



Универзитет „Св. Кирил и Методиј“ - Скопје
Економски факултет – Скопје



Трет циклус студии

**КАРАКТЕРИСТИКИ НА ТЕКОВНИТЕ ТРАНСФЕРИ И ОДРЖЛИВОСТ НА
ПЛАТНО-БИЛАНСНАТА РАМНОТЕЖА, СО ПОСЕБЕН ОСВРТ НА
РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА**

**CURRENT TRANSFERS CHARACTERISTICS AND BALANCE OF PAYMENTS
SUSTAINABILITY, THE CASE OF REPUBLIC OF MACEDONIA**

Докторски труд на м-р Јасминка Додева

**Ментор
Проф. д-р Михаил Петковски**

Скопје, октомври 2016 година

Апстракт

Голем број на земји во развој се соочуваат со континуирани дефицити на тековната сметка. Оттука, се наметнува и прашањето за главните детерминанти кои го креираат, како и можностите за негово финансирање и одржување на долг рок. Во слична ситуација се наоѓа и Република Македонија која се соочува со дефицит во тековната сметка кој во некои години го надминува вообичаено прифатливото ниво од 5% од бруто-домашниот производ. Главна причина за ова, како и кај повеќето земји во развој, така и во случајот на Република Македонија, претставува трговскиот дефицит кој во 2008 година достигна дури 28,7% од бруто-домашниот производ на земјата. Од друга страна, пак, главен извор на финансирање на дефицитите претставуваат нето-приливите по основ на приватни трансфери кои низ годините бележат стабилни стапки на раст. Целта на овој труд е подетално да ги испита детерминантите на тековната сметка, начините на нејзино финансирање, како и влијанието кое го имаат приватните трансфери за „покривање“ на дел од нето-одливите на девизни средства. Податоците покажуваат дека дефицитот во тековната сметка покажува знаци на стабилизирање и негово одржување на ниво под 5% од БДП, особено после 2010 година, што претставува позитивен сигнал. Сепак, истражувањето покажува дека голем дел од потребните девизни средства се обезбедуваат од приватни трансфери, додека разликата најчесто се обезбедува преку надворешно задолжување. Ова претставува ризичен и скап начин на финансирање, и високо чувствителен на надворешни и внатрешни шокови. Оттука, на македонската економија ѝ се потребни структурни реформи кои би придонеле за зголемување на диверзификацијата и конкурентноста на извозот на стоки и на услуги, со што би се намалил трговскиот дефицит. Од друга страна, порастот на девизните резерви и девизните средства кај депозитните институции и населението укажува на тоа дека голем дел од надворешното задолжување не се користи за одржување на платниот биланс, туку и за финансирање на останати трошења во земјата. Поради ова, неопходно е целосно насочување на тие средства во продуктивни цели, проекти кои во иднина ќе креираат раст на економијата и можности за вложување на вишокот на средства кои моментално се наоѓаат кај депозитните институции и населението.

Клучни термини: тековна сметка, платен биланс, одржливост, приватни трансфери, надворешно финансирање

Abstract

A large number of countries face current account deficits, which impose questions of the main determinants behind them and the best sources for financing and maintaining them. The Republic of Macedonia is in a similar situation with current account deficit in some years reaching above the accepted threshold of 5% of GDP. The main reason behind this is, as with the case with many other countries in development, the trade deficit, which in 2008 reached 28,7% of the GDP. On the other side the current transfers, which over the years have recorded continuous and stable increase, represent the main source of external financing. The purpose of this paper is to analyze the main determinants of the current account, sources of financing and the role that the remittances have in financing one part of the net foreign outflows. Statistical data of the current account deficit of the Republic of Macedonia show a trend of stabilization below the level of 5% of GDP, especially after 2010, which is a good sign. However, the results show that a large part of the foreign assets are provided through private transfers inflows, while the difference is obtained from external financing by issuing debt instruments. This is a risky and expensive source of financing, and in the same time, highly sensitive to internal and external shocks. Therefore, the need to implement structural reforms in the Macedonian economy is essential. It will lead to improved diversification of the export sector and better competitiveness of the goods and services produced in the country, which will lead to decrease in the current account deficit. On the other side, the increase of the official reserve assets, the deposit institutions foreign assets and the foreign assets held by the households' shows that one part of the external financing is not used for financing the balance of payments deficits, but to finance other types of expenditures. Therefore, it is necessarily to direct these assets into productive goals, investment projects that will help creating future economic growth, as well as creating opportunities in which the deposit institutions and the households can invest their savings.

Keywords: current account, balance of payments, sustainability, remittances, external financing

СОДРЖИНА

КАРАКТЕРИСТИКИ НА ТЕКОВНИТЕ ТРАНСФЕРИ И ОДРЖЛИВОСТ НА ПЛАТНО-БИЛАНСНАТА РАМНОТЕЖА, СО ПОСЕБЕН ОСВРТ НА РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА

ВОВЕД.....	6
I. МЕТОДОЛОШКИ ОПРЕДЕЛБИ ЗА СОСТАВУВАЊЕ НА ПЛАТНИОТ БИЛАНС..	12
1. Основни методолошки дефиниции	12
1.1. Тековна сметка	14
1.2. Капитална сметка.....	17
1.3. Финансиска сметка.....	17
1.4. Вреднување	19
1.5. Време на евидентирање.....	20
2. Прилагодување на платниот биланс кон новите методолошки предизвици	20
3. Посебни предизвици за опфат и споредливост на трансакциите по основ на трансфери.....	23
II. ЗНАЧЕЊЕТО НА ПЛАТНИОТ БИЛАНС И НЕГОВАТА ОДРЖЛИВОСТ	29
1. Основни компоненти и показатели	29
2. Анализа на платниот биланс во земјите во развој	40
3. Кои се можностите за намалување на дефицитот во тековната сметка? ...	53
4. Начини на финансирање на дефицитот на тековната сметка - структура и стабилност на капиталните текови	58
III. ВЛИЈАНИЕ НА ТРАНСФЕРИТЕ ВРЗ ПЛАТНИОТ БИЛАНС.....	67
1. Големина и значење на приватните трансфери за платниот биланс.....	67
2. Основни карактеристики на приватните трансфери.....	76
3. Дефинирање на миграцијата и бројност	81
4. Канали на дистрибуција на приватните трансфери.....	86
5. Големина и значење на официјалните трансфери (официјална помош) ...	92
IV. ЗНАЧЕЊЕТО НА ПРИВАТНИТЕ ТРАНСФЕРИ И ОДРЖЛИВОСТА НА ПЛАТНИОТ БИЛАНС НА РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА	98
1. Детерминанти на дефицитот на тековната сметка во платниот биланс на Република Македонија	98
2. Анализа на одржливоста на платно-билансната рамнотежа на Република Македонија	110
3. Улогата на трансферите во платниот биланс на Република Македонија ..	128
4. Економетриска анализа на тековната сметка на Република Македонија ..	137

V. НАЧИНИ НА ИСКОРИСТУВАЊЕ НА ПРИЛИВИТЕ ПО ОСНОВ НА ТРАНСФЕРИ – СЕКУРИТИЗАЦИЈА.....	141
ЗАКЛУЧОК.....	152
КОРИСТЕНА ЛИТЕРАТУРА.....	156
ПРИЛОЗИ.....	166

ВОВЕД

Главна цел на платниот биланс е да ја прикаже долгорочната потреба за рамнотежа и стабилност на меѓународните плаќања на една земја. Тековната сметка претставува една од најзначајните, но во исто време и најконтроверзни начини за мерење на макроекономските перформанси на земјите во развој (Hategan и Negrea, 2010). Во случај кога голем број на земји, не само земји во развој, туку и високоразвиени земји, се соочуваат со потешкотии при одржувањето на платно-билансната стабилност, сè повеќе погледите се свртени кон можните причини зад овој проблем, и можностите за негово решавање.

За разлика од развиените земји, земјите во развој најчесто се судруваат со проблемот на висока трговска зависност од странство (стоки и услуги), која доведува до високи нето-девизни одливи. Причина за ова претставува слабата диверзификација на извозот, недоволната пазарна конкурентност, слабата развиеност на финансиските институции и финансискиот пазар. Со цел финансирање на овие одливи, јавниот и приватниот сектор најчесто пристапуваат кон задолжување од странство и/или се користат девизните приливи од странските директни инвестиции.

Голем број на анализи се посветени на процена на критичниот лимит на одржливост на дефицитот во тековната сметка над кој земјата би се соочила со потешкотии во подмирувањето на меѓународните плаќања. Често споменуваното ниво на одржливост на тековната сметка од 5% дефицит од бруто-домашниот производ не секогаш е применливо, но е прилично индикативен показател за предупредувачко ниво на дефицит кој треба внимателно да се следи.

Она на што треба особено да се внимава е не само нивото на дефицит, туку и влијанието што дефицитот во меѓународните плаќања го има врз домашната економијата и нивото на задолжување. Резултат на поголемото

трошење од штедењето во домашната економија може да предизвика високи износи на надворешно задолжување кои, како што видовме и од последната економска криза, може да предизвикаат значајни последици врз кредибилитетот на земјата и потенцијален ризик од потешкотии за идно задолжување со цел финансирање на меѓународните плаќања.

Самото ниво на дефицит на тековната сметка не е доволен показател сам по себе. Како и за сите други индикатори, она што е најважно е процена на околностите во кои настануваат. Токму од тука произлегуваат и двете клучни точки при анализата на одржливоста на платниот биланс. Прво, значајно е да се процени кои се изворите на финансирање на дефицитот во тековната сметка, а со тоа и која е нивната идна одржливост и потенцијал. И понатаму, дали постои потенцијал за понатамошен развој на домашната економија со цел обезбедување на идни нето-приливи од странство кои би се искористиле за финансирање или намалување на дефицитот.

При анализа на можностите за финансирање и одржување на платно-билансната рамнотежа, особено за земјите во развој, приливите по основ на приватни трансфери се поставуваат како едни од најзначајните начини за покривање на дефицитите на тековната сметка. Една од причините за актуализација на анализата на приватните трансфери е токму и сè поголемата актуализација на проблемот на одржливост на платно-билансната рамнотежа. Во последните неколку години тие претставуваат сè поголема ставка во платниот биланс и главен извор на финансирање на земјата во надворешната трговија. Така, според Milesi-Firretti и Razin (1999), веројатноста да се случат нагли влошувања на платно-билансната рамнотежа е поголема кај земји кои имаат постојани дефицити во тековната сметка, мала веројатност за подобрување на трговската размена и ниски девизни резерви, додека веројатноста е помала кај оние земји кои примаат високи износи на трансфери.

Од година во година бројот на мигрантите и износот на трансферите кои тие го испраќаат станува сè позначаен за земјите во развој. Сè поголемо е и вниманието свртено кон миграцијата и трансферот на пари (во најголем дел) од страна на владите на овие земји кое произлегува од порастот на значењето на овие ставки во економскиот развој на земјите-примачи на овие средства. Само пред две децении сè уште не се обрнуваше доволно внимание на оваа проблематика, поаѓајќи од ставот за непотврдено влијание на трансферите врз економскиот развој на земјата, а особено врз платниот биланс, и посветувајќи повеќе внимание на анализата на бројноста на миграцијата и негативните последици што таа ги остава поради т.н. brain drain.

Во случаи кога останатите можности за финансирање на платниот биланс, како што се странските директни инвестиции, портфолио инвестициите и надворешното задолжување, се во голема мера диктирани од глобалните економски случувања, сè повеќе светската научна јавност погледот го свртува кон приватните трансфери кон кои се гледа како кон „чисти“ приливи кои не создаваат идни обврски и кои не се премногу под влијание на економските струи во светот. Од тие причини, во последните неколку години настана актуализација на оваа проблематика, при што научната јавност не обрнува внимание само на значењето на трансферите, туку многу повеќе и на големината и можноста за нивно прецизно мерење, со цел и подобра анализа на влијанието што го имаат врз разните сфери на општествено-економскиот живот.

Трансферите од година во година бележат сè поголем раст, прераснувајќи во позначаен извор на средства од задолжувањето, односно израмнувајќи се по значење со странските директни инвестиции. Во 2015 година, приватните трансфери кон земјите во развој (дознаки на работниците и надомест за вработени) достигнаа 431,6 милијарди САД долари, односно се зголемија за 30%, споредено со 2010, или речиси двојно, споредено со 2006 година.

Од овие причини неопходно е согледување на причините за високиот износ на трансферите, утврдување на тоа што тие претставуваат за земјата-примач, од една страна, а што за земјата-испраќач на овие средства, но и како економската политика треба да придонесе за поголемо искористување на овие средства со цел нивно вклучување во економскиот развој на земјата-примач.

Република Македонија е земја која низ годините бележи континуиран дефицит во тековната сметка. Како увозно зависна земја, главна причина за ова е високиот трговски дефицит. Досега главен неутрализатор на трговскиот дефицит беа високите тековни приватни трансфери кои го намалуваа влијанието на трговскиот дефицит врз уште поголемо зголемување на дефицитот на тековната сметка. Меѓутоа, она што е од посебен интерес е како може да се влијае врз намалувањето на трговскиот дефицит, кои се можните начини на негово финансирање во услови на континуиран раст, или одржување на високо ниво, односно како заедничка цел: како да се одржи платно-билансната рамнотежа на подолг рок.

Дефицитот на тековната сметка од платниот биланс на Република Македонија, иако во последните години бележи намалување, сепак, континуирано низ годините бележи негативно салдо. Во 2008 година е забележан највисок износ на дефицит од 1.235,8 милиони САД долари, додека по 2010 година бележиме умерено, но стабилно намалување на нето-одливите од тековните трансакции со нерезиденти. Гледано како процент од бруто-домашниот производ, дефицитот во тековната сметка за периодот 1998-2015 година во просек изнесува 4,5%. Ова ниво, како и континуираното одржување на негативно салдо, предизвикува причина за загриженост или, во најмала рака, внимателно следење на неговото движење во иднина. Сепак, како што и погоре беше споменато, нивото на дефицит само по себе не може да даде јасни согледувања дали тоа е одржливо на среден рок или не. Од тие причини, целта на овој труд е да се направи анализа на главните индикатори на одржливост и изворите за финансирање, кои може да ја

доловат (не)оправданоста за загриженост, како и потенцијалните критични точки на кои треба да се внимава со цел одржување на рамнотежата во меѓународните плаќања.

Како и кај останатите земји во развој, Република Македонија е земја-примач на приватни трансфери кои претставуваат значаен извор на финансирање на нето-одливите во меѓународните плаќања со странство. Причина за високите износи на приватните трансфери е континуирано високото ниво на емиграција на населението низ годините. Во 2015 година, тековните трансфери во Република Македонија изнесуваа 1.749,7 милиони САД долари, односно 17,3% од БДП. Истата година, трговскиот дефицит на Република Македонија забележа износ од 2.021 милион САД долари. Во случај на релативно незначителни нето-приливи по основ на услуги, тековните трансфери претставуваат најважна ставка за покривање на високиот трговски дефицит.

Во овој докторски труд ќе се обидам да дадам придонес кон анализата на одржливоста на платно-билансната стабилност, можностите за намалување на континуирано високите дефицити во тековната сметка на Република Македонија и значењето и карактеристиките на трансферите на светско ниво, како и нивното значење за македонската економија.

Трудот е поделен во неколку целини, и тоа:

- Најнапред се елаборирани основните методолошки правила и принципи за соодветен статистички опфат на податоците за платниот биланс, најновите промени во начинот на нивното прикажување и проблемите и предизвиците кои се појавуваат при опфатот на меѓународните трансакции;
- Анализа на основните компоненти на платниот биланс, неговото значење на глобално ниво, факторите кои влијаат врз тековната сметка од платниот биланс кај земјите во развој, како и разгледување на можностите за финансирање на дефицитите на тековната сметка;

- Утврдување на големината, значењето и основните карактеристики на приватните тековни трансфери кои предизвикуваат низа позитивни последици и врз земјата-испраќач и врз земјата-примач, како и утврдување на големината и значењето на официјалните трансфери (официјалната помош);
- Анализа на платниот биланс на Република Македонија, неговата рамнотежа и одржливост, утврдување на основните можности за финансирање на дефицитот на тековната сметка, како и анализа на основните карактеристики на приливите по основ на приватни трансфери во Република Македонија;
- Анализа на можностите за дополнително искористување на приливите по основ на трансфери преку процесот на секјуритизација.

I. МЕТОДОЛОШКИ ОПРЕДЕЛБИ ЗА СОСТАВУВАЊЕ НА ПЛАТНИОТ БИЛАНС

1. Основни методолошки дефиниции

Статистичките податоци од која било област претставуваат неопходна компонента при спроведувањето на економски анализи. Ова особено се однесува и на податоците за платниот биланс кои предизвикуваат голем интерес кај научната и политичката јавност. Во последните две децении овој интерес сè повеќе дојде до израз, пред сè како резултат на неколкуте финансиски кризи настанати во одредени делови од светот или, пак, на глобално ниво. Меѓутоа, она што е особено значајно при секое користење на статистички податоци за спроведување на какви било анализи е потребата прво да се осознае опфатот на податоците и начинот на нивното прибирање, односно методолошките дефинирања кои се применети при прибирањето на податоците.

Со цел обезбедување на конзистентност и споредливост на статистичките податоци на глобално ниво, институциите надлежни за прибирање и објавување на овие податоци користат меѓународно прифатени стандарди кои го дефинираат опфатот, дефинициите и структурата на податоците. Меѓународните стандарди од областа на статистиката претставуваат глобално прифатени правила за прибирање, класифицирање и објавување на статистичките податоци според однапред дефинирана методологија. Овие стандарди се пропишани во неколку различни прирачници креирани од страна на меѓународните институции како што се Меѓународниот монетарен фонд, Светската банка, Европската централна банка, Евростат, Банката за меѓународни порамнувања и други. Од аспект на стандардите поврзани со екстерните статистики, најзначајни прирачници се: Прирачникот за меѓународна инвестициска позиција и платен биланс¹, Прирачникот за меѓународни резерви и девизна ликвидност², Прирачникот за статистика на

¹ Balance of Payments and International Investment Position Manual, sixth edition (BPM6), 2009, IMF

² International Reserves and Foreign Currency Liquidity: Guidelines for a Template, IMF 2001

надворешниот долг³, Насоките на ОЕЦД за дефинициите за странските директни инвестиции⁴ и Прирачникот за трансфери: Водич за корисници⁵.

По дефиниција, платниот биланс претставува статистички извештај за определен временски период којшто систематски ги сумира сите трансакции на една земја со остатокот од светот. Содржи податоци опфатени преку неколку сметки и тоа: тековна сметка (која ги опфаќа подбилансите на стоки и на услуги, подбилансот на примарен доход и подбилансот на секундарен доход), капитална сметка и финансиска сметка (која опфаќа неколку функционални категории меѓу кои: директни инвестиции, портфолио инвестиции, останати инвестиции и девизни резерви). Како трансакции коишто се прикажуваат во рамките на платниот биланс се подразбираат исклучиво трансакциите помеѓу резиденти и нерезиденти коишто настануваат врз основа на меѓусебен договор и вклучуваат размена на вредност или трансфер на вредност без наплата на противвредност. Ова, само по себе, го наметнува и прашањето на дефиницијата на терминот „резидент“. Во согласност со меѓународно прифатените дефиниции, одредена институционална единица има третман на резидент во една економска територија кога во рамките на таа територија има место на живеење, објект за производство или поинаков тип на објект кој му овозможува, во недефиниран временски период, или дефиниран но долгорочен временски период, да извршува значајни економски активности и трансакции. Притоа, со цел полесно одредување на резидентниот статус, прифатен е период од минимум една година престој, односно дозвола за престој на таа територија за ентитетот да добие третман на резидент. Секако, она што институциите прибирачи на податоци најдобро го знаат, е дека придржувањето кон овој критериум не секогаш е возможно. Имено, постојат повеќе предизвици за негова примена како, на пример, потешкотии за точно утврдување на резидентниот статус, како и неприменување на

³ External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users, IMF, 2013

⁴ OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, 4th Edition, BD4.

⁵ International Transactions in Remittances: Guide for Compilers and Users, IMF, Draft, September, 2008.

истиот од страна на одредени држави поради локалните законски ограничувања⁶. Сепак, генерално гледано, ова претставува основен концепт кој повеќето земји го имаат прифатено и кон кој се придржуваат или, пак, во најмала рака се обидуваат да го применат.

Вкупната вредност на трансакциите евидентирани во тековната и во капиталната сметка и вкупната вредност на трансакциите евидентирани во финансиската сметка, во даден временски период, мора да бидат еднакви. Евентуалната разлика се должи на статистичка грешка или нецелосен опфат на трансакциите, што се евидентира како „резидуал“ во ставката грешки и пропусти. Пожелно е оваа ставка да биде релативно ниска и нејзиниот збир кумулативно низ годините да има тенденција на приближување кон нула. Ова не го отсликува во целост квалитетот на податоците прикажани во платниот биланс, бидејќи позитивните грешки може да се нетираат со негативните, но, сепак, укажува на поцелосен опфат на трансакциите во даден период.

Од аналитичка гледна точка, платниот биланс претставува прилично детален статистички извештај кој дава информации за природата на трансакциите кои ги остваруваат резидентите на домашната економија со нерезиденти. Преку анализа на овие трансакции може да се воочи степенот на изложеност на домашната економија кон остатокот од светот, односно да се увиди типот на трансакции преку кои економијата добива финансиски приливи од странство или, пак, остварува дефицит, односно троши дел од своите финансиски ресурси. Во понатамошниот дел ќе се задржам на општ опис на секој од подбилансите, сè со цел да се долови општата методолошка рамка и опфатот на овие статистички податоци.

1.1. Тековна сметка

⁶ Како што подоцна ќе видиме и во случајот на Република Македонија.

Билансот на *тековната сметка* ја прикажува разликата помеѓу збирот на извозот и приливите врз основа на доход и збирот на увозот и одливите врз основа на доход⁷. Оваа разлика го отсликува и гапот помеѓу штедењето и инвестициите во домашната економија. Односно, доколку трошењето е поголемо од штедењето, тогаш оваа сметка ќе остварува дефицит, односно ќе бележи нето-одливи во размената со странство. Додека, доколку е помало, таа ќе биде во суфицит, односно ќе остварува нето-приливи од странство.

Тековната сметка содржи подбиланс на стоки, услуги, примарен доход и секундарен доход. Сите овие подбиланси ги прикажуваат трансакциите, односно приливите и одливите кои резидентите ги оствариле во даден временски период како резултат на продавање/купување на стоки; давање/примање на услуги; реализирање на трансакции за користење на работна сила, финансиски ресурси и непроизведени нефинансиски средства; како и редистрибуција на доход, односно трансфер на вредност без наплата на противвредност.

„Подбилансот на стоки и услуги ги опфаќа трансакциите на добра и услуги кои се резултат на процесот на производство“ (БПМ6, параграф 10.1). *„Стоките претставуваат произведени добра чишто сопственички права може да се утврдат и чијашто економска сопственост може да се пренесува од една институционална единица на друга преку нивно вклучување во трансакција“* (БПМ6, параграф 10.7). Во платниот биланс се вклучуваат единствено оние стоки кај кои настанал пренос на економската сопственост од резидент на нерезидент и обратно. Во подбилансот на стоки се опфаќаат трансакциите поврзани со генералната ставка стоки, потоа стоките за посредување и немонетарното злато. *„Услугите се резултат на производствени активности со кои се менуваат условите или се овозможува*

⁷ Под извоз и увоз се подразбира извоз и увоз на стоки и услуги, додека под приливи и одливи врз основа на доход, се мисли на приливи и одливи врз основа на примарен и секундарен доход.

размена на производи или финансиски средства“ (БПМ6, параграф 10.8). Услугите се класифицираат во неколку подгрупи на услуги, и тоа: производни услуги за доработка на стоки, поправки и одржување, транспорт, патување, градежништво, осигурителни и пензиски услуги, финансиски услуги, надомест за користење на интелектуална сопственост, телекомуникациски, компјутерски и информациски услуги, други деловни услуги, лични, културни и рекреативни услуги, и владини услуги.

Во подбилансот на примарен доход се прикажува текот на примарниот доход кој се пренесува помеѓу резиденти и нерезиденти. Под примарен доход се подразбира пресметаниот принос којшто ѝ следува на институционалната единица поради нејзиниот придонес во производствениот процес или поради обезбедување на финансиски средства. Примарниот доход се разликува од секундарниот доход бидејќи тој претставува надомест поради обезбедување на работна сила, финансиски средства или одредени природни ресурси на други институционални единици, додека секундарниот доход претставува редистрибуција на доход без притоа да се бара одредена противвредност за возврат. Во подбилансот на примарниот доход, доходот е прикажан во неколку позначајни категории како: надомест за вработени, дивиденди, реинвестирана добивка, камата, ренти.

Во подбилансот на секундарен доход се прикажуваат тековните трансфери помеѓу резиденти и нерезиденти. Под трансфер се подразбира настанување на трансакција помеѓу субјекти, во пари или добра, без притоа да настане пренос на противвредност. Во основа, тековните трансфери може да се поделат на официјални и приватни трансфери, при што приватните трансфери понатаму се делат на лични трансфери и останати трансфери. Личните трансфери ги опфаќаат сите трансфери во пари или добра дадени или земени од страна на едно резидентно домаќинство на/од друго нерезидентно домаќинство. Додека, останатите трансфери опфаќаат трансакции за социјални придонеси, социјални примања, тековни даноци,

премии за неживотно осигурување, примања по основ на неживотно осигурување или други.

Табела 1.1.
Стандардни компоненти на платниот биланс

БПМ6

I. Тековна сметка
Стоки и услуги
Стоки
Услуги
Примарен доход
Секундарен доход
II. Капитална сметка
III. Финансиска сметка
Директни инвестиции
Портфолио инвестиции
Финансиски деривати (освен резервите) и опции на вработените за купување акции
Останати инвестиции
Останат сопственички капитал
Валути и депозити
Заеми
Шеми за осигурителни, пензиски и стандардизирани гаранции
Трговски кредити и аванси
Останати сметки за наплата/плаќање
Специјални права на влечење (нето-создавање обврски)
Девизни резерви
IV. Нето-грешки и пропусти

Извор: Прирачник за меѓународна инвестициска позиција и платен биланс (БПМ6), ММФ, 2009.

1.2. Капитална сметка

Капиталната сметка го прикажува приливот и одливот врз основа на стекнување/ставање на располагање на непроизведени нефинансиски средства, како и врз основа на капитални трансфери остварени помеѓу резиденти и нерезиденти. Ова опфаќа, меѓу другото, и евидентирање на купување или продавање на земјиште на амбасади или дипломатски претставништва, како и купување или продавање на патенти и лиценци.

1.3. Финансиска сметка

Финансиската сметка го прикажува нето-стекнувањето на финансиски средства и нето-создавањето на финансиски обврски. Во основа, финансиската сметка покажува на каков начин се финансира (или за кои намени се троши) дефицитот (суфицитот) остварен во тековната сметка, како резултат на трансакции помеѓу резиденти на домашната економија

(економијата составувач на платниот биланс) и резиденти на остатокот од светот. Финансиската сметка опфаќа неколку функционални категории како директни инвестиции, портфолио инвестиции, финансиски деривати, останати инвестиции (останат капитал, валути и депозити, заеми, шеми за осигурителни, пензиски и стандардизирани гаранции, трговски кредити, останати сметки за наплати и плаќања) и девизни резерви.

Во интерес на поголема концизност, подетално ќе бидат елаборирани единствено методолошките дефиниции на позначајните категории во рамките на финансиската сметка.

„Директните инвестиции опфаќаат инвестиции на еден резидент со кои тој обезбедува контрола или значајно влијание врз менаџментот на претпријатието резидент во друга економија“ (БПМ6, параграф 6.8.). Освен капиталот, за директна инвестиција се сметаат и должничките трансакции помеѓу овие два ентитета, како и сите вложувања помеѓу хоризонтално поврзаните претпријатија, повратните инвестиции и инвестициите во индиректно контролираните претпријатија. Основна цел на директните инвестиции е остварување на долгорочен интерес на директниот инвеститор во претпријатието во кое инвестира. Основен критериум инвестицијата да има третман на директна инвестиција е постоење на минимално учество од 10% во капиталот на претпријатието во кое се инвестира.

Портфолио инвестициите ги опфаќаат инвестициите во сопственички и должнички хартии од вредност. При што, во случај на инвестиции во сопственички хартии од вредност, учеството мора да е под 10%, односно се опфаќа сето она што не припаѓа во категоријата директни инвестиции. Исто така, во портфолио инвестициите не се вклучуваат и сите инвестиции на централните банки (монетарните власти) во хартии од вредност кои се класифицирани како официјални девизни резерви, како и сите инвестиции во сопственички капитал под 10% кои не претставуваат вложувања во хартии од вредност (истите се класифицираат во останат капитал).

Останатите инвестиции ги опфаќаат сите резидуални капитални трансакции кои не се опфатени во категориите директни инвестиции, портфолио инвестиции, финансиски деривати и девизни резерви. Овие трансакции ги опфаќаат валутите и депозитите, заемите и трговските кредити и аванси како позначајни типови на инвестиции. Валутите и депозитите ги опфаќаат сите побарувања од останатите централни банки по основ на поседување на валути издадени од нив, како и побарувањата по основ на депозити на сите сектори. „Заемите претставуваат финансиски средства кои се креираат кога кредиторот ќе му позајми средства на должникот и притоа ќе склучат договор во кој ги дефинираат условите на позајмувањето“ (БПМ6, параграф 5.51). „Трговските кредити и аванси ги опфаќаат кредитите кои се одобрени од страна на добавувачите на стоки и на услуги на нивните клиенти, како и авансите одобрени за работа во тек или за стоки кои сè уште не се испорачани“ (БПМ6, параграф 5.70).

Друга значајна категорија во финансиската сметка се *девизните резерви* кои „претставуваат средства коишто се веднаш расположливи на и контролирани од монетарните власти и кои може да се употребат за финансирање на платно-билансни потреби, интервенција на девизниот пазар со цел да се влијае врз девизниот курс, како и за други цели“ (БПМ6, параграф 6.64).

1.4. Вреднување

Трансакциите се вреднуваат по пазарна цена. Пазарната цена се дефинира како износ на пари кој купувачот е подготвен да го плати со цел стекнување на добро или услуга која купувачот е спремен да ја продаде. Во случаи кога недостига информација за висината на пазарната цена, се користи приближна пазарна цена. Подетално за начините на вреднување на одделните инструменти може да се види во Прирачникот за меѓународна инвестициска позиција и платен биланс (БПМ6).

1.5. Време на евидентирање

Времето на евидентирање на трансакциите е на пресметковна основа, односно во моментот кога настанува трансакцијата, односно се врши преносот на сопственоста, независно од моментот на плаќање. Така, трансакциите поврзани со пренос на сопственост на стоки и на финансиски средства се евидентираат во моментот на пренос на сопственоста, додека опфатот на трансакциите поврзани со услуги е во моментот на вршење на услугата, без оглед на моментот на плаќање. Трансакциите поврзани со доход се евидентираат во моментот кога настануваат побарувањата. Притоа, под пренос на сопственост се подразбира моментот кога се пренесуваат сите ризици, придобивки, права и обврски кои произлегуваат од сопственоста.

2. Прилагодување на платниот биланс кон новите методолошки предизвици

Прирачниците за статистичко известување, кои воедно ги даваат и насоките за општо прифатените меѓународни стандарди, се менуваат низ годините. Причина за тоа е постојаниот техничко-технолошки напредок, зголемената мобилност на капитал, како и развојот на економските и финансиските пазари кој доведува до постојано менување на начините на извршување на трансакции, како и до воведување на нови видови на финансиски инструменти кои бараат соодветни начини на опфат и статистичко прикажување. Покрај ова, една од основните причини за издавање на нови, ажурирани прирачници, е обезбедување на поголема меѓународна споредливост на податоците и конзистентност на различните макроекономски статистики на национално ниво, односно екстерните статистики, Системот на национални сметки (СНС, 2008), Европскиот систем на национални и регионални сметки (ЕСС 2010), како и со дефиницијата за странските директни инвестиции (БД4).

Од првото објавување на Прирачникот за платен биланс во 1948 година, досега се објавени шест ажурирања, при што последниот Прирачник беше објавен во 2009 година. Новото ревидирање на методологиите предизвика голем предизвик кај креаторите на статистички податоци и тоа не само во поглед на прибирање на податоците во согласност со новите барања, туку и нивно составување и објавување, како и ревизија на временските серии.

Притоа, одредени категории беа подложени на позначајни промени. Така, прикажувањето на директните инвестиции во целост се промени од користење на принципот на насока (директни инвестиции во странство и директни инвестиции во земјата), во принцип на средства и обврски, потоа, се промовираше подоследно следење на концептот на промена на сопственост, како и позначајно разграничување на поимот трансакции со поимот останати промени, односно поцелосна употреба на дефинирањето на поимот резидентност. Имено, методологијата според БПМ5 дозволуваше одреден опфат и на трансакциите реализирани помеѓу резиденти како, на пример, размената на странска ефективна, како и мигрантските трансфери. Со БПМ6 ова е променето и многу поголемо внимание се посветува на опфатот единствено на она што претставува трансакција помеѓу резиденти и нерезиденти. За разлика од овие промени, други категории имаа само мали промени како, на пример, промена во терминологија (на пр., од „доход“ во „примарен доход“, од „трансфери“ во „секундарен доход“) или промена во терминологијата но со одредена промена и во опфатот (на пр., од „дознаки на вработените“ во „лични трансфери“).

Во рамките на тековната сметка, најзначајна промена има кај подбилансот на стоки и услуги. Така, услугите за доработка, според Прирачникот БПМ5 беа прикажувани во подбилансот на стоки, додека услугите за посредување беа прикажувани во подбилансот на услуги. Според БПМ6, со оглед на тоа што при доработката на стоки не настанува промена на сопственоста, тие се евидентираат во подбилансот на услуги. Според истиот основ - промена на економската сопственост, услугите за работи на посредување се

евидентираат во подбилансот на стоки. Понатаму, позначајна промена е направена кај подбилансот на примарен доход каде што е воведен концептот на супер дивиденди, т.е. исплати на високи дивиденди на сопствениците, коишто не произлегуваат од добивка, туку произлегуваат од акумулирање на резерви од претходните години и тие имаат третман на повлекување на капитал.

Во рамките на капиталната сметка, позначајната промена се однесува на различниот третман на мигрантските трансфери. Имено, претходно тие имаа третман на трансакција и беа опфатени во платниот биланс, додека според новите методолошки стандарди, тие имаат третман на останата промена бидејќи произлегуваат од промена на статусот од резидент во нерезидент или обратно, а не од промена на сопственоста, поради што не треба да бидат вклучени во платниот биланс.

Во рамките на финансиската сметка настанаа две позначајни промени и тоа во третманот на достасаните неплатени обврски (ДНО), како и во начинот на прикажување и опфат на директните инвестиции. Имено, податоците за ДНО повеќе нема да се прикажуваат одделно, туку во рамките на оригиналниот инструмент. Кај директните инвестиции, пак, освен веќе споменатата промена во начинот на прикажување на директните инвестиции, тие, исто така, ќе се прикажуваат во многу подетална структура како: директни вложувања, повратни вложувања и вложувања помеѓу хоризонтално поврзани претпријатија, и тоа одделно во рамките на сопственичките и должничките инструменти. Исто така, промена има и кај опфатот кај директните инвестиции, и тоа меѓукомпанискиот долг помеѓу останатите финансиски институции и останатите финансиски институции и депозитните институции повеќе нема да имаат третман на директни инвестиции, туку ќе бидат класифицирани во соодветниот инструмент (заеми, трговски кредити). Во согласност со претходниот прирачник, овој исклучок се однесуваше единствено за меѓукомпанискиот долг помеѓу депозитните институции.

При вакви методолошки промени во начинот на изработка и објавување на статистичките податоци, многу е значајно конверзијата на податоците и нивното објавување да се изврши истовремено од страна на сите (или повеќето) земји, а сè со цел постигнување на нивна споредливост. Досега, може да се констатира дека повеќето земји-членки на ММФ ја имаат применето методологијата според БПМ6. Така, според извештајот на ММФ за прогресот во имплементацијата на методологијата БПМ6 (Progress report, IMF, октомври, 2015 година⁸), 109 земји⁹ (од вкупно 192) доставуваат и објавуваат податоци за платен биланс и/или меѓународна инвестициска позиција според БПМ6. Притоа, најголем дел од овие земји припаѓаат на групата на високо или средно развиени земји.

Од аспект на ревизија на историските податоци, според истиот извештај, помал е бројот на оние земји кои имаат направено ревизија на податоците за претходните години, поради што може да има прекини во сериите на податоци пред и по конверзијата според БПМ6 концептот. Ова во еден дел се должи и на тоа што ревизијата на историските податоци е на доброволна основа и земјите своеволно, во зависност од нивниот капацитет и можности, може да одлучат дали ќе спроведат ревизија на историските податоци или не.

3. Посебни предизвици за опфат и споредливост на трансакциите по основ на трансфери

Со оглед на тоа што приливите од тековни трансфери заземаат значајно место во покривањето на дефицитите на тековните сметки во најголем број од земјите во развој, од големо значење е да се имаат предвид основните методолошки сознанија за начинот на опфат на овие трансакции. Користењето на унифициран методолошки пристап, како и современи методи за прибирање на податоци за трансфери е неопходно за да се

⁸ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2015/pdf/15-05.pdf>

⁹ Податокот е заклучно со септември 2015 година.

овозвозможи нивна правилна анализа. Ова има уште поголемо значење имајќи го предвид општо познатиот предизвик, прво за дефинирање на овие трансакции, но уште повеќе за нивен статистички опфат, особено имајќи ги предвид карактеристиките на трансферите - фреквентни, релативно мали во износ текови во готовина или добра, трансферирани преку различни канали на пренос.

Токму поради тоа, ќе се обидам да ги сумирам најзначајните предизвици и потешкотии со кои статистичарите се соочуваат при обидот за прибирање и процена на овие приливи, како и на начините за совладување на дел од овие предизвици. Секако, во прв ред тука спаѓаат проблемите поврзани со ограничените извори на податоци, потешкотиите при разграничувањето на приливите по основ на надомест за вработени и трансфери, концептот на резидентост, класификација на трансферите по земја на потекло и слично. Сето ова треба да се има предвид при користењето на податоците за статистички анализи.

Најнапред, како главен предизвик е опфатот на трансферите, односно користење на „вистинскиот“ *извор на податоци*. Веднаш може да се констатира дека не постои еден „вистински“ избор на извор на податоци. Со оглед на недостатоците кои ги има секој одделен извор на податоци, најчеста препорака е да се користи комбинација од два или повеќе извори. Како најчести извори на податоци кои се користат, како и оние кои се препорачуваат од страна на ММФ, се платниот промет со странство (односно системот за известување на меѓународни трансакции), директни прашалници и модели на процена. Притоа, за кој извор ќе се одлучат институциите (најчесто централните банки) зависи и од нивниот капацитет, како и од законските ограничувања кои постојат во таа земја. Она што треба да се има предвид при користењето на кој било извор на податоци, се позитивните и негативните карактеристики на секој од нив. На пример, платниот промет со странство можеби претставува економски поисплатлив извор на податоци, меѓутоа, со него се опфаќаат единствено трансферите испратени преку

официјални канали на дистрибуција (депозитни институции), додека парите кои се трансферирани преку неформални канали на дистрибуција не се евидентираат. Потоа, податоците добиени преку овој извор на податоци не секогаш обезбедуваат информација за државите од каде што овие пари потекнуваат. Исто така, постои голема можност за грешка при користење на основите за класификација на примените пари, како и употребата на висок праг на износ на трансакциите за кои се известува, поради што голем број на трансакции врз основа на трансфери остануваат неизвестени или се прикажуваат единствено како агрегат.

Од овие причини, голем број на земји пристапуваат кон надополнување на овој извор на податоци преку користење на процена или, пак, преку воведување на директно известување. Процената на податоците во најголем дел се прави преку процена на бројот на мигранти во одделни држави, просечните примања во државата на миграција, интензитетот на праќање, должината на престојот, континуираниот интензитет на миграцијата и слично. Главен проблем при ваквите процени е што самите тие се базираат на процени на голем дел од параметрите кои ги споменав, а со самото тоа влијаат на намалувањето на квалитетот на крајната процена. Од друга страна, пак, воведувањето на прашалници за директно известување, иако обезбедува подетална географска поделба на податоците, сепак, од друга страна, претставува скап извор на податоци поради потребата од нивно континуирано спроведување на одреден временски период. Исто така, постојат потешкотии за поделба на податоците на надомест за вработени и трансфери, идентификување на семејствата кои би се интервјуирале со прашалниците, проблем со искреноста за висината на износите кои се примаат од странство поради чувствителноста на темата и сл.

Друга причина за појавување на разлики во опфатот на податоците е разликата во дефинирањето на поимот „резидент“, односно разликата во дефинирањето на *резидентниот статус*. Како што претходно споменав, во согласност со меѓународните препораки, временскиот период на престој во

една земја за ентитетот да има третман на резидент е една година. Меѓутоа, одредени земји (како што е случајот и со Република Македонија¹⁰), во согласност со законските ограничувања, применуваат критериум од 6 месеци временски престој за утврдување на резидентноста. Поради ова, одредени трансакции може да имаат третман на надомест за вработените во една земја, додека во друга земја тие да имаат третман на трансфери.

Разлика којашто треба да се има предвид при анализа на податоците за трансфери е дали ќе се применува *концептот* на „лични дознаки (Remittances)“, или концептот на „лични трансфери (Personal transfers)“. Концептот на дознаки е поширок и ги опфаќа не само личните трансфери, туку и надоместот за вработени и капиталните трансфери помеѓу домаќинствата. Терминот лични трансфери ги опфаќа единствено тековните трансфери во добра или пари кои се примени или испратени од страна на едно резидентно домаќинство на друго нерезидентно домаќинство. Сепак, овој термин е поширок од терминот којшто се применуваше според претходната методологија за дознаки од вработени, и за разлика од него ги опфаќа сите трансфери помеѓу домаќинствата, без оглед на начинот како тие се стекнати (во согласност со претходниот концепт, дознаките од вработените мораа да произлегуваат од приходи стекнати врз основа на работен однос на мигрантот во новата економија)¹¹.

¹⁰ Резидентноста на институционалните единици во Република Македонија е утврдена со Законот за девизно работење, при што физичките лица коишто привремено престојуваат во Република Македонија врз основа на важечка виза за престој, односно работна виза во траење од најмалку 6 месеци, имаат третман на резиденти на Република Македонија.

¹¹ За целите на овој труд, а поради недостиг на соодветен превод (имено терминот „дознаки“ може да означува транакција по каков било основ), како и поради одомаќинување на терминот „трансфери“, во понатамошниот текст ќе го користам терминот „трансфери“ во поширока смисла на зборот, односно како збир на лични трансфери, надомест на вработените и капитални трансфери помеѓу домаќинствата.

Табела 1.2
Дефинирање на трансферите

Дознаки-прилив (а+б+в+г)			
Лични дознаки (а+б+в)			г. Социјални бенефити
а. Лични трансфери (дел од тековни трансфери)	б. Надомест за вработени, без даноци, социјални придонеси, транспорт и патување	в. Капитални трансфери помеѓу домаќинства	

Извор: Прирачник за трансфери, ММФ, 2009.

Колку статистичките податоци се конзистентни може да се провери преку нивно билатерално споредување со податоците објавени од страна на земјите-партнери. Развиените земји се оние коишто имаат најголем број на мигранти, па оттука и тие претставуваат земји кои имаат најзначајни износи на одливи по основ на трансфери, додека земјите во развој претставуваат земји-примачи на трансфери. Сепак, значењето на овие трансакции е различно кај различни земји. Имено, за развиените земји овие одливи се релативно незначајни споредено со останатите трансакции како што се, на пример, директните и портфолио инвестициите. Додека за земјите во развој, особено во последните години, приливите по основ на трансфери станаа многу значаен извор на финансирање, речиси идентични по значење со приливите од директни инвестиции, а дури позначајни и од приливите од должнички инструменти (заеми, трговски кредити). Оттука, очекувано е вниманието кое го посветуваат едни земји наспроти други, во поглед на квалитетот и опфатот на овие податоци, значајно да се разликува. Податоците на ММФ укажуваат на постоење на релативно големи разлики помеѓу статистичките податоци кај сите подбиланси од тековната сметка на платниот биланс, споредени на светско ниво. Сепак, доколку се анализираат овие податоци на ниво на подбиланс (табела 1.3), може да се види дека најголема разлика има кај податоците за секундарен доход. Ова само го потврдува претходно кажаното за значењето и вниманието кое го придаваат различни земји при евидентирањето на овие трансакции, како и потешкотиите за нивно опфаќање, без оглед на волјата која постои кај институцијата прибирач.

Она што на крај треба да се резимира е дека без оглед на тоа кој извор на податоци би се одбрал, сите имаат негативни и позитивни страни. Кој извор ќе се применува и дали ќе се комбинираат повеќе извори на податоци, како што и претходно споменав, зависи од институцијата задолжена за прибирање на овие податоци и од околностите во кои таа се наоѓа. Сепак, независно од изборот, она што е значајно е дека методолошката позадина на објавените податоци секогаш треба да биде јавно достапна, и таа треба да се познава добро пред користењето на податоците за извршување на анализа. Ова особено се однесува за податоците за трансфери кај кои, како што и претходно напоменав, многу често настанува дилема околу нивниот опфат.

Табела 1.3.
Разлики на светско ниво во статистиката на платниот биланс

Во милијарди САД долари

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Тековна сметка	283.55	107.68	199.08	329.31	413.30	438.69	388.50	369.72
Стоки	302.91	292.10	318.52	400.60	483.95	537.12	632.56	613.29
Услуги	122.37	66.28	59.21	53.21	97.38	69.78	79.02	58.28
Примарен доход	-52.03	-148.49	-45.28	3.76	-29.45	-13.51	-126.15	-83.19
Секундарен доход	-89.70	-102.21	-133.36	-128.25	-138.56	-154.70	-196.72	-218.66
Капитална сметка	13.86	41.70	29.34	72.86	62.11	59.11	70.29	11.55
Финансиска сметка	299.20	-82.50	111.46	142.40	113.25	163.14	287.40	418.65
Директни инвестиции, нето	105.98	189.73	-10.06	-83.89	-132.40	-310.84	-501.34	-75.65
Портфолио инвестиции, нето*	-133.66	-157.05	302.28	-65.49	-277.77	151.96	-296.16	-102.32
Финансиски деривативи, нето	189.87	339.28	-131.98	-67.82	4.85	-57.64	35.13	-5.80
Останати инвестиции, нето*	-28.76	-584.18	-342.22	143.43	426.00	334.39	483.36	476.62
Резерви намалени за обврските на монетарните власти	165.77	129.73	293.45	216.16	92.57	45.29	566.41	125.79
Нето грешки и пропусти	1.79	-231.88	-116.97	-259.77	-362.16	-334.67	-171.39	37.37
ВО %								
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Тековна сметка како процент од бруто тековните трансакции	0.64	0.22	0.51	0.72	0.77	0.81	0.69	0.65
Стоки како процент од бруто трансакциите на стока	1.12	0.94	1.32	1.36	1.37	1.51	1.74	1.67
Услуги како процент од бруто трансакциите во услуги	1.77	0.84	0.84	0.70	1.13	0.78	0.83	0.59
Примарен доход како процент од бруто трансакциите на примарен	0.60	1.72	0.71	0.05	0.37	0.18	1.61	1.03
Секундарен доход како процент од бруто трансакциите на	5.72	5.74	8.07	7.43	7.04	7.56	8.98	9.57
Капитална сметка како процент од бруто трансакциите во	9.33	28.98	17.12	38.16	31.51	27.52	34.15	5.21

Извор: Статистичка база на податоци на ММФ

(<http://data.imf.org/regular.aspx?key=60947556> , пристапено на 10 април 2016 година).

II. ЗНАЧЕЊЕТО НА ПЛАТНИОТ БИЛАНС И НЕГОВАТА ОДРЖЛИВОСТ

1. Основни компоненти и показатели

Главна цел на платниот биланс е постигнување на долгорочна рамнотежа и стабилност во меѓународните наплати и плаќања. По дефиниција, платниот биланс е статистички извештај кој секогаш е во рамнотежа. Но, она на што се однесува нерамнотежата се одделните компоненти во рамките на платниот биланс, односно тековната сметка и финансиската сметка, без девизните резерви. Нерамнотежата претставува остварување на суфицит или дефицит кај трансакциите реализирани помеѓу националната економија и остатокот од светот. Така, суфицит настанува кога приливите од странство се повисоки од одливите, додека дефицит настанува кога одливите се повисоки. Рамнотежата на платниот биланс претставува еден од најзначајните, но истовремено и најконтроверзен начин за мерење на макроекономските перформанси на една земја. Од макроекономска перспектива, билансот/дисбалансот во тековната сметка во еден дел ја покажува зависноста на домашната економија од останатите земји, додека финансиската сметка го покажува начинот на кој таа нерамнотежа се финансира и евентуалниот притисок врз надворешната задолженост на земјата (надворешениот долг). Преку овие сметки се воочува ефектот на меѓународните трансакции врз националната економија и тоа како последица од нерамнотежата помеѓу штедењето и инвестициите во домашната економија.

Процената дали дефицитот на платниот биланс е одржлив или не претставува голем предизвик. Според Milesi-Ferretti и Razin (1996), дефицитот на платниот биланс се смета за одржлив доколку тој е во согласност со тековната економска политика која се спроведува во земјата, односно доколку не се потребни некои екстремни промени во економската политика. Тие посветуваат посебно внимание на прашањето дали дефицитот

на платниот биланс ја загрозува политиката на девизен курс на земјата и на тој начин ја изложува земјата на ризик од криза на девизниот курс или не (депрецијација или девалвација). Според истражувањето направено од страна на Edwards (2001), високите и континуирани дефицити треба да бидат следени со внимание, бидејќи тие ја зголемуваат можноста за појавување на криза во земјата.

Меѓутоа, она што прво се поставува како прашање е: кое ниво на континуиран дефицит може да се смета за одржливо? Како општо прифатено правило (rule of thumb) за тоа во кој случај дефицитот во платниот биланс се смета за критичен е доколку тој, неколку последователни години по ред, изнесува 5% од БДП. Ова го потврдува и истражувањето на Freund, C. L. (2000), според кое континуираниот раст на дефицитот кој ќе достигне 5% од БДП создава притисок за негова корекција. Исто така, ова правило го споменуваат и Milesi-Ferretti и Razin (1996) кои напоменуваат дека вакво ниво на дефицит „запалува“ црвена предупредувачка светилка, особено доколку се финансира преку краткорочен долг или девизни резерви. Сепак, процената за тоа дали одреден дефицит е одржлив или не зависи од многу фактори и, според мое видување, постоењето на висок дефицит во тековната сметка не треба да се земе по правило како негативна ситуација, туку треба да се анализира неговата структура и општата економска, па и политичка ситуација во земјата за да може да се карактеризира како негативен или не. Сепак, и покрај ова, постоењето на континуиран дефицит со сигурност укажува на чувствителност на домашната економија која треба да се следи внимателно. Токму и поради тоа, односно поради фактот што одржливоста на тековната сметка зависи од многу фактори, кои најчесто се меѓусебно испреплетени и не секогаш се од економска природа и лесно мерливи, процената дали одреден дефицит е одржлив или не претставува предизвик. Исто така, предизвикот да се процени дали одреден дефицит е одржлив или не станува уште поголем имајќи предвид дека можностите за негово финансирање не зависат само од можноста за финансирање, туку и

од „волјата“ за негово финансирање, како што заклучуваат Milesi-Ferretti и Razin (1996).

Од тие причини, мислам дека прво треба да се сумираат најзначајните индикатори (според моите сегашни лични согледувања, како и според она што го имам сретнато во литературата) кои треба да се следат или барем да се имаат предвид при спроведување на која било анализа за степенот на одржливост на дефицитот во тековната сметка.

Она на што најпрвин мислам дека треба да се обрне внимание е *структурата на тековната сметка*, односно нејзините компоненти. Кој/и подбиланс/и го креира/ат дефицитот во тековната сметка, и дали останатите подбиланси „покриваат“ дел од овој дефицит. Како што претходно споменав, тековната сметка се состои од неколку подбиланси и тоа: подбиланс на стоки, подбиланс на услуги, подбиланс на примарен доход и подбиланс на секундарен доход. Кај различни земји дефицитот на тековната сметка произлегува од различни подбиланси. Сепак, како вообичаено „правило“ е земјите во развој, како и малите и отворени економии, да бележат дефицит кој произлегува од подбилансот на размената на добра и од подбиланост на примарниот доход. Од друга страна, пак, суфицитите најчесто произлегуваат од подбилансот на секундарниот доход, доколку станува збор за земја во развој, или од подбилансот на услуги, доколку станува збор за развиени економии.

Подбилансот на стоки ја покажува трговската размена (извозот и увозот) на земјата со остатокот од светот. Степенот на отвореност на една земја се согледува преку релативното учество на обемот на стоковната размена како процент од БДП. Меѓутоа, она што е позначајно кога се разгледува одржливоста на дефицитот во тековната сметка е односот помеѓу извозот на стоки и БДП. Колку овој процент е поголем, толку е поголема веројатноста дека земјата има капацитет за создавање на девизен прилив и финансирање не само на дефицитот во тековната сметка, туку и на финансирање на дел

од надворешниот долг. Сепак, кај голем број земји во развој токму трговскиот дефицит е оној кој предизвикува дефицит и во тековната сметка. Имено, високото ниво на увозна зависност кај земјите во развој најчесто е главен причинител за висок износ на увозот, наспроти релативно умерениот износ на извозот. Вообичаено, ова претставува проблем од структурна природа и многу често за подобрување на оваа ситуација се потребни години вложување во реформи и во зголемување на разнородноста на извозната компонента, како и подобрување на конкурентноста. Многу често земјите коишто се обидуваат до влијаат врз зголемувањето на извозот, индиректно влијаат и врз зголемувањето на увозот на сировини, бидејќи локалниот пазар или не е конкурентен или не ги нуди потребните сировини, Сепак, тенденцијата е овој гап да се намалува од година во година и новоотворените извозни капацитети да влијаат не само врз извозот, туку индиректно и врз зголемувањето на домашната понуда на сировини како би замениле дел од увозот. Единствено преку ваква стратегија може да се влијае врз намалувањето на дефицитот во трговската размена, а преку тоа и врз намалувањето на дефицитот во тековната сметка.

Голем број на земји кои достигнале одредено ниво на развој на економијата, се наоѓаат во ситуација која им овозможува преку остварување на суфицит во подбилансот на услуги да компензираат дел од дефицитот во размената на стоки. Сепак, ова најчесто е случај кај високоразвиените земји, како и кај земјите кои се попознати како финансиски прибежишта (на пр., Кипар, Панама и сл.).

Многу позначаен подбиланс за земјите во развој претставува подбилансот на секундарниот доход. Како што и подоцна ќе видиме, приливите по основ на трансфери претставуваат значаен извор на девизни средства за овие земји со кои во голем дел се покрива дефицитот во тековната сметка. Сепак, колку финансирањето на дефицитот на тековната сметка, преку користење на приливите по основ на приватни трансфери, претставува одржлив начин на финансирање, зависи од степенот на одржливост на тие приливи. Исто така,

она што е особено значајно, претежно во поглед на идно финансирање на дефицитот, е како тие ќе се употребат, односно дали ќе се искористат за тековна потрошувачка, која нема позначаен долгорочен ефект врз економијата, или за вложување во инвестициски добра кои може да имаат долгорочен ефект за подобрување на економијата и идно намалување на увозната зависност на земјата, а со тоа и намалување на трговскиот дефицит.

Значајна сметка во рамките на платниот биланс претставува и подбилансот на примарниот доход. Доколку голем дел од дефицитот на тековната сметка произлегува од овој подбиланс, многу значајно е прво да се анализира неговата структура. Во зависност од ставките кои го предизвикуваат создавањето на дефицит во овој подбиланс, може да се согледа дали постои потреба за негово финансирање, односно дали создава притисок врз девизниот пазар или не. Тука ги имам предвид двете најзначајни ставки во рамките на овој подбиланс, и тоа: реинвестираната добивка и исплатените дивиденди.

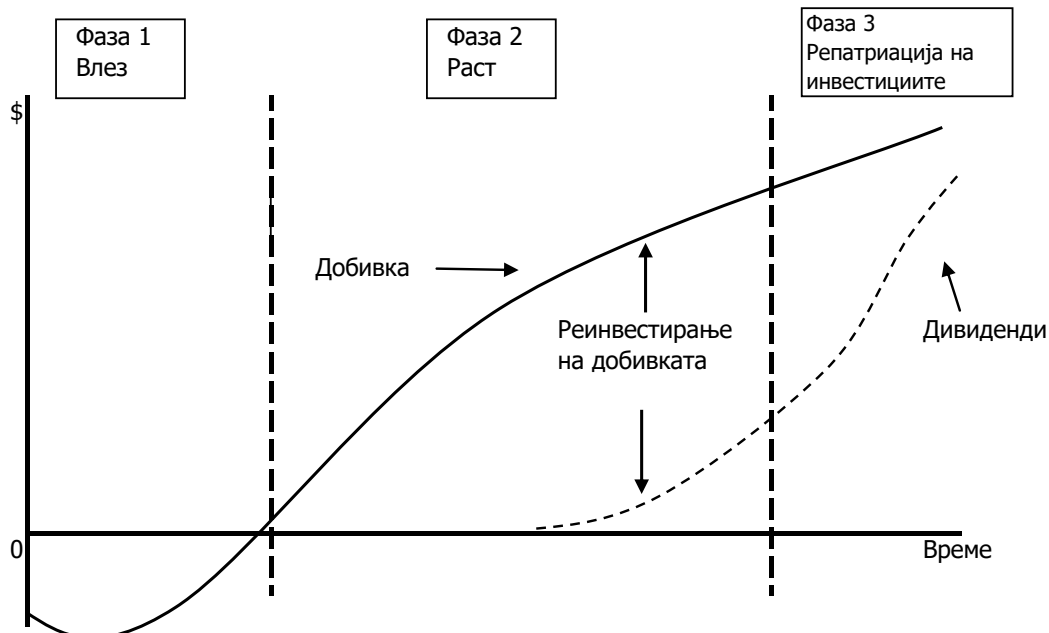
Според Brada и Tomsik (2003), финансискиот животен циклус на странските директни инвестиции се одвива во три фази. Овие фази се претставени на сликата 1.1.

Фазата 1 го опфаќа влезот на директната инвестиција во домашната економија. За време на оваа фаза претпријатието реализира вложувања во економијата, поради што постојат единствено приливи во платниот биланс, и тоа главно во финансиската сметка. Во втората фаза претпријатието започнува да остварува одредено ниво на добивка, меѓутоа, сепак, за целосно реализирање на инвестицискиот проект се потребни дополнителни вложувања поради што поголем дел од добивката се реинвестира, додека останатиот дел се исплатува во вид на дивиденда. Во третата фаза, кога веќе инвестицискиот проект е речиси реализиран како целина, најголемиот

дел од остварената добивка се повлекува во вид на исплатена дивиденда, додека само помал дел се реинвестира.

Слика 1.1.

Животен циклус на странските директни инвестиции



Извор: Brada, Josef C., V. Tomsik (2003). "Reinvested Earnings Bias, the "Five Percent" Rule and the Interpretation of the Balance of Payments-With an Application to Transition Economies", *The William Davidson Institute, University of Michigan Business School*, February, 2003.

Зошто е значајно да се направи разлика помеѓу трансакциите кои се евидентираат врз основа на дивиденда и оние кои се евидентираат врз основа на реинвестирана добивка? И двете трансакции, во согласност со методолошките стандарди (Прирачникот за меѓународна инвестициска позиција - БПМ6), се евидентираат како одливи во подбилансот на доход. Сепак, според истите статистички препораки, „одливите“ врз основа на реинвестирана добивка претставуваат импутирани вредности, додека одливите врз основа на дивиденди претставуваат реални трансакции. Имено, одливите (и приливите, во случај на директни инвестиции во странство) врз основа на реинвестирана добивка се импутираат во билансот на плаќање за да се опфати зголемувањето на директните инвестиции во земјата за износот којшто директниот инвеститор се одлучува да го реинвестира во претпријатието со директна инвестиција. Ова зголемување се евидентира

преку евидентирање на приливи по директни инвестиции во финансиската сметка, во ставката реинвестирање на добивката и истовремено (бидејќи во платниот биланс секоја ставка мора да има и противставка) евидентирање на истиот износ како одливи по реинвестирана добивка во подбилансот на примарниот доход.

Токму поради ова, зголемувањето на одливите во подбилансот на примарниот доход, којшто произлегува од одливи врз основа на реинвестирана добивка, влијае врз зголемувањето на негативниот биланс (дефицит) во тековната сметка. Ова зголемување (овој одлив) треба да има поинаков третман од останатите, пред сè, поради тоа што не креира потреба за негово финансирање, бидејќи истиот износ се импутира и во финансиската сметка. Исто така, значајна разлика е и тоа што оваа ставка не создава притисок врз девизниот пазар, како што тоа би го направиле, на пример, исплатените дивиденди. Ефектот од реинвестираната добивка, од аспект на одржливоста на платниот биланс, е значаен единствено при евентуално повлекување на капиталот од директните инвестиции.

Друг начин на анализа на можноста една земја да се справи со ненадеен шок во економијата, а со тоа и да остава впечаток на држава со високо ниво на кредибилитет, е индикаторот *официјални девизни резерви/увоз на стоки и на услуги*. Традиционално прифатеното правило за адекватно ниво на резерви е покриеноста на месечниот увоз со официјални девизни резерви да изнесува три месеци или покриеноста на обврските по краткорочен долг да изнесува 100 проценти¹². Треба да се потенцира дека и покрај тоа што овој

¹² Во последните неколку години, особено после последната економска криза во 2009 година, постои тенденција на менување на ова мислење, односно се покажа дека овој индикатор не е доволен, поради што се воведоа и други начини на пресметка на адекватноста на официјалните резерви. Така, ММФ воведоа примена на нов начин на мерење на адекватното ниво на резерви преку користење на пристап во два чекора: прво процена на потенцијалниот ризик на земјата, а потоа пресметка на адекватно ниво на резерви во зависност од пресметаниот ризик. Притоа, анализата на ММФ покажува дека индикаторот за тримесечна покриеност на увозот со девизни резерви сè уште е применлив за нискоразвиените земји, особено оние со флексибилен девизен курс. (IMF Survey Magazine, 11.4.2016 godina, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2011/POL040711B.htm>)

индикатор може да покаже извесно ниво на стабилност и верба во исполнување на обврските од страна на националната економија кон странство, сепак, најзначаен предуслов за ова, како што посочува и ММФ, останува постоењето на квалитетна макроекономска политика.

Нивото на *економски раст* ја покажува, меѓу другото, и способноста на една економија да ги подмирува обврските во иднина, а со тоа и можност да одржи континуирано ниво на дефицит во тековната сметка. Имено, како што беше посочено и на почетокот, една од причините за појавување на нерамнотежа во платниот биланс е постоењето на разлика помеѓу штедењето и инвестициите. Постоењето на континуиран економски раст означува соодветно искористување на инвестициите преку нивно вложување во капитални добра кои подоцна даваат соодветен придонес кон тој раст. Поголемо ниво на инвестиции, *ceteris paribus*, може да обезбеди повисоко ниво на економски раст којшто ја зголемува можноста за отплата на обврските. На ваков начин, релативното учество на дефицитот на тековната сметка во БДП се намалува и економијата станува поподготвена да го финансира тој дефицит.

Отплатата на обврските врз основа на надворешен долг/ извоз на стоки, услуги и примарен доход претставува квантитативен индикатор со кој се мери нивото на задолженост на една економија, поточно можноста државата да ги отплати своите обврски врз основа на долг. Притоа, под обврски врз основа на долг се подразбираат обврските кон странство по главнина и камата врз основа на должнички долгорочни инструменти, како и обврските по камата врз основа на краткорочни должнички инструменти. Колку овој индикатор е поголем, толку надворешната задолженост на земјата е поголема, односно приливите од странство кои се обезбедуваат од извоз на стоки, услуги и примарен доход не се доволни за да се покријат обврските кои произлегуваат од надворешната задолженост. Традиционално прифатено правило е доколку овој процент изнесува помалку од 18%, задолжувањето спаѓа во групата на ниско ниво на задолжување, доколку е

помеѓу 18,1% и 30% тоа спаѓа во групата на умерено задолжување, а доколку е над 30,1%, таа задолженост има третман на висока задолженост.

Политичката стабилност во државата претставува еден од основните предуслови за постоење на доверба во способноста на земјата за подмирување на обврските. Имено, во ситуација на постоење на политичка нестабилност, можноста за промена на претходно воспоставениот начин и закони на дејствување во таа држава е многу поголем. Така, може да настане забрана за остварување на капитални текови со странство, нестабилност во финансискиот систем, зголемени капитални одливи на резидентите поради недоверба во домашната економија, нестабилност на девизниот курс (или депрецијација/девалвација), намален интерес за капитални вложувања од страна на странските претпријатија (ова предизвикува намалување на приливите по основ на инвестиции, и зголемување на одливите по основ на повлекување на капитал) и сл.

Висината на надворешниот долг, исто така, може да има влијание врз зголемувањето на одливот на капиталот и на тој начин креирање на притисок врз одржливоста на платниот биланс. Надворешниот долг и одливот на капитал може да бидат меѓусебно поврзани во причинско-последнична врска. Така, надворешниот долг може да влијае врз зголемувањето на веројатноста од одлив на капитал, меѓутоа и зголемениот одлив на капитал може да предизвика уште поголемо задолжување. Така, според истражувањето на Collier et al. (2001), преценетоста на девизниот курс, високиот инвестициски ризик и надворешната задолженост влијаат за зголемување на одливот на капитал. Исто така, анализата на Ndikumana и Воусе (2011) покажува дека во примерот на африканските земји, за секое ново користење по основ на должнички инструменти од 1 САД долар, одливот на капитал изнесува 67 центи САД долари. Сепак, ова не секогаш е случај и се разликува кај различни земји. Така, истражувањето на Ајаји (1997) на избран број на земји од африканскиот континент, покажува дека

не може да се потврди постоењето на врска помеѓу одливот на капитал и задолженоста.

Кога се анализира надворешниот долг, многу значајно е да се утврди и намената на средствата, односно за што средствата од задолжувањето биле искористени. Така, доколку тие се искористени за развојни проекти, на пример, изградба на капацитети за производство на стоки за размена кои може да го поттикнат извозот, надворешниот долг во крајна инстанца може да има и индиректни позитивни влијанија врз тековната сметка. Меѓутоа, доколку средствата се искористени за, како што S. Ibi Ajayi ги нарекува, „elephant type projects“¹³ кои не носат идни приноси кои би биле искористени за подмирување на обврските, тогаш негативните ефекти врз платниот биланс ќе бидат далеку поголеми.

Политиката на девизен курс, исто така, има влијание врз нивото на дефицит во тековната сметка. Имено, доколку земјата одржува фиксен или контролиран номинален девизен курс, реалниот ефективен девизен курс може да се разликува од номиналниот и истиот да биде депрециран или апрециран. Ситуациите кога постои континуирано апрецирано ниво на девизен курс може да се одразат негативно врз тековната сметка преку нејзино продлабочување. Најнапред, апрецираното ниво на девизен курс може да создаде притисок врз трговската размена преку поттикнување на увозот на стоки и на услуги, а на тој начин и зголемување на дефицитот во тековната сметка. Ова може негативно да се одрази и врз девизните резерви (преку нивно намалување), коешто може да ги забрза очекувањата од девалвација на девизниот курс во иднина. Многу веројатно е ваквите очекувања да извршат уште поголем притисок врз девизниот пазар кој ќе придонесе до уште поголемо намалување на девизните резерви, а истовремено и ослабнување на способноста на економијата за подмирување на обврските кон странство.

¹³ S. Ibi Ajayi (1997). "An Analyses of External Debt and Capital Flight in the Severly Indebted Low Income Countries in Sub-Saharan Africa", IMF, WP/97/68, June, 1997.

Оттука, многу значајно е, пред сè, монетарните власти, кои се одлучиле за примена на фиксен девизен курс, да одржуваат номинален ефективен девизен курс кој ќе биде во линија на реалниот ефективен девизен курс, а на тој начин и одржување на позитивни очекувања за стабилноста на девизниот курс во иднина преку одржување на довербата на населението во капацитетот на монетарните власти.

Од друга страна, депрециран девизен курс може да предизвика појава на зголемени девизни приливи (на пример, зголемување на извозот бидејќи домашните добра ќе бидат многу поконкурентни на странските пазари). Сепак, особено кај увозно зависните економии, ваквиот позитивен ефект ќе биде само краткорочен, бидејќи позитивното влијание кое ќе го има девизниот курс ќе се нетира со негативното влијание кое ќе го има зголемената цена на увозот.

Исто така, земјите кои одржуваат политика на фиксен девизен курс многу повеќе се подложни на евентуални потешкотии во подмирувањето на обврските кон странство, пред сè, поради опасноста од девалвација на девизниот курс. Во случај на шпекулативен напад, колкава ќе биде способноста на централната власт да го одбрани девизниот курс зависи и од висината на девизните резерви. Доколку монетарните власти не успеат да го одбранат, земјата ќе се соочи со потешкотии во подмирувањето на обврските кон странство. Ова најчесто е случај кај земјите во развој кај кои задолжувањето од странство најчесто е во странска валута.

Либерализацијата на капиталните текови може да има големо влијание врз можностите за финансирање на дефицитите во тековната сметка, а со тоа и на нивната одржливост. Доколку капиталните текови (приливи и одливи) се либерализирани, односно капиталната сметка е во целост отворена, тоа значи дека земјата е подложна на поголеми финансиски одливи кои ќе креираат притисок врз девизниот пазар и ќе ја загрозат способноста за

финансирање на дефицитот. Од друга страна, пак, отвореноста на капиталната сметка може да овозможи и зголемување на финансиските приливи. Кое од овие две сценарија ќе преовлада зависи од макроекономската политика во домашната економија, политичката стабилност, различните нивоа на развиеност на финансиските пазари и сл.

Од друга страна, според Milesi-Firretti и Razin (1996), отворената капитална сметка може да послужи како сигнал за посветеноста на земјата кон одржување на стабилна политика, а со тоа и зголемување на довербата кај странските инвеститори во кредибилитетот на земјата за подмирување на обврските.

Во литературата се споменуваат и други фактори кои влијаат врз одржливоста на економската политика во подмирувањето на обврските кон странство, како: финансиската структура, фискалната политика, пазарните очекувања (Milesi-Ferretti и Razin, 1996), соодносот помеѓу обврските на јавниот и на приватниот сектор (т.н. Lawson doctrine¹⁴), проблемот со т.н. оригинален грев (Fernandes-Arias и Hausmann, 2001)¹⁵, и сл.

2. Анализа на платниот биланс во земјите во развој

Дали суфицитот во платниот биланс укажува на поволна економска ситуација во земјата, од што зависат дефицитите во тековната сметка, кое ниво на дефицит може да се смета за одржливо, дали дефицитот може да се поврзе со економскиот раст, дали е карактеристичен најмногу за земјите во развој, додека суфицитите се карактеристични за развиените земји и сл.? Овие прашања се само дел од прашањата кои вообичаено се поставуваат и анализираат кога се разгледува тековната сметка. Најчесто, давањето одговор на овие прашања претставува предизвик, бидејќи тие зависат од

¹⁴ Според доктрината на Nigel Lawson, сè додека дефицитот е резултат на приватно штедење и инвестиции, доколку нема дисторзии и очекувањата се рационални, тогаш нема потреба владата да интервенира.

¹⁵ Неусогласеност помеѓу рочната и валутната структура помеѓу средствата и обврските.

голем број на меѓусебно поврзани параметри кои не секогаш се чисто економски (на пр., политички, социолошки и сл.).

За да се добие подобар увид во платно-билансната ситуација во која се наоѓаат поголем број од земјите во Европа, како и воочување на разликата помеѓу земјите во развој и развиените земји, ќе направиме анализа на некои од показателите споменати во претходниот текст. Прво, доколку се погледнат податоците (период 2007-2014 година¹⁶) за тековната сметка, може веднаш да се забележи разлика помеѓу земјите во развој и развиените земји во Европа¹⁷. Кај речиси сите земји во развој (со исклучок на Хрватска, Бугарија и Унгарија) бележиме дефицит во тековната сметка во анализираните години, додека кај развиените земји, континуиран дефицит во тековната сметка бележиме единствено кај одреден број на држави и тоа: Кипар, Франција и Грција, додека останатите земји континуирано бележат суфицити во тековната сметка, бележат наизменична промена на суфицит и дефицит, или преминуваат од дефицит во суфицит. Дали ова може да се карактеризира како негативно или не, како што и претходно споменав, зависи, пред сè, и од самата структура на тековната сметка, односно причината за негово создавање, како и од можностите за финансирање. Подоцна подетално ќе се навратам на ова.

Прво, сметам дека е пожелно да се погледне и големината на тековната сметка како процент од бруто-домашниот производ (табела 2.1). Она што е од интерес за овој труд е големината на билансите кои бележат дефицит во тековната сметка. Може да се забележи дека речиси сите европски земји во развој бележат подобрување на дефицитите во тековната сметка, дури и премин во остварување на суфицити во одредени години. Единствено

¹⁶ Податокот за 2014 година недостасува за Црна Гора, Босна и Херцеговина и Албанија.

¹⁷ Во групата земји во развој се опфатени: Македонија, Црна Гора, Хрватска, Албанија, Босна и Херцеговина, Романија, Полска, Унгарија, Србија, Бугарија и Турција. Во групата развиени земји се опфатени: Австрија, Белгија, Кипар, Естонија, Финска, Франција, Германија, Грција, Ирска, Италија, Латвија, Литванија, Луксембург, Малта, Холандија, Португалија, Словачка, Словенија, Шпанија. Извор: World Economic Outlook, стр. 147 и 150, IMF, 2015.

Албанија, Босна и Херцеговина и Турција имаат релативно рамномерно ниво на дефицит во анализираните години. Сепак, она што може да се истакне е дека половина од земјите во развој во Европа остваруваат дефицити кои се над традиционално прифатениот услов за постоење на одржливост на тековната сметка од 5% од БДП, што укажува на релативно високо ниво на дефицит. Така, учеството на тековната сметка во БДП во Бугарија, во 2007 и 2008 година, бележи негативен износ од 27,2% и 22,9%, соодветно. Овој дефицит значајно е намален во наредните години, така што во 2014 година дури бележи и суфицит од 1,2% од БДП. Сепак, статистичките податоци за Бугарија имаат прекин во временската серија поради промена во методологијата, што претставува можна причина за драстичниот пад на дефицитот. Црна Гора, исто така, бележи високо ниво на дефицит низ годините, достигнувајќи 49,9% од БДП во 2008 година. Во последователните години овој дефицит бележи намалување што резултираше со подобрување на овој показател за 35,3 п.п. (споредба на 2013 година во однос на 2008 година). Кај Романија и Србија, исто така, бележиме значајно подобрување на овој показател, и тоа за 13 п.п. и 12,7 п.п., соодветно (споредба на 2014 во однос на 2007 година).

Од аспект на цикличноста на тековната сметка, односно нејзината поврзаност со стапката на раст на БДП, теоријата, но и досегашните анализи даваат различни резултати. Резултатите се разликуваат од земја до земја, во зависност од степенот на развој на земјата, како и од структурата на извозот и на увозот. Така, анализата на Kandil и Greene (2002) на податоците за Соединетите Американски Држави покажува на долг рок негативна релација на тековната сметка со реалниот БДП, цените на енергијата и реалниот ефективен девизен курс. Додека, пак, истражувањето на Kandil (2009) укажува на непостоење на циклична врска помеѓу реалниот економски раст на домашната економија и трговскиот биланс кај земјите во развој.

Табела 2.1.

Процентуално учество на тековната сметка во БДП

(во %)

Земји во развој	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Албанија	-10.75	-15.55	-15.32	-11.50	-13.13	-10.47	-10.80	...
Босна и Херцеговина	-8.88	-13.53	-6.19	-5.88	-9.28	-8.47	-5.25	...
Бугарија	-27.16	-22.91	-8.76	1.06	1.13	-0.41	1.86	1.24
Хрватска	-7.24	-8.82	-5.04	-1.50	-0.61	-0.37	0.95	0.72
Унгарија	-7.18	-6.98	-0.77	0.27	0.81	1.73	3.97	2.22
Македонија	-7.42	-12.57	-6.54	-2.12	-2.52	-3.33	-1.73	-0.92
Црна Гора	-39.92	-49.95	-27.78	-23.17	-17.60	-19.01	-14.69	...
Полска	-6.23	-6.60	-3.98	-5.51	-5.30	-3.80	-1.31	-2.03
Романија	-13.53	-11.61	-4.23	-4.40	-4.55	-4.43	-1.10	-0.49
Србија	-18.68	-21.39	-6.57	-6.82	-10.95	-11.61	-6.14	-6.01
Турција	-5.84	-5.50	-1.95	-6.20	-9.68	-6.16	-7.85	-5.82
Развиени земји								
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Австрија	3.82	4.52	2.60	2.95	1.58	1.51	1.96	1.93
Белгија	1.49	-0.82	-1.08	1.65	-1.04	-0.05	-0.21	0.13
Кипар	-8.55	-14.10	-9.69	-9.15	-2.98	-6.32	-3.05	-5.12
Естонија	-16.17	-9.33	2.75	1.81	1.35	-2.51	-0.10	1.00
Финска	5.21	3.15	2.67	2.40	-0.62	-1.22	-1.65	-0.91
Франција	-0.33	-0.96	-0.82	-0.83	-1.03	-1.20	-0.80	-0.97
Германија	6.79	5.63	5.82	5.67	6.07	6.82	6.42	7.39
Грција	-13.99	-14.47	-10.89	-10.11	-9.90	-2.47	-2.04	-2.05
Ирска	-5.14	-5.57	-2.12	1.05	1.17	4.12	6.06	3.55
Италија	-2.34	-2.84	-1.89	-3.50	-3.08	-0.44	0.90	1.90
Латвија	-20.85	-12.57	8.17	2.34	-2.82	-3.26	-2.33	-1.97
Литванија	-15.09	-13.71	2.27	-0.32	-3.87	-1.19	1.56	3.50
Лухембург	10.14	7.92	7.07	6.88	6.08	6.04	5.82	5.66
Малта	-3.99	-0.87	-6.54	-4.80	-2.41	1.25	3.65	2.76
Холандија	5.96	4.16	5.83	7.39	9.10	10.80	10.98	10.62
Португалија	-9.80	-12.19	-10.44	-10.16	-6.04	-2.04	1.41	0.52
Словачка	-5.35	-6.44	-3.57	-3.64	-2.08	2.20	1.93	0.85
Словенија	-4.19	-5.30	-0.55	-0.11	0.19	2.57	5.59	6.98
Шпанија	-9.68	-9.33	-4.25	-3.94	-3.15	-0.25	1.49	0.91

Извор: База на податоци на ММФ (пристапено на 8 април, 2016 година).

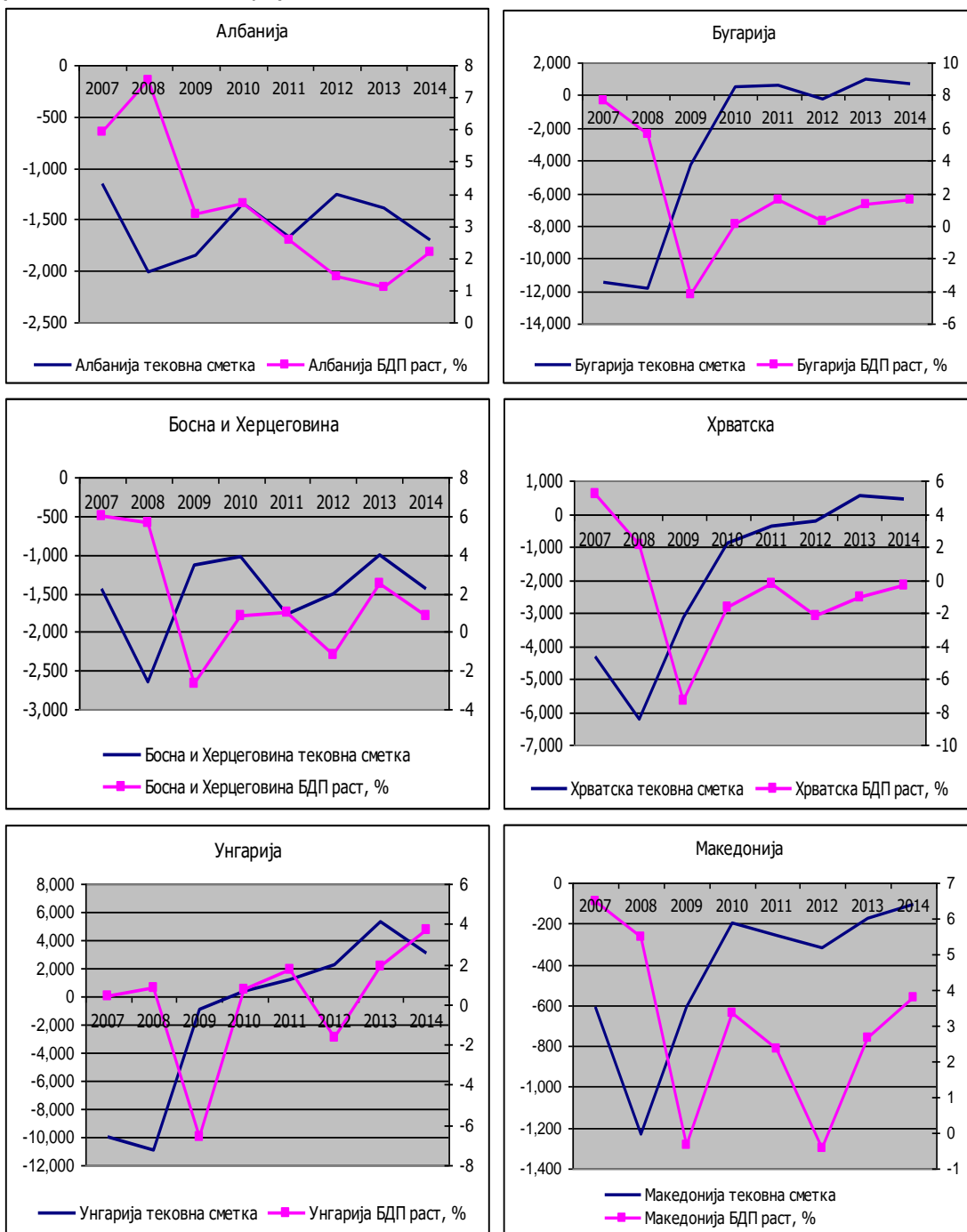
(...) означува нерасположливост на податоците.

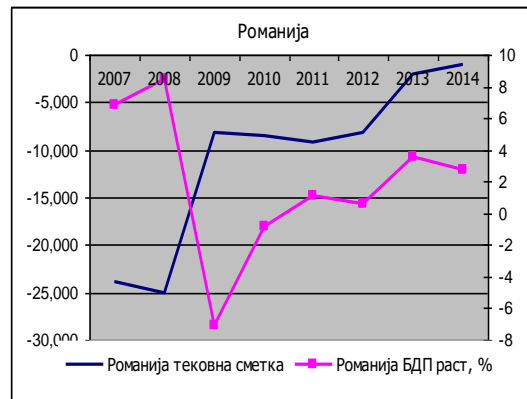
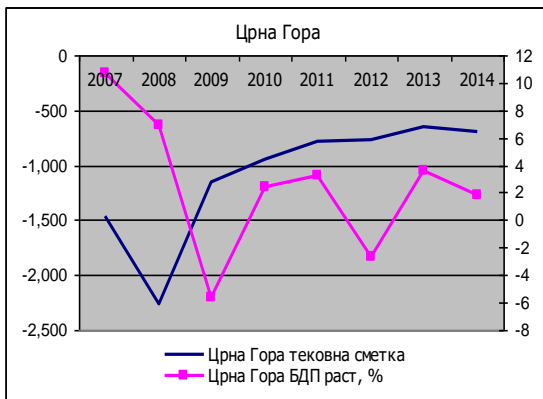
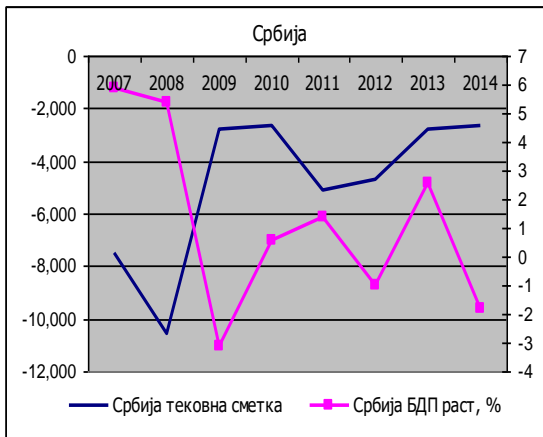
Теоретски, зголемувањето на реалниот економски раст на домашната економија доведува до зголемување на побарувачката, а со тоа и на увозот. Од друга страна, извозот во најголем дел зависи од побарувачката во странство, односно од економскиот раст во другите земји-партнери во размената. Сепак, во дадени ситуации, извозот може да се зголеми, не како резултат на зголемениот економски раст во странство, туку како резултат на домашната економија. Така, зголемување на извозот може да настане како резултат на зголемување на конкурентноста на домашните претпријатија во странство, подобрена инфраструктура, зголемен капацитет и сл. Во вакви

случаи, зголемениот извоз и увоз може да се нетираат резултирајќи со ациклично влијание на економскиот раст врз нето-трговскиот биланс.

Графикон 2.1.

Салдо на тековната сметка, реален раст на БДП - избрани земји во развој (% , милиони САД долари)





Извор: База на податоци на ММФ и Светска банка (пристапено на 11.4.2016 година).

Доколку се направи споредба помеѓу дефицитите во тековните сметки и економскиот раст мерен преку стапката на пораст на БДП, по години, (прикажано на графиконите бр. 2.1) се забележува дека не може да се потврди правилото за повисок дефицит во услови на повисок економски раст. Единствено кај одреден број од анализираниите земји (Албанија, Србија и Турција) може да констатираме дека во годините кога бележат зголемување на економскиот раст изразен преку БДП, истовремено се бележи и зголемување на дефицитот во тековната сметка, и обратно. Сепак, треба да се има предвид дека ваквата врска може да постои во двете насоки, односно повисокиот дефицит може индиректно да влијае врз зголемувањето на економскиот раст во иднина (на пр., преку зголемен увоз на услуги - know how, кој ќе придонесе за зголемување на аутпутот во иднина), или порастот на економскиот раст може да го поттикне растот на дефицитот во тековната сметка (на пр., поради раст на увозот на стоки и на услуги).

Во согласност со она што веќе претходно беше споменато, а за што сметам дека е од значење при разгледувањето на одржливоста на платниот биланс, е анализата на неговата структура (за начинот на финансирање со капитални текови ќе се навратам малку подоцна), односно кои се поткомпонентите на тековната сметка во платниот биланс кај земјите во развој во Европа кои влијаат врз остварувањето на дефицит. Доколку се погледнат податоците за последните неколку години (табела 2.2.), може да се забележи дека речиси кај сите земји во развој во Европа, како главен причинител за создавање на дефицитот во тековната сметка е подбилансот на стоки, односно трговската размена. Исклучок претставува единствено Унгарија каде што најголемо влијание врз создавањето на дефицит во тековната сметка имаат нето-одливите во подбилансот на примарен доход, и Полска, каде што подбилансот на стоки и подбилансот на примарен доход имаат речиси подеднакво влијание.

Она што е очекувано и што може да се констатира е дека кај земјите кои се наоѓаат на повисоко ниво во рамките на групата земји во развој, мерен преку БДП per capita, дефицитот на тековната сметка не произлегува единствено од трговската размена, туку и од примарниот доход. Ова се забележува кај Унгарија, Полска, Романија и Турција. Притоа, во најголем дел дефицитите кај подбилансите на примарниот доход произлегуваат од нето-одливи врз основа на доход од директни инвестиции, и тоа: реинвестирана добивка и дивиденди во рамките на ставката доход. Исклучок претставува единствено Турција каде што се бележат позначајни износи на нето-одливи врз основа на камата од останати инвестиции и од портфолио инвестиции како резултат на релативно високиот износ на обврски врз основа на должнички инструменти на депозитните институции и државата кон странство.

Табела 2.2.
Стандардни компоненти на платниот биланс - избрани земји

(во милиони САД долари)

Земји во развој

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Албанија	Тековна сметка	-1,150.8	-2,018.4	-1,851.3	-1,352.8	-1,668.8	-1,258.0	-1,395.2	-1,702.8
	Стоки, нето	-3,059.9	-3,812.5	-3,392.2	-3,038.1	-3,498.7	-2,859.4	-2,633.3	-2,929.8
	Улуги, нето	180.1	359.9	425.3	580.4	566.1	562.1	301.9	424.1
	Примарен доход, нето	297.3	54.8	-192.3	-117.8	0.9	-91.8	32.7	-156.1
	Секунадрен доход,	1,431.6	1,379.4	1,307.9	1,222.8	1,262.8	1,131.2	903.4	959.1
Босна и Херцеговина	Тековна сметка	-1,450.1	-2,643.8	-1,135.3	-1,030.7	-1,767.4	-1,519.9	-998.7	-1,450.5
	Стоки, нето	-6,155.2	-7,876.6	-5,438.4	-5,022.4	-5,748.6	-5,251.3	-4,973.9	-5,493.0
	Улуги, нето	1,493.2	1,646.7	1,244.1	1,322.8	1,313.6	1,180.5	1,229.0	1,258.3
	Примарен доход, нето	468.7	710.0	679.5	279.5	149.7	134.4	236.1	117.7
	Секунадрен доход,	2,743.2	2,876.1	2,379.5	2,389.4	2,518.0	2,416.4	2,510.1	2,666.4
Бугарија	Тековна сметка	-11,437.0	-11,875.3	-4,256.3	504.4	606.4	-210.2	983.5	692.9
	Стоки, нето	-10,507.5	-12,605.1	-5,773.3	-3,783.7	-3,665.6	-5,086.4	-3,842.7	-3,637.1
	Улуги, нето	1,562.3	1,984.8	1,850.5	4,053.5	4,089.6	3,439.2	3,621.4	3,372.6
	Примарен доход, нето	-3,476.0	-2,578.5	-1,658.5	-2,152.5	-2,149.3	-1,272.6	-1,953.8	-1,214.0
	Секунадрен доход,	984.2	1,323.4	1,324.9	2,387.2	2,331.7	2,709.7	3,158.6	2,171.4
Хрватска	Тековна сметка	-4,351.9	-6,214.0	-3,158.0	-894.4	-376.6	-208.7	550.1	411.9
	Стоки, нето	-13,154.6	-15,907.7	-10,385.6	-7,838.1	-8,895.0	-8,092.7	-8,718.0	-8,483.5
	Улуги, нето	8,788.7	10,462.0	8,184.7	7,453.3	8,770.4	8,243.0	8,961.3	9,642.3
	Примарен доход, нето	-1,415.1	-2,334.9	-2,359.4	-1,912.2	-1,906.0	-1,925.4	-1,187.9	-1,907.4
	Секунадрен доход,	1,429.0	1,566.6	1,402.2	1,402.6	1,654.0	1,566.3	1,494.7	1,160.5
Унгарија	Тековна сметка	-9,950.1	-10,931.1	-992.2	346.3	1,132.4	2,188.7	5,294.4	3,043.6
	Стоки, нето	-553.9	-1,358.2	3,738.5	3,472.1	4,071.5	3,731.0	4,516.4	3,467.6
	Улуги, нето	1,233.4	1,980.9	1,621.5	3,487.3	4,604.6	4,664.9	5,287.5	6,792.8
	Примарен доход, нето	-9,052.1	-9,649.1	-5,992.1	-6,096.6	-6,717.5	-5,382.5	-3,804.2	-6,175.7
	Секунадрен доход,	-1,577.5	-1,904.7	-360.0	-516.4	-826.3	-1,024.7	-705.4	-1,041.1
Македонија	Тековна сметка	-605.7	-1,235.8	-609.6	-198.3	-261.7	-319.1	-177.2	-104.1
	Стоки, нето	-1,875.7	-2,842.5	-2,421.9	-2,031.7	-2,641.5	-2,583.9	-2,474.1	-2,468.2
	Улуги, нето	287.4	280.0	285.4	174.7	501.2	393.6	497.7	471.8
	Примарен доход, нето	-389.3	-119.8	-66.9	-131.2	-187.3	-211.0	-256.3	-212.6
	Секунадрен доход,	1,371.9	1,446.4	1,593.8	1,789.8	2,065.9	2,082.2	2,055.6	2,104.9
Црна Гора	Тековна сметка	-1,464.4	-2,257.5	-1,150.3	-952.4	-791.2	-769.2	-649.0	-698.7
	Стоки, нето	-2,128.5	-3,016.4	-1,863.2	-1,679.4	-1,817.8	-1,775.3	-1,764.3	-1,827.7
	Улуги, нето	539.6	583.8	586.0	602.7	828.3	762.2	864.1	918.0
	Примарен доход, нето	42.7	67.9	7.1	-27.4	35.3	69.8	87.4	59.5
	Секунадрен доход,	81.9	107.2	119.7	151.6	163.0	174.1	163.7	151.5
Полска	Тековна сметка	-27,429.0	-35,829.0	-17,867.0	-25,875.0	-27,355.0	-18,605.0	-6,749.0	-11,124.0
	Стоки, нето	-22,727.0	-34,429.0	-10,815.0	-14,495.0	-18,555.0	-10,496.0	-452.0	-4,293.0
	Улуги, нето	7,364.0	7,356.0	6,995.0	4,361.0	7,221.0	7,715.0	10,141.0	11,404.0
	Примарен доход, нето	-13,133.0	-10,162.0	-12,658.0	-15,623.0	-17,137.0	-15,624.0	-15,898.0	-17,661.0
	Секунадрен доход,	1,067.0	1,406.0	-1,389.0	-118.0	1,116.0	-200.0	-540.0	-574.0
Романија	Тековна сметка	-23,924.3	-24,986.1	-8,234.1	-8,478.5	-9,276.5	-8,200.1	-2,076.3	-950.8
	Стоки, нето	-28,895.1	-32,389.4	-12,590.9	-12,739.1	-13,077.7	-11,889.7	-7,732.6	-8,340.4
	Улуги, нето	4,083.1	4,287.0	1,301.2	1,984.3	2,290.3	3,183.8	6,245.5	7,784.7
	Примарен доход, нето	-5,712.7	-4,984.5	-2,207.2	-1,904.9	-2,386.0	-2,975.9	-4,179.0	-2,622.8
	Секунадрен доход,	6,600.0	8,099.7	5,262.7	4,180.9	3,896.8	3,481.8	3,589.7	2,227.7
Србија	Тековна сметка	-7,524.8	-10,535.2	-2,799.6	-2,691.9	-5,087.1	-4,729.9	-2,794.6	-2,634.6
	Стоки, нето	-9,793.3	-12,498.3	-7,046.9	-6,253.9	-7,627.6	-7,255.4	-5,528.0	-5,447.7
	Улуги, нето	-337.2	-293.8	18.8	-13.9	210.6	144.4	418.3	609.5
	Примарен доход, нето	-1,348.5	-1,459.5	-680.7	-867.1	-1,925.8	-1,405.6	-1,888.1	-1,784.6
	Секунадрен доход,	3,954.1	3,716.5	4,909.3	4,443.0	4,255.7	3,786.8	4,203.2	3,988.2
Турција	Тековна сметка	-37,779.0	-40,192.0	-12,010.0	-45,312.0	-75,008.0	-48,535.0	-64,658.0	-46,526.0
	Стоки, нето	-46,831.0	-52,917.0	-24,762.0	-56,325.0	-89,160.0	-65,367.0	-79,907.0	-63,584.0
	Улуги, нето	13,935.0	18,779.0	18,538.0	16,594.0	20,120.0	22,427.0	22,844.0	25,164.0
	Примарен доход, нето	-7,108.0	-8,368.0	-8,310.0	-7,212.0	-7,855.0	-7,163.0	-8,986.0	-9,213.0
	Секунадрен доход,	2,225.0	2,314.0	2,524.0	1,631.0	1,887.0	1,568.0	1,391.0	1,107.0

Извор: База на податоци на ММФ (пристапено на 11.4.2016 година).

Она што е карактеристично кај земјите во развој е постоењето на високо ниво на нето-приливи по основ на секундарен доход. Овие нето-приливи имаат значајна улога во покривањето на дефицитите кои се креираат од размената на стоки со остатокот од светот. Така, кај Албанија, Босна и Херцеговина, Македонија, Романија и Србија, во просек, за периодот 2007-2014 година, нето-приливите од секундарен доход покриваат од 29,3% (Романија) до дури 75% (Македонија) од нето-одливите кои произлегуваат од трговската размена. Кај останатите земји (Турција, Полска, Црна Гора, Унгарија, Хрватска, Бугарија) бележиме нето-приливи од странство кои главно произлегуваат од размената на услуги. Притоа, во рамките на услугите, речиси сите земји (со исклучок на Полска) бележат значајни нето-приливи по основ на патување (туризам).

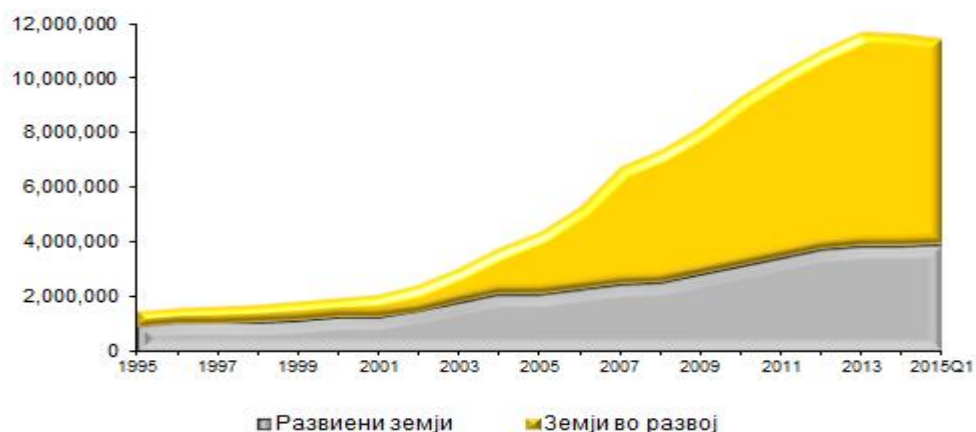
Индикаторот *официјални девизни резерви/увоз на стоки и на услуги*, според податоците на Светската банка, на глобално ниво бележи прилично висок износ. Во 2014 година изнесувал 13,8 месеци увоз, додека во просек, за периодот 2005-2013 година, девизните резерви обезбедувале покриеност на 12,6 месеци увоз. Земји со најголем број на месеци покриеност на увозот во 2014 година се: Саудиска Арабија (33,6 месеци), Јапонија (14,4 месеци) и Швајцарија (13,2 месеци). Индикаторот за развиените земји во светот во 2014 година изнесува 11,2 месеца, за земјите од Европската Унија изнесува 2,3 месеци, додека за земјите од евро унијата изнесува 1,6 месеци. Последно расположливиот податок за 2013 година, за групата ниско и средно развиени земји на светско ниво, изнесува 16,2 месеца. Оттука јасно може да се види разликата помеѓу нивото на официјалните резерви, изразено преку овој индикатор, кое го имаат развиените земји, и она кое го имаат нискоразвиените земји и земјите во развој. Разликата е уште поевидентна во Европската Унија, каде што, доколку се погледнат последните расположливи податоци за сите земји (2013 година), може да се забележи дека со исклучок на Латвија, Португалија, Чешка и Данска, сите останати земји од ЕУ кои имаат ниво на покриеност повисоко од 3 месеци увоз, се земјите кои сè уште се во развој. Меѓутоа, кога се анализира Европската Унија, како

порелевантна причина за релативно ниското ниво на девизни резерви не е нивото на развиеност на земјата, туку и валутата која е во примена во таа земја. Земјите кои ја имаат прифатено валутата евро како национална валута, најчесто имаат пониско ниво на резерви бидејќи средствата на централната банка кои се изразени во валута евро не можат да се сметаат за официјални девизни резерви. Така, Чешка и Данска, кои ја немаат прифатено валутата евро за национална валута, имаат покриеност од 4 и 5,8 месеци, соодветно.

Неспорно е дека повисокото ниво на резерви, особено во случај на земјите во развој, обезбедува доверба кај странските инвеститори дека земјата има капацитет да издржи одредено ниво на шок, без оглед дали тоа претставува подмирување на обврски по надворешен долг, шокови предизвикани од валутна криза (особено кај земјите со фиксен девизен курс), повисоки цени на енергијата и сл.

Графикон 2.2.

Девизни резерви
(милиони САД долари)



Извор: База на податоци на ММФ (пристапено на 1.6.2016 година).

Доколку се погледнат податоците за 2013 година за земјите во развој во Европа, може да се заклучи дека речиси сите (со исклучок на Црна Гора) имаат солидно ниво на девизни резерви повисоко од 3-месечен увоз. Така, девизните резерви на Хрватска обезбедуваат дури 8 месеци увоз, на Србија

7 месеци увоз, а на Романија 6,9 месеци увоз. Најниско ниво на девизни резерви, изразено како број на месеци покриеност на увозот, а истовремено и единствена земја која има ниво на девизни резерви под 3 месеци, е Црна Гора со покриеност на 2,4 месеци увоз.

Табела 2.3.

Индикатор официјални девизни резерви/извоз на стоки и услуги, избрани земји во развој

(во број на месеци)

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Албанија	Резерви/увоз	4.9	5.3	4.8	4.0	4.3	4.9	4.2	5.0	5.3	4.7
Босна и Херцеговина	Резерви/увоз	3.8	5.2	6.3	4.5	6.2	5.8	4.7	5.3	5.9	5.3
Бугарија	Резерви/увоз	4.7	4.9	5.3	4.8	7.4	6.7	5.3	6.5	5.9	5.9
Хрватска	Резерви/увоз	4.5	5.1	5.0	4.0	6.3	6.3	5.9	6.5	8.0	...
Унгарија	Резерви/увоз	2.7	2.6	2.2	2.6	4.5	4.3	4.3	4.3	4.3	3.8
Македонија	Резерви/увоз	4.7	5.8	4.7	3.5	5.1	4.7	4.4	5.0	4.6	4.5
Црна Гора	Резерви/увоз	...	...	2.5	1.2	2.3	2.4	1.5	1.9	2.4	2.7
Полска	Резерви/увоз	4.0	3.6	3.7	2.8	4.8	4.9	4.4	5.1	4.8	...
Романија	Резерви/увоз	6.7	7.1	6.3	5.2	8.9	8.6	7.0	7.2	6.9	5.8
Србија	Резерви/увоз	...	...	7.3	4.6	9.0	7.6	7.5	7.2	7.0	...
Турција	Резерви/увоз	4.7	4.8	4.8	3.9	5.4	4.9	4.0	5.5	5.6	...

Извор: База на податоци на Светската банка (пристапено на 8.4.2016 година)
(...) означува нерасположливост на податоците.

Од аспект на индикаторот *отплата на долг/извоз на стоки, услуги и примарен доход*, во согласност со последно расположливите податоци на Светската банка¹⁸, може да се констатира дека единствено Србија, од анализираните земји во развој, влегува во групата на високо ниво на задолженост. Во 2014 година овој индикатор за Србија изнесува 41,4%, додека Романија и Турција припаѓаат во групата на средно задолжени земји со висина на индикаторот од 28,8% и 25%, соодветно. Останатите земји припаѓаат во групата на ниско задолжени земји.

Доколку се погледне временската серија почнувајќи од 2006 година, може да се заклучи дека речиси кај сите земји се забележува влошување на овој индикатор. Така, кај Србија, во просек, се бележи влошување за 2,2 п.п., во Македонија за 0,7 п.п., додека кај Босна и Херцеговина за 0,5 п.п.. Единствено кај Бугарија и Турција овој индикатор бележи подобрување во просек за 1,2 п.п. и 1,4 п.п., соодветно.

¹⁸ Недостасуваат податоци за Хрватска, Унгарија и Полска.

Табела 2.4.

Индикатор отплата на долг/извоз на стоки, услуги и примарен доход, избрани земји во развој

(во %)

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Албанија	%	4.8	9.2	5.3	4.5	5.7	5.2	5.9	6.7	7.3	8.2
Босна и Херцеговина	%	7.3	7.4	8.0	7.4	8.8	14.1	13.1	17.4	16.8	11.8
Бугарија	%	25.3	17.0	22.6	17.7	20.0	15.1	12.2	13.3	13.3	14.7
Хрватска	%	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Унгарија	%	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Македонија	%	12.5	21.1	18.5	10.1	16.9	16.4	18.8	15.0	18.7	17.6
Црна Гора	%	...	...	9.8	3.4	4.1	5.7	9.7	13.6	17.5	12.6
Полска	%	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Романија	%	26.9	26.8	24.9	30.2	34.5	33.6	27.2	31.9	36.3	28.8
Србија	%	...	...	25.7	30.0	37.0	30.9	31.5	38.6	43.6	41.4
Турција	%	37.4	32.9	32.5	30.2	41.6	36.6	30.1	26.3	28.9	25.0

Извор: База на податоци на Светската банка (пристапено на 8.4.2016 година)

(...) означува нерасположливост на податоците.

Во последните години, Светската банка и ММФ во пресметките на овој индикатор започнаа да ги вклучуваат и приливите по основ на трансфери, меѓутоа само за земјите со ниска стапка на доход. На ваков начин, стапката на одржливост на долгот, односно односот долг/извоз, значајно се подобрува, особено кај земјите со високи приливи на трансфери, како Ерменија, Гватемала, Непал и Пакистан.

Уште еден индикатор којшто може да даде увид во одржливоста на платниот биланс во иднина е тековното ниво на *надворешен долг* и неговата очекувана стапка на раст во иднина. Во согласност со мастришките критериуми како „прифатлив“ праг на задолженост на *вкупниот долг на владата* како процент од БДП е до 60%. Повисок долг од ова се смета за прифатлив единствено доколку има стабилна тенденција на пад. Сепак, подетална анализа на податоците за сетот на земји - предмет на анализа не може да се направи поради недостиг на податоци за овие земји во базите на податоци на меѓународните институции. Така, временски серии на податоци за вкупниот долг на централната влада како процент од БДП се расположливи единствено за Унгарија, Полска и Турција. Сепак, она што првично е позначајно од аспект на одржливоста на платниот биланс се трансакциите на домашната економија со останатите економии. Од тие

причини, многу позначајно е нивото на вкупниот надворешен долг, наместо анализата на вкупниот долг на владата. Податоците за периодот од 2005 до 2014 година за процентуалното учество на вкупниот надворешен долг во бруто-националниот доход покажуваат дека кај речиси сите земји постои тенденција на зголемување на овој индикатор, со исклучок на Босна и Херцеговина каде што се бележи релативно стабилно ниво. Така, во просек, за овие земји¹⁹, зголемувањето од 2005 до 2014 година²⁰ изнесува 1,9 п.п. Најголемо зголемување се бележи кај Албанија каде што овој индикатор во периодот 2005-2014 година просечно се зголемил за 4 п.п. Во истиот период, индикаторот за Бугарија бележи зголемување за 3 п.п., додека за Турција за 1,7 п.п.

Табела 2.5.

Индикатор надворешен долг/бруто-национален доход, избрани земји во развој

(во %)

Земји во развој

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Албанија	% од БНД	24.6	26.4	26.3	32.7	36.4	44.0	48.4	58.4	65.1	60.8
Босна и Херцеговина	% од БНД	56.1	55.1	58.1	50.5	63.1	58.0	55.0	62.0	61.3	57.1
Бугарија	% од БНД	63.0	85.4	108.5	104.6	114.8	107.4	89.5	99.7	99.8	90.1
Хрватска	% од БНД	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Унгарија	% од БНД	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Македонија	% од БНД	48.5	48.2	52.5	44.3	56.2	55.6	59.5	67.7	64.2	65.7
Црна Гора	% од БНД	..	31.9	35.0	32.7	56.8	39.3	51.9	68.8	67.1	52.9
Полска	% од БНД	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Романија	% од БНД	40.4	45.5	51.2	50.0	70.3	71.1	66.6	73.0	67.4	57.0
Србија	% од БНД	62.3	65.9	66.4	63.7	80.7	85.4	69.9	87.6	83.4	78.7
Турција	% од БНД	36.1	40.0	40.4	40.0	45.7	41.3	39.8	43.1	47.8	51.6

Извор: База на податоци на Светската банка (пристапено на 14.4.2016 година)

(...) означува нерасположливост на податоците.

Сепак, не може секогаш да се направи директна поврзаност помеѓу дефицитот на тековната сметка и зголемувањето на надворешниот долг, бидејќи зголемувањето на надворешниот долг не мора да биде резултат единствено на потребата за финансирање на дефицитот на тековната сметка. Така, кај Бугарија се бележи намалување на дефицитот на тековната сметка при истовремено зголемување на надворешниот долг, при што нето-ефектот во најголем дел се одразил врз зголемувањето на девизните

¹⁹ Недостасуваат податоци за Хрватска, Унгарија и Полска.

²⁰ Недостасуваат податоци за Црна Гора за 2005 година.

резерви. Може да се резимира дека дефицитите на тековната сметка може да извршат дополнителен притисок врз зголемувањето на надворешниот долг, меѓутоа, не мора да претставуваат единствена причина. Од друга страна, пак, висината на надворешниот долг може да влијае врз кредибилитетот и довербата на кредиторите во случај на идни потенцијални позајмувања за потребите на одржување на платно-билансната рамнотежа, а со тоа и врз нарушувањето на стабилноста. Оттука, и линкот помеѓу овие два индикатора не е толку евидентен при едноставна споредба на податоците на тековната сметка и надворешниот долг, без притоа да се анализираат и останатите компоненти од финансиската сметка на платниот биланс, како и фискалниот и приватниот биланс во економијата.

3. Кои се можностите за намалување на дефицитот во тековната сметка?

Анализата на можностите за финансирање на дефицитот на тековната сметка тргнуваат од претпоставката за точност и целосност на податоците во платниот биланс. Односно, дека податоците во платниот биланс имаат солиден, задоволителен опфат, тие се точно класифицирани со примена на меѓународно пропишаните статистички стандарди. Без обезбедување на оваа претпоставка, анализата може да доведе единствено до погрешни заклучоци.

Овој дел ќе опфати неколку насоки на размислување со цел подобрување на салдото на тековната сметка, а со тоа и намалување на притисокот за надворешно задолжување.

Како што видовме и на претходно покажаните примери на неколку земји, трговското салдо многу често е главен причинител за креирање на дефицит во тековната сметка. Токму од таа причина, колку земјата ќе успее да ја намали разликата помеѓу увозот и извозот, толку повеќе притисокот врз тековната сметка ќе биде помал.

Земјите кои се соочуваат со ваков проблем најчесто се отворени економии во развој кои не располагаат со големи природни ресурси, а економскиот развој не е на доволно високо ниво на развиеност за да обезбеди креирање на добра кои се конкурентни и барани на пазарот, поради што и нивниот извоз е на релативно ниско ниво. Оттука, структурата на добрата со кои се тргува со странство е важен индикатор за ранливоста на домашната економија. Колку оваа структура е подиверзифицирана, толку можноста за зголемување на продуктивноста, а со тоа и на извозот, е поголема.

Еден начин да се постигне зголемување на извозот кон странство е преку привлекување на странски директни инвестиции кои ќе вложуваат во создавање на добра, во рамките на домашната економија, кои ќе бидат извозно ориентирани и конкурентни. На ваков начин тие ќе влијаат за зголемување на извозот, а со тоа и за намалување на трговскиот дефицит. Освен ваквото директно влијание врз зголемувањето на извозот од економијата, зголемувањето на директните инвестиции може да влијае и индиректно преку поттикнување на зголемена продуктивност кај останатите домашни претпријатија, и тоа на хоризонтално (исто ниво на индустрија) и на вертикално ниво (различно ниво на индустрија).

Поголем број на студии покажуваат дека влијанието врз зголемувањето на продуктивноста е поверојатно да настане на вертикално ниво, поради интересот на претпријатијата со директна инвестиција да ја подобрат понудата од локалните производители од кои се снабдуваат, наспроти подобрувањето на понудата кај претпријатијата од истата индустрија кои им се конкуренти. Така, студиите на Javorcik (2009), Blalock и Gertler (2005) и Chen и Demurger (2002) покажуваат позитивни резултати на пренос на влијание од претпријатијата со директни инвестиции на домашните претпријатија и зголемување на нивната продуктивност²¹. Преносот на

²¹ Истражувањата се однесуваат на анализа на податоци за Литванија, Индонезија и Кина, соодветно.

позитивните влијание најмногу е резултат на зголемувањето на побарувачката за одредени производи кои се произведуваат во домашната економија, но и преку пренос на know how знаење.

Ова е особено значајно бидејќи странските директни инвестиции може да предизвикаат и спротивни ефекти, односно тие, не само што може да го поттикнат извозот (и на стоки и на услуги), туку може да влијаат и врз зголемувањето на увозот доколку не најдат соодветни локални супститути добавувачи или доколку, на пример, се однесува на странска директна инвестиција чија претежна дејност се доработки на стока. На ваков начин нето-ефектот од директните инвестиции врз тековната сметка ќе биде далеку помал, па дури може да биде и негативен, доколку се земе предвид дека ефектот од директните инвестиции врз креирањето на нето-одливи по основ на исплатена дивиденда може да биде далеку поголем.

Од овие причини, странските директни инвестиции не мора секогаш да имаат позитивно влијание врз платниот биланс. Да, тие може да креираат позитивни ефекти, особено во почетните години, односно годините на вложување, додека во наредните години, кога ќе започне процесот на репатриација на добивката, ефектот може да биде и негативен. Токму затоа, многу е значаен и типот на странски директни инвестиции (дејноста), односно дали тие ќе имаат подлабоки влијанија врз домашната економија преку поттикнување на развој, или позитивниот нето-ефект ќе се одрази единствено преку зголемување на вработеноста во економијата. Ова го посочуваат и Blalock и Gertler (2005) според кои единствено во оние случаи кога постои потенцијал странските директни инвестиции да ги користат стоките и услугите на домашните производители, политиката на земјата треба да биде насочена кон охрабрување на странските директни инвестиции преку доделување на одредени бенефиции. Според Vahter (2004), степенот на влијанието на странските директни инвестиции врз домашната економија најмногу зависи од степенот на развиеноста на економијата. Така, доколку причината за директни вложувања лежи во

евтината работна сила, а не во капиталот, тогаш извозно ориентираните претпријатија со директна инвестиција нема да имаат поголеми позитивни влијанија врз продуктивноста во домашната економија од она што би го имале и останатите локални претпријатија.

Друг вид на можност за подобрување на салдото на тековната сметка е преку подобрување на салдото кај подбилансот на услуги. Според мое видување, ова бара подолгорочна заложба од страна на властите, меѓутоа на долг рок може да има големи позитивни влијанија.

Имено, еден начин како може да се подобри подбилансот на услуги е преку зголемување на инвестициите во едукација на млади кадри што ќе придонесе за зголемување на знаењето, а со тоа и на можноста за извоз на услуги во странство. На ваков начин може да се зголемат, на пример, нето-приливите по компјутерски и информациски услуги, надоместоците за користење на интелектуални услуги и сл. Со креирање на соодветни предзнаења, и евентуално дополнителен финансиски стимул од страна на државата за инвестирање во овие сектори, може да се поттикне нивниот развој, а со тоа и зголемување на извозот по овие услуги.

Истражувањето на Fernandes и Paunov (2011) на податоците од Чиле покажува дека директните инвестиции во услужниот сектор влијаеле со зголемување од 7% на факторот на продуктивност. Резултатите покажале дека ваквиот тип на директни инвестиции влијаат и врз зголемувањето на иновативноста во производствениот сектор, како и врз зголемувањето на можноста помалите фирми да ги достигнат претпријатијата лидери во индустријата.

Така, странските директни инвестиции во услуги може да го поттикнат и забрзаат економскиот раст, меѓутоа, како што покажува и истражувањето на

Doytch и Uctum (2008)²², колку директните инвестиции ќе имаат вакво влијание зависи од нивото на развиеност на економијата, учеството на секторот на производство и услуги во економијата, географската локација на економијата, и дали вложувањата се во нефинансиски или финансиски услужни дејности.

Одредени земји, кои имаат добра стратешка локација, може да придонесат кон зголемување на нето-приливите врз основа на транспортни услуги преку вложување во инфраструктурни проекти, со цел развој и унапредување на патиштата, железниците, пристаништата и слично, во зависност од можностите на земјата. Така, Хрватска има донесено стратегија за развој на инфраструктурата²³ (2016-2030 година), како и Србија која има донесено стратегија за развој на железничкиот, патниот, водениот и воздушниот транспорт²⁴ (2008-2015 година).

Како што забележавме и претходно, подбилансот на секундарниот доход кај земјите во развој речиси секогаш бележи нето-приливи во трансакциите со странство. Овој суфицит овозможува покривање на значаен дел од дефицитот во тековната сметка, дури и во случај на економска криза во домашната земја или земјата на миграција. Причина за ова се речиси неспорните карактеристики на трансферите и тоа: одржливост, контрацикличност и стабилност.

Сепак, и покрај позитивните директни влијанија кои ги имаат трансферите врз обезбедувањето на биланс во тековната сметка, она на што треба да се фокусира економската политика е како да се овозможат и ползуваат потенцијалните индиректни влијанија кои може да ги имаат од една страна трансферите, а од друга страна емигрантите. Еден ваков начин е процесот на секјуритизација, како и издавање на обврзници за мигранти преку кои

²² Истражувањето на Doytch and Uctum (2008) покажало дека директните инвестиции во финансиски услужни дејности влијаело врз зголемувањето на растот преку стимулирање на економските активности во производствените и услужните дејности.

²³ „Strategija prometnog razvitka Republike Hrvatske“ (NN br. 139/99).

²⁴ „Sl. glasnik RS“, br. 4/2008.

емигрантите може да ѝ помогнат на својата матична економија. За да се овозможи ова, најнапред е потребна поточна и посеопфатна статистика за бројот на емигранти која одредена земја го има, а од друга страна, потребно е и поголемо „пренасочување“ на трансферите од неофицијални кон официјални канали на дистрибуција. Првото може да се овозможи преку подобра евиденција на населението, односно евиденција и на оние кои ја напуштаат земјата, како и потесна соработка со земјите на најчеста миграција, како и преку почесто спроведување на попис на населението. Додека „пренасочувањето“ на трансферите од неофицијални кон официјални канали на дистрибуција може да се постигне во одреден степен преку постигнување на помали трошоци за трансфер на средства преку финансиските институции, постоење на развиена мрежа на финансиски институции, стабилен финансиски систем, стабилен и реален девизен курс, унапредување на технологијата и сл. Подетално за трансферите во наредната глава.

Доколку и покрај напорите за намалување на дефицитот на тековната сметка тој остане на релативно високо ниво, она што е исто така многу важно за една држава е одржувањето на стабилна фискална и монетарна политика и стабилен девизен курс, бидејќи тие претставуваат главни предуслови од кои зависи можноста за финансирање на тековната сметка. Ова од причина што одржливоста на дефицитот на тековната сметка не зависи единствено од неговата висина, туку е условена од можноста за негово финансирање.

4. Начини на финансирање на дефицитот на тековната сметка - структура и стабилност на капиталните текови

Како што веќе беше кажано, платниот биланс претставува рамнотежа помеѓу тековните и капиталните приливи и одливи на една држава со остатокот од светот. Математички гледано, доколку тековната сметка на платниот биланс бележи дефицит, тогаш неговото финансирање мора да произлегува од

капиталните трансакции регистрирани во финансиската сметка. Економски гледано, тоа значи дека за да се покрие дефицитот²⁵ во тековната сметка, државата мора да обезбеди средства преку креирање на нето-обврски кон странство преку користење на најразновидни финансиски инструменти како, на пример, директни и портфолио инвестиции, заеми, трговски кредити и слично. Како крајна инстанца, доколку останатите финансиски инструменти не го обезбедат потребното финансирање, односно потребниот нето-прилив на странски девизни средства, тогаш покривањето на дефицитот ќе падне на товар на официјалните девизни резерви.

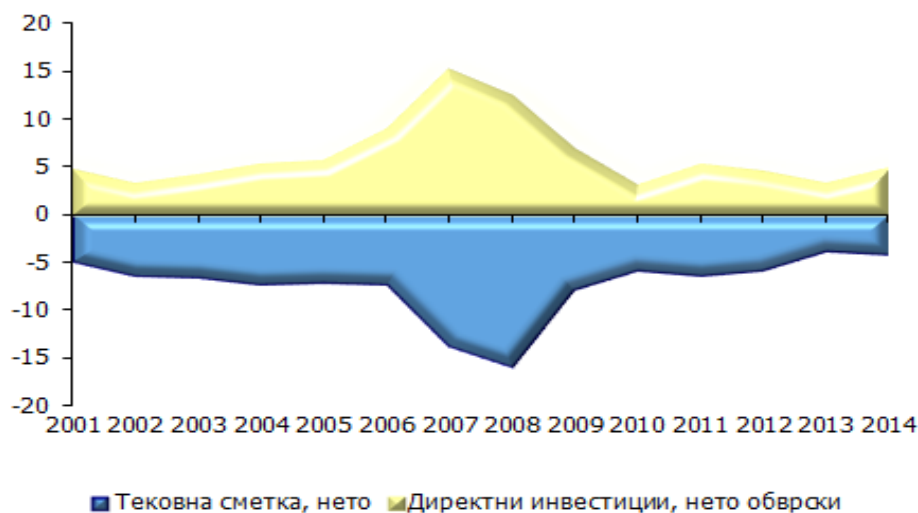
Од аспект на стабилноста на изворите кои може да се употребат за финансирање на платниот биланс, краткорочното позајмување („hot money“) претставува најризично и најнесигурно финансирање, поради тоа што честото обновување на позајмувањето може да доведе до повлекување на капиталот надвор од земјата. Од друга страна, долгорочното позајмување се смета за постабилна форма на позајмување бидејќи дозволува простор должникот да ги преброди потенцијалните ликвидносни проблеми кои ги има.

Во последните децении големо внимание се посветуваше на нето-приливите од директни инвестиции како најзначајни финансиски текови преку кои се овозможува свеж прилив на девизни средства од странство. Ова особено е случај за земјите во развој за кои директните инвестиции претставуваат најзначаен извор на финансирање, дури и позначајни од приливите од приватни трансфери. Директните инвестиции се сметаат за најстабилен избор на финансирање бидејќи обезбедуваат долгорочна посветеност на инвеститорот во економијата без можност за нагло повлекување на капиталот. Токму поради ова се смета дека доколку тековната сметка во најголем дел се финансира од приливи од директни инвестиции, економијата е помалку подложна на валутна криза.

²⁵ Економски гледано, дефицитот во тековната сметка може да е последица на високиот износ на нето-капитални приливи во финансиската сметка кои влијаат врз апрецијација на домашната валута и намалување на извозната конкурентност на домашната економија. Во оваа поглавје се апстрахирам од оваа причинско-последична врска.

Графикон 2.3.

Учество на салдото на тековната сметка и нето-приливите по директни инвестиции во бруто-домашниот производ, избрани земји во развој (во %)



Извор: База на податоци на Светката банка (пристапено на 3.5.2016 година).
*За земјите кои се вклучени во примерокот види фуснота број 26.

Нивното значење за земјите во развој во Европа може да се потврди доколку се направи анализа на просечното учество на салдото на тековната сметка во БДП и на просечното учество на нето-приливите (обврски) по директни инвестиции во БДП, за избран број на земји во развој во Европа²⁶. Од графиконот лесно може да се забележи речиси целосно совпаѓање на движењето на овие два индикатора, што укажува на тоа дека нето-приливите од директни инвестиции речиси во целост го финансираат салдото на тековната сметка.

Преку оваа едноставна споредба може да се согледа значењето на овие нето-приливи, но, за да се оцени нивната стабилност и долготрајност, а имајќи ја предвид структурата на директните инвестиции која се состои од сопственички капитал (вклучително и реинвестирање на добивката) и

²⁶ Република Македонија, Полска, Романија, Унгарија, Бугарија, Босна и Херцеговина, Албанија, Хрватска, Црна Гора, Србија, Турција, со исклучок на одредени податоци за Црна Гора и Србија за периодот 2001-2006 година, поради нерасположливост на податокот.

должнички инструменти, потребно е да се оцени учеството на одделните инструменти во рамките на вкупните директни инвестиции.

Графикон 2.4. Директни инвестиции-обврски, по инструменти, просек за избрани земји

(милиони САД долари)



Извор: База на податоци на ММФ (пристапено на 11.4.2016 година).

Податоците за сетот земји во развој во Европа кои ги анализиравме погоре²⁷ за последните десет години (2005-2014 година) покажуваат дека, во просек, учеството на нето-приливите по сопственички инструменти во вкупните директни инвестиции-обврски изнесува околу 80%, што укажува на поволна структура на директните инвестиции.

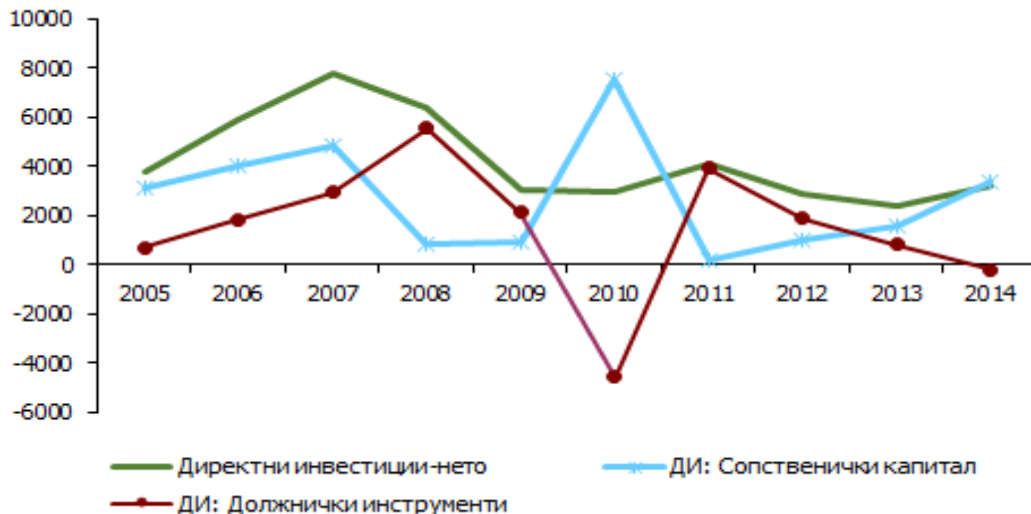
Сепак, доколку се погледнат податоците за директните инвестиции на нето-основа, односно со вклучени податоци и на страната на средствата, може да се забележи дека структурата е многу поразлична и сопственичките и должничките инструменти наизменично се менуваат од година во година. Ова укажува на претпазливост при толкувањето на значењето на директните инвестиции, поради можноста за брзо повлекување на средства преку

²⁷ Со исклучок на Црна Гора и Србија поради ограничен извор на податоци за подолга временска серија.

одобрување на заеми од страна на домашното претпријатие со директни инвестиции на странските директни инвеститори.

Графикон 2.5. Директни инвестиции - нето, по инструменти, просек за избрани земји

(милиони САД долари)



Извор: База на податоци на ММФ (пристапено на 11.4.2016 година).

Директните инвестиции укажуваат на долгорочна заинтересираност на инвеститорите во земјата во која инвестираат, а тоа укажува на мала веројатност од поголеми идни и неочекувани повлекувања на капитал. Но, поголемото учество на должнички инструменти во вкупната структура на директните инвестиции може да укаже на извесна несигурност во вложувањата и потенцијални идни повлекувања, односно нето-наплата на должничките инструменти (должнички хартии од вредност, заеми и трговски кредити).

Неспорно е дека директните инвестиции може да влијаат врз одржливоста на платниот биланс на краток рок²⁸, меѓутоа, многу земји во развој се соочуваат со недоволен обем на директни инвестиции и тие имаат потреба од дополнително финансирање, односно дополнителни приливи на девизни

²⁸ Под краток рок во оваа смисла подразбирам период во кој земјата има исто ниво на продуктивен капацитет и структура.

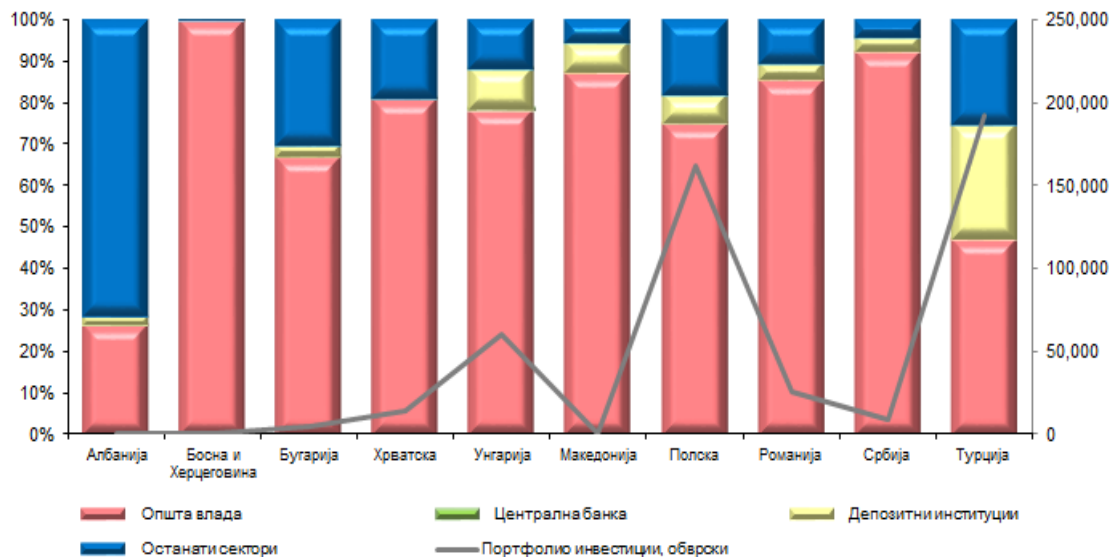
средства со цел подмирување на обврските на економијата. Еден ваков начин е креирање на обврски врз основа на портфолио инвестиции. Портфолио инвестициите претставуваат еден од најзначајните видови на финансиски инструменти кај развиените земји. Меѓутоа, во случај на земји во развој, тие претставуваат ограничен извор на средства, најчесто поради непостоење на високо ниво на развиеност на пазарот на капитал во домашната економија, потоа поради постоење на повисоко ниво на ризик за вложувањата, домашните фирми сè уште се навикнати на користење на поконвенционални методи на задолжување преку користење на инструментот заеми и трговски кредити наместо преку издавање на должнички хартии од вредност и сл.

Доколку се погледнат податоците за обврски во рамките на меѓународната инвестициска позиција на земјите во развој во Европа, може да се забележи дека единствено Турција и Полска имаат учество на обврските по портфолио инвестиции во вкупните обврски кон странство од околу 30%, додека кај останатите земји учеството е помало од 15%. Кај развиените земји ова учество е далеку повисоко.

Притоа, доколку се погледнат податоците на секторско ниво, може да се забележи дека најголем дел од обврските по портфолио инвестиции произлегуваат од обврски на државата по основ на издадени должнички хартии од вредност (многу често на странски пазари). Ова, во последните години, за многу земји во развој стана вообичаен начин на задолжување од странство со цел обезбедување на финансии наспроти користење на конвенционалниот начин - задолжување преку заеми (којшто сè уште е доминантен во рамките на државниот сектор).

Графикон 2.6.

Секторска структура на портфолио инвестициите - обврски, избрани земји
(во %, состојба 31.12.2014 година)



Извор: База на податоци на ММФ (пристапено на 4.5.2016 година).

Доминацијата на секторот Држава во структурата на портфолио инвестициите на страната на обврските само укажува на неразвиеност на домашниот пазар, а со тоа и на одредена доза на несигурност, ограничена профитабилност, како и одредено ниво на ризичност на инвестициите. Поради овие причини, странските инвеститори може да се воздржат од портфолио вложувања во овие економии и да преферираат инвестирање во поразвиените пазари на капитал.

Основна карактеристика на портфолио инвестициите е што тие претставуваат нестабилни финансиски текови кои најчесто се циклични, односно растат во случај на економски раст во земјата, и се намалуваат во случај на економска криза. Ова значи дека нето-приливите кои би можело економијата да ги очекува од вложувања од странство се несигурни финансиски текови, подложни на шпекулативни напади и многу често нивна основна цел е „краткорочна“, брза заработувачка. Од тие причини, со исклучок на можноста државата да го користи инструментот должнички хартии од вредност во случај на потреба од ново задолжување, портфолио

инвестициите не претставуваат инструмент на кој би можела да се „потпре“ одржувањето на стабилноста на платниот биланс, особено кај земјите во развој.

Во рамките на останатите инструменти кои обезбедуваат финансирање на платниот биланс, најзначајни се останатите должнички инструменти, меѓу кои најзначајно место имаат заемите и трговските кредити. Овие инструменти претежно се користат од страна на земјите во развој, наспроти портфолио инвестициите кои се користат од страна на развиените земји.

Заемите претставуваат традиционален начин на задолжување на земјите во развој, преку кои не само приватниот сектор, туку и државата се задолжува кај приватни и мултилатерални кредитори со цел финансирање на инвестициски проекти во домашната економија, или водење на експанзивна политика, како и заеми за одржување на платно-билансната стабилност. Тие претставуваат релативно стабилен начин на финансирање, меѓутоа, трошоците во голема мера зависат од ризикот (политички или економски) кој се поврзува со соодветната земја.

Имено, она што претставува карактеристично негативен ефект од должничките инструменти е тоа што освен отплатата на главнината, тие најчесто се поврзани и со отплата на камата. Ова значи дека, додека нето-приливите по основ на заеми може да се искористат за финансирање на дефицитот во тековната сметка, отплатата по камата во иднина има ефект на уште поголемо продлабочување на дефицитот во тековната сметка. Оттука, многу е значајно при користење на овој инструмент да се има предвид и идниот ефект којшто тој би го имал врз платниот биланс.

Исто така, при анализа на должничките инструменти многу е битно да се утврди и нивната рочна структура, при што доминацијата на краткорочниот долг може да укаже на повисоки каматни стапки, неможност за подолгорочно задолжување поради зголемен ризик, куса идна потенцијална

потреба од рефинансирање на обврските поради соочување со потребата од повторно финансирање и сл.

Анализата на податоците на европските земји во развој укажува на намалено учество на останатите инвестиции (меѓу кои заемите имаат најзначајна улога) во рамките на вкупните обврски во финансиската сметка, особено во периодот после економската криза (2008 година). Најголем пад се забележува кај Унгарија и Романија.

Во случај кога користењето на овие финансиски инструменти не може да овозможи доволен износ на нето-приливи на странски средства кои би се искористиле за финансирање на дефицитот на тековната сметка (или при дефицит во тековната сметка и истовремен нето-одлив во финансиската сметка), тогаш притисокот за покривање на дефицитот, во случај доколку домашната економија применува фиксен девизен курс, може да се одрази врз намалување на девизните резерви. Доколку оваа ситуација потрае, или доколку во исто време се појави ситуација на „одлив на капитал“ (capital flight), притисокот врз девизните резерви може да резултира до девалвација на девизниот курс, кој, по извесно време, ќе придонесе до подобрување на тековната сметка преку зголемување на извозот. На краток рок, депрецијацијата, особено кај увозно зависни економии, ќе резултира со повисоки трошоци за увоз и зголемување на трговскиот дефицит. Еластичноста на увозот и извозот на флукуациите во девизниот курс, на краток рок, го детерминира нето-ефектот на трговската размена. Во ситуација кога земјата применува флексибилен девизен курс, автоматски настанува депрецијација на девизниот курс после што се воспоставува рамнотежа во трговската размена.

III. ВЛИЈАНИЕ НА ТРАНСФЕРИТЕ ВРЗ ПЛАТНИОТ БИЛАНС

1. Големина и значење на приватните трансфери за платниот биланс

Во последните декади, тековните трансфери станаа еден од најзначајните извори за надворешно финансирање за сиромашните земји и земјите во развој. Тие претставуваат и најреална и најмалку контроверзна врска помеѓу миграцијата и развојот, како и најрамномерен и стабилен извор на надворешно финансирање во услови кога останатите извори на финансирање (капиталните текови) се многу потесно циклично поврзани со растот (или кризата) во домашната или странската економија.

Последно расположливите податоци (процена на Светската банка, април 2016 година) укажуваат на тоа дека приливите по тековни приватни трансфери²⁹ на светско ниво во 2015 година изнесуваат 581,6 милијарди САД долари, што претставува намалување од 1,7% во споредба со претходната година. Сепак, доколку се споредат износите на тековни трансфери во годините наназад (графикон 3.1.), може да се утврди континуиран пораст речиси во сите години, со исклучок на 1998 година и 2009 година. Така, во последните две декади просечниот годишен пораст на приливите по основ на трансфери изнесува дури 9,6%.

Притоа, од вкупниот износ на приливи, 431,6 милијарди САД долари, или 74,2%, претставуваат приливи за земјите во развој. Токму за овие земји приливите по тековни трансфери претставуваат и еден од најзначајните извори на финансирање, далеку позначаен од останатите начини на финансирање (портфолио инвестиции во сопственички капитал, приливи од официјална помош за развој од мултилатерални и билатерални даватели на помош). Податоците (графикон 3.2.) покажуваат дека единствено директните

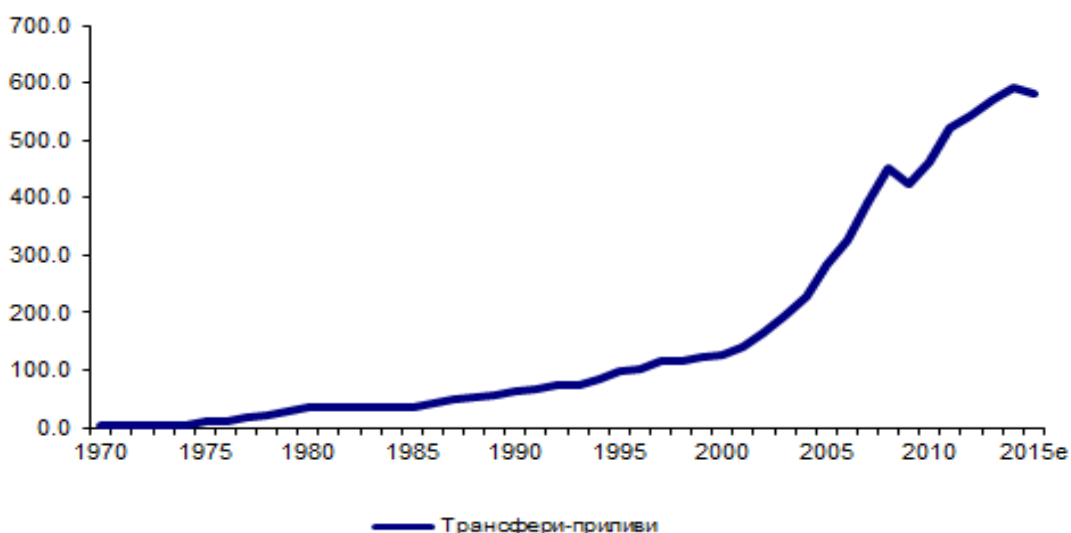
²⁹ Приватните трансфери се дефинирани како збир на трансфери испратени од домаќинства (физички лица) од странство, кои претставуваат резиденти во новата економија, на резиденти во матичната економија, и приливите како надомест за вработени.

инвестиции, иако волатилни, претставуваат позначаен извор на надворешно финансирање од тековните трансфери за земјите во развој.

Графикон 3.1.

Приватни трансфери-прилив, 1970-2015 година

(во милијарди САД долари)



Извор: База на податоци на Светската банка (пристапено на 5.5.2016 година).

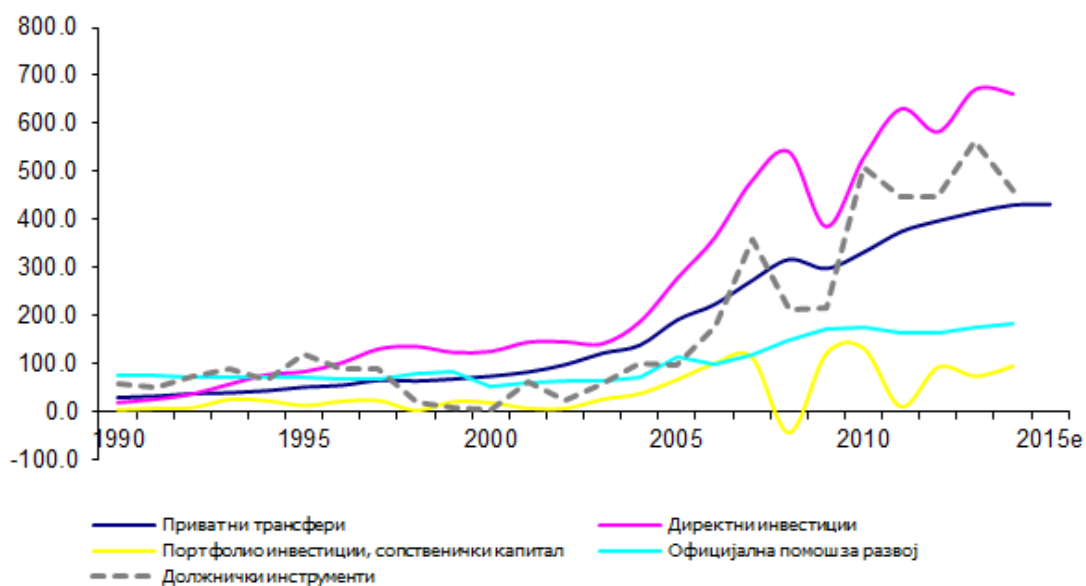
Доколку се погледнат податоците за задолжување преку должнички инструменти, ќе се забележи дека тој начин на финансирање во последната декада има тенденција да стане позначаен од тековните трансфери. Сепак, треба да се имаат предвид негативните ефекти од овој начин на финансирање, меѓу кои, најзначајно е тоа што тој претставува прилив на повратни средства (за разлика од трансферите), односно креира обврски за подмирување во иднина, потоа ваквиот начин на финансирање е поврзан и со идна отплата на камата, висока премија за преземениот ризик и има циклични карактеристики.

Оттука и големото значење на приватните трансфери за одржливоста на платниот биланс. Со самото тоа што тие претставуваат неповратни средства, одржливи на подолг рок, стабилни и контрациклични во случај на криза, трансферите го одржуваат нивото на финансирање од странство што помага

во одржувањето на рамнотежата во платниот биланс, без притоа да се создаде дополнителен притисок во иднина за нивно враќање.

Графикон 3.2.

Приливи по основ на приватни трансфери и останати приливи во земјите во развој, 1990-2015е година
(во милијарди САД долари)



Извор: База на податоци на Светската банка и OECD (пристапено на 5.5.2016 година).

Приливите по основ на трансфери имаат директно влијание врз подобрувањето на одржливоста на платниот биланс, меѓутоа, она што е исто така значајно е и нивното индиректно влијание врз платниот биланс преку подобрување на растот на целокупната економија на земјата-примач преку креирање на мултипликативни (микроекономски и макроекономски) ефекти во економијата.

Во литературата најчесто споменувани влијанија кои ги имаат трансферите врз домашната економија се: поттикнување на економскиот раст; намалување на сиромаштијата и економската нееднаквост; зголемување на кредитниот рејтинг на земјата и поттикнување на развојот на финансискиот сектор; стабилизирачки ефекти врз макроекономските флукутации; подобрување на човечкиот капитал преку подобрување на образованието.

Од аспект на *намалување на сиромаштијата и економската нееднаквост*, трансферите имаат директно влијание преку зголемување на доходот на семејствата-примачи на средства. Така, анализата спроведена од страна на Adams и Page (2005) на податоци за 71 земја во развој покажува дека зголемувањето на процентуалното учество на бројот на мигранти во вкупната популација за 10% доведува до 2,1% намалување на процентуалното учество на семејствата кои живеат со помалку од 1 САД долар по лице дневно. Истото истражување покажува дека зголемувањето на трансферите за 10% per capita придонесува за намалување од 3,5% на лицата кои живеат во сиромаштија.

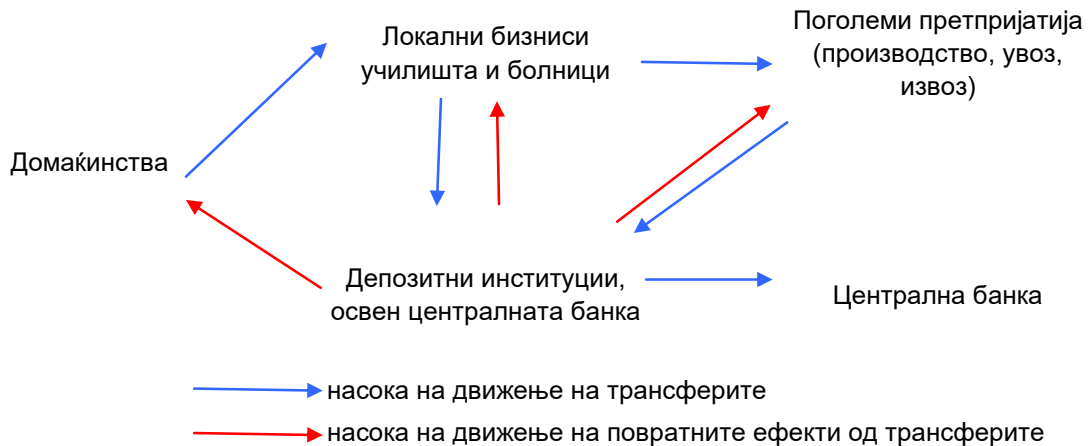
Сепак, влијанието на трансферите врз поттикнувањето на економскиот раст е многу покомплексно да се докаже и тоа може да биде различно во различни земји. Пред сè, директно зависи од намената за која се користат трансферите, но и од економската и политичката ситуација во која се наоѓа земјата. Имено, семејствата може да ги користат примените средства за тековна потрошувачка и/или за инвестициски цели. Доколку поголем дел од приливите од тековни трансфери се користат на инвестициски цели, тие ќе имаат поголемо директно влијание врз зголемувањето на аутпутот. Но, доколку тие се користат за купување на потрошни добра, нивното влијание може да се одрази врз зголемување на економскиот раст индиректно преку создавање на мултиплицирачки ефект. Овој ефект на трансферите е прикажан, на многу едноставен начин, на следниот дијаграм (дијаграм 3.1.).

Колку ќе биде голем мултиплицирачкиот ефект во голема мера зависи од нивото на развиеност на финансискиот сектор, бидејќи банките и останатите финансиски институции ја овозможуваат формалната циркулација на средствата преку која се овозможува зголемување на кредитната активност и финансирање на инвестициски проекти и потрошувачка. Ваквите инвестиции може да придонесат до иден раст на економијата и зголемување

на нејзината конкурентност на странските пазари и намалување на увозната зависност, а со тоа и подобрување на трговската размена со странство.

Дијаграм 3.1.

Мултиплицирачки ефект на тековните трансфери



Сепак, она што е особено значајно да се спомене е дека кај земји кои имаат висок степен на увозна зависност (а такви се најчесто малите и отворените земји во развој), трансферите може да доведат до уште поголемо зголемување на увозот на добра и услуги, наштетувајќи на платно-билансната позиција на земјата. Токму во вакви ситуации државата треба да има клучна улога преку водење на политика за ефикасна алокација на ресурсите преку стимулирање на инвестициски проекти во извозно-интензивни дејности или во производство на конкурентни добра, со висока додадена вредност, кои би ја зголемиле вредноста на извозот, водејќи притоа сметка за диверзификација на производството и финансиите.

Повеќе студии³⁰ го покажуваат влијанието на трансферите врз економскиот раст, меѓутоа, таквиот заклучок не е целосен бидејќи најчесто влијанието на трансферите се согледува многу години подоцна поради што претставува предизвик да се измери причинско-последичната врска и влијанието помеѓу трансферите и економскиот раст.

³⁰ Desai, Kapur and McHale (2001), Adelman and Taylor (1990), Fayissa and Nsiah (2010), Mundaca (2009), Zarate-Hoyos (2005).

Трансферите може да имаат индиректен ефект врз подобрувањето на платниот биланс и преку подобрување на *кредитниот рејтинг* на земјата. На таков начин подобрувањето на кредитниот рејтинг овозможува пристап до меѓународните пазари на капитал и финансирање на инфраструктурни и развојни проекти по попристапни каматни стапки. Сепак, многу често кредитните агенции, при нивните пресметки за кредитниот рејтинг на земјата, не ги вклучуваат приливите по основ на трансфери. Поради ова, заложбите на секоја земја-примач на трансфери треба да бидат вложување на напори овие приливи од странство да бидат признаени и вклучени при пресметките на ист начин како што се вклучуваат и приливите од извоз на стоки и на услуги. Еден начин како да се направи ова е, пред сè, обезбедување на квалитетни податоци за висината на трансферите и методологијата за нивно прибирање. Охрабрувањето, трансакциите по основ на трансфери да се одвиваат преку официјални канали на дистрибуција, наместо преку неофицијални, е многу важен чекор кон остварување на таа цел.

Како што и претходно споменав, *развиеноста на финансискиот сектор* може да има клучна улога во начинот на пренос на трансферите од странство. Меѓутоа, ефектот може да биде и во обратна насока, односно, освен влијанието на финансискиот сектор врз трансферите, може и трансферите да влијаат во насока на поттикнување на развојот на финансискиот систем³¹. Имено, зголемената конкуренција помеѓу финансиските институции може да доведе до воведување на нови инструменти, намалување на трошоците и скратување на времето за трансфер, развој на мрежата на експозитури низ земјата и слично. Корисните ефекти од ова не се ползуваат единствено од страна на домаќинствата-директни корисници на трансфери, туку и од останатите домаќинства како и од приватниот деловен сектор, со што влијанието се пренесува врз подобрување на конкурентноста на

³¹ Giuliano and Ruiz-Arranz (2005), Aggarwal, Demirguc-Kunt i Martinez Peria (2006).

производствениот сектор и потенцијално подобрување на трговијата со странство.

Друг ефект кој беше споменат е улогата на трансферите како *стабилизатори на макроекономските флукуации*. За разлика од останатите извори на финансирање кои се намалуваат во случај на економска криза, политичка криза или природни катастрофи, тековните трансфери имаат тенденција да бидат стабилни или дури да бидат и контрациклични. На таков начин обезбедувајќи ѝ на земјата прилив на странски девизни средства кои овозможуваат одржување на нивото на потрошувачка и стабилност во услови на макроекономски шокови.

Ваквиот ефект на трансферите, пред сè, е поврзан со мотивите за испраќање на средства. Имено, ефектот е најмногу изразен доколку доминира алтруистичкиот мотив за испраќање средства, кога мигрантот испраќа средства на своето семејство во матичната земја со намера да му помогне. Ваквиот мотив преовладува кај поголемиот дел од трансферите кои се испраќаат во сиромашните земји и земјите во развој. Наспроти чувството на алтруизам, при испраќањето на трансфери може да влијае инвестицискиот мотив. Во ваков случај трансферите имаат проциклично влијание, односно се зголемуваат кога економијата е во раст, и се намалуваат кога економијата во земјата на мигрантот е во криза.

Истражувањето на Bugamelli и Paternò (2005) покажува дека високиот износ на трансфери, како процент од БДП, ја намалува можноста за пресврт во тековната сметка како резултат на зголемување на надворешниот долг или намалување на девизните резерви. Ова влијание е поголемо доколку учеството на трансферите во БДП е поголемо од 3%. Во одделно истражување, истите автори, преку анализа на податоци за околу 60 земји во развој, во периодот од 1980 до 2003 година, покажале дека трансферите се негативно корелирани со променливоста на растот на аутпутот како резултат на нивната големина, стабилност и ниското ниво на процикличност.

Слични резултати покажува и истражувањето на Chami, Nakura и Montiel (2009) кое потврдува дека трансферите придонесуваат за намалување на волатилноста на растот на БДП.

Истражувањето на Combes и Ebeke (2010) на поголем број на земји во развој покажува дека трансферите значајно ја намалуваат нестабилноста на потрошувачката на домаќинствата, овој ефект е далеку поизразен во земјите во развој, но и во случај кога учеството на трансферите во БДП е поголемо од 8,5%.

Приливите по основ на трансфери може да имаат влијание и за *подобрување на човечкиот капитал преку подобрување на образованието*. Како и во случај на останатите влијанија од трансферите, насоката на влијание на трансферите и миграцијата врз подобрување на човечкиот капитал зависат и од самите карактеристики на секоја земја. Сепак, најчесто она што семејството го губи со емиграција на член од семејството во странство го надополнува преку користење на дел од приливите од трансфери за подобрување на здравствената заштита и на образовните можности.

Повеќе истражувања покажуваат дека трансферите имаат позитивно влијание врз зголемувањето на учеството на децата и младите во образовниот процес (Amuedo-Dorantes и Pozo, 2010; Hanson и Woodruff, 2003; Lopez-Cordova, 2004; Mansuri, 2006; Acosta, Fajnzylber и Lopez, 2007), како и врз подобрувањето на здравјето на населението (Hildebrandt и McKenzie, 2005; Kanaiauruni и Donato, 1999; Lopez-Cordova, 2004; De Prabal и Ratha, 2005; Acosta, Fajnzylber и Lopez, 2007). Ваквите позитивни влијанија понатаму може да имаат влијание врз целокупниот економски раст на земјата преку учеството на поквалитетен и квалификуван кадар на пазарот на труд.

Апрецијација на девизниот курс (Dutch Disease)

Досега ги согледаваме позначајните позитивни микро и макроекономски влијанија кои ги имаат приливите по основ на приватни трансфери врз земјата-примач. Со цел пообјективно претставување на целокупното влијание кое трансферите може да го имаат, треба да се погледне и ефектот којшто популарно се нарекува „Dutch Disease“. Овој ефект се појавува кога земјата се соочува со извонредно голем прилив на странски средства (по која било основа, но најчесто се поврзува со приливите врз основа на приватни трансфери) кои како последица предизвикуваат апрецијација на девизниот курс, односно на домашната валута. Ваквата апрецијација доведува до намалување на конкурентноста на домашните производи во странство (надворешната конкурентност) и нарушување на трговската размена. Апрецијација на девизниот курс може да се случи кај секое ниво на развиеност на земјата, меѓутоа, кај развиените земји најчесто причината за нејзино појавување не е поврзана со приливи по основ на трансфери.

Постојат многу мал број на истражувања на конкретни земји кои го докажуваат овој ефект, најчесто поради недостиг на соодветни податоци. Анализата на Makhoul и Mughal (2011) на случај на Пакистан покажува дека приливите по основ на трансфери, повеќе од кои било други приливи (СДИ, официјална помош) влијаат врз апрецијацијата на девизниот курс. И покрај тоа што голем број на домаќинства имаат директна помош од трансферите, истражувањето покажало дека трансферите влијаат врз зголемувањето на купувањето на недвижности и на останати неизменливи добра што предизвикува зголемување на нивната цена, зголемување на општото ниво на производствените трошоци и намалување на конкурентноста во странство, истовремено правејќи ги странските производи подостапни (зголемување на увозот). Зголемените цени на неизменливите добра придонесуваат за зголемување на нивното производство, поради тоа што вложувањата се пренесуваат од секторот за производство на неизменливи добра кон производство на неизменливи добра, со што трговската размена бележи и поголема контракција. До истите заклучоци доаѓаат и Acosta et al. (2007) со анализа на податоци за Ел Салвадор, и Bourdet и Falck (2006) со

анализа на податоци за Зеленортски Острови, додека истражувањето на Ratha (2013) посочува дека ефект на апрецијација се појавува и во случај на Филипини, на краток рок, и кај Кина и Лесото на долг рок, додека податоците за Индија и Мексико не покажуваат ваков резултат.

Оттука, со цел приливите по основ на трансфери да бидат поефикасно искористени потребна е поголема вклученост од страна на владите за насочување на приливите кон попродуктивни цели, на пример, преку креирање на инвестициски шеми во кои ќе инвестираат емигрантите, потоа насочување на инвестициите во основање на мали и средни претпријатија, продлабочување на финансискиот сектор и сл.

Според Веја (2010), земјата на која потенцијално ѝ се заканува опасност од ваков ефект треба брзо да реагира и да го спречи, бидејќи во спротивно, наместо со помош на трансферите да се искачи на ново, повисоко ниво на економски развој, таа ќе остане на истото ниво или ќе забележи намалување.

2. Основни карактеристики на приватните трансфери

Претходно веќе во неколку наврати беа споменати основните карактеристики на трансферите и како, благодарение на овие карактеристики, трансферите претставуваат извор на финансирање кој во случај на криза во земјата-примач добиваат на значење, не само за ублажување и неутрализирање на шоките од кризата кои ги чувствува населението, туку и на ефектите врз целокупната економија, а преку неа и платниот биланс.

Три најзначајни карактеристики на тековните трансфери се: одржливост, стабилност и контрацикличност. За сите наведени карактеристики мислењето во научната сфера е дека тие преовладуваат во најголем дел од случаите. Сепак, треба да се толкуваат со резерва затоа што исти видови на

трансакции во различни земји и различни услови може да се однесуваат поинаку.

Стабилноста подразбира слаба променливост на висината на трансферите на поволни и неповолни шокови. Ова може да се забележи и од графиконот 3.2. каде што се воочува прилично варијабилно движење на тековите по портфолио инвестиции и должнички инструменти, дури и тековите по директни инвестиции, кои иако највисоки по износ, сепак се многу повеќе променливи за разлика од тековите по трансфери кои низ годините претежно бележат тенденција на раст. Карактеристичен пример за ова е и последната финансиска криза во 2008 година, поради што приливите од портфолио инвестиции во истата година преминаа во дезинвестирање (повлекување на капитал), приливите по директни инвестиции, поради карактеристично одложени ефекти, се намалија за 29% во 2009 година, додека задолжувањето се намали за околу 40%. Во истиот период, тековните трансфери забележаа годишно зголемување за 16% во 2008 година и мало намалување од 6% во 2009 година.

Најзначајна причина за ваквото „однесување“ на трансферите е (1) алтруистичкиот мотив за испраќање на трансферите и (2) нивната намена за, претежно, тековна потрошувачка.

Поаѓајќи од алтруистичкиот мотив за испраќање на средства, односно мотивот на емигрантот да му помогне на своето семејство во матичната економија, евидентно е дека емигрантите имаат тенденција да го зголемат износот кој го испраќаат дома во случај кога матичната економија се наоѓа во криза (економска или политичка криза, природна катастрофа и сл.). Во вакви ситуации мотивот останува дури и поцврсто одреден. Притоа, оваа карактеристика на трансферите постои не само во случај кога матичната земја на емигрантот е во криза, туку и во случај на криза во земјата на миграција. Постојат неколку причини за ова, а пред сè: (1) износите кои се испраќаат не претставуваат голем дел од вкупниот доход на мигрантот, (2)

доколку поради криза во земјата на миграција мигрантот одлучи да се врати во својата матична земја, тој со себе ќе ја понесе и својата заштеда, (3) најчесто, како резултат на новонастаната криза во земјата на имиграција таа практикува спроведување на повисоки ограничувања на бројот на емигранти, поради што претходните емигранти ќе настојуваат да го продолжат својот престој во земјата-домаќин колку што може подолго и сл.

Втората причина којашто беше спомената е намената на трансферите претежно за тековна потрошувачка. Имајќи предвид дека најголем дел од вкупните трансфери (или 74% во 2014 година) се кон земјите во развој, сосема е очекувано дека поголем дел од трансферите се наменети за задоволување на основните потреби на останатите членови од семејството на емигрантот кои останале во матичната земја. Оваа потреба за средства е далеку помалку еластична од потребата за инвестиции со цел остварување на дополнителни приходи, бидејќи многу често, особено во земјите со ниско ниво на доход, средствата кои ги добива семејството во вид на трансфери претставуваат единствен или најголем дел од вкупниот доход на семејството. Дури и во случај кога емигрантот испраќа средства со цел инвестирање во матичната земја, односно кога очекува извесен поврат од своите инвестиции, сепак склоноста на емигрантот да инвестира во својата земја е поголема наспроти останатите, странски инвеститори, чии инвестиции најчесто се условени и од потребата од стабилно опкружување.

Одржливоста го опфаќа времетраењето на испраќање средства од странство, почнувајќи од моментот кога емигрантот за првпат почнува да испраќа средства до моментот кога тој ќе престане. Најчесто се смета дека овој рок изнесува 5 години од моментот на заминување на мигрантот. Ваквото намалување или целосен прекин на трансферите се случува поради постоењето на негативна корелација помеѓу времетраењето на престојот во странство и средствата кои тој ги трансферира.

При анализата на одржливоста на приливите по основ на трансфери, мотивите за испраќање на средства не се значајни. Она што е значајно е тенденцијата на слабеење на блискоста на емигрантот со семејството со текот на времето и тенденцијата емигрантот да се соедини со останатите членови од семејството преку емигрирање. Од овие причини треба да се очекува дека преносот на средства по основ на трансфери во светски размери ќе се намалува. Меѓутоа, она што се забележува од податоците, и она што беше потенцирано претходно во текстот, е дека приливите по основ на трансфери постојано (со одредени прекини) се зголемуваат. Последната процена на Светската банка за приливите по основ на трансфери за 2016-2017 година е дека тие ќе се зголемуваат за 4% годишно.

Основна причина и објаснување за вакво, спротивно од очекувањата, движење на трансферите е континуираното зголемување на бројот на мигранти. Според податоците на Светската банка³², бројот на мигранти во 2015 година изнесува 250 милиони или 3,4% од светската популација. Во последната деценија, односно од 2005 година до 2015 година, овој број се зголемил за 1,3%. На ваков начин бројот на „нови“ мигранти постојано се обновува со што се обновува и бројот на мигранти кои одржуваат поцврсти врски со своите семејства во матичната економија, а со тоа расте и износот на трансфери што се испраќа на останатите членови од семејството.

Цикличноста се дефинира како корелација помеѓу капиталните текови на една земја и нејзиниот аутпут, најчесто мерен преку движењето на бруто-домашниот производ. Се смета дека трансферите се контрациклични (проциклични) кога нивното движење и движењето на аутпутот се негативно корелирани (позитивно). Со други зборови, земјата прима (праќа) средства од странство во случај на неповолни економски услови, и испраќа (прима) средства на други земји, во случај на поволни економски услови. Од друга страна, ацикличноста претставува случај кога претходната релација не е статистички значајна.

³² Ratha, D. et al. (2016). „Migration and Remittances Brief 26“, The World Bank, April, 2016.

Причината поради која оваа релација треба да се анализира е можноста за апсорпција на дел од шоките предизвикани од економска или политичка криза и на тој начин подобрување на отворената позиција на земјата кон странство и одржување на стабилноста во платниот биланс. Освен тоа, земјата може да ги користи идните потенцијални приливи по основ на трансфери и како колатерал за добивање на меѓународни заеми во случај кога економската состојба на земјата оди по надолна линија, обезбедувајќи на тој начин дополнителна поддршка на платниот биланс.

Најчесто се смета дека во случај на приливи по основ на трансфери преовладува контрацикличниот ефект, пред сè, како резултат на преовладување на алтруистичките мотиви за испраќање на средства. Слично како и кај дефинирањето на стабилноста, мотивите играат главна улога во одредувањето на потенцијалите на приливите по тековни трансфери. Сосема логично е да се очекува, како што и веќе беше споменато погоре во текстот, во случај на постоење на алтруистички мотиви, приливите по основ на трансфери да се зголемуваат поради намерата на емигрантот да компензира за влошената ситуација во неговата матична земја преку испраќање на повисоки износи на парични средства на својата фамилија и пријатели.

Во случај на преовладување на инвестициски мотиви за испраќање на средства, се смета дека кај трансферите ќе преовладува процикличниот ефект бидејќи емигрантот ќе се воздржи, во одредена мера, од инвестирање сè до моментот на закрепнување или стабилизирање на економијата.

Не секогаш може да се направи јасна разлика помеѓу доминацијата на контрацикличниот ефект во еден случај, односно процикличниот ефект во друг случај. Секогаш може да преовлада едната или другата карактеристика на трансферите во зависност од условите во земјата на миграција и на матичната земја, како и од временската рамка која е предмет на анализа.

3. Дефинирање на миграцијата и бројност

Значењето на приливите по основ на трансфери е евидентно. Меѓутоа, она што, исто така, беше неколку пати споменато, особено за висината и одржливоста на идните трансфери, е значењето на миграцијата и мотивите за миграција. При анализа на бројноста и значењето на последиците од миграцијата, прво треба да се дефинира поимот „мигрант“. Сепак, не постои една унифицирана дефиниција околу која постои консензус. Најчесто поимот мигрант се поврзува со лица кои се родени во странство, лица кои се родени во земјата, но од страна на странски државјани, или лица кои мигрирале во земјата со цел краткорочен или долгорочен престој. Понекогаш поимот „мигрант“ се поврзува со лица кои имаат намера само да престојуваат одреден временски период во земјата-домаќин а потоа да ја напуштат, додека поимот „емигрант“ се поврзува со лица кои имаат намера трајно да се преселат во земјата-домаќин. Проблемот со непостоење на унифициран пристап при дефинирањето на поимот мигрант резултира со примена на различни дефиниции во различни земји. Така, во САД за мигранти се сметаат сите лица кои се доселени во земјата, меѓутоа кои се родени во странство од страна на странски државјани, додека во Европа, при дефинирање на поимот емигрант се тргнува претежно од етничката припадност на емигрантот, односно и лица родени во земјата-домаќин од страна на имигранти може да бидат класифицирани како имигранти.

Ваквата разлика во методологијата за дефинирање и примена на поимот мигрант предизвикува потешкотии за водење на точна статистика за бројот на мигранти во светот. Исто така, она што треба да се напомене е потенцијалната опасност од потценетост на бројот на емигранти како резултат на предизвикот за евидентирање на нелегалните емигранти, односно оние емигранти кои влегле во земјата без соодветна виза за престој. Нивниот број најчесто претставува процена, бидејќи тој не влегува во официјалните пописи на населението. Дополнителен проблем при опфатот на миграцијата и трансакциите поврзани со неа претставува тоа

што ниту една од дефинициите кои се применуваат не се во целост во согласност со дефиницијата за резидентност пропишана во Прирачникот за меѓународна инвестициска позиција и платен биланс (БПМ6).

Втора разлика што треба да се напомене е разликата меѓу поимот „мигрант“ (или „емигрант“) и поимот „бегалец“. Емигрантите најчесто мигрираат поради економски фактори или социлошко-културни фактори, додека бегалците се присилени на миграција поради надворешни фактори, како што се природни катастрофи, војни, политички нереди и слично. Нивната миграција подразбира мигрирање на целото семејство со намера за враќање во матичната земја откако ситуацијата ќе се подобри. Оние бегалци кои се одлучуваат да останат во земјата на миграција може тоа да го сторат преку менување на нивниот статус во баратели на азил во таа земја, по што, доколку им се одобри ова барање, тие веќе преминуваат во групата на емигранти.

Она што е позначајно, од аспект на висината на приливите по основ на трансфери, е миграцијата која настанува како резултат на економски фактори на миграција, која најчесто, барем на почетокот, е поврзана со заминување на еден член од семејството со намера да најде подобар извор на доход и испраќање средства на останатите членови од семејството во матичната економија.

Причините за постоењето на економски фактори за миграција најчесто се согледуваат во слабата развиеност на пазарот на труд, недостигот на основни здравствени и образовни услови, високата нееднаквост во висината на доходот кај различни групи на население, високото ниво на сиромаштија, слабиот квалитет на живот, како и поради постоењето на големи разлики во доходот во матичната земја со очекуваниот доход во земјата на миграција.

Најзначајни извори на податоци за процена на бројот на мигранти претставуваат пописите на населението, анкетните прашалници, граничната

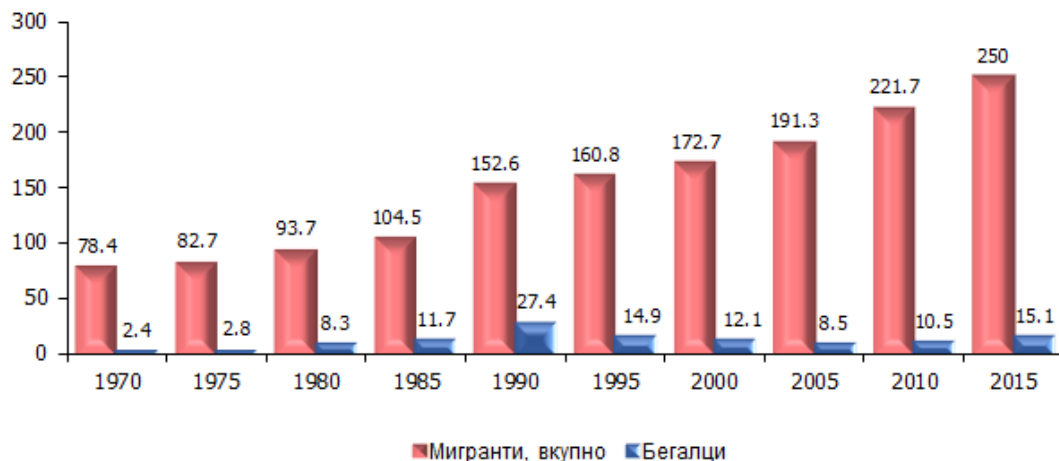
статистика, останати административни извештаи, или комбиниран пристап. Поради ова, освен претходно споменатите проблеми при евиденцијата на бројот на мигранти (различна дефиниција, слаб опфат на нелегалната миграција и сл.), дополнителен проблем претставува и големото временско растојание во прибирањето на податоците и процената на нивната стапка на раст со цел создавање на временска серија.

Според податоците на Светската банка, вкупниот број на мигранти (по која било основа) во 2015 година изнесува 250 милиони, или околу 3,4% од светското население (графикон 3.3.). Овој број континуирано се зголемува со што може да се објасни и континуираниот пораст на трансферите и нивната одржливост низ годините.

Графикон 3.3.

Вкупен број на мигранти – состојби

(во милиони)



Извор: Migration and Development Brief 26, World Bank, April, 2016.

Од вкупниот број на мигранти, 15,1 милион имаат статус на бегалци, што претставува најзначаен износ на бегалци после големиот број на бегалци од југословенските простори којшто беше регистриран во деведесеттите години. Најголем дел од бегалците, или проценети 4,8 милиони³³ се Сиријци, поради

³³ Migration and Development Brief 26, World Bank, April, 2016.

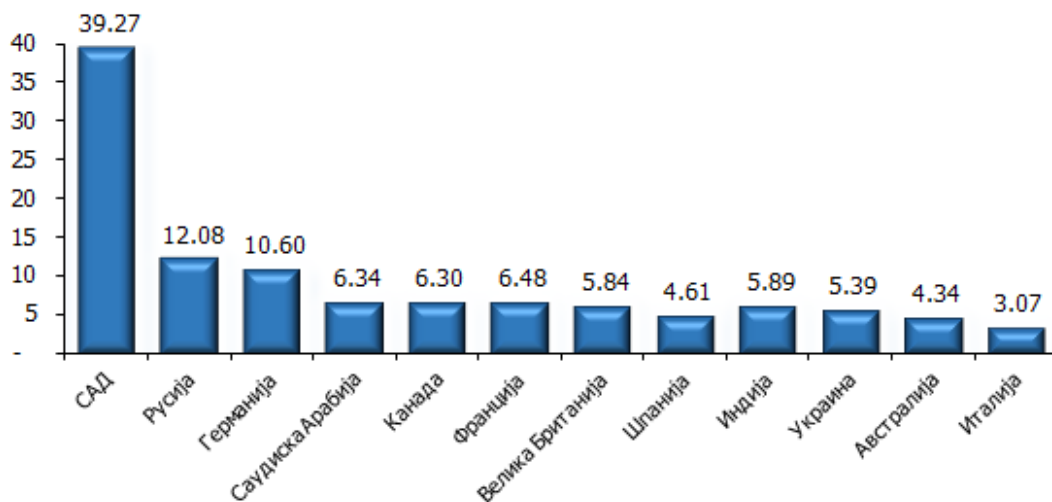
ескалирањето на сириската криза, и тие претежно се згрижени во Турција, Либан, Јордан. Овој број на мигранти се смета дека не придонесува за зголемување на приватните тековни трансфери, меѓутоа може да влијае врз зголемувањето на официјалните тековни трансфери.

Најголем број на имигранти³⁴ се евидентирани во САД, Русија, Германија, Судиска Арабија и Канада (графикон 3.4.).

Графикон 3.4.

Состојба на имигранти, по земји (2010 година)

(во милиони)



Извор: База на податоци на Светската банка (пристапено на 5.5.2016 година).

Миграцијата претставува меѓународен трансфер на ресурси во вид на човечки капитал, којшто поминува сосема незабележан од страна на статистиката на платниот биланс. Токму поради ова, односно поради неевидентираниот извоз на капитал, се смета дека таа негативно влијае врз домашната економија и претставува т.н. „brain drain“ или одлив на потенцијал надвор од земјата. Сепак, ваквата констатација не ја прикажува реалната слика во целост, бидејќи ситуацијата е многу покомплексна.

³⁴ Состојба 2010 година, Светска банка. Мигрантите се дефинирани како број на лица кои се родени во земја различна од земјата каде што живеат. Износите го вклучуваат и бројот на бегалци.

Имено, самите трансфери се директно поврзани со миграција, а тие, како што видовме погоре, претставуваат значаен извор на надворешно финансирање. Овие трансфери во еден дел претставуваат еден вид на компензација на сето она што земјата го губи поради емиграција на дел од населението. Колку едната, односно другата последица преовладува, е тешко да се квантифицира, меѓутоа, се смета дека емиграцијата не остава негативни последици врз матичната земја доколку нивото на доход на семејството на емигрантот не се намали, односно неговата благосостојба не се промени од онаа што би ја имало доколку лицето не заминало, и доколку емигрантот прима повисок износ на доход од оној што би го примал доколку не емигрирал.

Исто така, освен трансферите како придобивка од емиграцијата, земјата може да има и други поволности во случај кога емигрантот одржува блиска врска со неговата матична земја. Во ваква ситуација, економијата може да има позитивни ефекти и поради: промовирање на економијата во странство, соработување со локалните бизниси и давање маркетиншки совети, воспоставување трговски врски помеѓу двете економии, пласирање на инвестициски капитал во матичната земја, како и пренос на знаењето стекнато во странство.

Од друга страна, кај земјите кои се најчесто примамливи за мигрантите, постои загриженост како приливот на мигранти ќе се одрази врз домашната економија и благосостојбата на локалното население. Како главни проблеми се посочуваат зголемувањето на конкурентноста на пазарот на труд, зголемувањето на фискалниот товар врз локалното население со цел обезбедување на здравствено и социјално осигурување, националната безбедност (она што особено стана значајно во последните години), проблемот со асимилацијата на мигрантите и стравот од нарушување на културниот идентитет.

Во услови кога сè поголем број на развиени земји се соочуваат со недостиг на работна сила поради стареење на населението, а имајќи предвид дека образовната структура на емигрантите се подобрува за разлика од минатото, може да се претпостави дека земјата на имиграција ќе има позитивни ефекти од приливот на работна сила, и тоа на неколку полиња: економски раст, пазар на труд и фискален ефект.

Неколку фактори придонесуваат за ова, и тоа: мигрантите придонесуваат за технолошки развој, најчесто доаѓаат со веќе претходно стекнати вештини кои може да делуваат позитивно врз развојот на човечкиот капитал, придонесуваат за зголемување на работоспособното население, се зголемува флексибилноста на пазарот на труд, придонесуваат преку плаќање на даноци и социјални придонеси многу повеќе од она што го примаат во вид на бенефити, мултипликативниот ефект на трошењата што мигрантот го има во земјата на миграција, и сл.

Стравовите поврзани со националната безбедност и разликите во религијата и културата, претставуваат најтешки фактори за квантифицирање, но и најголема бариера за либерализација на границите и овозможување на слободен влез на мигрантите.

4. Канали на дистрибуција на приватните трансфери

Податоците за приливите по основ на приватни трансфери се составен дел од платниот биланс. Изворот за прибирање на овие податоци може да биде најразличен, од платен промет со странство, директно прибирање во вид на спроведување на анкета на населението, до процена на податоците преку користење на најразлични методи за пресметка. Често се појавува дилема околу целосниот опфат и точната класификација на овие трансакции. Предизвикот произлегува од начинот на нивниот пренос. Трансакциите поврзани со трансфери најчесто претставуваат трансакции кои се извршуваат релативно често, тие се мали по износ и се пренесуваат преку

користење на формални и неформални начини на пренос. Формалните канали на пренос се поедноставни за опфат, меѓутоа, единствен начин за опфат и класификација на трансакциите кои се одвиваат преку неформални канали на пренос е преку користење на процени кои се базираат на анкетни истражувања.

И во двата случаја трансакцијата подразбира вклучување на најмалку три субјекта: испраќач, примач и посредник.

Формалните канали на пренос подразбираат пренос на средствата од земјата на миграција во домашната економија со користење на официјално авторизирани финансиски институции за таа намена, како депозитни институции, финансиски институции за брз трансфер на пари или пошти.

Во минатото овој начин на трансфер не бил многу распространет, поради отсуството на развиена мрежа во домашната економија (најчесто неразвиени земји или земји во развој), како и поради високите трошоци поврзани со него. Сепак, во последните две децении, употребата на овој начин на пренос на средства е зголемена, пред сè, поради сè поголемиот развој на нови финансиски инструменти кои овозможуваат испраќање на средства преку користење на двојни дебитни картички, интернет, телефон и слично. Притоа, ваквиот развој на финансиските институции и инструменти е евидентиран и на двете страни, односно кај земјата на испраќање и земјата-примач на средства. Кај земјите во развој посебно е забележан значаен развој на мрежата на финансиските институции и нивната достапност и во помалите рурални места. Ова придонесува, во еден дел, за зголемување на бројот на трансакции кои се испраќаат преку користење на формални канали на пренос.

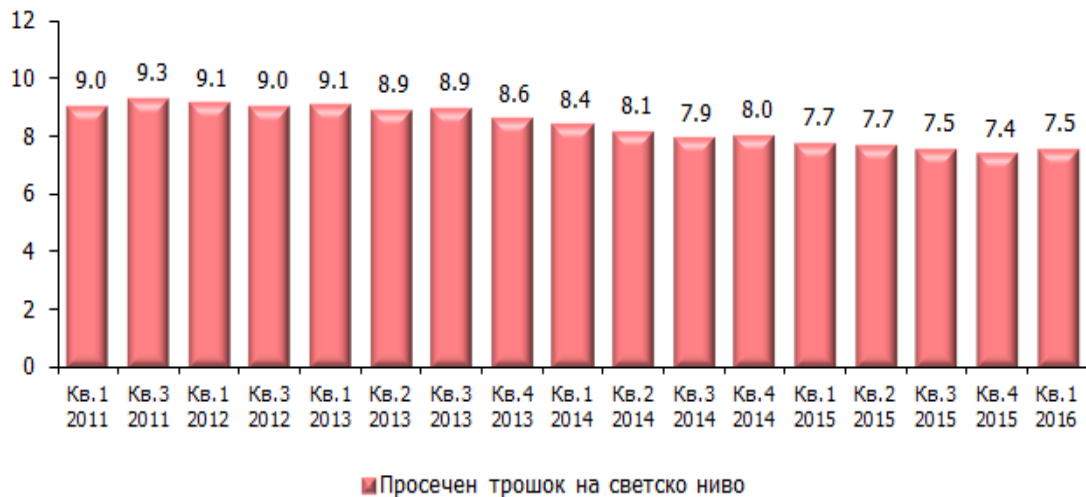
Исто така, она што е значајно за поголема употреба на овие канали на пренос се трошоците поврзани со преносот. Според Remittance Prices Worldwide (RPW), просекот на трошоци, на светско ниво, за испраќање на

200\$ изнесува 7,5% во првиот квартал од 2016 година. За споредба, просечниот трошок евидентиран во 2008 година изнесуваше речиси 10%.

Графикон 3.5.

Просечен трошок за трансфер на средства

(во %)



Извор: Remittances Prices Worldwide, March, 2016.

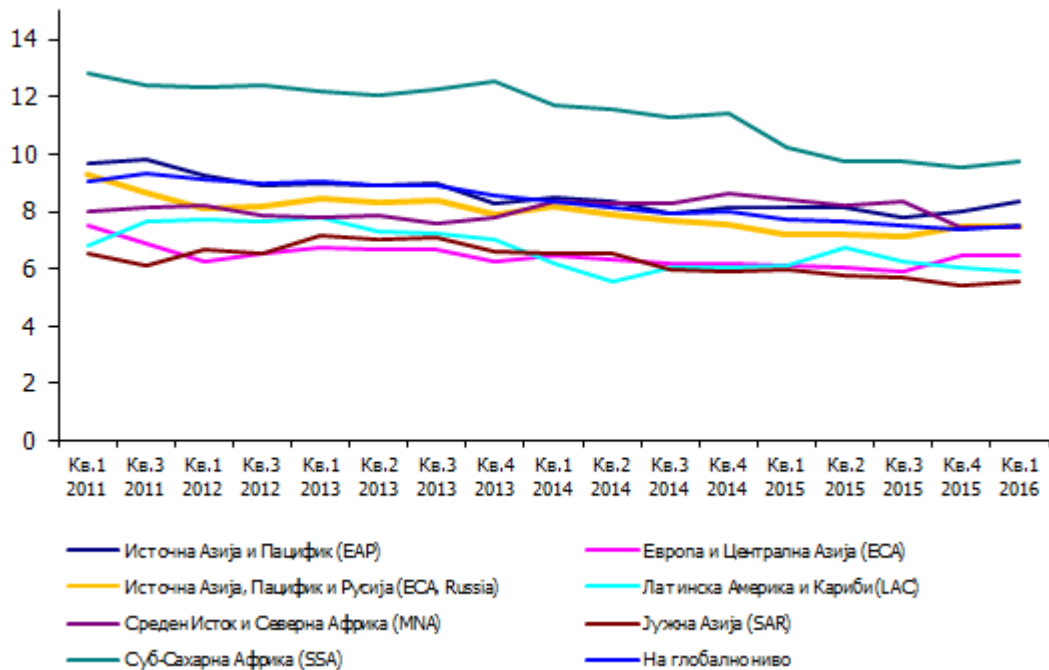
Податоците покажуваат дека трошоците за пренос значајно се намалени низ годините, но сепак, тие во голема мера зависат и од коридорот каде што се испраќаат средствата, како и од институциите кои се користат при испраќањето на средствата. Така, трансферот на пари преку депозитни институции претставува и понатаму најскап начин на пренос (11%, во првиот квартал до 2016 година), потоа трансферот преку пошта (6,7%), додека трансферот преку институциите за брз трансфер на пари претставува најповолен начин на пренос (6,4%). Од аспект на регионите за трансфер на средства, најевтин коридор и понатаму останува Азискиот регион (5,5%, април 2016 година), додека Субсахарна Африка претставува најскап регион (9,7%, април 2016 година), и покрај значајниот пад на трошоците во последните години.

Според податоците на Светската банка (април 2016 година) просечниот трошок за испраќање на 140 евра, на крајот на четвртиот квартал од 2015 година, од Германија во Република Македонија изнесува 6,8% или 9,5 евра.

Графикон 3.6.

Просечен трошок за трансфер на средства, по региони

(во %)



Извор: Remittances Prices Worldwide, March, 2016.

Значаен напредок во намалувањето на трошоците за трансфер на средства, а со тоа и зголемување на износот на трансфери што се испраќаат преку формални канали на дистрибуција, може да се направи преку:

(1) Дефинирање на фиксен износ на трошоци што се плаќа, независно од износот што се трансферира. Плаќањето на трошоци кои зависат од износот што се испраќа, а притоа тие не поминуваат извесен минимален праг, претставува голем товар при испраќање на средства во вид на трансфер, кои вообичаено се во помали износи. Имајќи предвид дека од висината на трансферираниот износ реално не зависат трошоците (трошоци за работна рака, технологија, интернет-мрежа, кирии и сл.) кои се поврзани со самиот трансфер, како и тоа дека трошоците кои тековно се наплаќаат веројатно се повисоки од направените трошоци, ваквата сугестија е целосно реалистичка.

(2) Зголемување на соработката помеѓу институциите кои работат со трансфер на средства со оние институции кои имаат пораспространета мрежа и во поруралните подрачја. Сепак, ваквата соработка не треба да прерасне во ексклузивитет бидејќи тоа може да влијае врз зголемување на трошоците.

(3) Воведување на нови технологии.

(4) Зголемување на конкуренцијата во финансискиот сектор преку намалување на прекумерната регулација и основачкиот капитал на оние институции чија дејност е ограничена на ваков тип на услуги.

Исто така, она што локалните власти може да го направат е информирање на локалното население за начините кои стојат на располагање за трансфер на средства, како и за трошоците при избор на секој од нив. Така, властите (најчесто централната банка) може да прибираат и објавуваат, на редовна основа, податоци за висината на трошоците поврзани со трансфер на средства. На ваков начин емигрантите може да имаат подобар увид во информациите и да донесат соодветна одлука при изборот дали да користат формални или неформални канали на пренос.

Сепак, она што останува како една од позначајните пречки за трансферирање на средства преку формални канали на пренос е релативно високото ниво на регулација што постои кај финансиските институции, особено кај депозитните институции. Имено, потребата од лична идентификација и прикажување на документација при трансфер на средства, често претставува ограничувачки фактор за користење на овие услуги од страна на нелегалните мигранти кои немаат регулиран престој во земјата на миграција.

Неформален (неофицијален) канал на пренос претпоставува трансфер на средства од земјата на имиграција во матичната земја преку користење на друго физичко лице (роднина, пријател), лично при посета на земјата или, пак, преку посредник (т.н. hawala – во Индија и Средниот Исток, hundi – во

Индија, fei-ch`ien – во Кина, hui kuan – во Хонг Конг, phei kwan - Тајланд итн.).

Трансферот на средства лично или преку роднина најчесто се користи во случај кога земјата на емиграција и матичната земја се релативно блиску географски раздалечени една од друга. Во случај кога се далеку, најприменлив начин на трансфер на средства е со помош на посредник.

Трансферот на средства со помош на посредник е многу примамлив за мигрантите поради многуте основни карактеристики како: ниски трошоци, брзина, навиките на населението, анонимноста, поповолни девизни курсеви, поголема доверливост и поголема флексибилност. Исто така, овој тип на неформален канал на пренос најчесто е негативно корелиран со развиеноста на финансискиот сектор, односно најмногу е распространет во земјите кои имаат недоволен број на финансиски институции и рестриктивна финансиска политика.

Преносот на средства со користење на посредник се реализира на тој начин што прво емигрантот ги предава средствата на посредник кој се наоѓа во земјата на имиграција. Тој потоа го контактира својот партнер во матичната земја, кој е должен да ги пренесе средствата на фамилијата на емигрантот (или друг корисник). Притоа, се користи код за идентификација кој посредникот го доделува на мигрантот и тој треба да се презентира од страна на корисникот на средствата. Посредниците од двете земји потоа се порамнуваат на различни начини, било преку ист вид на трансакција само во обратна насока или на друг начин.

Трансферот на средства преку неформални канали на дистрибуција има неколку карактеристики кои може да имаат негативни последици, и тоа:

- (1) ја намалува точноста на статистичкиот опфат на податоците;
- (2) има негативен фискален ефект врз земјите. Средствата не подлежат на оданочување на доход и на услуги, поради тоа што тие се надвор од

официјалните банкарски канали и остануваат нерегистрирани и од страна на земјата на миграција и од страна на матичната економија;

(3) може да влијаат врз понудата и побарувачката на девизни средства, а со тоа и врз девизниот курс;

(4) може да послужи за терористичко финансирање.

Според Buencamino и Gorbunov (2002), либерализацијата на економијата, стабилниот и реалниот девизен курс, ниската стапка на инфлација, социјалната и економската сигурност и стабилноста на финансискиот систем се најдобри начини за намалување на износот кој се испраќа преку неформални канали на пренос.

Сепак, неформалните канали на пренос ќе останат и во иднина да бидат значаен дел од меѓународните финансии, поради што е неопходно стандардизирање на регулативата и повисока размена на информации на меѓународно ниво со цел употребата на овие начини на трансфер на средства да биде во рамките на законските одредби.

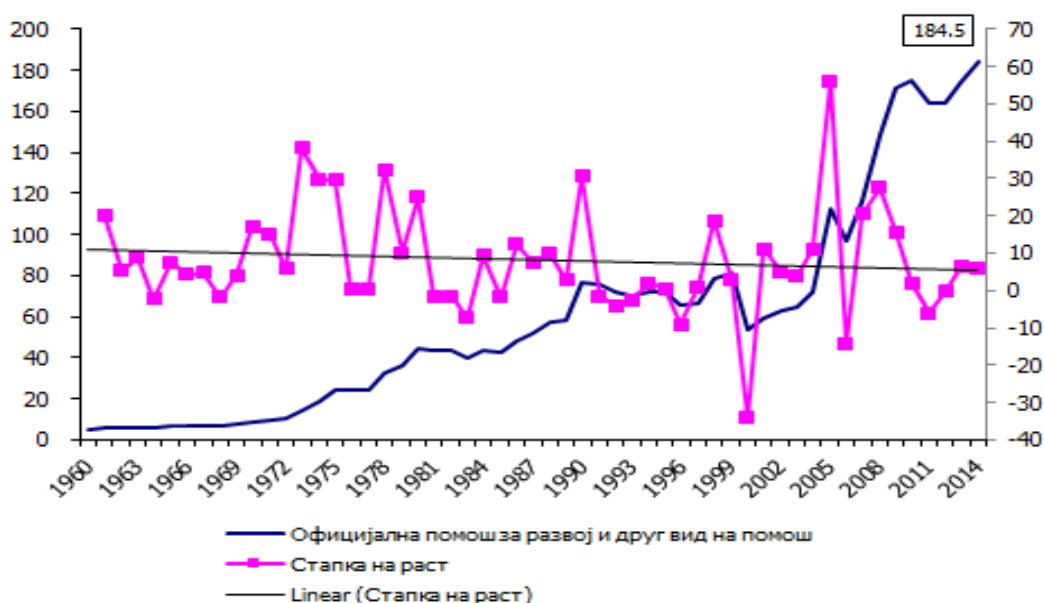
5. Големина и значење на официјалните трансфери (официјална помош)

Во претходниот текст беше посветено внимание на улогата и значењето што го имаат приватните трансфери врз економијата-примач на средства, меѓутоа, она што треба да се спомене, особено за земјите во развој, е и значењето и влијанието кое го имаат официјалните трансфери, односно приливите по основ на официјална помош. И покрај тоа што приливите по основ на официјални трансфери не претставуваат значајни износи по големина, сепак, тие не треба да се занемарат, бидејќи претставуваат неповратни средства наменети, пред сè, за нискоразвиените земји и земјите во развој. Нивната намена најчесто е за поддршка на платниот биланс, инвестициски проекти, техничка помош, помош за храна, одржување на мир и сл. Колкав економски ефект ќе имаат официјалните трансфери зависи во

голем дел од буџетските навики на земјата-примач, нивната условеност за исполнување на одредени индикатори, соработката со земјата-донатор и сл.

Графикон 3.7.

Прилив по официјална помош за развој и друг вид на помош, земји во развој (во милијарди САД долари)



Извор: База на податоци на ОЕЦД (пристапено на 5.5.2016 година).

Според податоците на ОЕЦД, приливите по официјални трансфери имаат тренд на зголемување низ годините. Така, во последните дваесет години (1994-2014 година) во просек бележат годишен пораст од 6% (графикон 3.7.). Притоа, последно расположливите податоци на ОЕЦД³⁵ покажуваат дека најголем износ на официјална помош во 2014 година има добиено Азискиот континент (62 милијарди САД долари или 33,7%), додека Африканскиот континент и Европа имаат примено 59 милијарди САД долари (32,3%) и 11 милијарди САД долари (6,1%), соодветно.

Она што е значајно при анализата на официјалните трансфери е, пред сè, утврдување на нивната цикличност и стабилност, и на тој начин согледување на нивното директно или индиректно влијание врз

³⁵ Мај 2016 година.

подобрувањето на економијата на земјата-примач, односно потенцијалната заштита од внатрешни и надворешни шокови.

Како што погоре беше елаборирано, приливите по основ на приватни трансфери овозможуваат надворешно финансирање и во периоди кога тоа е потребно за земјите во развој поради пребродување на одредена криза. Ова се должи, пред сè, на нивните карактеристики на контрацикличност и стабилност. Но, кога станува збор за приливите по основ на официјални трансфери, истражувањата даваат спротивставени резултати.

Направени се повеќе студии во обид да се докаже макроекономското и микроекономското влијание на официјалната помош врз земјата-примач. Додека микроекономското влијание, особено во сферата на реализација на помали проекти (на пр., основање на мали претпријатија) е поевидентно, односно официјалната помош се покажува како ефикасна, макроекономското влијание е малку поамбициозно.

Така, Bulir и Hamann (2003) покажуваат дека официјалната помош е високо волатилна, особено во земјите кои примаат висок износ на помош, при што волатилноста се зголемува со зголемувањето на зависноста од помош. Истото истражување покажува дека земјите кои страдаат од променливост на приходите имаат повисока променливост во примањата по основ на помош. Една причина за ова, како што истакнуваат авторите, е тоа што флуктуациите во двата тека произлегуваат од нестабилната политика во земјата. Ова може да укаже на неефикасна дистрибуција на повлечените средства од официјална помош. Она што авторите, исто така, го посочуваат, е неможноста точно да се предвиди висината на идните повлекувања по основ на официјална помош само врз основа на одобрената помош, бидејќи честопати износите на повлекувања на средства се разликуваат од одобрените износи. Последица од ова е неможноста за поефикасно планирање на нивното трошење.

Истражувањето на Pallage и Robe (2001) покажува дека, особено за Африка, официјалната помош е проциклична. Според нив, едно објаснување за ова може да биде тоа што најчесто грантовите се условени со постигнување на добри индикатори за економски перформанси или прифаќање на одредени политики од страна на земјата-примач. Веројатноста овие услови да бидат исполнети се поголеми кога земјата бележи економски раст. Друго објаснување може да биде тоа што одредени донатори, пред одобрувањето на помош, бараат одредено учество и од страна на земјата-примач. Со оглед на тоа што земјата-примач има поголеми средства на располагање во случај на раст на економијата, еден дел од процикличноста на помошта може да произлегува токму од ваквите барања.

Lensink и Morrissey (2000) го истражуваат влијанието на нестабилноста на официјалната помош врз нејзиното ефикасно искористување за поттикнување на економскиот раст. Нивното истражување укажува на тоа дека колку односот помеѓу донаторот и земјата-примач на средства е постабилен, толку ефикасноста на помошта ќе биде повисока, бидејќи земјата-примач ќе може да ги предвиди идните повлекувања на средства и на тој начин да овозможи нивно посоодветно планирање во инвестициски проекти и при фискалното планирање.

Истражувањето на McGillivray и Morrissey (1999) покажува дека официјалната помош најчесто е поврзана со намалување на приливите по основ на даноци, како и останати приходи на земјата-примач. Истражувањето на Lloyd et al (1998) на примерок од 4 европски донатори на 26 африкански земји покажува дека официјалната помош, иако може да има влијание врз трговијата на микрониво, на макрониво таа претставува повеќе исклучок, отколку правило.

Од друга страна, Durbarry et al. (1998) укажуваат дека официјалната странска помош има одредено позитивно влијание врз растот, меѓутоа, тоа е условено од стабилна макроекономска политичка средина. Овие резултати

варираат во зависност од нивото на доход, нивото на помошта и географската локација на земјата-примач.

Исто така, Pallage et al. (2007) укажуваат дека потенцијалите приливи од официјална помош може да бидат искористени како сигурносен механизам против макроекономските флукуации. Нивното истражување покажува дека само со менување на времето на примање на средства од официјална помош може да ѝ обезбеди на земјата-примач заштита од шокови предизвикани од потрошувачката. Преку промена на времето на примање на овие средства, со мали или без трошоци на донаторите, може да се елиминираат 75% до 95% од трошоците за социјална помош предизвикани од макроекономски флукуации.

Од резултатите на истражувањата, направени за да се утврди влијанието на официјалната помош врз економскиот раст на земјата-примач на средства, може да се заклучи дека резултатот за позитивно влијание е многу неизвесен. Ова во голема мера се разликува од обемот на влијанието кое го имаат приватните трансфери врз растот на економијата на земјата, како и врз подобрувањето на квалитетот на живот, кои беа посочени погоре.

Како што наведуваат McGillivray и Morrissey (1999), за да се обезбеди поголем позитивен ефект од официјалните трансфери земјите-донатори треба да влијаат врз начинот на трошење на средствата добиени како помош (ова треба да биде направено транспарентно, во соработка со земјата-примач на средства), потоа времето кога се доделува помош треба да биде во договор со земјата-примач за да биде точно предвидено во планирањето на буџетот, потребна е поголема соработка помеѓу земјите-донатори, како и подобрување на управувањето со овие средства од страна на администрацијата во земјата-примач. На ваков начин би се овозможила посоодветна, модификувана програма за официјална помош која би одговарала на потребите на секоја поединечна земја, со што би се

овозможила и поголема ефикасност, односно подобри резултати од нејзиното користење.

IV. ЗНАЧЕЊЕТО НА ПРИВАТНИТЕ ТРАНСФЕРИ И ОДРЖЛИВОСТА НА ПЛАТНИОТ БИЛАНС НА РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА

1. Детерминанти на дефицитот на тековната сметка во платниот биланс на Република Македонија

Народната банка на Република Македонија е институција одговорна за изготвување и објавување на податоци од областа на екстерните статистики, вклучително и платниот биланс на Република Македонија. Националната законска регулатива, со која се дефинира правото за прибирање на податоци за потребите на екстерните статистики, е определена во Законот за Народната банка на Република Македонија („Службен весник на Република Македонија“ бр. 158/2010,123/12, 43/14, 153/15 и 6/16) и Законот за девизно работење („Службен весник на Република Македонија“ бр. 34/2001, 49/2001, 103/2001, 54/2002,51/2003, 81/2008, 24/2011,135/2011, 188/13, 97/15, 153/15 и 23/16)³⁶.

Податоците за платниот биланс на Република Македонија се објавуваат на месечна основа, 60 дена по истекот на референтниот период. Нивното објавување е во согласност со претходно утврден календар, објавен на интернет-страницата на Народната банка. Податоците се ревидираат на редовна годишна основа, 270 дена по истекот на годината, или во случај на промена на методологијата (како резултат на промена на меѓународните статистички стандарди или воведување на нов извор на податоци) или

³⁶ Според Законот за девизно работење („Службен весник на Р. Македонија“ бр. 34/01, 49/01, 103/01, 51/03, 81/08, 24/11, 135/11, 188/13, 97/15, 153/15 и 23/16), член 2, точка 5 и 6 за резидентни физички лица се сметаат физичките лица со постојано место на живеење во Р. Македонија и лицата кои привремено престојуваат во странство со важечки документ за престој или работа, за време на нивниот престој во странство, како и физичките лица кои привремено престојуваат во Р. Македонија врз основа на важечка виза за престој, односно работна виза со траење од најмалку 6 месеци. Ваквото дефинирање на резидентноста на физичките лица и неговата примена во креирањето на статистичките податоци претставува исклучок од препораката наведена во меѓународните статистички стандарди каде што како критериум за утврдување на резидентноста се користи престој или намера за престој во една земја во траење од една година или повеќе.

добивање на нови информации за коригирање на одредени претходно известени податоци.

Податоците се изготвуваат во согласност со претходно споменатите меѓународни упатства и прирачници, во кои се дефинирани меѓународно прифатените методолошки статистички стандарди.

Временската серија на податоците за платниот биланс на Република Македонија почнува од 1998 година, за серијата изразена во САД долари³⁷, и од 2003 година, за серијата изразена во евра. Ова претставува релативно кратка временска серија, меѓутоа, месечната периодичност на податоците и релативно конзистентните методолошки податоци компензираат еден дел од негативните ефекти на постоењето на кратка временска серија.

Основни извори на податоци за изготвување на платниот биланс во Република Македонија се:

- единствениот царински документ (ЕЦД) за надворешно-трговската размена на Република Македонија;
- системот на известување за платниот промет на депозитните институции со странство (ППС);
- системот за известување за надворешниот долг и побарувања (НДНП);
- банкарските извештаи за состојбата на средствата и обврските (КНБИФО);
- месечните извештаи за промените и состојбите на сметките во странство на резидентите кои не се овластени банки и состојбата и прометот на евидентните сметки (месечни извештаи – МИ);
- дополнителните извештаи на НБРМ за менувачко работење и состојбата на официјалните девизни резерви на Република Македонија;
- податоците од годишниот прашалник за директните инвестиции – ВС11 и ВС 22;

³⁷ Анализата ќе биде направена на податоците изразени во САД долари поради постоењето на подолга временска серија, како и поради постигнување на конзистентност со останатите податоци прикажани во трудот.

- кварталниот извештај за остварениот и планираниот финансиски резултат во тековната година (КВС);
- прашалникот за известување за договорен откуп на обврските и побарувањата (ПОЗ);
- кварталните извештаи за побарувањата и обврските врз основа на комерцијално работење на резидентите со странство (КИПО).

Доколку се погледнат податоците за платниот биланс на Република Македонија, може да се заклучи дека тековната сметка континуирано бележи негативно салдо во размената со нерезиденти (графикон 4.1), достигнувајќи највисок износ од 1.235,8 милиони САД долари во 2008 година. Во периодот 2007-2009 година се остварени највисоките износи на дефицит во тековната сметка, додека почнувајќи од 2010 година наваму, следи умерено, но континуирано намалување на дефицитот, за да забележи износ од само 137,1 милион САД долари во 2015 година³⁸.

Табела 4.1.

Компоненти на тековната сметка на платниот биланс на Република Македонија

(во %, во милиони САД долари)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
во милиони САД долари																
Тековна сметка	-103.1	-235.4	-378.8	-185.5	-451.6	-159.3	-28.5	-605.7	-1,235.8	-609.6	-198.3	-261.7	-319.1	-177.2	-104.1	-137.1
Подбиланс на стоки	-817.9	-692.6	-942.0	-1,006.7	-1,310.3	-1,235.4	-1,418.1	-1,875.7	-2,842.5	-2,421.9	-2,031.7	-2,641.5	-2,583.9	-2,474.1	-2,468.2	-2,021.0
Подбиланс на услуги	175.8	146.7	114.3	151.5	120.6	141.5	191.6	287.4	280.0	285.4	174.7	501.2	393.6	497.7	471.8	379.9
Примарен доход	-70.0	-27.2	-45.5	-60.0	-35.3	-109.2	-27.5	-389.3	-119.8	-66.9	-131.2	-187.3	-211.0	-256.3	-212.6	-245.8
Секундарен доход	609.0	337.8	494.4	729.7	773.4	1,043.8	1,225.4	1,371.9	1,446.4	1,593.8	1,789.8	2,065.9	2,082.2	2,055.6	2,104.9	1,749.7
БДП	3,773.9	3,709.4	3,994.5	4,948.0	5,682.7	6,257.6	6,863.5	8,338.6	9,910.3	9,406.8	9,412.8	10,495.3	9,743.7	10,817.3	11,317.5	10,093.3
% од БДП																
Тековна сметка	-2.7	-6.3	-9.5	-3.7	-7.9	-2.5	-0.4	-7.3	-12.5	-6.5	-2.1	-2.5	-3.3	-1.6	-0.9	-1.4
Подбиланс на стоки	-21.7	-18.7	-23.6	-20.3	-23.1	-19.7	-20.7	-22.5	-28.7	-25.7	-21.6	-25.2	-26.5	-22.9	-21.8	-20.0
Подбиланс на услуги	4.7	4.0	2.9	3.1	2.1	2.3	2.8	3.4	2.8	3.0	1.9	4.8	4.0	4.6	4.2	3.8
Примарен доход	-1.9	-0.7	-1.1	-1.2	-0.6	-1.7	-0.4	-4.7	-1.2	-0.7	-1.4	-1.8	-2.2	-2.4	-1.9	-2.4
Секундарен доход	16.1	9.1	12.4	14.7	13.6	16.7	17.9	16.5	14.6	16.9	19.0	19.7	21.4	19.0	18.6	17.3

Извор: Народна банка на Република Македонија и Државен завод за статистика (пристапено на 2.6.2016 година)

Податоците за салдото на тековната сметка како процент од бруто-домашниот производ покажуваат слични резултати. Најнискиот дефицит

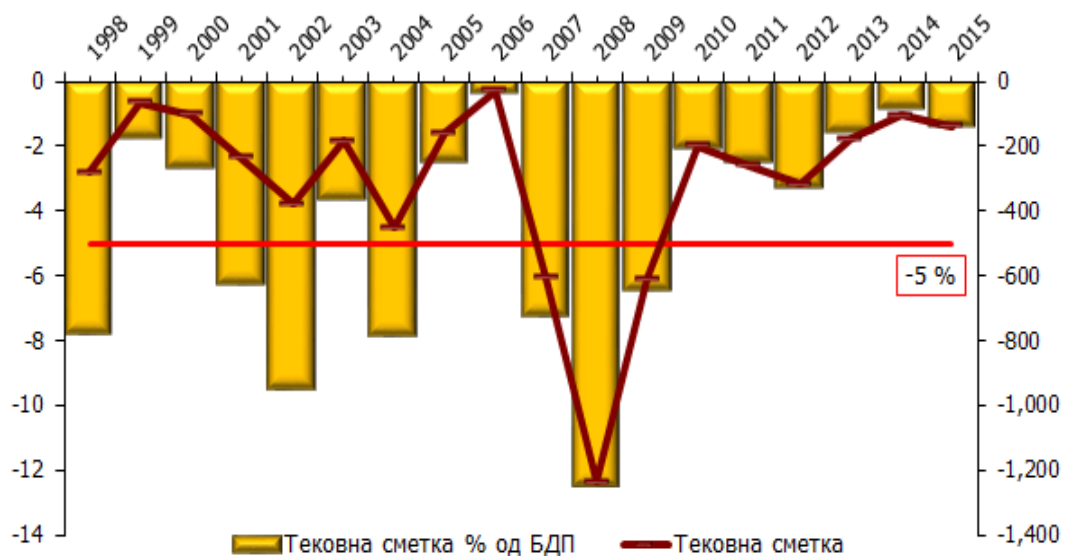
³⁸ Овој податок ќе подлежи на редовна годишна ревизија на податоците во септември 2016 година, поради што е можна негова промена.

како процент од БДП е остварен во 2006 година (0,4%), додека највисокиот во 2008 година (12,5%). Во просек, годишно, за целиот период 1998-2015 година, дефицитот во тековната сметка изнесува 4,5% од БДП. Имајќи го предвид претходно споменатото општо правило за прифатливо ниво на дефицит во тековната сметка од 5% од БДП, може да се заклучи дека, во просек, Република Македонија се наоѓа на границата на прифатливото ниво и секое намалување на дефицитот би било пожелно. Анализирајќи ги последните неколку години (од 2006 година), дефицитот на тековната сметка како процент од БДП бележи позитивен тренд на намалување и одржување на учеството пониско од 5%.

Графикон 4.1.

Тековна сметка на платниот биланс – Република Македонија

(во %, во милиони САД долари)



Извор: Народна банка на Република Македонија и Државен завод за статистика (пристапено на 2.6.2016 година)

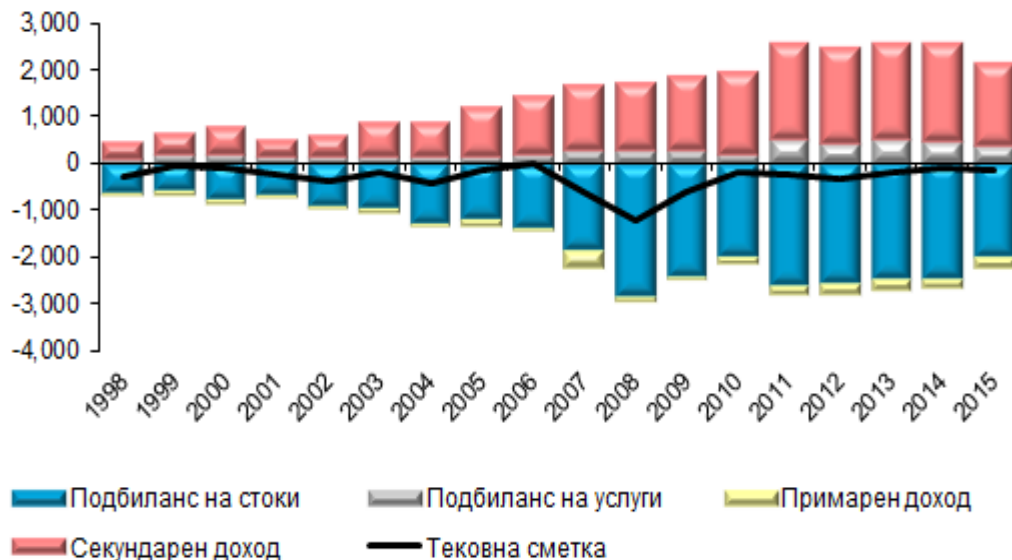
Анализата на подбилансите на тековната сметка покажува континуирано остварување на суфицит кај подбилансите на услуги и на секундарен доход, додека подбилансот на стоки и на примарен доход остварува дефицит во размената со нерезиденти. Притоа, Република Македонија не се разликува од останатите земји во развој, каде што, како најзначајни подбиланси во

тековната сметка најчесто се подбилансот на стоки и подбилансот на секундарен доход.

Графикон 4.2.

Тековна сметка на платниот биланс – Република Македонија

(во милиони САД долари)

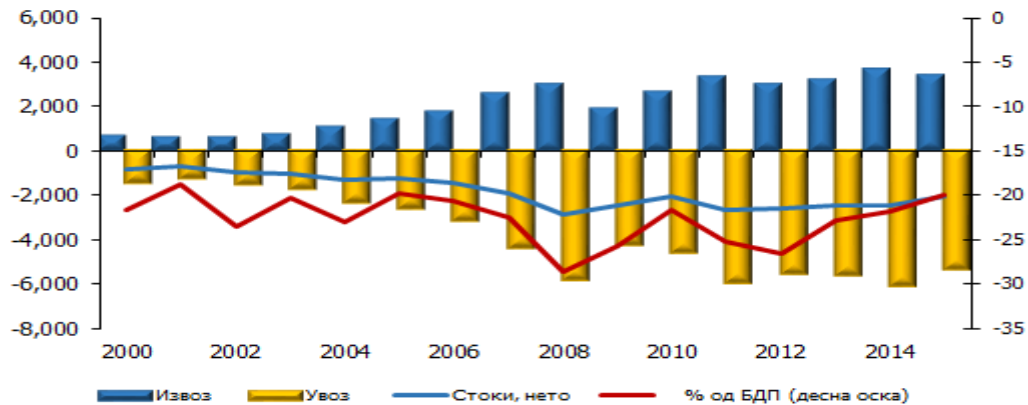


Извор: Интернет-страница на Народната банка на Република Македонија (пристапено на 2.6.2016 година).

Салдото на трговската размена на Република Македонија претставува главен причинител на дефицитот во тековната сметка. Обемот на трговската размена е речиси дуплиран во последните десет години, додека просечниот годишен пораст на дефицитот за истиот период изнесува 7,3%. Трговскиот дефицит, како процент од БДП, во просек, во последните десет години (2006-2015 година) изнесува 25%, додека во 2015 година е за 5 п.п. понизок од просекот и изнесува 20%.

Графикон 4.3.

Платен биланс на Република Македонија – подбиланс на стоки
(во %, во милиони САД долари)

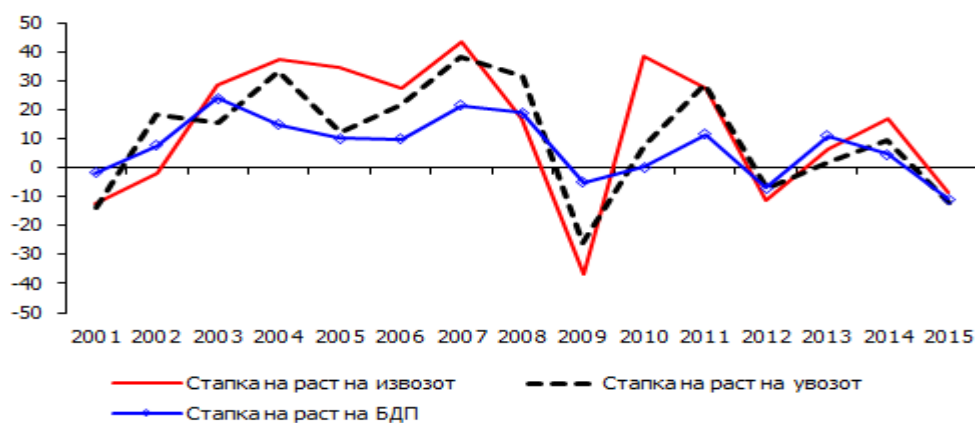


Извор: Пресметки направени врз основа на статистички податоци објавени на интернет-страницата на Народната банка на Република Македонија и Државниот завод за статистика (пристапено на 2.6.2016 година).

Доколку се направи споредба помеѓу стапката на раст на извозот и на увозот, и стапката на раст на БДП, очекувано тие имаат конзистентни движења.

Графикон 4.4.

Стапки на раст на извозот, увозот и БДП на Република Македонија³⁹
(во %)



Извор: Пресметки направени врз основа на статистички податоци објавени на интернет-страницата на Народната банка на Република Македонија и Државниот завод за статистика (пристапено на 2.6.2016 година).

³⁹ Податоците за извоз и за увоз се земени од податоците за платен биланс, а не од податоците за надворешно-трговската размена.

Во речиси сите години се забележуваат позитивни стапки на раст, со исклучок на 2009, 2012 и 2015 година, кога, како резултат на светската економска криза (2009 година), но и политичката нестабилност во Република Македонија (2012 и 2015 година), бележиме годишно намалување на трговската размена на стоки и намалување на бруто-домашниот производ.

Република Македонија како мала и отворена економија увезува голем број разнородни сировини, но и готови производи со висока вредност, што ја прави македонската економија зависна од и под влијание на промените во меѓународните случувања и останатите економии-трговски партнери. Од друга страна, кај извозот доминираат само неколку видови на производи и тоа претежно со пониска вредност, при што, недостигот на диверзификација на структурата на извозот предизвикува тој да биде поподложен на внатрешни и надворешни шокови. Доколку се погледнат податоците од надворешно-трговската размена, може да се констатира дека како најзначајни производи на страната на увозот во Република Македонија се наоѓаат железото и челикот, енергијата, опремата и машините, текстилот и облеката, храната и пијалаци, возилата и благородните метали, додека извозот најчесто се состои од железо и челик и нивни производи, текстил и облека, храна и пијалаци, опрема и машини (особено интензивирани во последните години поради влез на странски директни инвестиции и отворањето на нови производствени капацитети), руди и тутун. Притоа, доколку се анализира нето-увозот, може да се заклучи дека во најголем дел трговскиот дефицит е предизвикан од нето-увозот на енергија и благородни метали.

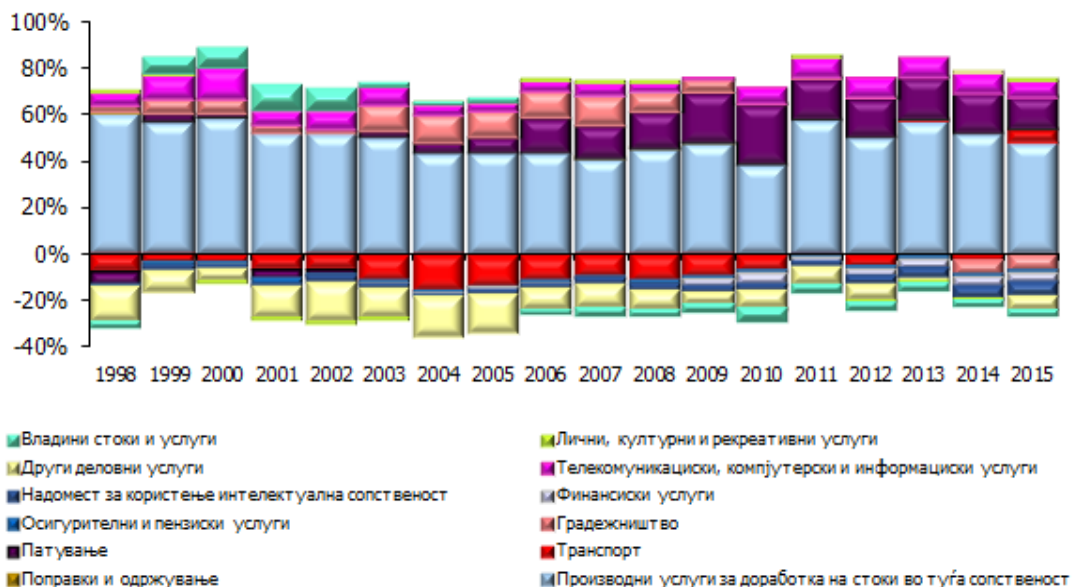
Дел од увозот и извозот кој се евидентира во надворешно-трговската размена претставува увоз и извоз за доработки во земјата. Најголем дел од доработките кои се извршуваат во земјата ги опфаќаат текстилните производи. Оваа трговска размена се евидентира во подбилансот на услуги и претставува најзначајна ставка во овој подбиланс преку која се обезбедуваат нето-приливи. Освен доработките во земјата, позначајна ставка во

подбилансот на услуги претставуваат и нето-приливите од патување, кои забележаа значајно зголемување на уделот во структурата на вкупните услуги после 2006 година (од 19,5% во 2005 година на 30,5% во 2006 година, достигнувајќи удел од 60,3% во 2010 година).

Графикон 4.5.

Платен биланс на Република Македонија – структура на подбилансот на услуги

(во %, во милиони САД долари)



Извор: Интернет-страница на Народната банка на Република Македонија (пристапено на 2.6.2016 година).

Кај подбилансот на доход континуирано бележиме нето-одливи кон странство, што резултира со зголемување на дефицитот во тековната сметка на платниот биланс. Основна компонента на овој подбиланс која влијае врз зголемувањето на дефицитот е доходот од инвестиции (претежно директни инвестиции и останати инвестиции), наспроти ставката надомест од вработени која бележи позитивни нето-транзакции со нерезиденти.

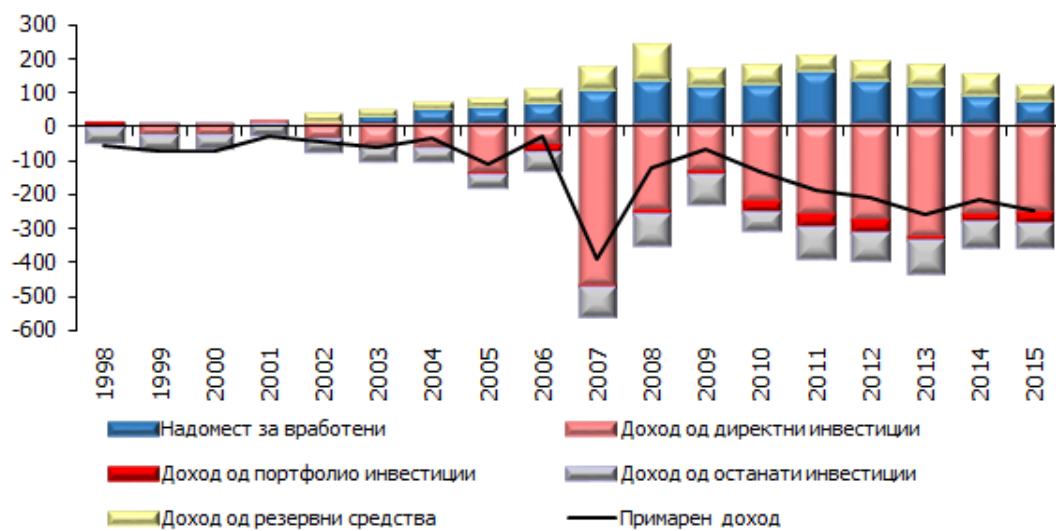
Нето-приливите во вид на надомест за вработени бележат речиси континуиран годишен пораст сè до 2011 година (достигнувајќи 158,8 милиони евра), од кога започнува тренд на намалување, за во 2015 година

да остварат износ од само 71,2 милиони евра. Овие трансакции не претставуваат значајни износи во рамките на платниот биланс, меѓутоа, заедно со нето-приливите остварени од вложувањата во девизни резерви овозможуваат „покривање“ на дел од нето-одливите реализирани по основ на доход од директни инвестиции.

Графикон 4.6.

Платен биланс на Република Македонија – примарен доход

(во милиони САД долари)



Извор: Интернет-страница на Народната банка на Република Македонија (пристапено на 2.6.2016 година).

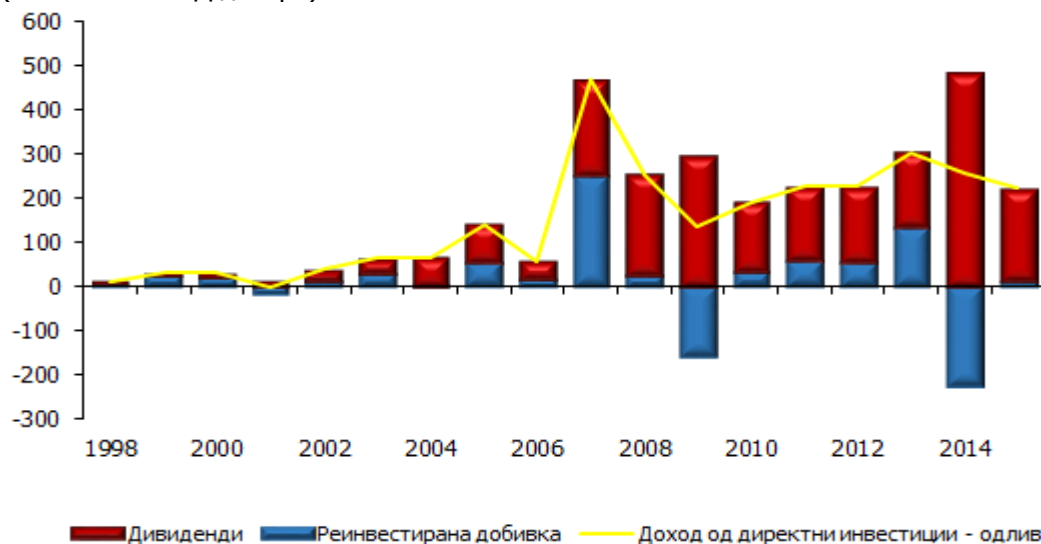
Одливите по основ на доход од директни инвестиции бележат највисоки износи и претставуваат најзначајна детерминанта на дефицитот кој се остварува во подбилансот на примарен доход. Овие трансакции се состојат од дивиденди декларирани за исплата и реинвестирана добивка, при што реинвестираната добивка во случајот на Република Македонија нема позначајно влијание врз креирањето на дефицитот во тековната сметка (како што таа има кај други земји во развој или развиени земји), остварувајќи во одредени години дури и негативен износ, односно дезинвестирање (2001, 2009, 2014 година). Во просек, годишно, зголемувањето на дефицитот на тековната сметка, кое произлегува од реинвестираната добивка по основ на директни инвестиции во земјата,

изнесува 20,9 милиони САД долари (или 5,7%) во последните десет години (2006-2015 година). Многу поголем ефект имаат дивидендите декларирани за исплата кои предизвикуваат годишно просечно зголемување на дефицитот на тековната сметка за 214,4 милиони САД долари (или 58%) во последните десет години, или просечно годишно зголемување на дефицитот на тековната сметка како процент од БДП од 2,2 п.п.

Графикон 4.7.

Платен биланс на Република Македонија – дивиденди декларирани за исплата и реинвестирана добивка

(во милиони САД долари)



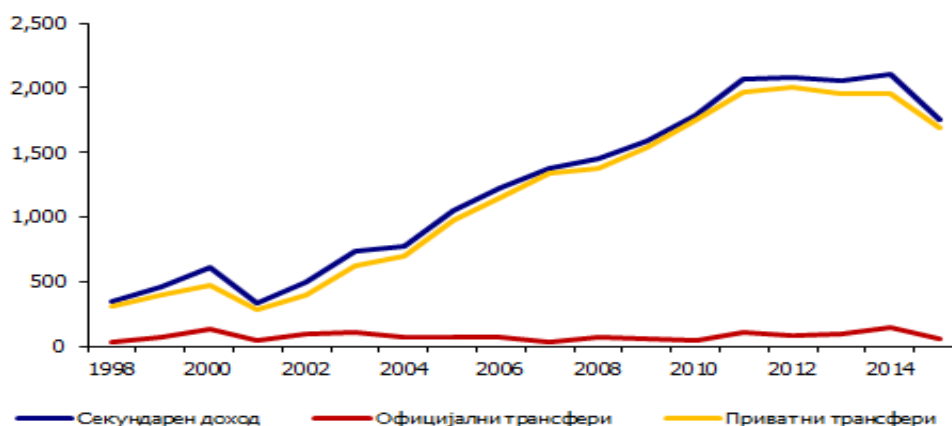
Извор: Интернет-страница на Народната банка на Република Македонија (пристапено на 2.6.2016 година).

Подбиланс којшто, како што и претходно беше потенцирано, континуирано бележи суфицит во трансакциите со нерезиденти, особено во земјите во развој, е подбилансот на секундарен доход. Двете главни компоненти кои се дел од овој подбиланс се официјалните трансфери и приватните трансфери, при што, во случајот на Република Македонија, нето-приливите по приватни трансфери претставуваат околу 95% од вкупните нето-приливи по секундарен доход. Овие приливи претставуваат и главни носители на континуираниот раст на суфицитот во секундарниот доход.

Графикон 4.8.

Платен биланс на Република Македонија – секундарен доход

(во милиони САД долари)



Извор: Интернет-страница на Народната банка на Република Македонија (пристапено на 2.6.2016 година).

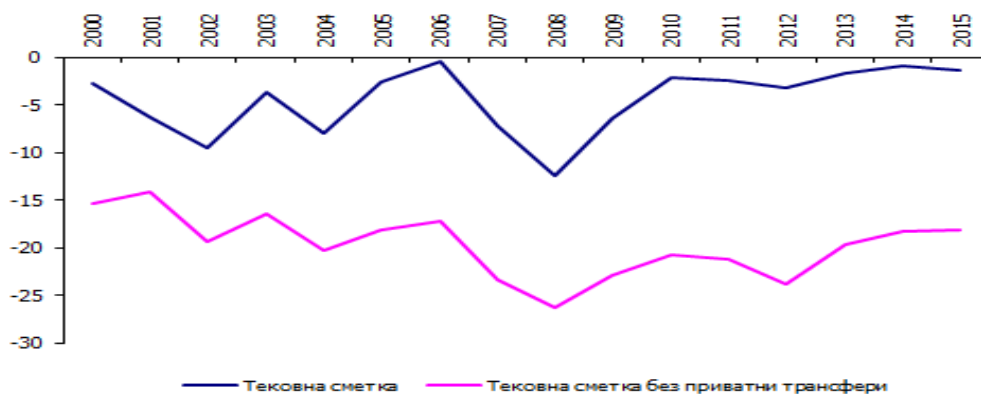
Нето-приливите од приватни трансфери овозможуваат финансирање на значаен дел од дефицитот на тековната сметка. Така, доколку се направи споредба помеѓу дефицитот во тековната сметка со и без нето-приливите од приватни трансфери како процент од БДП, може да се забележи неколкукратна разлика, од 8 до 21 п.п., достигнувајќи просечен годишен дефицит на тековната сметка без приватни трансфери (период 2006-2015 година) од околу 17,3%.

Графикон 4.9.

Платен биланс на Република Македонија – учество на тековната сметка, со и

без приватни трансфери, во БДП

(во %)



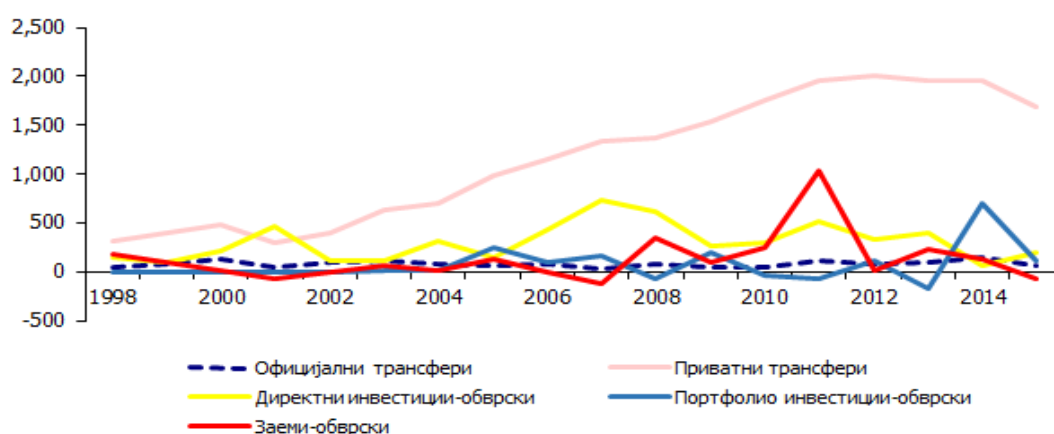
Извор: Интернет-страница на Народната банка на Република Македонија (пристапено на 2.6.2016 година).

Значењето на нето-приливите по основ на приватни трансфери најдобро може да се увиди преку нивно споредување со нето-приливите кои произлегуваат од останатите значајни извори на надворешно финансирање, како што се официјалните трансфери, директните инвестиции, портфолио инвестициите и заемите.

Графикон 4.10.

Платен биланс на Република Македонија – позначајни нето-приливи на надворешно финансирање

(во милиони САД долари)



Извор: Интернет-страница на Народната банка на Република Македонија (пристапено на 2.6.2016 година).

Од графиконот 4.10. лесно се забележува значајната улога на нето-приливите од приватни трансфери, не само во големина туку и во поглед на раст на нето-приливите низ годините. Нето-приливите по основ на трансфери се повисоки од нето-приливите по директни инвестиции-обврски за 1,8 пати во 2007 година, 8,8 во 2015 година, до дури 32 пати во 2014 година. Втор значаен по големина извор на финансирање се директните инвестиции и заемите, коишто бележат голема волатилност од година во година. Нето-приливите по портфолио инвестиции бележат позначајни износи единствено во последните неколку години. Растот на значењето на

обврските по основ на портфолио инвестиции во целост произлегува од издавањето на неколку еврообврзници од страна на државата⁴⁰.

Од сето претходно посочено јасно се гледа главниот причинител за креирањето на дефицит во тековната сметка, како и значајната улога на подбилансот на секундарниот доход во финансирањето на голем дел од нето-одливите реализирани во размената на стоки со нерезиденти. Нето-трансакциите кои произлегуваат од размената на услуги, како и врз основа на примарен доход, сè уште немаат значајна улога во тековната сметка од платниот биланс на Република Македонија. Нивното значење очекувам да дојде до израз во иднина, под услов на зголемување на директните инвестиции во земјата, како и зголемување на домашните и странските вложувања во услужните дејности (пред сè, компјутерски и информациски услуги, транспортни услуги и патување).

2. Анализа на одржливоста на платно-билансната рамнотежа на Република Македонија

Република Македонија претставува прилично отворена економија што може да се види и од учеството на обемот на размената на стоки и на услуги како процент од БДП (103% во 2015 година). Имајќи го ова предвид, лесно може да се претпостави големата експонираност на македонската економија на меѓународните случувања, особено случувањата во Европа кон која е насочен и најголем дел од извозот на стоки. Овие влијанија, како и внатрешната економска и политичка ситуација, имаат одраз врз можноста земјата непречено да ги подмирува своите идни обврски, како и врз довербата која ја имаат кредиторите.

⁴⁰ Беа издадени еврообврзници во вредност од 150 милиони евра во 2005 година, 175 милиони евра во 2009 година, 500 милиони евра во 2014 година, 270 милиони евра во 2015 година и 450 милиони евра во 2016 година.

Историски гледано, Република Македонија не може да се пофали со стабилно надворешно опкружување и внатрешна политичка ситуација. Прво, војната во поранешна Југославија и осамостувањето на Република Македонија, потоа косовската криза во 1999 година, внатрешната криза во 2001 година, светската економска криза во 2008/2009 година, како и политичката нестабилност во последните години, придонесоа за креирање на неизвесност и во економските случувања. Негативните последици од овие кризи се согледуваат и во стапките на раст на БДП, кои бележат намалување во овие години. Така, во годините веднаш по осамостувањето, очекувано бележиме негативни стапки на раст, кои бележат тенденција на намалување, за веќе од 1996 година економската активност да забележи зголемување сè до 2001 година кога настана внатрешната криза во Република Македонија. Оттогаш, забавување на економската активност беше забележано во 2009 и во 2012 година.

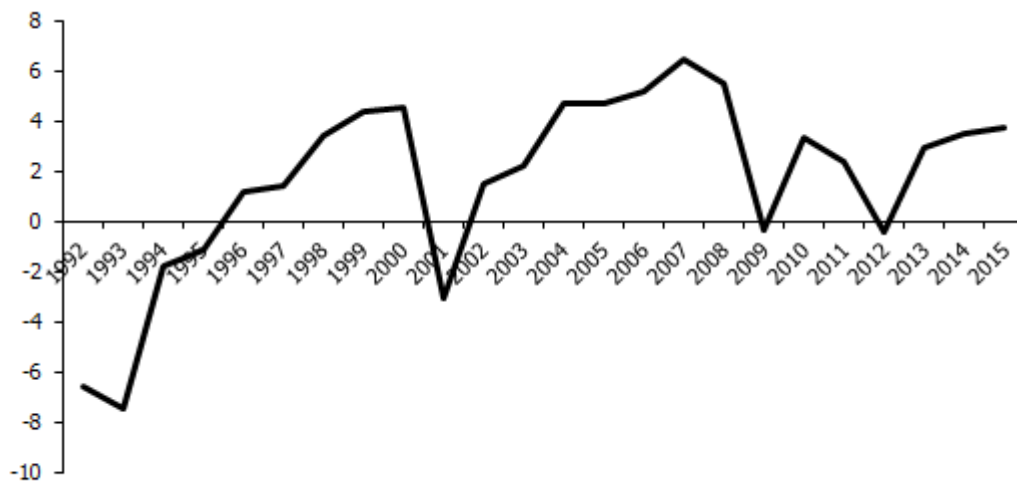
Значајното закрепнување на македонската економија после намалувањето во 2009 година во голем дел се должи на влезот на странски директни инвестиции во земјата преку изградба на нови извозно ориентирани производни капацитети кои позитивно влијаеа врз диверзификацијата на производите за извоз и подобрувањето на неговата структура. Започнувајќи од 2010 година, учеството на извозот на овие нови производни капацитети⁴¹ во вкупниот извоз сè повеќе се зголемува, при што во 2013 изнесуваше 35%, додека во 2015 година достигнува износ од 42%. Од друга страна, пак, она што е уште позначајно е нивното учество во остварувањето на позитивна разлика помеѓу извозот и увозот којашто во 2015 година изнесува 299,4 милиони САД долари.

⁴¹ Во новите производствени капацитети се вклучуваат: Џонсон Мети, Џонсон Контолс Штип, Вистеон Електроникс, ДММ Дреклерајер, Ван Хол, Кромберд и Шуберт, Кемет Електроникс, Амфенол технолоџи и др.

Графикон 4.11.

Стапка на раст на БДП

(во %)



Извор: Интернет-страница на Народната банка на Република Македонија (пристапено на 16.6.2016 година).

Податоците за 2014 година претставуваат претходен податок, додека за 2015 година претставуваат проценет податок. Пресметките се направени врз основа на податоците на Државниот завод за статистика.

Позитивно влијание имаше и стапката на инфлација која континуирано бележи стабилно и ниско ниво, и тоа од 6,1% во 2007 година (што претставува највисоко ниво во последната декада), до негативни стапки од 0,5% во последните две години. Теоретски гледано, ниската инфлација придонесува за зголемување на довербата кај инвеститорите, што придонесува за повисок потенцијал за девизни приливи и подобрување на финансиската сметка.

Податоците од платниот биланс на Република Македонија покажуваат дека дефицитот на тековната сметка како процент од БДП се одржува на релативно стабилно ниво, односно во просек околу 4,5% или во рамките на одржливото ниво на дефицит. Сепак, имајќи предвид дека во одредени години се забележува значајно повисоко ниво на дефицит (на пример, 12,5% во 2008 година), како и поради тоа што континуирано бележиме дефицит во тековната сметка, потребно е да се разгледа начинот на негово финансирање, како и најзначајните индикатори кои што ја покажуваат

можноста една земја да се справи со притисокот од надворешните обврски, како и можноста за обезбедување на надворешно финансирање.

Табела 4.2.

Платен биланс на Република Македонија

(во милиони САД долари)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Тековна и капитална сметка	-282	-66	-103	-234	-370	-186	-452	-159	-29	-600	-1,251	-594	-194	-266	-307	-158	-100	-131
Финансиска сметка	-298	91	-40	-235	-380	-218	-434	-165	-25	-652	-1,282	-554	-194	-251	-285	-138	-58	-100
Директни инвестиции	-150	-88	-216	-446	-105	-117	-322	-94	-424	-700	-601	-186	-207	-474	-166	-305	-261	-193
Портфолио инвестиции	0	0	1	-4	-1	-6	-11	-239	-92	-155	72	-147	76	106	-99	209	-650	-64
Валуту и депозити	22	100	113	-4	-51	-22	0	20	103	9	-320	71	210	309	121	326	449	322
Заеми	-183	-82	-29	90	-20	-60	-16	-121	0	122	-336	-75	-256	-700	-116	-436	-97	67
Трговски кредити и аванси	-39	8	-139	64	-82	-72	-90	-131	21	23	-6	-239	-94	64	-211	116	-47	-13
СПВ	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	90	0	0	0	0	0	0	0
Останати инвестиции	0	10	-35	-12	20	7	-14	-16	-7	-84	-12	-35	0	0	0	0	0	0
Девизни резерви	53	143	264	77	-140	51	19	415	374	133	-80	147	77	444	185	-48	549	-219
Нето-грешки и пропусти	-16	157	63	-1	-9	-33	18	-6	4	-52	-31	40	-1	15	22	20	42	31

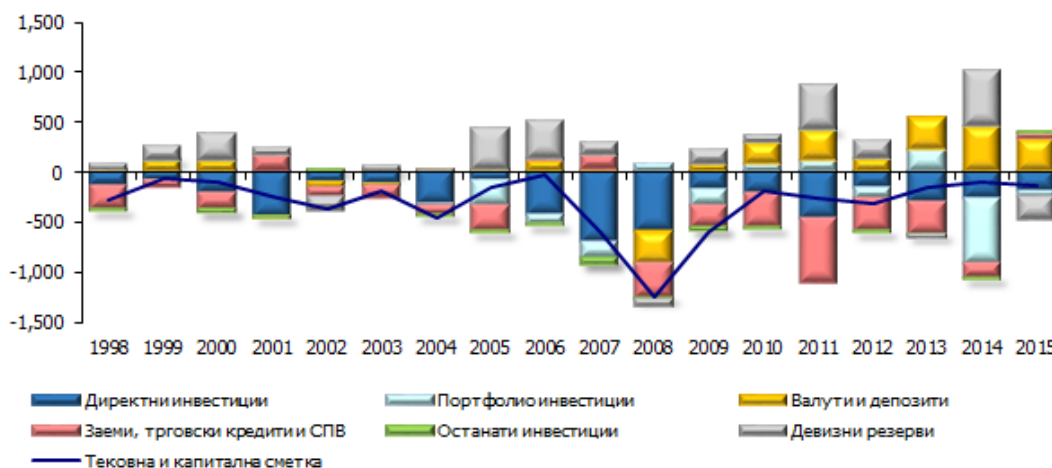
Извор: Интернет-страница на Народната банка на Република Македонија (пристапено на 2.6.2016 година).

Најголем причинител на дефицитот во тековната сметка на Република Македонија е стоквата размена со странство. Голем дел од овој дефицит се финансира преку нето-приливите во вид на приватни трансфери, додека за останатиот дел се обезбедуваат финансиски средства со помош на финансиски инструменти, како директни инвестиции, портфолио инвестиции, заеми, трговски кредити и сл. Доколку овие девизни средства не се доволни за финансирање на дефицитот во тековната сметка, тогаш финансирањето на дефицитот паѓа на товар на девизните резерви и влијае врз нивното намалување. Веќе видовме дека, после приватните трансфери, директните инвестиции се најзначаен финансиски инструмент којшто овозможува прилив на девизни средства. На графиконот 4.11 се прикажани и останатите инструменти од финансиската сметка кои претставуваат извори на финансирање. Освен директните инвестиции, значајни нето-приливи се обезбедуваат преку заемите и трговските кредити, како и преку портфолио инвестициите.

Графикон 4.12.

Платен биланс на Република Македонија – финансирање на дефицитот на тековната сметка

(во милиони САД долари)



Извор: Интернет-страница на Народната банка на Република Македонија и Државниот завод за статистика (пристапено на 2.6.2016 година).

* Забелешки:

Негативниот знак кај тековната и капиталната сметка означува нето-одливи.

Позитивниот знак кај девизните резерви означува зголемување.

Негативниот знак кај останатите инструменти означува нето-приливи.

Директните инвестиции претставуваат волатилни трансакции кои во голема мера зависат од економската ситуација во домашната економија и во економијата на директниот инвеститор, како и од политичката стабилност на домашната економија. Тие, за разлика од трансферите, претставуваат повратни средства кои во иднина може да предизвикаат значајни нето-одливи и притисок врз девизниот пазар - било преку повлекување на претходно вложениот капитал или преку исплатена дивиденда. Притоа, кога се анализираат податоците за директни инвестиции значајно е да се погледне и нивната структура, особено во поглед на учеството на поединечните компоненти (сопственички капитал, должнички инструменти и реинвестирана добивка) во вкупните директни инвестиции, со цел да се утврди потенцијалниот ризик од нивно повлекување, како и можноста за финансирање на дефицитот. Колку повеќе преовладува учеството на должничките инструменти, толку поголема е веројатноста од идно повлекување на овие средства.

Графикон 4.13.

Платен биланс на Република Македонија – директни инвестиции, обврски
(во милиони САД долари)



Извор: Интернет-страница на Народната банка на Република Македонија (пристапено на 2.6.2016 година).

Доколку се погледне структурата на директните инвестиции-обврски на Република Македонија, може да се констатира дека преовладуваат вложувањата во сопственички капитал, наспроти реинвестирање на добивката и должничките инструменти. Ова укажува на поволна структура на директните инвестиции, бидејќи сопственичките инструменти претпоставуваат постоење на долгорочен интерес на директните инвеститори за земјата каде што инвестираат, за разлика од должничките инструменти. Сепак, доколку се погледнат последните четири години (2012-2015 година), учеството на сопственичкиот капитал е значајно намалено, при што во 2015 година бележиме повлекување на капитал (дезинвестирање) во износ од 46 милиони евра. Наспроти сопственичкиот капитал, должничките инструменти бележат континуирано високо ниво во овие години, па дури и благ пораст. Реинвестирањето на добивката, којашто не претставува прилив на нови девизни средства и не влијае директно врз финансирањето на дефицитот во тековната сметка, не претставува значајна ставка во директните инвестиции на Република Македонија. Единствено во 2007 година бележи позначаен износ од 251,1 милион евра (или учество од

34% во вкупната структура на директните инвестиции), додека во 2009 и 2014 година таа бележи негативни износи.

Влијанието на директните инвестиции во голем дел зависи и од дејноста во која се вложува. Податоците за Република Македонија покажуваат дека најголем дел од директните инвестиции (состојба 31.12.2014 година), се во „финансиско посредување“ (со исклучок на осигурителни и пензиски фондови), потоа следуваат вложувањата во „производство на моторни возила, приколки и полуприколки“ и „производство на основни метали и метални производи“. Притоа, вложувањата во производство на моторни возила, приколки и полуприколки во најголем дел ги претставуваат вложувањата во новите производни капацитети.

Како што погоре беше споменато, голем дел од директните инвестиции после 2010 година влијае врз зголемувањето на нето-извозот на стоки што придонесе за намалување на дефицитот на трговската размена (стоки и услуги). Сепак, имајќи предвид дека голем дел од овој нето-извоз произлегува од стоки за доработка, може да се очекува дека влијанието што овие директни инвестиции би го имале за стимулирање на домашното производство е многу помало. Исто така, со оглед на тоа што голем дел од новите производни капацитети се специјализирани за производство на одредени типови на производство (главно делови за автомобилската индустрија), коишто досега не се произведувале во Република Македонија, не може да се очекува креирање на атмосфера на позитивна конкуренција. Исто така, ограничени се можностите и за пренос на знаење (know how) на вработените поради тоа што најголем дел од вработувањата се во мануелна работна сила. Досега, според мои информации, не се направени подетални, јавно објавени, студии за ефектот на новите производни капацитети врз домашната економија⁴², со кои би се покажало дека нивното работење има

⁴² Една ваква студија која го испитува ефектот на странските директни инвестиции наспроти домашните инвестиции претставува студијата: „Домашните наспроти странските директни инвестиции во Р. Македонија: политики за поддршка и нивните ефекти“, изработена во рамките на проектот Дијалози за визија, имплементиран преку Институтот за европска политика.

позначаен ефект, не само за зголемување на вработеноста во земјата, туку и врз развојот на економијата во целост. Ова особено поради фактот што многу често девизните приливи во земјата, по основ на работење (извоз) на претпријатијата со директни инвестиции, во основа завршуваат како одливи од земјата по други основи (дивиденди, одливи по основ на платени услуги и сл.).

Портфолио инвестициите не претставуваа позначајна ставка во платниот биланс на Република Македонија до 2005 година. Во 2005 година за првпат беа издадени еврообврзници од страна на државата во висина од 150 милиони евра, по што следеа уште неколкукратни издавања на еврообврзници во наредните години. Голем дел од овие средства беа искористени за отплата на претходно искористени заеми од странство, но и за финансирање на буџетскиот дефицит, односно покривање на тековни трошоци и капитални проекти. Така, првата еврообврзница (150 милиони евра) беше искористена за отплата на Лондонскиот клуб на кредитори, додека голем дел од средствата добиени од третата и четвртата емисија на еврообврзници беа искористени за отплата на обврските кон ММФ во 2014 и 2015 година. Освен издавањето на еврообврзници од страна на државата, кај останатите сектори многу ретко се реализира издавање на должнички хартии од вредност за финансирање на нивното работење. Досега се евидентирани само неколку случаи на издавање на должнички хартии од вредност од страна на резидентните депозитни институции и останати сектори, при што, најчесто, издавањето се одвива во затворена емисија. Причина за ова е сè уште недоволно развиениот пазар на капитал, но и можностите на домашните претпријатија да се задолжуваат преку земање на заеми од нивните директни инвеститори-мајки.

Заемите и трговските кредити отсекогаш претставувале традиционален начин на финансирање на дефицитите на тековната сметка во Република Македонија. Доколку се погледне состојбата на бруто-надворешниот долг по инструменти, тие претставуваат дури 60% од вкупната надворешна

задолженост⁴³ на Република Македонија во 2015 година, при што 53% од нив отпаѓаат на задолжување од страна на останатите сектори (нефинансиски претпријатија, останати финансиски институции, домаќинства и непрофитни институции кои им служат на домаќинствата), додека 35% претставува долг на државата. Доколку се погледне временската серија, учеството на заемите и трговските кредити во вкупната надворешна задолженост на Република Македонија била уште поголема во минатото, изнесувајќи дури 80% во 2004 година.

Она што е карактеристично за финансиската сметка на платниот биланс на Република Македонија е тоа што девизните резерви речиси без прекин бележат трансакции во насока на зголемување на состојбата. Во периодот од 1998 до 2015 година, негативен нето-ефект бележиме единствено во неколку години (2002, 2008, 2013 и 2015 година). Исто така, она што треба да се нотира е дека, особено почнувајќи од 2010 година, валутите и депозитите на депозитните институции и на населението значајно се зголемуваат. Особено кај населението евидентно е зголемување на преференците на граѓаните за држење на странска ефективна кај себе, при што во последните пет години, во просек, бележи пораст од 290 милиони САД долари. Ова укажува на тоа дека нето-финансирањето од странство било повеќе од доволно за финансирање на дефицитот на тековната сметка, поради што остатокот резултирал со зголемување на девизните резерви и девизните средства кои ги чува населението.

Доколку се погледне индикаторот *официјални девизни резерви/увоз на стоки и на услуги*, може да се констатира солидна покриеност на увозот на стоки и на услуги со девизни резерви. Во периодот 2004-2015 година, во просек,

⁴³ Без вклучување на меѓукомпанискиот долг, односно заемите и трговските кредити помеѓу претпријатијата со директни инвестиции и нивните директни инвеститори. Доколку се вклучат и овие износи, учеството на состојбата на заемите и трговските кредити во вкупниот бруто-надворешен долг изнесува 84% (состојба на 31.12.2015 година).

покриеноста изнесува 4,9 месеци⁴⁴. Во целиот анализиран период воопшто не е евидентирана пониска покриеност од 3 месеци, додека највисока покриеност бележиме во 2006 година (5,9 месеци). Во последните неколку години бележиме благо опаѓање на покриеноста, но таа сè уште се одржува над препорачана граница од 3-месечен увоз.

Графикон 4.14.

Девизни резерви/увоз на стоки (ф.о.б.) и услуги

(во број на месеци)



Извор: Пресметки направени врз основа на податоците објавени на интернет-страницата на Народната банка на Република Македонија (пристапено на 2.6.2016 година).

Индикаторот *отплата на долг/извоз на стоки, услуги и примарен доход* ја покажува способноста на една економија да ги отплаќа обврските по надворешен долг со помош на девизните приливи што таа економија ги добива преку извозот на стоки, услуги и преку примарниот доход. Податоците за Република Македонија покажуваат дека, во просек, во анализираниот период, овој индикатор изнесува 13,9%, при што премин над општоприфатениот максимален праг од 18% бележиме само во неколку години (во 2006, 2011, 2013 и 2015 година). Сепак, и покрај поволните износи на овој индикатор во претходните години, како и релативното ублажување на растот во последните години, динамиката на движење низ

⁴⁴ Податоците се разликуваат од претходно наведените податоци за истиот индикатор, поради користење на различна методологија и извор на податоци: Светска банка и самостојни пресметки направени со користење на податоци на НБРМ.

годините бележи континуиран пораст, што упатува на загриженост од евентуално трајно преминување во фазата на умерена задолженост.

Графикон 4.15.

Отплата на долг/извоз на стоки, услуги и примарен доход
(во %)



Извор: База на податоци на Светската банка (пристапено на 8.4.2016 година) и пресметки направени врз основа на податоците на Народната банка на Република Македонија.

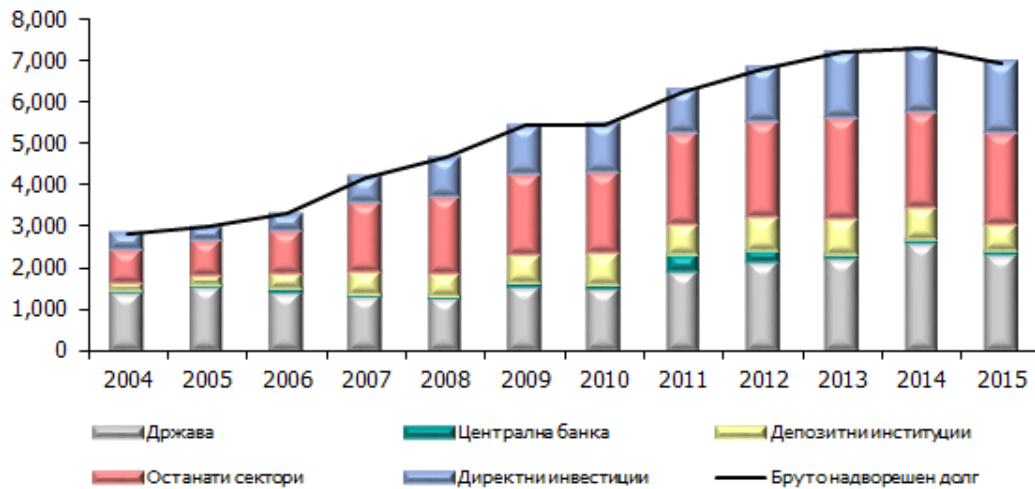
Причина за зголемување на овој индикатор е зголемениот износ на обврски по основ на надворешен долг. Така, податоците од последната декада за состојбата на надворешниот долг покажуваат континуирана годишна стапка на раст на надворешниот долг во просек од 9,2% (со исклучок на 2015 година кога бележи намалување). Од аспект на секторската структура на долгот, најголем дел отпаѓа на обврски на државата (32,9% во 2015 година), меѓутоа, најголеми стапки на раст бележиме кај долгот помеѓу поврзани субјекти (во просек годишно за 20%)⁴⁵.

⁴⁵ Го исклучуваме зголемувањето на обврските кај секторот Централна банка, бидејќи произлегува од склучување на репо трансакции како дел од управувањето на девизните резерви, кои истовремено во целост се нетираат со побарувањата по обратни репо трансакции евидентирани на страна на бруто-надворешните побарувања.

Графикон 4.16.

Секторска структура на надворешниот долг

(во милиони САД долари)



Извор: Пресметки направени врз основа на податоците на Народната банка на Република Македонија (пристапено на 8.4.2016 година).

Притоа, раст бележи и *показателот надворешен долг како процент од БДП*, при што од 2010 година до 2015 година тој е зголемен за 12,1 п.п. Почнувајќи од 2009 година, состојбата на надворешниот долг како процент од БДП ја преминува зоната на умерена и влегува во зоната на висока задолженост, односно задолженост од над 50% од БДП. На крајот на 2015 година, состојбата на надворешниот долг како процент од БДП изнесува 69,9%. Колку состојбата на надворешниот долг се зголемува, толку довербата кај кредиторите за навремена наплата на долгот се намалува, што може да предизвика зголемување на реалната каматна стапка.

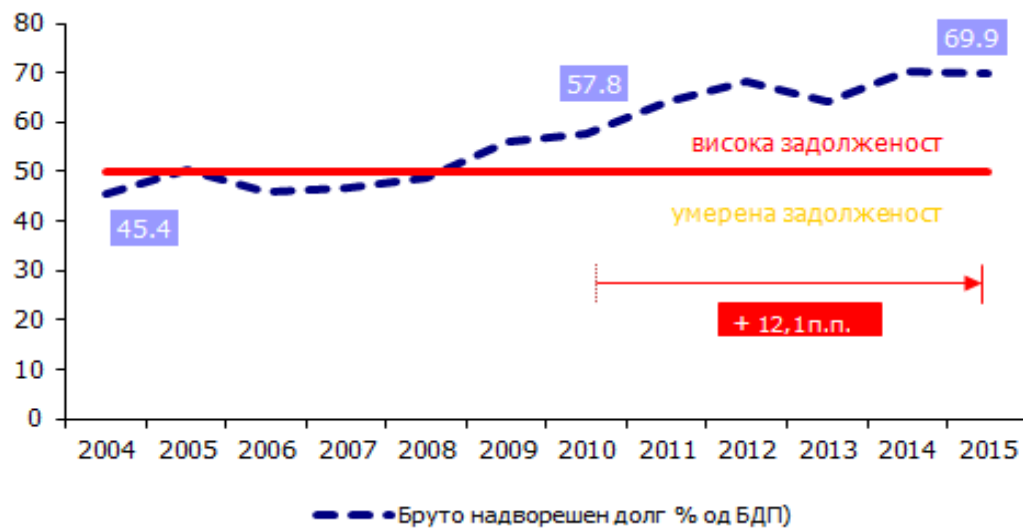
Позитивна карактеристика на тековниот надворешен долг е тоа што речиси 80% од надворешниот долг претставува долгорочен долг, а само 20% претставува краткорочен долг, односно долг со оригинална рочност на доспевање пократок од една година. Финансирањето на дефицитот на тековната сметка со долгорочни инструменти секогаш претставува подобра алтернатива, бидејќи државата има поголема можност за излегување од

кризата пред да се појави потреба од рефинансирање на долгот со ново задолжување⁴⁶.

Графикон 4.17.

Бруто-надворешен долг како процент од БДП

(во %)



Извор: Пресметки направени врз основа на податоци на Народната банка на Република Македонија и Државниот завод за статистика (пристапено на 8.4.2016 година).

Од аспект на поделба на податоците на јавен и приватен сектор, анализата покажува дека зголемувањето во последните пет години (2015 во однос со 2010 година) речиси во целост (88%) произлегува од јавниот сектор кој се зголемил за дури 69,5%. Овој пораст во најголем дел произлегува од растот кај јавните претпријатија и јавните банки кој во овој период се зголемил за 2,6 пати. Ваквото задолжување претставува подеднаков товар врз државниот буџет како и долгот на државата, бидејќи тој е гарантиран од страна на државата, и во случај на неподмирување на обврските од страна на јавните субјекти, товарот за нивна отплата паѓа врз државниот буџет.

Она што, исто така, има големо влијание врз износот на потребните девизни средства за непречено подмирување на обврските по основ на надворешно

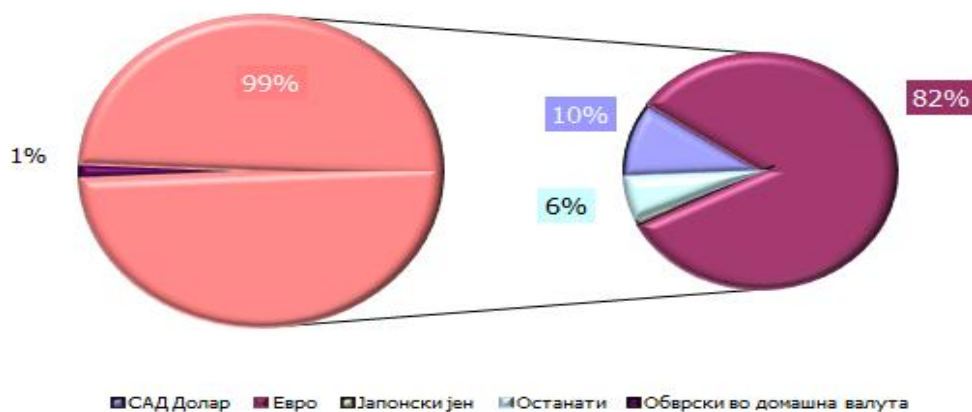
⁴⁶ Она што е уште позначајно за анализа на потребата од девизни средства на една држава во даден момент е состојбата на долгот според преостаната рочност пократка од една година. Оваа состојба ги опфаќа обврските по краткорочен долг, како и обврските по долгорочен долг кои доспеваат во текот на наредната година.

задолжување, е процентуалното *учество на долгот изразен во странска валута во вкупниот надворешен долг*, наспроти учеството на долгот изразен во домашна валута. Имајќи предвид дека македонскиот денар не претставува конвертибилна валута, очекувано е голем дел од договорите кои се склучуваат со странски кредитори да бидат изразени во странска валута.

Притоа, 82% од вкупните обврски се во евра, 10% во САД долари, додека останатите валути се незначително застапени. Обврските изразени во домашна валута изнесуваат околу 1%. Ова нè носи до претходно споменатата важност на девизниот курс. Имено, особено во ваква ситуација, кога постои висока зависност од странски валути, постои и неопходност за одржување на стабилен девизен курс и водење на кредибилна монетарна политика. Секое дестабилизирање на девизниот курс (негова депрецијација/девалвација) може да доведе до уште потешко подмирување на обврските изразени во странска валута.

Графикон 4.18.

Валутна структура на бруто-надворешниот долг, состојба 31.12.2015
(во %)



Извор: Пресметки направени врз основа на податоците на Народната банка на Република Македонија (пристапено на 8.4.2016 година).

Народната банка на Република Македонија води политика на одржување на ценовна стабилност преку одржување на фиксен девизен курс на македонскиот денар за еврото. Од моментот на воведување на де факто

фиксен девизен курс на македонскиот денар за германската марка, единствено еднаш, во 1997 година, курсот девалвираше за 16%. Од тогаш, македонскиот денар се одржува на стабилно ниво, прво фиксиран за германската марка, а потоа и за еврото, издржувајќи неколку поголеми притисоци врз девизниот пазар поради зголемена побарувачка на девизи во 2001, 2009 и 2016 година (како резултат на тогашните политички случувања).

Сепак, она што и претходно беше споменато како значајно, е споредбата на *номиналниот ефективен девизен курс со реалниот ефективен девизен курс*. Ваквата споредба покажува дека во случајот на Република Македонија, најчесто номиналниот и реалниот девизен курс се движат релативно близу еден до друг, што укажува на урамнотеженост на номиналниот девизен курс во согласност со односот на домашната и меѓународната економија.

Постојат размислувања дека девалвацијата на номиналниот девизен курс може да овозможи зголемување на конкурентноста на домашните производи во странство, и на тој начин зголемување на извозот на стоки и намалување на трговскиот дефицит на долг рок. Ова би можело да е случај во економии кои не се соочуваат со висока увозна зависност. Со структура на трговската размена која Република Македонија тековно ја има (увоз: каде што доминираат неопходни производи од областа на енергијата - нафтени производи, електрична енергија, како и останати производи со висока вредност; и извоз: каде што доминираат производи со релативно пониска вредност), не може да се очекуваат позитивни нето-ефекти од девалвацијата на македонскиот денар на долг рок. Поизвесен краен резултат би било поскапување на увозот, поскапување на домашните цени во економијата кои понатаму може да се рефлектираат и врз зголемување на цените на извозот преку вклучување на зголемувањето на домашните цени во извозните цени.

Либерализацијата на капиталните текови претставува еден од основните предуслови за непречено извршување на тековните и капиталните

трансакции на резидентите со нерезиденти. Целосната либерализација на овие трансакции овозможува интеграција на државата во меѓународните пазари преку прифаќање на меѓународната пракса, а на тој начин и креирање на повисока доверба кај инвеститорите за постоење на поголема кредибилност на државата за отплаќање на обврските кон странство. Од друга страна, негативната страна од ваквата либерализација е тоа што дава можност за послободен нето-одлив на капитал и влошување на надворешната изложеност на домашната економија.

Почнувајќи од 1997 година, ММФ започна да ги охрабрува сите земји-членки не само за либерализирање на трговската размена, туку и за либерализирање на капиталните трансакции, при што тогашниот заменик-директор на ММФ, Stanley Fischer, ја нарече либерализацијата „неопходен чекор на патот кон развојот, којшто не може да биде избегнат“. Сепак, голем број на економисти⁴⁷ тогаш, а и сега, се противат на оваа идеја. Две децении подоцна, сè уште нема доказ дека либерализацијата доведува до подобрување на економските перформанси на земјата (напротив, земјите кои најбрзо се развиваат многу малку се потпираат на странски капитал), додека евидентни се трошоците кои произлегуваат од неа, особено предизвикани од волатилноста на капиталот (доказ за ова се бројните финансиски кризи, како азиската финансиска криза и аргентинската економска криза).

Во случајот на Република Македонија, Законот за девизно работење на Република Македонија ги регулира тековните и капиталните трансакции на резидентите со нерезиденти. Според овој Закон, тековните трансакции се во целост либерализирани, но постојат одредени ограничувања на капиталните трансакции на одливната страна. Освен обезбедување на соодветна документација за трансакциите, најзначајно ограничување постои во поглед на инвестирањето на резиденти-физички лица во недвижности во странство, отворање на депозитни сметки во странски банки од страна на резиденти-

⁴⁷ Joseph Stiglitz, Jargish Bhagwati, Dani Rodrik.

физички лица, како и во поглед на инвестирање во странски хартии од вредност во рамките на портфолио инвестициите. Вложување во странски хартии од вредност е дозволено единствено за депозитните институции, инвестициските, осигурителните и пензиските фондови, како и за вложувања во хартии од вредност кои котираат на странски берзи кои имаат склучено договор за поврзување и спојување со Македонската берза за долгорочни хартии од вредност. Целосна либерализација на трансакциите е предвидена со истекот на првата и втората етапа од Спогодбата за стабилизација и асоцијација меѓу Република Македонија и Европската Унија.

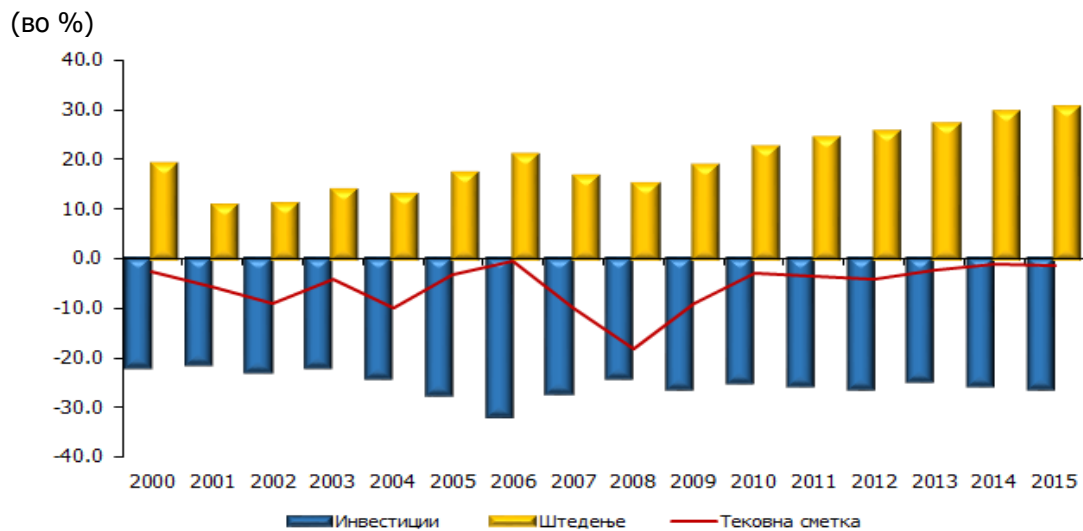
Сето ова во извесна мера ја ограничува можноста за одлив на капитални средства надвор, меѓу кои и одливи по основ на држење на девизни депозити на населението во странски банки. Засега, ова е соодветна состојба за македонската економија, имајќи го предвид нивото на развиеност на економијата и подложноста на надворешни шокови.

Во согласност со сите показатели коишто ги видовме, може да се заклучи дека Република Македонија, и покрај тоа што сè уште се наоѓа во ситуација на одржливост на дефицитот на тековната сметка и во умерена етапа на надворешно задолжување, има континуиран загрижувачки пораст на надворешното задолжување, кое не секогаш е детерминирано од потребата за подмирување на надворешните обврски. Зголемувањето на девизните резерви, како и на девизните средства кај населението, укажува на фактот дека нема недостиг од девизни средства, туку напротив, покажува дека голем дел од девизните средства примени преку надворешно задолжување се трошат за останати буџетски трошења во земјата. Дека дефицитите на тековната сметка на Република Македонија повеќе се движени од штедењето, отколку инвестициите (особено после 2010 година), може да се види и на следниот графикон на кој се прикажани инвестициите, штедењето и тековната сметка како процент од БДП.

Сепак, она што е најзначајно при анализата дали еден дефицит или долг е одржлив или не, е процената колкав е потенцијалот на државата за негова отплата, односно со какви ресурси таа располага.

Графикон 4.19.

Инвестиции, штедење и салдо на тековната сметка на Република Македонија како процент од БДП



Извор: Пресметки направени врз основа на податоци од Европската комисија, АМЕЦО база на податоци (пристапено на 11.7.2016 година).

Поаѓајќи од тоа дека Република Македонија не располага со диверзифицирана структура на извозни производи, како и тоа дека голем дел од високо вредносните производи се увезуваат, може да се процени дека таа не располага со голем потенцијал кој во иднина би го понел товарот на зголемена отплата на долгот и подмирување на тековниот дефицит во платниот биланс.

Исто така, имајќи предвид дека станува збор за мала и отворена економија, Република Македонија нема ефект врз надворешните настани, туку таа едноставно ги чувствува последиците од светските, односно европските политички и економски случувања. Ова значи дека таа е под големо влијание на екстерни шокови кои во голема мера може негативно да влијаат врз плановите за иден раст на македонската економија. Во ситуација кога

најголемо учество во порастот на бруто-домашниот производ во последните неколку години има порастот евидентиран во секторот Градежништво, во голем дел финансиран од страна на државата, се поставува прашањето колку овој раст е одржлив на долг рок.

Она што е воспоставено како тековна политика за привлекување на директни инвестиции треба да се надополни со одредени услови за типот на директните инвестиции за кои би се проценило дека се клучна извозна компонента, но кои, исто така, би го стимулирале развојот и на останатите домашни претпријатија, како и со стимулирање на домашните инвестиции. Ова особено поради општо познатиот факт дека директните инвестиции не се доволни сами по себе и, доколку не се внимателно насочени, тие придонесуваат за зголемување на вработеноста, меѓутоа без постоење на друго непосредно и посредно влијание врз растот на домашната економија. Зголемувањето на вработеноста, сама по себе, не е доволна придобивка за иден економски раст. За да се зачува и зголеми учеството на меѓународните пазари, потребна е специјализација во секторите кои произведуваат производи со висока додадена вредност, кои се конкурентни на пазарот.

Друга опасност која би можела да се појави во иднина, е повлекувањето на постоечките директни инвестиции, по завршувањето на периодот на нивно субвенционирање од страна на државата. Во таква ситуација, економијата би се соочила со нагло повлекување на капитал, односно одлив на капитал во странство, што може да изврши притисок врз девизниот пазар. Затоа, како дополнување на стимулациите за привлекување на директни инвестиции, особено препорачливо е стимулирање на домашните инвестиции.

3. Улогата на трансферите во платниот биланс на Република Македонија

Нето-приливите по основ на трансфери претставуваат 17,3% од бруто-домашниот производ на Република Македонија во 2015 година. Притоа,

околу 95% од овој износ отпаѓа на нето-приливи од приватни трансфери, додека остатокот ги претставуваат приливите од официјални трансфери. Доколку се земе предвид дека Република Македонија претставува земја со високо ниво на емиграција на населението, анализирано наназад низ годините, високите износи кои се добиваат во вид на трансфери не се изненадувачки.

Тешките економски услови на населението на Република Македонија, како и политичката ситуација во земјата, придонесе за високо ниво на емиграција, доброволна или присилна, уште од почетокот на 20-тиот век. Како најзначајни мотиви за емиграција најчесто се споменуваат економските, социолошките и политичките мотиви. Додека како најзначајни причини се сметаат подобрите можности за вработување, обезбедувањето на повисок животен стандард, поголемите можности за остварување на своите цели, посигурната иднина на идното поколение, спојувањето со останати членови од семејството, склучувањето на брак, продолжувањето на образованието и сл. Според анкетното истражување спроведено од страна на ЦЕА, за висината на трансферите кои се примаат од странство⁴⁸, 36,7% од испитаниците одговориле дека ја напуштаат земјата со очекување за повисок доход во странство, 30,5% поради невработеност, 20,9% поради поквалитетен живот, 5,7% соединување со останатите членови од семејството, и 3,3% поради подобри услови за образование.

И покрај претпоставките за зголемување на бројот на емигранти од Македонија во годините по осамостувањето, сепак не постои официјално објавен податок за тоа колкав е вкупниот број на лица кои ја напуштиле Република Македонија досега⁴⁹. Податоци за вкупниот број на емигранти од Република Македонија објавува Агенцијата за иселеништво на Република Македонија, меѓутоа тие податоци се сведени на преземање на податоци од

⁴⁸ "A Study on Determinants and Trends in Remittance Flows in Macedonia", (2008). Center for Economic Analyses (CEA), June, 2008.

⁴⁹ Една причина за ова е тоа што последниот Попис во Р. Македонија беше спроведен во 2002 година. Но, дури и со спроведување на попис, честопати голем број на лица се заведуваат како резиденти на Р. Македонија.

пописите организирани во други земји за евидентирано македонско население, најчесто земји каде што има евидентирано позначаен број на емигранти од Македонија (табела 4.3.). Според овие податоци, бројот на македонски иселеници во странство изнесува 473 785 лица, односно 23% од вкупното население на Република Македонија⁵⁰. Најмногу иселеници има во Австралија, Италија, Германија, Швајцарија, Србија, САД и Канада. Притоа, според податоците на Светската банка, во 2000 година, 29,4% од емигрантите имаат завршено високо образование.

Табела 4.3.

Официјални статистички податоци за бројот на македонските иселеници во светот

ЗЕМЈА	НАЈГОЛЕМ РЕГИСТРИРАН БРОЈ НА ИСЕЛЕНИЦИ	ГОДИНА ПОДАТОК ОД:	ПОСЛЕДЕН РЕГИСТРИРАН БРОЈ НА ИСЕЛЕНИЦИ	ГОДИНА ПОДАТОК ОД:
АВСТРАЛИЈА	93571	попис 2011	93571	попис 2011
		Австралиско Биро за Статистика		Австралиско Биро за Статистика
ИТАЛИЈА	92919	податок од 2010	82209	податок од 2012
		Завод за статистика на Италија		Завод за статистика на Италија
ГЕРМАНИЈА	67147	податок од 2011	67147	податок од 2011
		Сојузниот завод за статистика во Визбаден		Сојузниот завод за статистика во Визбаден
ШВАЈЦАРИЈА	61288	попис 2011	61288	попис 2011
		Завод за статистика на Швајцарија		Завод за статистика на Швајцарија
СРБИЈА	47200	попис 1994	22755	попис 2002
		Министерството за надворешни работи на Република Македонија		Заводот за статистика на Р.Србија
САД	43783	Пописот од 2000г Биро за попис на САД	43783	Биро за попис на САД
КАНАДА	36985	попис 2011	36985	попис 2011
		Статистика Канада		Статистика Канада
АВСТРИЈА	22430	попис 2014	22430	попис 2014
		Биро за статистика на Австрија		Биро за статистика на Австрија
БЕЛГИЈА	10667	2006	10667	2006
		Завод за статистика на Кралството Белгија		Завод за статистика на Кралството Белгија
ОСТАНАТИ	47010		32950	
ВКУПНО	523 000		473 785	

Извор: Интернет-страница на Агенцијата за иселеништво на Република Македонија (27.6.2016 година)

Вака високиот број на емигранти придонесува за висок износ на нето-приливи по основ на трансфери. Сепак, пред да се направи анализа на

⁵⁰ Вкупно население: 2 071 278. Извор: Државен завод за статистика на Република Македонија (28.6.2016 година).

висината на приливите од трансфери, потребно е да се погледне методолошката пракса за прибирање и објавување на податоци за секундарниот доход.

Секундарниот доход се состои од две поткомпоненти: официјални трансфери и приватни трансфери. Официјалните трансфери се однесуваат на парична и стоковна помош испратена од страна на влади на странски држави и меѓународни организации, како и платени даноци од страна на нерезиденти, додека приватните трансфери се состојат од лични трансфери и останати трансфери. Личните трансфери ги опфаќаат трансакциите по основ на трансфери испратени помеѓу резидентни и нерезидентни домаќинства, додека останатите трансфери опфаќаат податоци за пензии, социјални трансфери, премии и надомест на штета од осигурување, тековни даноци за доход и богатство и останати трансфери.

Народната банка на Република Македонија, како институција надлежна за изработка и објавување на податоците за платен биланс, користи неколку извори за прибирање на податоци за секундарниот доход. Најзначајни извори на податоци претставуваат: единствениот царински документ (податоци за трансфери во стока), системот на известување за платниот промет на депозитните институции со странство (податоци за трансфери во пари) и податоците од годишниот прашалник за директните инвестиции – BC11 и BC 22 (податоци за (на)платен данок на дивиденди).

Сепак, како што споменав и претходно, овие извори на податоци не можат да ги опфатат трансакциите кои се реализираат надвор од формалните канали на трансфер, односно трансакциите кои се реализираат во готовина. Од тие причини, Народната банка, со цел процена на износите кои се примаат во готовина, користи податоци за нето-менувачко работење. Овие податоци го опфаќаат вишокот на девизни средства кои се појавуваат во македонската економија, а за кои нема детални податоци за нивното потекло. Претпоставката е дека голем дел од овие средства претставуваат

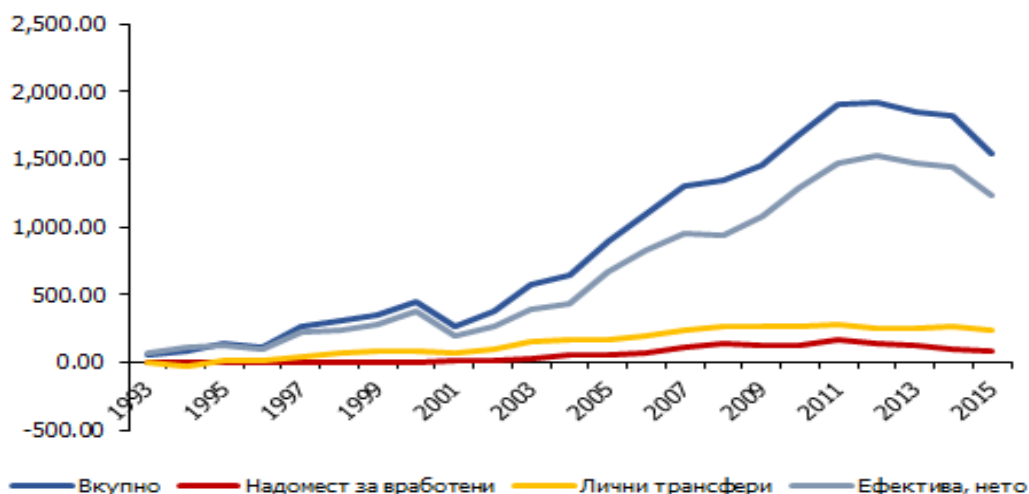
нерегистриран нето-прилив на трансфери, но најверојатно еден дел потекнува и од регистриран извоз на стоки или услуги (туризам), или, пак, прилив од надомест на вработени. Потребно е редовно спроведување на истражување на домаќинствата за висината на трансферите кои тие ги примаат од странство, за да може да се воведат соодветна методологија за процена на овие износи, а потоа и на соодветна класификација на остатокот од регистрираните трансакции во зависност од нивната природа (стока, услуга или надомест на вработени).

Досега спроведените анкетни истражувања покажуваат спротивставени информации, додека една посочува на потценетост на трансферите, другата посочува на преценетост за околу 50% од реалниот износ на трансфери, додека, пак, најновото анкетно истражување⁵¹ покажува нереално многу помали износи на трансфери, дури пониски и од официјалните износи кои се примаат преку банкарски пат.

Графикон 4.20.

Приливи врз основа на надомест за вработени, лични трансфери и ефектива во Република Македонија

(во милиони САД долари)



Извор: Пресметки направени врз основа на податоци на Народната банка на Република Македонија.

⁵¹ Petreski M. et al. (2013).

Во 2014 година, вкупниот износ на нето-приливите од секундарен доход изнесуваше 2.104,9 милиони САД долари. Од нив, дури 93% претставуваат приватни трансфери, додека останатите се официјални трансфери. Анализата на структурата на приватните трансфери укажува на високо учество на останатите трансфери од 87%, додека останатите 13% претставуваат лични трансфери. Причина за ова е тоа што процената за трансферите кои се примаат преку неформални канали на трансфери (нето-менувачкото работење) се евидентира во оваа ставка и таа претставува околу 80% од вкупните приливи по останати трансфери.

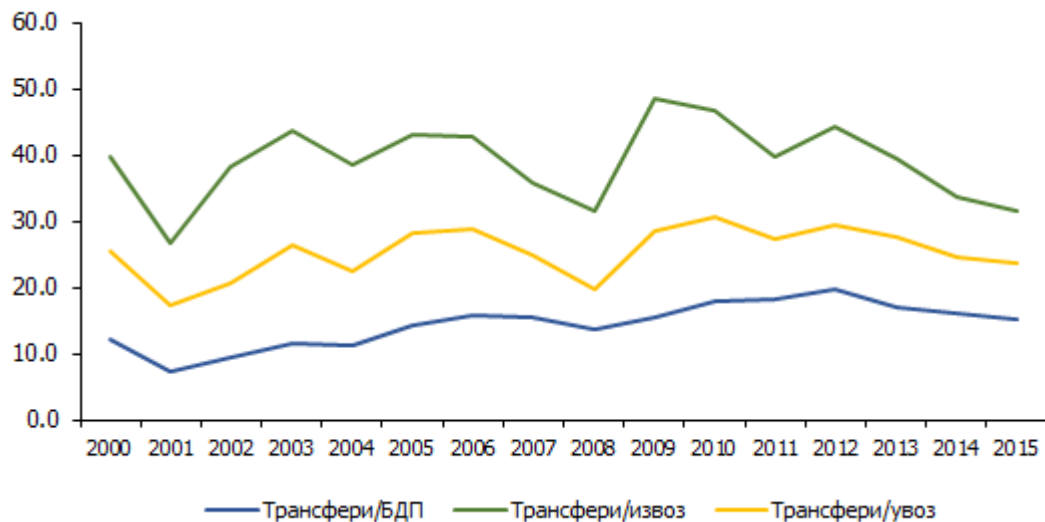
Со цел соодветна анализа на висината на приливите кои произлегуваат од миграција (привремена или трајна), освен приливите евидентирани како лични трансфери и надомест за вработени, треба да се земат предвид и податоците за нето-менувачкото работење (ефектива). Вака пресметани, приливите по основ на трансфери и надомест за вработени изнесуваат 1251 милион САД долари⁵². Големината на овие приливи може да се согледа доколку се споредат со останатите приливи, како приливи од официјални трансфери, извоз на стоки и на услуги, директни инвестиции-обврски, како и со бруто-домашниот производ и покриеноста на увозот на стоки и услуги.

⁵² Износот на нето-менувачкото работење (ефектива), за периодот после 2006 година, е пресметан како 81% од вкупните приливи од останати трансфери, во согласност со последно објавените податоци за 2006 година.

Графикон 4.21.(а)

Релативното значење на приливите од трансфери

(во %)

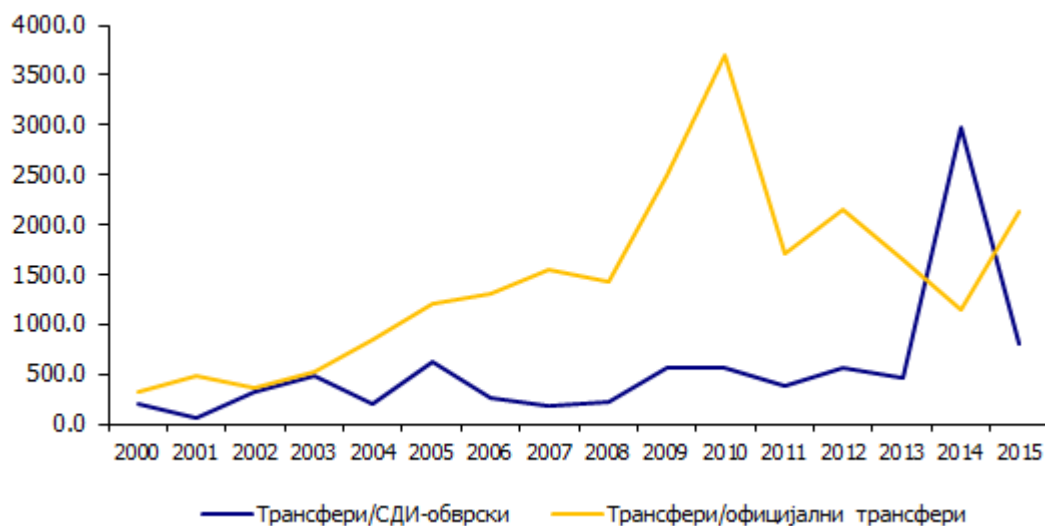


Извор: Пресметки направени врз основа на податоците на Народната банка на Република Македонија и Државниот завод за статистика.

Графикон 4.21.(б)

Релативно значење на приливите од трансфери

(во %)



Извор: Пресметки направени врз основа на податоци на Народната банка на Република Македонија и Државниот завод за статистика.

Приливите од приватни трансфери се значајно повисоки од приливите од официјални трансфери и директни инвестиции. Кумулативно, во последните десет години (2006-2015 година), приватните трансфери се поголеми за 4

пати од директните инвестиции и 17,4 пати од приливите по официјални трансфери. Во истиот период, трансферите претставуваат 39,4% од извозот на стоки и на услуги, 26,5% од увозот и 16,4% од БДП, просечно годишно. Притоа, во одредени години (2008, 2009) тие претставуваат речиси половина од приливите примени од извоз на стоки и на услуги.

Значењето на приватните трансфери го потврдуваат и неколкуте студии кои се направени во изминатите години. Така, резултатите од анкетното истражување спроведено од страна на ЦЕА (Roberts and al., 2008) покажува дека за 39% од семејствата кои примаат трансфери, овие приливи претставуваат половина од нивниот вкупен доход, додека за 14,8% овие приливи претставуваат единствен доход кој го примаат.

Во ситуација на извесност во поглед на сигурноста на приливите по основ на трансфери (имајќи го предвид нивниот историски континуиран пораст), она што е значајно е дали овие приливи може да бидат значаен извор за финансирање во случај на криза во домашната економија и намалување на останатите извори за надворешно финансирање. Еден начин да се согледа ова е оценка на нивната цикличност преку споредба на стапките на промени на приливите од трансфери и стапките на промени на БДП (што ја одразува активноста на домашната економија низ годините). Со оглед на тоа што нето-ефективата го одразува моментот на трошење на средства, наместо моментот на примање на средствата, споредбата е направена единствено на оние износи кои се примени преку официјални канали на трансфер.

Споредбата на податоците укажува на тоа дека приливите се движат во одредени периоди циклично, додека во други периоди контрациклично (2003-2004, 2010-2011 и 2014-2015 година). Контрацикличноста е вообичаена во случај на приливите по основ на трансфери, и таа ја покажува нивната алтруистичка компонента, односно мотивите на мигрантот да му помогне на своето семејство во случај на лоша економска ситуација во домашната економија. Сепак, не треба да изненадува и фактот што во одредени години

се забележува и процикличност. Едно објаснување за ова е постоењето на можна причинско-последична насока каде што приливите од трансферите може да влијаат врз зголемувањето на бруто-домашниот производ во наредната година, односно да имаат одредена улога на поттикнувач на домашната потрошувачка, а со тоа и за раздвижување на економијата.

Графикон 4.22.

Годишни стапки на промени на БДП, надомест за вработени и лични трансфери
(во %)



Извор: Пресметки направени врз основа на податоците на Народната банка на Република Македонија и Државниот завод за статистика.

Исто така, она што е важно да се потенцира е дека голем број на македонски домаќинства секојдневно зависат од овие средства и ги користат најмногу за тековна потрошувачка. Ова го потврдува и студијата на ЦЕА според која 74,1% од семејствата-примачи на трансфери овие средства ги користат за тековна потрошувачка. Поради тоа, независно од релативно малите подобрувања на домашната економија, голем број на домаќинства продолжуваат да зависат од овие средства што придонесува за нивно одржување на високо ниво.

4. Економетриска анализа на тековната сметка на Република Македонија

Во литературата се споменуваат најразлични начини за анализа на одржливоста на платниот биланс преку користење на економетриски модели. Така, Chinn и Prasad (2000) со анализа на панел-податоци за голем број на индустриски и развиени земји и преку користење на крос-секциони и панел-регресии, заклучуваат дека тековната сметка е позитивно поврзана со буџетското салдо, првичните шокови врз нето-девизните средства и финансиското продлабочување. Нивното истражување покажало дека останатите варијабли, како што се отвореноста на економијата, просечниот пораст на БДП и индикаторот за капитални контроли, имаат низок степен на поврзаност со тековната сметка. Mishra et al. (2008) ги тестираат ставките за рамнотежа во платниот биланс на Австралија преку користење на авторегресивен модел (autoregressive unit root), при што заклучуваат дека сериите не се линеарни, но се стационарни, при што на долг рок обезбедуваат одржливост. Меѓу останатите трудови кои ја разработуваат проблематиката на оценка на одржливоста на платниот биланс се трудовите на: Debelle и Gelati (2005), Debelle и Faruqee (1996), Kandil (2008), Aristovnik (2006), Уневска и Јовановиќ (2011), Reisen (1998) и други.

Во случајот на податоците за Република Македонија, преку користење на моделот на најмали квадрати, подолу се презентирани резултатите од направената анализа на тековната сметка преку дефинирање на модел којшто може да го објасни нејзиното движење. Анализата го опфати периодот I кв. 2005 - IV кв. 2015 година, при што се користени квартални податоци, со вкупен број на 44 опсервации. Претпоставувајќи постоење на линеарни серии, моделот е изразен на следниот начин:

$$CA_t = \alpha + \beta X_t + \varepsilon_t,$$

притоа CA_t ја означува тековната сметка на Република Македонија како зависна варијабла, додека X_t ги означува независните варијабли за кои

литературата укажува дека може да влијаат врз движењата во тековната сметка, а кои ги посочивме и погоре во текстот.

Независните варијабли чие влијание врз тековната сметка е анализирано се следните: нето-приливи од директни инвестиции, приливи од приватни трансфери (претставени како збир на лични трансфери, нето-менувачко работење и надомест на вработени), отвореност на економијата (извоз и увоз на стоки), буџетски дефицит, економски раст (изразен преку реалниот раст на БДП), промена во надворешната задолженост, одлив на капитал, стапка на реалниот раст на БДП во 10 земји со кои Република Македонија има најголем обем на надворешно-трговска размена. Поради големиот број на варијабли, тие во моделот се додавани инкрементално, при што беа исклучувани оние кои не беа значајни. Во Прилог 1 е наведен описот на секоја варијабла и изворот кој е користен.

Еден дел од варијаблите покажуваа знаци на нестационарност, поради што е направено нивно прилагодување. Исто така, поради постоење на опасност од корелација помеѓу варијаблите, направен е и тест за процена на корелираноста помеѓу варијаблите. Тестот е прикажан во Прилог 3.

Резултатите од анализата го потврдија високото влијание кое некои варијабли го имаат врз тековната сметка. Сепак, кај одредени варијабли анализата не даде резултати кои би се очекувале во согласност со економската теорија и претходните истражувања. Така, варијаблите кои се однесуваат на одлив на капитал, висина на долг, директни инвестиции и стапка на раст на БДП, покажаа статистички незначаен коефициент, додека буџетскиот дефицит покажа спротивен знак од логички очекуваниот. Најсилна врска помеѓу тековната сметка, како зависна варијабла, и независните варијабли кои беа испитувани, бележиме кај трансферите, што е и очекувано имајќи ја предвид силната врска која тие ја имаат за намалување на дефицитот во тековната сметка. Коефициентот (Прилог 4) на приливите по основ на приватни трансфери покажува дека за секој пораст

на трансферите за 1 процентен поен, дефицитот во тековната сметка ќе се намали за 1,91 процентен поен, доколку сите останати услови останат непроменети. Потоа, силна врска бележиме и кај стапката на раст на БДП на земјите најзначајни трговски партнери на Република Македонија⁵³. Така, зголемувањето на оваа варијабла за 1 процентен поен придонесува за намалување на дефицитот во тековната сметка во просек за 1,35 процентни поени, доколку сите останати услови останат непроменети. Ова е во согласност со економската логика, имајќи предвид дека секое подобрување на економскиот раст во земјите со кои остваруваме трговска размена, може да влијае позитивно врз зголемувањето на извозот на стоки и на услуги од Република Македонија, а со тоа и намалување на дефицитот во тековната сметка. Отвореноста на економијата влијае врз зголемувањето на дефицитот во тековната сметка, и тоа за секој процентен поен зголемување на отвореноста, дефицитот се зголемува за 0,2 процентни поени, доколку сите останати услови останат непроменети.

Резултатите прикажани во согласност со претходно наведената равенка се следниве:

Тековна сметка = 1,91* приватни трансфери + 1,35* странски БДП - 0,2 отвореност на економијата

Иако овие резултати даваат корисни информации, сепак треба да се употребуваат со внимание. Постоенето на колерација помеѓу податоците за приватни трансфери и податоците за тековната сметка може да влијае врз резултатите од регресијата. Исто така, сигнификантност на варијаблите беше забележана единствено кај оние варијабли кои главно влијаат врз подобрувањето на дефицитот на тековната сметка, додека оние кои според економската теорија и логика влијаат врз зголемувањето на дефицитот на тековната сметка, не покажаа значајни резултати. Една причина за ова може

⁵³ Белгија, Бугарија, Кина, Германија, Велика Британија, Грција, Италија, Романија, Србија, Турција.

да биде меѓусебното влијание на ефектите и нетирање на позитивните и негативните последици од движењата.

V. НАЧИНИ НА ИСКОРИСТУВАЊЕ НА ПРИЛИВИТЕ ПО ОСНОВ НА ТРАНСФЕРИ – СЕКЈУРИТИЗАЦИЈА

Сè повеќе станува неспорен фактот дека емиграцијата, односно трансферите, придонесуваат за зголемување на економскиот раст, обезбедуваат прилив на девизни средства и влијаат врз зголемувањето на потрошувачката, штедењето и инвестициите, на микро и макрониво. Сепак, колкав ќе биде интензитетот на позитивното влијание од трансферите врз земјата-примач, во еден дел зависи и од тоа колку, и на кој начин, таа земја ќе се потруди да ги стимулира ваквите износи и нивното влијание. Стимулирање на повисоки износи на нето-девизни приливи е особено значајно во случај на ликвидносна криза, кога на ниско и средно развиените земји им се потребни иновативни начини за привлекување на странски капитал, односно надворешно финансирање.

Еден начин државата да обезбеди дел од овие средства, со цел подоцнежна употреба за инвестициски цели, е наметнување на данок на овие трансакции. Сепак, ова не е популарна мерка бидејќи може да биде контрапродуктивна и да ги пренасочи трансферите, уште повеќе, од употреба на официјални канали на дистрибуција кон употреба на неофицијални канали на дистрибуција.

Со цел максимизација на ефектите од трансферите, целта на владата секогаш треба да биде пренасочување на трансакциите кон користење на официјални канали на трансфер. На таков начин настанува формализирање на овие износи и зголемување на нивната употребна вредност. Затоа, владите на земјите-примачи треба да водат политика на мотивирање за употреба на формалните канали на трансфер наспроти неформалните.

Голем број на земји се обидуваат да привлечат поголемо инвестирање од страна на емигрантите во домашната економија, преку креирање на стимулативни пакети, во вид на **кредитни шеми** или субвенции при

инвестирање, во случај на враќање на мигрантот дома. Ова е особено популарно во азиските земји каде што некои држави формираат и посебни фондови за мигрантските работници, или назначуваат посебни службени лица во рамките на амбасадите во земјите каде што има најголем број на имигранти, со цел да ги промовираат овие програми и да им помогнат на мигрантите. Вакви стимулативни пакети, за враќање на мигрантот во матината земја, постоеле и во СРФЈ во вид на обезбедување на приоритет за вработување на лицата кои би се вратиле од странство.

Друг начин за привлекување на повисоки износи на девизни приливи, кои подоцна индиректно може да влијаат врз стимулирање на економијата, претставува креирањето на посебни **депозитни шеми**, или премиум депозити, кои обезбедуваат повисоки каматни стапки од оние кои ги добива локалното население. Сепак, овој начин не претставува сигурен начин за обезбедување на девизни средства, бидејќи депозитите претставуваат високо волатилен инструмент и тие може да бидат повлечени во кој било момент, а особено кога земјата ќе се најде во криза.

Некои држави се одлучуваат, како надополнување на продуктивното искористување на приливите по основ на трансфери, да креираат и привлекување на дополнителни средства, користејќи ја финансиската моќ на дијаспората. Ова подразбира издавање на **„дијаспора обврзници“** кои се насочени кон мигранти со средно или високо ниво на доход. Овој механизам на надворешно финансирање е особено значаен за земји кои немаат или го изгубиле правото на пристап на меѓународните пазари на капитал. Во литературата се евидентирани два случаја за издавање на вакви обврзници, и тоа од страна на Израел и Индија.

Обврзниците за мигранти („diaspora bonds“) претставуваат должнички инструменти, издадени најчесто од страна на државна институција (понекогаш и приватна), со цел прибирање на финансиски средства од дијаспората. Основен предуслов за издавање на вакви обврзници е

постоењето на доверба во владините институции во матичната земја. Мотивацијата зошто мигрантите би ги купувале овие обврзници се наоѓа, пред сè, во патриотизмот што постои кај емигрантите. Тие им даваат можност на емигрантите на ваков начин да придонесат за развојот на матичната земја. Друга причина зошто емигрантите би биле заинтересирани за инвестирање во овие обврзници, наспроти останатите финансиски инструменти, е диверзифицирање на нивните инвестиции во друга земја, освен инвестициите кои ги имаат во земјата-домаќин.

Она што, исто така, е значајно како мотив за вложување во овие обврзници е довербата дека државата секогаш ќе биде во можност да врши отплата на главнината и каматата во локална валута, во случај доколку не успее да обезбеди девизи. Со оглед на тоа што емигрантите вообичаено имаат потреба од локална валута, за подмирување на тековни обврски во матичната земја, овие обврзници се многу попримамливи за нив отколку за останатите инвеститори.

Наспроти мотивите на инвеститорите, мотивите на владините институции за издавање на обврзници насочени кон емигрантите е постоење на можност од т.н. патриотски дисконт, или издавање на обврзници по пониски каматни стапки од оние што вообичаено државата би требало да ги плати на меѓународните пазари, имајќи го предвид нејзиниот кредитен рејтинг. Исто така, она што е позитивно кај овие обврзници е тоа што постоењето на патриотски мотиви за вложување во нив овозможува нивно издавање не само во стабилни економски услови, туку и тогаш кога домашната економија се наоѓа во криза и има потреба од девизни средства, на пример, за постигнување на платно-билансна рамнотежа.

Она што Ketkar и Ratha (2010) го споменуваат како позитивна последица од издавањето на обврзници за дијаспората е и влијанието што тие може да го имаат врз зголемувањето на кредитниот рејтинг на државата, особено

доколку овој инструмент се користи во исклучителни ситуации (на пример, при економска криза), а не на редовна основа.

Зошто, и покрај позитивните ефекти што може да ги има овој инструмент, како и големиот број на нискоразвиени земји и земји во развој со висок број на емигранти, многу е мал бројот на држави кои имаат издадено вакви обврзници? Многу често, ненавременото планирање е една од причините зошто земјите немаат можност да го искористат овој инструмент во ситуација кога ќе им притреба. Имено, потребно е, прво, изградба на предуслови, преку едукација на администрацијата за начинот на функционирање на овој инструмент, како и преку подобрување на комуникацијата со емигрантите и нивно подобро запознавање со овие можности. Најчесто, многу потенцијални издавачи на обврзници ја испуштаат оваа можност поради несоодветно, ненавременно планирање. Се претпоставува дека ова се има случено во случајот на Шри Ланка и Филипини.

Еден од поголемите проблеми зошто овој инструмент не се користи почесто претставува и недоволната информираност на властите во матичните земји (земјите од каде што потекнуваат најголемиот број на емигранти) за постоењето на овој инструмент. Дури и да постојат информации, ретко која нискоразвиена земја или земја во развој ја има потребната експертиза за издавање на ваков вид на обврзници. Поради тоа, голем број на земји би имале корист од техничка помош со цел зголемување на информациите за начинот на издавање на обврзниците, нивното регистрирање, добивање на оценка кај кредитните агенции, нивно промовирање кај емигрантите и слично.

Многу често, дури и земјите кои имаат високо ниво на емиграција, немаат прецизни информации за бројот и локацијата на емигрантите, а уште помалку за нивниот доход и навики на штедење и инвестирање. Оттука, пред да се размисли за издавање на вакви обврзници, прво владата треба да

посвети поголемо внимание на унапредувањето на комуникацијата со мигрантите, особено преку амбасадорските и конзуларните претставништва што државата ги има во странство, со цел осознавање на потенцијалите на дијаспората.

Ова е многу значајно и за осознавање на довербата која емигрантите ја имаат кон власта во матичната земја. Довербата е клучна при издавање на ваков вид на инструменти, бидејќи без оглед на алтруистичките, патриотски мотиви за инвестирање во матичната земја, сепак, сите инвеститори мора да имаат доверба дека обврските кон нив ќе бидат испочитувани и нивните средства ќе бидат вратени.

Исто така, она што е многу значајно, и што Ketkar и Ratha (2010) го истакнуваат, е постоење на верување дека средствата ќе бидат искористени продуктивно за микрофинансирање, подобрување на образованието, здравството, подобрување на домувањето, подобрување на инфраструктурата и слични проекти кои се од значење и за дијаспората. При сето ова, треба да постои целосна транспарентност за начинот на водење на сите проекти кои се финансираат со овие средства.

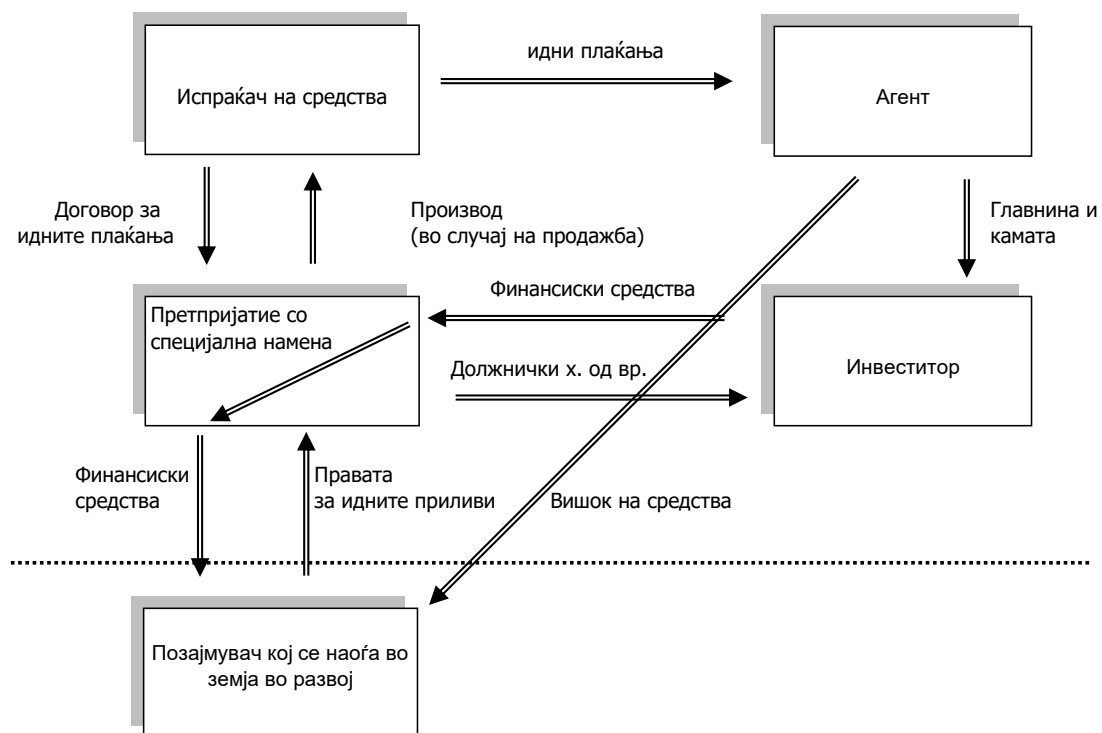
Друг инструмент кој станува сè позначаен во светски рамки, а е поврзан со обезбедување на надворешно финансирање, е **секјуритизација** на идните нето-приливи. Претходно споменатите начини претставуваат начини на привлекување, односно стимулирање на повисоки износи на девизни приливи кои мигрантите би ги испраќале/вложувале во нивната матична економија. Од друга страна, секјуритизацијата претставува искористување на идниот потенцијал за девизни приливи по основ на трансфери (како еден вид на гаранција) со цел тековно обезбедување на финансиски средства кои би се отплаќале во иднина.

Секјуритизација на идните приливи претставува позајмување на меѓународниот пазар на капитал преку продавање на идните приливи

коишто домашната економија ги очекува. Процесот на секјуритизација опфаќа позајмувач (многу често тоа е банка на земјата-примач на приливот) кој директно или индиректно ги продава идните очекувани приливи на претпријатие за специјална намена (Special Purpose Vehicle)⁵⁴. Ова претпријатие понатаму издава должнички инструмент. Приливите кои ќе следат во иднина се префрлаат на ентитет кој е определен за доверител, кој прво од тие средства ги подмирува обврските за главнина и камата кон инвеститорите, а потоа остатокот го префрла на позајмувачот (дијаграм 5.1.).

Дијаграм 5.1.

Секјуритизација на идни приливи



Извор: Ketkar и Ratha (2005).

Секјуритизација може да се врши на какви било типови на приливи од странство под услов тие да се извесни, стабилни и мерливи. Најчесто, за примери на приливи на кои може да се направи секјуритизација, во литературата се споменуваат приливите од извоз на нафта, приливите од

⁵⁴ Ketkar и Ratha (2001), page 2.

извоз на одредени услуги (на пример, телекомуникациски услуги), приливите од кредитни картички, авионски билети, како и приливите по основ на тековни трансфери кои ги испраќаат мигрантите. Најнов начин којшто се појавува на светските пазари на капитал е и секјуритизацијата на различни приливи или т.н. securitization of diversified payment rights (DPRs).

Првата значајна секјуритизација на идни приливи е направена во 1987 година од страна на претпријатие за телекомуникациски услуги на Мексико-Telmex. Оттогаш се направени преку 300 секјуритизации или, во просек, во периодот од 1987 до 2004 година, по 5,7 милијарди САД долари годишно. Притоа, најмногу секјуритизации според вредноста има направено Мексико, потоа Бразил, Турција, Кореа, Венецуела, Аргентина, Перу, Колумбија, Русија. Од аспект на приливите кои најчесто се секјуритизираат, речиси една половина од реализираните секјуритизации се на идни приливи од продажба на нафта и гас, потоа следува секјуритизација на приливите од извоз на други производи и приливи од кредитни картички⁵⁵. После светската економска криза во 2008 година, секјуритизацијата доби негативна конотација, меѓутоа проблемот со кризата беше преголемото задолжување, а не самата секјуритизација.

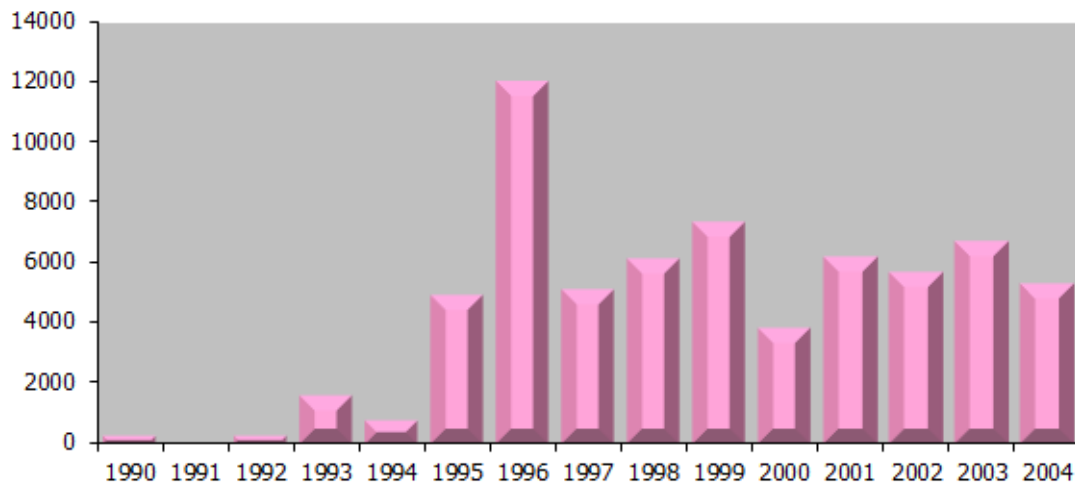
Предностите од овој вид на инструмент е тоа што се обезбедува повисок кредитен рејтинг, а со тоа се обезбедува и плаќање на пониска каматна стапка, како и зголемување на атрактивноста на овие инструменти. Преку намалување на висината на ризикот, како инвеститори во овие инструменти може да се појават и оние кои се соочуваат со одредени инвестициски ограничувања во зависност од ризичноста на инструментите (на пример, осигурителните компании).

⁵⁵ Ketkar и Ratha (2001, 2005).

Графикон 5.1.

Секјуритизација на идни приливи

(во милиони САД долари)



Извор: Ketkar S. L. and D. Ratha (2005). "Recent Advances in Future-Flow Securitization", *The Financier*, Vol. 11/12, 2004-2005, page 5.

Зголемувањето на кредитниот рејтинг произлегува од тоа што идните девизни приливи директно се префрлаат на инвеститорите, односно тие не влегуваат во земјата на издавачот. Со тоа, нивото на ризик којшто постои во земјата не се пренесува и врз инструментот.

Друга предност е тоа што многу земји имаат голем потенцијал за извршување на вакви трансакции и доколку тие се испланираат навремено, може да обезбедат пристап до пазарите на капитал дури и во случај на ликвидносна криза.

Сепак, треба да се има предвид дека секјуритизацијата многу често претставува комплексен и долгорочен процес којшто вклучува високи трошоци за подготовка и јасно одредени законски процедури за нејзино извршување и постапување во случај на прогласување на банкрот. Со оглед на тоа што претставува релативно нов вид на трансакција, којшто сè уште не е стандардизиран, провизиите за обезбедување на банкарска експертиза, процена на кредитниот рејтинг, правна помош и рекламирање на трансакцијата за привлекување на инвеститори може да бидат прилично

високи. Правните трошоци се смета дека изнесуваат помеѓу 2 и 3 милиони САД долари по трансакција и бидејќи овие трошоци се фиксни по трансакција, единствено издавачите кои имаат потенцијал за секјуритизација на високи износи може да ги подмират таквите трошоци. Исто така, времето кое е потребно за завршување на целиот процес е прилично долго (многу често помеѓу 6 месеци и една година) поради што е неопходно навремено планирање.

При користење на секјуритизација треба да се има предвид и размената која се прави помеѓу пониските трошоци на позајмување и нефлексибилноста поврзана со отплатата на овој долг, односно поголемата рочност на овој инструмент.

Она што може да биде потенцијал за реализирање на идна секјуритизација се приливите од трансфери, особено за оние земји кои немаат потенцијал за извоз на стоки и на услуги со висока вредност. Првата секјуритизација на идни приливи по трансфери е направена во 1994 година во Мексико, но оттогаш употребата на овој инструмент е зголемена, при што, анализирано вредносно, најмногу е застапен во Мексико, Турција, Бразил и Ел Салвадор⁵⁶.

Според пресметките на D. Ratha (2005), потенцијалниот износ на надворешното финансирање со помош на секјуритизација на трансферите во земјите во развој се проценува на 9 милијарди САД долари, додека на земјите со ниско ниво на доход се проценува на 3 милијарди САД долари, годишно. Овие пресметки се правени со однос на колатеризација од 5:1.

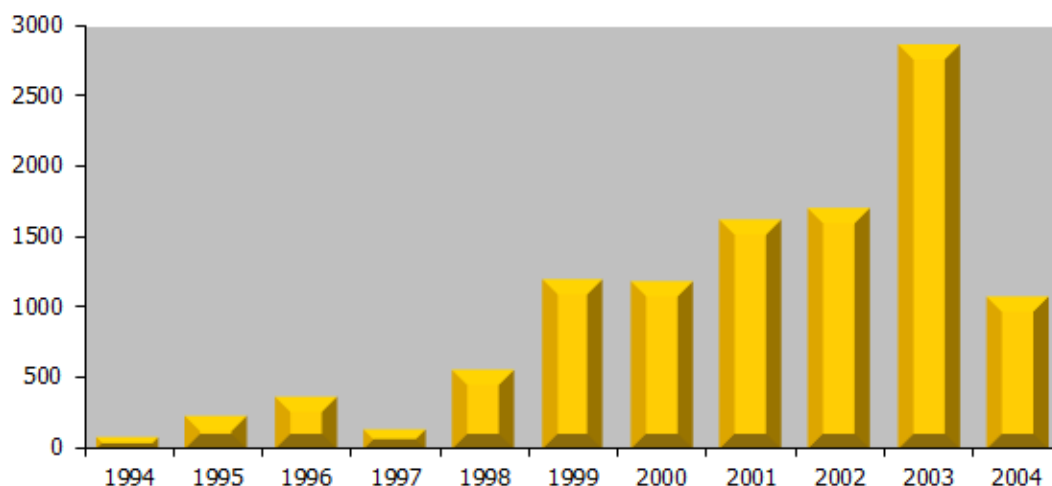
Потенцијал за секјуритизација на идни приливи постои и во случајот на Република Македонија. Високиот износ на приватни тековни трансфери (1.776,7 милиони САД долари во 2015 година) дава можност за реализација на процес на секјуритизација на овие приливи од страна на депозитните институции.

⁵⁶ D. Ratha (2005).

Графикон 5.2.

Секјуритизација на идни приливи по основ на трансфери (1994-јули 2004)

(во милиони САД долари)



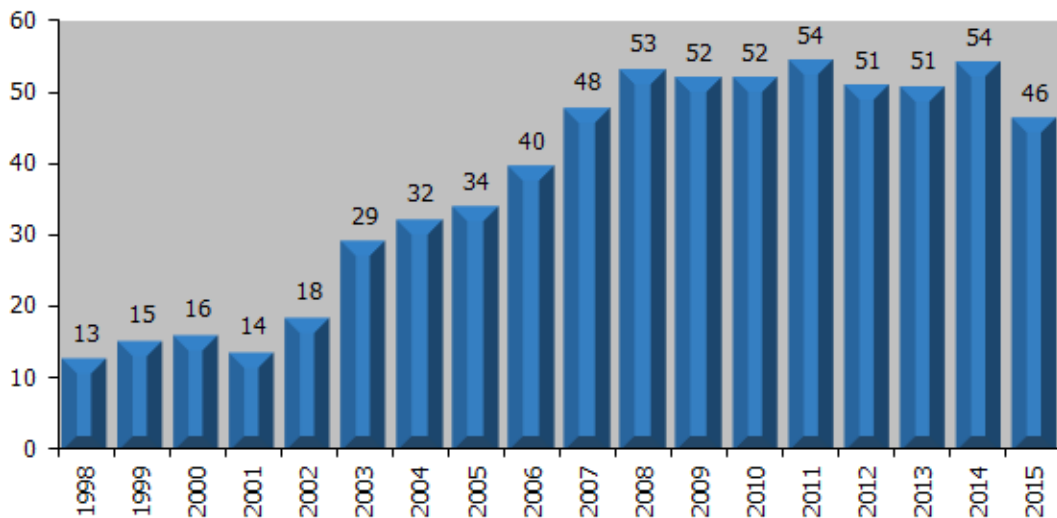
Извор: Dilip Ratha, (2005). "Leveraging Remittances for International Capital Market Access", World Bank, November, 2005., page 4.

Она што постои како најголемо ограничување е причината што голем дел од овие приливи се трансферираат преку неформален канал на трансфер. За да се оствари нивна секјуритизација, прво е потребно пренасочување на овие трансакции кон формалните канали на трансфер, односно кон депозитните институции. Доколку се земат предвид единствено трансферите кои се примаат преку официјални канали на пренос, тогаш износот изнесува само 13% од вкупниот износ на приливи по приватни тековни трансфери, односно 231,6 милиони САД долари (во 2015 година). Доколку се примени соодносот 5:1, односно доколку секој САД долар задолжување е покриен со 5 САД долари иден прилив по трансфер, тогаш тоа би значело дека износот на секјуритизација што би можел да се реализира би бил околу 46 милиони САД долари, вкупно за целата економија. Со оглед на високите трошоци поврзани со овој инструмент, препорачливо е износот на секјуритизација да биде поголем.

Графикон 5.3.

Можност за секјуритизација на приливи по основ на лични трансфери – Република Македонија

(во милиони САД долари)



Извор: Пресметки направени врз основа на податоци објавени од страна на Народната банка на Република Македонија (пристапено на 18.6.2016 година).

* Во пресметките се вклучени единствено податоците за лични трансфери (примени преку официјални канали на трансфер).

** Пресметките се направени според соодносот 5:1.

Имајќи предвид дека домашниот банкарски сектор во последните години располага со висока стапка на ликвидност, депозитните институции во моментот немаат потреба од ваков вид на трансакции. Сепак, препорачливо е запознавање со начинот на користење на овој тип на инструмент, со цел негово користење во случај на идна потреба од ликвидни средства.

ЗАКЛУЧОК

Платниот биланс претставува еден од најзначајните статистички извештаи кој се користи како показател за позицијата во која се наоѓа една земја во рамките на меѓународните плаќања, но истовремено и најконтроверзен показател за способноста на една земја да ги подмирува идните нето-обврски кон странство. Процентот на одржливото ниво на дефицит во тековната сметка претставува предизвик, бидејќи го вклучува и прашањето за идниот потенцијал за негово финансирање. Литературата не дава прецизен одговор на ова прашање, иако неколку студии посочуваат дека дефицит кој изнесува над 5% од БДП претставува загрижувачко ниво и во таков случај владите на тие земји треба сериозно да размислат за примена на мерки за подобрување на таа ситуација. Република Македонија, слично како и останатите земји во развој, континуирано бележи дефицити во тековната сметка од платниот биланс, што укажува на реализирање на повисоки одливи од приливи во трансакциите кои резидентите ги остваруваат со нерезиденти.

Во случајот на Република Македонија, податоците покажуваат остварување на дефицити во тековната сметка, во просек, од 4,5% од БДП за периодот 1998-2015 година, со што се наоѓа на границата на прифатливото (одржливо) ниво на дефицит, според претходно споменатото правило. Особено високо ниво на дефицит бележиме во 2008 година кога е регистриран највисок износ на дефицит од 12,5% од БДП.

Главна причина за дефицитот на тековната сметка на Република Македонија претставува трговскиот дефицит, односно високиот износ на увоз, наспроти умерениот извоз на стоки. Од друга страна, најзначаен извор на странски средства за покривање на високиот трговски дефицит претставуваат нето-приливите од трансфери кои во 2015 година изнесуваа дури 86% од дефицитот на стоквата размена.

Последните неколку години покажуваат значајно намалување на дефицитот во тековната сметка, при што, во 2015 година, дефицитот на тековната сметка, како процент од БДП, изнесува 1,4%. Анализата на показателите покажа дека дефицитот на тековната сметка на Република Македонија, особено со намалувањата регистрирани после 2009 година, се наоѓа во ситуација на одржливост. Главен извор на финансирање, освен тековните трансфери, претставуваат странските директни инвестиции. Сепак, она што го покажуваат податоците е дека и покрај тоа што нето-приливите од директни инвестиции и тековни трансфери главно ја задоволуваат потребата за финансирање на дефицитот во тековната сметка, сепак се забележува умерена, но континуирана стапка на надворешно задолжување преку користење на должнички инструменти (претежно заеми и должнички хартии од вредност), со што надворешниот долг бележи знаци на зголемување. Ова особено се однесува на јавниот долг кој во периодот од 2010 година до 2015 година е зголемен за 12,2 п.п. (учество во БДП). Ваквиот континуиран пораст на надворешното задолжување, кое не секогаш е детерминирано од потребата за подмирување на надворешните обврски, треба внимателно да се следи.

Ова укажува на тоа дека, освен трговскиот дефицит, главна опасност за одржливоста на тековната сметка претставува индиректното влијание на нивото на задолженост кое многу често се користи за финансирање на буџетски цели, како и ризикот од високите трошоци за негова идна отплата и запаѓање во магичен круг на сè повиоко задолжување со цел отплата на претходниот долг. Ваквата ситуација е особено опасна кога средствата од задолжувањето не се користат за креирање на идни приливи кои ќе покријат дел од обврските од задолжувањето.

Исто така, имајќи ги предвид причините за настанување на дефицит во тековните трансакции со нерезиденти, како и изворите за негово финансирање, потребно е преземање на мерки за структурни реформи кои ќе резултираат со намалување на трговскиот дефицит и подобро

искористување на приливите од трансфери. Она што е значајно за идно одржување на стабилноста во меѓународните плаќања, освен одржување на стабилна фискална и монетарна политика, е и:

- продуктивна употреба на средствата од надворешното задолжување во нивно инвестирање во проекти кои ќе креираат финансиски приливи во иднина, наместо во „elephant type projects“;
- стимулирање на странски директни инвестиции преку субвенционирање единствено во случај кога тие ќе влијаат врз зголемувањето и на домашното производство кај останатите резидентни претпријатија на хоризонтално ниво;
- диверзификација на структурата на извозот преку субвенционирање на нови извозно-ориентирани претпријатија;
- производство на производи за извоз со висока вредност;
- стимулирање на развојот на услужниот сектор, особено во делот на компјутерските услуги, како и инвестирање во инфраструктурни објекти кои ќе влијаат врз зголемувањето на транспортните услуги;
- ефикасна алокација на приливите по основ на трансфери преку стимулирање на инвестициски проекти во извозно-ориентирани дејности;
- одржување на реалниот и номиналниот ефективен девизен курс на приближно ниво;
- одржување на стабилно ниво на девизни резерви;
- подобра евиденција на емигрантите од Република Македонија, со цел утврдување на можностите за искористување на идните приливи по основ на трансфери преку секјуритизација, или издавање на дијаспора обврзници, како и евентуална употреба на овие приливи за зголемување на кредитниот рејтинг на државата;
- зголемување на транспарентноста на владините политики за субвенционирање на инвестициите со цел зајакнување на довербата кај граѓаните;
- воведување на политика за заштита или превенција од нагло повлекување на странските вложувања во новите производствени

капацитети, по завршување на периодот на користење на владините стимулативни пакети.

КОРИСТЕНА ЛИТЕРАТУРА

Abdih, Y., R. Chami, J. Dagher and P. Montiel (2008). "Remittances and Institutions: Are Remittances a Curse?", IMF Working paper No 29, February, 2008.

Acosta, P., E.K.K. Lartey and F. S. Mandelman (2007). "Remittances and the Dutch Disease", Federal Reserve Bank of Atlanta, Working Paper 2007-8, April, 2007.

Acosta, P., P. Fajnzylber and J. H. Lopez (2007). "The Impact of Remittances on Poverty and Human Capital: Evidence from Latin American Household Surveys", World Bank Policy Research Working Paper No 4247, June, 2007.

Adams Jr, R. H. (2006). "Remittances and Poverty in Ghana", World Bank Policy Research Working Paper 3838, February, 2006.

Adams Jr, R. H. (2007). "International Remittances and the Household: Analysis and Review of Global Evidence", World Bank Policy Research Working Paper 4116, February, 2007.

Adams Jr, R. H., J. Page (2005). "Do International Migration and Remittances Reduce Poverty in Developing Countries?", World Development Vol. 33, No10, pp. 1645-1669, Elsevier Ltd, 2005.

Adams, Jr., R. H. and J. Page (2003). "International Migration, Remittances and Poverty in Developing Countries", World Bank Research Working Paper No 3179, December, 2003.

Adelman, I., and J. E. Taylor. 1990. "Is Structural Adjustment with a Human Face Possible? The Case of Mexico" *Journal of Development Studies*. 26(3): 387-407.

Aggarwal, R., A. Demirguc-Kunt, M. S. M. Peria (2006). "Do Workers' Remittances Promote Financial Development?", World Bank Working Paper No 3957, July, 2006.

Ajayi, S. I. (1997). "An Analyses of External Debt and Capital Flight in the Severly Indebted Low Income Countries in Sub-Saharan Africa", IMF, WP/97/68, June, 1997.

Amuedo-Dorantes, C. and S. Pozo (2010). "Accounting for Remittances and Migration Effects on Children's Schooling", World Development, Volume 38, Issue 12, Pages 1747-1759, December, 2010.

Aristovnik, A. (2006). "Current account deficit sustainability in selected transition economies", Zb. rad. Ekon. fak. Rij., Vol. 24, Sv. 1, 81-102, April, 2006.

- Beja, E. (2010). "Do international remittances cause Dutch disease?", Munich Personal RePEc Archive, MPRA Paper No. 39302, June, 2010.
- Blalock and Gertler (2005). "Welfare Gains from Foreign Direct Investment through Technology Transfer to Local Suppliers", May, 2015.
- Bouhga-Hagbe, J. (2006). "Altruism and Workers' Remittances: Evidence from Selected Countries in the Middle East and Central Asia", IMF Working paper, No 130, May, 2006.
- Bourdet, Y. and H. Falck (2006). "Emigrants' Remittances and Dutch Disease in Cape Verde", International Economic Journal, Vol. 20, No. 3, pages 267–284, September 2006.
- Brada, Josef C., V. Tomsik (2003). "Reinvested Earnings Bias, the "Five Percent" Rule and the Interpretation of the Balance of Payments-With an Application to Transition Economies", The William Davidson Institute, University of Michigan Business School, February, 2003.
- Bryan, R., M. Markiewitz, M. Nikolov, A. Stojkov (2008). "A Study on Determinants and Trends in Remittance Flows in Macedonia", Center for Economic Analyses (CEA), June, 2008.
- Buencamino, L. and S. Gorbunov (2002). "Informal Money Transfer Systems: Opportunities and Challenges for Development Finance", DESA Discussion Paper No. 26, UN, November, 2002.
- Bugamelli, M. and F. Paterno (2005). "Do Workers' Remittances Reduce the Probability of Current Account Reversals?", World Bank Policy Research Working Papers 3766, November, 2005.
- Bugamelli, M. and F. Paterno (2008). "Output Growth Volatility and Remittances", Banca D'Italia, No 673, 2008.
- Bulir, A. and A. J. Hamann (2003). "Aid Volatility: An Empirical Assessment", IMF Staff Papers, Vol 50, No 1, IMF, 2003.
- Burns, A. and S. Mohapatra (2008). "International Migration and Technological Progress", Development Prospects Group, Migration and Remittances Team, February, 2008.
- Carrington, W. J. and E. Detragiache (1999). "How Extensive Is the Brain Drain?", Finance and Development, IMF, June, 1999.
- Chami, R., C. Fullenkamp and S. Jahjah (2003). "Are Remittance Flows a Source of Capital for Development", IMF Working paper No 189, September, 2003.

Chami, R., Cosimano, T. F. and Gapen, M. T. (2006). "Beware of Emigrants Bearing Gifts: Optimal Fiscal and Monetary Policy in the Presence of Remittances", IMF Working Paper, March, 2006.

Chami, R., D. Hakura and P. Montiel (2009). "Remittances: An Automatic Output Stabilizer?", IMF Working Paper WP/09/91, April, 2009.

Chinn, M. D., E. S. Prasad (2000). "Medium-term Determinants of Current Accounts in Industrial and Developing Countries: An Empirical Exploration", IMF WP/00/46, IMF, March, 2000.

Collier, P., A. Hoeffler and C. Pattillo (2001). "Flight Capital as a Portfolio Choice", The World Bank Economic Review, Vol. 15, no. 1 55–80, January, 2001.

Combes, J. and C. Ebeke (2010). "Remittances and Household Consumption Instability in Developing Countries", Clermont Université, Université d'Auvergne, CERDI, February, 2010.

Combes, J., C. Ebeke, M. N. Etoundi and T. Yogo (2012). "Are Foreign Aid and Remittances Inflows a Hedge against Food Price Shocks", IMF Working Paper, WP/12/67, March, 2012.

De Bruyn, T. and J. Wets (2004). "Summary: Remittances as a Development Tool. What Can Governments of Sending Countries Do?", paper presented at the Novib International Expert Meeting: "Bridging the Gap: the Role of Migrants and Their Remittances in Development", organized by Novib, Noordwijk-aan-Zee, The Netherlands, November, 2004.

De Luna Martinez, J. (2005). "Workers` Remittances to Developing Countries: A Survey with Central Banks on Selected Public Policy Issues", Word bank, June, 2005.

Debelle, G. and G. Gelati (2005). "Current Account Adjustment and Capital Flows", BIS Working Papers, No. 169, February, 2015.

Debelle, G. and H. Faruquee (1996). "What Determines the Current Account? A Cross-Sectional and Panel Approach", IMF Working Paper No. 96/58, June, 2015.

Department for International Development (2007). "Moving out of poverty – making migration work better for poor people". Department for International Development, March, 2007.

Desai, M. A., D. Kapur and J. McHale (2001). "The Fiscal Impact of the Brain Drain: Indian Emigration to the U.S.", Conference Draft, December, 2001.

Durand, J., E. A. Parrado, and D. S. Massey, 1996, "Migradollars and Development: A Reconsideration of the Mexican Case." *International Migration Review*, Vol. 30, No. 2, pp. 423–44.

Durbarry, R., N. Gemmell and D. Greenaway (1998). "Investigating the Relationship Between Aid and Trade Flows", CREDIT Research Paper, No. 98/8, Centre for Research in Economic Development and International Trade, University of Nottingham, 1998.

El Qorchi, M., S. Munzele Maimbo, and J. F. Wilson (2003). "Informal Funds Transfer Systems: An Analysis of the Informal Hawala System", A Joint IMF–World Bank Paper 25803, March, 2003.

Fayissa, B. and C. Nsiah (2010). "The Impact of Remittances on Economic Growth and Development in Africa", *The American Economist*, Vol. 55, No. 2, pp. 92-103, Fall, 2010.

Fernandes, Ana M., C. Paunov (2011). "Foreign Direct Investment in Services and Manufacturing Productivity: Evidence for Chile", *Journal of Development Economics*, March, 2011.

Financial and Development - A quarterly magazine of the IMF. "Sending Money Home: Trends in Migrant Remittances, December 2005, Volume 42, No 4.

Frankel, J. (2009). "Are Bilateral Remittances Countercyclical?", NBER, Working Paper 15419, October, 2009.

Freund, C., N. Spatafora (2005). "Remittances: Transaction Costs, Determinants, and Informal Flows", World Bank Working Paper No 3704, August, 2005.

Giuliano, P. and M. Ruiz-Arranz (2005). "Remittances, Financial Development and Growth", IMF Working Paper No 234, December, 2005.

Grubel, H. B. and A. D. Scott, (1966). "The International Flow of Human Capital", *The American Economic Review*, No 1/2, March, 1966, Published by: American Economic Association.

Hanson, G. H. and C. Woodruff (2003). "Emigration and Educational Attainment in Mexico", University of California at San Diego, April, 2003.

Harrison, A., T. Britton and A. Swanson (2003). "Working Abroad – the benefits flowing from nationals working in other economies", OECD, November, 2003.

Hategan, D. B. A. and A. Negrea (2010). "The Balance of Payments Sustainability and the Eurozone Accession Convergence Criteria", University of Oradea, Faculty of Economics, vol.1, issue 2, 2010.

Hildebrandt, N. and D. J. McKenzie (2005). "The Effects of Migration on Child health in Mexico", World Bank Policy Research Working Paper WPS3573: 1 –33, April 2005.

Hoddinott, J. (1994). "A Model of Migration and Remittances Applied to Western Kenya", Oxford Economic Papers, No 3, July, 1994, Published by: Oxford University Press.

Hotchkiss, J. L. and M. Quispe-Agnoli (2008). "The Labor Market Experience and Impact of Undocumented Workers", Federal Reserve Bank of Atlanta, February, 2008.

International Monetary Fund (1993). "Balance of Payments Manual", IMF, 5th edition, 1993.

International Monetary Fund (2005). "Republic of Moldova: Selected Issues", International Monetary Fund, Washington, DC, January, 2005.

International Monetary Fund (2008). International Transactions in Remittances: Guide for Compilers and Users, Draft, (2008), Statistics Department, IMF, September, 2008.

International Monetary Fund (2009). "Balance of Payments and International Investment Position Manual, IMF, 6th edition, 2009.

International Monetary Fund (2015). "Progress in Implementing BPM6", IMF, October, 2015.

Investment and Migrant Resources: Remittances and Development, (2007), Multilateral Investment Fund, Inter-American Development Bank, February, 2007.

IOM Policy Brief, (2009). "The Impact of the Global Economic Crisis", IOM, March, 2009.

Itzigsohn, J. (1995). "Migrant Remittance, Labor Markets and Household Strategies: A Comparative Analysis of Low-Income Household Strategies in the Caribbean Basin", Social Forces, No 2, Published by: University of North Carolina Press, December, 1995.

Jansen, D., G. S. Naufal and D. Vacaflares (2008). "The Macroeconomic Consequences of Remittances", February, 2008.

Jidoud, A. (2015). Remittances and Macroeconomic Volatility in African Countries", IMF Working Paper WP/15/49, March, 2015.

Johnston, R. B. (2005). "Regulatory Frameworks for Hawala and Other Remittances Systems", Work of the IMF in Informal Funds Transfer Systems.

Kanaiaupuni; S. M., K. M. Donato (1999). "Migradollars and Mortality: The Effects of Migration on Infant Survival in Mexico", Demography, Population Association of America, August, 1999.

Kandil, M. (2008). "On the Relation between Financial Flows and the Trade Balance in Developing Countries", *The Journal of International Trade and Economic Development*, Vol. 18, No. 3, 373-393, September, 2009.

Katseli, L. T., R. E. B. Lucas and T. Xenogiani (2006). "Effects of Migration on Sending Countries: What Do We Know", OECD Development Centre, WP 250, June, 2006.

Карајков Р. et al. (2016). „Домашните наспроти странските директни инвестиции во Р. Македонија: политики за поддршка и нивните ефекти“, проект Дијалози за визија, Институтот за европска политика, Скопје, 2016.

Ketkar, S. L. and D. Ratha (2001). "Development Financing During a Crisis: Securitization of Future Receivables", Economic Policy and Prospects Group, The World Bank, Washington D.C., WPS2582, May, 2001.

Ketkar, S. L. and D. Ratha (2005). "Recent Advances in Future-Flow Scuritization", *The Financier*, Vol. 11/12, 2004-2005.

Ketkar, S. L. and D. Ratha (2010). "Diaspora Bonds: Tapping the Diaspora During Difficult Times", *Journal of International Commerce, Economics and Policy*, Vol. 1, No. 2, pages 251–263, 2010.

Kule, D., A. Mancellari, H. Papapanagos, S. Qirici and P. Sanfey (2000). "The Causes and Consequences of Albanian Emigration During Transition: Evidences from Micro Data", April, 2000.

Lensink, R., O. Morrissey (2000). "Aid instability as a measure of uncertainty and the positive impact of aid on growth", *The Journal of Development Studies*, Vol. 36, Issue 3, pages 31-49, 2000.

Leon-Ledesma, M. and M. Piracha (2001). "International Migration and the Role of Remittances in Eastern Europe", University of Kent at Canterbury, July, 2001.

Linard, A. (2002). "Bringing back the know-how-migrants and technology transfer", *Labour Education* No 129, 2002.

Lloyd, T., M. McGillivray, O. Morrissey and R. Osei (1998). "Investigating the Relationship Between Aid and Trade Flows", CREDIT Research Paper, No. 98/10, Centre for Research in Economic Development and International Trade, University of Nottingham, 1998.

Lopez, H., L. Molina and M. Bussolo (2007). "Remittances and the Real Exchange Rate", *The Word Bank*, April, 2007.

Lopez-Cordova, E. (2004). "Globalization, Migration and Development: The Role of Mexican Migrant Remittances", IDB, October, 2004.

Lueth, E. and M. Ruiz-Arranz (2006). "A Gravity Model of Workers' Remittances", IMF Working paper No 290, December, 2006.

Lueth, E. and M. Ruiz-Arranz (2007). "Are Workers' Remittances a Hedge Against Macroeconomic Shocks? The Case of Sri Lanka", IMF Working paper, No 22, February, 2007.

MacCormick, B. and J. Wahba (2000). "Overseas Employment and Remittances to a Dual Economy", The Economic Journal, No 463, April, 2000, Published by: Blackwell Publishing for the Royal Economic Society.

Maimbo, S. M. (2004). "The Regulation and Supervision of Informal Remittance Systems: Emerging Oversight Strategies", Prepared for the Seminar on Current Developments in Monetary and Financial Law, November 24, 2004.

Makhlouf, F. and M. Mughal (2011). "Remittances, Dutch Disease, and Competitiveness - a Bayesian Analysis", Centre d'Analyse Théorique et de Traitement des données économiques, CATT WP No. 1, September, 2011.

Mansoor, A. and B. Quillin (2007). "Migration and Remittances: Eastern Europe and the Former Soviet Union", World Bank, January, 2007.

Mansuri, G. (2006). "Migration, School Attainment and Child Labor: Evidence from Rural Pakistan", World Bank Policy Research Working Paper 3945, June, 2006.

Markiewicz, M. (2006). "Migration and Remittances in Macedonia", CEA, October, 2006.

McGillivray, M. and O. Morrissey (1999). "Aid Illusion and Public Sector Fiscal Behaviour", CREDIT Research Paper, No. 00/9, Centre for Research in Economic Development and International Trade, University of Nottingham, June, 1999.

McKenzie, J. D. (2006). "Beyond Remittances: The Effects of Migration on Mexican Household", World Bank.

Migrant Remittances, Newsletter No 2, April, 2007.

Milesi-Ferretti, G. A. and A. Razin (1996). "Current Account Sustainability", Princeton University, International Financial Section, October, 1996.

Milesi-Ferretti, G. A. and A. Razin (1996). "Sustainability of Persistent Current Account Deficits", NBER WP No 5467, National Bureau of Economic Research, February, 1996.

Milesi-Ferretti, G. A. and A. Razin (1999). "Current Account Reversals and Currency Crises", NBER, June, 1998. Second Draft October 1999.

Mishra, V., R. Smyth, T. C. Tang (2008). "Is the Balancing Item for Australia Sustainable? Evidence from a Threshold Autoregressive Model with an Autoregressive Unit Root", *Australian Economic Papers*, 2008.

Mouhoud, E. M., J. Oudinet, and E. Unan (2008). "Macroeconomic Determinants of Migrants' Remittances in the Southern and Eastern Mediterranean Countries", January, 2008.

Mundaca, B. G. (2005). "Can Remittances Enhance Economic Growth? The Role of Financial Markets Development", University of Oslo, September 6, 2005.

Mundaca, B. G. (2009). "Remittances, Financial markets Development and Economic Growth: The Case of Latin America and the Caribbean", *Review of Development Economics*, 13: 288–303, April, 2009.

Mungiu-Pippidi, A. (2005). "Seeking the Virtuous Circle: Migration and Development in South Eastern Europe", *Development and Transition*, February, 2005.

Народна Банка на Република Македонија (2006 и 2008) "Анализа на приватните трансфери во билансот на плаќање на Република Македонија".

Ndikumana L., J. K. Boyce (2011). "Capital Flight from sub-Saharan Africa – Linkages with External Borrowing and policy options", *International Review of Applied Economics*, Vol. 25, No.2, 149-170, March, 2011.

Niimi, Y., C. Ozden and M. Schiff (2008). "Remittances and the Brain Drain: Skilled Migrants Do Remit Less", IZA, March, 2008.

Orozco, M. and R. Fedewa (2006). "Leveraging Efforts on Remittances and Financial Intermediation", Institute for the Integration of Latin America and the Caribbean and Integration, Trade and Hemispheric Issues Division, Working Paper 24, December, 2006.

Pallage, S. and M. A. Robe (2001). "Foreign Aid and the Business Cycle", *Review of International Economics*, Vol. 9, Issue 4, pages 641-672, November, 2001.

Pallage, S., M. A. Robe and C. Berube (2007). "On the Potential of Foreign Aid as Insurance", *IMF Staff Papers*, Vol 53, No 3, IMF, 2007.

Paper prepared by Eurostat Unit C4 for the first Meeting of the Luxembourg Group on Remittances, June, 2006.

Petreski, M. et al. (2013). "Remittances and Development in the Western Balkans: The cases of Macedonia, Kosovo and Bosnia-Herzegovina", *Regional Research Promotion Programme*, September, 2013.

Rapoport, H. and F. Docquier (2005). "The Economics of Migrant` Remittances", IZA DP No.1531, March, 2005.

Ratha, A. (2013). "Remittances and the Dutch Disease: Evidence from Cointegration and Error-Correction Modeling", Economics Faculty Working Papers, Paper 26, 2013.

Ratha, D., (2005). "Leveraging Remittances for International Capital Market Access", World Bank, November, 2005.

Ratha, D. (2003). "Workers` Remittances: An Important and Stable Source of External Development Finance", Global Development Finance 2003, Chapter 7.

Ratha, D. (2005). "Leveraging Remittances for International Capital Market Access", World Bank, November, 2005.

Ratha, D. (2005). "Remittances: A Lifeline for Development", Financial and Development - A quarterly magazine of the IMF, December 2005, Volume 42, No 4.

Ratha, D. (2006). "Remittances, Households and Poverty", Global Economic Prospects, 2006.

Ratha, D. and al. (2016). "Migration and and Remittances – Recent Devepolments and Outlook", Migration and Development Brief 26, World Bank, Washington D.C., April, 2016.

Ratha, D. and J. Riedberg (2005). "On Reducing Remittance Costs", World Bank, May, 2005.

Ratha, D. and S. Mohapatra (2007). "Increasing the Macroeconomic Impact of Remittances on Development", World Bank, November, 2007.

Ratha, D. and S. Mohapatra (2008). "Migration and Development Brief 8", World Bank, November, 2008.

Ratha, D. and S. Mohapatra (2009). "Migration and Development Brief 9", World Bank, March, 2009.

Ratha, D. and S. Mohapatra (2009). "Migration and Development Brief 10", World Bank, July, 2009.

Ratha, D., Mohapatra, S. and Silwal, A. (2010). "Migration and Development Brief 12", World Bank, April, 2010.

Ratha, D., Mohapatra, S. and Silwal, A. (2010). "Migration and Development Brief 13", World Bank, November, 2010.

Reinke, J. (2007). "Remittances in the Balance of Payments Framework: Current Problems and Forthcoming Improvements". Prepared by IMF for the Seminar on Remittances Statistics at The Center of Excellence in Finance, Ljubljana, Slovenia, and February 26 to March 2, 2007.

Reisen, A. (2006). "Sustainable and Excessive Current Account Deficits", ZbECD Working Paper No. 132, February, 1998.

Remittances Prices Worldwide, World Bank, Issue No 17, March, 2016.

Rodriguez, E. R. (1996). "International Migrants` Remittances in the Philippines", The Canadian Journal of Economics, April, 1996.

Roubini, N. and P. Wachtel (1998). "Current Account Sustainability in Transition Economies", NBER WP No 6468, March, 1998.

Salomone, S. (2006). "Remittances. Overview of the Existing Literature", Department of Economics, University of Rome "Tor Vergata", September, 2006.

Sayan, S. (2006). "Business Cycles and Workers Remittances: How Do Migrant Workers Respond to Cyclical Movements of GDP at Home?", IMF Working paper No 52, February, 2006.

Singer, D. A. (2008). "Migrants Remittances, Financial Globalization and Exchange Rate Regimes in the Developing World", Department of Political Science, Massachusetts Institute of Technology, February, 2008.

Stark, O., J. E. Taylor, S. Yitzhaki (1986). "Remittances and Inequality", The Economic Journal, September, 1986.

Strengthening Cross-Border Cooperation in the Western Balkan Regarding Migration Management, (2008), Center for Research and Policy Making, February, 2008.

Van Doorn, J. (2002). "Migration, Remittances and Development", Labour Education No 129, 2002.

Уневска, Д. и Б. Јовановиќ (2011). „Одржливост на тековната сметка на Република Македонија“, Народна банка на Република Македонија, јуни, 2011.

Zarate-Hoyos, A. (2005). "Beyond Small Change: Making Migrant Remittances Count, Chapter 7: The Development Impact of Migrant Remittances in Mexico", Inter-American Development Bank, 2005.

ПРИЛОЗИ

Прилог 1: Опис на варијаблите и извор на податоците

Независни варијабли	Опис на варијаблата	Извор
Буџет	Буџетско салдо, како % од БДП	Министерство за финансии, НБРМ, ДЗС
Одлив на капитал	Одлив на капитал пресметан како резидуал од обврските од сопственички и должнички инструменти, средствата од сопственички инструменти по директни инвестиции, девизните резерви и тековната сметка, како % од БДП	Пресметка врз основа на податоци од НБРМ, ДЗС
Задолженост	Бруто надворешен долг, како % од БДП	НБРМ, ДЗС
Директни инвестиции	Директни инвестиции нето, како % од БДП ("-" означува нето-приливи)	НБРМ, ДЗС
Стапка на раст на БДП	Реални стапки на раст на БДП	ДЗС
Отвореност на економијата	Увоз и извоз на стоки и услуги, како % од БДП	НБРМ, ДЗС
Приватни трансфери	Приливи по приватни трансфери, надомест за вработени и нето-менувачко работење, како % од БДП	НБРМ, ДЗС
Стапка на раст на БДП на најзначајните трговски партнери	Просечна стапка на реален раст на 10-те најзначајни трговски партнери на Македонија	Р. Податоци на Светска банка

Прилог 2: Дескриптивна статистика (No. Obs., mean, std dev, min, max)

	No of observations	Mean	std dev	Min	Max
Тековна сметка	43	-3.75	6.66	-21.01	7.16
Буџет	43	-2.11	1.68	-4.65	0.60
Одлив на капитал	43	2.06	2.64	-4.29	7.40
Задолженост	43	4.11	12.92	-27.08	37.50
Директни инвестиции	43	-3.75	4.05	-21.60	0.90
Стапка на раст на БДП	43	3.29	3.54	-3.75	10.67
Отвореност на економијата	43	102.22	11.53	80.78	119.57
Приватни трансфери	43	15.98	2.78	8.96	20.80
Стапка на раст на БДП на трговските партнери	43	2.34	2.39	-3.19	5.58

Прилог 3: Матрица за корелација на варијаблите

	Тековна сметка	Буџет	Одлив на капитал	Задолженост	Директни инвестиции	Стапка на раст на БДП	Отвореност на економијата	Приватни трансфери	Стапка на раст на БДП на трговските партнери
Тековна сметка	1.00	-0.15	0.30	-0.15	0.08	-0.15	0.01	0.74	0.09
Буџет	-0.15	1.00	-0.25	0.14	-0.47	0.41	-0.41	-0.26	0.65
Одлив на капитал	0.30	-0.25	1.00	0.10	0.04	-0.16	-0.04	0.21	0.00
Задолженост	-0.15	0.14	0.10	1.00	-0.14	-0.04	-0.07	-0.04	0.05
Директни инвестиции	0.08	-0.47	0.04	-0.14	1.00	-0.35	0.10	0.14	-0.36
Стапка на раст на БДП	-0.15	0.41	-0.16	-0.04	-0.35	1.00	0.04	-0.31	0.46
Отвореност на економијата	0.01	-0.41	-0.04	-0.07	0.10	0.04	1.00	0.23	0.01
Приватни трансфери	0.74	-0.26	0.21	-0.04	0.14	-0.31	0.23	1.00	-0.16
Стапка на раст на БДП на трговските партнери	0.09	0.65	0.00	0.05	-0.36	0.46	0.01	-0.16	1.00

Прилог 4: Резултати од спроведената регресија

Независни варијабли	Коефициент	<0,01	<0,05	<0,10
Буџет	-1.60	*		
Одлив на капитал	незначаен			
Задолженост	незначаен			
Директни инвестиции	незначаен			
Стапка на раст на БДП	незначаен			
Отвореност	-0.20	*		
Приватни трансфери	1.91	*		
Стапка на раст на БДП на трговските партнери		*		
Константа	-20.30	*		
Прилагоден R2	0.70			
ЛМ тест за сериска корелација	0.45			