување на сезонските ефекти, се потврдува дека ниту кај сезонската компонента, ниту кај тренд-компонентата не се забележуваат поголеми поместувања.

Годишната стапка на инфлација сè уште значително забавува во последниот квартал на 2013 година, сведувајќи се на нивото од 1,3% (2,8% во претходниот квартал). Ваквата стапка на инфлација претставува најниска забележана стапка во периодот од средината на 2010 година. Со ова, просечната стапка на инфлација за 2013 година се сведе на 2,8% (3,3% во првите три квартала) и е во согласност со проектираната стапка од октомврскиот циклус на проекции. Во услови на стагнантно движење на квартална основа, значителното забавување на годишната стапка на инфлација ја одразува повисоката споредбена основа, што е поврзано со високото ниво на цените на храната и енергијата. Така, забавувањето на годишната инфлација се должи на забавувањето на растот или продлабочување на падот на сите три главни ценовни компоненти на инфлацијата. Имено, забавувањето во голема мера се должи на значително забавениот раст на цените на

⁴² Кај поткомпонентите, најзабележителен придонес кон кварталниот пад на цените имаат цените на свежото овошје карактеристично за овој период од годината и цената на маслото за јадење.

⁴³ Податоците за странските ефективни цени на храната се однесуваат на првите два месеца од кварталот.



храната (забавен раст на цените на свежото месо и пад на цените на растителните масти), потоа следува побавниот раст на долгорочната компонента, како и натамошното намалување на цените на енергетската компонента предизвикано од сите поткатегории. Паралелно со забавувањето на домашната инфлација, силно годишно забавување е забележано и кај странската ефективна инфлација⁴⁴, којашто се сведе на 0,6% (2% во претходниот квартал) и е целосно одраз на базните ефекти.

Одделни категории цени

| | (годишни промени, во %) | | | | | | | | | | | | (придонеси кон годишните промени, во п.п.) | | | | | | | |
|---|-------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|--|------|------|------|------|------|------|------|
| | 2012 | | | | 2013 | | | | 2012 | | | | 2013 | | | | | | | |
| | 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 | 2.5 | 2.1 | 3.8 | 4.9 | 3.3 | 3.5 | 3.6 | 2.8 | 1.3 | 2.8 | 2.5 | 2.1 | 3.8 | 4.9 | 3.3 | 3.5 | 3.6 | 2.8 | 1.3 | 2.8 |
| <i>Храна</i> | 1.4 | 0.2 | 3.4 | 4.7 | 2.4 | 3.3 | 5.4 | 4.2 | 1.3 | 3.6 | 0.6 | 0.1 | 1.3 | 1.9 | 1.0 | 1.3 | 2.1 | 1.6 | 0.5 | 1.4 |
| Свежа храна | 0.7 | -0.4 | 6.2 | 7.4 | 3.5 | 4.8 | 9.4 | 8.6 | 4.9 | 6.9 | 0.1 | -0.1 | 1.1 | 1.3 | 0.6 | 0.9 | 1.7 | 1.5 | 0.9 | 1.3 |
| Преработена храна | 2.0 | 0.6 | 1.1 | 2.6 | 1.6 | 2.1 | 1.8 | 0.5 | -1.8 | 0.6 | 0.4 | 0.1 | 0.2 | 0.6 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.1 | -0.4 | 0.1 |
| <i>Енергија</i> | 9.4 | 8.7 | 11.2 | 11.1 | 10.1 | 4.2 | 1.2 | -2.5 | -3.6 | -0.2 | 1.4 | 1.2 | 1.6 | 1.6 | 1.5 | 0.6 | 0.2 | -0.4 | -0.6 | 0.0 |
| Нафтени деривати | 7.9 | 10.5 | 8.0 | 5.1 | 7.9 | 0.2 | -6.7 | -2.2 | -4.2 | -3.2 | 0.4 | 0.5 | 0.4 | 0.2 | 0.4 | 0.0 | -0.3 | -0.1 | -0.2 | -0.2 |
| Електрична енергија | 11.5 | 7.7 | 14.9 | 18.4 | 13.1 | 9.9 | 9.9 | -1.0 | -3.1 | 3.9 | 0.8 | 0.5 | 1.0 | 1.3 | 0.9 | 0.7 | 0.7 | -0.1 | -0.2 | 0.3 |
| Топлинска енергија за греење | 7.6 | 7.7 | 7.7 | 4.0 | 6.7 | -2.8 | -6.3 | -6.5 | -3.8 | -4.9 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.2 | -0.1 | -0.2 | -0.2 | -0.1 | -0.2 |
| Храна и енергија (волатилни цени) | 3.5 | 2.4 | 5.5 | 6.5 | 4.5 | 3.6 | 4.2 | 2.3 | -0.1 | 2.5 | 1.9 | 1.3 | 3.0 | 3.5 | 2.4 | 2.0 | 2.3 | 1.2 | 0.0 | 1.4 |
| Базична инфлација (без храна и енергија) | 1.4 | 1.8 | 1.8 | 2.9 | 2.0 | 3.3 | 3.0 | 3.4 | 2.9 | 3.2 | 0.6 | 0.8 | 0.8 | 1.3 | 0.9 | 1.5 | 1.3 | 1.5 | 1.3 | 1.4 |

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Променлива (храна и енергија) и долгорочна компонента на инфлацијата



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

По забрзувањето на годишниот раст на долгорочната компонента на инфлацијата во третиот квартал, во последниот квартал нејзиниот раст забави. Така, годишната стапка на базичната инфлација (ценовна компонента без храна и енергија) забави и од 3,4% во третиот квартал се сведе на 2,9% во последниот квартал. Забавениот раст на базичната инфлација во најголем дел се објаснува со промените во цените на облеката и обувките, чијшто раст забави на годишна основа и со тоа имаа намален придонес кон базичната инфлација. Ваквите поместувања укажуваат дека претходното забрзување на базичната инфлација делумно беше предизвикано од еднократни фактори, чијшто ефект постепено се исцрпува. Исто така, забавување на растот беше забележано кај цените на средствата за хигиена и кај цените на услугите за образование и развој. И покрај ваквото забавување, базичната инфлација и понатаму е релативно висока, при што освен на делувањето на еднократни фактори, упатува и на одредени пренесени ефекти од претходниот

⁴⁴ Пресметката на странската ефективна инфлација е изведена од пондерираниот збир на индексите на потрошувачките цени на земјите најзначајни извозници на производи за широка потрошувачка во Република Македонија. Пондерирациската структура се заснова врз нормализираните учества на номиналниот увоз од секоја од земјите во вкупниот номинален увоз во периодот 2010-2012 година. Во пресметката на овој показател се вклучени Бугарија, Германија, Грција, Франција, Италија, Австрија, Словенија, Хрватска и Србија.



раст на цените на храната и енергијата врз останатите цени во економијата.

Цените на производителите на индустриски производи се намалуваат и во текот на последниот квартал на 2013 година⁴⁵. Кварталниот пад на производствените цени изнесува 0,9% (раст од 0,4% на сезонски приспособена основа), којшто се должи на пониските производствени цени на рафинираните нафтени деривати, тутунот и прехранбените производи, при нагорно влијание од повисоките производствени цени на облеката. На годишна основа, цените на производителите на индустриски производи за првпат по три години влегоа во негативната зона на промени, забележувајќи пад од 2,3%.

Најголем придонес кон годишниот пад имаат цените на производителите на нафтени деривати, на прехранбените производи, како и производствената цена на електричната енергија. **Движењето на производствените цени коишто влијаат врз домашната компонента на инфлацијата⁴⁶ упатува на отсуство на инфлациски притисоци во наредниот период.** Имено, при непроменетост на цените на квартална основа (на сезонски приспособени податоци), овие цени бележат годишен пад од 2,3% во последниот квартал (минимален годишен раст од 0,8% во претходниот квартал).

Трошоците за труд по единица производ се намалуваат и во третиот квартал на 2013 година (квартален пад 0,7%), што придонесе за натамошно забавување на годишниот раст, којшто се сведе на 2,2%. Имајќи го предвид натамошното одржување на негативниот производствен јаз⁴⁷, не се очекуваат инфлациски притисоци преку овој канал во периодот што следува.



Прилог 5. Анкета за инфлациските очекувања

Заради унапредување на анкетното мерење на инфлациските очекувања, Дирекцијата за монетарна политика и истражување на Народната банка на Република Македонија во текот на 2013 година презеде активности за подетална анализа на искуствата на другите централни банки поврзани со спроведување на анкетите. Врз таа основа се изврши и преосмислување на постојната анкета, заради нејзино поголемо приближување до европската практика.

⁴⁵ Податокот се однесува на првите два месеца од анализираниот квартал.

⁴⁶ Производите за широка потрошувачка (трајни и нетрајни) и енергијата.

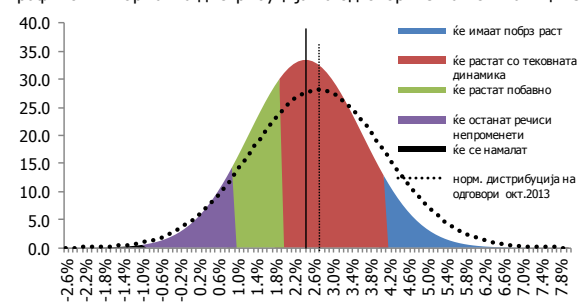
⁴⁷ Оценките на НБРМ покажуваат дека домашното производство сè уште е под потенцијалното ниво (негативен производен јаз).



Новиот формат на анкетниот лист содржи две прашања, едно со квалитативен и едно со квантитативен карактер. Првото прашање за инфлациските очекувања е осмислено на квалитативен начин, односно испитаниците не даваат квантитативен одговор, туку ја посочуваат насоката и степенот на промени на цените во споредба со промената во претходните 12 месеци. Процедурата за мерење на квалитативните одговори е со примена на Карлсон и Паркин (1975) пристапот на веројатност, којшто претпоставува дека при доволно голем број испитаници, очекуваната промена на цените е нормално распределена кај населението. Прашањето со квантитативниот карактер бара од испитаникот прецизно да ја измери очекуваната просечна стапка на промена на цените во 2014 и 2015 година.

Како и претходно, Анкетата за инфлациските очекувања опфаќа три групи испитаници: економски аналитичари, претпријатија и финансиски институции. Притоа, квалитативното прашање за очекувањата гласи: „Споредено со изминатите 12 месеци, како очекувате да се движат 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“, додека прашањето со квантитативен карактер гласи „Кои се Вашите очекувања/прогнози за просечната стапка на инфлација во 2014 и 2015 година?“.

Графикон 1. Нормална дистрибуција на одговорите на испитаниците



Извор: НБРМ, Анкета за инфлациските очекувања.

раст на инфлацијата во следните 12 месеци. Во услови на просечна инфлација во претходниот 12-месечен период (од 3,1%), очекувањата на испитаниците укажуваат на забавување на инфлацијата за 0,6 процентни поени, во просек, во следниот 12-месечен период, **односно очекуваат просечна инфлација од 2,5%**. Од аспект на одделните анкетирани групи, најголемо забавување очекуваат анкетираниите **финансиски институции** (со очекувана инфлација од 2,1%), потоа **претпријатијата** (од 2,2%), додека **економските аналитичари** очекуваат намалување на инфлацијата на 2,6%.

Испитаниците ги објаснуваат ваквите очекувања со претпоставките за стабилизирање на светските цени на нафтата и домашните цени на храната и енергентите, во отсуство на значителни притисоци од страна на побарувачката. Испитаниците очекуваат просечна стапка на инфлација во 2014 и 2015 година од 2,5% и 3,3%, соодветно. Во споредба со претходната анкета, овие очекувања се пониски (3,3% и 3,4%, очекувана инфлација во 2014 година и 2015 година, соодветно) и се ефект на очекуваниот надолен тренд на светските цени на нафтата и на потрошувачките цени во евро-зоната.

Анкетата за инфлациските очекувања беше спроведена во декември 2013 година⁴⁸. Резултатите од Анкетата покажуваат најголема концентрација на одговорите на испитаниците во сегментот на очекувањата за непроменета динамика на инфлацијата. Така, 57,6% од испитаниците очекуваат дека цените ќе растат со тековната динамика во следните 12 месеци. Притоа, 23,9% од испитаниците очекуваат забавување на растот на инфлацијата, 9,8% очекуваат непроменети цени, додека само 7,6% очекуваат побрз

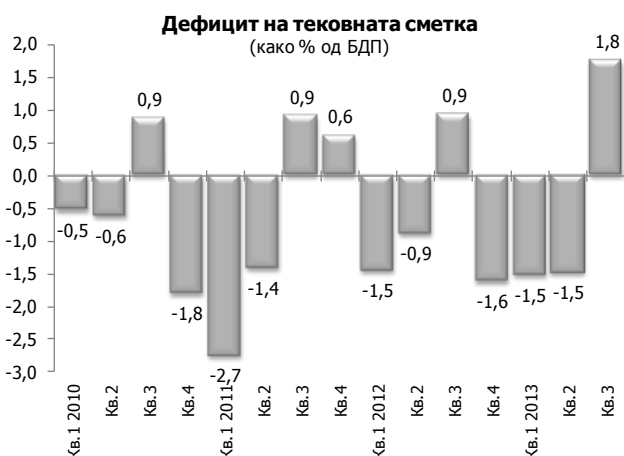
⁴⁸ Процентот на респонзивност на Анкетата, спроведена во декември, изнесува 49,2%. Гледано по групи испитаници, кај финансиските институции респонзивноста е 77,8%, потоа следуваат економските аналитичари со 71,2% и претпријатијата со 30,1%.



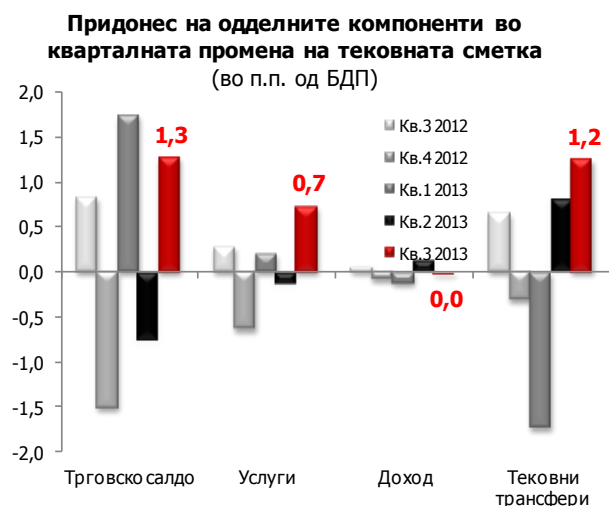
1.6. Биланс на плаќања

Во согласност со вообичаената сезонска динамика, во третото тримесечје од 2013 година тековната сметка на билансот на плаќања забележа суфицит. Поволната сезонска динамика кај тековните трансфери, подобрените остварувања во размената на стоки со странство и историски највисокиот квартален суфицит кај услугите се основните двигатели на кварталното подобрување во тековната сметка. Остварениот суфицит во тековната сметка во третото тримесечје е поголем во однос на суфицитот остварен во истиот квартал од претходната година. Ваквите поволни поместувања во тековните трансакции во најголем дел се должат на понискиот трговски дефицит, а потоа и на зголемените нето-приливи кај услугите и тековните трансфери. Наспроти суфицитот во тековната сметка, во капиталната и финансиската сметка беа забележани високи нето-одливи, главно заради отплатите на обврските врз основа на збирните трговски кредити и одливите во категоријата „валути и депозити“. И покрај капиталните нето-одливи, суфицитот во тековната сметка беше доволно голем за да овозможи дополнителен раст на девизните резерви во текот на третиот квартал.

1.6.1. Тековна сметка



Извор: НБРМ.



Извор: НБРМ.

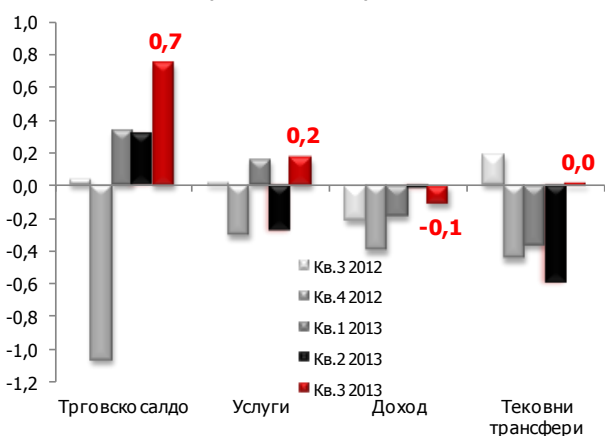
Во третото тримесечје на 2013 година, тековната сметка на билансот на плаќања оствари суфицит од 133,5 милиони евра, или 1,8% од БДП (наспроти дефицитот од 1,5% од БДП остварен во вториот квартал). **Кварталното подобрување на тековната сметка (за 3,1 п.п. од БДП), претставува вообичаена сезонска динамика за овој период од годината, но значително посилна во однос на претходните години.** Основни фактори за позитивната квартална промена се намалениот трговски дефицит, порастот на тековните трансфери, а потоа и зголемениот суфицит кај услугите. Кај *трговското салдо*, намалениот дефицит (за 1,3 п.п. од БДП) се должи на позитивните придвижувања кај двете составни компоненти на размената на стоки со странство, при мал квартален раст на извозот на стоки, во услови на квартален пад кај увозот на стоки⁴⁹. Кварталниот раст кај *тековните трансфери* (за 1,2 п.п. од БДП) во најголем дел произлегува од повисоките приватни трансфери во готовина, т.е. зголемувањето на нето-приливите кај откупената странска ефективна на менувачкиот пазар, во услови на зголемена понуда на девизи, при речиси непроменета побарувачка на девизи. Суфицитот кај *услугите*, којшто историски гледано претставува највисок

⁴⁹ Подетално види во делот за надворешнотрговска размена.



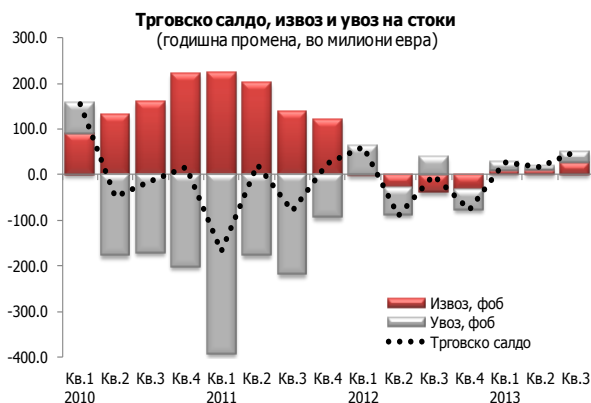
квартален износ од 2003 година наваму, во однос на претходниот квартал бележи подобрување за 0,7 п.п., што претставува поголемо приспособување од вообичаеното за овој период. Анализата на одделните компоненти на услугите покажува дека промената главно произлегува од зголемениот суфицит кај патувањата, потоа остварениот суфицит кај транспортните услуги, како и намалениот дефицит кај останатите услуги, поконкретно подобрите остварувања кај другите деловни услуги. Од друга страна, дефицитот кај доходот е речиси непроменет на квартална основа.

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



Извор: НБРМ.

Поволни поместувања во тековната сметка се забележани и на годишна основа т.е. остварениот суфицит во третиот квартал забележа раст од 1,9 пати или 0,8 п.п. од БДП. Најголем двигател за позитивната годишна промена е стеснувањето на трговскиот дефицит (за 0,7 п.п. од БДП), при стеснување и на енергетскиот и на неенергетскиот дефицит. Значаен придонес во подобрувањето на тековната сметка имаа и движењата *кај услугите*, чијшто суфицит оствари раст од 0,2 п.п. од БДП, што главно произлегува од суфицитот кај транспортните услуги (наспроти малиот дефицит во третиот квартал на 2012 година), што соодветствува со подобрите остварувања кај надворешната трговија. *Тековните трансфери*, на годишна основа, остварија мал раст од 2,1%, или за 0,01 п.п. од БДП. Од друга страна, зголемениот дефицит кај доходот за 0,1 п.п. од БДП, што се должи на зголемените нето-одливи врз основа на доход од директни инвестиции и намалените нето-приливи од надоместоци за вработени, придонесе за продлабочување на дефицитот на тековната сметка. **Според последните расположливи податоци, тековната сметка на билансот на плаќања, по три месеци на позитивно салдо, во октомври 2013 година, забележа дефицит од 19 милиони евра.** На годишна основа, дефицитот во тековната сметка се намали за околу 57%, што произлегува од помалиот дефицит кај стоките и услугите, во услови на намалени нето-приливи кај тековните трансфери и малку повисок дефицит кај доходот.

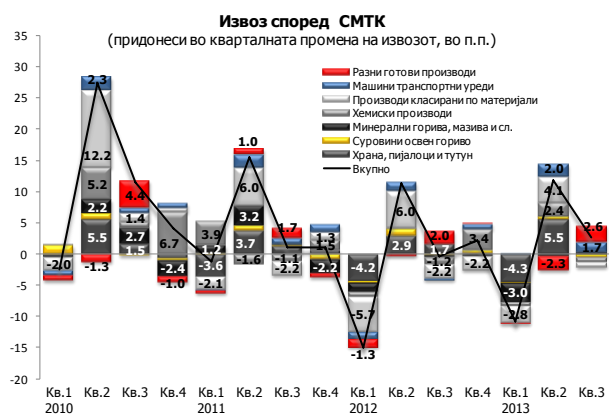


* Позитивната промена кај увозот, значи намалување на истиот.
Извор: НБРМ.

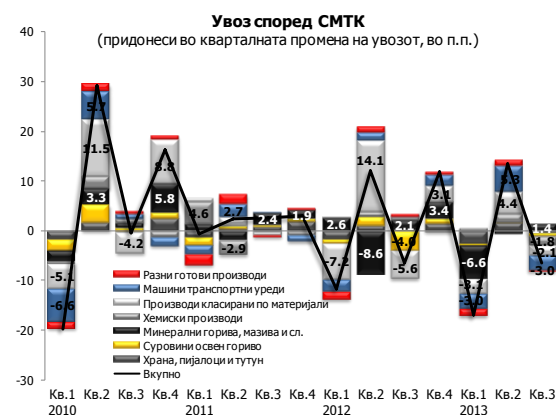
Прилог 6. Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)

Во третото тримесечје од годината надворешнотрговската размена на стоки забележа квартално намалување. Падот во целост произлегува од намалувањето на увозот (од 6,4%), при раст на извозот на стоки (од 2,6%). Дивергентните движења на двете компоненти на надворешнотрговската размена предизвикаа квартално **стеснување на трговското салдо**

за 21,3%, ефект од значителното квартално намалување на неенергетскиот дефицит. Имено, по силниот раст на инвестицискиот увоз во претходното тримесечје, во текот на третиот квартал дефицитот во размената на инвестициски стоки забележа значително намалување, предизвикано од истовремено понискиот увоз на опрема и машини и повисокиот извоз кај оваа категорија на производи. Кон стеснувањето на неенергетскиот дефицит придонес имаше и помалото негативно салдо кај индустриските сировини, предизвикано од помалиот сировински увоз на текстилната индустрија, по силниот раст во претходното тримесечје. Намалениот вредносен извоз на металопреработувачкиот сектор предизвикан од понатамошниот пад на берзанските цени на никелот (при истовремен количински раст) на квартална основа го намали суфицитот во размената со железо и челик во рамките на индустриското салдо. Во третиот квартал беше забележан помал дефицит кај стоките наменети за лична потрошувачка, при значителен квартален раст кај извозот на облека. Дефицитот кај **енергијата** забележа умерено проширување, што во услови на стагнација на извозната компонента во целост беше предизвикано од повисокиот увоз на нафта и нафтени деривати. Промената на увозната структура на оваа категорија продолжи и понатаму, преку целосна замена на увозот на сурова нафта со нафтени деривати. Растот главно се должи на повисоките увезени количини, при незначителни ценовни промени. Размената со останатите енергенти не забележа познателни поместувања во однос на претходниот квартал.

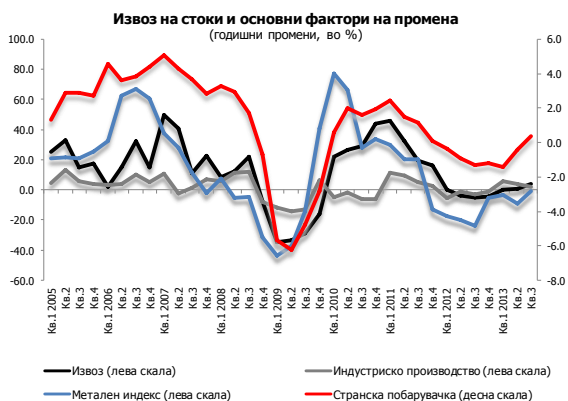


Извор: ДЗС и НБРМ.

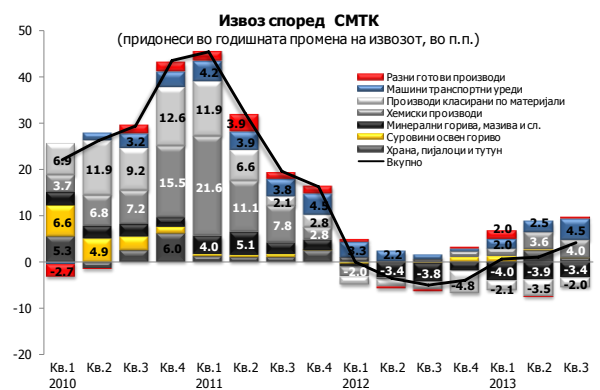


Извор: ДЗС и НБРМ.

Анализата на годишна основа укажува на мал пораст на надворешнотрговската размена, којшто во целост се должи на посилен раст на извозната компонента, имајќи го предвид умерениот пад на увозот. Во услови на мало заздравување на странската побарувачка и при присутни позитивни ефекти од новите капацитети во економијата, **извозот продолжи да закрепнува со поизразена динамика, остварувајќи годишна стапка на раст од 4,2%**, највисока во изминатите седум тримесечја. Извозната диверзификација продолжи да ја зајакнува отпорноста на извозната активност, при постојан пад на цените на металите и намалување на извозниот пазар за нафтени деривати. Вкупниот извоз на новите капацитети во економијата значително го поддржа растот на извозот во текот на третото тримесечје, особено инвестициските извозни категории и извозот на хемиски материји и производи. Позитивните импулси од структурните промени во економијата врз извозот главно беа неутрализирани од годишното намалување на извозот на железо и челик и енергија. Неповолните ценовни промени кај металите како фактор за годишниот пад, беа надополнети и со помалите извезени количини. Од друга страна, промените кај енергетскиот извоз во поголема мера се должат на промените во работењето на домашната рафинерија, чиешто намалено производство очекувано предизвикува и намалување на количинскиот извоз на нафтени деривати. Кај останатите енергенти познателна промена е забележана во извозот на електрична енергија, каде што годишниот пад се должи на високата споредбена основа во третиот квартал од 2012 година, кога беше забележан историски највисок извоз на електрична енергија. Анализата на промените во структурата на извозот укажува на понатамошно зголемување на учеството коешто го имаат новите извозни производи од автоиндустријата во вкупниот извоз и сè поголемото учество на производите со повисок степен на обработка и повисока додадена вредност.



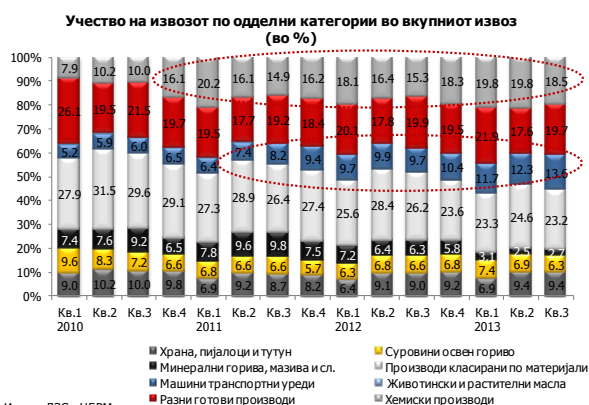
Извор: ДЗС и ММФ месечна база на податоци.



Извор: ДЗС и НБРМ.



Извор: ДЗС и ММФ месечна база на податоци.



Извор: ДЗС и НБРМ.

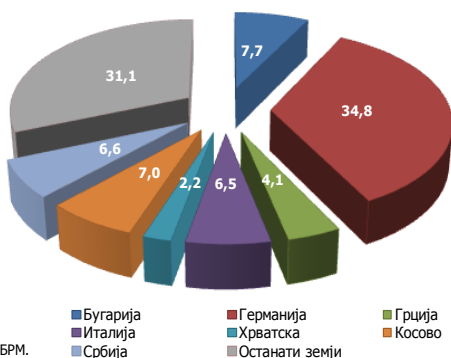
Увозот се намалува и во третиот квартал, задржувајќи ја стапката на годишен пад на 1,2%, како и во претходното тримесечје. Понатамошното намалување на увозот се должи целосно на намалениот увоз на енергија, во услови на годишен пораст на сировинскиот увоз за индустријата. Инвестицискиот увоз и увозот наменет за лична потрошувачка не забележаа значителни промени на годишна основа. Анализата на поединечните увозни категории упатува на намалена увозна побарувачка за енергенти, како комбиниран количински и ценовен ефект. Намалениот извоз на деривати, надолнето со пониската домашна побарувачка предизвикаа годишен пад на увезената сурова нафта и нафтени деривати и покрај растот на цената на суровата нафта на светските берзи. Поволните ценовни движења кај електричната енергија придонесоа за намалувањето на увозот и покрај повисоките увезени количини во споредба со третиот квартал од претходната година. Понатамошен пад бележи и увозот на железото и челикот, што соодветствува со постојаниот пад на извозната активност на металопреработувачката индустрија и забележаниот годишен пад кај производството на метали. Од друга страна, увозот на обоени метали, значајна сировинска компонента во производниот процес на еден голем извозен капацитет во економијата, како и увозот на сировини за текстилната индустрија остварија пораст на годишна основа. **Намалената увозна побарувачка и посилниот раст на извозот условија понатамошно стеснување на трговскиот дефицит на годишна основа од 11%.** Освртоот по поединечните салда укажува на значително подобрување кај инвестициското салдо што се должи на извозот на новите индустриски капацитети во економијата, надолнето со позитивните промени кај енергетското и салдото на стоките наменети за лична потрошувачка. Единствено дефицитот во размената со индустриски производи и сировини забележа благо проширување на годишна основа, под влијание на повисокиот увоз на платина и текстилни предива.



⁵⁰ Намалувањето на извозот кон Косово се должи на намалениот извоз на нафтени деривати, коишто домашната рафинерија ги извезува на овој пазар.

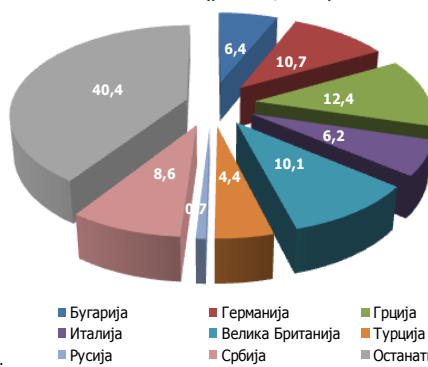


Извоз на стоки, по земји, во третото тримесечје на 2013 година (учество, во %)



Извор: НБРМ.

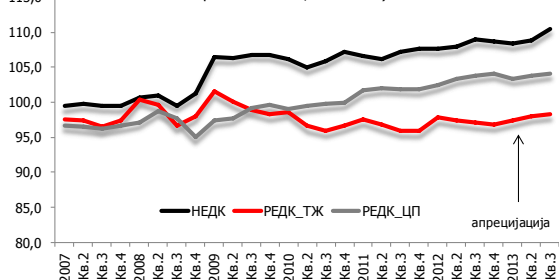
Увоз на стоки, по земји, во третото тримесечје на 2013 година (учество, во %)



Извор: НБРМ.

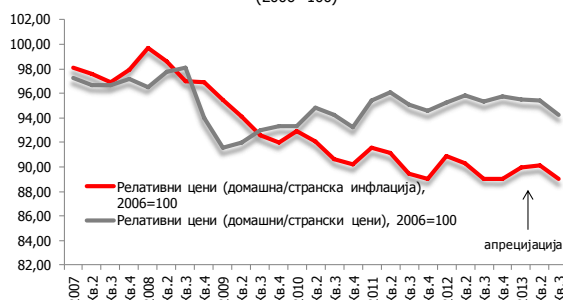
Показателите за ценовната конкурентност на домашната економија во третото тримесечје не укажуваат на поголеми промени на ценовната конкурентноста на македонските производи на странските пазари во однос на претходниот квартал од годината. Во споредба со претходното тримесечје, и двата ценовни индекса забележаа апрецијација, односно индексот на РЕДК пресметан според трошоците на живот апрецира за 0,3%, додека РЕДК дефлациониран со цените на производителите на индустриски производи апрецира за 0,4%. Со тоа апрецијацијата и кај двата индекса се должи на апрецирањето на номиналниот ефективен девизен курс, чиј пораст од 1,5% во однос на претходното тримесечје е резултат на изразената квартална депрецијација на руската рубља и турската лира во однос на денарот. Во спротивна насока делуваа промените кај релативните цени, односно беше забележан пад на релативните цени (домашните цени во однос на странските) за 1,2% и кај двата ценовни индекса. Најновите податоци за показателите на ценовната конкурентност, за периодот октомври и ноември, укажуваат на понатамошна апрецијација на РЕДК пресметан според трошоците на живот (од 0,2%), што се должи на апрецијацијата на НЕДК (од 0,5%) во однос на третиот квартал од годината, при умерен пад кај релативните цени. Од друга страна, РЕДК дефлациониран со цените на производителите на индустриските производи не забележа промена во однос на третиот квартал, односно поголемиот пад на домашните во однос на странските цени ја неутрализира апрецијацијата на НЕДК.

НЕДК и РЕДК (пресметан според индексот на трошоци на живот и цени на производители, 2006=100)



Извор: НБРМ.

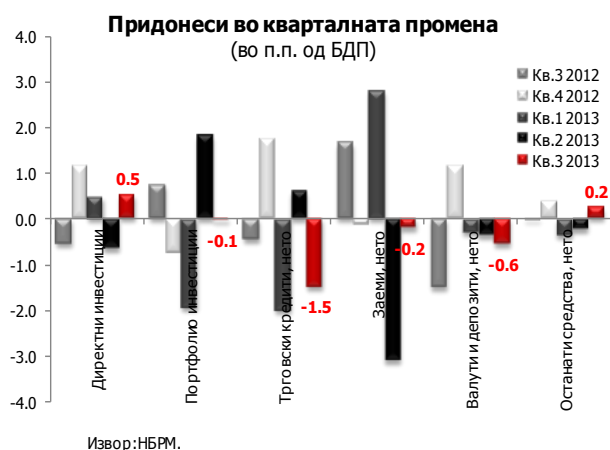
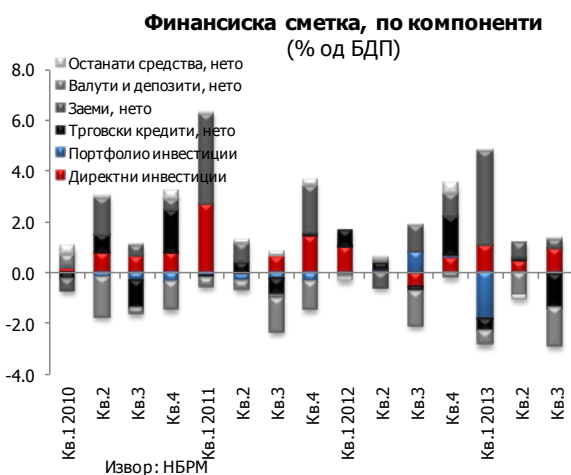
Релативни цени (2006=100)



Извор: НБРМ.



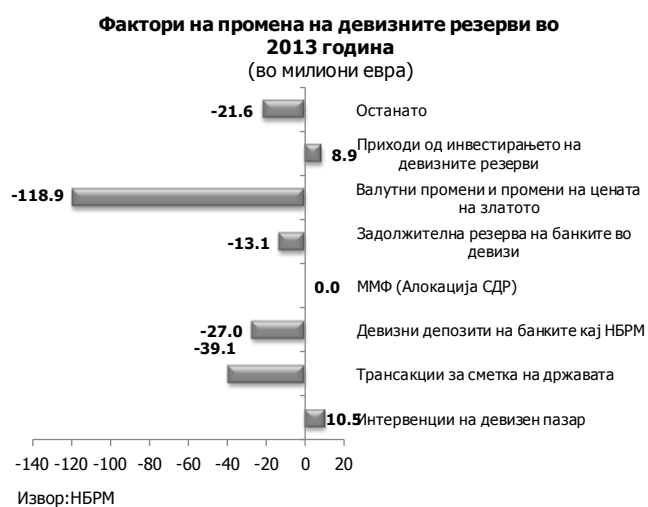
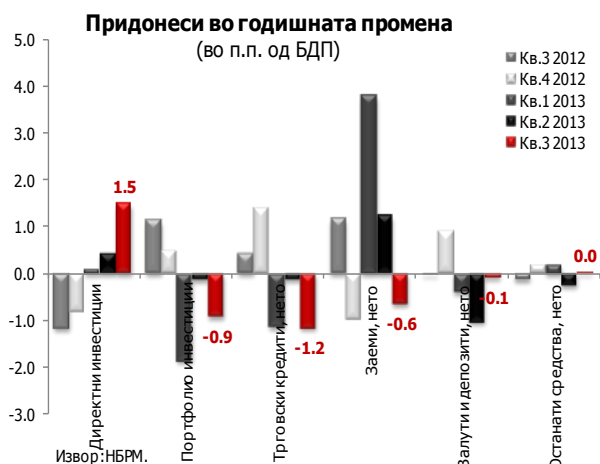
1.6.2. Капитална и финансиска сметка



Во третото тримесечје од 2013 година, во капиталната и финансиска сметка на билансот на плаќања беа остварени нето-одливи во износ од 111,8 милиони евра или 1,5% од БДП (наспроти нето-приливите од 0,2% од БДП во претходното тримесечје). Оваа промена е вообичаена за овој период и следи по три квартали на постојани нето-приливи. Гледано низ призмата на компонентите на финансиската сметка, изворите на нето-одливите главно се сегменти за коишто во овој период се карактеристични вакви промени. Имено, во овој период се забележани поголеми нето-отплати на трговските кредити, коишто беа насобрани во претходниот период. Исто така, високи нето-одливи се забележани кај категоријата „валути и депозити“. Притоа, за разлика од претходниот квартал кога населението беше главен двигател на одливите на категоријата „валути и депозити“, во овој квартал ваков придонес имаат и банките. Имено, по намалувањето на девизните депозити кај странските банки во текот на вториот квартал (предизвикан главно од зголемената потреба од девизни средства за исплата на дивидендите на компании во странска сопственост), банките во ова тримесечје надолжнија дел од повлечените депозити. Кај населението, задржан е трендот на повлекување девизни средства од банкарскиот систем, иако послабо во однос на претходниот квартал⁵¹.

Нето-приливи во третиот квартал беа создадени преку директните инвестиции и нето-задолжувањето во странство. Во рамки на директните инвестиции, речиси подеднаков придонес за кварталните приливи имаа должничките текови (повисоки обврски кон директните инвеститори, при пад на побарувањата) и недолжничките текови (реинвестираната добивка и акционерскиот капитал). Странските директни инвестиции во третото тримесечје се двојно повисоки на квартална основа, заради реинвестираната добивка, а во отсуство на исплата на поголеми износи на дивиденда. Приливите од задолжувањето врз основа на финансиски заеми, во третиот квартал, главно се резултат на долгорочните задолжување на небанкарскиот сектор. Притоа, на квартална

⁵¹ Ваквите движења делумно се отсликуваат и на менувачкиот пазар, каде што е забележано понатамошно зголемување на приливите.



Основа нето-заемите се двојно пониски, како резултат на отплатите кај краткорочните кредити. Од друга страна, нето-задолжувањето врз основа на долгорочни кредити бележи раст.

Годишната анализа на движењето на капиталната и финансиска сметка укажува на значително повисоки нето-одливи за 1,4 п.п. од БДП. Притоа, најзначаен придонес во оваа насока имаат нето-одливите на трговските кредити, како и помалите нето-задолжувања во однос на третиот квартал на 2012 година. Исто така, позначаен фактор на промена во оваа насока се и помалите портфолио-инвестиции, главно како резултат на високата споредбена основа⁵². Од друга страна, нето-приливи се остварени врз основа на директните инвестиции коишто главно го одразуваа движењето на меѓукомпанискиот долг, којшто на годишна основа бележи раст од 1,5 пати. Според последните податоци за билансот на плаќања, во октомври 2013 година, во капиталната и финансиска сметка беа забележани нето-приливи во износ од 8,8 милиони евра. Остварените капитални нето-приливи главно се однесуваат на нето-приливите од директни инвестиции и трговски кредити. Од друга страна, нето-одливи се забележани кај валутите и депозитите, заемите и портфолио-инвестициите. На годишна основа, нето-приливите се намалени за околу 84%, како резултат на намалените нето-приливи врз основа на трговски кредити и остварените нето-отплати на заемите, наспроти користењата во октомври 2012 година.

Состојбата на бруто девизните резерви, на крајот на третото тримесечје, изнесува 2.064,8 милиони евра, што на квартална основа претставува раст од 25,6 милиона евра. Главните фактори за промената се нето-откупот на девизниот пазар од страна на НБРМ, останатите трансакции, како и позитивните ценовни промени и валутни разлики. Во спротивна насока делуваат трансакциите за сметка на државата врз чија основа се оствари одлив на девизните резерви. Според најновите податоци, на крајот на 2013 година, бруто девизните резерви изнесуваат 1.993 милиони евра, што во однос на 30.9.2013

⁵² Високата споредбена основа е резултат на промената во тргувањето со двете државни еврообврзници. Имено, во третиот квартал од 2012 година, домашните субјекти продадоа дел од овие државни хартии од вредност, коишто беа во нивна сопственост, што доведе до зголемени приливи во билансот на плаќања.



година претставува пад од 71,8 милиони евра. Ова квартално намалување на девизните резерви во најголем дел се должи на негативните ценовни промени и валутни разлики и на одливите забележани кај трансакциите за сметка на државата.

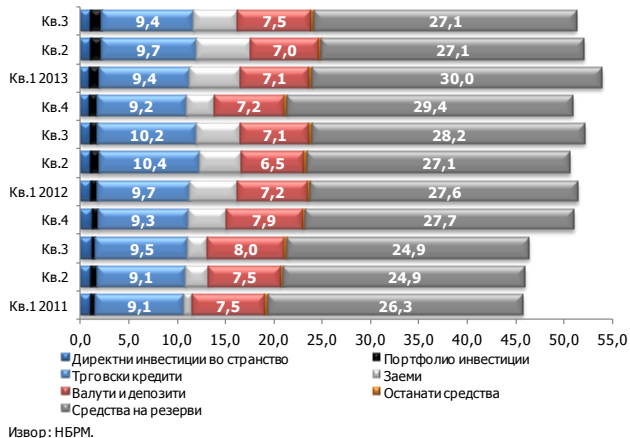
Меѓународна инвестициска позиција (% од БДП)



1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција⁵³ и бруто надворешен долг

Во третото тримесечје од 2013 година, **негативната меѓународна инвестициска позиција на Република Македонија** кон остатокот од светот забележа стеснување и **на 30.9.2013 година изнесуваше 4.491,3 милиони евра, или 59% од БДП⁵⁴**. Во споредба со претходниот квартал, нето-обврските кон странство се намалија за 50,9 милиони евра, или анализирано според учеството во БДП⁵⁵, нето-обврските се намалени за 1,3 п.п.

Меѓународни средства, по инструменти (% од БДП)



Намалувањето на негативната инвестициска позиција на земјата кон остатокот од светот во целост се должи на **намалувањето на меѓународните обврски за 0,8%**, при истовремено **намалување и на меѓународните средства за 0,4%**. **Кварталниот пад на средствата** во најголем дел произлегува од намалените побарувања на монетарната власт, врз основа на краткорочни заеми (репо-трансакции), како и од намалувањето на побарувањата врз основа на

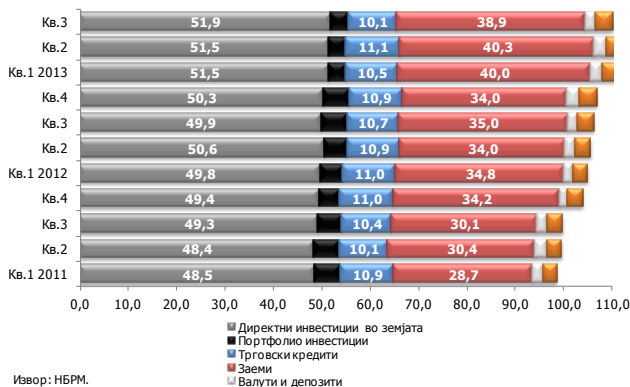
⁵³ Од септември 2012 година, НБРМ започна со објавување податоци за меѓународната инвестициска позиција (МИП) на Република Македонија, со состојба по квартали. Податоците за МИП се достапни на интернет-страницата на НБРМ (www.nbrm.mk/statistika/eksterni-statistiki).

⁵⁴ Во второто тримесечје на 2011 година, НБРМ започна со склучување репо и обратни репо-трансакции. Овие трансакции претставуваат инвестициска можност за користење на портфолиото на хартиите од вредност за обезбедување дополнителни приходи. При склучувањето на репо-трансакциите се создаваат обврски. Истовремено, при склучувањето обратни репо-договори, создадените побарувања придонесуваат за зголемување на бруто-побарувањата. НБРМ врши истовремено врзано склучување репо и обратни репо-договори, во речиси идентични износи. Гледано во целина, бидејќи истовремено се склучуваат, на нето-основа овие трансакции имаат неутрален ефект, односно се јавуваат во речиси идентичен износ и на страната на обврските, и на страната на побарувањата, поради што не се одразуваат на вкупната нето МИП и вкупниот нето надворешен долг. Трансакциите за зајмување хартии од вредност дополнително се проширија во 2012 година и опфатија и своп-трансакции со обезбедување во злато.

⁵⁵ За пресметките се користи ануализиран БДП, којшто претставува сума од остварениот номинален БДП во изминатите четири тримесечја.



Меѓународни обврски, по инструменти (% од БДП)



Извор: НБРМ.

трговски кредити. Од друга страна, во третиот квартал, раст забележаа побарувањата на банките врз основа на валути и депозити и бруто девизните резерви, во делот на валутите и депозитите. **Намалувањето на обврските** на квартална основа се должи во најголем дел на пониските обврски врз основа на должничките инструменти, односно заеми и трговски кредити. Промената кај заемите е резултат на намалувањето на заемите во форма на краткорочни кредити на монетарната власт (репо-трансакции) и банките. Единствено обврските кон странските директни инвеститори забележаа позначително зголемување во однос на претходниот квартал.

Анализирано по сектори, придонес во кварталното намалување на негативните нето-обврски во меѓународната инвестициска позиција имаа банките, државата и монетарната власт, како резултат на намалувањето на обврските, додека кај секторот „банки“ е забележан и истовремен раст на средствата. Од друга страна, кај останатите сектори е остварено зголемување на нето-обврските⁵⁶ кон остатокот од светот.

| | Кв.3 2012 Кв.2 2013 Кв.3 2013 | | | квартална промена | | | годишна промена | | |
|------------------------|-------------------------------|-----------------|-----------------|-------------------|-------------|-------------|-----------------|-------------|-------------|
| | во милиони евра | | | разлика | придонес | во % | разлика | придонес | во % |
| МИП, нето | -4.038,3 | -4.542,2 | -4.491,3 | 50,9 | -1,1 | -1,1 | -453,0 | 11,2 | 11,2 |
| Држава, нето | -1.553,5 | -1.637,0 | -1.586,4 | 50,6 | -1,1 | -3,1 | -32,9 | 0,8 | 2,1 |
| Монетарна власт, нето | 2.027,3 | 1.975,2 | 1.991,5 | 16,3 | -0,4 | 0,8 | -35,8 | 0,9 | -1,8 |
| Банки, нето | -500,6 | -610,0 | -533,4 | 76,6 | -1,7 | -12,6 | -32,8 | 0,8 | 6,6 |
| Останати сектори, нето | -4.011,5 | -4.270,5 | -4.363,1 | -92,5 | 2,0 | 2,2 | -351,5 | 8,7 | 8,8 |

Странски директни инвестиции во РМ, по дејности (во милиони евра)



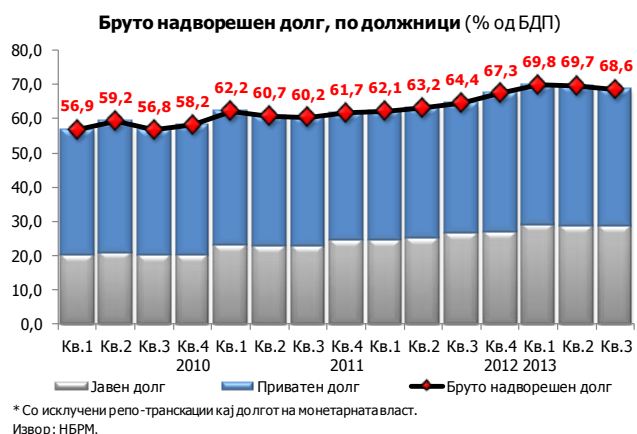
Извор: НБРМ.

Годишниот раст на нето-обврските во третиот квартал предизвика понатамошно проширување на нето должничката позиција на земјата на годишна основа. Растот на меѓународните обврски беше значително поизразен во однос на растот на меѓународните средства (од 5,8% и 0,2% соодветно), предизвикувајќи **зголемување на негативната МИП за 453 милиони евра, или 5 п.п. од БДП во споредба со третиот квартал од претходната година.**

⁵⁶ Во јануари 2013 година со одлука на Владата на РМ („Службен весник на РМ“ бр. 1/2013) беше извршена трансформација на Агенцијата за државни патишта во Јавното претпријатие за државни патишта. Со трансформацијата, јавното претпријатие презеде дел од кредитните обврски на државата, што во третиот квартал предизвика намалување на обврските на секторот „држава“ за 47 милиони евра и истовремено зголемување на обврските кај останатите сектори врз основа на долгорочни заеми за истиот износ. Збирниот ефект од оваа трансформација за првите три квартали од 2013 година изнесува 82 милиона евра.

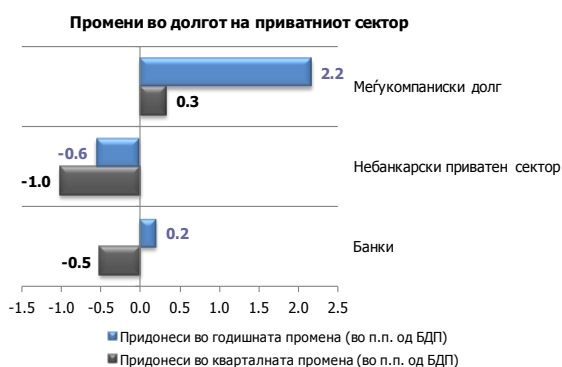


Годишниот раст на меѓународните средства се должи во најголем дел на повисоките депозити во странство на банкарскиот сектор и на зголемените побарувања врз основа на недолжнички портфолио-инвестиции на небанкарскиот приватен сектор. Од друга страна, намалување е забележано кај побарувањата врз основа на трговски кредити, како и благо намалување на бруто девизните резерви. **Кај меѓународните обврски**, придонес во годишниот раст имаа сите поединечни категории со исклучок на портфолио-инвестициите, при што најзначаен е придонесот на директните инвестиции во земјата. Исто така, порастот на меѓународните обврски главно се должи и на зголемените обврски врз основа на заеми на секторот „држава“ и на небанкарскиот приватен сектор. *Секторската анализа на годишна основа укажува дека проширувањето на негативниот јаз на МИП на Република Македонија се должи на повисоките нето-обврски кај сите институционални сектори, со особено висок придонес на „останатите сектори“.*



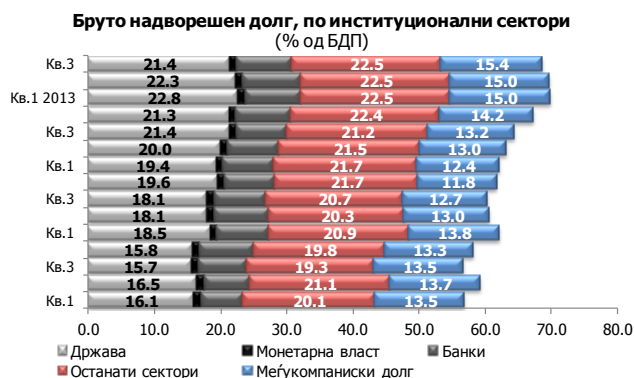
Бруто надворешниот долг на крајот од третото тримесечје изнесуваше 5.504,5 милиони евра, или 72,2% од БДП. Доколку се исклучат репо-трансакциите на монетарната власт, бруто надворешниот долг изнесува 5.221,2 милиона евра, или 68,6% од БДП⁵⁷.

Кварталната анализа покажува намалување на бруто надворешниот долг на земјата за 29,8 милиони евра, како резултат на пониското надворешно задолжување на приватниот сектор. Кварталната промена кај приватниот долг се должи на исплатите на трговските кредити, како и на пониските обврски на банките врз основа на валути и депозити и краткорочни финансиски заеми. Од друга страна, благиот пораст на јавниот долг е резултат на повисокото долгорочно задолжување на јавните претпријатија.



Бруто надворешниот долг се зголеми на годишна основа. Во споредба со третото тримесечје од претходната година, состојбата на долгот е повисока за 407 милиони евра, или 4,2 п.п. од БДП. Врз годишната промена влијаеше истовремениот

⁵⁷ Целокупната натамошна анализа се однесува на бруто надворешниот долг без обврските на монетарната власт врз основа на репо-трансакции.



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

пораст и на јавниот и на приватниот надворешен долг. Фактори на годишната промена кај јавниот долг се засиленото надворешно задолжување на државата во форма на долгорочни заеми, како и зголемените обврски на јавните претпријатија и јавните банки врз основа на долгорочни заеми во странство, додека најзначаен двигател на растот на приватниот долг на годишна основа се повисоките обврски кон директните инвеститори, како и повисоките обврски на банките во форма на валути и депозити.

Анализата на динамиката на надворешната задолженост укажува на влошување кај сите показатели за солвентност на годишна основа, со исклучок на показателот за учество на отплатата на каматата во извозот на стоки и услуги, којшто бележи годишно подобрување за 0,7%. Влошувањето кај останатите показатели (сооднос бруто-долг и извоз на стоки и услуги, бруто-долг и БДП и отплата на долг и извоз на стоки и услуги) изнесува 3,7%, во просек, што претставува одредено забавување на влошувањето. И покрај влошувањето кај одредените показатели, Република Македонија и понатаму е во групата ниско задолжени земји според критериумите за задолженост на Светската банка. Единствено поради показателот за учеството на надворешниот долг во БДП, и понатаму економијата е класифицирана во групата високо задолжени земји. Показателите за ликвидност укажуваат на поволна екстерна позиција, со речиси целосна покриеност на обврските врз основа на краткорочен долг со преостанато достасување со средствата од девизните резерви. На годишна основа овој показател не бележи 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 | 2,24 | 120,1 | 49,3 | 11,5 | 1,14 | 0,89 | 30,3 |
| 31.12.2005 | 2,33 | 128,5 | 56,3 | 9,66 | 1,67 | 1,04 | 26,7 |
| 31.12.2006 | 2,88 | 109,8 | 51,8 | 18,2 | 1,95 | 1,34 | 29,0 |
| 31.12.2007 | 2,38 | 102,3 | 53,2 | 16,6 | 1,35 | 1,08 | 39,8 |
| 31.12.2008 | 2,30 | 101,1 | 55,3 | 8,8 | 1,29 | 0,95 | 35,2 |
| 31.12.2009 | 2,10 | 113,3 | 58,5 | 10,2 | 1,29 | 0,94 | 32,9 |
| 31.12.2010 | 2,78 | 121,1 | 60,1 | 11,9 | 1,31 | 0,90 | 32,0 |
| 31.03.2011 | 2,70 | 124,7 | 63,3 | 14,5 | 1,46 | 1,05 | 29,1 |
| 30.06.2011 | 2,70 | 124,3 | 63,1 | 14,5 | 1,40 | 1,00 | 29,3 |
| 30.09.2011 | 2,70 | 124,1 | 63,0 | 14,5 | 1,42 | 0,99 | 29,1 |
| 31.12.2011 | 2,70 | 128,4 | 65,2 | 14,5 | 1,53 | 1,06 | 29,4 |
| 31.03.2012 | 2,53 | 114,3 | 63,4 | 11,3 | 1,49 | 0,94 | 29,9 |
| 30.06.2012 | 2,53 | 115,6 | 64,2 | 11,3 | 1,40 | 0,92 | 30,6 |
| 30.09.2012 | 2,53 | 118,3 | 65,7 | 11,3 | 1,49 | 0,96 | 29,4 |
| 31.12.2012 | 2,53 | 123,2 | 68,4 | 11,3 | 1,39 | 0,93 | 31,4 |
| 31.03.2013 | 1,79 | 119,8 | 68,1 | 16,3 | 1,35 | 1,02 | 31,8 |
| 30.06.2013 | 1,79 | 121,3 | 68,9 | 16,3 | 1,19 | 0,89 | 32,6 |
| 30.09.2013 | 1,79 | 120,6 | 68,5 | 16,3 | 1,30 | 0,95 | 30,4 |
| <i>Критериум за умерена задолженост</i> | <i>12 - 20%</i> | <i>165 - 275%</i> | <i>30 - 50%</i> | <i>18 - 30%</i> | <i>1,00</i> | | |

*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. Податоците за 2013 година се според проекцијата на билансот на плаќања во октомври 2013 година.

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

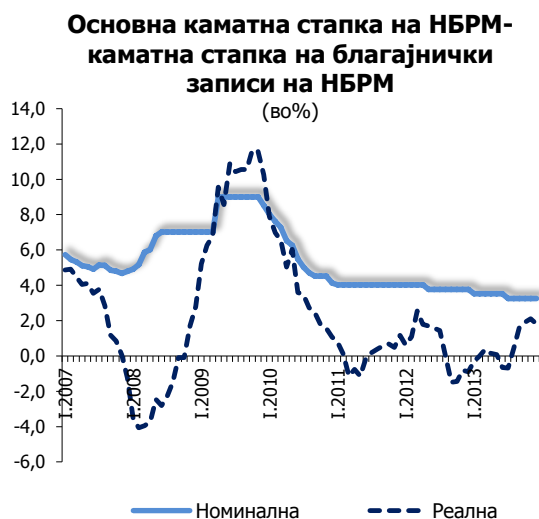
*Според Greenspan-Guidotti правилото, потребно е земјата да одржува целосна покриеност на краткорочниот долг (резидуално доспевање) со девизни резерви.

Извор: НБРМ.



II. Монетарна политика

Во текот на последниот квартал на 2013 година, НБРМ ја задржа основната каматна стапка на нивото од 3,25%. Гледано од монетарен аспект, во домашната економија во овој период беа остварени релативно поволни макроекономски движења. Октомвриските проекции упатија на релативно поволен амбиент за монетарната политика во следниот период, со процени за раст на девизните резерви и отсуство на инфлациски притисоци. Краткорочните движења во текот на кварталот, исто така, во основа беа поволни и во согласност со очекувањата. Така, растот на општото ниво на цени и натаму забавува, при стабилизирање на базичната инфлација. Во согласност со очекувањата, девизните резерви се намалија во последниот квартал, но показателите за адекватноста на резервите и натаму е во сигурната зона, укажувајќи на доволен капацитет за справување со евентуални, непредвидени шокови. Податоците за третиот квартал укажаа на натамошно задржување на континуитетот на раст на домашната економска активност, во услови на сè уште умерена кредитна поддршка од страна на банкарскиот сектор. Сепак, при оценки за бавно закрепнување на економската активност во евро-зоната и сè уште неизвесна динамика на закрепнување на економијата во САД, надворешното окружување е неизвесно, укажувајќи на сè уште присутни ризици. Во вакви услови, а имајќи ги предвид претходно преземените мерки од страна на НБРМ коишто би требало да имаат ефекти во следниот период, НБРМ во текот на последниот квартал одлучи да ја задржи истата основна каматна стапка. НБРМ и во следниот период ќе продолжи внимателно да ги следи состојбите со цел навремено и соодветно да се приспособи монетарната политика.



Извор: НБРМ.

Врз основа на редовната оценка на најновите макроекономски и финансиски движења, на седниците на Комитетот за оперативна монетарна политика при НБРМ одржани во текот на последниот квартал⁵⁸, каматната стапка на благајничките записи на НБРМ беше на истото ниво од 3,25%. Октомвриските проекции на НБРМ не укажаа на позначителни промени во однос на констатациите за амбиентот и ризиците во споредба со претходните оценки. И во текот на овој циклус проекции се предвидуваше можност за раст на девизните резерви во следниот период, како и отсуство на инфлациски притисоци. Краткорочните економски движења во текот на кварталот, во основа не отстапуваа многу од очекувањата. Така, растот на домашните цени во последниот квартал забави, со што просечната годишна стапка на инфлација изнесуваше 1,3%. Ваквите остварувања укажуваат на малку поповолни движења кај

⁵⁸ Во текот на кварталот, Комитетот за оперативна монетарна политика при НБРМ одржа три седници посветени на поставеноста на монетарната политика, и тоа на 9.10.2013 година, 13.11.2013 година и 11.12.2013 година.

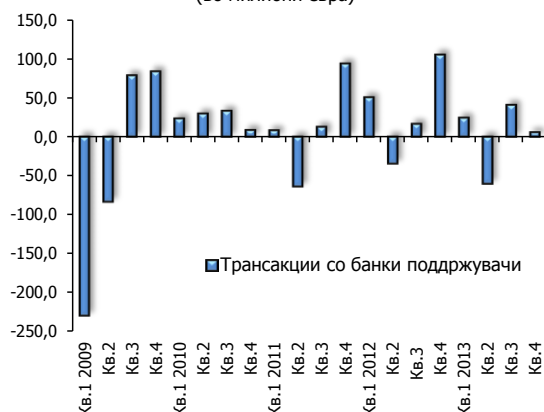


Стапка на инфлација (во%)



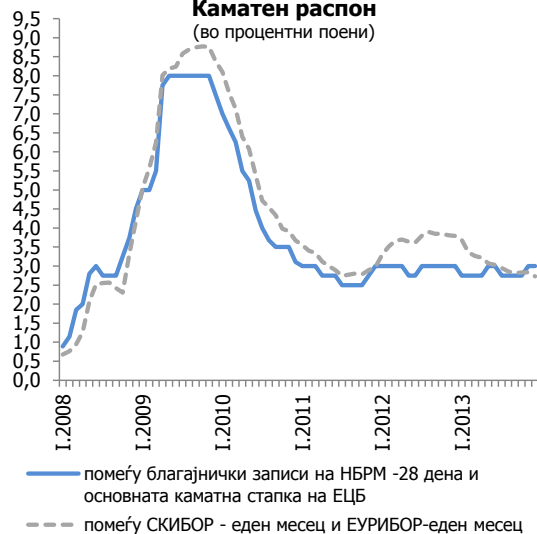
*Тековен месец во однос на истиот месец од претходната година.
Извор: ДЗС.

Интервенции на НБРМ на девизниот пазар (во милиони евра)



Извор: НБРМ.

Каматен распон (во процентни поени)



Извор: НБРМ, ЕЦБ и Централната банка на Холандија.

инфлацијата во однос на очекувањата. Во истиот период имаше и знаци на забавување на базичната инфлација на годишна основа, којашто во последниот квартал изнесува 2,9%, во просек. Девизните резерви во текот на кварталот забележаа пад, за што најголем придонес имаа пресметаните негативни ценовни промени и курсни разлики и трансакциите со државата. На девизниот пазар, НБРМ оствари нето-откуп на девизни средства во износ од 5,5 милиони евра. Гледано од аспект на показателите за адекватноста на девизните резерви, тие и понатаму се во сигурната зона.

Растот на економската активност продолжи и во текот на третиот квартал, при што главен носител на растот и натаму е градежниот сектор. Во четвртиот квартал беше забележано раздвигување на активноста на кредитниот пазар, при забележан раст на кредитната поддршка и кон секторот „претпријатија“. Сепак, проекцијата на кредитите за наредниот период и натаму е проследена со ризици, поврзани со согледувањата на банките, како и со конзервативните стратегии на големите банкарски групации што со свои подружници се присутни на домашниот пазар. Најновите информации од меѓународното окружување укажаа на натамошна неизвесност на глобалниот амбиент, што главно е поврзано со оценките за бавно закрепнување на економската активност во евро-зоната и сè уште неизвесната динамика на закрепнување на економијата во САД. Во вакви услови и при веќе преземени мерки на НБРМ со ефект на олабавување, коишто се очекува да имаат ефекти во следниот период, основната каматна стапка е непроменета.

ЕЦБ во ноември 2013 година изврши дополнително олабавување на монетарната политика, намалувајќи ја основната каматна стапка за 0,25 процентни поени, со што таа сега изнесува 0,25%. Ваквата монетарна реакција беше објаснета со оценките за задржување на потиснати инфлациски притисоци во рамки на натамошна поддршка на процесот на економско закрепнување. Намалувањето на основната каматна стапка од страна на ЕЦБ, во услови кога НБРМ ја задржа истата основна каматна стапка, доведе до умерено проширување на каматниот распон помеѓу каматната стапка на благајничките записи на НБРМ и основната каматна стапка на ЕЦБ, којшто во декември



изнесува 3 процентни поени (2,75 процентни поени во септември 2013 година). И покрај намалувањето на основната каматна стапка на ЕЦБ, почнувајќи од средината на ноември и во текот на декември 2013 година, краткорочните каматни стапки на европскиот финансиски пазар имаа тенденција на раст. Ваквите поместувања се објаснуваат со политиките на банките за зголемен раст на ликвидноста (заради заштита од потенцијални шокови) кон крајот на годината и во услови на намалено ниво на вишок на ликвидност во системот⁵⁹. На домашниот финансиски пазар кај СКИБОР⁶⁰ беа забележани релативно стабилни движења. Во вакви услови, каматниот распон помеѓу едномесечниот СКИБОР и едномесечниот ЕУРИБОР незначително се стесни и во декември изнесуваше 2,7 процентни поени (2,8 процентни поени во септември).



2.1 Ликвидност на банките и движења на меѓубанкарскиот пазар на пари

На крајот на декември 2013 година, ликвидноста на банките се зголеми за 544 милиони денари, во однос на крајот на третиот квартал. Со тоа, состојбата на сметките на банките кај НБРМ⁶¹ на крајот на декември изнесуваше 15.820 милиони денари. Во ноември примарните пари⁶² на годишна основа се пониски за 1,2%, колку што изнесуваше и годишната стапка на намалување на крајот на третиот квартал.

Во рамки на четвртиот квартал на 2013 година, автономните фактори, на нето-основа, придонесоа за повлекување ликвидност во вкупен износ од 2.447 милиони денари. Во нивни рамки, повлекување ликвидност се изврши преку трансакциите на државата (во вкупен износ од 2.066 милиони денари), што во поголем дел произлегува од остварениот раст на депозитите на денарската сметка на државата кај НБРМ. Готовите пари во оптек во вкупен износ од 1.010 милиони денари придонесоа за повлекување ликвидни средства. Преку девизните трансакции на НБРМ со банките-



⁵⁹ ECB Monthly Bulletin, December 2013.

⁶⁰ Меѓубанкарска каматна стапка за денарски депозити, пресметана од котациите на референтните банки.

⁶¹ Се однесува на денарските сметки на банките, коишто имаат обврска да издвојуваат задолжителна резерва.

⁶² Ја вклучува и задолжителната резерва во девизи.

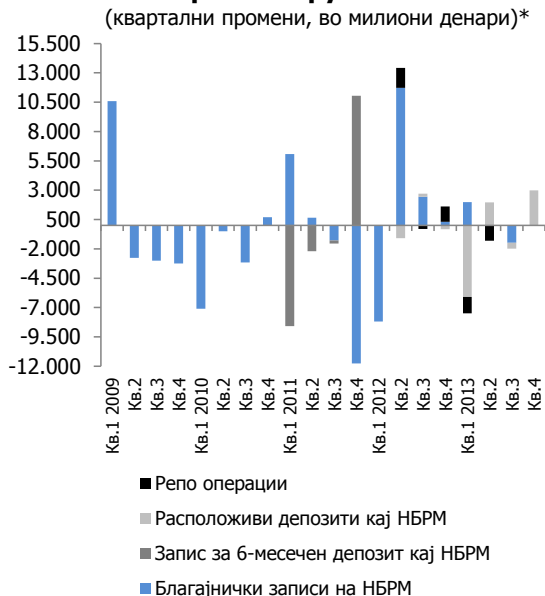


Текови на креирање и повлекување ликвидност*



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

Монетарни инструменти на НБРМ



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

подржувачи беше креирана ликвидност во системот, согласно со остварениот нето-откуп на девизи на девизиот пазар (од 337 милиони денари).

Монетарните инструменти на НБРМ, во последниот квартал, на нето-основа, придонесоа за креирање ликвидни средства во вкупен износ од 2.991 милион денари. Во услови на задржување на состојбата на благајничките записи на НБРМ на стабилно ниво и отсуство на интерес кај банките за позајмување ликвидност од НБРМ преку инструментот репо-аукции, промената кај вкупните монетарни инструменти во овој период во целост произлегува од повлекувањето на средствата на банките пласирани во расположливите депозити кај НБРМ. Имено, во четвртиот квартал беа одржани вкупно три аукции на благајнички записи на НБРМ, на коишто при тендер со износи и фиксна каматна стапка од 3,25%, НБРМ ја утврди понудата на благајнички записи на ниво на достасаниот износ. Со тоа, благајничките записи на НБРМ имаа неутрален ефект врз нивото на ликвидност во банкарскиот систем. Благајничките записи се на нивото од 25.500 милиони денари подолг временски период, односно од јули 2013 година. На аукциите одржани во последниот квартал, побарувачката од банките значително го надминуваше понудениот износ (побарувачката беше поголема и од реалните можности на банките за вложување во благајнички записи), што беше причина во ноември, НБРМ да донесе нова одлука за благајничките записи, со која се воведува методологија за утврдување на потенцијалната побарувачка за благајнички записи⁶³. Во последниот квартал, банките повлекоа дел од средствата што ги држеа во расположливи депозити кај НБРМ. Следствено, состојбата на вкупните расположливи депозити во овој период на нето-основа се намали за 2.991 милион денари, што придонесе за креирање ликвидност во банкарскиот сектор. За првпат по 16 месеци, во декември банките користеа расположлив кредит преку ноќ во вкупен износ од 2.500 мил. денари. Користените средства беа вратени во текот на месецот, така што овој монетарен инструмент имаше неутрален ликвидносен ефект. И во текот на четвртиот квартал, банките

⁶³ Подетално за новата одлука за благајнички записи види во рамки на прилогот бр. 6 од овој извештај.



продолжија со одржувањето релативно пониско ниво на вишок на ликвидни средства над обврската за задолжителна резерва. Така, просечниот вишок на издвоени ликвидни средства над обврската за задолжителна резерва во периодот октомври-ноември 2013 година изнесуваше 0,6%, во просек (околу 0,4% во просек во третиот квартал). Во ноември, НБРМ донесе измени и во Одлуката за задолжителна резерва, коишто предвидуваат НБРМ да не плаќа надомест на издвоената задолжителна резерва⁶⁴.

Во последниот квартал на 2013 година, на меѓубанкарскиот пазар беше остварен вкупен промет од 9.760 милиони денари, што во однос на третиот квартал претставува зголемување од 79%. Во споредба со четвртиот квартал од претходната година, активностa на меѓубанкарскиот пазар е повисока за 3,6%. Анализирано по одделни рочни сегменти, најголемо учество во вкупниот остварен промет на меѓубанкарскиот пазар на пари во четвртиот квартал имаа трансакциите на еден ден, коишто објаснуваат 63% од вкупните остварени трансакции, по што следат трансакциите со рочност до седум дена со учество од 28%. Меѓубанкарската каматна стапка (МБКС)⁶⁵ во последниот квартал на 2013 година изнесуваше 2,02%, во просек (2,06% во просек во третиот квартал). Меѓубанкарската каматна стапка за склучените трансакции преку ноќ (МКДОНИА), во четвртиот квартал, изнесуваше 1,82%, во просек, што е на ниво на просекот од претходниот квартал. **На секундарниот пазар на пари** во последниот квартал беше остварена една трансакција со државни записи во вкупен износ од 15 милиони денари.

Меѓубанкарски пазар на депозити



Извор: НБРМ.

Прилог 7. Измени во поставеноста на монетарните инструменти на НБРМ од ноември 2013 година

На 28.11.2013 година, Советот на НБРМ донесе две нови одлуки, Одлуката за благајничките записи⁶⁶ и Одлуката за изменување на Одлуката за задолжителната резерва⁶⁷, со коишто се воведоа одредени промени во однос на претходната поставеност на овие два инструмента.

Во однос на благајничките записи, со новата одлука се воведува методологија за утврдување на потенцијалната побарувачка за благајнички записи. Имено, почнувајќи од јули 2013 година,

⁶⁴ Подетално за промените во Одлуката за задолжителна резерва види во рамки на прилогот бр. 6 од овој извештај.

⁶⁵ Просечна каматна стапка на меѓубанкарскиот пазар на пари.

⁶⁶ „Службен весник на Република Македонија“ бр. 166/13.

⁶⁷ „Службен весник на Република Македонија“ бр. 166/13.



НБРМ премина кон спроведување на аукциите на благајнички записи со примена на тендер со износи (ограничен износ на понуда и фиксно утврдена каматна стапка). На аукциите на благајничките записи што се одржаа во периодот по промената на тендерот, во одредени месеци беше забележана повисока побарувачка во однос на реално расположливите ликвидни средства на банките на денот на аукцијата. Во услови на примена на овој тип тендер, оваа појава е вообичаена и е одраз на настојувањата на банките да го зголемат сопственото учество во вкупниот износ на благајнички записи. Во таа смисла, НБРМ подготви методологија за утврдување на потенцијалната побарувачка за благајнички записи, којашто ги зема предвид потребите за ликвидност на банките, од една страна, и нивниот реален ликвидносен потенцијал, од друга страна. Така, појдовна основа при утврдување на потенцијалната побарувачка се сметките на банките на последниот ден од периодот на задолжителната резерва, зголемени за ликвидносниот ефект од достасаните монетарни инструменти на денот на аукцијата, при што се земаат предвид и меѓубанкарските побарувања и обврски, како и задолжителната резерва за периодот, којшто започнува на денот на аукцијата. Согласно со поставениот механизам, доколку на ниво на вкупен банкарски систем се утврди дека постои повисока побарувачка од потенцијалната, банките коишто аукцираат со повисоки износи од сопствениот ликвидносен потенцијал ќе имаат обврска разликата во однос на потенцијалот да ја пласираат во депозити со рок на достасување од седум дена. Со новините коишто ги носи новата одлука, се очекува усогласување на понудата и побарувачката за благајнички записи. Во согласност со новините кај Одлуката за благајнички записи, направени се и дополнувања кај Одлуката за расположливи депозити⁶⁸ со кои се овозможува пласирање средства во депозити со рок на достасување од седум дена во услови на повисока побарувачка за благајнички записи од потенцијалната.

Во однос на задолжителната резерва, со измените во Одлуката за задолжителната резерва се предвидува НБРМ да не плаќа надомест на издвоената задолжителна резерва (стапката на надомест претходно изнесуваше 1% на задолжителната резерва во денари и 0,1% на задолжителната резерва во евра). Овие промени може да претставуваат стимул за банките за насочување на дел од расположливите средства кон поприносни инвестиции. Одлуката ќе се применува од 1. јануари 2014 година.

2.2. Монетарни и кредитни агрегати

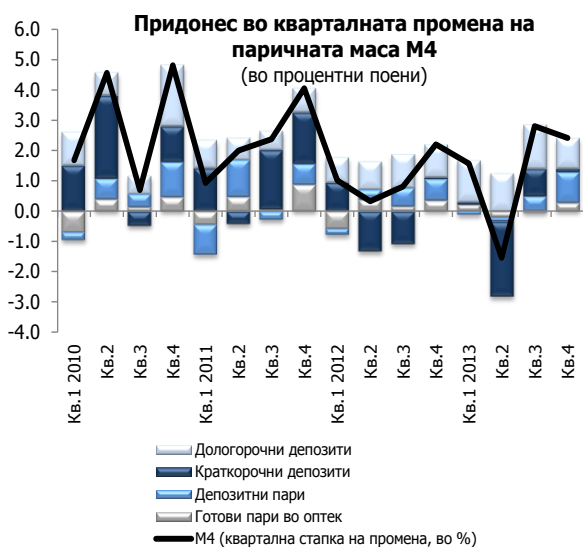
Во четвртото тримесечје на 2013 година, паричната маса M4 и натаму расте на квартална основа, но со умерено побавно темпо во однос на претходниот квартал. Зголемувањето на паричната маса произлегува од растот на сите нејзини составни компоненти, при што најсилен раст е забележан кај депозитните пари и долгорочните депозити. Од секторски аспект, забележан е ист квартален раст на вкупните депозити кај населението како и во претходниот период, додека депозитите на претпријатијата и натаму растат, но позабавено во однос на третиот квартал. Во последниот квартал на 2013 година, на кредитниот пазар дојде до значително забрзување на активноста, со што остварениот квартален прираст на кредитите во домашната економија е највисок во периодот од почетокот на кризата. Ваквите движења придонесоа за подобрување на искористеноста на депозитниот потенцијал на банките за кредитирање на приватниот сектор и укажуваат на постабилни согледувања на банките за присуството на ризици кај приватниот сектор. Имено, по пет квартала на поголемо кредитно изложување кон секторот „население“, во четвртото тримесечје банките поголем дел од кредитите насочија кон секторот „претпријатија“. Раздвижувањето на активноста на корпоративниот сегмент соодветствува со повисоките остварувања во

⁶⁸ „Службен весник на Република Македонија“ бр. 166/13.



реалниот сектор во првите три квартали на 2013 година. Ваквите движења делумно се отсликуваа и врз динамиката на нефункционалните кредити, имајќи го предвид забавениот раст на сомнителните и спорни побарувања во овој квартал. Сепак, при релативно краток период на раздвигување на кредитната активност кон корпоративниот сектор, сè уште е рано да се оцени позначајна промена во однесувањето на домашните банки.

2.2.1. Монетарни агрегати



Во четвртото тримесечје на 2013 година, најшироката парична маса М4 бележи квартален раст од 2,4%, наспроти 2,8% во претходниот квартал. Ваквите позитивни движења кај паричната маса во последниот квартал се ефект на сезонски, но и фундаментални фактори, имајќи ги предвид поволните економски остварувања во домашната економија од почетокот на годината. *Од структурен аспект*, кварталната анализа покажува дека растот на најшироката парична маса се должи на растот на сите нејзини составни компоненти. Најликвидните средства (готовите пари во оптек и депозитните пари) во овој квартал придонесоа за зголемување на понудата на пари со вкупен придонес од околу 53% во растот на паричната маса М4, за разлика од претходниот квартал кога нивниот придонес изнесуваше околу 16%. Ваквите поместувања се објаснуваат со вообичаениот сезонски пораст на побарувачката за ликвидна актива кон крајот на годината во пресрет на новогодишните и божиќните празници. Вкупните депозити во последниот квартал забележаа забавен квартален раст, што доведе до забавување на растот на паричната маса М4 на квартална основа. Позначителен придонес за растот на вкупните депозити и во последниот квартал имаа долгорочните депозити, што е постојана карактеристика на депозитните движења од почетокот на 2012 година. *Од билансен аспект*, кварталниот раст на М4 претежно произлегува од кредитите на приватниот сектор, согласно со зајакнатата кредитна активност од страна на банките во последниот квартал. **Годишната анализа на најшироката парична маса, исто така, покажува раст, но малку послаб во однос на претходниот период (5,3% во декември, наспроти 5,1% во септември).** Притоа, позитивен придонес кон годишниот раст на најшироката парична маса М4 имаат сите нејзини компоненти, со исклучок на краткорочните депозити, коишто и понатаму бележат годишен пад. Во вакви услови,





стапката на монетизација⁶⁹, во последниот квартал, изнесува 58,6%, што е приближно до нивото од третиот квартал.

Во четвртиот квартал на 2013 година, вкупниот депозитен потенцијал на банките (без депозитните пари)⁷⁰, бележи квартален раст од 1,5%, наспроти 3,1% во претходниот квартал. Од валутен аспект, зголемувањето на вкупните депозити и во овој квартал произлегува од повисоките денарски депозити, при значително забавување на кварталниот раст на девизните депозити (од 3% на 0,6%). Ваквите движења делумно ја одразуваат споредбената основа (имајќи го предвид забележаното намалување на девизните депозити во услови на исплата на дивиденда во вториот квартал). Понискиот раст на девизните депозити во последниот квартал придонесе за намалување на стапката на евроизација⁷¹ на економијата на квартална основа. Од рочен аспект, позитивната динамика кај вкупните депозити, и понатаму првенствено произлегува од растот на долгорочното штедење (со придонес од околу 94%), при истовремен раст и на краткорочното штедење. Во однос на претходниот квартал, се забележува значително намалување на придонесот на краткорочните депозити во порастот на вкупните депозити (од 40% на 6%), како резултат на нивниот значително послаб квартален раст во овој период. **На годишна основа, вкупните депозити (без депозитните пари)⁷², во декември забележаа раст од 5%, со истата квартална стапка на раст од септември.**

Секторската анализа покажува зголемување на вкупните депозити на домаќинствата (без депозитни пари)⁷³ од 1,5% во четвртиот квартал, и тоа со ист интензитет како и во претходниот квартал. Анализирани од валутен аспект, во четвртиот квартал е забележано зголемување на денарските депозити, при што нивниот

⁶⁹ Мерена преку учеството на паричната маса во БДП (ануализиран номинален БДП, пресметан како подвижен збир од последните четири квартали).

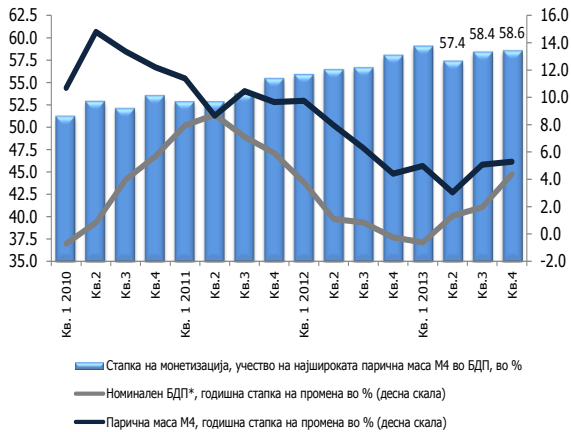
⁷⁰ Кварталниот раст на вкупните депозити со вклучени депозитни пари изнесува 2,3%, наспроти 3,2% во претходниот квартал.

⁷¹ Изразена преку учество на девизните депозити во најшироката парична маса М4.

⁷² Со вклучени депозитни пари, годишната стапка на раст на вкупните депозити во последниот квартал изнесува 6,1%, наспроти 6,4% во третиот квартал.

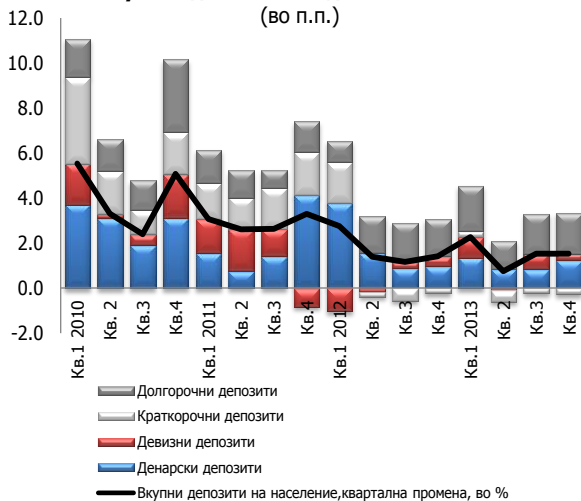
⁷³ Со вклучени депозитни пари, кварталниот раст изнесува 2,4% во декември, наспроти 1,3% во септември.

Парична маса М4 и номинален БДП



* Ануализиран номинален БДП, пресметан како подвижен збир од соодветните четири квартали. Извор: НБРМ и ДЗС.

Придонес во кварталната промена на вкупните депозити на домаќинствата* (во п.п.)



*не вклучува депозитни пари
Извор: НБРМ

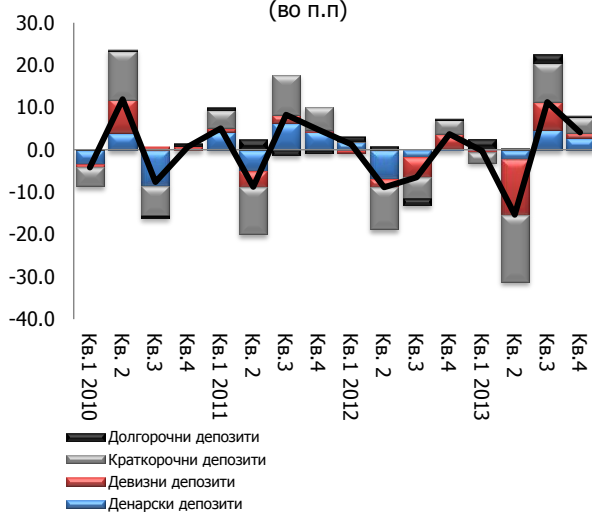


Каматни стапки на новопримени депозити на население, во %



*Кв.4 се однесува на ноември
Извор: НБРМ

Придонес во кварталната промена на вкупните депозити на претпријатија* (во п.п.)



*Вкупни депозити на претпријатијата, квартална промена, во %
*без депозитни пари
Извор: НБРМ

придонес во градењето на депозитната маса на населението на квартална основа се зголеми од 55% на 82%. Девизните депозити забележаа мал раст на квартална основа, што е различно од движењата од претходниот квартал, кога во услови на сезонски повисоки приливи врз основа на приватни трансфери беше забележан и позначителен раст на девизните депозити од населението. Од **аспект на рочната структура**, краткорочните депозити, трет квартал по ред, забележуваат пад на квартална основа, при постојано зголемување на долгорочните депозити. **Анализата на каматните стапки на новите денарски и девизни депозити на секторот „население“** укажува на претежно стабилни движења кај приносите на штедните инструменти. Така, каматните стапки на денарските и на девизните депозити во ноември се пониски за 0,1 п.п, соодветно, во однос на септември. Ваквата квартална динамика доведе до непроменет каматен распон помеѓу денарската и девизната пасивна каматна стапка. Од аспект на рочната структура⁷⁴, позначително поместување во надолна насока е забележано кај краткорочните и долгорочните девизни депозити за 0,2 и 0,1 п.п., соодветно. **На годишна основа**, во декември е забележан раст на вкупните депозити на населението (без депозити пари)⁷⁵ од 6,2%, наспроти 6,1% во септември.

Депозитите на претпријатијата (без депозитните пари)⁷⁶ се зголемуваа и во четвртото тримесечје, на квартална основа, но позабавено во однос на претходниот период (4,1% наспроти 11,3%). И покрај забавувањето на растот на корпоративните депозити, сепак за втората половина на 2013 година може да се согледаат поволни движења кај овој тип депозити, особено ако се имаат предвид стапките на квартален пад во првата половина на годината (делумно предизвикани од исплатата на голем износ на дивиденда во второто тримесечје). Ваквите поместувања укажуваат на позитивни преносни ефекти од зајакнатата економска

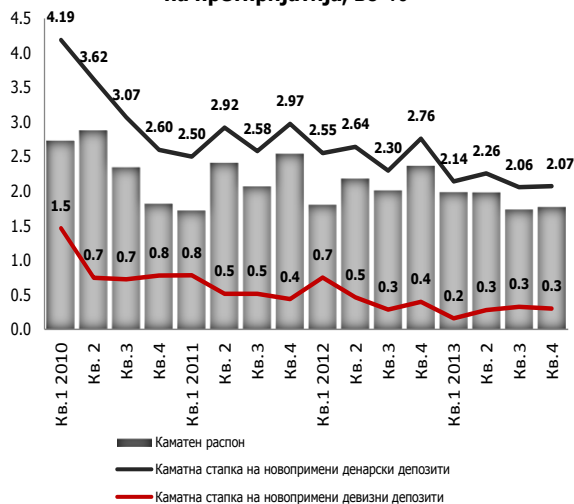
⁷⁴ Во анализата на каматните стапки кај населението и претпријатијата според рочната структура не се земени предвид каматните стапки на депозитите по видување.

⁷⁵ Со вклучени депозитни пари, годишниот раст во четвртиот квартал изнесува 6,7% (наспроти 6,6% во септември).

⁷⁶ Со вклучени депозитни пари, кварталниот раст во четвртиот квартал изнесува 4,1%, наспроти 9,1% во претходниот период.



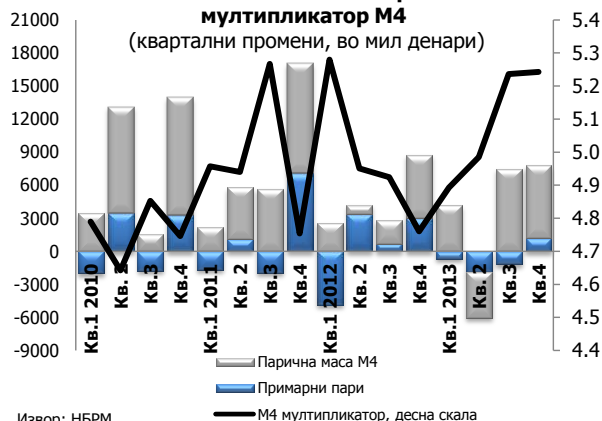
Каматни стапки на новопримени депозити на претпријатија, во %



Кв.4 се однесува на ноември
Извор: НБРМ

активност од почетокот на годината врз способноста за создавање приходи од страна на корпоративниот сектор и следствено, раст на депозитите во банкарскиот сектор. Како дополнителен фактор за зајакнатиот депозитен раст на претпријатијата може да се посочи и зголемената кредитна активност од страна на банките кон овој сектор во последниот квартал, придонесувајќи за зголемување на мултипликативниот ефект од кредитирањето врз депозитите на корпоративниот сектор. Анализирани од **валутен аспект**, кварталниот раст на депозитите на претпријатијата во последниот квартал во најголем дел е резултат на растот на денарските депозити (со придонес од околу 70%), при истовремен раст на девизните депозити. Поради ваквите движења, во четвртиот квартал придонесот на девизните депозити во кварталниот раст на вкупните корпоративни депозити се намали на 31%, од 58% во третиот. Од **рочен аспект**, краткорочните депозити и понатаму се најважната категорија при градењето на депозитниот потенцијал на претпријатијата, при речиси незначителен раст на долгорочните депозити. **Каматните стапки на новопримените денарски и девизни депозити на претпријатијата не забележаа позначителни промени во четвртото тримесечје (октомври и ноември).** Имено, по кварталниот пад од 0,2 процентни поена во третото тримесечје, каматните приноси на денарските депозити се непроменети во периодот октомври-ноември. Каматната стапка на новопримените девизни депозити и натаму е на нивото постигнато во јуни 2013 година. Во вакви услови, каматниот распон помеѓу денарската и девизната каматна стапка е на стабилно ниво од околу 2 п.п. Во четвртото тримесечје се забележува забавување на падот на корпоративните депозити (без депозитните пари)⁷⁷ на годишна основа, при што во декември е остварен пад од 2,1%, наспроти 2,5% во септември.

Компоненти на монетарниот мултипликатор М4 (квартални промени, во мил денари)



Извор: НБРМ

Во четвртото тримесечје на 2013 година, мултипликаторот на паричната маса М4 изнесуваше 5,3, во просек, што преставува забрзување трет квартал по ред (во претходниот квартал изнесуваше 5,1). Забрзувањето на процесот на мултипликација се одвиваше во услови на

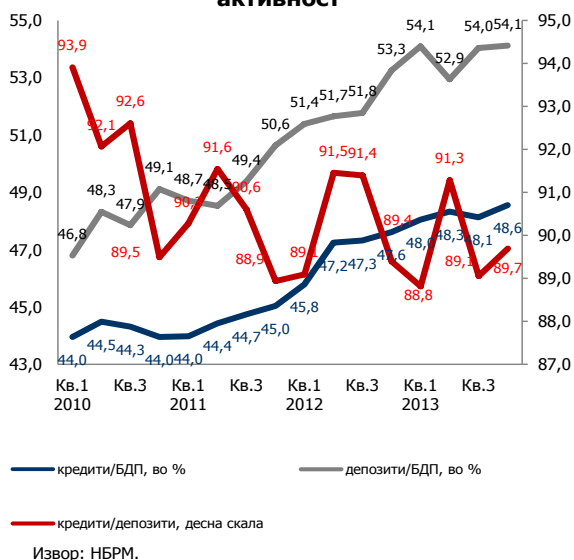
⁷⁷ Со вклучени депозитни пари, годишниот раст на корпоративните депозити во декември изнесува 3,1%, наспроти 4,3% во септември.



постојан месечен раст на паричната маса во последниот квартал, при осцилации во месечната динамика на примарните пари.

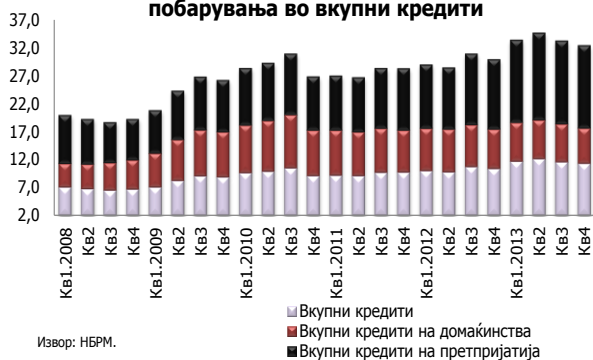
2.2.2. Кредитна активност

Кредитниот и депозитниот потенцијал на приватниот сектор и економската активност



По забавувањето во третиот квартал на 2013 година, кварталната стапка на раст на вкупните кредити на банките во последниот квартал забрза од 0,6% на 3,0%, што претставува најсилен квартален раст од почетокот на кризата. Кредитните текови забележани во овој квартал се поголеми за 4,8 пати во споредба со претходниот квартал и над половина од нив се остварени во декември. Со тоа, годишната стапка на раст на вкупните кредити на банките на крајот на годината достигна 6,4%. **Покрај засилувањето на кредитниот раст, во последниот квартал беа забележани и значителни промени во структурата на растот.** Така, по постојаното кредитирање претежно на секторот „население“ во претходните пет квартали, во последниот квартал на 2013 година банките насочија позначителен дел од одобрената кредитна поддршка кон корпоративниот сектор. Кредитите на претпријатијата придонесуваат за 62% од вкупниот кредитен раст во последниот квартал. Ваквите поместувања на кредитниот пазар може да укажуваат на постепено подобрување на согледувањата на банките за профилот на ризик на претпријатијата, под влијание на позитивните економски остварувања во домашната економија во претходниот период и подобрувањето на показателите за економската активност во евро-зоната како наш најголем трговски партнер. Покрај на страната на понудата, позитивни ефекти од поволните економски остварувања може да се очекуваат и на страната на побарувачката на кредити, што би довело до зајакната финансиска кондиција на корпоративниот сектор и подобрување на неговата кредитоспособност. Со оглед на ваквите движења, во четвртиот квартал се забележува подобрување на квалитетот на кредитното портфолио на претпријатијата, но и на населението, при што учеството на нефункционалните кредити во вкупните кредити бележи забавена стапка на раст од 11,3% (11,5% во септември). Сепак, треба да се има предвид дека станува збор за релативно краток период на забрзување на кредитната активност кон корпоративниот сектор, којашто може да е предизвикана и од одредени

Учество на сомнителни и спорни побарувања во вкупни кредити



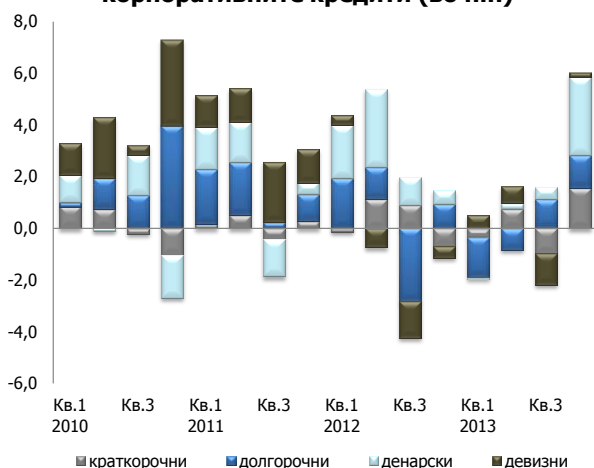


привремени фактори. Со оглед на тоа, за извлекување поцврсти заклучоци за евентуални промени во однесувањето на домашните банки, сепак ќе треба подолг временски период.

Растот на кредитирањето, што е посилен од растот на депозитната база, доведе до повторно зголемување на искористеноста на депозитите како основен извор на финансирање, втор квартал по ред, со што коефициентот кредити/депозити изнесуваше 89,7% наспроти 89,1% во претходниот квартал.

Анализирано од аспект на рочната структура на вкупните кредити, во четвртиот квартал на 2013 година се забележува позитивен придонес на сите видови орочени кредити наспроти намалувањето на краткорочните кредити во претходниот квартал. Сепак, прирастот на долгорочните кредити е повисок за 3,4 пати од тековите на краткорочните кредити во овој период. **Од аспект на валутната структура**, паралелно со значителното зголемување на денарските депозити, во четвртиот квартал, 97% од вкупниот раст на кредитирањето се должат на растот на денарските кредити. Девизните кредити, по намалувањето во третиот квартал, во овој квартал имаат мал позитивен придонес кон вкупниот раст на кредитирањето.

Придонес во кварталната промена на корпоративните кредити (во п.п)

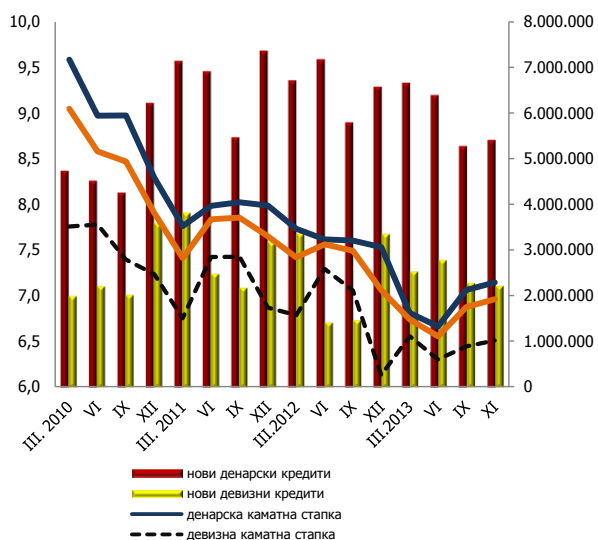


Извор: НБРМ.

По падот од 0,7% забележан во претходниот квартал, кредитната активност на банките насочена кон секторот „претпријатија“, во четвртиот квартал на 2013 година, забележа стапка на раст од 3,2% на квартална основа. Со тоа, по еден подолг период на воздржана кредитна поддршка (пет последователни квартали), кредитите на претпријатијата повторно се појавуваат како главен носител на вкупната кредитна активност. Ваквите остварувања делумно се поврзуваат со користењето на средствата од кредитната линија ЕИБ 3, имајќи предвид дека во периодот ноември-декември беа повлечени две транши (во вкупен износ од 11,2 милиони евра). Дополнителен ефект веројатно имаат и досегашните монетарни мерки за олабавување на монетарните услови. Така, од почетокот на примената на нестандартната мерка кај задолжителната резерва, заклучно со ноември, кај нето-извозниците и производителите на електрична енергија се пласирани новоодобрени кредити во вкупен износ од 6.390

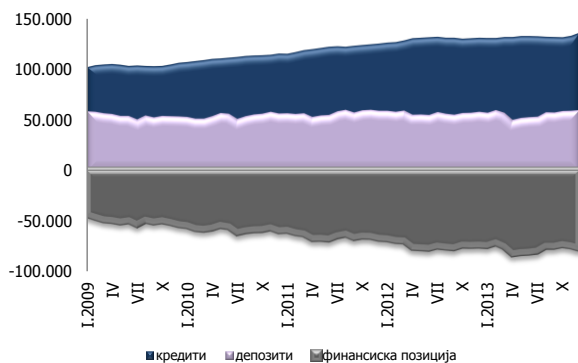


Новоодобрени кредити на претпријатијата и нивните каматни стапки (во илјади денари и во %)



Извор: НБРМ.

Финансиска позиција на претпријатијата (во милиони денари)



Извор: НБРМ.

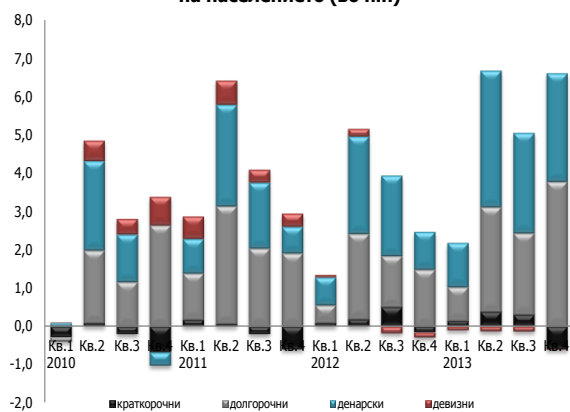
милиони денари. Исто така, постои веројатност и за подобрување на согледувањата на банките за оценетото ниво на ризик кај корпоративниот сектор, што се потврдува со **анализата на цената на новоодобрените кредити на секторот „претпријатија“**, којашто покажува релативно стабилно ниво на каматните стапки на денарските и на девизните кредити и во периодот октомври-ноември (во третиот квартал беше забележан раст на каматните стапки). Каматната стапка на вкупните новоодобрени кредити на претпријатијата во ноември изнесува 7,0%. **Во услови на засилен раст на кредитирањето на претпријатијата и умерен раст на нивните депозити, се забележува зголемување на негативната финансиска позиција⁷⁸ на корпоративниот сектор во овој квартал.**

Зајакнатото кредитирање на корпоративниот сектор соодветствува со очекувањата на банките за последниот квартал, дадени во рамки на Анкетата за кредитната активност за третиот квартал на 2013 година. Така, Анкетата покажува најава за нето-олеснување на кредитните услови кон корпоративниот сектор и раст на побарувачката на кредити од страна на претпријатијата во четвртиот квартал. **Банките пријавија нето-олеснување на условите за кредитирање и за третиот квартал, што е прва ваква промена од почетокот на 2012 година.** Како основна причина за ваквата политика се наведуваат факторите од групата за согледување на ризиците поврзани со очекувањата за вкупната економска активност, перспективите на одделната економска гранка, како и ризикот од неизвршување на обезбедувањето. Од аспект на **побарувачката**, Анкетата упатува на раст на побарувачката на корпоративни кредити на нето-основа во третиот квартал, главно предизвикан од потребата за инвестиции во залихи и обртен капитал и за реструктурирање на долгот. Од друга страна, инвестициите во основни средства банките трет квартал по ред се оценети како фактор со неутрално влијание врз побарувачката на кредити.

⁷⁸ Се дефинира само од аспект на депозитната и кредитната позиција на претпријатијата, при што не се земаат предвид другите компоненти на нивните портфолија. Финансиската позиција преставува разлика помеѓу вкупните депозити на претпријатијата и вкупните кредити на претпријатијата. Доколку разликата е негативна, тогаш корпоративниот сектор е должник кон системот, доколку е позитивна тој е кредитор во системот.

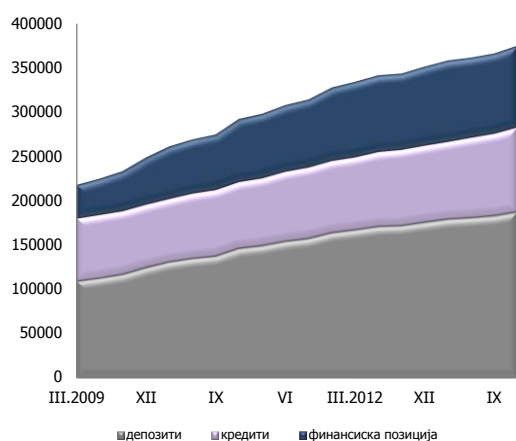


Придонес во кварталната промена на кредитите на населението (во п.п)



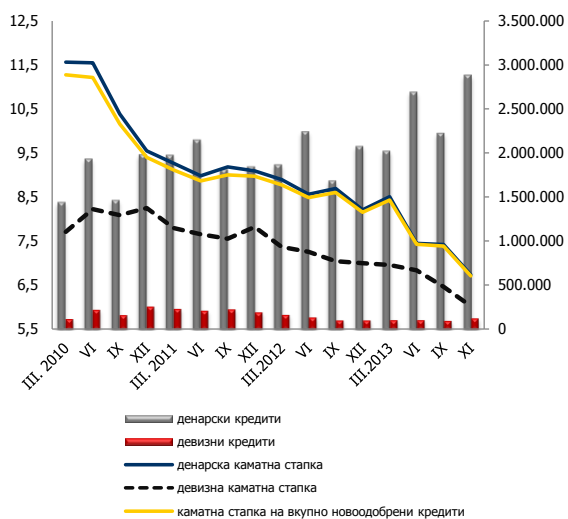
Извор: НБРМ.

Финансиска позиција на населението (во милиони денари)



Извор: НБРМ.

Новоодобрени кредити на население и нивните каматни стапки (во илјади денари и во %)



Извор: НБРМ.

Во четвртиот квартал, кварталната стапка на раст на кредитната активност на сегментот „домаќинства“ се зголеми на 2,8%, по умереното забавување забележано во претходниот квартал. Видувањата на банките за помала ризичност на овој сегмент придружени со различни понуди на промотивни кредити и камати придонесуваат за постојан раст на кредитите одобрени кон овој сектор. Така, во рамки на Анкетата за кредитната активност за третиот квартал, зголемен е бројот на банките коишто најавуваат нето-олеснување на кредитните услови за населението во следниот квартал, при очекувања и за раст на кредитната побарувачка. Анализирани по одделни категории кредити, во последниот квартал најголем раст се забележува кај потрошувачките ненаменски кредити. Ваквите промени соодветствуваат со резултатите од Анкетата, којашто покажува нето-олеснување на условите за одобрување потрошувачки кредити во третиот квартал, при стабилни согледувања на банките за ризикот. Од друга страна, значително е намален бројот на банки според коишто се оценува зголемена побарувачка на потрошувачки кредити. Кај автомобилските кредити е забележан понатамошен пад. Исто така, станбените кредити умерено растат и во четвртиот квартал. Согласно со податоците од Анкетата, околу една третина од банките укажуваат на раст на побарувачката за станбени кредити во третиот квартал, при истовремено нето-олеснување на условите за одобрување на овие кредити. Во последниот квартал, **кварталниот раст на кредитите насочени кон секторот „население“ беше послаб од забрзаниот раст на нивните депозити, што придонесе за подобрување на финансиската позиција на домаќинствата⁷⁹.**

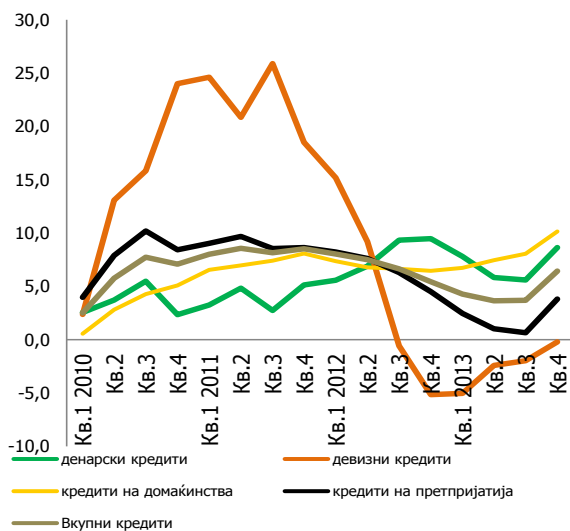
Анализата на каматните стапки на новоодобрените денарски и девизни кредити на секторот „население“ укажува на намалување на цените и кај двете категории (од 0,7 и 0,4 п.п., соодветно, во ноември во однос на септември), во услови кога каматните стапки на новопримените депозити на населението се на релативно стабилно ниво. Со ова последно намалување, каматната стапка на

⁷⁹ Разлика помеѓу вкупните депозити на населението и вкупните кредити на населението. Доколку разликата е негативна, тогаш населението е должник кон системот, доколку е позитивна, тоа е кредиторот во системот.



вкупните новоодобрени кредити на населението во ноември изнесува 6,7%.

Кредити на приватен сектор, годишни промени, во %



Извор: НБРМ.

Анализирано на годишна основа, растот на вкупните кредити на крајот на 2013 година забрза достигнувајќи 6,4%. Повисоки стапки на раст се забележани кај денарските кредити, при истовремено забавување на падот на девизните кредити. Анализирано од аспект на одделни сектори, на годишна основа постојано се подобруваат остварувањата на кредитирањето на сегментот „население“, при позначително забрзување на годишната стапка на раст на вкупните кредити на претпријатијата во четвртиот квартал. Во вакви услови, вкупните кредити на домаќинствата и на претпријатијата во декември 2013 година на годишна основа се повисоки за 10,2% и 3,8%, соодветно. Комбинираниот ефект од позитивните движења во двата сегмента на економијата придонесе за раст на учеството на вкупните кредити во БДП⁸⁰ на 48,6% во последниот квартал (48,1% во претходниот квартал).

Прилог 8. Секторска перспектива на економската активност и кредитниот раст

Почнувајќи од втората половина на 2012 година и особено од почетокот на 2013 година, за македонската економија е карактеристично значително забавување на кредитната активност на банките, особено кредитирањето на корпоративниот сектор. Така, за првите десет месеци на 2013 година, околу 91% од растот на вкупните кредити се објаснува со зголеменото кредитирање на домаќинствата, што е спротивно на остварувањата во периодот 2010-2011 година, кога кредитите на претпријатијата во просек придонесуваа со околу 70% кон годишниот кредитен раст. Во годините непосредно пред глобалната криза, придонесот на кредитите на претпријатијата кон вкупниот кредитен раст беше околу 50%, во просек. **Од друга страна, во првите три квартали на 2013 година во услови на забавување на стапката на кредитен раст, економската активност закрепнува, при годишен раст на реалниот БДП од 3,1%.**

Ваквата динамика навидум може да укажува на почеток на т.н. „разделување“ на економскиот од кредитниот раст, што во литературата се врзува со феноменот на т.н. „бескредитно закрепнување“ (Calvo et al., 2006; Claessens et al., 2008). Влечејќи искуства од претходните состојби на големи економски и/или финансиски кризи, овие студии покажуваат дека во првите години по кризата, економското закрепнување вообичаено се одвива без соодветна кредитна поддршка од банкарскиот сектор. Причините за „бескредитното закрепнување“ може да се лоцираат и на страната на понудата и на страната на побарувачката на кредити. На страната на понудата, во услови на висока неизвесност што вообичаено ги следи посткризните периоди, банките може да посегнат кон ограничување на обемот на новоодобрени кредити, независно од капацитетот што го поседуваат за кредитирање на приватниот сектор. На страната на побарувачката, пак, во првичната фаза од посткризното закрепнување, компаниите

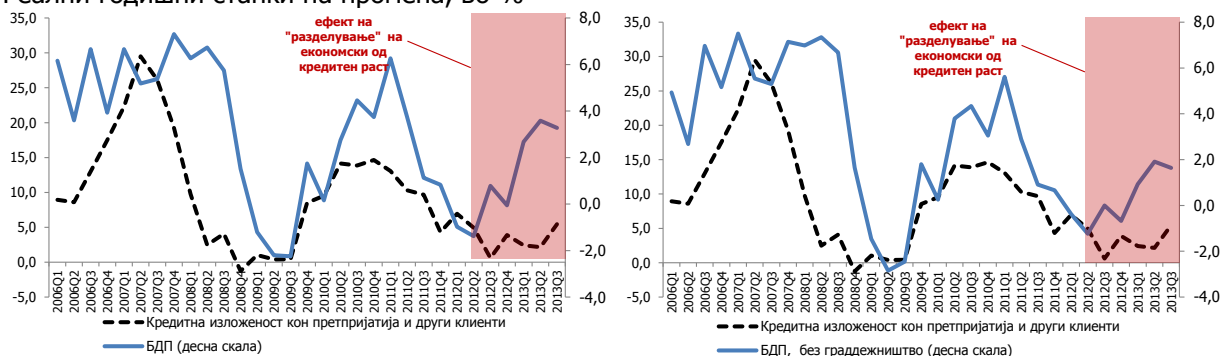
⁸⁰ Ануализиран номинален БДП, пресметан како подвижен збир од соодветните четири квартали.

може да претпочитаат ангажирање сопствени средства или алтернативно финансирање преку меѓукомпаниско или пазарно задолжување на пазарот на капитал за финансирање на инвестициските потреби, а со цел да постигнат подобрување на условите на финансирање.

Во случајот на македонската економија, ваквата, навидум нарушена, врска помеѓу економскиот и кредитниот раст може да се објасни со појавата на фактори специфични за македонската економија во овој период. Така, **приливот на странски директни инвестиции** во развојните зони значително придонесе за ублажување на ефектите од глобалната криза врз домашната економска активност. Зголемената активност токму на овие нови капацитети беше еден од клучните двигатели на економското закрепнување од почетокот на 2013 година. Станува збор за капацитети коишто не се финансираат преку домашните банки, со што и нивните остварувања не се директно поврзани со остварувањата на домашниот кредитен пазар. Како втор фактор се издвојува **фискалниот стимул**, којшто постојано обезбедува поддршка на економската активност од почетокот на кризата, особено на градежништво и неговите сродни дејности. И ова е фактор којшто не е директно поврзан со домашниот кредитен пазар. Имајќи ги предвид овие специфики на домашната економија, постои веројатност дека доколку се изолира влијанието на овие фактори, нарушувањето на врската помеѓу кредитниот и економскиот раст нема да биде толку изразено.

Графикон 1

Реални годишни стапки на промена, во %



Извор: НБРМ и ДЗС.

Во обид да дадеме одговор на некои од овие прашања, односно да извлечеме одредени индикации за поврзаноста помеѓу кредитниот и економскиот раст во македонската економија, во овој прилог спроведуваме секторска анализа на степенот на синхронизираност на движењата на додадената вредност и кредитната изложеност по економски дејности. Анализата го опфаќа периодот од првиот квартал на 2005 година до третиот квартал на 2013 година, со фокус на два потпериода. Првиот потпериод се протега од првиот квартал на 2005 година па заклучно со третиот квартал на 2008 година, додека вториот го опфаќа периодот од последниот квартал на 2008 година заклучно со третиот квартал на 2013 година. Со тоа се опфаќаат две различни фази од функционирањето на домашната економија, фаза на експанзивен и фаза на воздржан економски раст. Како показател за кредитната поддршка на банките се користени податоци за вкупната кредитна изложеност⁸¹ кон соодветниот сектор, коишто заради споредливост со статистиката на реалниот БДП⁸² соодветно се дефлационирани со индексот на потрошувачките цени.

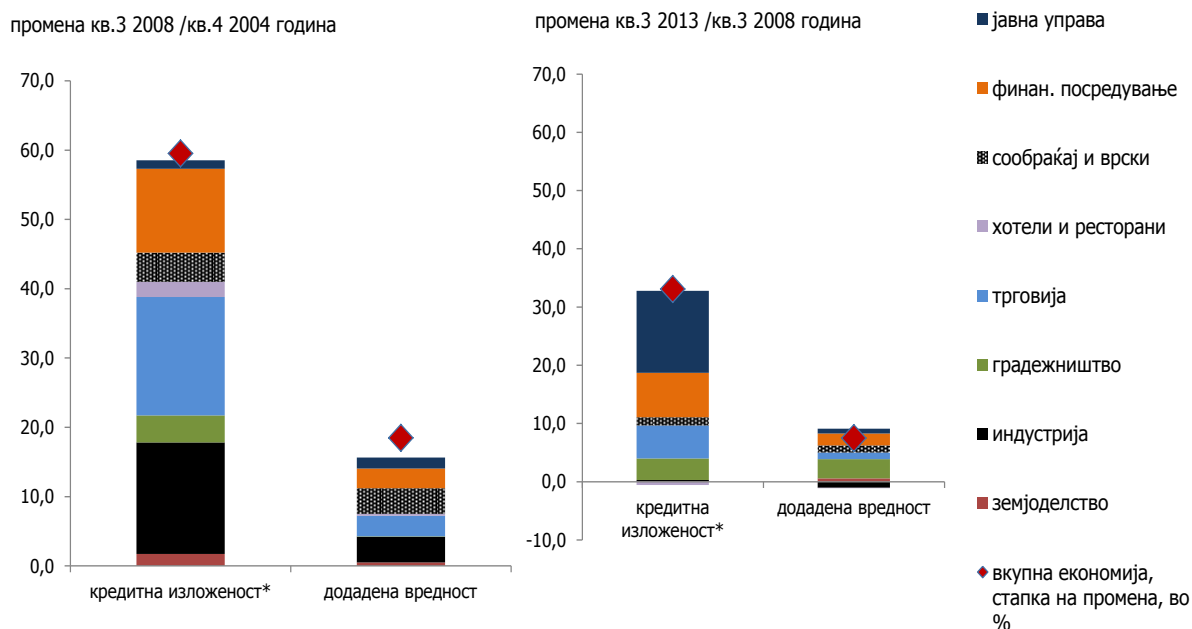
⁸¹ Вкупната кредитна изложеност ги опфаќа билансните (кредити, камата, провизии, финансиски лизинг, вложувањата во хартии од вредност коишто се расположливи за продажба или се чуваат до достасување и слично) и вонбилансните побарувања (неискористени рамковни кредити, неискористени кредити врз основа на дозволени пречекорувања на тековни сметки и врз основа на кредитни картички, акредитиви, гаранции и други, слични потенцијални обврски за банката).

⁸² Заради потребите на вкрстената анализа на економската активност со кредитната изложеност на банките, направено



Графикон 2

Придонеси на одделните сектори на дејности кон промената на додадената вредност и на кредитната изложеност, во п.п. (реални, сезонски приспособени податоци)-



* Се однесува на кредитната изложеност кон претпријатијата и други клиенти.

Извор: НБРМ и ДЗС.

Во годините непосредно пред глобалната криза, македонската економија се наоѓаше во фаза на експанзија со просечен раст на реалниот БДП од околу 5% за периодот 2005-2008 година. Ваквите движења придонесоа за значителен пораст на нивото на БДП, коешто во третиот квартал на 2008 година, како пресвртна точка пред глобалната криза, во однос на последниот квартал на 2004 година, е повисоко за 18,5%. Најголем придонес кон растот на економската активност во овој период имаа индустрискиот сектор и секторот „сообраќај и телекомуникации“, по што следат трговијата и финансискиот сектор, додека градежништвото⁸³ и земјоделството беа сектори со најмал придонес кон растот на БДП. **Растот на економската активност во овој период беше соодветно поддржан од банкарскиот**

е приближно синтетизирање на податоците за кредитната изложеност по економски дејности, односно нивно класифицирање согласно со НКД Рев. 1. Со тоа се овозможува споредливост на статистиката за кредитната изложеност со статистиката на националните сметки по квартали.

⁸³ Во однос на градежништвото треба да се има предвид дека постои ризик, согласно со НКД. Рев. 1, класификацијата на економски дејности да не се врши целосен опфат на активностите во секторот „градежништво“, што пред сè се однесува на помалите фирми што се имаат регистрирано под друга примарна дејност, а вршат дополнителна дејност во областа на градежништвото. Тоа би значело дека вкупните активности на овие правни субјекти, вклучувајќи ги и градежните, статистички се евидентираат во рамки на секторот на примарната дејност, што може да се земе како потенцијален ограничувачки фактор на анализата, што во одреден степен ги релативизира добиените заклучоци и резултати.



сектор, имајќи предвид дека вкупната кредитна изложеност кон претпријатијата и останатите клиенти на крајот на третиот квартал на 2008 година забележа висок реален раст од близу 60%, во однос на крајот на 2004 година. **Структурната анализа на кредитната изложеност покажува дека секторите што најбрзо растеле истовремено добивале и најголема кредитна поддршка од банкарскиот сектор, којшто првенствено бил насочен кон кредитирање на трговијата и индустрискиот сектор (со придонес од 17,1 п.п. и 16,1 п.п., соодветно). Анализата на периодот по отпочнувањето на глобалната криза покажува дека во третиот квартал на 2013 година, вкупната економска активност го надмина преткризното ниво за 7,5%, но при значително променета структура на растот, во споредба со преткризниот период.** Така, сега, главен носител на растот е градежништвото, при зголемена државна поддршка на овој сектор преку јавни проекти, по што следува финансискиот сектор. Позначителен позитивен придонес има и од трговијата и од секторот „сообраќај и телекомуникации“. Од друга страна, пак, индустријата којашто била една од клучните движечки сили на растот во преткризниот период, во вториот период има негативно учество. **Промените во економската активност беа проследени и со соодветно приспособување на активноста во банкарскиот сектор, којшто исто така и натаму расте во периодот по отпочнувањето на кризата, но забавено.** Така, на крајот на третиот квартал на 2013 година, вкупната кредитна изложеност на банките кон претпријатијата и останатите клиенти на реална основа е повисока во однос на истиот период од 2008 година, и тоа за 33,1%, што е половина од растот во преткризниот период. Покрај врз интензитетот на раст, кризата влијаеше и врз инвестициските склоности на банките, коишто го реструктурираа кредитното портфолио, односно се зголеми учеството на безризичните и високоликвидни инструменти. Имено, во услови на неизвесен амбиент, сè поголемо нефункционално портфолио и зголемена одбивност кон ризик, најголем придонес кон растот на кредитната изложеност имаа вложувањата во државни хартии од вредност, ликвидна девизна актива и монетарни инструменти на НБРМ, што секторски гледано, ги покрива секторите „јавна управа“⁸⁴ и „финансиско посредување“⁸⁵. Во однос на кредитната поддршка кон нефинансискиот сектор, како во преткризниот, така и во вториот период видлив е релативно висок степен на усогласеност на структурата на кредитниот со структурата на економскиот раст. Така, како сектор со најголема кредитна поддршка од банките сега се издвојува трговијата, по што следува градежништвото, додека кредитната изложеност кон индустријата е со благо позитивен, речиси незначителен придонес. Во однос на градежништвото, силниот раст во периодот по

⁸⁴ Секторот „јавна управа“ ги опфаќа дејностите на јавната управа вообичаено извршувани од страна на јавната администрација. Тука се вклучени и донесувањето и правното толкување на законите и соодветните регулативи, како и администрирањето на програмите коишто се засновани на нив, законодавните дејности, даночната политика, одбраната, јавниот ред и безбедност, имигрантските услуги, надворешните работи и администрирањето на владините програми. Овој сектор исто така ги вклучува и дејностите на задолжителното социјално осигурување. Следствено, кредитната изложеност кон овој сектор ги опфаќа сите билансни и вонбилансни побарувања на банките кон институциите на јавната управа.

⁸⁵ Секторот „финансиско посредување“ вклучува дејности поврзани со монетарното посредување (централна банка и друго монетарно посредување), дејности на холдинг-друштва, трустови, останати фондови и слични финансиски субјекти, други финансиско-услужни дејности освен осигурување и пензиски фондови (финансиски лизинг и друго кредитно и финансиско-услужно посредување), осигурување, реосигурување и пензиски фондови, освен задолжителното социјално осигурување и помошните дејности кај финансиските услуги и дејностите во осигурувањето. Следствено, кредитната изложеност кон овој сектор ги опфаќа побарувањата на банките кон НБРМ (првенствено монетарни инструменти, со исклучок на задолжителната резерва), како и кон останатите депозитни и недепозитни финансиски институции.



отпочнувањето на кризата во голем дел се објаснува со фискалниот стимул во форма на јавни инфраструктурни проекти, а придонес има и зголемената кредитна поддршка од страна на банкарскиот сектор. Воедно, треба да се има предвид дека силната кредитна поддршка кон секторот „градежништво“ во преткризниот период беше остварена пред сè во периодот непосредно пред кризата (2007-2008 година), што упатува на одредени преносни ефекти врз остварувањата на овој сектор и во периодот по отпочнувањето на кризата. За периодот по отпочнувањето на кризата е карактеристично и зголемување на фискалната поддршка кон секторот „земјоделство“ во форма на државни субвенции, што делумно веројатно го објаснува посилниот раст на земјоделството во периодот по 2008 година, во споредба со преткризниот период, во услови на ослабена кредитна поддршка на овој сектор во периодот по третиот квартал на 2008 година, во споредба со периодот пред кризата. Кај секторот „хотели и ресторани“, движењата кај економската и кредитната активност во двата потпериода покажуваат синхронизираност⁸⁶.

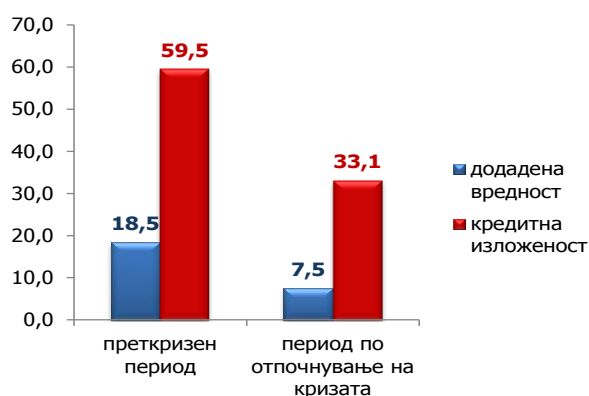
Графикон 3

Додадена вредност и кредитна изложеност по дејности

(реални стапки на промена по периоди, во %, сезонски приспособени податоци)

Вкупно: Силниот раст на вкупната економска активност во преткризниот период соодветно е поддржан од страна на банкарскиот сектор....

Индустрија: Од еден од клучните двигатели на растот во преткризниот период и еден од секторите со најголема кредитна поддршка од страна на банкарскиот сектор....



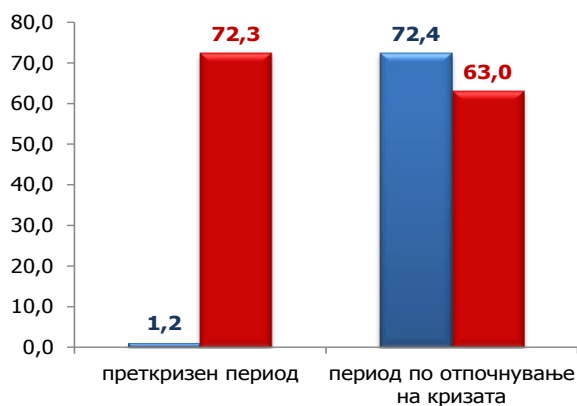
...а забавувањето на економскиот раст во вториот потпериод беше проследено и со соодветно приспособување на вкупната кредитна активност.

...индустријата во вториот потпериод е со негативен придонес кон растот, при истовремено значително приспособување и на кредитната активност.

⁸⁶ Сепак при интерпретацијата на резултатите за овој сектор треба да се има предвид дека во рамки на кредитната изложеност на банките кон секторот „хотели и ресторани“ се опфатени мал број субјекти, бидејќи овој сектор во рамки на своето работење во мал дел се потпира на банкарски кредити. Оттука, и ваквите состојби може да имаат ефекти врз резултатите од анализата.



Градежништво: Сектор со незначителен придонес кон растот, но и солидна поддршка од страна на банкарскиот сектор во преткризниот период...



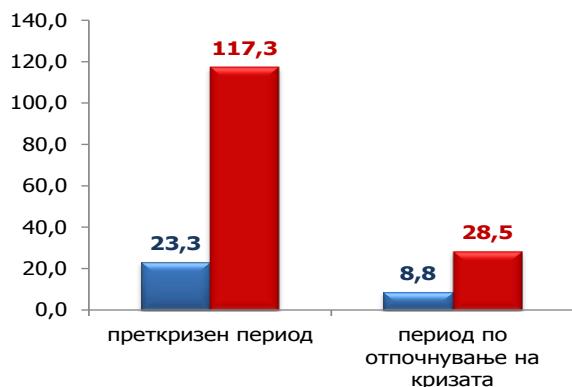
...додека во вториот потпериод, градежништвото преминува во носечка гранка на растот, поддржана од фискалниот стимул и странските инвестиции, при истовремено задржување на темпото на кредитен раст во овој сектор...

Земјоделство: Растот во преткризниот период е проследен со соодветен раст на кредитната активност...



...добива на засилување во периодот по акутната фаза на кризата, во услови на ослабена кредитна поддршка од страна на банкарскиот сектор, но зголемени државни субвенции на земјоделството.

Трговија: Во услови на силно кредитирање од страна на банкарскиот сектор, трговијата е меѓу секторите со највисок придонес кон растот на БДП во преткризниот период...



...а ефектите од кризата речиси подеднакво се гледаат и во динамиката на додадената вредност и на кредитната активност.

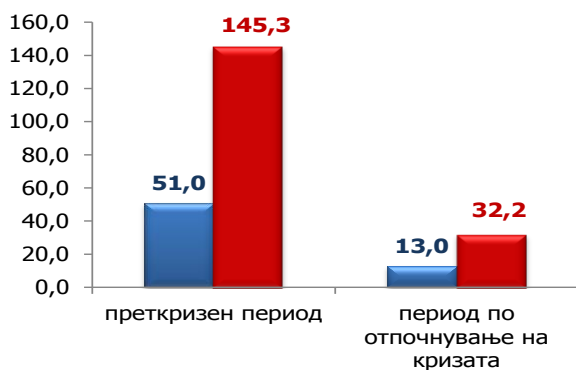
Хотели и ресторани: Високата синхронизација на движењата помеѓу додадената вредност и кредитната активност во периодот пред кризата во насока на раст...



...се задржува и во вториот потпериод.



Сообраќај и телекомуникации: Динамичниот раст на додадената вредност во преткризниот период соодветно е следен од страна на банкарскиот сектор...



...а паралелните движења продолжија и во периодот по акутната фаза на кризата, преку значително забавување на растот и на додадената вредност и на кредитната активност.

Преткризниот период се однесува на стапка на промена во третиот квартал на 2008 година во однос на последниот квартал на 2004 година.

Периодот по отпочнувањето на кризата се однесува на стапката на промена во третиот квартал на 2013 година во однос на третиот квартал на 2008 година.

Извор: НБРМ и ДЗС.

Генерален заклучок од анализата на динамиката на промените во двата потпериода е тоа дека со исклучок на земјоделството, во сите останати сектори економските остварувања се проследени со соодветни промени во кредитната активност, што важи и за периодот пред и за периодот по акутната фаза на глобалната криза. Врз основа на динамиката на кредитната и економската активност, податоците за вториот потпериод упатуваат на релативно послаба кредитна поддршка, којашто веројатно е недоволна за да може да поддржи позначително закрепнување на економската активност. Во вакви услови, како можно објаснување за појавата на ефектот на „разделување“ на економскиот и кредитниот раст, особено видлив од почетокот на 2013 година, може да се понуди тоа што значаен придонес за растот на економската активност во првите три квартали на годината имаше зголемената активност на новите извозни капацитети во развојните зони, коишто не се потпираат многу на кредити од домашните банки како извор на финансирање, како и со воведениот фискален стимул којшто пружи директна поддршка на растот на градежништвото.

Констатациите за еластичноста на економската активност на растот на кредитната активност на банките, извлечени од едноставно следење на динамиката на промени, ќе се обидеме и формално да ги оцениме преку пресметка на коефициентот на еластичноста. За пресметка на еластичноста е применет пристапот на Kapsos (2005). Користена е лог-линеарна моделска спецификација, каде што економската и кредитната активност влегуваат во нивоа⁸⁷.

⁸⁷ Имено, според Islam и Nazara (2000) и Islam (2004), (цитат од Kapsos (2005), еластичностите пресметани преку стапките на промени покажуваат поголема нестабилност.

Еластичноста на БДП е пресметана според:

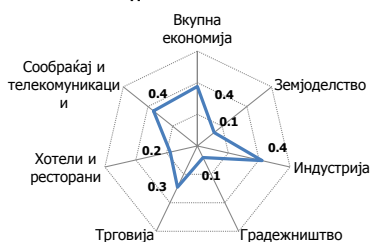
$$\ln Y_t = \alpha + \beta \ln X_t + u_t \quad (1)$$

каде што Y_t е реалното ниво на БДП (поточно, додадената вредност), X_t е кредитната изложеност, додека β е коефициентот на еластичност на економската во поглед на кредитната активност. Повисок позитивен коефициент на еластичност подразбира кредитен раст којшто придонесува за повисок економски раст, и обратно. Еден од недостатоците на моделот е невклучувањето на други променливи коишто исто така влијаат врз економската активност. Исто така, не е земена предвид и потенцијалната повратна врска од економската кон кредитната активност, имајќи предвид дека фазата на бизнис-циклусот може да влијае врз подготвеноста на банките за кредитирање на приватниот сектор. И покрај недостатоците, еластичностите презентирани во оваа анализа даваат корисна индикација за тоа како кредитната и економската активност заемно варираат во текот на анализираниот историски период. Следствено, резултатите треба да се интерпретираат единствено како индикација за постоење на корелација, или со други зборови не треба да се интерпретираат како каузалност. За сите влезни променливи се користени сезонски приспособени квартални податоци, во реални износи, за периодот од првиот квартал на 2005 година до третиот квартал на 2013 година. Покрај за целиот период, направена е оценка на еластичностите и за двата потпериода, со што би добиле индикации за евентуалните промени во поврзаноста на економскиот и кредитниот раст под влијание на глобалната криза.

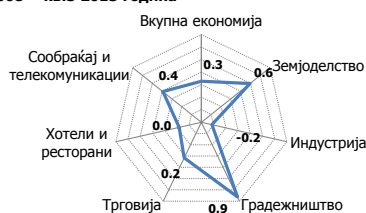
Графикон 4

Еластичност на БДП на кредитната активност

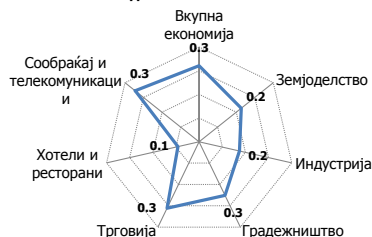
кв. 1 2005 - кв.3 2008 година



кв.4 2008 - кв.3 2013 година



кв. 1 2005 - кв.3 2013 година



Извор: Сопствени пресметки врз основа на податоци од НБРМ и ДЗС.

Графиконот 4 е приказ на оценетите коефициенти на еластичност. **Како што може да се согледа, за целиот период на анализа, сите коефициенти на еластичност на економската активност во поглед на кредитната активност се позитивни, движејќи се во интервал од 0,1 до 0,3.** Анализата по потпериоди не покажува значителни промени во однос на вкупната економска активност. Сепак, анализирано по одделни дејности, забележливи се одредени поместувања, и тоа во насока на зголемување на еластичностите кај земјоделскиот сектор и особено кај секторот „градежништво“, кај којшто е добиен висок коефициент од 0,9 за вториот потпериод (наспроти 0,1 во преткризниот период). Резултатите за индустријата покажуваат негативна корелација во вториот период (во споредба со позитивниот коефициент од 0,4 во периодот пред кризата), што се објаснува со падот на индустриската активност во овој период, во услови кога кредитната поддршка од банките го задржува трендот на раст. Сепак,



иако е позитивна, кредитната изложеност на банките кон индустријата во вториот период бележи многу мал раст (само 3% од обемот на обезбедената кредитна поддршка во преткризниот период), којшто тешко дека би можел да поддржи позначителна инвестициска активност во секторот. Оттука, може да се заклучи дека и во периодот по отпочнувањето на кризата, промените во кредитната изложеност кон индустрискиот сектор во голема мера соодветствуваат со економските остварувања на секторот.

Накучо, анализата на остварените движења кај кредитната и економската активност по сектори во рамки на преткризниот период и периодот на и по глобалната криза укажува на генерална усогласеност на кредитниот со економскиот раст, што се потврдува со секторските позитивни коефициенти на еластичност. Секако, интензитетот на промена не е ист, што веројатно се објаснува со фактори карактеристични за одделните дејности. Така, карактерот (во смисла на трудово или капиталноинтензивна) и динамичноста на дејноста и потребата од воведување нови технологии поврзана со тоа, понатаму големината на компанијата, нејзината сопственичка структура, профитабилноста, фазата од развојот во којшто се наоѓа, прифатениот модел на финансирање, како и пристапот до алтернативни извори покрај кредитниот пазар, се некои од факторите што може да влијаат врз значењето на кредитната активност за растот на одредена економска гранка. **Во секој случај, оваа едноставна анализа дава индикација за поврзаност помеѓу кредитниот и економскиот раст, што значи дека за одржливо економско закрепнување на домашната економија, меѓу останатите фактори, значење ќе има и темпото на закрепнување на кредитниот пазар.**

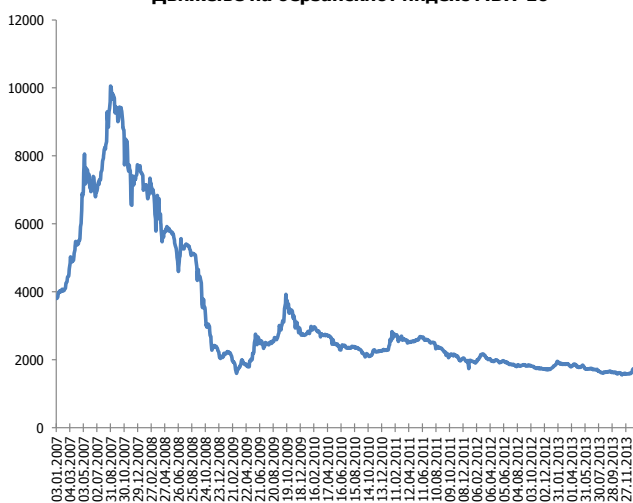
III. Берзански индекси и цени на недвижностите

Македонскиот берзански индекс МБИ-10 забележа зголемување во последниот квартал на 2013 година, по негативните промени забележани во претходните два квартала. Поволниот тренд на индексот МБИ-10 се поврзува со очекуваните понатамошни позитивни поместувања на домашната економија и надворешните позитивни сигнали поврзани со растот на економијата во евро-зоната. Исто така, индексот на обврзници (ОМБ) и понатаму се движи по нагорна патека. Слично со домашниот пазар на капитал, вредноста на регионалните берзански индекси се зголеми. Овие поместувања се поврзуваат со позитивните сигнали на водечките пазари и поволните релевантни економски податоци на развиените економии. Цените на недвижностите во последниот квартал на 2013 година повторно следат надолна патека на движење, по прекилот на речиси двегодишниот надолен тренд што се случи во третиот квартал.

По забележаното намалување во претходните два квартала, вредноста на македонскиот берзански индекс МБИ-10 забележа зголемување во четвртиот квартал на 2013 година. Индексот МБИ-10, на крајот на декември 2013 година, достигна повисоко ниво за 6,4%, во однос на крајот на септември 2013 година. Анализирани од аспект на динамиката на движење на индексот во текот на последниот квартал, може да се забележи дека берзанскиот индекс следеше речиси стагнантна патека до почетокот на декември, а од овој период сè до крајот на годината бележеше тренд на пораст. Како фактори коишто влијаеја за поволниот тренд на



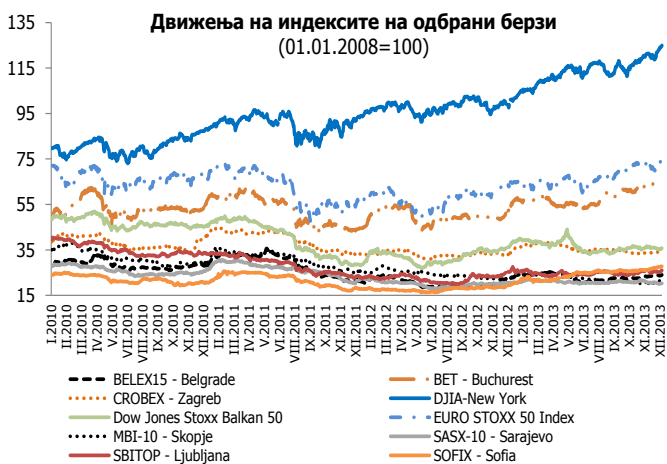
Движење на берзанскиот индекс МБИ-10



Извор: Македонска берза АД, Скопје.

индексот се очекувањата за продолжување на позитивните поместувања во домашната економија и натамошните позитивни сигнали од надворешното економско опкружување, поврзани со кварталниот раст на економијата во евро-зоната. Сепак, и покрај овие повремени позитивни осцилации, долгорочниот тренд на МБИ-10 е сè уште во надолна насока и главно го одразува отсуството на странски институционални инвеститори од берзата, како и бавното закрепнување на глобалниот економски амбиент. Вкупниот берзански промет⁸⁸ се зголеми за 34,3% во однос на претходното тримесечје, додека прометот остварен врз основа на класично тргување забележа раст од 8,8% на квартална основа, што произлегува од зголемениот промет на акции. Паралелно со растот на МБИ-10⁸⁹ и индексот на обврзници (ОМБ) и натаму се движи по нагорна патека, при што неговата вредност забележа раст од 0,3% на крајот на декември 2013 година, во однос на крајот на септември 2013 година.

Движења на индексите на одбрани берзи (01.01.2008=100)



Извор: Македонска берза АД Скопје, национални берзи.

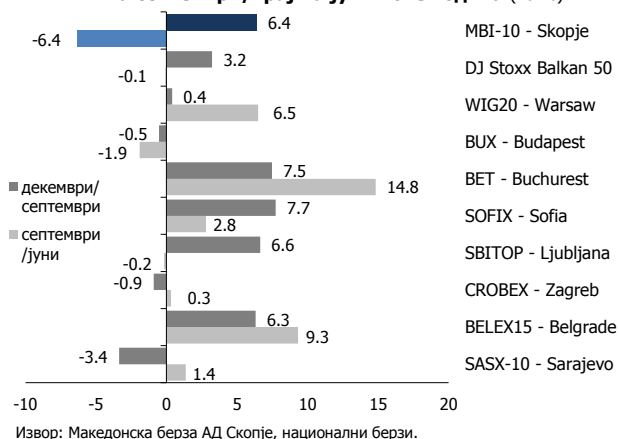
Позитивните сигнали на водечките пазари и поволните релевантни економски податоци на развиените економии го условија нагорниот тренд на вредноста на регионалните берзански индекси во текот на последниот квартал на 2013 година. Така, раст на вредноста на берзанските индекси имаа речиси сите земји од регионот, со исклучок на индексот на берзата од Сараево, и негативната мала промена на индексите на берзата од Будимпешта и Загреб. Индексите на берзите од Букурешт, Љубљана, Софија и Белград забележаа најсилен раст. Позитивните поместувања на најголемиот дел од регионалните берзански индекси се одраз на објавените податоци за натамошен солиден раст на БДП во евро-зоната. Оптимизмот на

⁸⁸ Од 16.12.2013 година почнаа да се применуваат измените и дополнувањата на Правилата за тргување на Македонската берза. Со овие измени и дополнувања се врши промена на начинот на склучување на вкрстените трансакции заради нивно либерализирање, одредени измени во однос на критериумите и постапката на склучување на администраторските и системските блок-трансакции, како и повеќе измени од технички карактер.

⁸⁹ Со оглед на големите ценовни осцилации и спецификите во тргувањето, Комисијата за берзански индекс на Македонска берза на 27.12.2013 година изврши вонредна ревизија на индексот МБИ10 и заклучи акциите издадени од „Фершпед“ АД Скопје да не се вклучат во пресметката на индексот МБИ10. Спроведувањето на извршената вонредна ревизија, односно датумот од кој МБИ10 почна да се пресметуваа со новиот состав е 30.12.2013 година.



Промена на регионалните берзански индекси во крај на декември/крај на септември 2013 и крај на септември/крај на јуни 2013 година (во %)



регионалните берзи дополнително беше поддржан од натамошниот раст на економијата на САД, како и од растот на водечките светски берзански индекси, поврзан со објавените позитивни извештаи на големите мултинационални компании за третиот квартал на 2013 година. Исто така, како најзначаен настан на светските пазари во втората половина на декември беше одлуката на ФЕД за почеток на намалување на стимулативните мерки⁹⁰. Нејзиниот ефект врз пазарите покажува дека инвеститорите оваа одлука ја согледуваат како сигнал за релативно добра економска состојба на САД.

По прекилот на речиси двегодишниот надолен тренд што се случи во третиот квартал, цените на недвижностите во последниот квартал на 2013 година повторно следат надолна патека на движење. Имено, индексот на цените на становите⁹¹ забележа намалување од 3% на квартална основа. Ваквите движења на квартална основа придонесоа за забрзување на падот на годишна основа (пад од 3,8%, по падот од 1,3% во третиот квартал на 2013). Намалувањето на цената на становите може да се објасни со постојаната висока понуда на пазарот на недвижности во изминатиот неколкугодишен период, којашто се согледува преку високиот збирен раст (80%) на изградбата на станбените згради во првите три квартала на 2013 година. Понискиот број издадени одобренја за изградба на станови во третиот квартал на 2013 година, исто така, укажува на веќе релативно висока понуда. Дополнително влијание врз падот на цената на становите имаат и намалените трошоци за изградба, односно на трошоците за материјали (според индексот на градежни трошоци⁹²). Од друга страна, гледано од аспект на показателите на страната на побарувачката, станбените кредити во последниот квартал на годината забележаа забрзување на кварталниот раст што, делумно се поврзува со промотивните



⁹⁰ Неделни извештаи на Raiffeisen Reserarch (Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb).

⁹¹ 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.

⁹² Извор: Индекс на трошоците во градежништвото за нови објекти за индивидуално домување, ДЗС.



понуди коишто ги имаа дел од банките кон крајот на годината⁹³.

⁹³ Промотивните понуди на банките главно се однесуваа на елиминирање на еднократните административни трошоци и на трошоците за проценка при одобрување на станбениот кредит.