

Народна банка на Република Македонија



**Годишен извештај
за 2011 година**

Скопје, април 2012 година

Содржина

Обраќање на гувернерот	4
Резиме	7
I. Меѓународно економско окружување.....	10
Прилог 1: Должничката криза во ЕУ	17
II. Економски движења во Република Македонија	21
2.1. Економска активност	21
2.1.1. Агрегатна понуда	22
2.1.2. Агрегатна побарувачка.....	29
2.2. Инфлација.....	34
Прилог 2: Споредба на последните глобалните ценовни шокови и нивното влијание врз домашните потрошувачки цени.....	42
2.3. Берзански индекси и индекси на недвижностите.....	47
2.4. Пазар на работна сила и плати	50
Прилог 3: Движење на продуктивноста и трошоците за труд по единица производ - споредба по земји	57
2.5. Надворешен сектор	58
2.5.1. Биланс на плаќања	58
2.5.2. Тековна сметка	60
2.5.2.1. Надворешнотрговска размена.....	62
2.5.2.2. Останати компоненти на тековната сметка	69
2.5.3. Капитална и финансиска сметка.....	72
2.5.4. Ценовна конкурентност	76
2.5.5. Нето должничка позиција на македонската економија	78
2.6. Фискална политика	83
Прилог 4: Фискалната политика во Република Македонија наспроти глобалните случувања ..	93
Прилог 5: Дискрециски фискални мерки во 2011 година.....	96
III. Монетарна политика.....	97
Прилог 6: Ликвидноста на банкарскиот сектор во 2011 година.....	100
3.1. Монетарни инструменти	101
3.2. Девизни резерви и девизен курс	104
3.3. Монетарни агрегати	107
Прилог 7: Анализа на ефектот од каматните стапки на тековните сметки и кредитните картички врз каматните распони на банките	116
3.4. Пласмани и каматни стапки на банките.....	119
Прилог 8: Панел вектор - авторегресивна анализа за поврзаноста помеѓу економската и кредитната активност кај земјите од Југоисточна Европа	130
IV. Монетарната политика во 2012 година	134
V. Управување со девизните резерви во 2011 година.....	138
5.1. Основни насоки при управувањето со девизните резерви во 2011 година	138
5.2. Услови за инвестирање на меѓународните финансиски пазари	140
Прилог 9: Промени на кредитните рејтинзи на земјите-членки на Европската Унија	143
5.3. Инвестирање на девизните резерви	144
5.3.1 Валутна структура.....	144
Прилог 10: Анализа на можностите за диверзификација на инвестициите на Народната банка во други валути.....	145
5.3.2 Кредитна изложеност и ликвидност на инвестициите	146
Прилог 11: Активности за унапредување на управувањето со каматниот ризик	148
5.4. Резултати од инвестирањето на девизните резерви.....	149
Прилог 12: Измена на референтното портфолио во евра.....	150

VI. Други активности на НБРМ	152
6.1. Платниот систем во Република Македонија	152
6.1.1. Улогата на НБРМ во платниот промет	152
6.1.2. Показатели за работењето на платниот систем во Република Македонија	153
6.1.2.1. Македонски интербанкарски платен систем	153
6.1.2.2. Клириншка куќа КИБС АД Скопје	154
6.1.2.3. Анализа на статистичките податоци од областа на платните системи	154
6.2. Развојната улога на НБРМ во платните системи	157
6.3. Надзорната улога на НБРМ во платните системи	157
6.3.1. Анализа на ризиците, класификација на платните системи и резултати од надзорните активности	158
6.4. Трезорско работење	159
6.4.1. Издадени пари во промет	159
6.4.2. Снабдување на банките со книжни и ковани пари	161
6.4.3. Обработка и поништување книжни и ковани пари	161
6.4.4. Експертиза на сомнителни / фалсификувани пари	161
6.5. Внатрешна ревизија	163
6.6. Подобрување на институционалниот капацитет на НБРМ	164
6.6.1. Активности во правец на градење на институционалниот капацитет преку развојот на човечките ресурси	164
6.6.1.1. Стручни оспособувања кај надворешни организатори	164
6.6.1.2. Стручно оспособување во организација на Народната банка	165
6.6.2. Активности во правец на градење на институционалниот капацитет преку техничка помош	166
6.6.3. Градење на институционалниот капацитет во областа на управувањето	167
6.6.4. Градење на институционалниот капацитет во областа на статистиката	167
6.6.5. Активности во правец на градење на институционалниот капацитет преку развој на информатичката технологија	169
6.6.6. Градење на институционалниот капацитет во доменот на финансиско-сметководствените работи	170

Почитувани,

Почетокот на годината ни даде надеж дека светот полека, но сигурно излегува од една од најголемите рецесии во последниве шеесетина години. Сите светски економски аналитичари и добри познавачи на глобалната економија оценија дека во 2011 година ќе се одржи континуитетот на позитивни економски остварувања, ќе се стабилизираат очекувањата и финансиските пазари, ќе продолжи процесот на здраво и одржливо закрепнување. **За жал, 2011 година повторно беше „нова година, но со стари проблеми“.** Светската економска сцена повторно ја потресоа настани коишто ја одвлекоа глобалната економија од патеката на сигурен раст, од можноста за подобрување на економската благосостојба, од можноста за отворање нови работни места и скратување на агонијата на пазарите на труд. **Кон средината на годината евро-зоната повторно влезе во уште една „акутна криза“.** По должничките проблеми во трите релативно помали земји-членки, во септември, ризикот од несолвентност стана карактеристика и на две системски позначајни земји-членки на евро-зоната. Излегувањето на површина на проблемите со јавните финансии во Италија и Шпанија повторно ги дестабилизира финансиските пазари, ја зголеми премијата за ризик и неизвесноста, ја намали довербата и ги влоши економските изгледи на глобален план. **Одговорот на носителите на политиките во евро-зоната не изостана.** Институционалните промени во доменот на јавните финансии со воспоставувањето на „фискалниот компакт“, конципирањето на Европскиот механизам за стабилност како постојан механизам за управување во услови на криза, повторната ликвидносна поддршка од Европската централна банка се дел од мерките коишто требаше да ги стабилизираат пазарите и очекувањата. **Сепак, и покрај тоа, проблемите сè уште опстојуваа и се зголемуваа, доведувајќи го дури во прашање и опстанокот на европската монетарна унија во постојната форма.** Веќе е јасно е дека излезот од кризата бара многу подлабоки и подолги реформи, коишто ќе обезбедат подлабока и поуспешна интеграција.

Нашата економија неизбежно ги трпи последиците од овие тектонски поместувања на глобалната економска сцена. За една мала економија не е едноставно да минува низ вакви периоди, односно да функционира во амбиент на продолжена неизвесност и турбулентни промени што произлегуваат од надворешното окружување. Во ваква економија, чијшто модел на раст е одреден од извозот, предизвиците се големи и за приватниот сектор и за носителите на политиките. Кон средината на годината, нашиот приватен сектор повторно се соочи со шокови, коишто доведоа до пречки во неговото закрепнување. Негативните влијанија од надворешното окружување, секако, прво го погодија извозниот сектор, а потоа постепено, преку повеќе канали се пренесоа во останатите сегменти. Искуството од претходната година, кога по првите знаци на закрепнување, економијата повторно потона во стагнација, покажа дека кога главните економски партнери се во состојба на економски и финансиски „стрес“, мора да се биде свесен дека и исходите во домашната економија се тешко предвидливи. **Ова окружување воопшто не е едноставно ниту за носителите на политиките.** Тешко предвидливата патека на раст на светската економија и домашната економија, при голема веројатност за бавно закрепнување, претставува товар и за **домашните јавни финансии.** Во вакви околности, од гледна точка на динамиката, фискалниот простор станува поограничен, дури и во услови на здрава фискална политика како нашата. Неизвесноста околу растот се пренесува и во неизвесна патека на јавните приходи, а воедно го отежнува и пристапот до дополнително финансирање. Во вакви услови, задржувањето на претпазливоста е

неопходно. Но, истовремено тоа значи и голем напор и посветеност на постојано преиспитување на приоритетите, намалување на ригидностите, таму каде што ги има, водење грижа за обезбедување рамнотежа помеѓу одржливоста и континуитетот на започнатите реформи.

Континуитетот на политиката на Народната банка, поставена со цел да ја одржува ценовната стабилност преку стабилен девизен курс на денарот, како и финансиската стабилност, беше задржан и во овие услови на постојани турбуленции во окружувањето. Промените коишто ги направивме изминатата година во макропрудентната рамка претставуваа одговор на состојбата на адекватна ликвидност и капитализираност на домашниот банкарски систем од една страна, и просторот којшто макроекономската слика го оставаше за промени во политиката, од друга. Во текот на годината, постојано ги следевме сите ризици од внатрешното и надворешното окружување, оценувајќи ја можноста за нивно остварување и ефектите што тие би можеле да ги имаат врз остварувањето на целите на Народната банка. **Фактот што и изминатата година стабилноста на девизниот курс и ценовната стабилност ни оддалеку не беа загрозени, девизните резерви продолжија да растат, а банкарскиот систем продолжи да функционира на здрави темели,** покажува дека ние како носители на монетарната политика и одговорни за финансиската стабилност, успеавме да придонесеме за задржување на стабилноста, како *sine qua non* за здрава економија. Всушност, случувањата кон крајот на годината го потврдија нашиот кредибилитет како централна банка, задолжена за чување на вредноста на домашната валута. Кога довербата во еврото како валута сериозно беше нарушена, а се појавија сомнежи за нејзиниот опстанок, домашните субјекти прибегнаа кон штедење во денари. Тоа покажа дека **довербата во домашната валута е голема, а очекувањата за нејзината вредност стабилни. Во услови на продолжена криза и сериозни предизвици, задржувањето на довербата и очекувањата за стабилност претставуваа огромна придобивка и предуслов за одржливо закрепнување.**

Пред нас, како централна банка, веројатно стојат натамошни предизвици, заради продолжената глобална криза. Овие невообичаени времиња всушност предизвикаа потреба и од темелно редефинирање на монетарните политики кај сите централни банки во светот. Кризата покажа дека **моделот врз кој се темелат политиките на централните банки неизбежно треба да се надгради со концептот на финансиски нерамнотежи.** Притоа, тие треба внимателно да се следат и да се има на ум дека за нивното намножување е потребен многу подолг временски период од вообичаениот временски хоризонт на монетарната политика. Воедно, начинот на којшто големите централни банки во светот се справуваат со кризата, преку огромни квантитативни олеснување и зголемувања на нивните биланси, покажува дека веројатно **во иднина и конвенционалната оперативна монетарна рамка ќе претрпи големи промени. За нас, овие глобални околности и ефектите коишто тие ги имаат врз монетарниот дизајн се значајна лекција и насока за иднината.** Во „среќни околности“ на слаба финансиска интеграција и без големи надворешни и внатрешни нерамнотежи, со здрави фундаменти, успеваме релативно стабилно да минуваме низ глобалната криза. Искуството на загрозените земји ни покажува дека како носители на политиките, доколку сакаме здрави основи за развој, ќе мора да го одржуваме континуитетот во овој домен. **Истовремено, ќе мора да продолжиме и понатаму сериозно да работиме на градење рамки за успешно и навремено откривање на потенцијалните ризици во иднина и да се приклучиме кон трендовите на модерната монетарна економија. Ние, како централна банка, тоа постојано и**

го правиме. Во моментот, одржувањето на неизвесноста и променливоста на невообичаено високо ниво, постојаните прекини на трендовите, тековните ризици за глобалната економија во услови на фискални консолидации и процес на раздолжување (deleveraging) на финансискиот сектор, во голема мера **делува и врз нашето секојдневно работење и врз работењето на среднорочната агенда.** Сепак, успешното остварување на целите коишто ни се поставени покажува дека го користиме целокупниот наш капацитет да се справиме со ризиците во овој турбулентен период најдобро и да ги поставиме политиките на оптимален начин за овие услови. **Во овој контекст, би сакал јавно да им изразам благодарност на вработените во Народната банка.** Тие секојдневно вложуваат големи напори да го применат своето знаење во извршувањето на своите задачи на најдобар начин и истовремено да ги надградат своите способности, заради успешно справување со идните предизвици. Нивните вложувања се дел од подобрувањето на вкупниот институционален капацитет на Народната банка, што претставува предуслов за ефикасно остварување на нашите основни цели, како јавно добро за коешто сме одговорни пред сите вас.

Скопје, април, 2012 година

Гувернер
и претседавач на
Советот на НБРМ
Димитар Богов

Резиме

Во текот на 2011 година монетарната политика се спроведуваше во релативно повољно макроекономско окружување. Растот на домашната економија, иако се одржа и дополнително зајакна, не беше доволно силен да обезбеди затворање на негативниот производствен јаз, при што не беа забележани позначителни притисоци од страна на домашната побарувачка. **Екстерната позиција на економијата** е сè уште релативно повољна, што овозможи раст на девизните резерви, при незначително проширување на дефицитот во тековните трансакции и повисоки капитални приливи од директни инвестиции и надворешно задолжување на државата. **Инфлацијата** умерено порасна, како резултат на повисоките светски цени на нафтата и храната и зголемувањето на домашните регулирани цени¹. Условите на **пазарот на труд**, исто така, беа подобро во споредба со претходната година, а се задржа и претпазливоста во **фискалната политика**, преку натамошно одржување стабилен и релативно низок буџетски дефицит. **И покрај главно повољните макроекономски остварувања, 2011 година ќе остане запаметена како „година на пресврти“ со нагли промени кај ризиците од екстерното окружување.** Имено, растот на глобалната економија и светската трговија, придружен со натамошен раст на цените на нафтата и на примарните производи ги потенцираа „ценовните ризици“ во првата половина од годината. Повторното актуализирање на должничката криза во евро-зоната во мај ги прекина овие трендови, а фокусот повторно беше насочен кон „ранливоста на закрепнувањето“ на реалните економии, особено во земјите од евро-зоната. Високата трговска интегрираност на македонската економија значеше и пресликување на овие трендови во динамиката на клучните макроекономски варијабли коишто наметнаа потреба од поголема „будност“ на монетарната политика во текот на 2011 година. Сепак, ризиците од екстерното окружување не предизвикаа поголеми макроекономски нерамнотежи во домашната економија, при што основната каматна стапка на НБРМ остана иста во текот на годината. Така, **каматната стапка на благајничките записи беше задржана на 4% и беше оценета како соодветна на тековните движења и на очекувањата за наредниот период.** Сепак, во текот на втората половина на годината НБРМ изврши промени во доменот на управувањето со ликвидноста од страна на банките, коишто придонесоа за извесно олабавување на условите и поголема расположлива ликвидност за банките и беа во согласност со амбиентот на монетарната политика во тој период. Амбиентот на стабилна инфлација на среден рок и стабилен номинален курс на денарот во однос на еврото, како посредна монетарна цел, беше успешно задржан и во текот на 2011 година.

Македонската економија продолжи да закрепнува и во 2011 година. **Реалниот раст на БДП изнесуваше 3%, што е речиси двојно повисок раст во однос на претходната година.** Остварената стапка на раст главно произлезе од првата половина на годината. Постепеното зголемување на глобалниот економски раст, повољната конјunktура на светскиот пазар на нашите извозни производи и пооптимистичките очекувања на економските субјекти имаа позитивен ефект врз домашната економска активност. Стимулот на државните капитални инвестиции, исто така, придонесе за позитивните остварувања. Согласно со претежно повољниот амбиент, домашните субјекти ја зголемија склоноста кон потрошувачка, којашто соодветно беше поддржана од зголемената кредитна активност и од умерениот раст на вработеноста. Овие фактори доведоа до висок просечен раст на домашната економија

¹ Во јануари 2011 година, цената на топлинската енергија беше зголемена за 3,7%, додека во март цената на електричната енергија беше зголемена за 5,5%.

од 5,2% во првата половина од годината. Во второто полугодие дојде до влошување на макроекономските трендови. Повторното актуализирање на должничката криза во евро-зоната поттикна нов бран на неизвесност, обновување на тензиите на финансиските пазари и доведе до постојани надолни ревизии на стапките на раст на најзначајните трговски партнери. Падот кај странската побарувачка негативно се одрази врз домашната индустрија и извозниот сектор. Повисоката неизвесност се одрази и врз очекувањата на домашните субјекти и доведе до повисока склоност за штедење и воздржаност од потрошувачка. Како резултат на овие фактори, растот забави и изнесуваше 1,2% во просек во втората половина на годината.

И покрај засилениот раст на економската активност (особено во првата половина од годината), домашната економија во 2011 година и понатаму беше под потенцијалот и укажа на отсуство на инфлациски притисоци преку каналот на побарувачката. Сепак, **инфлацијата во 2011 година умерено забрза и изнесуваше 3,9%, во просек. Зголемувањето на ценовното ниво беше водено од фактори на страната на понудата, односно од понатамошниот пораст на светските цени на храната и енергијата, но и од зголемувањето на домашните регулирани цени.** Динамиката на инфлацијата, во голема мера, соодветствуваше со промените во екстерното окружување - забрзан раст во првата половина на годината и нејзино стабилизирање во втората половина од годината. Протестите во Северна Африка и Блискиот Исток, како и природните катастрофи² (коишто ги намалија приносите на пченка и пченица) имаа нагорни притисоци на светските цени на нафтата и храната од почетокот на годината. Овие остварувања, дополнети со растот на регулираните цени, се одразија врз домашната инфлација, којашто во првата половина на годината забележа просечен годишен раст од 4,4%. Постепеното исцрпување на глобалните инфлациски притисоци, како и административните и даночните мерки³ придонесоа за забавување на домашната инфлација во второто полугодие на годината на 3,4%.

Во 2011 година екстерната позиција на македонската економија беше релативно поволна и покрај зголемените ризици во глобалната економија. Дефицитот во тековната сметка умерено се зголеми (0,6 п.п. од БДП на годишна основа) и изнесуваше 2,8% од БДП. Ваквото мало влошување на дефицитот во најголем дел се должи на зголемениот трговски дефицит. Во текот на годината, сè уште слабата домашна побарувачка не предизвика позначителни увозни притисоци. Ваквите остварувања, во услови на поволна конјunktura на пазарот на метали и пораст на степенот на искористеност на дел од новите извозни капацитети, доведоа до стеснување на неенергетскиот трговски дефицит. Сепак, зголемените енергетски потреби и повисоките цени на енергијата го влошија енергетското трговско салдо, коешто претставуваше главен фактор за проширувањето на трговскиот дефицит. Приватните трансфери продолжија да растат, особено кон крајот на годината, претежно како последица на растот на довербата во домашната валута, а истовремено и на намалениот кредибилитет на валутата евро, поттикнат од влошените согледувања за евро-зоната. Капиталните приливи во текот на 2011 година беа доволни за финансирање на тековниот дефицит и за дополнителен раст на девизните

² Hebling, Thomas and Shaun Roache. "Rising Prices on the Menu". *Finance & Development-IMF*. March 2011. Vol. 48. No. 1 <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2011/03/pdf/Helbling.pdf>

³ Во март 2011 година, Владата на РМ донесе одлука за продажба на 40.000 тони меркантилна пченица од стоконните резерви, по пазарна цена. Во април, Владата донесе одлука привремено да го забрани извозот на брашно до 15 септември. Дополнително, на 30.07.2011, Владата на РМ донесе одлука за воведување мерка за заштита на пазарот на пченица и брашно. Со најновите измени и дополнувања на Законот за ДДВ од 03.10.2011 година, беше воведена повластена стапка на ДДВ од 5% за увозот и прометот на суровото масло за производство на храна за човечка исхрана.

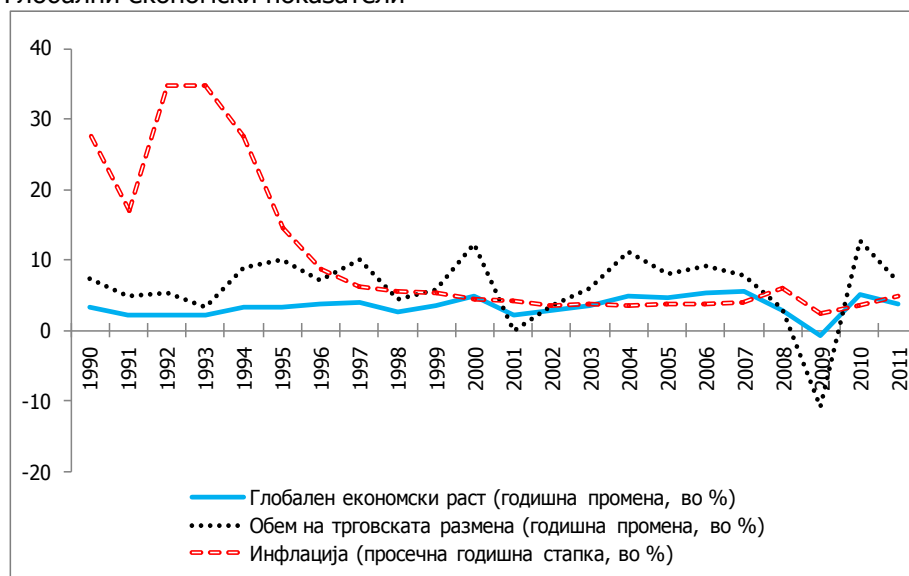
резерви. Значителен дел од приливите произлезе од зголемувањето на странски инвестиции во земјата коишто речиси двојно го надминаа износот на дефицитот во тековните трансакции. Дополнителни капитални приливи дојдоа и преку надворешното задолжување, особено на државата. **Приливите придонесоа за остварување на историски највисокото ниво на девизни резерви на крајот од годината од 2.069 милиони евра**, што од аспект на монетарната политика значеше и поголем капацитет за амортизирање на потенцијалните притисоци на девизниот пазар и зачувување на стабилноста на девизниот курс на денарот.

Во 2011 година, раст забележаа и монетарните и кредитните агрегати, но сепак со побавно темпо во однос на претходната година. Растот на активноста во реалниот сектор, засилувањето на кредитните текови во домашната економија, како и поволната позиција на билансот на плаќања овозможија натамошно зголемување на вкупната парична маса којашто забележаа годишен раст од 9,7%. **Депозитниот потенцијал на банките продолжи да се зголемува во 2011 година и достигна 10,6%**, но сепак оствари позабавена динамика во споредба со претходната година (13%). Најголем придонес во создавањето депозитна база имаше штедењето на населението, а анализата на валутната структура упатува на зголемени склоности за домашна валута, односно засилување на процесот на „денаризација“. Овој процес особено се засили кон крајот на годината како резултат на ескалацијата на должничката криза во евро-зоната, што доведе до зголемено претворање на депозитите од евра во денари. Во текот на 2011 година, банките продолжија да ја зголемуваат кредитната поддршка на домашната економија. На крајот на годината, **кредитите одобрени на приватниот сектор беа повисоки за 8,5%, во однос на крајот на 2010 година (7,1% во претходната година)**. Динамиката на кредитните текови не остана „имунa“ на промените во макроекономскиот амбиент. Имено, во првата половина на годината, во согласност со поволните движења во домашната и глобалната економија, активноста на кредитниот пазар растеше со релативно побрзо темпо, како комбинација на позитивните импулси и од понудата и од побарувачката на кредити. Зголемената неизвесност во втората половина од годината и намалената домашна активност доведоа до воздржаност на банките од кредитирање и кредитниот раст забави. Од аспект на секторската структура, за оваа година е карактеристично побрзото темпо на раст на кредитите на домаќинствата, што претставува позитивен сигнал имајќи го предвид тригодишното постојано намалување на учеството на пласманите кај населението во вкупниот кредитен раст. И покрај овие придвижувања, придонесот на кредитите на претпријатијата сè уште е најголем, а големиот придонес го задржаа и девизните кредити, и покрај нивното значително намалување во однос на претходната година.

I. Меѓународно економско окружување

Глобалната економска активност продолжи да расте и во 2011 година, но со забавена динамика. Така, глобалниот раст во 2011 година изнесуваше 3,8%, во споредба со 5,2% во претходната година. Иста динамика имаше и светската трговија, чијшто обем забележа пораст од 6,9%, по зголемувањето од 12,7% остварено во 2010 година. Притоа, забавувањето на растот беше карактеристично за втората половина на годината. Забавувањето на динамиката на раст на активноста во глобалната економија беше одраз на послабите остварувања на напредните економии. Сè поголемата невработеност, одбивноста кон преземање ризик предизвикана од стравовите од нова рецесија, проблемите со одржливоста на јавните финансии (особено во евро-зоната) и појавата на природни катастрофи се главните фактори коишто условија повторно влошување на состојбите во овие економии. Спротивно на ова, растот кај брзорастечките економии и земјите во развој е сè уште релативно висок и отпорен на глобалните неизвесности во поголемиот дел од годината. **И покрај послабите остварувања од аспект на растот, просечната инфлација се зголеми во глобални рамки и достигна 5% (3,7% во 2010 година).** Ваквите инфлациски остварувања произлегоа од повторното зголемување на светските цени на храната и енергентите, присутно во првата половина од годината.

Графикон 1
Глобални економски показатели

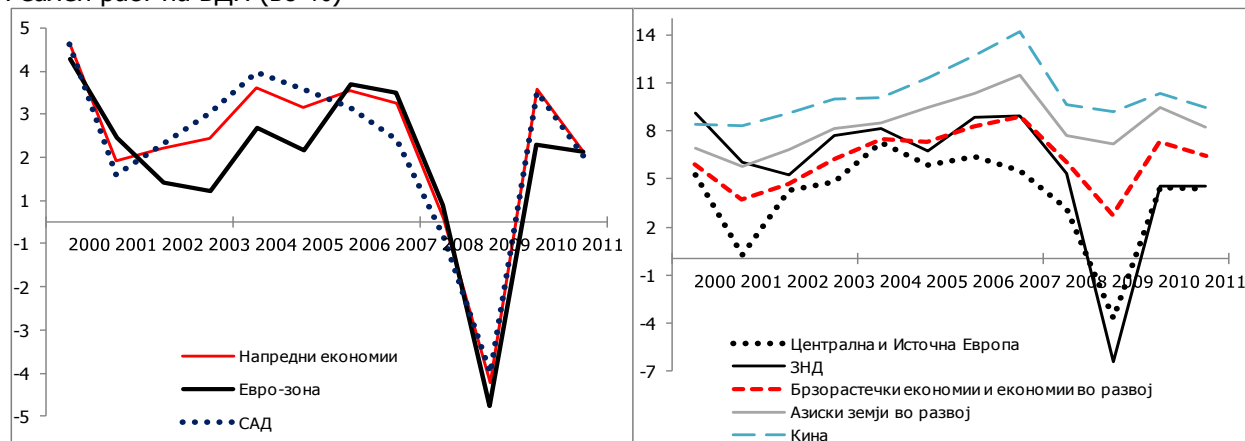


Извор: Светски економски преглед (IMF World Economic Outlook Database, September 2011, IMF World Economic Outlook Update January 2012).

Еден дел од забавувањето на растот на глобалната економија се објаснува со фактори коишто однапред беа очекувани. Ова пред сè се однесува на забавувањето на производството и трговијата, по нивниот висок раст во текот на 2010 година. **Сепак, клучните фактори на послабата динамика на раст во текот на 2011 година не беа однапред претпоставени.** Така, во првата половина од годината дојде до забавување на растот под влијание на неочекуваните шокови на страната на понудата, предизвикани од катастрофалниот земјотрес во Јапонија и настаните на Блискиот Исток и во Северна Африка. Воедно, фундаментален ограничувачки фактор на растот беше бавниот пораст на приватната потрошувачка. Имено, постепеното исцрпување на ефектите од фискалните стимули во напредните економии не беше следено со закрепнување на приватната потрошувачка со

очекуваниот интензитет. Исто така, проблемите во банкарскиот сектор и должничката криза во евро-зоната во текот на 2011 година добија неочекувани димензии. Сè поголемите тензии на финансиските пазари, влошените биланси на јавниот и приватниот сектор и слабостите на пазарите на труд и недвижности, доведоа до натамошно влошување на глобалните економски текови во втората половина од годината.

Графикон 2
Реален раст на БДП (во %)



Извор: Светски економски преглед (IMF World Economic Outlook Database, September 2011, IMF World Economic Outlook Update January 2012).

Темпото на раст и во 2011 година беше несинхронизирано помеѓу одделните групации земји. Наспроти развиените земји, каде што економиите и понатаму се со неискористени капацитети, во брзорастечките и економиите во развој се појавија ризици од „прегревање“. Така, главни носители на глобалниот раст во 2011 година беа азиските економии во развој (Кина, Индија и АСЕАН-5⁴) и земјите од Централна и Источна Европа (ЦИЕ). Притоа, во рамки на овие групи земји водечки фактор за растот беше домашната побарувачка, поттикната главно од координираните стимулативни политики, а во азиските економии дополнителен придонес имаше и високиот раст на кредитите и силните пазари на труд. Истовремено, иако понестабилни, капиталните приливи останаа на високо ниво во овие земји, што се должеше на повисоките номинални каматни стапки, очекувањата за апрецијација на валутите и релативно добрите макроекономски фундаменти. Покрај ова, економиите на земјите-извозници на сировини беа во поволна позиција и заради поволните движења кај цените на примарните производи во текот на 2011 година. **Во напредните економии, процесот на заздравување на економската активност беше нарушен по обновувањето на напнатостите на глобалните финансиски пазари и влошувањето на довербата на потрошувачите и фирмите.** Притоа, поголем дел од растот на економската активност во овие земји се темелеше на зголемените инвестиции во машини и опрема и забавеното намалување на залихите, додека личната потрошувачка остана сè уште „анемична“. Високата невработеност, инертните плати и штетните влијанија од сè уште нестабилните пазари на недвижности во некои развиени земји врз богатството на домаќинствата, се меѓу главните причини за ваквото заостанување на растот на личната потрошувачка.

⁴ Индонезија, Малезија, Филипини, Тајланд и Виетнам.

Табела 1
Показатели за светската економија

	2007	2008	2009	2010	2011*
<i>Глобален реален раст на бруто домашниот производ (%)</i>	5,4	2,8	-0,7	5,2	3,8
Напредни економии	2,8	0,1	-3,7	3,2	1,6
САД	1,9	-0,3	-3,5	3,0	1,8
Евро-зона	3,0	0,4	-4,3	1,9	1,6
Јапонија	2,4	-1,2	-6,3	4,4	-0,9
Обединето Кралство	2,7	-0,1	-4,9	2,1	0,9
Новоиндустријализирани економии од Азија	5,9	1,8	-0,7	8,4	4,2
Брзорастечки економии и земји во развој	8,9	6,0	2,8	7,3	6,2
Кина	14,2	9,6	9,2	10,4	9,2
Индија	10,0	6,2	6,8	9,9	7,4
Централна и Источна Европа	5,5	3,1	-3,6	4,5	5,1
ЗНД	8,9	5,3	-6,4	4,6	4,5
<i>Пораст на светската трговија (%)</i>	7,7	3,0	-10,7	12,7	6,9
<i>Глобална стапка на инфлација (во %)</i>	4,0	6,0	2,5	3,7	5,0
Развиени земји	2,2	3,4	0,1	1,6	2,7
САД	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,0
Евро-зона	2,1	3,3	0,3	1,6	2,5
Јапонија	0,0	1,4	-1,4	-0,7	-0,4
Обединето Кралство	2,3	3,6	2,1	3,3	4,5
Кина	4,8	5,9	-0,7	3,3	5,5
Индија	6,4	8,3	10,9	12,0	10,6
Централна и Источна Европа	6,0	8,1	4,7	5,3	5,2
ЗНД	9,7	15,6	11,2	7,2	10,3
<i>Годишна промена на цените (%)</i>					
Нафта	10,7	36,4	-36,3	27,9	31,9
Примарни производи	14,1	7,5	-15,7	26,3	17,7
				<i>(во проценти од БДП)</i>	
<i>Стапка на штедење</i>	24,2	24,1	21,8	23,3	24,2
<i>Инвестиции</i>	23,8	23,8	21,7	22,9	23,6
<i>Номинален девизен курс (САД-долар/ЕУР)</i>	1,3705	1,4708	1,3948	1,3257	1,3920

* Проценка.

Извор: ММФ (IMF World Economic Outlook Database, September 2011, IMF World Economic Outlook Update January 2012).

Заздравувањето на економската активност во евро-зоната, што започна претходната година, продолжи и во 2011 година со забавено темпо, при што остварената стапка на раст изнесуваше 1,4%. Притоа, главна карактеристика на овој период беше зголемената финансиска нестабилност и ескалирањето на должничката криза во Грција, Ирска и Португалија. Имено, проблемите со јавните финансии со кои се соочија земјите од евро-зоната се одразија со зголемување на каматните распони на нивните државни обврзници до ниво коешто во одделни земји повеќе не беше во согласност со одржливоста на нивниот јавен долг. Независно од воспоставените механизми за финансиска поддршка на овие земји од страна на Европскиот совет и примената на неконвенционални монетарни мерки од страна на ЕЦБ, загриженоста на инвеститорите се зголеми, а нивниот „апетит“ за ризик се намали, што придружено со влошувањето на довербата на потрошувачите и фирмите, негативно се одрази врз економскиот раст.

Во текот на годината, растот во евро-зоната, значајна за македонската економија како главен трговски партнер, главно се движеше по надолна патека. Имено, по силниот раст во првиот квартал, во второто и третото тримесечје

дојде до негово значително забавување. Во последниот квартал европската економија забележа пад, за прв пат по 2009 година⁵. Повторното влегување во негативната зона главно се објаснува со падот на личната потрошувачка. Имено, притисокот од високите цени на примарните производи врз расположливиот доход, намалената доверба и отежнатиот пристап до финансирање преку банкарски кредити ја ограничија потрошувачката на домаќинствата. Дополнителен фактор е и започнатото затегнување на фискалната политика. Сепак, негативното влијание на овие фактори врз растот беше неутрализирано преку позитивниот придонес на нето-извозот, во услови на намалување на вредноста на еврото во однос на САД-доларот во втората половина од годината. Воедно, позитивен придонес кон вкупната активност имаше и умерениот пораст на бруто-инвестициите. **Главна карактеристика на растот во евро-зоната и во 2011 година е неговата нерамномерност кај одделните земји-членки.** Така, највисоки стапки на раст забележаа Естонија, Финска и Германија, додека во најпогодените земји од должничката криза, Португалија и Грција, дојде до намалување, односно продлабочување на падот на економската активност. Забавениот економски раст предизвика и умерено влошување на условите **на пазарот на труд во евро-зоната во 2011 година.** Имено, иако минимално, стапката на невработеност се зголеми на 10,2% (од 10,1% во 2010 година), додека ризиците за вработеноста главно беа надолни. **Потрошувачките цени** во 2011 година главно беа подгревани од сè повисоките цени на примарните производи и зголемувањето на индиректните даноци во повеќето земји-членки. Оттука, и покрај послабиот економски раст, стапката на инфлација го надмина минатогодишното ниво, а воедно беше и над среднорочната цел, достигнувајќи 2,7% во просек, на годишна основа⁶. Стапката на базична инфлација во декември достигна 2%, наспроти 1,2% во јануари, што е највисоко ниво од 2008 година наваму. Ова придонесе просечната базична инфлација во 2011 година да се зголеми на 1,7%, од 1% колку што изнесуваше во претходната година.

Имајќи го предвид ваквиот амбиент, Европската централна банка во 2011 година, во основа, водеше приспособлива монетарна политика. Сепак, во текот на годината извршените промени беа во различна насока. Така, додека во првиот квартал основната каматна стапка беше задржана на дотогашното ниво од 1%, во април и јули таа беше зголемена на 1,25%, односно 1,5% како одговор на постојаните нагорни инфлациски притисоци во евро-зоната. Меѓутоа, во последните два месеца од годината беа донесени одлуки во спротивна насока, со коишто каматната стапка повторно се врати на нивото од 1%. Ваквите одлуки беа одраз на пониските инфлациски очекувања, постепено влошување на економската активност и обновената нестабилност на финансиските пазари. Покрај делувањето преку каматната стапка, ЕЦБ кон крајот на годината презеде и неконвенционални мерки за враќање на довербата на финансиските пазари коишто беа насочени кон поддршка на кредитирањето на банките, од една страна, и поттикнување на нивната активност на пазарот на пари, од друга страна. Дел од овие неконвенционални мерки се однесуваа на спроведувањето на две операции за долгорочно рефинансирање со рочност од 36 месеци по ниска каматна стапка⁷, од кои едната беше извршена на 21 декември 2011

⁵ Земена е предвид кварталната стапка на раст, приспособена за сезонските влијанија и работните денови.

⁶ Одредено влијание врз објавената стапка на инфлација имаше и извршената методолошка промена во третманот на сезонските категории во потрошувачката кошница. Станува збор за производи коишто се предмет на распродажба по истекот на сезоната, како на пример облека и обувки. Се проценува дека, доколку оваа промена се исклучи, стапката на инфлација во евро-зоната би била повисока за 0,1 процентен поен. Извор: Implementation of Commission Regulation (EC) No 330/2009 on the treatment of seasonal products. Information on the treatment of seasonal products. European Commission, EUROSTAT, March, 2012.

⁷ Каматната стапка на овие операции е определена како просек од стапките на основните операции за рефинансирање во текот на времетраењето на поединечната операција, коишто во моментот се исклучително ниски (1%).

година во износ од 489,2 милијарди евра, додека втората операција се одржа на 29 февруари 2012 година и изнесуваше 529,5 милијарди евра. Воедно, како одговор на прелевањето на тензиите околу одржливоста на јавниот долг во Шпанија и Италија, ЕЦБ продолжи да ја спроведува програмата за поддршка на пазарите на хартии од вредност (Securities Market Programme), преку која започна да врши откуп и на италијански и шпански државни обврзници на секундарниот пазар, а ја продолжи и важноста на девизниот своп-аранжман со Банката на Англија којшто беше склучен во 2010 година, како мерка на претпазливост во случај на зголемена побарувачка на британски фунти од страна на ирскиот банкарски систем.

Табела 2
Економски показатели за напредните економии

	БДП			Просечна инфлација			Тековна сметка на билансот на плаќања			Салдо на консолидиран државен буџет (% од БДП)			Стапка на невработеност (во %)		
	(реален раст во %)			(пораст во %)			(% од БДП)			(% од БДП)					
	2009	2010*	2011**	2009	2010	2011	2009	2010*	2011**	2009	2010*	2011**	2009	2010*	2011**
Напредни економии	-3,7	3,2	1,6	0,1	1,6	2,7	-0,2	-0,2	-0,3	-8,7	-7,5	-6,5	8,0	8,3	7,9
САД	-3,5	3,0	1,8	-0,3	1,6	3,0	-2,7	-3,2	-3,1	-12,8	-10,3	-9,6	9,3	9,6	9,1
Јапонија	-6,3	4,4	-0,9	-1,4	-0,7	-0,4	2,8	3,6	2,5	-10,3	-9,2	-10,3	5,1	5,1	4,9
Обединето Кралство	-4,9	2,1	0,9	2,1	3,3	4,5	-1,7	-3,2	-2,7	-10,3	-10,2	-8,5	7,5	7,9	7,8
Евро-зона	-4,3	1,9	1,6	0,3	1,6	2,7	0,1	0,3	0,1	-6,3	-6,0	-4,1	9,6	10,1	10,1
Германија	-5,1	3,7	3,0	0,2	1,2	2,5	5,6	5,7	5,0	-3,1	-3,3	-1,7	7,7	7,1	6,0
Франција	-2,7	1,5	1,6	0,1	1,7	2,3	-1,5	-1,7	-2,7	-7,6	-7,1	-5,9	9,5	9,8	9,5
Италија	-5,1	1,5	0,5	0,8	1,6	2,9	-2,1	-3,3	-3,5	-5,3	-4,5	-4,0	7,8	8,4	8,2
Грција	-3,3	-3,5	-5,5	1,3	4,7	3,1	-11,0	-10,5	-8,4	-15,5	-10,4	-8,0	9,4	12,5	16,5

* Проценка.

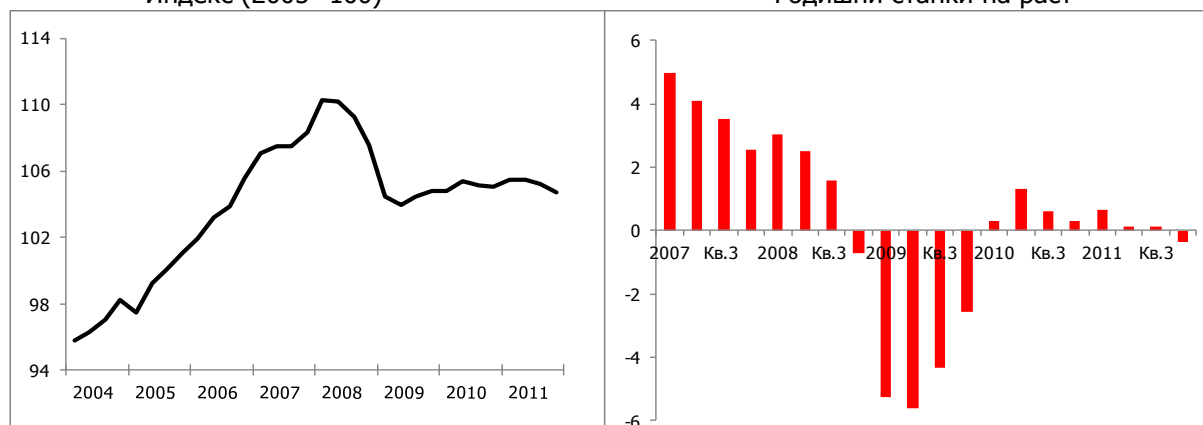
** Проекција.

Извор: ММФ (IMF World Economic Outlook Database, September 2011, IMF World Economic Outlook Update January 2012) и ЕУРОСТАТ (за инфлација во земјите од евро-зоната).

Забавувањето на економската активност кај поголемиот дел од најзначајните трговски партнери на Република Македонија се отслика и со забавување на растот на странската ефективна побарувачка⁸ за македонските производи. Во 2011 година таа оствари минимален просечен раст од 0,1%, наспроти 0,6% во 2010 година. Притоа, странската ефективна побарувачка се задржа во позитивната зона, главно како резултат на економскиот раст на Германија, Бугарија и Србија, којшто го неутрализира силното влијание од длабокиот пад во Грција.

⁸ Странската ефективна побарувачка е пресметана како збир од пондерираните индекси на бруто домашниот производ на најзначајните трговски партнери на Република Македонија. Пондерите се пресметани врз основа на учеството на овие земји во македонскиот извоз. Податоците за бруто домашниот производ за земјите трговски партнери на Македонија се од базата на податоци на ЕУРОСТАТ (New Cronos database). Во пресметката на индексот се вклучени Германија, Грција, Италија, Холандија, Белгија, Шпанија, Србија, Хрватска и Бугарија.

Графикон 3
Странска ефективна побарувачка
Индекс (2005=100)



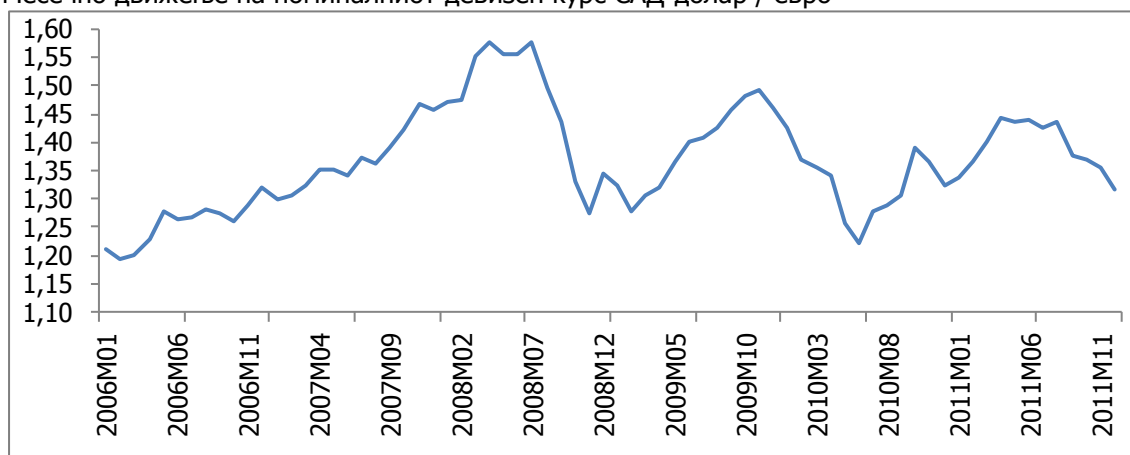
Извор: Пресметки на НБРМ.

Во 2011 година номиналниот девизен курс САД-долар/евро се одликуваше со изразена нестабилност. Ова најмногу се должеше на неизвесностите околу справувањето со должничката криза во евро-зоната, политичките несогласувања во САД околу подигнувањето на плафонот на федералниот долг, намалувањето на кредитниот рејтинг на земјите од евро-зоната и на САД (при што за прв пат во историјата државата го загуби највисокиот рејтинг⁹), како и на слабеењето на економската активност во земјите од евро-зоната и во САД. Притоа, просечниот годишен номинален девизен курс долар/евро достигна 1,39 САД-долари за едно евро, што претставува апрецијација на еврото од 4,9% во споредба со претходната година. Анализата според динамиката покажува постоење на две различни патеки на движење на девизниот курс. Имено, во првите четири месеци од годината еврото постојано апрецираше во однос на доларот, при што во април се разменуваеше за 1,44 САД-долари, што е неговата највисока вредност по декември 2009 година. Зајакнувањето на еврото во овој период може да се објасни со намалувањето на загриженоста околу одржливоста на фискалната политика на одредени земји од евро-зоната, како и на сè повисоките каматни разлики во полза на еврото коишто привлекоа капитални приливи од меѓународните инвеститори. Во текот на летото, девизниот курс на еврото осцилираше без посебен тренд, депрецирајќи во мај и јули и апрецирајќи во јуни и август, што ги одразувааше променливите согледувања за економските движења во евро-зоната. Од септември па до крајот на годината, вредноста на еврото имаше надолен тренд, отсликувајќи ја зголемената одбивност кон ризик и обновените проблеми со отплаќањето на јавниот долг кај проблематичните земји од евро-зоната, особено Грција. Така, на крајот на 2011 година, едно евро вредеше 1,32 САД-долари.

⁹ На 05.08.2011 година, агенцијата за кредитен рејтинг „Стандард и Пурс“ го спушти кредитниот рејтинг на САД за еден степен, од AAA на AA+.

Графикон 4

Месечно движење на номиналниот девизен курс САД-долар / евро



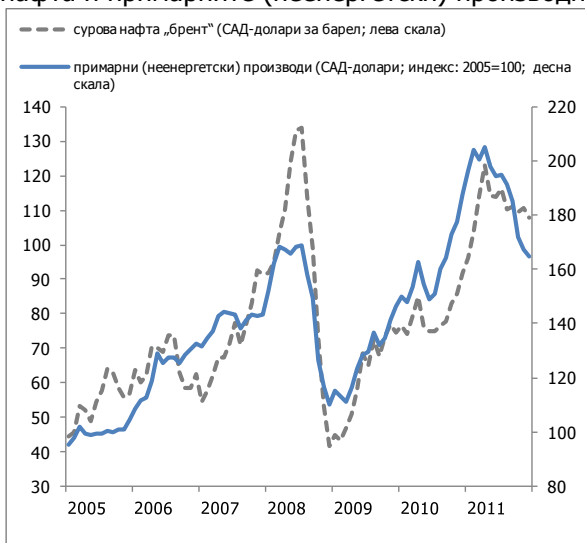
Извор: ЕЦБ.

Во 2011 година цените на примарните производи значително се зголемија, во согласност со зголемената побарувачка во брзорастечките економии, како и појавата на одредени шокови на страната на понудата. Притоа, цената на суровата нафта од типот „брент“ порасна за 39,3% и во просек изнесуваше 110,9 САД-долари. Како резултат на геополитичките тензии на Средниот Исток и во Северна Африка (особено во Либија) и поголемата побарувачка од понудата кај развиените и земјите во развој, цената на нафтата позасилено растеше во почетокот од годината, достигнувајќи највисоко ниво од 123,2 САД-долари за барел во април, за прв пат по 2008 година. Сепак, нагорните притисоци се смирија и во втората половина од годината цената на нафтата постојано паѓаше. Ова во голема мера се должеше на забавувањето на глобалната економија, апрецијацијата на САД-доларот и зголеменото производство на членките на ОПЕК (особено на Саудиска Арабија) коешто, придружено со претходното пуштање во промет на 60 милиони барели од стратешките резерви на нафта од страна на Меѓународната агенција за енергија, доведе до отстранување на јазот помеѓу понудата и побарувачката на нафта. Берзанските цени на неенергетските примарни производи го следеа движењето на цената на нафтата и забележаа годишен пораст од 17,8%. Притоа, просечните цени на храната остварија повисок раст од цените на металите. Кај металите, најголем пораст во 2011 година забележаа бакарот, железната руда и лимот, од 17%, 14,4% и 12,5%, соодветно, при што растот на цените на сите метали беше значително побавен во однос на 2010 година. Во текот на годината дојде до промена на трендовите кај цените на металите. Наспроти зголемувањето во почетните месеци, веќе од вториот квартал од годината тие започнаа да се намалуваат. Главна причина за ваквото движење беше намалувањето на глобалната потрошувачка на основни метали, како резултат на пониската активност на металопреработувачките сектори, особено во Кина¹⁰, а дел се должеше и на негативните ефекти од големиот земјотрес во Јапонија. Во текот на 2011 година цените на храната следеа надолна траекторија, што особено беше забележливо во втората половина кога преминаа во зоната на негативни промени на квартална основа. Главни фактори за ваквото движење беа постепеното намалување на побарувачката во услови на влошени очекувања за идната глобална економска активност, а делумен придонес имаше и стабилизирањето на цената на нафтата кон крајот на годината.

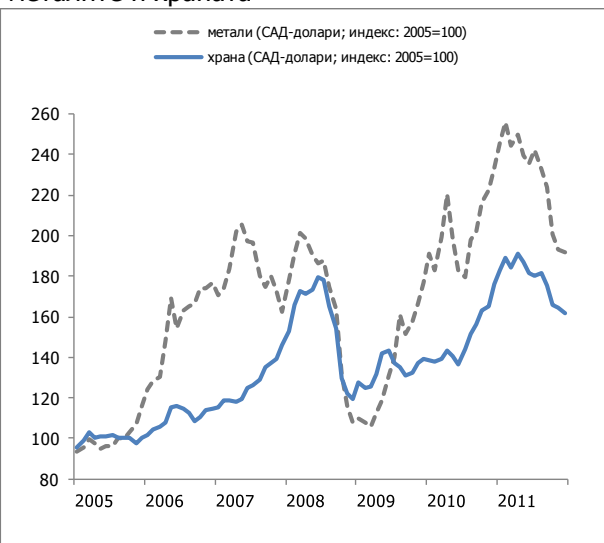
¹⁰ Учеството на Кина во глобалната потрошувачка на метали е 40%, од каде што и произлегува и силното влијание на активноста на нејзините индустриски капацитети врз светските цени на металите.

Графикон 5

Месечно движење на цената на суровата нафта и примарните (неенергетски) производи



Месечно движење на цените на металите и храната

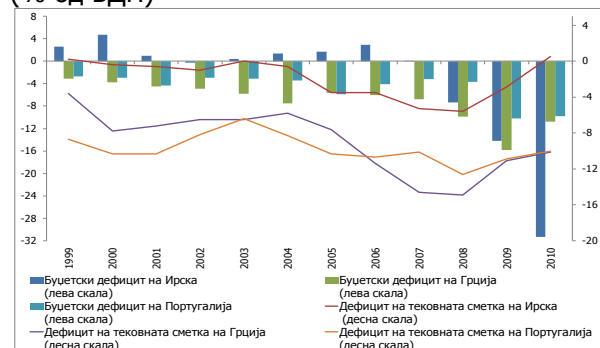


Извор: Месечна база на податоци на ММФ.

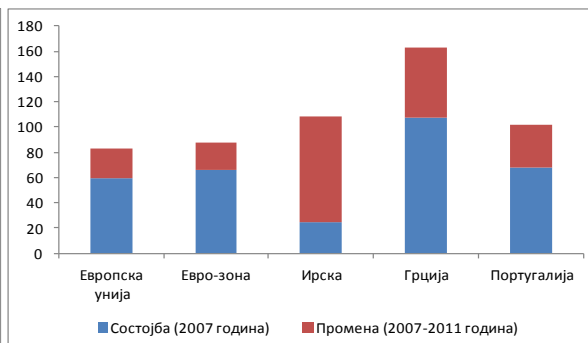
Прилог 1: Должничката криза во ЕУ

Глобалната економска криза од 2008 и 2009 година придонесе за значително влошување на јавните финансии во дел од земјите-членки на ЕУ. Ваквите промени во јавните финансии од една страна претставуваа директни фискални последици од спроведените планови за спас на нивните економии, а од друга страна последица на претходно водените непретпазливи буџетски политики. Во отсуство на економски раст, ова неизбежно доведува до нагло зголемување на нивните јавни долгови како процент од БДП, при што во некои земји-членки беше доведена во прашање нивната одржливост. Имено, бруто-долгот се зголеми од 59% од БДП во 2007 година на 82,5% од БДП во 2011 година на ниво на Европската Унија, и од 66,3% на 88% на ниво на евро-зоната, што е значително повеќе од прагот од 60% предвиден со Пактот за стабилност и раст.

Графикон 6
Буџетски дефицит и дефицит на тековната сметка (% од БДП)



Графикон 7
Пораст на бруто-долгот (% од БДП)*



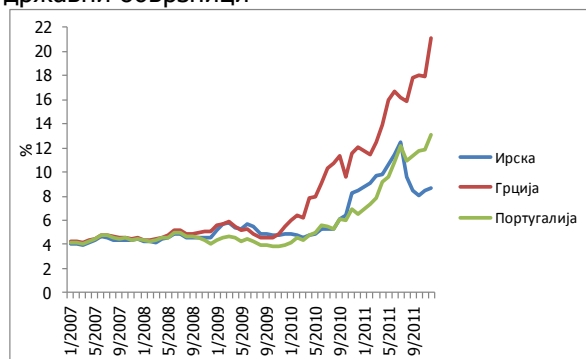
* Податокот за 2011 година е проекција на Европската комисија.

Извор: ЕУРОСТАТ и Европска комисија.

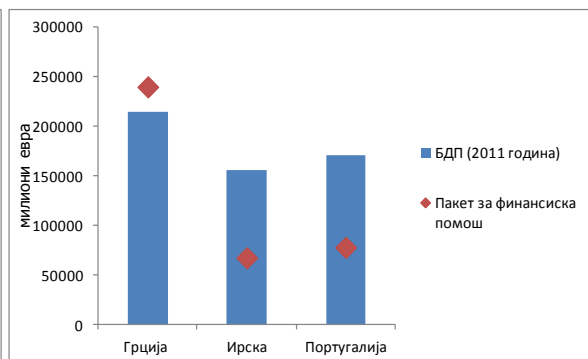
Држави во кои состојбата со јавниот долг прерасна во кризна и коишто поради тоа побараа спасувачки пакети од меѓународните институции

беа Грција, Ирска и Португалија. Притоа, изворот на должничката криза во овие земји беше различен. Додека во Грција и Португалија главна причина за натрупувањето на долгот беше постојаната и сè поголема фискална нерамнотежа, во Ирска изворот се наоѓаше кај банкарскиот сектор и потребната државна помош за спречување на неговата пропаст. Искористувајќи ги предностите од заедничката валута, изразени пред сè преку пониски каматни стапки за задолжување, Грција водеше експанзивна фискална политика во преткризниот период, со дефицит којшто изнесуваше во просек 5% од БДП во периодот 1999-2007 година, имајќи ги предвид можностите за негово евтино финансирање. Ваквата политика, придружена со високото зголемување на реалните плати и на кредитите, придонесе за брз раст на домашната побарувачка и за остварување значителен раст на БДП, наспроти влошувањето на конкурентноста на економијата и проширувањето на дефицитот на тековната сметка. Постојаните дефицити доведоа до зголемување на јавниот долг на 107,4% од БДП во 2007 година, од 94%, колку што изнесуваше во 1999 година. Притоа, средствата од задолжувањето не беа користени за продуктивни инвестиции коишто би создале основа за нивно враќање, туку главно беа наменети за финансирање на високите тековни расходи коишто не можеа да се покријат со приходите од даноци. Дополнително отежнување беше тоа што постојаното влошување на јавните финансии не беше видливо за јавноста поради сериозните недостатоци на грчката буџетска статистика¹¹. Во вакви услови, под удар на глобалната криза, хроничните фискални и надворешни нерамнотежи во грчката економија дополнително се влошија, привлекувајќи го вниманието на агенциите за кредитен рејтинг, коишто по повеќе намалувања, кон средината на 2011 година го сведоа грчкиот кредитен рејтинг на степен што е близу до означување состојба на банкрот¹². Меѓународната инвестициска јавност брзо реагираше на неповолните информации, зголемувајќи ги нагло каматните стапки на грчкиот државен долг до неприфатливи нивоа, со што на Грција ѝ беше оневозможен пристап до меѓународниот пазар на капитал. Ваквата ситуација, во услови на галопирачки јавен долг којшто достигна 162,8% од БДП во 2011 година, создаде реална закана од можно банкрутирање на државата, што пак негативно се одрази врз стабилноста и кредибилноста на еврото како меѓународна резервна валута.

Графикон 8
Каматни стапки на долгорочните државни обврзници*



Графикон 9
Доделена финансиска помош



* Годишни приноси на државни обврзници на секундарниот пазар со период на достасување од близу 10 години користени при оценувањето на конвергенцијата помеѓу земјите-членки.
Извор: ЕУРОСТАТ и Европска комисија.

¹¹ Со доаѓањето на власт на новата влада на Грција во 2009 година беше откриено дека износот на буџетскиот дефицит е значително потценет. Оттука, оценката за буџетскиот дефицит беше нагорно ревидирана од 6,7% на 12,7% од БДП, додека конечното остварување за 2009 година изнесуваше -15,8%.

¹² Според кредитната агенција „Стандард и Пурс“ кредитниот рејтинг на Грција се сведе на СС (тековно висока ранливост), според „Фич“ на ССС (значителен кредитен ризик), додека според „Мудис“ на Са (висока шпекулативност).

Слично на Грција, Португалија исто така подолго време водеше политика на лабави јавни финансии, изразена преку постојано остварување буџетски дефицити¹³. Дополнително, во годините пред кризата (1999-2007 година), Португалија се одликуваше со слаб економски раст, во просек од 1,8% и неконкурентност на економијата изразена преку ниска продуктивност и сè повисоки трошоци за труд по единица производ¹⁴. Ова придонесе за остварување постојани дефицити на тековната сметка и, следствено, за висок јавен и приватен долг. Имајќи ја предвид состојбата со Грција, сличните структурни проблеми доведоа до намалување на португалскиот кредитен рејтинг неколкупати во текот на 2010 и 2011 година. Ваквите настани поттикнаа иста реакција кај меѓународните кредитори, коишто своите зголемени сомнежи во поглед на одржливоста на фискалната политика на Португалија ги изразија преку зголемување на каматните стапки за нејзино задолжување до ниво коешто предизвика неможност за негово натамошно самостојно финансирање. За разлика од Грција и Португалија, Ирска имаше ниско ниво на јавен долг, во просек, од околу 32% од БДП во периодот 1999-2007 година и буџетски суфицит од 1,6% во истиот период. Исто така, Ирска бележеше силен економски раст од 6%, во просек, што делумно се должеше на успешниот процес на конвергенција, поради што и го доби називот „келтски тигар“. Меѓутоа, главната ранливост на ирската економија беше тоа што ваквиот раст не беше поставен на силни макроекономски фундаменти. Имено, економскиот раст беше предизвикан од силниот раст на станбените кредити, градежништвото и потрошувачката, во услови на потценетост на ризикот и ниски реални каматни стапки. Сето ова доведе до значително надување на цените на пазарот на недвижности, наспроти острото зголемување на задолженоста на домаќинствата и претпријатијата, финансирана од банките главно преку странски заеми. Кога ценовниот меур пукна и финансиската криза го зафати ирскиот банкарски сектор, државата мораше да интервенира и да ги спаси загрозените банки преку откупување на приватниот долг, што всушност значеше и нивна национализација. Ова придонесе земјата да премине од состојба на благ буџетски суфицит во 2007 година во состојба на дефицит од 10,3% во 2011 година, како и за четирикратно зголемување на јавниот долг, од 24,8% на 108,1% од БДП, којшто поради високите трошоци за исплаќање стана неодржлив. **Како резултат на ваквите случувања, Грција, Ирска и Португалија беа принудени да побараат помош за финансирање на државниот долг од таканаречената „тројка“¹⁵, при што износот на добиените финансиски пакети достигна 112%, 43% и 46% од БДП, соодветно¹⁶.** Меѓутоа, доделувањето помош за овие земји од страна на тројката беше условено со спроведување строги мерки на штедење, коишто треба да придонесат за враќање на довербата на инвеститорите и, преку намалување на каматните стапки, да овозможат враќање на нивните долгови на одржлив пат. Додека спроведувањето на ваквите мерки даде извесен резултат во Ирска и Португалија, тоа не беше случај со Грција. Така, поради натамошното влошување на ситуацијата со долгот, Грција беше принудена повторно да се обрати до тројката за втор спасувачки пакет во износ од 130 милијарди евра, којшто беше придружен и со спроведување програма за доброволен

¹³ Во времето на влегување на Португалија во ЕУ (1986 година) буџетскиот дефицит изнесуваше 7,4% од БДП, додека во просек за периодот 1986-2011 година тој беше 5%. Во овој период, Португалија ниту еднаш не оствари буџетски суфицит.

¹⁴ Трошоците за труд по единица производ се зголемија за 24% во 2007 година во споредба со 1999 година.

¹⁵ Европската комисија, ЕЦБ и ММФ.

¹⁶ Податокот за Грција ги вклучува двата финансиски пакета, додека податокот за Ирска не го вклучува износот од 17,5 милијарди евра којшто беше обезбеден од сопствени средства.

отпис на дел од долгот држен од приватните инвеститори во износ од околу 107 милијарди евра¹⁷. Конечното одобрување на исплатата на средствата беше условено и од прифаќањето дополнителни ригорозни мерки на фискална консолидација коишто, заедно со спроведувањето на програмата за приватизација и структурни реформи, би требало да овозможат намалување на грчкиот долг на 120,5% до 2020 година. Крајниот резултат од ваквата решителна поддршка на финансиите на овие земји од евро-зоната, заедно со новите механизми за фискална координација и консолидација коишто во меѓувреме беа договорени во рамки на ЕУ¹⁸, треба да биде трајно стабилизирање на Економската и монетарна унија и еврото, коишто моментално ги претрпуваат најголемите искушенија по нивното воспоставување.

¹⁷ Во март 2012 Грција спроведе програма за замена на долгот преку која приватниот долг на доброволна основа беше намален за 53,5%.

¹⁸ Без Обединетото Кралство и Чешката Република.

II. Економски движења во Република Македонија

2.1. Економска активност

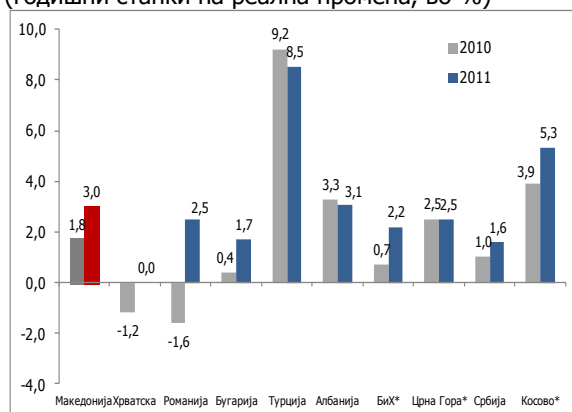
Економската активност во македонската економија продолжи да расте и во текот на 2011 година. Реалниот раст на БДП изнесуваше 3%, што претставува речиси двојно зголемување на стапката на раст во споредба со претходната година. Поволните движења беа присутни во првата половина на годината, кога домашната економија забележа просечен раст од 5,2%. Постепеното зголемување на странската ефективна побарувачка, поволната конјunktура на светскиот пазар на нашите позначајни извозни производи, намалената одбивност за прифаќање ризик кај домашните и странските инвеститори имаа силен позитивен ефект врз домашната економска активност. Дополнителен стимул даде и порастот на државните капитални инвестиции. Ваквото економско опкружување придонесе за создавање поволни очекувања кај домашните економски субјекти, при што дојде до зголемување на склоноста кон потрошувачка, којашто беше поддржана од зголемената кредитна активност и од зголемената вработеност. Сепак, кон средината на годината почнаа да се чувствуваат негативните ефекти од должничката криза во Европската Унија, како наш најзначаен трговски партнер. Стагнацијата, а подоцна и падот кај странската побарувачка во последните два квартала негативно се одрази пред сè врз домашната индустрија и извозниот сектор, а потоа и врз домашната побарувачка, што доведе до силно забавување на растот во втората половина на годината (1,2%, во просек, во втората половина на годината).

Графикон 10
БДП и странска ефективна побарувачка
(годишни стапки на реална промена, во %)



Извор: Државен завод за статистика и „Консезус форкаст“, март 2012 година. Податоците за БДП за 2010 година се претходни, а за 2011 година се проценети.

Графикон 11
Раст на БДП* по земји
(годишни стапки на реална промена, во %)



* Проекции за 2011 година.

Извор: ЕУРОСТАТ, ММФ (IMF World Economic Outlook database September 2011) и заводите за статистика или централните банки на соодветните земји.

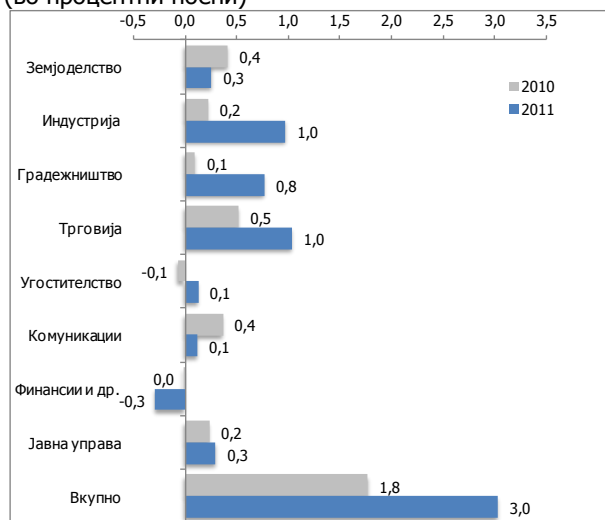
Позитивни стапки на раст беа карактеристични и за земјите од регионот, при што во некои земји во 2011 година економиите за првпат од почетокот на кризата излегоа од зоната на негативни промени. Сепак, како и во Македонија, кај поголем дел од нив е забележано забрзување на растот. Гледано од аспект на факторите коишто делуваа врз растот, тие се разликуваат во поодделните земји, при што сепак може да се утврди дека нето-извозот и инвестициите имаат најголема улога. Анализирани според динамиката, кај речиси сите земји од третиот квартал се забележува значително намалување на економската активност, предизвикано пред сè од извозот, што соодветствува со забавувањето на

глобалната активност. **Македонската економија во 2011 година е во рамки на оние земји од регионот коишто остварија повисоки стапки на раст.** Всушност, Македонија е третата земја со највисока стапка на раст во 2011 година, по Турција и Косово. Во Турција, како и претходната година, беше забележан висок раст (8,5%), повторно предизвикан од порастот кај личната и инвестициската потрошувачка. Сепак, од вториот квартал домашната потрошувачка забави, така што во 2011 година вкупниот раст беше послаб во однос на претходната година. Освен Турција, забавен раст беше забележан и во Албанија (раст од 3,1%), при значително забавување на индустриската активност во земјата. Кај сите останати земји е забележано подобрување, при што Хрватска и Романија се земјите коишто во 2011 година излегоа од рецесијата. Притоа, Романија забележа најголемо подобрување на растот од околу 4 процентни поени, остварувајќи стапка на раст од 2,5%, при значителен пораст кај бруто-инвестициите. Наспроти тоа, во Хрватска во првото тримесечје од годината економската активност сè уште се намалуваше, по што почна да остварува позитивни стапки на раст, во услови на закрепнување на личната потрошувачка и позитивен придонес на нето-извозот, заради зголемениот извоз и надолното приспособување на увозната побарувачка. Во последното тримесечје повторно е забележана негативна стапка на раст, така што за целата 2011 година за Хрватска е карактеристична стагнација на економската активност. Бугарија и Србија остварија умерени стапки на раст од 1,7% и 1,6% соодветно. Во Србија нето извозната побарувачка е главниот двигател на растот, додека во Бугарија извозниот сектор беше носител на растот во првата половина на годината. Во втората половина на годината, извозот забави, но зајакна домашната потрошувачка, што придонесе за одржување на растот.

2.1.1. Агрегатна понуда

Подобрувањето на глобалните економски и финансиски услови создаде поповолен економски амбиент и во домашната економија и придонесе за зголемување на искористеноста на домашните капацитети. И покрај тоа што порастот на економската активност беше дисперзиран, сепак во 2011 година главни носители на растот беа три дејности, односно индустријата, трговијата и градежништвото. Растот на странската побарувачка и задржувањето на поволните трендови кај цените на главните извозни производи на светските берзи во еден дел од годината беа главните стимулативни фактори за поголемо искористување на индустриските капацитети. Воедно, зголемената активност на дел од новите извозни капацитети создаде дополнителен импулс за вкупната понуда. Поволното економско окружување создаде и поволни согледувања кај домашните економски субјекти во врска со идниот доход, што се пренесе во раст на домашната побарувачка и пораст на вкупната домашна трговија. Истовремено, економскиот раст беше поддржан и од инвестицискиот стимул од страна на државата, пред сè во доменот на градежната активност. Анализирани според динамиката, распределбата по квартали е различна. Индустријата е дејност со најголем придонес кон растот во првите две тримесечја, додека во останатиот дел од годината бележи негативен придонес. Наспроти тоа, градежништвото и трговијата бележат позитивен придонес во текот на целата година, при што во овие дејности во втората половина на годината дојде до забавување на растот.

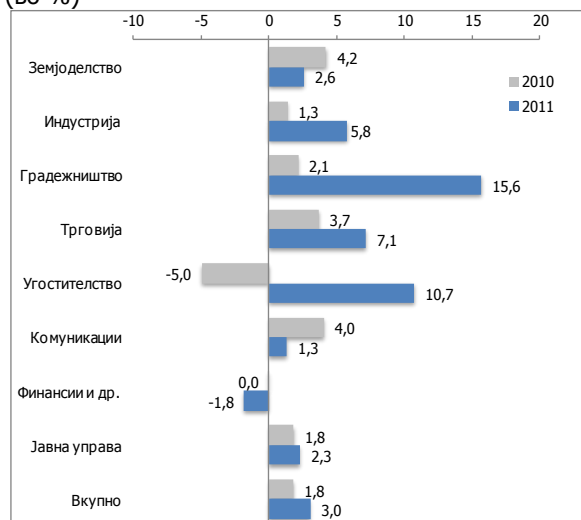
Графикон 12
Придонеси на компонентите кон порастот на БДП
(во процентни поени)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Податоците за 2010 година се претходни податоци, а податоците за 2011 година се проценети.

Графикон 13
Годишни стапки на раст на БДП и
компонентите
(во %)



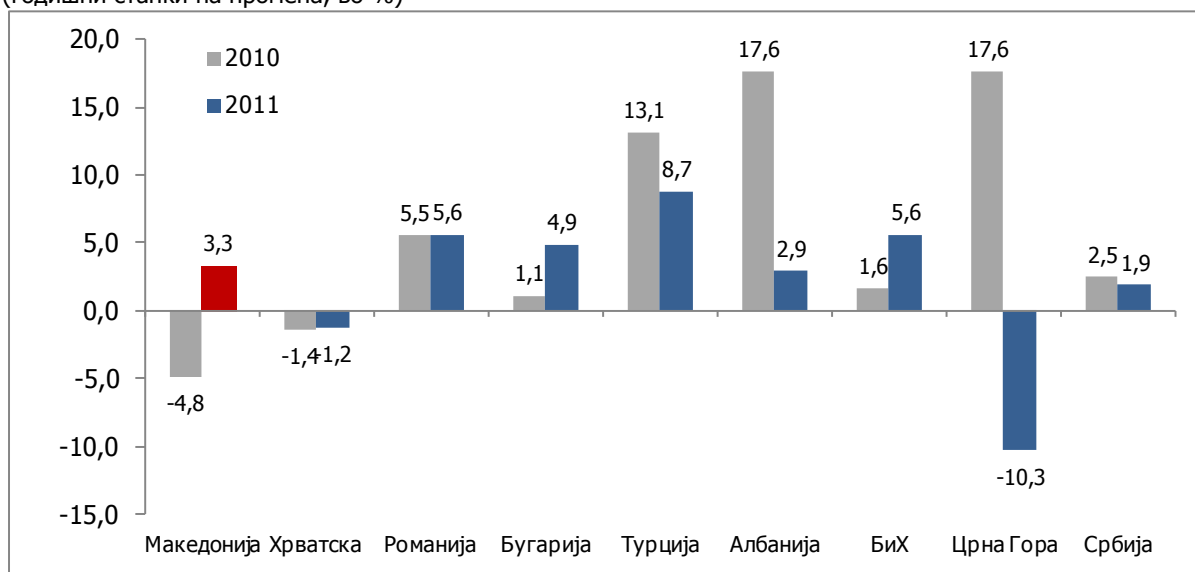
Извор: Државен завод за статистика.

Годишниот раст на индустриската активност во 2011 година забрза од 1,3% во 2010 година на 5,8%¹⁹. Поволните глобални придвижувања на почетокот од годината доведоа до пораст на производството во секторите ориентирани кон извоз, особено во металната и текстилната индустрија. Влошувањето на глобалниот економски амбиент предизвика мало забавување на динамиката на раст во вториот квартал, а во последните две тримесечја индустриската активност бележеше пад на годишна основа. Од аспект на поодделни индустриски гранки, раст е забележан кај тринаесет од вкупно дваесет и седум индустриски гранки, коишто сочинуваат речиси две третини од вкупниот индекс. Најголем позитивен придонес има производството на електрична опрема, коешто бележи зголемување за 2,2 пати, во најголем дел одразувајќи го ефектот од работењето на нов производствен капацитет. Позначителен позитивен придонес има и зголеменото производство на облека, тутунски производи, останата транспортна опрема и на метали. Од друга страна, производството на енергија бележи најголем негативен придонес. Имено, неповолната хидролошка состојба во земјата услови намалено производство на електрична енергија, додека кај производството на нафтени деривати е забележано помало искористување на производните капацитети во втората половина на годината²⁰.

¹⁹ Во исто време, физичкиот обем на индустриското производство бележи годишен раст од 3,3%.

²⁰ Имено, рафинеријата за нафтени деривати направи структурна промена во насока на поголем увоз на нафтени деривати за сметка на нивното помало производство.

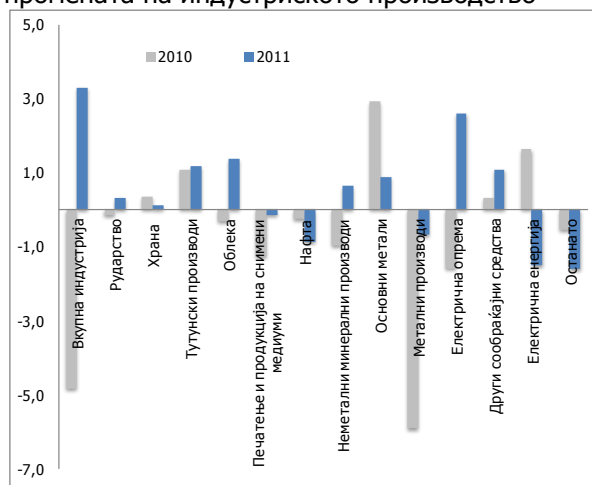
Графикон 14
Индекс на обемот на индустриско производство по земји
(годишни стапки на промена, во %)



Извор: ЕУРОСТАТ и статистичките заводи на одделните земји.

Компаративната анализа на индексот на индустриското производство покажува дека Македонија, со раст од 3,3%, е во рамки на земјите коишто бележат забрзан раст. Забрзување на растот на производството во индустријата бележат и Романија и Бугарија, коишто остварија повисок раст од македонскиот. Турција, којашто претходната година оствари висока стапка на раст, бележи забавување на растот, којшто сепак е највисок во регионот (8,7%). Послаби остварувања од Македонија имаат Србија и Албанија, чијшто индустриски раст исто така бележи забавување во 2011 година. Од друга страна, негативна промена бележат само Црна Гора, каде што физичкиот обем на индустриското производство забележа пад од 10,3%, како и Хрватска, којашто три години по ред бележи пад на активноста во индустријата.

Графикон 15
Придонеси (во п.п.) на одделни дејности кон промената на индустриското производство



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Графикон 16
Индустриско производство и оцени на раководителите за тековната состојба



Извор: Државен завод за статистика.

Балансите на одговорите, прикажани на левата скала, го покажуваат движењето на показателите, а не вистинската големина, односно укажуваат на подобрување или влошување на состојбата. Балансите на одговорите се добиени со пондерирање на индивидуалните одговори. Притоа, одговорите на раководителите се квалитативни (добра, лоша, пораст, намалување и сл.), а не квантитативни.

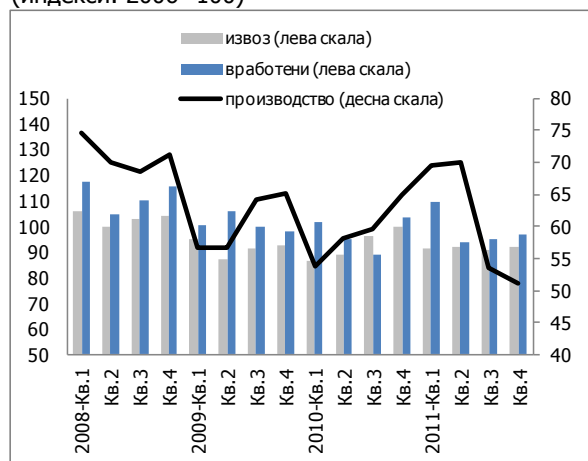
Оценките на раководителите на претпријатијата од преработувачката индустрија²¹ за 2011 година се поповолни во однос на 2010 година. Така, оценките за економската состојба на компаниите, коишто беа негативни во текот на речиси целата 2010 година, во 2011 година бележат постојано подобрување од почетокот годината па сè до последниот квартал. Оценките за обемот на производство имаат слично движење како и индустриското производство, односно тие забележаа влошување кон средината на годината. Од аспект на просечното искористување на капацитетите, тоа е повисоко во однос на претходната година и е релативно стабилно во текот на целата година. Недоволната странска и домашна побарувачка, како и финансиските проблеми и понатаму се најзначајни ограничувачки фактори за зголемувањето на производството.

Графикон 17
Производство на основни метали и цена на никелот
(индекси: 2005=100)



Извор: Државен завод за статистика и ММФ.

Графикон 18
Производство и извоз на текстил и вработени во текстилната индустрија
(индекси: 2006=100)



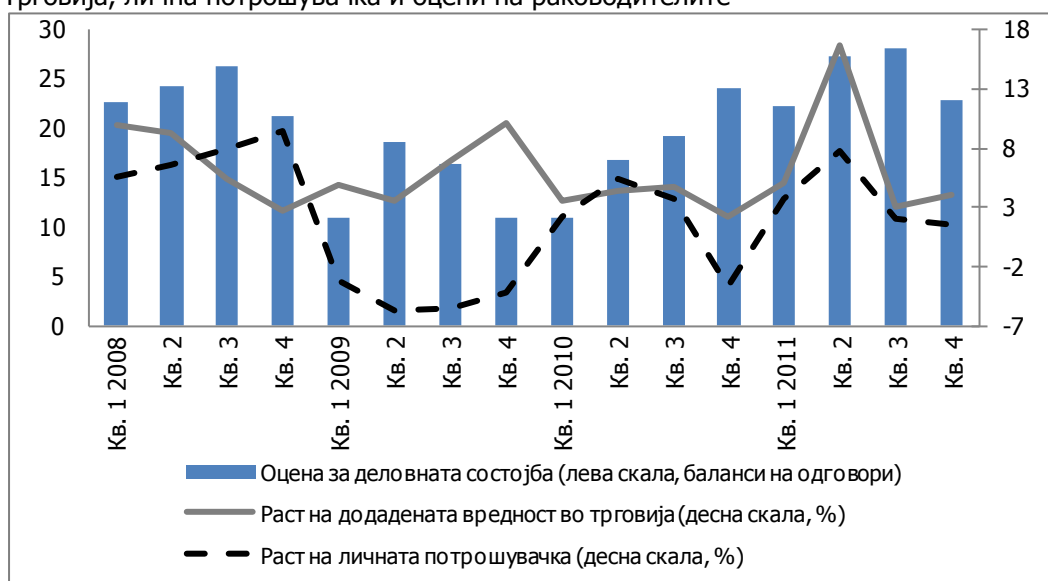
Извор: Државен завод за статистика.

Во 2011 година, додадената вредност во трговијата продолжи да се зголемува со забрзано темпо, остварувајќи раст од 7,1% (3,7% во 2010 година). Притоа, најголем раст во текот на годината од 16,6% беше остварен во второто тримесечје, кога нивото на трговска активност го достигна историскиот максимум. Годишната динамика е во согласност со растот на личната потрошувачка, поддржан од зголемената кредитна поддршка на населението, зголемениот број на вработени и поволните очекувања. Оцените на раководителите на трговските претпријатија за тековната деловна и финансиска состојба во просек за целата година се значително поповолни во однос на претходната година. Од аспект на ограничувачките фактори, слабата побарувачка од купувачите иако е најзначаен фактор, сепак има намалено влијание, а поголемо значење добиваат зголемената конкуренција и зголемените трошоци за труд²².

²¹ Од Анкетата за деловните тенденции во преработувачката индустрија на Државниот завод за статистика, од декември 2011 година.

²² Анкета за деловните тенденции во трговијата на Државниот завод за статистика, четврт квартал на 2011 година.

Графикон 19
Трговија, лична потрошувачка и оцени на раководителите



Извор: Државен завод за статистика.

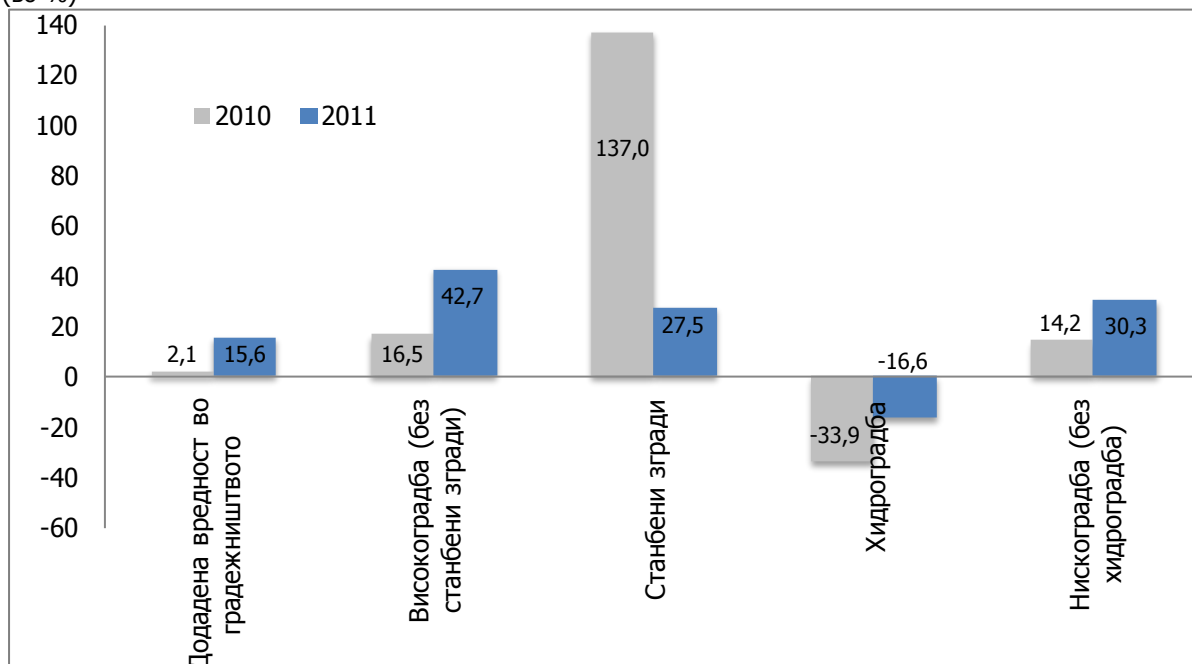
Поволните трендови во градежништвото, што започнаа кон крајот на претходната година, продолжија во текот на 2011 година, со позасилено темпо. Така, по подолг период, градежништвото оствари двоцифрен годишен раст, којшто во 2011 година изнесува 15,6% (2,1% во 2010 година). Поволните придвижувања во глобалната економија и намалената одбивност кон ризик кај инвеститорите, во услови на зголемени државни капитални трошења, ја поттикнаа инвестициската и градежната активност. Анализирани од аспект на структурата на градежните активности, најголем дел од градежната активност беше насочен кон високоградбата, а особено висок раст беше остварен во делот којшто не е наменет за станбена изградба²³ (реален раст од речиси 43%). Една третина од растот кај извршените градежни работи произлегува од нискоградбата, што во услови на пад кај хидроградбите е резултат на зголемена изградба на патна инфраструктура. Остварувањата во градежништвото се во согласност со оцените на раководителите на градежните компании од аспект на тековната деловна и финансиска состојба²⁴, коишто се поповолни во однос на оценките од претходната година.

²³ Високиот раст произлегува од градежната активност поврзана со проектот Скопје 2014 година, како и од изградбата на останати објекти, како што се катните гаражи.

²⁴ Од Анкетата за деловните тенденции во градежништвото на ДЗС, четврти квартал на 2011 година.

Графикон 20

Реални годишни стапки на раст кај градежништвото и номинален пораст по поодделни видови градба (во %)



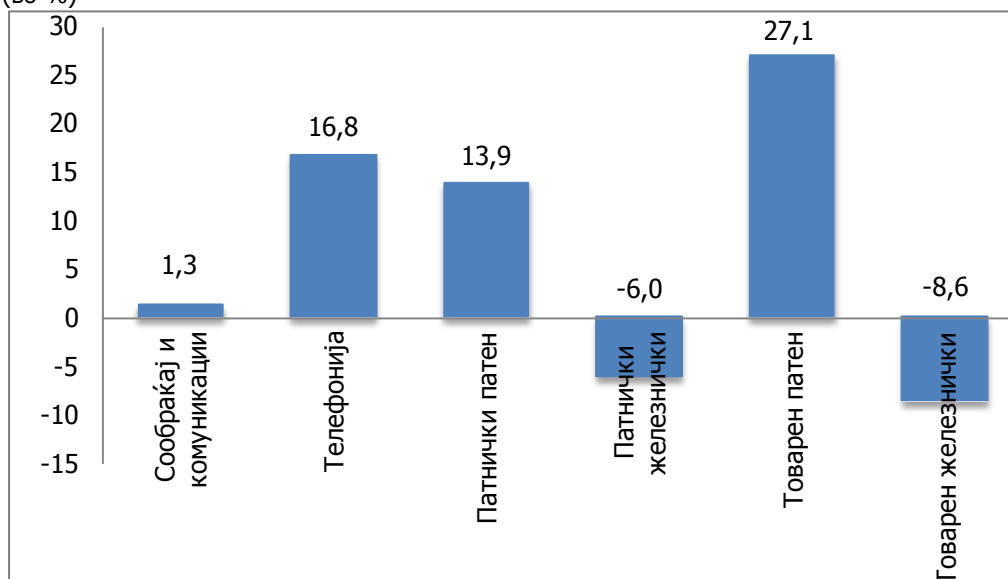
Извор: Државен завод за статистика.

Во 2011 година, растот во дејноста „сообраќај, складирање и врски“ забави и се сведе на 1,3% (раст од 4% во 2010 година). Од аспект на видовите на транспорт, пораст е забележан кај сите видови транспорт, освен кај железничкиот сообраќај. Раст бележи и телекомуникацискиот сектор, во услови на раст на сообраќајот во мобилната телефонија и натамошно намалување на сообраќајот во фиксната телефонија. Од аспект на транспортот, зголемената индустриска активност, особено кај секторите ориентирани кон извоз, даде позитивни преносни ефекти кај товарниот патнички превоз. Истовремено, зголемените туристички потреби на резидентите, како и зголемениот број странски туристи во земјата се дел од факторите коишто доведоа до зголемување на патничкиот патен сообраќај. Зголемениот број странски туристи и ноќевања²⁵ имаа позитивен ефект и врз **угостителскиот сектор** во земјата, што се потврдува и со зголемениот девизен прилив од услуги од патувања. Притоа, по две години последователен пад на активноста во угостителството, во 2011 година е остварен висок раст од 10,7%.

²⁵ Според податоците на Државниот завод за статистика, порастот на бројот на странски туристи во 2011 година изнесува 25,1%, додека бројот на ноќевања од странски туристи се зголемил за 35,1%, наспроти падот на бројот на домашни туристи и ноќевања. Имено, по подолг период, кон крајот на вториот и во текот на третиот квартал на 2011 година беа забележани поголеми организирани групи на туристи од Холандија.

Графикон 21

Реални стапки на раст кај дејностите на секторот „сообраќај и врски“ во 2011 година (во %)



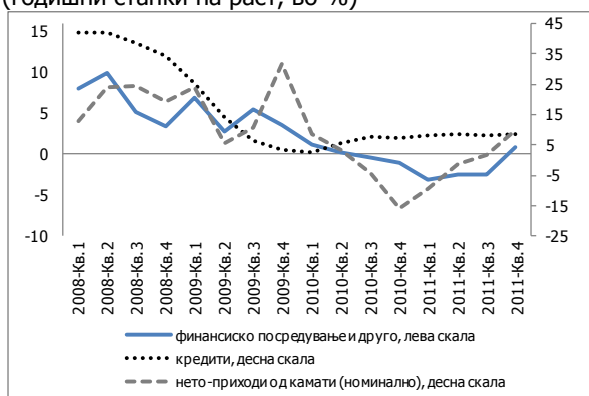
Извор: Државен завод за статистика.

Позитивен придонес за вкупниот економски раст имаше и земјоделската дејност, којашто во 2011 година забележа раст од 2,6%, што претставува мало забавување во споредба со претходната година. На позитивни движења упатува и вкупниот откуп и продажба на земјоделски производи, коишто бележат раст од речиси 54%. Притоа, најголемо зголемување бележат полјоделските производи, поконкретно индустриските и житните култури, а значителен пораст бележи и откупот и продажбата на млеко и на грозје. **По стагнацијата во претходната година, активноста кај дејноста „финансиско посредување, активности со недвижен имот и други деловни и услужни активности“, во 2011 година забележа пад од 1,8%. Притоа, ова е единствената економска гранка којашто има негативен придонес кон растот.** Сепак, показателите за *финансиското посредување* (коешто сочинува околу една четвртина од вкупната дејност²⁶) упатуваат на поповолни движења во споредба со целата гранка. Имено, негативната динамика кај нето-приходите на банките постојано забавуваше во првата половина на 2011 година, додека во втората дојде до промена на трендот и во последниот квартал беше остварен висок раст. На тој начин, нето-приходите го достигнаа речиси истото ниво како претходната година.

²⁶ Податокот се однесува на учеството пресметано врз основа на податоци на ДЗС за БДП за 2009 година.

Графикон 22

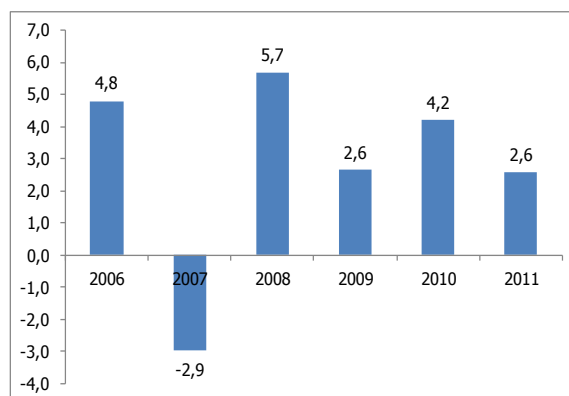
Додадена вредност во финансиското посредување и друго, кредити и нето-приходи од камати (годишни стапки на раст, во %)



Извор: Државен завод за статистика и НБРМ.

Графикон 23

Годишни стапки на реален раст кај земјоделството (во %)



Извор: Државен завод за статистика.

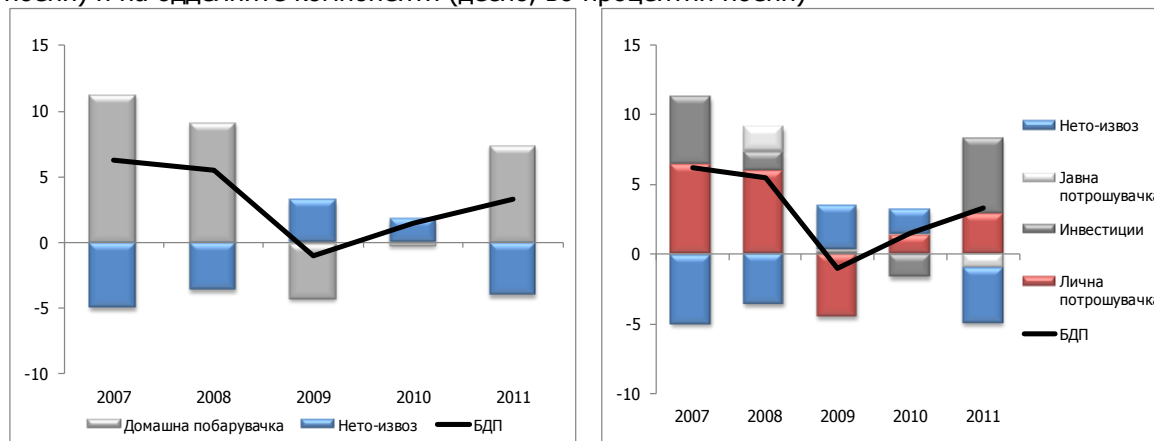
2.1.2. Агрегатна побарувачка

Од одржувањето на поволната глобална конјунктура во 2011 година произлегоа позитивни директни и индиректни ефекти врз побарувачката во домашната економија. Директните ефекти се почувствуваа во извозниот сектор, преку зголемена побарувачка за производите на извозните капацитети. Во вакви услови, извозната побарувачка постојано во текот на годината бележеше позитивни стапки на промена, но сепак со значително забавено темпо во втората половина. Поволните остварувања на извозниот сектор, во мала и отворена економија како македонската, имаат и индиректни ефекти преку создавање позитивни очекувања за идниот доход, поволни поместувања на пазарот на труд, поттикнување на инвестициската активност, олеснување на пристапот до финансирање. Воедно, во 2011 година, намалената неизвесност и глобалниот раст отворија простор за прилив на странски инвестиции, што значеше и поголем капитал во домашната економија и можност за дополнително финансирање на побарувачката. Голем стимулативен ефект врз домашната побарувачка во 2011 година имаше и растот на државните инвестиции. **Во вакви услови на главно поволен амбиент, во 2011 година домашните инвестиции, личната потрошувачка и извозната побарувачка забележаа раст и имаа голем позитивен придонес кон вкупниот раст²⁷.** Сепак, тие предизвикаа и притисоци врз увозот, со што во 2011 година нето-извозот имаше негативен придонес кон растот на економијата.

²⁷ Најголем позитивен придонес имаа инвестициите, по што следуваа придонесот на извозот и на личната потрошувачка.

Графикон 24

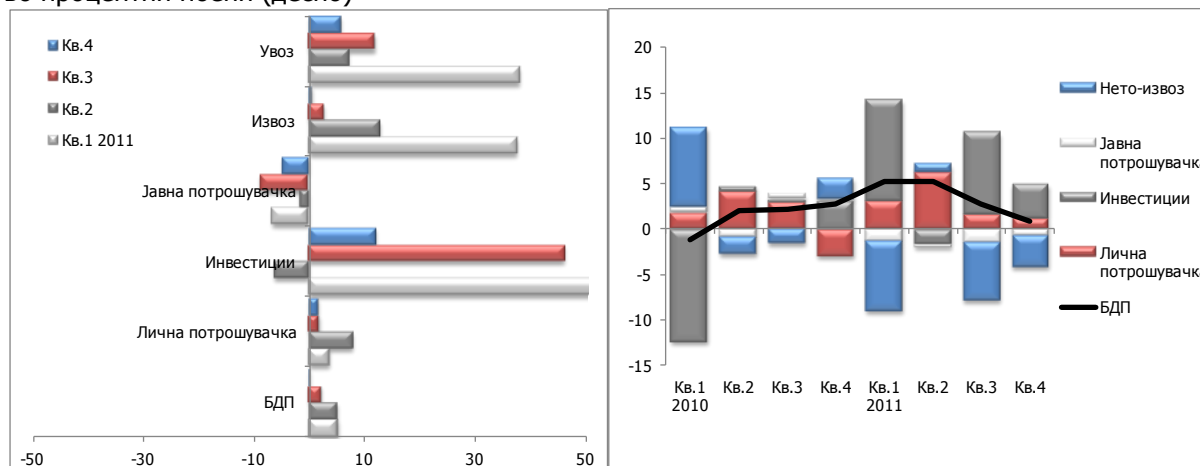
Придонес на домашната побарувачка и нето-извозот во растот на БДП (лево, во процентни поени) и на одделните компоненти (десно, во процентни поени)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Графикон 25

БДП според расходните компоненти: годишни стапки на промена (лево) и придонес во растот, во процентни поени (десно)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

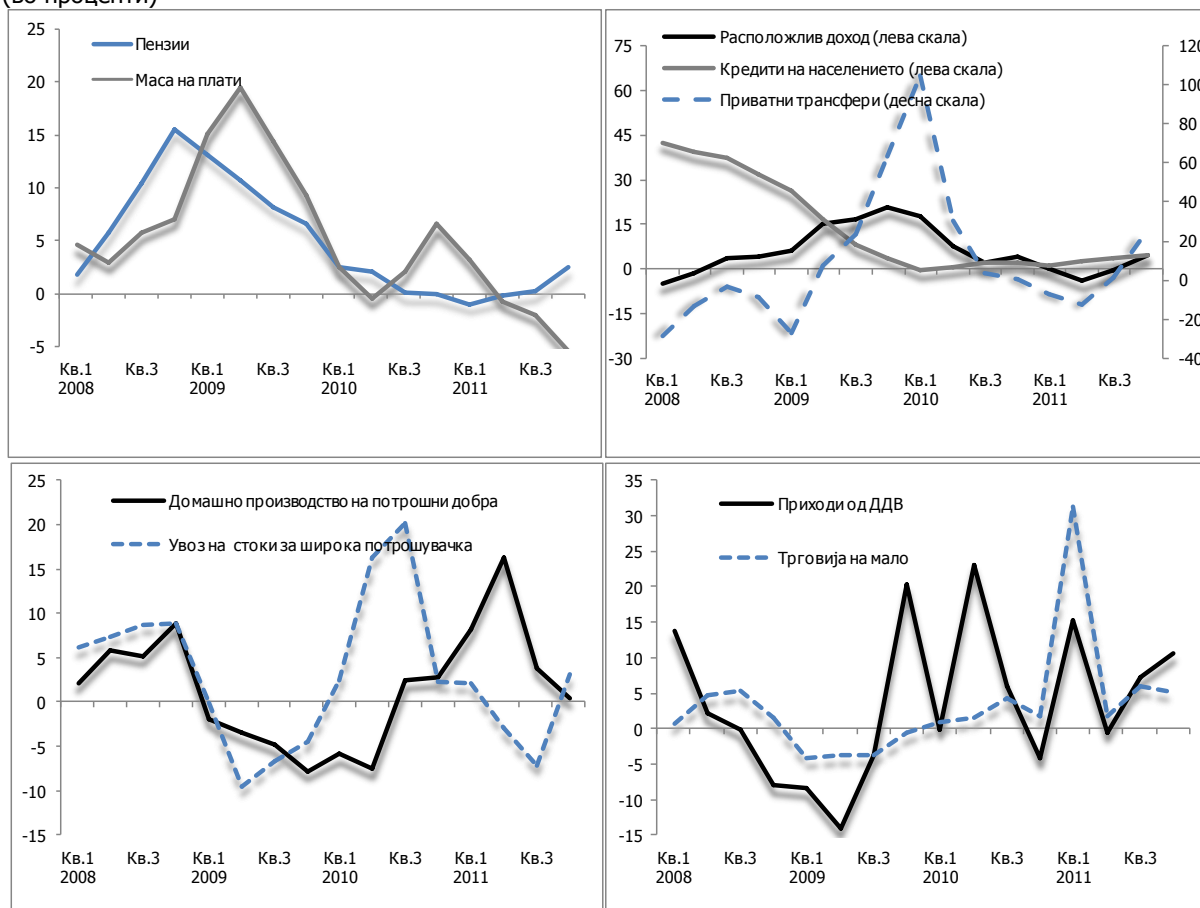
Закрепнувањето на личната потрошувачка продолжи и во 2011 година, со засилена динамика, при што обемот на потрошувачката се приближи до нивото од преткризната 2008 година. Така, по скромниот раст од 1,7% во претходната година, во 2011 година годишниот раст на личната потрошувачка забрза на 3,7%. Позитивните стапки на раст беа карактеристични за целата година, а особено висока стапка на раст од 7,8% беше забележана во второто тримесечје. Сепак, во втората половина од годината растот на потрошувачката на населението значително забави. Имено, на почетокот од годината, при позитивни импулси од светската економија и силен раст кај домашниот извозен сектор, се појавија и поволни согледувања и очекувања кај домашните економски субјекти. Позитивните согледувања, поволните поместувања на пазарот на труд, како и растот на постојаниот дел од расположливиот доход придонесоа за забрзување на растот на потрошувачката. Поволните очекувања за идниот раст на економијата и довербата во потрошувачите овозможија и полесен пристап до кредити и раст на побарувачката²⁸, главно за долгорочни потрошувачки кредити. Оттука, кредитната активност на банките претставуваше дополнителен извор за финансирање на потрошувачката во

²⁸ Од Анкетата за кредитната активност на НБРМ спроведена во април и во август 2011 година.

2011 година. Сепак, неповолните движења во реалниот сектор, заради должничката криза во евро-зоната, ги променија очекувањата за идните текови, доведоа до надолни движења на пазарот на труд и пад на масата на плати во втората половина од годината. Во ваков макроекономски амбиент на влошени согледувања и намалување на доходот, во втората половина на годината дојде до забавување на растот на потрошувачката.

Графикон 26

Годишни реални стапки на промена на изворите на финансирање на личната потрошувачка и на сродните категории на личната потрошувачка (во проценти)



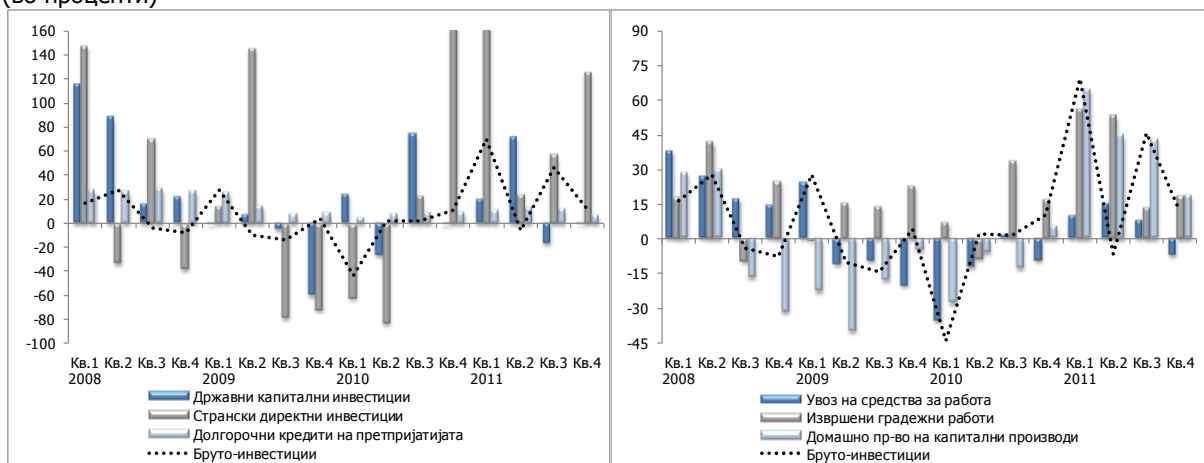
Извор: Државен завод за статистика, Министерство за финансии и НБРМ.

Во 2011 година бруто-инвестициите забележаа раст од 22,7%. Високиот раст, делумно, се должи на ниската споредбена основа од претходните две години. Сепак, најголем ефект имаа позитивните поместувања кај повеќе фактори што ги условуваат инвестициите. Во текот на годината, динамиката на раст беше непостојана и се менуваше од квартал во квартал, во распон од висок раст во првиот и третиот квартал и мал пад во второто тримесечје. Така, во првото тримесечје, поповолниот глобален амбиент, при позитивни согледувања за економскиот раст, доведе до намалена одбивност за прифаќање ризик кај домашните и странските инвеститори и поголема склоност за инвестирање. Воедно, инвестициската активност во првото тримесечје беше поттикната и од порастот на државните капитални инвестиции, како и зголеменото долгорочно кредитирање на корпоративниот сектор. Притоа инвестициите ја засилија градежната активност, којашто забележа висок раст, а го стимулираа и домашното производство и увозот на капитални производи. Слични поместувања кај овие

економски фактори со речиси ист интензитет имаше и во второто тримесечје, што упатува на раст на инвестициите во постојани средства. Сепак, бруто-инвестициите во овој период остварија пад, што најверојатно се должи на падот кај залихите. Високиот раст на инвестициите во третото тримесечје најмногу е предизвикан од инвестициите во машини и опрема, а помал дел произлегува од инвестициите во градежништвото и растот на залихите. Во последниот квартал, кога имаше влошување на глобалните економски услови, растот на инвестициите забави. Во овој период дојде до забавување на растот на долгорочното кредитирање на претпријатијата и домашното производство на капитални добра, намален увоз на средства за работа и пад на државните инвестиции.

Графикон 27

Годишни реални стапки на промена на изворите на финансирање на инвестициите (лево) и на сродните категории на инвестициите (десно) (во проценти)

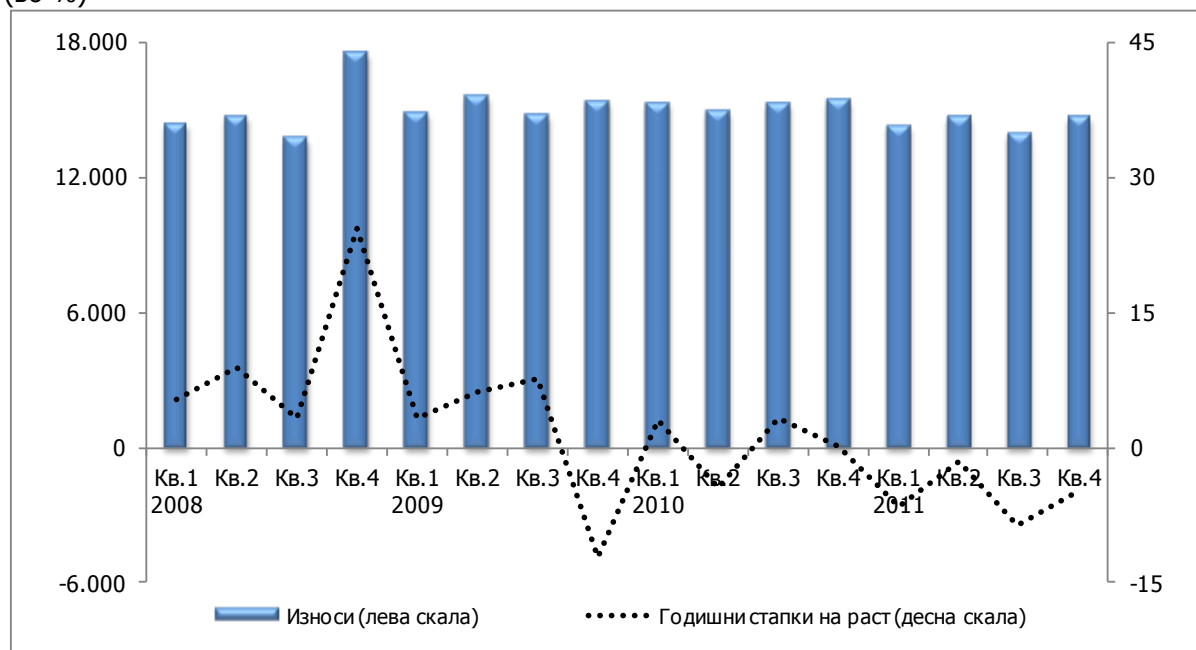


Извор: Државен завод за статистика, Министерство за финансии и НБРМ.

Јавната потрошувачка во текот на целата 2011 година бележеше негативни стапки на промена, така што до крајот на годината, збирниот реален пад изнесуваше 5,5%. Притоа, најмал годишен пад од 1,6% беше забележан во второто тримесечје, што е одраз на зголемените трошењата поврзани со парламентарните избори одржани во јуни 2011 година. Генерално, вкупниот годишен пад произлегува главно од намалените трошења за стоки и услуги.

Графикон 28

Реален износ на јавната потрошувачка (во милиони денари) и годишни стапки на промена на јавната потрошувачка (во %)

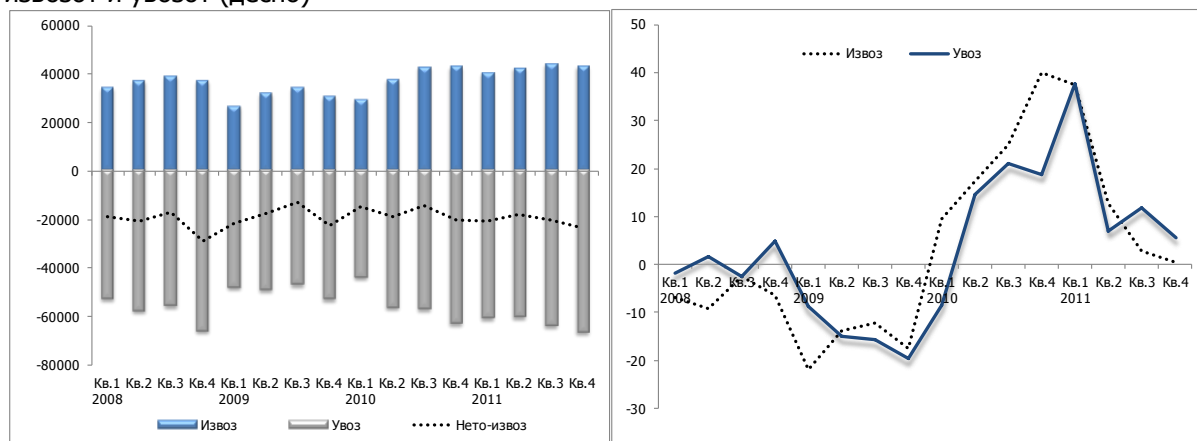


Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Трендот на раст на извозната побарувачка, што започна во претходната година, продолжи и во текот на 2011 година. Сепак, темпото на раст беше послабо во споредба со претходната година, што е во согласност со забавувањето на глобалниот раст и светската трговија. Воедно, дополнителен ефект има и високата споредбена основа, односно цикличната реакција на извозот во втората половина на 2010 година, како и поголемата активност на дел од новите извозни капацитети. Во 2011 година, извозот и увозот забележаа годишни стапки на реален раст од 11,3% и 14,1%. **Динамиката на увозната побарувачка главно го следеше движењето на извозот и домашната побарувачка.** Гледано според динамиката, растот на странската побарувачка и задржувањето на поволните трендови кај светските цени на нашите главните извозни производи во првото тримесечје придонесоа за поголемо искористување на постоечките и новите индустриски капацитети. Сето тоа придонесе за зголемен извоз, којшто претставуваше најзначајниот фактор за раст на вкупната економска активност во првото тримесечје. Поголемата извозна и домашна побарувачка условија висок раст на увозот, така што во првиот квартал нето-извозот имаше негативен придонес кон растот. Негативните ефекти од случувањата во евро-зоната, односно стагнацијата на странската побарувачка и забавениот раст на цените на металите, почнаа да се чувствуваат од второто тримесечје. Сепак, со оглед на посиленото забавување кај увозот, при забавен раст на увозот на сировини за извоз и намален увоз за лична потрошувачка, нето-извозот имаше позитивен придонес. Извозната побарувачка забележа забавување и во втората половина на годината, за разлика од зголемениот увоз на енергенти и сировини. Истовремено, инвестициската активност повторно влезе во зоната на високи позитивни промени, со што дополнително создаде притисоци врз увозот. Во вакви услови, во втората половина на годината нето-извозот имаше висок негативен придонес кон вкупниот економски раст.

Графикон 29

Реални износи на извоз и увоз, во милиони денари (лево) и годишни стапки на промена на извозот и увозот (десно)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

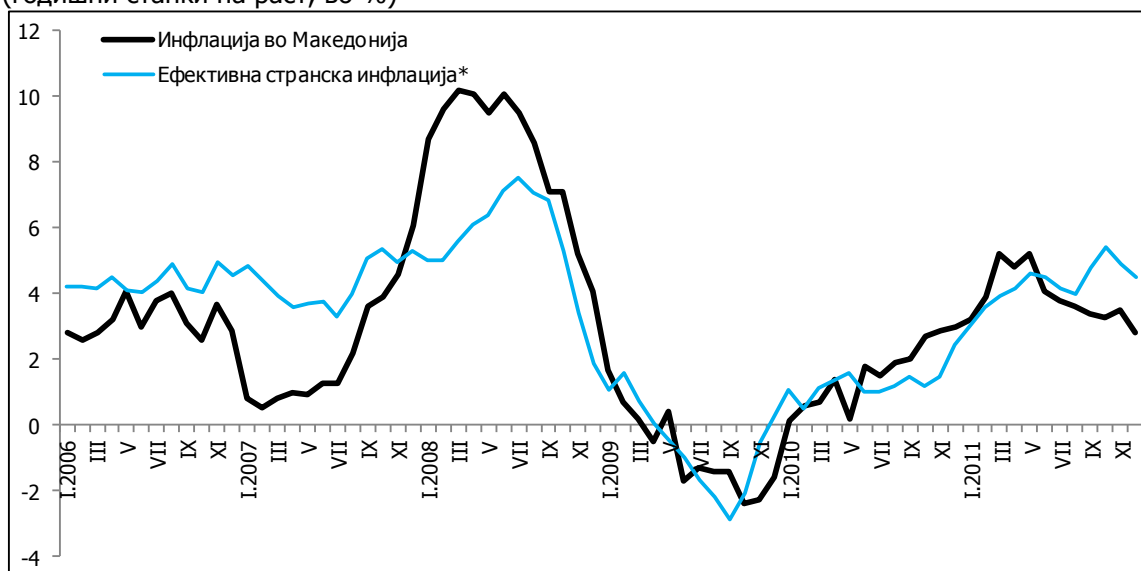
2.2. Инфлација

Просечната годишна инфлација во 2011 година изнесуваше 3,9%, наспроти 1,6% во 2010 година. Како и во претходната година, и во текот на 2011 година зголемувањето на ценовното ниво доаѓаше од фактори на страната на понудата, односно од понатамошниот пораст на светските цени на храната и енергијата. Главен двигател на растот на инфлацијата во текот на целата година беше прехранбената компонента, како и растот на цените на енергентите и зголемувањето на домашните регулирани цени. Од аспект на динамиката, во првата половина на годината беше забележано забрзување на растот на домашната инфлација. Во овој период, протестите во Северна Африка и Блискиот Исток, како и природните катастрофи²⁹ (коишто ги намалија приносите на пченка и пченица) имаа нагорни притисоци на светските цени на нафтата и храната. Преносниот ефект од увозните на домашните цени, како и растот на регулираните цени³⁰ се одразија и на домашната инфлација, којашто во првата половина на годината забележа просечен годишен раст од 4,4%. Постепеното исцрпување на глобалните инфлациски притисоци, како и административните и даночните мерки на Владата придонесоа за забавување на домашната инфлација во второто полугодие на годината на 3,4%.

²⁹ Hebling, Thomas and Shaun Roache. "Rising Prices on the Menu". *Finance & Development-IMF*. March 2011. Vol. 48. No. 1 <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2011/03/pdf/Hebling.pdf>

³⁰ Во јануари 2011 година, цената на топлинската енергија беше зголемена за 3,7%, додека во март цената на електричната енергија беше зголемена за 5,5%.

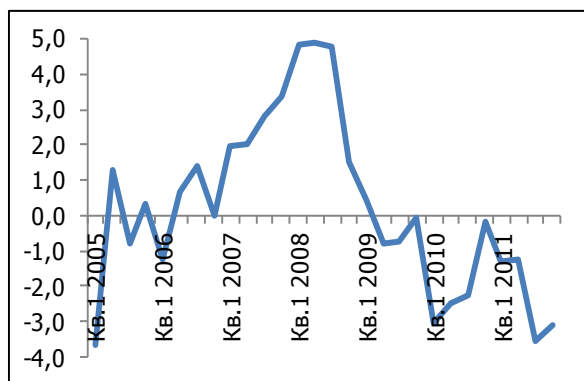
Графикон 30
 Домашна инфлација и странска ефективна инфлација*
 (годишни стапки на раст, во %)



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

И покрај засилениот раст на економската активност во првата половина на годината, домашната економија во 2011 година и понатаму беше под потенцијалот, што укажува на отсуство на инфлациски притисоци преку каналот на побарувачката. Ова се согледува и преку динамиката на базичната инфлација, којашто го исклучува ефектот од цените на храната и енергијата и претставува битен показател за монетарната политика. Иако просечниот годишен раст на базичната инфлација во 2011 година забрза и достигна 1,1%, од 0,2% во претходната година, сепак таа и понатаму е релативно ниска. Исто така, од крајот на третото тримесечје има тренд на намалување на долгорочната компонента на инфлацијата, што ја потврдува констатација околу инфлациските притисоци преку побарувачката.

Графикон 31
 Производен јаз
 (% од потенцијалниот БДП)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

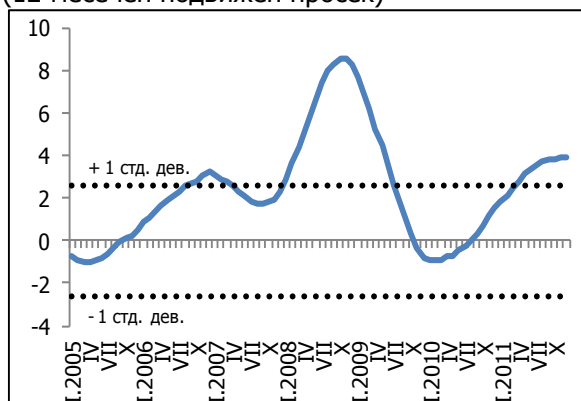
Графикон 32
 Просечно искористување на капацитетот во деловните субјекти
 (во %)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

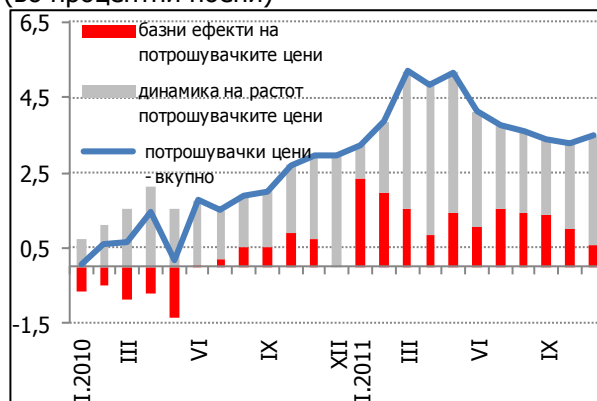
За разлика од претходната година, кога домашната инфлација во целост беше последица на новиот раст на цените, во 2011 година растот на инфлацијата делумно претставува пренесен ефект од претходната година. Овие промени се очекувани, имајќи предвид дека надворешните ценовни шокови коишто се појавија во 2010 година, постепено се исцрпуваа во текот на оваа година. **И покрај растот на инфлацијата и нејзината различна динамика во текот на годината, сепак главно, како и во претходната година таа се одликуваше со релативно висок степен на стабилност.** Имено, иако и во текот на 2011 година надворешните шокови имаа најголем ефект врз домашните цени, тие не беа со интензитет како во периодот 2007-2009 година. Во вакви услови и променливоста на домашната инфлација во 2011 година беше релативно ниска, укажувајќи на постабилен ценовен амбиент.

Графикон 33
Стандардна девијација на годишната инфлација
(12-месечен подвижен просек)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Графикон 34
Влијанието на базните ефекти и на ценовната динамика врз инфлацијата
(во процентни поени)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Графикон 35
Странски ефективни* и домашни цени на храна (индекси, 2005 =100)



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

Домашни цени на нафтени деривати и сурова нафта „брент“



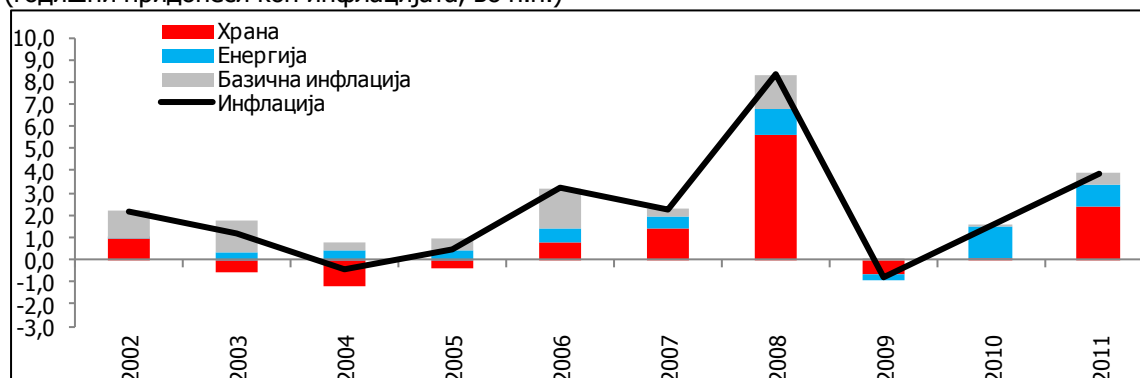
Извор: ДЗС и ММФ, база на податоци на цените на примарните производи.

Анализирајќи ја структурата на растот на домашна инфлација по компоненти, во 2011 година прехранбената компонента имаше најголем придонес кон просечниот годишен раст на трошоците на живот. Во однос на 2010 година, вкупниот годишен раст на цените на храната изнесуваше 6,4% (со

придонес од 2,4 процентни поени во вкупната инфлација). Анализата на поткомпонентите покажува дека повисоките цени на преработената храна (главно на лебот и тестенините и растителните масти) и, во помала мера, растот на цените на свежата храна (месо, жито, млеко и јајца) извршија нагорни притисоци на вкупната инфлација. Притоа, нивниот раст беше посилен во првата половина на годината, во услови на раст на светските цени на храната. Со цел да ги ублажи инфлациските притисоци на оваа компонента врз вкупната инфлација, Владата спроведе неколку административни и даночни мерки³¹. Воведените мерки, заедно со сезонското намалување на цените и надолните приспособувања на светските цени на храната, придонесоа за забавување на годишниот раст во второто полугодие. Динамиката на домашните цени на храната соодветствуваше со движењето на странските ефективни цени на храната, чијашто просечна стапка на раст во 2011 година беше повисока за 0,3 п.п. од домашната.

Графикон 36

Променлива (храна и енергија) и долгорочна компонента на инфлацијата (годишни придонеси кон инфлацијата, во п.п.)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Во однос на цените на енергијата, просечниот годишен раст и придонес кон вкупната инфлација во голема мера беше стабилен во текот на годината (просечен годишен раст од 6,9%, просечен придонес кон инфлацијата од 0,9 п.п.). Како и кај прехранбената компонента, ценовните притисоци беа предизвикани од увозните цени и регулираните цени. Сепак, за разлика од цените на храната, динамиката на енергетската компонента од инфлацијата не варираше и имаше речиси константни придонеси од околу 0,9 процентни поени во целиот период. Притоа, согласно со растот на светските цени на нафтата „брент“ и депрецијацијата на еврото, растот на цените на нафтените деривати изнесуваше 13,4% (делумно ублажен со одлука³² на Владата за намалување на акцизите) и придонесе со 0,5 процентни поени кон вкупната инфлација. Нагорните корекции на

³¹ Во март 2011 година, Владата на РМ донесе одлука за продажба на 40.000 тони меркантилна пченица од стоконите резерви, по пазарна цена. Во април, Владата донесе одлука привремено да го забрани извозот на брашно до 15 септември. Исто така, на 30.07.2011, Владата на РМ донесе одлука („Службен весник на РМ“ бр. 106/2011 од 04.08.2011) за воведување мерка за заштита на пазарот на пченица и брашно, со врзување на количините на увоз на пченица и брашно, којашто беше во сила до 30.11.2011 година. Со најновите измени и дополнувања на Законот за ДДВ од 03.10.2011 година, беше воведена повластена стапка на ДДВ од 5% за увозот и прометот на суровото масло за производство на храна за човечка исхрана. Ваквата измена придонесе за намалување на малопродажната цена на маслото за јадење во овој квартал.

³² На 14.04.2011 година беше донесена привремена мерка за намалување на акцизата на бензините и дизел-горивото (за 4 денари и за 2 денара, соодветно), како и за намалување на надоместокот за задолжителни нафтени резерви (за 0,5 денари и за 0,2 денари, соодветно), со важност од четири месеци (до 10 август).

цените на електричната енергија³³ и парното греење³⁴ придонесоа со 0,3 и 0,2 процентни поени, соодветно кон растот на инфлацијата во 2011 година.

Табела 3
Одделни категории цени
(годишни промени во %)

	2007	2008	2009	2010				2010	2011				2011
				Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4		Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	
Индекс на потрошувачките цени - вкупно	2,3	8,3	-0,8	0,4	1,1	1,8	2,9	1,6	4,1	4,7	3,6	3,2	3,9
Храна	3,9	15,4	-1,6	-2,4	-1,0	1,2	3,3	0,3	7,1	8,4	5,4	4,7	6,4
Свежа храна	3,8	19,7	-0,6	-3,0	-2,4	0,2	1,6	-0,9	4,6	6,7	2,0	3,1	4,1
Преработена храна	4,1	12,0	-2,2	-1,9	0,4	2,0	4,7	1,3	8,5	9,9	8,4	6,3	8,3
Енергија	4,7	9,3	-2,0	12,6	11,8	9,9	10,3	11,2	7,1	6,9	6,8	7,0	6,9
Нафтени деривати	1,4	14,6	-20,9	26,0	23,5	13,1	14,6	19,3	18,4	10,9	12,0	12,2	13,4
Електрична енергија	8,0	2,6	10,8	9,9	9,8	9,8	9,9	9,8	1,8	5,4	5,4	5,4	4,5
Топлинска енергија за греење	2,2	16,0	-0,9	6,4	5,3	7,2	7,1	6,5	6,3	5,7	4,2	5,0	5,3
Храна и енергија (волатилни цени)	4,1	13,9	-1,7	1,1	2,1	3,3	5,1	2,9	7,1	8,0	5,7	5,3	6,5
Стоки	3,0	9,2	-0,8	0,6	1,4	2,0	3,5	1,9	4,5	5,4	4,4	3,8	4,5
Услуги	-0,3	5,1	-0,7	-0,2	-0,2	0,6	0,0	0,1	1,0	1,1	0,2	0,6	0,7
Базична инфлација (без храна и енергија)	0,6	2,6	0,3	-0,2	0,1	0,2	0,6	0,2	1,0	1,2	1,3	0,9	1,1
*Цени на производителите на индустриски производи	2,5	10,1	-7,2	7,3	10,5	8,4	8,6	8,7	13,6	11,6	10,2	9,1	11,1

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Движењето на домашната инфлација соодветствуваше со динамиката на странската ефективна инфлација (графикон 30). Просечниот годишен раст на странските ефективни цени во 2011 година забрза и достигна 4,3%, во споредба со 1,3% во 2010 година. Споредбата на домашната и странската инфлација покажува подинамичен раст на домашната компонента во првата половина на годината. Во третото тримесечје беше забележано забавување кај двете компоненти, додека во последниот квартал домашната инфлација продолжи да забавува, наспроти засилениот раст на странската инфлација.

Табела 4
Годишни придонеси кон инфлацијата
(во процентни поени)

	2007	2008	2009	2010				2010	2011				2011
				Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4		Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	
Индекс на потрошувачките цени - вкупно	2,3	8,3	-0,8	0,4	1,1	1,8	2,9	1,6	4,1	4,7	3,6	3,2	3,9
Храна	1,4	5,9	-0,7	-1,0	-0,4	0,4	1,3	0,1	2,7	3,2	2,0	1,8	2,4
Свежа храна	0,6	3,5	-0,1	-0,6	-0,4	0,0	0,3	-0,2	0,8	1,2	0,3	0,5	0,7
Преработена храна	0,8	2,5	-0,5	-0,4	0,1	0,4	1,0	0,3	1,7	2,0	1,8	1,3	1,7
Енергија	0,6	1,2	-0,3	1,5	1,4	1,2	1,3	1,4	0,9	0,9	0,9	1,0	0,9
Нафтени деривати	0,1	0,6	-0,9	0,7	0,7	0,4	0,5	0,6	0,6	0,4	0,4	0,5	0,5
Електрична енергија	0,5	0,2	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,1	0,4	0,4	0,4	0,3
Топлинска енергија за греење	0,1	0,5	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2
Храна и енергија (волатилни цени)	2,0	7,1	-0,9	0,5	1,1	1,7	2,6	1,5	3,6	4,1	3,0	2,7	3,4
Базична инфлација (без храна и енергија)	0,3	1,3	0,2	-0,1	0,1	0,1	0,3	0,1	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Преносните ефекти од растот на цените на енергијата (коишто се одразуваат со одредено временско задоцнување) придонесоа за раст на долгорочната компонента на инфлацијата. Така, во текот на 2011 година продолжи трендот на раст на базичната инфлација, што започна во вториот квартал на 2010 година. Имено, од вториот квартал на 2010 година, базичната инфлација почна умерено да расте. Кон крајот на 2011 година, зголемувањето на оваа компонента забави, при што базичната инфлација се сведе на 1,1%, во просек, за целата година. Од аспект на поткомпонентите, придвижувањето на базичната стапка на инфлација е резултат на порастот на цените на комунално-станбените услуги³⁵,

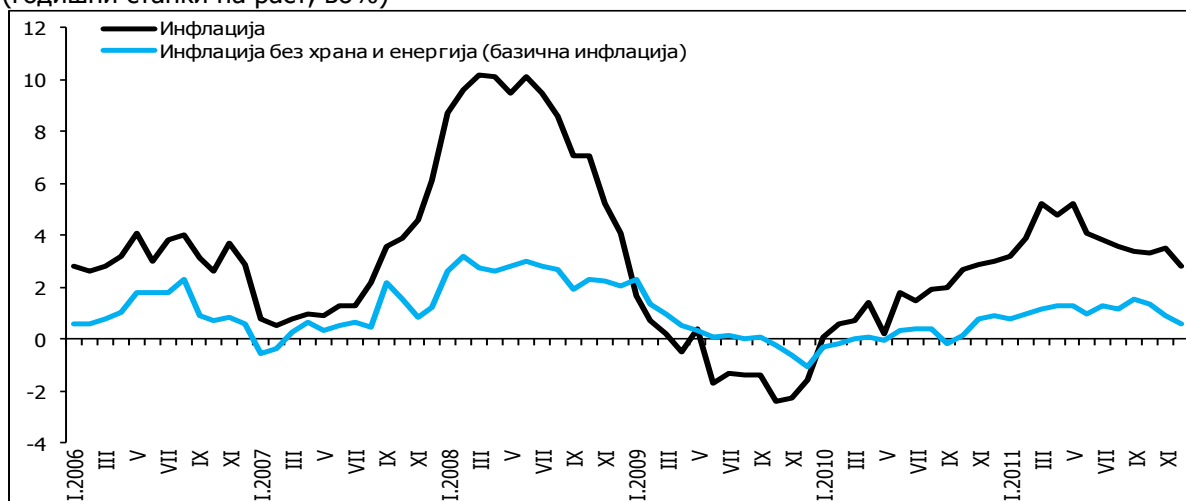
³³ Во март 2011 година, од страна на Регулаторната комисија за енергетика беше зголемена цената на електричната енергија за 5,5%.

³⁴ Регулаторната комисија за енергетика во 2011 година (во јануари, август и ноември) изврши три нагорни приспособувања на цената на топлинската енергија (во просек за 3,7%, 0,5% и 8,3%, соодветно) коишто предизвикаа просечен годишен раст од 5,3% на цената на парното греење.

³⁵ Дел од растот на цените во оваа категорија се должи на зголемувањето на цената на услугите за снабдување со вода и одведување на отпадните води во општината Штип во февруари.

средствата за перење, угостителските услуги, лековите и на облеката и обувките, додека позабележителен пад е забележан кај цените на телекомуникациските услуги и на култура и разонода.

Графикон 37
Инфлација и базична инфлација
(годишни стапки на раст, во%)

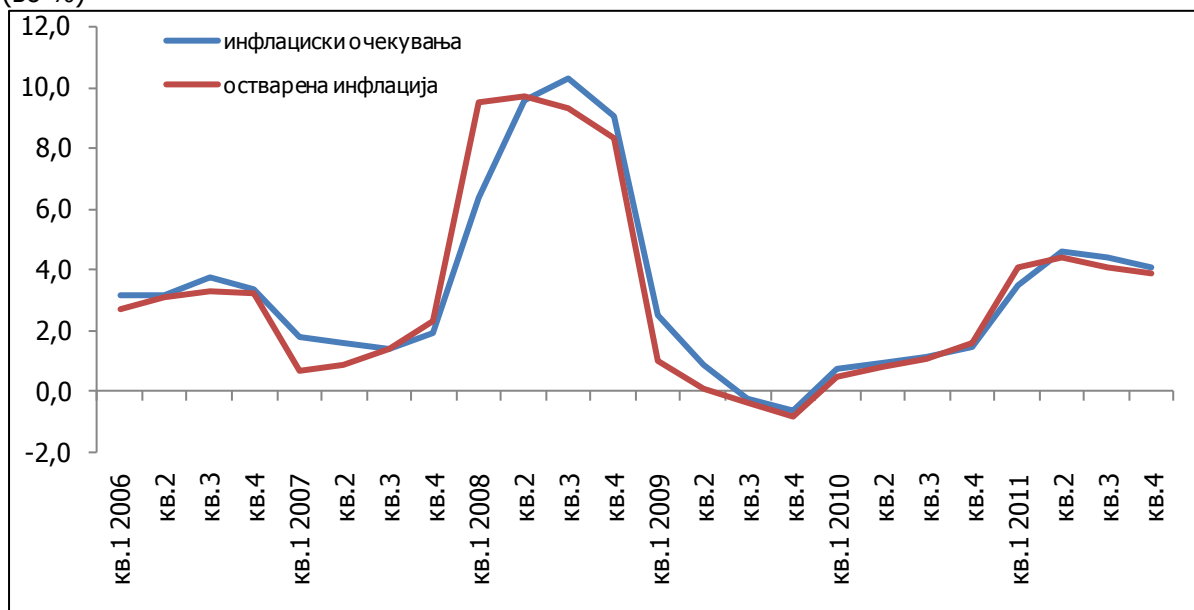


Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Остварувањата кај инфлацијата во текот на 2011 година се во согласност со очекувањата на економските субјекти. Според резултатите од четирите спроведени анкети од страна на НБРМ, најголем е процентот на економските субјекти коишто имале очекувања за раст на инфлацијата (во просек 51% од испитаниците). Една четвртина (25%) од испитаниците имале очекувања за стабилна инфлација, додека 17% очекувале нејзино намалување. Преостанатиот дел од испитаниците не успеале да ја проценат инфлацијата. Анализата на динамиката на инфлациските очекувања укажува дека највисокиот процент на испитаници кои имале очекувања за раст на инфлацијата бил во вториот квартал (67%), согласно со зајакнувањето на растот на светските цени на нафтата и храната. Со исцрпувањето на инфлациските притисоци, се стабилизираа и инфлациските очекувања во втората половина на годината, при што во последниот квартал преовладуваа очекувањата за стабилна инфлација. Како главни фактори коишто во 2011 година делувале при формирањето на инфлациските очекувања, економските субјекти ги издвоиле глобалната геополитичка состојба, односно немирите во Северна Африка и Блискиот Исток, должничката криза во Европа, растот на светските цени на храната и на енергентите, а потоа и растот на домашните регулирани цени на електричната енергија, парното греење и на нафтените деривати, како и очекувањата за забавување на домашната и на глобалната економска активност.

Графикон 38

Просечна годишна инфлација заклучно со тековниот квартал и очекувања за просечната годишна инфлација до крајот на годината (во %)



Извор: Државен завод за статистика и Анкета за инфлационските очекувања на НБРМ.

Продажните цени на производителите на индустриски производи на домашниот пазар продолжија да бележат раст и во 2011 година согласно со растот на светските цени и цените на увозните сировини. Производствените цени во текот на 2011 година забележаа раст од 11,1% (во 2010 година нивниот раст изнесуваше 8,7%), во најголем дел под влијание на растот на цените на нафтените деривати, прехранбените производи, металите, како и повисоките цени на електричната енергија. Во однос на 2010 година, повисокиот придонес на производствените цени на прехранбените производи е за сметка на пониските придонеси од цените на нафтените деривати, металите и електричната енергија, производи коишто беа главни двигатели на растот на продажните цени во 2010 година. Останатите ценовни категории имаа мал позитивен ефект врз порастот на цените, наспроти продажните цени на облеката и неметалните минерали коишто имаа негативен, но мал придонес кон годишната промена на вкупниот индекс на продажните цени на производителите. Од аспект на производствените цени коишто влијаат врз домашната компонента на потрошувачките цени, тие бележат мало забрзување и растат за 12,7%³⁶ во 2011 година. Овој раст се должи на забрзаниот раст на цените на стоките за широка потрошувачка³⁷ (од 6,5%, наспроти 1,3% во 2010 година), во услови на забавен раст на цените на енергијата (18,2%, наспроти 22,5% во 2010 година).

³⁶ Се однесува на цените на енергијата и трајните и нетрајните производи за широка потрошувачка.

³⁷ Трајните производи за широка потрошувачка бележеа раст од 4,0%, додека нетрајните, коишто имаат поголем пондер, имаа раст од 6,6%.

Графикон 39
Инфлација и цени на производителите на индустриски производи
(годишни стапки на раст, во %)



Извор: Државен завод за статистика.

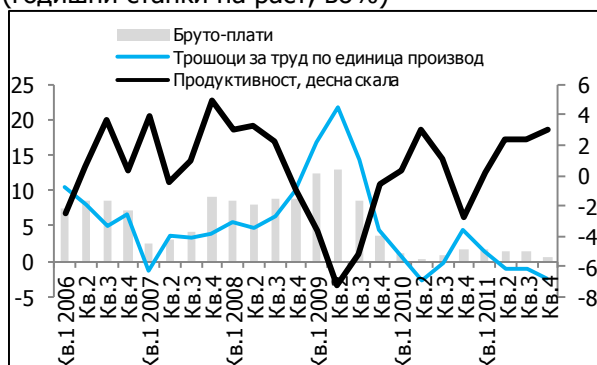
Графикон 40
Производствени цени коишто влијаат врз потрошувачките цени
(индекси, 2005=100)



Извор: Државен завод за статистика.

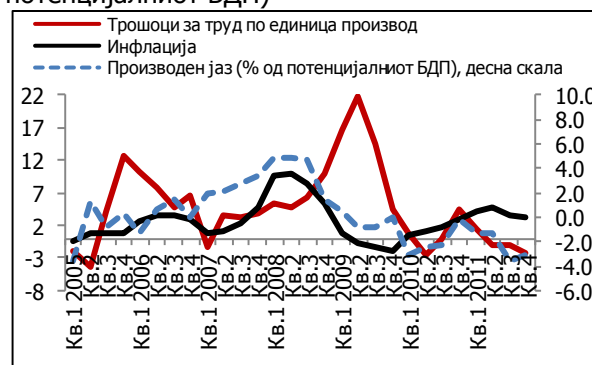
По благиот раст во 2010 година (од 0,7%), во 2011 година трошоците за труд по единица производ забележаа намалување на годишна основа од 0,8%. Овој пад на трошоците произлегува од повисокиот раст на продуктивноста (од 2,0%) од растот на платите (од 1,2%). Имајќи ја предвид ваквата динамика, во 2011 година не може да се увидат поголеми инфлациски притисоци преку пазарот на труд.

Графикон 41
Трошоци за труд по единица производ, продуктивност во економијата и бруто-плати
(годишни стапки на раст, во%)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Графикон 42
Инфлација, трошоци за труд (годишни стапки на раст, во %) и произведен јаз (како % од потенцијалниот БДП)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Во 2011 година, во земјите од Југоисточна Европа нивото на потрошувачките цени продолжи да расте, при што инфлациите во овие земји забележаа умерено забрзување. Во согласност со глобалните инфлациски движења, просечната стапка на инфлација во земјите од Југоисточна Европа изнесуваше 4,9% и беше повисока во однос на просекот забележан во претходната година (3,0%). Највисока стапка на инфлација беше забележана во Србија (11,2%), а релативно високи стапки на инфлација во однос на останатите земји од регионот бележат и економиите на Косово, Турција и Романија (7,4%, 6,4% и 5,8%, соодветно). Кај останатите земји од регионот и во евро-зоната стапката на инфлација е умерена и се движи помеѓу 2,2% (Хрватска) и 3,9% (Македонија). Општо гледано, стапката на инфлација кај земјите од регионот забрзува во однос на 2010 година, (со исклучок на Турција, Албанија и Романија). Анализирани по квартали, се забележува надолен тренд на инфлацијата кај овие земји, особено изразен на крајот од годината (освен во

Турција и Хрватска). Забавувањето на инфлацијата се должи на исцрпувањето на инфлациските притисоци од првата половина на годината, кога светските цени на храната и нафтата забележаа значителен раст.

Табела 5
Инфлација во евро-зоната и во земјите од Југоисточна Европа
(во %)

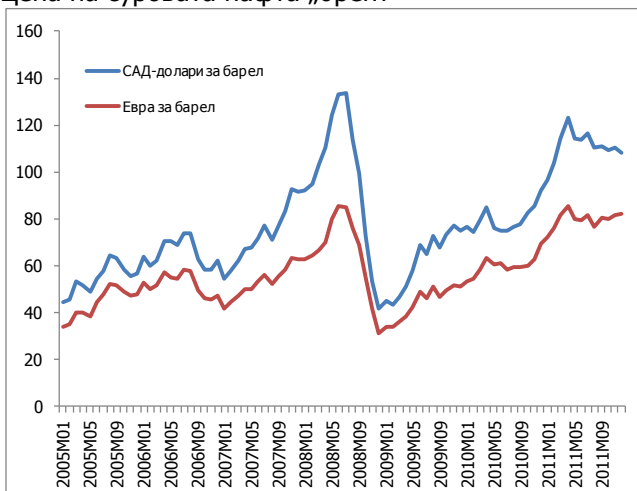
	Инфлација (индекс на потрошувачките цени) (годишна просечна стапка на промена, во %)									
	2006	2007	2008	2009	2010	2011				2011
						Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	
Евро-зона	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,5	2,8	2,7	2,9	2,7
Југоисточна Европа	4,9	4,1	8,4	2,3	3,0	5,5	6,0	4,5	3,6	4,9
Албанија	2,5	2,9	3,4	2,3	3,6	4,0	4,1	3,2	2,5	3,5
Босна и Херцеговина	6,1	1,9	7,7	-0,3	1,8	3,0	3,8	4,1	3,3	3,6
Бугарија	7,4	7,6	12,0	2,5	3,0	4,5	3,4	3,1	2,5	3,4
Црна Гора	2,9	4,2	8,5	3,4	0,5	2,3	3,6	3,3	3,0	3,1
Хрватска	3,2	2,7	5,8	2,2	1,1	2,2	2,3	2,0	2,4	2,2
Косово	0,6	4,4	9,4	-2,4	3,5	9,2	10,1	6,1	4,2	7,4
Македонија	3,2	2,3	8,3	-0,8	1,6	4,1	4,7	3,6	3,2	3,9
Романија	6,6	4,9	7,9	5,6	6,1	7,5	8,3	4,2	3,4	5,8
Србија	11,7	6,4	12,9	8,1	6,1	12,6	13,6	10,6	7,9	11,2
Турција	9,6	8,8	10,4	6,3	8,6	4,3	5,9	6,4	9,2	6,4

Извор: ЕУРОСТАТ и националните заводи за статистика.

Прилог 2: Споредба на последните глобалните ценовни шокови и нивното влијание врз домашните потрошувачки цени

Во последниве неколку години светската економија се соочи со два поголеми ценовни шока. Првиот позначителен раст на глобалните цени се однесува на периодот од средината на 2007 година до средината на 2008 година, додека вториот ценовен бран се случи во периодот од втората половина на 2010 година до почетокот на 2011 година. Целта на овој прилог е да направи споредба на причините, структурата и интензитетот на растот на цените во овие два периода. Притоа, фокусот е ставен на цените на нафтата и цените на храната, бидејќи овие цени имаат силно директно и индиректно влијание врз домашната инфлација.

Графикон 43
Цена на суровата нафта „брент“



Извор: ММФ, база на податоци на цените на примарните производи.

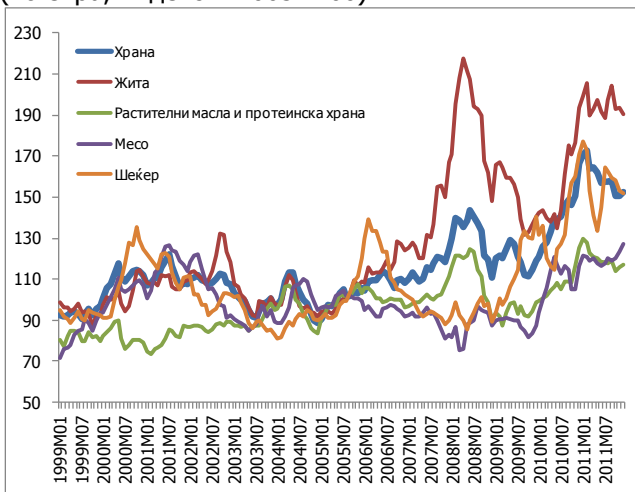
Почнувајќи од средината на 2007 година до средината на 2008 година, цените на нафтата постојано бележеа раст. Главен фактор за наглиот раст на цените на нафтата претставуваше високата побарувачка од страна на брзорастечките економии од Азија, главно Кина и Индија. Недоволните производствени капацитети на земјите-извознички на нафта, ниската еластичност на понудата на нафта во однос на порастот на цените, но и намалената екстракција на нафта од Северното Море и Мексиканскиот Залив (поради

временските непогоди и штетите од ураганите) беа дополнителни причини за наглиот пораст на цената на нафтата. Зголемувањето на дневната производствена квота од страна на земјите-членки на ОПЕК за 1,7 милиони барели, во тој период не беа доволни за ублажување на притисоците од побарувачката.

Појавата на глобалната економска и финансиска криза предизвика силно надолно приспособување на светските цени на нафтата. Намалената побарувачка и неизвесните изгледи за излегување од рецесијата доведоа до намалување на ценовното ниво и под она карактеристично пред појавата на ценовниот бум. **Со првите знаци на глобалното закрепнување, ценовното ниво на нафтата започна постепено да расте.** Кон средината на 2010 година, нафтните цени повторно започнаа да се движат по остра нагорна линија. Геополитичките тензии на Средниот Исток и во Северна Африка (особено во Либија, земја-членка на ОПЕК), како и растот на побарувачката кај развиените и земјите во развој се главните фактори за ваквата ценовна динамика. Сепак, и покрај ваквите случувања, цената на нафтата се доближи, но не го надмина претходното ниво од ценовниот шок во 2007-2008 година.

Графикон 44

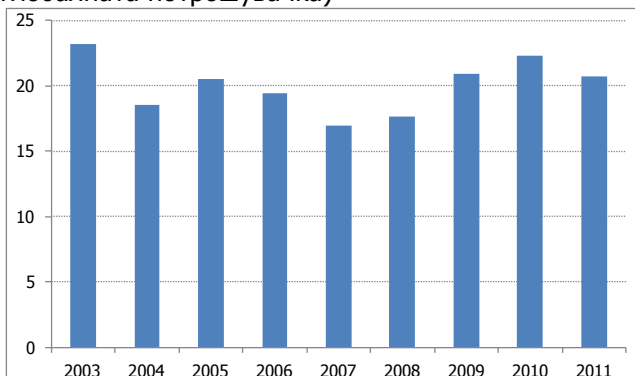
Светски цени на храната, вкупно и по компоненти (во евра, индекси: 2005=100)



Извор: ММФ, база на податоци на цените на примарните производи.

Графикон 45

Глобални залихи на жито (залихи на крајот на годината како процент од глобалната потрошувачка)



Извор: Министерство за земјоделство на САД.

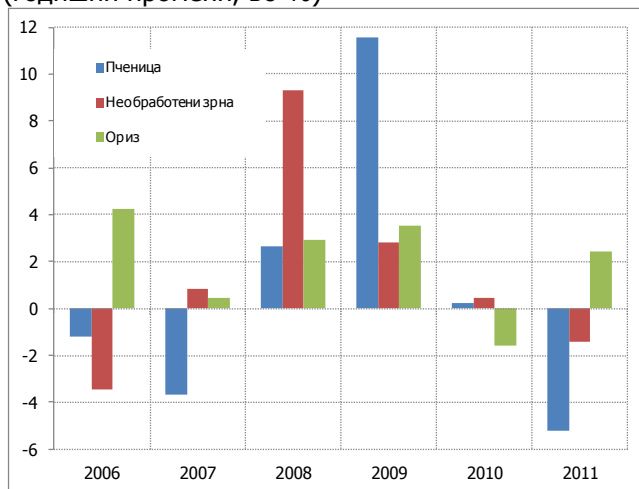
производството, од култури за исхрана, во култури за производство на биогорива. Како дополнување на овие индиректни ефекти, високите цени на нафтата, исто така,

Цените на храната главно ја следеа патеката на цените на нафтата. Нивниот пораст во периодот помеѓу 2007 година и 2008 година, како и кај нафтата, беше поттикнат најмногу од зголемената побарувачка од брзорастечките економии и од фактори на страната на понудата.

Во вакви услови дојде и до намалување на учеството на глобалните залихи на жито во однос на вкупната потрошувачка (графикон 45). Дополнително влијание врз пазарите на прехранбени производи имаше и побарувачката на биогорива. Високите цени на нафтата и политиките за поддршка на употребата на биогорива ја зголемија побарувачката за овие производи, коишто се користат како замена на горивата за транспорт, особено во развиените економии и во некои брзорастечки економии. Оваа побарувачка, пак, ја поттикна побарувачката за суровини, како што се пченицата, пченката и сојата. Во услови на неможност за проширување на обемот на производство на овие култури, дојде до пренамена на

имаа директен ефект во трошоците за производство на храна. **Растот на цените на храната беше прекинат со појавата на глобалната криза. Притоа, по остриот пад на почетокот на кризата, светските цени на храната, главно, беа стабилни до крајот на јуни 2010 година.** Во втората половина на 2010 година, лошите временски услови низ светот ги намалија приносите на жетвите и придонесоа за висок раст на цените на храната, зголемувајќи ги инфлациските ризици и погодувајќи ги најранливите економии.

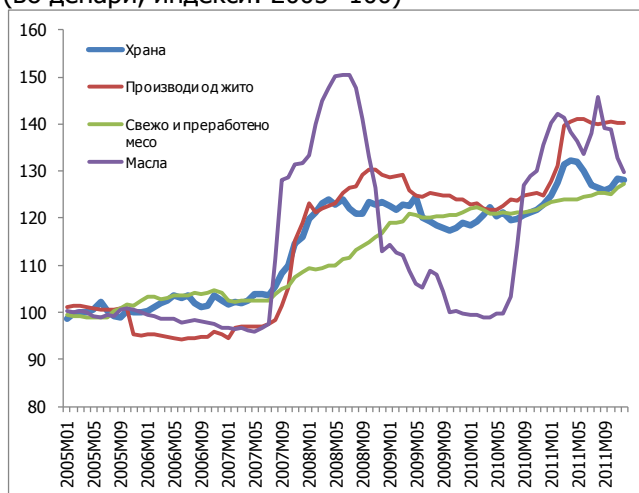
Графикон 46
Глобално производство на житни култури
(годишни промени, во %)



Извор: Министерство за земјоделство на САД.

пченицата во 2011 година се намали за повеќе од 5%³⁸ (графикон 46). Потоа, неповолните летни временски услови доведоа до пониска жетва на пченка во САД од очекуваната. Сепак, реакцијата на глобалните цени не беше последица единствено на недостатокот на понуда. Важен фактор беа наметнатите ограничувања на извозот на жита во Русија и во Украина. Ваквите начини на одговори на шоките на понудата со протекционистичка трговска политика, исто така, беа забележани и во претходниот ценовен бран на производите на храна во периодот од 2007 до 2008 година. За разлика од претходниот шок кога растот на цените на храната доаѓаше само од цените на житата и маслата, овојпат дополнително влијание имаа и високите цени на шеќерот (графикон 44). **Сите овие фактори предизвикаа цената на храната значително да го надмине нивото од претходниот ценовен шок во периодот помеѓу 2007 и 2008 година.**

Графикон 47
Домашни цени на храната, вкупно и по компоненти
(во денари, индекси: 2005=100)



Извор: ДЗС.

Порастот на светските цени на храната и на нафтата предизвикаа раст на цените на храната и на вкупната инфлација во повеќето од економиите во светот во 2008 година и во 2011 година. Ефектите беа поголеми во брзорастечките економии и во економиите во развој, каде што учеството на прехранбените производи во потрошувачката кошница е повисоко отколку во напредните економии. Домашната економија, исто така, не беше имуна на повисоките светски цени. Растот на светските цени придонесе за раст

³⁸ Годишните приноси од жетвата на пченица се сметаат од 1 јули до 30 јуни.

на домашните цени. Преносните ефекти се почувствуваа директно преку прехранбената компонента (којашто претставува околу 40% од вкупниот индекс на потрошувачките цени). Дополнително влијание имаа директниот и индиректниот ефект на домашните цени на нафтените деривати.

Графикон 48

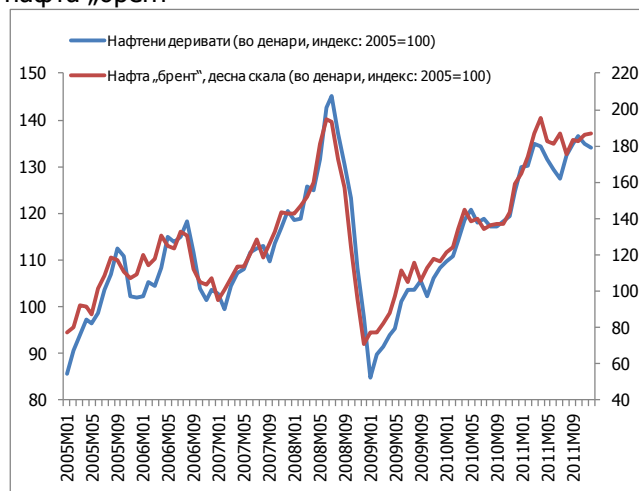
Домашни и светски цени на храната
(годишни промени, %)



Извор: ДЗС и ММФ, база на податоци на цените на примарните производи.

Графикон 49

Домашни цени на нафтените деривати и суровата нафта „брент“



Извор: ДЗС и ММФ, база на податоци на цените на примарните

Друг фактор што може да се наведе е и реакцијата на Владата со преземените административни и даночни мерки³⁹. Како дополнителен можен фактор којшто придонесува за помал раст на домашните цени на храната во споредба со тој во светски рамки, е поповолната домашна понуда при висок раст на домашното

За наглиот раст на домашните цени на храната кон крајот на 2007 година и во текот на 2008 година најмногу придонесоа цените на житните производи и маслото за јадење, што целосно соодветствува со високиот ценовен раст на овие производи на глобално ниво. Домашните цени на храната реагираа и на вториот глобален ценовен шок на храната, при раст на истите компоненти како во претходниот ценовен бран. **Сепак, кај последниот пораст на домашните цени на храната се забележува помала реакција во однос на претходниот шок.** Послабиот раст на нивото на цените на храната во вториот ценовен шок, во однос на светското ценовно ниво, може да се објасни со неколку фактори. Прво, за ваквото последно движење на цените на храната придонесува помалото надолно приспособување на домашните цени по првиот ценовен шок (светските цени побрзо се намалуваа, а домашните цени останаа генерално на истото ниво). Втор дополнителен фактор претставува и фазата на деловниот циклус во овој период, односно отсуството на притисоци од домашната побарувачка во 2011 година, што не беше случај во 2008 година кога економијата функционираше над потенцијалот.

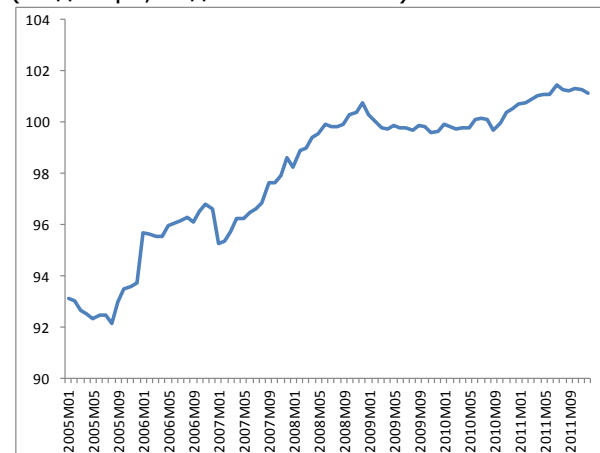
³⁹ Владините мерки за спречување на растот на цените во 2011 година се однесуваа на продажбата на пченицата под пазарна цена од стоките резерви, забраната на извозот на брашно, намалувањето на царината на увозот на бел шеќер (во услови кога овој производ имаше силен раст на светските берзи), намалувањето на акцизата на нафтените деривати (со цел да се спречат директните и индиректните ефекти кон цените на храната и останатите производи и услуги), како и повластената стапка на ДДВ од 5% за увозот и прометот на суровото масло. Во 2008 година мерките се однесуваа само на искористување на стоките резерви на маслото за јадење и на пченицата.

производството на жита во текот на 2011 година⁴⁰, при истовремено забавување на растот на извозот на оваа категорија.

Растот на светските цени на нафтата целосно се одрази врз движењето на домашните цени на нафтените деривати, коишто се составен дел на индексот на потрошувачки цени (графикон 50). При првиот ценовен шок, може да се забележи целосно приспособување на домашните цени на светските цени. Вториот надворешен ценовен шок, исто така, се пренесе кај домашните цени на нафтените деривати. Исклучок е периодот од април до август, што соодветствува со намалената акциза на нафтените деривати којашто привремено ги ублажи инфлациските притисоци преку овој канал.

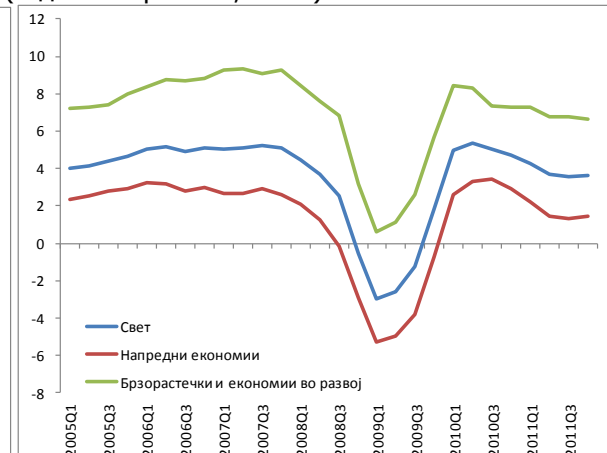
Секундарните ефекти од растот на променливите компоненти на потрошувачките цени (храна и енергија) може да се оценат преку долгорочната компонента на инфлацијата, односно базичната инфлација. Во периодите на силен раст на светските цени на храната и нафтата се забележува и соодветна реакција на базичната инфлација. Притоа, поголема реакција се забележува при првиот, отколку при вториот ценовен бран, што соодветствува со интензитетот на реакцијата на домашните цени во однос на надворешните шокови, како и со поголемиот притисок од страна на домашната побарувачка кога економијата растеше над потенцијалот.

Графикон 50
Домашни потрошувачки цени без храната и енергијата
(во денари, индекси: 2005=100)



Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.

Графикон 51
Реален БДП
(годишни промени, во %)



Извор: ММФ, Светски економски преглед, септември 2011 година.

Сè на сè, глобалните ценовни шокови во изминативе години во голема мера беа поврзани со привремени фактори, како што се временските услови. Сепак, главните причини за растот на побарувачката за храна и нафта ги одразуваат структурните промени во глобалната економија, односно неусогласеноста помеѓу сè поголемата побарувачка и ограничената понуда. Притоа, при првиот ценовен шок, притисоците од побарувачката беа многу поизразени отколку при вториот шок, којшто се појави во период на постепено посткризно закрепнување. И двата глобални ценовни шока предизвикаа инфлациски притисоци кај повеќето економии во светот. Тие беа поизразени во брзорастечките економии и економиите во развој, вклучително и во

⁴⁰ Според податоците на ДЗС коишто се однесуваат на откупот и продажбата на земјоделски производи, растот на откупот и продажбата на жита во 2011 година изнесува 68,9%, а во 2007 и 2008 е забележан раст од 1,2% и 11,9%, соодветно. Повисоката домашна понуда во 2011 година во споредба со 2008 година се потврдува и со повисокиот извоз на жита и преработки од жита (раст од 26,2% во 2011 година наспроти 19,6% во 2008 година).

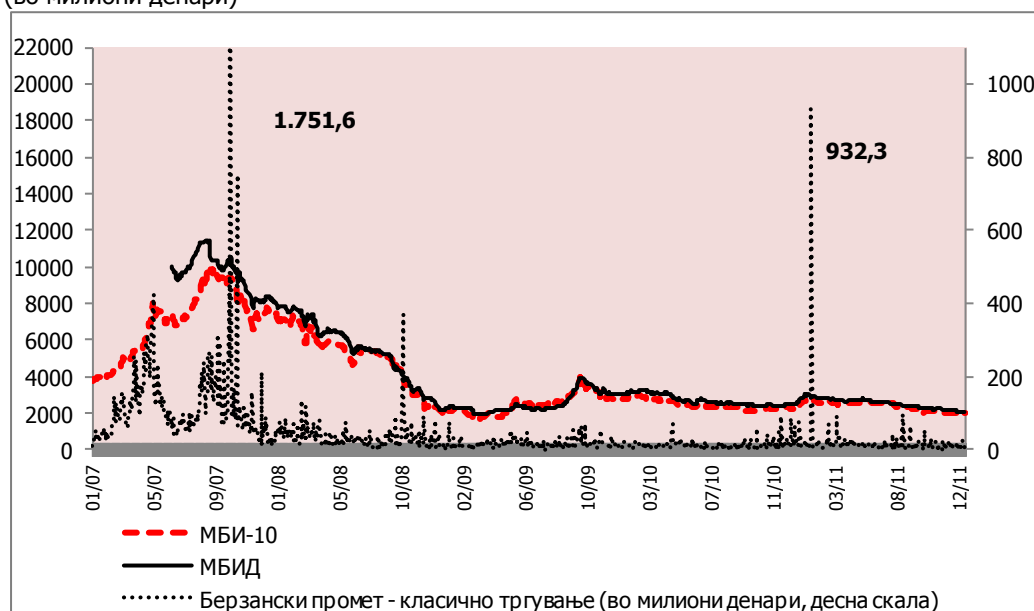
македонската економија. Притоа, во домашната економија поголема реакција на надворешните ценовни движења беше забележана во првиот, отколку во вториот глобален ценовен бран. Причините за ова се повеќе, а главно се однесуваат на фазата на деловниот циклус, интензитетот на надолното приспособување на домашните цени кон падот на светските цени на почетокот на кризата, домашните преземени мерки, како и промените во домашната понуда.

2.3. Берзански индекси и индекси на недвижностите

Движењата на домашниот пазар на капитал во 2011 година соодветствуваа со промените на основните макроекономски показатели. Така, берзанскиот индекс реагираше позитивно на поволните економски остварувања на почетокот на годината и тогашните релативно поволни изгледи за наредниот период. Од друга страна, повторното актуализирање на должничката криза во еврозоната и забавувањето на домашната економија имаа негативен ефект врз цените на акциите на домашните компании. Така, динамиката на македонскиот берзански индекс (МБИ-10) во првата половина на годината се карактеризира со стабилно и поволно движење, додека од почетокот на второто полугодие, МБИ-10 имаше постојан надолен тренд. Слична динамика беше видлива и кај регионалните берзански индекси, коишто во 2011 година забележаа значителен годишен пад. **Цените на недвижностите во текот на 2011 година се карактеризираа со минимално надолно поместување, предизвикано од поместувањата на понудата и побарувачката на пазарот со недвижности.**

Графикон 52

МБИ-10, МБИД и берзански промет остварен со класично тргување (во милиони денари)



Извор: „Македонска берза“ АД Скопје.

Неповолното движење на македонскиот берзански индекс (МБИ-10) продолжи и во 2011 година, при што во просек овој индекс забележа годишен пад од 2,4%. Гледано според динамиката, во текот на годината можат да се издвојат два потпериода. Така, на почетокот на годината МБИ-10 главно имаше

тренд на раст, при што во јануари го достигна највисокото ниво за 2011 година⁴¹. Потоа, до средината на јуни индексот претежно се движеше по стабилна траекторија, што е во согласност со поволните движења на вкупната економска активност во земјата за овој период од годината. Од почетокот на второто полугодие МБИ-10 имаше постојан надолен тренд, при што на крајот од декември го достигна своето најниско ниво за 2011 година⁴². Влошените економски остварувања на домашната и глобалната економија, влошувањето на очекувањата, повторното зголемување на неизвесноста и одбивноста кон прифаќање ризици се фактори коишто ја одредија патеката на овој индекс во втората половина на годината. Индексот на јавно поседувани друштва - МБИД⁴³ во текот на 2011 година ги следеше дневните движења на МБИ-10 и забележа годишен пад од 6,7% во просек.

Движењата на пазарите на капитал во групата земји од ЈИЕ во текот на годината се одликуваат со променлива динамика. Таквата динамика главно беше предизвикана од информациите за економските остварувања и изгледите за наредниот период и од должничката криза во евро-зоната. Анализата покажува дека регионалните берзи ја започнаа 2011 година со позитивни трендови, што соодветствуваше со поволните економски остварувања и постепено враќање на странските инвеститори кај овие земји. Овие фактори доведоа до зголемување на прометот на регионалните пазари на капитал и пораст на цените на акциите. Сепак, почнувајќи од средината на годината се забележуваше постојан надолен тренд на регионалните берзански индекси, како резултат на поголемата воздржаност на инвеститорите, во услови на ескалирање на должничката криза во Грција и зголемена нестабилност на финансиските пазари во евро-зоната. Дополнителен фактор на ризик преставуваше забавувањето на светската економска активност и на растот во евро-зоната, како и зголемената неизвесност и постојаните надолни ревизии на растот за 2012 година. **Ваквите негативни економски информации во поголемиот дел на 2011 година условија овие земји да ја завршат годината со влошени берзански индекси во споредба со крајот на 2010 година.** Така, регионалните берзански индекси бележат значителен годишен пад од над 10%, при што највисоко намалување е забележано кај љубљанскиот СБИТОП⁴⁴ од 30,7%, варшавскиот ВИГ20 од 21,9% и белградскиот БЕЛЕКС од 23,4%. Македонските индекси МБИ-10 и МБИД, исто така, значително се намалија на годишно ниво, од 13,3% и 15,2% соодветно, додека индексот ОМБ оствари годишен раст од 4,3%.

⁴¹ МБИ-10 го достигна највисокото ниво на 27.01.2011 година од 2.827,6 индексни поени.

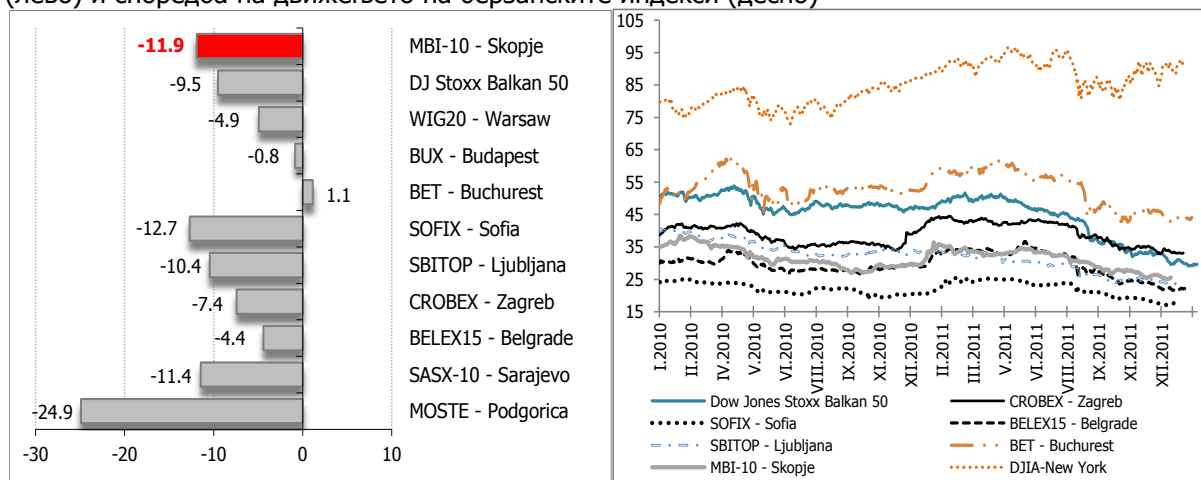
⁴² МБИ-10 го достигна најниското ниво на 23.12.2011 година од 1.939,6 индексни поени.

⁴³ Ценовен непондериран индекс, чишто составни елементи се избираат земајќи ги предвид бројот на деновите на тргување и остварениот промет помеѓу две ревизии на индексот.

⁴⁴ Согледувањата за зголемен ризик на инвеститорите беа најочигледни кај земјите од регионот коишто се земји-членки на ЕУ и евро-зоната.

Графикон 53

Годишни стапки на раст на националните и композитните регионални берзански индекси⁴⁵ (лево) и споредба на движењето на берзанските индекси (десно)

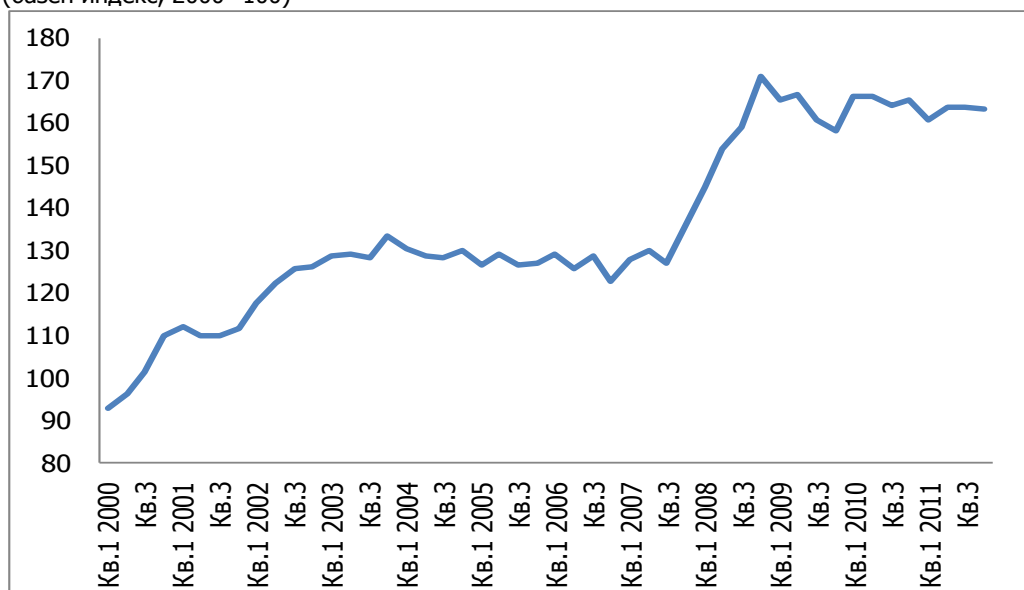


Извор: Блумберг (Bloomberg), „Македонска берза“ АД Скопје, национални берзи.

По растот во 2010 година, цените на недвижностите во текот на 2011 година забележаа минимално намалување. Притоа, цените на недвижностите се намалија на почетокот на годината (квартален пад од 2,8% во првото тримесечје), по што до крајот на годината се задржаа на стабилно ниво. Просечната цена на становите во 2011 година во однос на просечната цена во 2010 година бележи минимално намалување од 1,7%. Исто така, на крајот од 2010 година во однос на крајот на претходната година, цените на становите беа пониски за 1,3%. Анализирано од аспект на можните фактори за ваквото движење на цените на недвижностите, од страна на понудата се забележуваат поволни поместувања поврзани со високиот годишен раст (29%) на вредноста на изградените станбени згради во првите три квартали на 2011 година. Од аспект на показателите на побарувачката, станбените кредити во 2011 година растеа со слична стапка на годишен раст, како и претходната година (13,1%, наспроти 11,8% во 2010 година), упатувајќи на натамошен пораст и на побарувачката. Нагорното приспособување и на понудата и на побарувачката соодветствуваат со релативната стабилност на цените на недвижностите во текот на 2011 година.

⁴⁵ „Доу Џонс стокс Балкан 50“ вклучува акции од 50 најголеми и најликвидни компании од осум балкански берзи.

Графикон 54
Индекс на цените на становите⁴⁶
(базен индекс, 2000=100)



Извор: НБРМ.

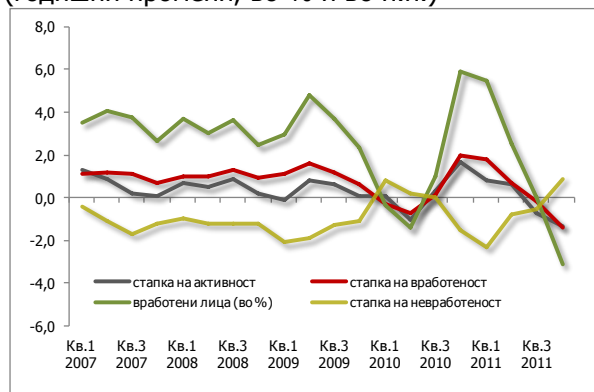
2.4. Пазар на работна сила и плати

Промените во темпото на економскиот раст имаа преносни ефекти и врз поместувањата на пазарот на работна сила. Така, во просек, за целата година главните параметри покажуваат подобрување на условите на пазарот на труд. Забрзувањето на растот кон крајот на 2010 година и во првата половина на 2011 година придонесе за поттикнување на процесот на отворање нови работни места. Притоа, просечната стапка на вработеност се зголеми за 0,2 п.п. во однос на 2010 година и достигна 38,9%. Стапката на невработеност, при истовремен раст и на понудата и на побарувачката за труд, во 2011 година се намали за 0,7 п.п. и изнесуваше 31,4%. Намалувањето на стапката на невработеност во 2011 година соодветствува и со структурата на растот на БДП. Имено, според Меѓународната организација на трудот⁴⁷, побрзиот раст на инвестициите во економијата во однос на вкупниот економски раст вообичаено претставува показател за раст којшто доведува до намалување на невработеноста во економијата. Имајќи предвид дека во поголемиот дел од 2010 година и 2011 година заживувањето на вкупната инвестициска активност беше посилено од вкупниот годишен економски раст, може да се каже дека ваквата структура придонесе за намалување на невработеноста.

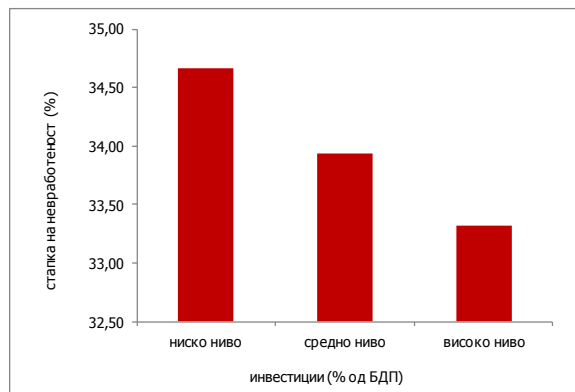
⁴⁶ Хедонички индекс на цените на становите, изготвен од страна на НБРМ врз основа на огласите за продажба во главниот град објавени од агенциите коишто се занимаваат со промет со недвижности. Цената на станот е функција од големината, населбата во која се наоѓа, катот, дали станот има централно парно греење и дали станот е нов.

⁴⁷ Извор: Глобални трендови на вработеноста, 2012 година, публикација на Меѓународната организација на трудот.

Графикон 55
Показатели за движењата на пазарот на труд
(годишни промени, во % и во п.п.)



Графикон 56
Инвестиции и стапка на невработеност



Графиконот 56 прикажува просечна стапка на невработеност којашто соодветствува со различни нивоа на инвестициска активност (приближно на учеството на инвестициите во БДП). Притоа, инвестициската активност е категоризирана како висока, ниска и средна според тоа дали учеството на инвестициите во БДП е над, под или е на ниво на просечното учество за периодот 2005-2011 година. При повисоко ниво на инвестициска активност е забележана повисока стапка на невработеност од просечната и обратно.

Извор: Државен завод за статистика.

Извор: Државен завод за статистика, пресметки на НБРМ.

И покрај претежно поволните тенденции на пазарот на труд во споредба со претходната година, сепак анализата на динамиката во текот на годината покажува постепена промена на позитивниот тренд. Имено, по исклучително високиот раст на бројот на вработените лица во втората половина на 2010 година, во текот на 2011 година беше забележано негово постепено намалување на квартална основа. Ваквото приспособување доведе до стагнација на бројот на вработените лица во третото тримесечје и до негово намалување во четвртиот квартал на годишна основа. Надолното приспособување на бројот на вработените во однос на максимумот од крајот на 2010 година, делумно, може да се објасни со постепено влошување на глобалните економски изгледи, потенцирањето на надолните ризици околу економскиот раст, очекувањата за негативни преносни ефекти врз домашната економија и фактичкото значително забавување на домашниот економски раст во втората половина на годината. Од аспект на невработените лица, во првата половина на годината нивниот број бележеше постојано опаѓање. Сепак, во втората половина на годината дојде до промена на ваквите движења, при што бројот на невработените лица започна да расте. Следствено, и стапката на невработеност којашто до третото тримесечје гравитираше околу 31,2%, во четвртиот квартал забележа нагло влошување, притоа поставувајќи се на 31,8%. Истовремено, во текот на 2011 година, стапката на невработеност непрекинато се одржуваше на ниво коешто го надминува историскиот минимум од 30,9%, постигнат во последното тримесечје на 2010 година.

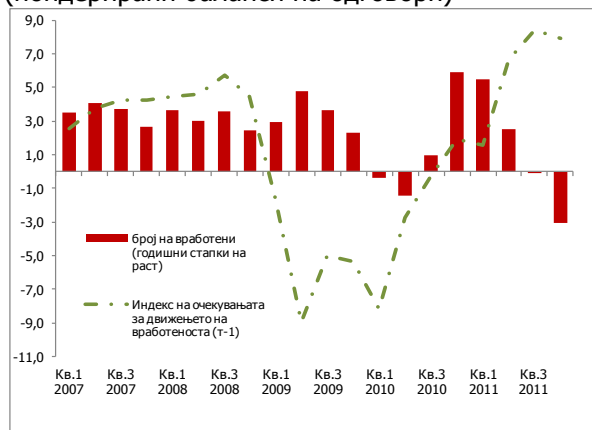
Анализата на пазарот на работна сила преку побарувачката и понудата на труд покажува годишен пораст и кај двете категории. Така, бројот на вработените, како показател за побарувачката имаше слично темпо на раст како и во претходната година и на годишна основа се зголеми за 1,1%. Приближната вредност на побарувачката на труд може да се определи и преку индекс конструиран врз основа на одговорите од анкетите за деловните тенденции во преработувачката индустрија, градежништвото и трговијата. Имено, овој индекс е агрегатен индекс на очекувањата за движењето на вработеноста во овие три дејности, коишто се чувствителни на деловниот циклус.⁴⁸ Во текот на 2011 година,

⁴⁸ Овој индекс е конструиран со примена на соодветно пондерирање на резултатите коишто се биланс на позитивни и негативни одговори.

индексот упатува на јакнење на оптимизмот во поглед на движењето на вработеноста, што укажува на раст на побарувачката за труд. За споредба, во текот на рецесиската и пострецесиската година (2009 година и 2010 година), кривата на очекувањата главно посочуваше на пад на побарувачката за труд.

Графикон 57

Изгледи за вработување во дејностите чувствителни на деловниот циклус⁴⁹ (пондерирани баланси на одговори)



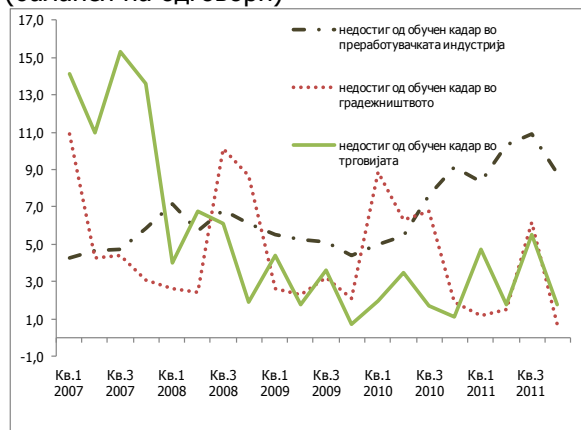
Извор: Државен завод за статистика, пресметки на НБРМ.

Индексот на очекувањата за движењето на вработеноста во дејностите чувствителни на деловниот циклус е пондерираниот просек од одговорите на раководителите на претпријатијата од преработувачката индустрија (51%), градежништвото (15%) и трговијата (34%) во поглед на нивните очекувања за движењето на вработеноста за наредниот тримесечен период. Пондерациската структура е изведена од нормализираните учества на бројот на вработените во овие дејности во 2010 година.

Во Анкетите за деловните тенденции, од испитаниците се бара квалитативно изјаснување, односно се бара позитивен, неутрален или негативен став за промените коишто настанале во поглед на тековната состојба, односно во поглед на очекувањата поврзани со низа прашања. Имено, за секое прашање се пресметува процентот на испитаниците коишто се изјасниле дека има подобрување (позитивен одговор), процентот на испитаниците коишто се изјасниле дека има влошување (негативен одговор), како и процентот на испитаниците кои зазеле неутрален став, односно кои се изјасниле за непроменетост на оценката или на очекувањата. При пресметувањето на овие три процента, одговорите се непондерирани, така што разликата помеѓу „позитивните“ и „негативните“ проценти претставува баланс на одговорите за соодветното прашање.

Графикон 58

Недостиг на обучен кадар во дејностите чувствителни на деловниот циклус (баланси на одговори)



Извор: Државен завод за статистика.

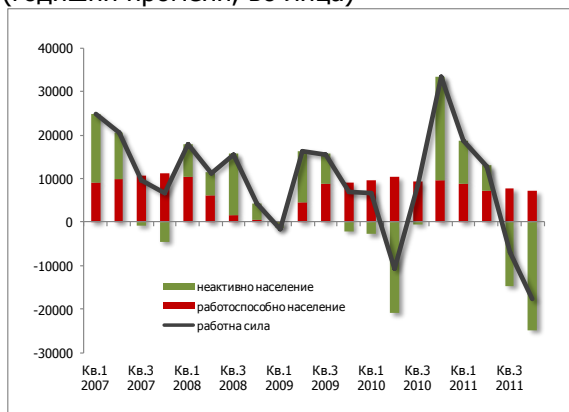
Анкетите за деловните тенденции содржат уште еден дополнителен аспект што се однесува на пазарот на труд. Имено, од раководителите се бара изјаснување и во поглед на ограничувачките фактори за подобрување на тековната деловна состојба на претпријатијата, меѓу кои спаѓа и недостигот од обучен кадар. Овој аспект на анкетите дава индикација за структурните проблеми, присутни на пазарот на труд, коишто се должат на незадоволена побарувачка за труд, односно побарувачка за којашто нема соодветна понуда. Овој фактор имаше сè поголемо значење во ограничувањето на подобрувањето на тековната деловна состојба на претпријатијата во 2011 година, што претставува континуитет од претходната година. Од друга страна, за време на кризата во 2009 година, раководителите на овој фактор му даваа помало значење, во споредба со претходниот период. Имено, за време на рецесиската 2009 година, кај поголем број работодавци песимизмот во поглед на недостигот од квалификувана работна сила се намалуваше, но за сметка на недоволната побарувачка, којашто во тој период се посочуваше како главен ограничувачки фактор за подобрувањето на деловната состојба. Повторното обновување на важноста на недостигот од обучен кадар како ограничувачки фактор, на некој начин, упатува на постепено нормализирање на тековите во економијата. Имено, со закрепнувањето на економијата, структурните

⁴⁹ Според анкетите на Државниот завод за статистика за деловните тенденции во преработувачката индустрија, градежништвото и во трговијата.

ригидности повторно добиваат на значење, при постепено намалување на ограничувањата наметнати од економската криза.

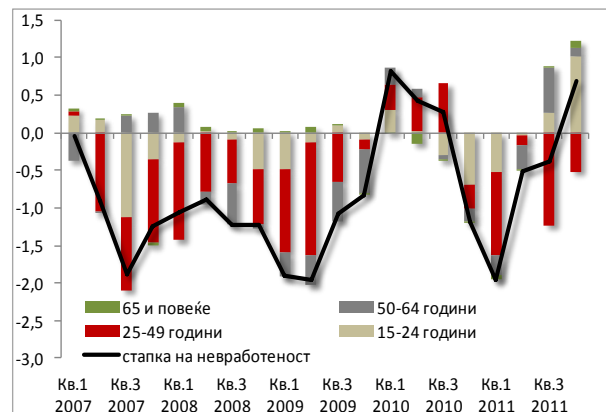
Растот на вработеноста во 2011 година беше придружен од пораст на агрегатната понуда на труд⁵⁰. Имено, активното население забележа годишен раст од 0,2%. Сепак вкупното работоспособно население забележа подинамичен раст, што укажува на тоа дека во текот на годината помал е бројот на лицата кои активно барале работа. Притоа, просечната стапка на активност во 2011 година бележи мал пад од 0,1 п.п., во однос на 2010 година и изнесуваше 56,8%.

Графикон 59
Работоспособно население, работна сила и неактивно население
(годишни промени, во лица)



Извор: Државен завод за статистика.

Графикон 60
Стапка на невработеност - старосна структура
(придонеси во годишните промени, во п.п.)



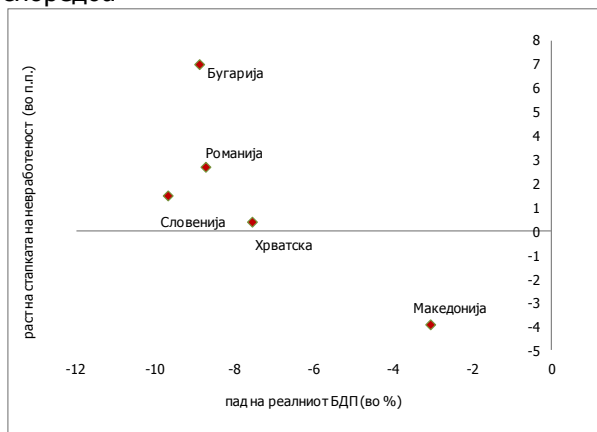
Гледано од аспект на старосните групи, резултатите од Анкетата за работната сила покажуваат продолжување на трендот на намалување на невработеноста во старосната група од 25 до 49 години, додека кај лицата на возраст помеѓу 15 и 24 и 50 и 64 години стапката на невработеност е повисока во однос на претходната година. Сепак, движењата во текот на годината беа дивергентни. Така, во првата половина на годината намалување на стапката на невработеност беше забележано кај сите старосни групи. Во третото и во четвртото тримесечје дојде до промена во насоката на движење на невработеноста, односно кај младото население и кај лицата на возраст од 50 до 64 години стапката на невработеност се зголеми.

Регионалната споредба главно покажува натамошно влошување на проблемот на невработеноста во поголем дел од земјите. Исклучок претставува Македонија, каде што во текот на 2011 година дојде до намалување на невработеноста, како и Црна Гора и Романија, каде што невработеноста стагнираше. Ваквите движења создаваат ризици дека тековните повисоки стапки на невработеност би можеле да се одржуваат подолг временски период. Регионалната споредба покажува дека за време на кризата и во посткризниот период Македонија е единствената во групата земји којашто избегна раст, односно забележа намалување на стапката на невработеност. Воедно, за разлика од земјите во регионот, во Македонија е забележано поголемо надолно приспособување на бројот на одработени часови по вработен, што делумно може да го објасни помалото приспособување кај невработеноста. Во рамки на анализираниите земји, највисок

⁵⁰ Вкупното активно население.

збирен раст на стапката на невработеност (како разлика помеѓу највисоката⁵¹ забележана стапка на невработеност за време на кризата или во посткризниот период и најниската стапка на невработеност пред кризата) е забележан во Бугарија (зголемување за 7 п.п.). Во рамки на регионот, Македонија е земја со најмала загуба на БДП (пресметана како процентуална разлика помеѓу најниското⁵² ниво на БДП забележано за време на кризата и највисокото ниво на БДП забележано во преткризниот период), што соодветствува и со поместувањата на пазарот на труд.

Графикон 61
БДП и стапка на невработеност - регионална споредба



Графикон 62
БДП и број на одработени часови⁵³ - регионална споредба



Извор: Државен завод за статистика, ЕУРОСТАТ. Пресметки на НБРМ.

За анализата се користени квартални податоци од анкетите за работната сила, како и квартален, сезонски приспособен БДП по цени од 2005 година за периодот од првиот квартал 2008 година до третиот квартал 2011 година; а) за стапката на невработеност се зема промената во процентни поени помеѓу најниската стапка на невработеност пред кризата и највисоката забележана стапка на невработеност за време на кризата или во посткризниот период; б) за бројот на одработени часови, како и за реалниот БДП се зема стапката на пад за време на кризата во однос на највисокото ниво во преткризниот период.

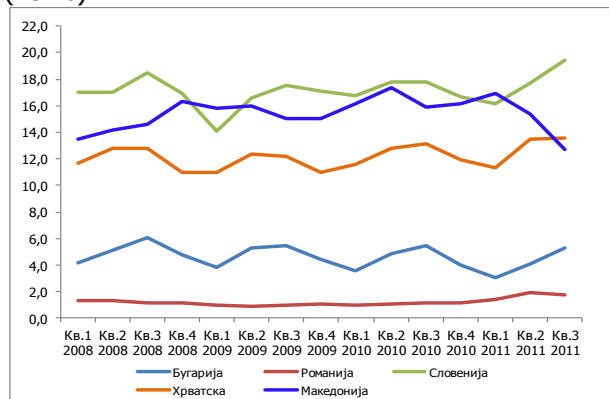
Во текот на 2011 година во Македонија е забележано намалување и на учеството на привремено вработените во вкупниот број на вработени лица. Податоците покажуваат дека за време на рецесиската 2009 година и во првата година од посткризното заживување, односно во 2010 година, потребата за труд во Македонија е пополнувана и преку раст на привремените вработувања. Во останатите земји од регионот, со исклучок на Бугарија каде што овој сооднос од 2009 година постојано се намалува, релативното учество на привремените вработувања, по падот во 2009 година, во наредниот двегодишен период бележи непрекинато нагорно поместување. Воедно, во групата на анализирани земји, Македонија е веднаш зад Словенија, како земја со најголемо учество на привремено вработени лица.

⁵¹ Највисоката стапка на невработеност во Бугарија во посткризниот период е забележана во првиот квартал на 2011 година и изнесува 12%, наспроти најниската стапка на невработеност од 5% забележана пред кризата, односно во четвртиот квартал на 2008 година, со што збирниот раст на стапката на невработеност како последица на кризата изнесува 7 п.п.

⁵² Најниското ниво на БДП во Македонија за време на кризата е забележано во вториот квартал на 2009 година, а највисокото ниво на БДП пред кризата е забележано во третиот квартал на 2008 година, набљудувано на сезонски приспособена основа. Процентуалната разлика помеѓу утврденото најниско и највисоко ниво на БДП претставува загуба на БДП како последица на кризата и изнесува -3,1%.

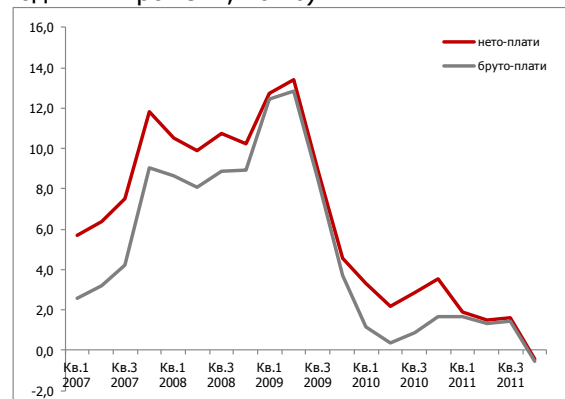
⁵³ Просечен број на одработени часови по вработен во текот на една недела.

Графикон 63
Учество на привремено вработените во
вкупниот број вработени лица
(во %)



Податоците за 2011 година се заклучно со третиот квартал на 2011 година.
Извор: ЕУРОСТАТ.

Графикон 64
Просечни номинални нето и бруто-плати
(коригирани за методолошката промена,
годишни промени, во %)



Извор: Државен завод за статистика.

Растот на просечната нето-плата продолжи и во текот на 2011 година, но со забавена динамика. Просечната номинална нето-плата во 2011 година достигна 20.847 денари и беше повисока за 1,4% во однос на претходната година. Во 2011 година, номиналната просечна бруто-плата⁵⁴ се зголеми за 1,2% во однос на 2010 година и изнесуваше 30.602 денари. При збирна стапка на инфлација од 3,9%, нето и бруто-платите забележаа реален пад од 2,4% и 2,6%, соодветно. Од аспект на придонесите за социјално осигурување, во 2011 година не беа направени измени⁵⁵.

Умерен номинален раст на нето-платите е забележан речиси во сите земји од регионот. Исклучок од ваквиот тренд е Хрватска, каде што номиналните нето-плати бележат благ пад, како и Србија, каде што е забележано позначително зголемување. Сепак, засилувањето на инфлацијата во регионот услови пад на реалните нето-плати, и тоа кај поголемиот дел од анализираниите земји. Со исклучок на Словенија, каде што платите речиси стагнираа во реални показатели, реален раст е забележан единствено во Бугарија и во Србија. Промени во ефективното учество на одвојувањата за персонален данок и за придонеси за социјално осигурување во бруто-платата се забележани во Босна и Херцеговина (зголемување на учеството), како и во Македонија, Хрватска, Црна Гора и Словенија (намалување на учеството). Надолното поместување на релативното учество на одвојувањата за персонален данок и за придонеси за социјално осигурување во бруто-платата во Македонија, при непроменетост на стапките на придонесите, како и на стапката на персоналниот данок на доход, може да се објасни со зголемувањето на износот на даночното ослободување.⁵⁶

⁵⁴ Вкупните исплатени бруто-плати опфаќаат: исплатени нето-плати за извештајниот месец, платен персонален данок и платени придонеси (за пензиско и инвалидско осигурување, за здравствено осигурување, за вработување, за професионално заболување и за водостопанство). Податоците се однесуваат на исплатените плати.

⁵⁵ Имено, по нивното намалување во 2010 година, со Законот за изменување и дополнување на Законот за придонеси од задолжително социјално осигурување од 22.12.2010 година, стапките за 2011 година останаа на нивото од 2010 година, додека временскиот период за нивно намалување беше продолжен до 2013 година. Дополнително, со Законот за изменување и дополнување на Законот за придонеси од задолжително социјално осигурување од 30.12.2011 година, временскиот период на важење на стапките од 2010 година беше пролонгиран до крајот на 2013 година.

⁵⁶ Министерството за труд и социјална политика го утврдува даночното ослободување секоја година, во номинален износ. Така, во 2011 година, даночното ослободување изнесуваше 7.316 денари месечно, наспроти 7.035 денари во 2010 година.

Табела 6
Плати по земји

		2010	2011	номинален пораст на платите (во %); промена во стапката на невработеност (во п.п.)	реален пораст на платите (во %)	персонален данок и придонеси, % од бруто-платата	
						2010	2011
Македонија	просечна бруто-плата	491	497	1,2	-2,6	32,0	31,9
	просечна нето-плата	334	339	1,3	-2,5		
	стапка на невработеност	32,1	31,4	-0,7			
Словенија	просечна бруто-плата	1495	1525	2,0	-0,1	35,3	35,2
	просечна нето-плата	967	987	2,1	0,1		
	стапка на невработеност	7,3	8,1	0,8			
Хрватска	просечна бруто-плата	1054	1049	-0,5	-2,7	30,4	30,2
	просечна нето-плата	733	732	-0,2	-2,3		
	стапка на невработеност	11,8	13,2	1,4			
Бугарија	просечна-плата	328	357	8,8	5,2	-	-
	стапка на невработеност	10,2	11,1	0,9			
Босна и Херцеговина	просечна бруто-плата	625	638	2,1	-1,4	34,2	34,4
	просечна нето-плата	411	419	1,9	-1,6		
	стапка на невработеност	29,1	29,2	0,1			
Србија	просечна бруто-плата	461	518	12,3	1,0	28,0	28,0
	просечна нето-плата	332	373	12,4	1,1		
	стапка на невработеност	19,2	23,0	3,8			
Црна Гора	просечна бруто-плата	714	722	1,0	-2,1	33,0	32,9
	просечна нето-плата	479	484	1,0	-2,1		
	стапка на невработеност	19,7	19,7	0,0			
Романија	просечна бруто-плата	460	480	4,2	-1,5	27,4	27,4
	просечна нето-плата	334	348	4,2	-1,6		
	стапка на невработеност	7,3	7,3	0			

Платите се изразени во евра.

Извор: Државен завод за статистика, ЕУРОСТАТ и национални заводи за статистика.

Во услови на повисок раст на бруто домашниот производ од растот на вработеноста, продуктивноста на трудот во 2011 година⁵⁷ се зголеми за 2%. Растот на продуктивноста во 2011 година којшто доаѓа како надоврзување на минималниот раст од 2010 година, сепак не беше доволен за неутрализирање на загубата во вкупното ниво на продуктивност во економијата којашто настана за време на рецесиската 2009 година. Следствено, во четвртиот квартал на 2011 година продуктивноста е пониска за 2% во однос на преткризното ниво (односно просечното ниво од 2008 година). **Што се однесува до трошоците за труд по единица производ,** по благиот раст во претходната година, во 2011 година дојде до нивно минимално надолно приспособување. Така, трошоците за труд по единица производ забележаа пад од 0,8%, условен од побрзиот раст на продуктивноста во однос на растот на бруто-платите.

⁵⁷ Продуктивноста и трошоците за труд по единица производ за целата економија се пресметани врз база на податоци за БДП, за вкупниот број на вработени, според Анкетата за работната сила на Државниот завод за статистика и според податоците за просечните бруто-плати.

Графикон 65
Продуктивност на трудот
(годишни промени, во %)



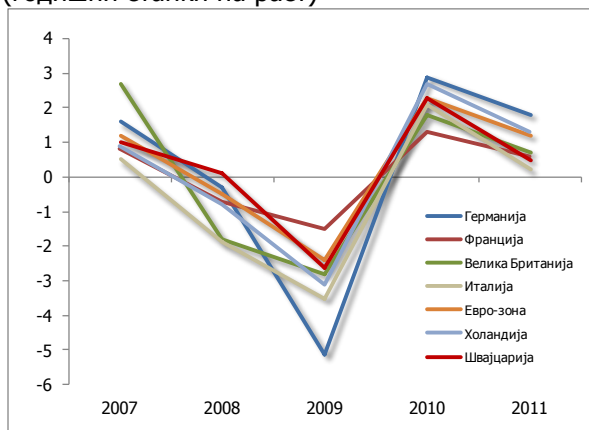
Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Графикон 66
Трошоци за труд по единица производ
(годишни промени, во %)

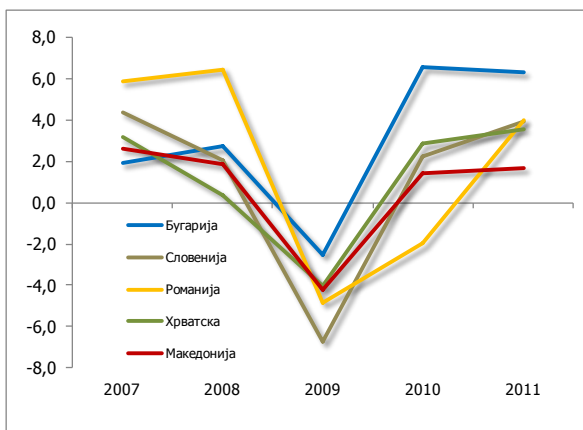


Прилог 3: Движење на продуктивноста и трошоците за труд по единица производ⁵⁸ - споредба по земји

Графикон 67
Продуктивност на трудот - споредба по земји
(годишни стапки на раст)



Извор: „Консензус форкаст“ (февруари, 2012).



Извор: ЕУРОСТАТ и пресметки на НБРМ.

По растот од 2010 година, во најголем дел поттикнат од економското закрепнување, во 2011 година во западноевропските земји дојде до забавување на растот на продуктивноста. Забавувањето на растот произлегува како од преоѓањето на вработеноста во зоната на позитивни промени, така и од забавувањето на економската активност во 2011 година. Притоа, забележливи се разлики помеѓу одделните економии во поглед на големината на овој ефект, што се должи на разликите во степенот на закрепнување на економската активност и на вработеноста. За евро-зоната во 2011 година се очекува⁵⁹ раст на продуктивноста од 1,2%, којшто доаѓа по растот од 2,3% во 2010 година. **Од друга страна, во земјите од регионот, растот на продуктивноста бележи натамошно засилување.** Притоа, стапките на раст на продуктивноста се движат во распон од 1,7% во

⁵⁸ Податоците за земјите од Западна Европа се од „Консензус форкаст“ (февруари 2012), при што податоците за продуктивноста и за трошоците за труд по единица производ за 2011 година се проценка заснована врз проценките за движењето на БДП и на вработеноста за 2011 година. За земјите од регионот, податоците за продуктивноста се пресметани преку користење податоци за БДП и за вработеноста од ЕУРОСТАТ до третиот квартал на 2011 година, додека податокот за трошоците за труд по единица производ е проекција на Европската комисија за 2011 година.

⁵⁹ Според проекциите на „Консензус форкаст“ (февруари, 2012).

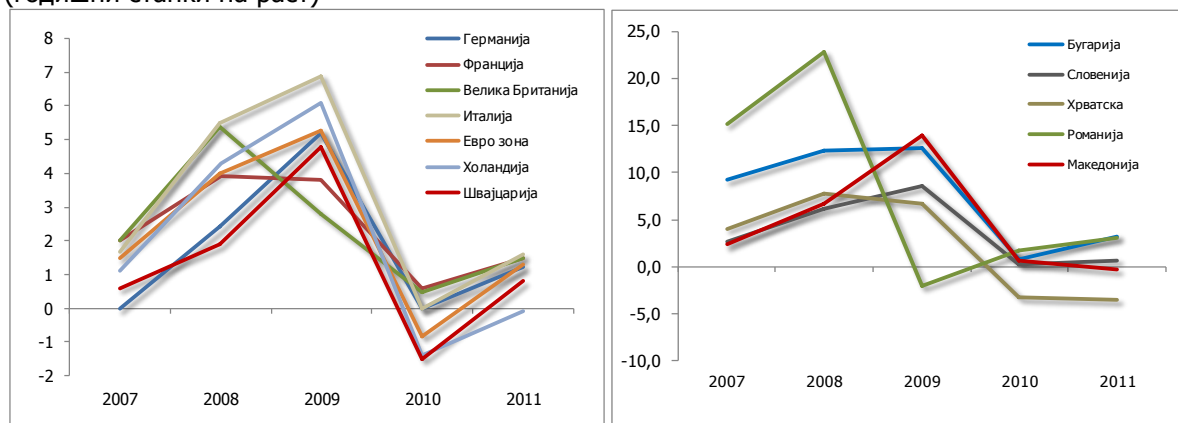
Македонија до 6,3% во Бугарија. За разлика од западноевропските земји каде што и економската активност и вработеноста, без исклучок, во 2011 година бележат позитивни промени, во земјите од регионот, со исклучок на Македонија, вработеноста бележи натамошно влошување. Следствено, при слични просечни стапки на раст на економската активност во двата региона, земјите од Југоисточна Европа бележат повисок просечен раст на продуктивноста (од 3,9%), во споредба со очекуваниот раст на продуктивноста за 2011 година за групата анализирани западноевропски економии.

Во 2011 година, во западноевропските земји трошоците за труд по единица производ од негативна поминаа во зоната на позитивни промени, што се објаснува со посилниот раст на платите од растот на продуктивноста.

За евро-зоната се проценува⁶⁰ раст на трошоците за труд по единица производ од 1,3%, којшто доаѓа по падот од 0,8% во 2010 година. Истовремено, во земјите од регионот, со исклучок на Хрватска и Македонија, кај сите останати земји се очекува натамошно засилување на растот на трошоците за труд по единица производ. Согласно со ваквите поместувања, за 2011 година, во просек за регионот, се очекува зголемување на трошоците за труд по единица производ од 0,7%, по стагнацијата во 2010 година.

Графикон 68

Трошоци за труд по единица производ - споредба по земји (годишни стапки на раст)



Извор: „Консензус форкаст“ (февруари, 2012). Извор: Европска комисија.

2.5. Надворешен сектор

2.5.1. Биланс на плаќања

Во 2011 година дојде до незначително влошување на дефицитот во тековната сметка на билансот на плаќања. Поголемиот дефицит во тековната сметка најмногу се должи на зголемениот трговски дефицит, поради влошувањето на енергетското трговско салдо, при раст на домашните потреби за енергија и раст на светските цени на енергијата. Од друга страна, поволната конјunktura на пазарот на метали и порастот на степенот на искористеност на дел од новите извозни капацитети, во услови на сè уште слаба домашна побарувачка доведоа до стеснување на неенергетскиот трговски дефицит. Во 2011 година, голем дел од трговскиот дефицит беше покриен со приливите од приватните трансфери, коишто продолжија да растат. Притоа голем ефект врз растот на приватните трансфери имаше растот на довербата

⁶⁰ Според проекциите на „Консензус форкаст“ (февруари, 2012).

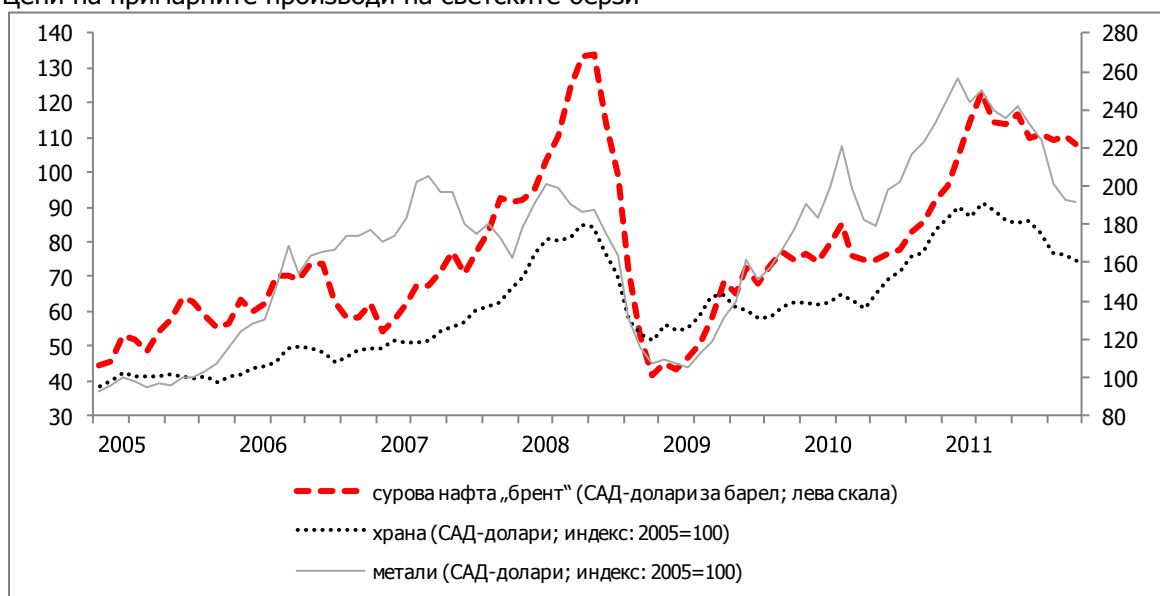
во домашната валута, при истовремено намален кредибилитет на евро-валутата. **Проширениот дефицит во тековните трансакции значеше и поголема потреба за негово финансирање.** Остварените приливи на капитал во текот на 2011 година овозможија финансирање на тековниот дефицит и дополнителен раст на девизните резерви. Позитивен сигнал е растот на изворите на финансирање коишто не создаваат долг, што произлегува од зголемувањето на странски инвестиции во земјата. Притоа, нивниот износ во 2011 година речиси двојно го надмина износот на дефицитот во тековните трансакции. Дополнителни капитални приливи беа обезбедени и преку надворешното задолжување. Тоа придонесе за зголемување на бруто надворешниот долг, но должничката позиција на земјата и натаму е релативно поволна.

Табела 7
Бруто екстерно финансирање

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	милиони ЕУР							
Потреби за финансирање	1.149,8	932,4	1.032,3	1.961,8	2.182,3	1.867,0	1.715,6	2.159,8
Дефицит на тековната сметка	361,8	122,5	23,4	421,2	862,2	457,1	150,4	201,1
Отплати на среднорочен/долгорочен долг	158,4	135,8	283,4	409,3	157,5	167,7	236,6	309,4
Отплати на краткорочен долг	629,6	674,2	725,5	1.131,3	1.162,6	1.242,2	1.328,7	1.649,4
Извори на финансирање	1.149,8	932,4	1.032,3	1.961,8	2.182,3	1.867,0	1.715,6	2.159,8
Капитална сметка	-3,8	-1,7	-0,8	3,7	-12,2	20,2	12,9	20,9
СДИ и портфолио-инвестиции, нето	268,3	275,8	417,4	621,0	358,7	240,9	96,0	259,8
Среднорочно и долгорочно задолжување	185,4	218,5	240,0	271,6	442,9	208,5	302,6	768,0
Краткорочно задолжување	701,1	793,1	668,3	1.200,1	1.341,6	1.510,0	1.346,4	1.449,9
Грешки и пропусти	14,7	-5,3	5,1	-32,8	-0,3	-43,2	19,5	-7,4
Нето официјални резерви (- зголемување)	-15,9	-347,9	-297,6	-101,8	51,6	-69,4	-61,7	-331,3
Главни извори на финансирање коишто не креираат долг	133,4	164,6	372,1	493,2	198,5	5,2	131,4	377,0
СДИ и портфолио-инвестиции, нето	133,4	164,6	372,1	493,2	198,5	5,2	131,4	377,0
Главни извори на финансирање коишто не креираат долг/дефицит на тековна сметка	0,4	1,3	15,9	1,2	0,2	0,0	0,9	1,9
СДИ, нето / дефицит на тековната сметка	0,3	1,0	13,0	0,9	0,3	0,1	1,0	2,0

Извор: НБРМ.

Графикон 69
Цени на примарните производи на светските берзи

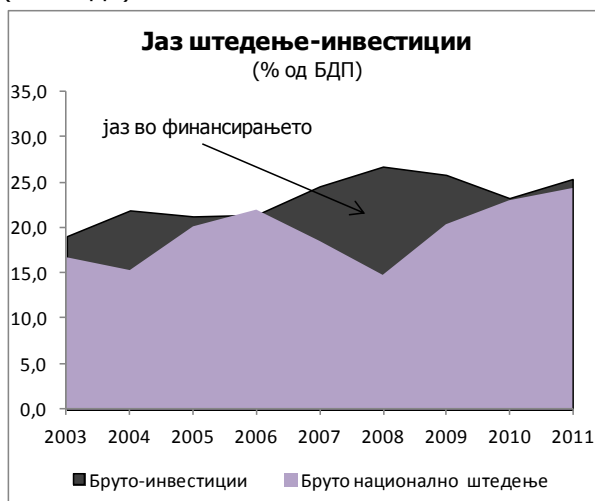


Извор: Базата на податоци на ММФ.

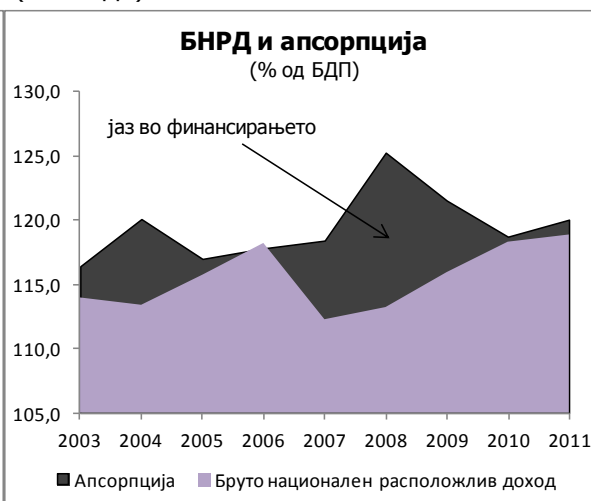
2.5.2. Тековна сметка

По стеснувањето во претходните две години, во 2011 година дојде до незначително проширување на дефицитот во тековната сметка. Имено, во текот на 2009 година и 2010 година, како реакција на глобалната криза дојде до значително намалување на извозната и домашната побарувачка и силно надолно приспособување на увозот. Всушност, зголемената неизвесност и сè поголемите ризици доведоа до пораст на штедењето во економијата, а динамиката на инвестирање забави. Ваквите движења овозможија значително стеснување на негативното салдо во тековната сметка. Во услови на релативно бавно темпо на посткризно закрепнување на светската економија, во текот на 2011 година штедењето во економијата продолжи да расте. Од друга страна, во домашната економија дојде до зголемување на инвестициската активност, поттикната од повисоките инвестиции на државата. Притоа, домашните извори не беа доволни за нивно финансирање, што доведе до мало проширување на негативниот јаз помеѓу штедењето и инвестициите и зголемена потреба од надворешно финансирање. Така, **во 2011 година, дефицитот во тековната сметка изнесуваше 201,1 милион евра, или 2,8% од БДП⁶¹, што е повеќе за 50,7 милиони евра, односно 0,6 п.п. од БДП во однос на претходната година.**

Графикон 70
Јаз штедење-инвестиции
(% од БДП)



Графикон 71
БНРД и апсорпција
(% од БДП)

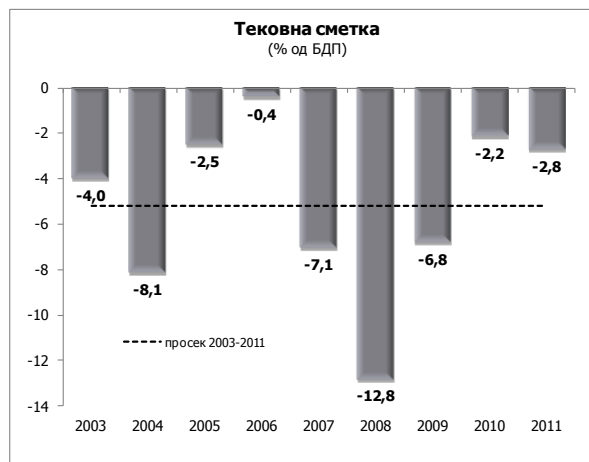


Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ. Проценети податоци за 2011 година.

Од аспект на компонентите на тековната сметка, промената во 2011 година речиси во целост се должи на влошувањето на негативното салдо во надворешнотрговската размена за 1,8 п.п. од БДП, поради влошувањето на енергетското трговско салдо за 2,7 п.п. од БДП, во услови на стеснување на неенергетскиот трговски дефицит за 0,9 п.п. од БДП. Трговскиот дефицит во најголем дел беше покриен со нето-приливите од приватни трансфери, коишто во 2011 година забележаа раст од 0,6 п.п. од БДП, условен од зголемениот нето-откуп на менувачкиот пазар. Од аспект на останатите компоненти на тековната сметка, суфицитот кај услугите продолжи да расте (за 0,6 п.п. од БДП), додека дефицитот кај доходот забележа мало проширување на годишна основа (за 0,1 п.п. од БДП).

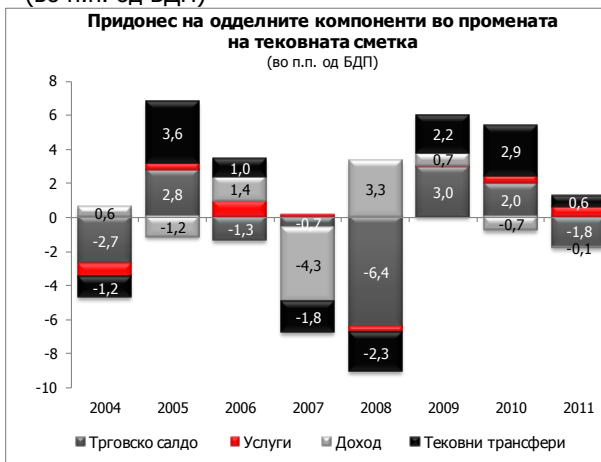
⁶¹ Номиналниот износ на БДП за 2011 година е проценет податок на ДЗС.

Графикон 72
Тековна сметка
(% од БДП)



Извор: НБРМ.

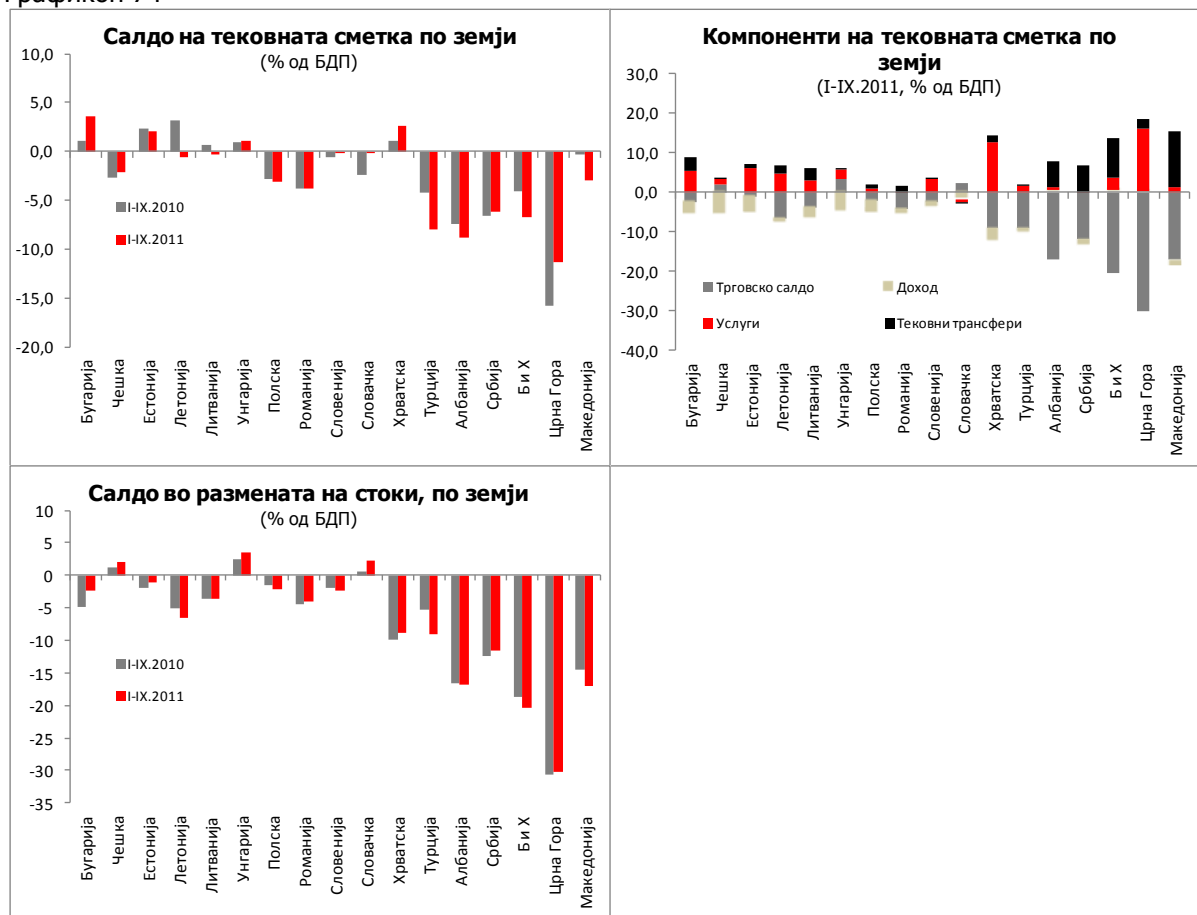
Графикон 73
Придонес на одделните компоненти во
промената на тековната сметка
(во п.п. од БДП)



Влошување на салдото на тековната сметка⁶² се забележува и кај некои од земјите од регионот. Така, проширувањето на негативното салдо во Турција и во Босна и Херцеговина произлегува од зголемениот трговски дефицит во овие земји во услови на зајакната домашна побарувачка, додека главна причина за сè поголемиот дефицит во Албанија е влошеното салдо кај услугите и пониските приливи од тековни трансфери. Кај останатите земји од регионот е забележано подобрување на салдото во тековната сметка, односно кај Бугарија и Србија, поради натамошното стеснување на трговскиот дефицит, додека кај Хрватска и Црна Гора поради зголемениот суфицит кај услугите. **Кај земјите од ЦИЕ, салдата на тековната сметка се или непроменети или малку подобри, а влошување се забележува единствено кај балтичките земји (кај кои се забележуваат повисоки стапки на реален раст на БДП).** Имено, во услови на сè уште анемично закрепнување на земјите од Унијата, а со тоа и на домашната побарувачка, кај повеќето од земјите се забележува подобрување на трговското салдо. Споредбената анализа покажува дека, во анализираниот период, Македонија бележи трговски дефицит од 17% од БДП, којшто го надминува просечниот за земјите од ЦИЕ (1,3% од БДП) и земјите од регионот (14,2% од БДП). Воедно, Македонија бележи и најголемо влошување (изразено во п.п. од БДП) на трговскиот дефицит од сите анализирани земји, по Турција. Најголем дел од трговскиот дефицит е покриен со остварените нето-приливи од тековни трансфери (14% од БДП), коишто воедно претставуваат значаен извор на приливи во тековните сметки на Босна и Херцеговина, Албанија и Србија.

⁶² Споредбената анализа за земјите во овој дел се однесува на годишните промени за периодот јануари-септември 2011 година, како последни расположливи податоци.

Графикон 74



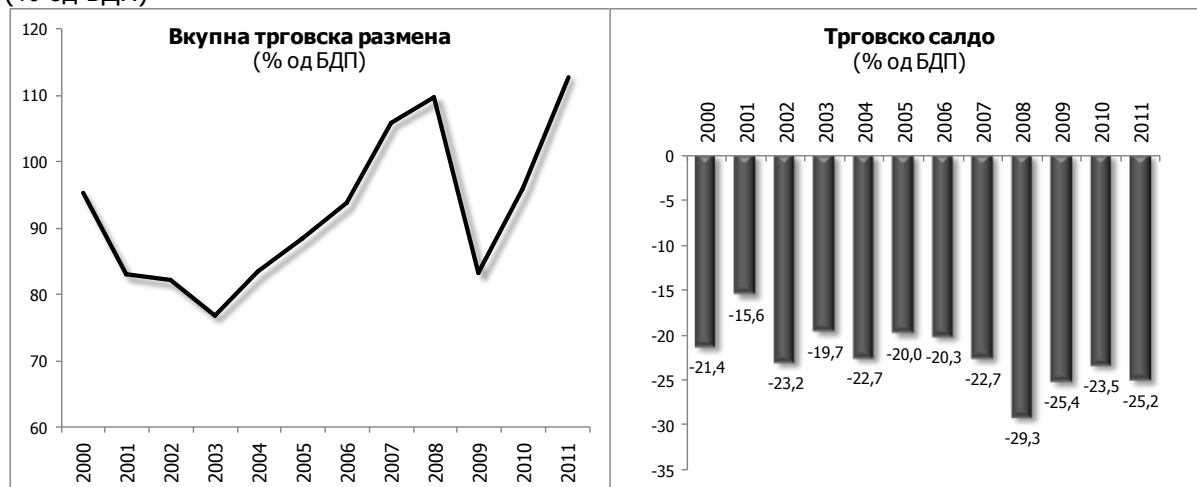
Извор: НБРМ, ЕУРОСТАТ, централните банки на Албанија, Србија, БиХ и Црна Гора и ВЕО, октомври 2011.

2.5.2.1. Надворешнотрговска размена

Во услови на понатамошно раздвижување на глобалните трговски текови, во 2011 година вкупната надворешна трговија во македонската економија забележа раст на годишна основа од 24,5%⁶³. Воедно, степенот на отвореност, мерен преку учеството на надворешната трговија во БДП продолжи и понатаму да расте, укажувајќи на сè поголема трговска интегрираност на домашната економија. **Гледано од аспект на одделните компоненти на размената, зголемување на годишна основа беше забележано и на извозната и на увозната страна.** Поволната конјunktура на светскиот пазар на метали, како и зголемувањето на искористеноста на еден од извозните капацитети во слободната индустриска зона се главните причинители за зголемената извозна активност во 2011 година. Од друга страна, високата суровинска увозна компонента на извозот, како и зависноста на домашната економија од увоз на енергија доведоа до забрзување на растот на увозната побарувачка. **Во согласност со динамиката на промена на извозната и увозната компонента, во 2011 година трговскиот дефицит достигна 25,2% од БДП, односно беше поголем во однос на претходната година за 1,7 п.п. од БДП.**

⁶³ Според Методологијата за надворешнотрговска размена, податоците за извозот на стоки се објавуваат на ф.о.б., а за увозот на стоки на ц.и.ф.-основа.

Графикон 75
Трговска размена со странство и салдо
(% од БДП)



Извор: ДЗС и НБРМ.

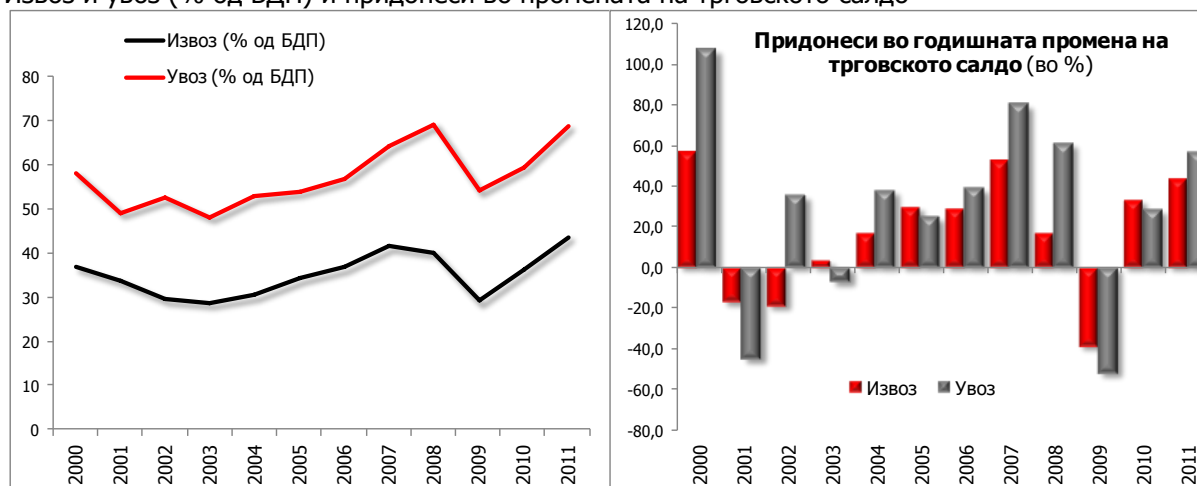
Најголем придонес за промената на трговскиот⁶⁴ дефицит во 2011 година имаше влошувањето на енергетскиот биланс и зголемениот дефицит кај производите класирани по материјали. Во однос на вторава категорија, главен фактор за проширениот дефицит е проширеното негативно салдо во размената на обоени метали, чијшто ефект делумно беше ублажен од зголемениот суфицит во размената на железо и челик. Дополнителен придонес, иако со значително помал интензитет, имаше зголемениот дефицит во размената на храна и суровини, главно метална руда и метални отпадоци. Наспроти тоа, значително подобрување на салдата беше забележано во размената на хемиски производи и на машини и транспортни уреди, а потоа и во размената на облека и тутун. **Имајќи го предвид ефектот од сè поголемите цени на енергијата во 2011 година врз нето-позицијата во размената со странство, како и ефектот од зголемувањето на активноста на дел од новите извозни капацитети, направени се симулации коишто ги изолираат овие ефекти.** Резултатите од симулациите⁶⁵ покажуваат дека изолирањето на наведените фактори доведува до трговски дефицит од 22,8% БДП, или за 2,4 п.п. помалку во споредба со остварувањата. Воедно, со ваквата симулација се добиваат стапки на раст на извозот и увозот на стоки од 16,2% и 12,2%, соодветно, коишто се пониски од остварените за 11,8 п.п. и 10,1 п.п., соодветно.

⁶⁴ Анализата на надворешната трговија се заснова врз Стандардната меѓународна трговска класификација (СМТК).

⁶⁵ Симулациите се направени со исклучување на извозот и увозот на еден од извозните капацитети којшто имаше поголем ефект на извозната и увозната страна во 2011 година, и со примена на претпоставка за задржување на извозните и увозните цени на енергијата во 2011 година на просечното ниво од првата половина на 2010 година, односно пред отпочнувањето на трендот на раст.

Графикон 76

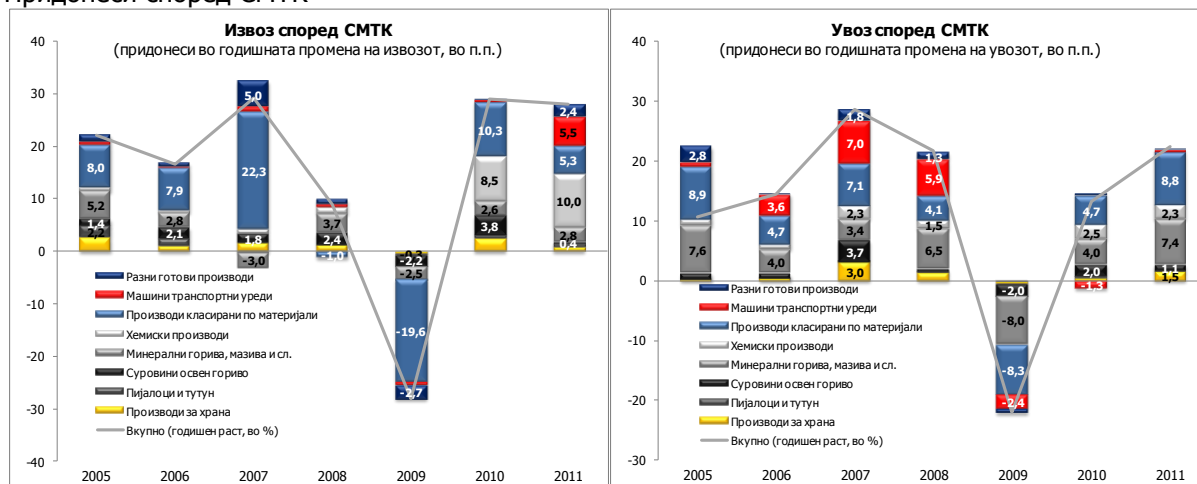
Извоз и увоз (% од БДП) и придонеси во промената на трговското салдо



Извор: ДЗС и НБРМ.

Графикон 77

Придонеси според СМТК



Извор: ДЗС и НБРМ.

Извозот на стоки во 2011 година растеше со слично темпо како и во претходната година. Така, вкупната извозна активност забележа номинален годишен раст од 28%, при што вкупниот извоз изнесуваше 3.197,7 милиони евра. Притоа, имајќи го предвид постепеното закрепнување на странската побарувачка, пораст на извозната активност беше забележан во речиси сите сегменти. Сепак, анализата по одделни категории укажува на извозот на хемиски материји и производи како главен фактор за растот на извозот во 2011 година. Ваквата структура на извозниот раст претставува последица на зголемувањето на степенот на искористеност на еден од капацитетите ориентирани кон извоз во технолошките индустриски развојни зони. Значителен придонес за растот имаше и извозот на железо и челик, во услови на повисоки цени на светските берзи, но и зајакната побарувачка за овие производи. Растот на вкупниот извоз беше поттикнат и од извозот на делови за автомобилската индустрија (во рамки на категоријата „машини и транспортни уреди“) од страна на еден поголем капацитет во слободната економска зона. Што се однесува до извозот на енергентите, извозот на нафтени деривати исто така имаше позитивен придонес кон растот на извозот, како комбиниран ефект од растот на извозни цени и растот на обемот на извозот.

Табела 8
Извоз на стоки според СМТК

ИЗВОЗ НА СТОКИ	2010	2011	годишна промена		придонеси	
	во милиони евра		во милиони евра	%	процентни поени	%
ВКУПНО	2.497,5	3.197,7	700,1	28,0	28,0	100,0
Производи за храна	248,8	267,3	18,6	7,5	0,7	2,6
<i>од кои:</i>						
- месо и преработки од месо	27,9	31,4	3,5	12,7	0,1	0,5
- жита и преработки од жита	36,3	43,2	7,0	19,2	0,3	1,0
- овошје и зеленчук	137,3	141,0	3,7	2,7	0,1	0,5
Тутун и пијалаци	153,5	169,7	16,3	10,6	0,7	2,3
- пијалаци	60,0	58,5	-1,5	-2,5	-0,1	-0,2
- тутун и преработки од тутун	93,5	111,2	17,8	19,0	0,7	2,5
Суровини освен гориво	196,4	206,6	10,1	5,2	0,4	1,4
<i>од кои:</i>						
- метална руда и метални отпадоци	153,5	157,9	4,4	2,9	0,2	0,6
Минерални горива, мазива и сл.	195,1	265,9	70,8	36,3	2,8	10,1
<i>од кои:</i>						
- нафта и производи од нафта	164,9	229,4	64,5	39,1	2,6	9,2
- електрична енергија	26,2	31,8	5,6	21,5	0,2	0,8
Животински и растителни масла	8,4	12,8	4,4	51,8	0,2	0,6
Хемиски производи	288,2	537,6	249,4	86,5	10,0	35,6
<i>од кои:</i>						
- медицински и фармацевтски производи	57,8	59,8	2,0	3,4	0,1	0,3
- хемиски материи и производи	172,5	398,2	225,6	130,8	9,0	32,2
Производи класирани по материјали	749,8	883,4	133,6	17,8	5,3	19,1
<i>од кои:</i>						
- железо и челик	589,2	725,5	136,3	23,1	5,5	19,5
- обоени метали	6,1	5,6	-0,6	-9,6	0,0	-0,1
- изработки од метали	42,4	46,0	3,6	8,5	0,1	0,5
Машини и транспортни уреди	115,6	253,4	137,8	119,2	5,5	19,7
<i>од кои:</i>						
- индустриски машини за општа употреба	33,6	88,1	54,5	162,5	2,2	7,8
- електрични машини, делови-неспоменато	36,4	113,7	77,2	3,1 пати	3,1	11,0
- друмски возила	22,4	22,8	0,4	1,8	0,0	0,1
Разни готови производи	539,9	598,9	59,1	10,9	2,4	8,4
<i>од кои:</i>						
- мебел	25,8	30,0	4,3	16,5	0,2	0,6
- облека	424,4	472,8	48,4	11,4	1,9	6,9
- обувки	56,7	58,7	2,0	3,6	0,1	0,3

Извор: ДЗС и НБРМ.

Постепеното закрепнување на домашната и извозната побарувачка, како и растот на увозните цени во 2011 година се пренесоа и во зголемување на побарувачката за увоз. Во 2011 година, вкупниот увоз забележа номинален годишен раст од 22,3%, што претставува значително забрзување на динамиката во споредба со растот од претходната година (13,3%). Главен фактор на сè поголемата увозна побарувачка во 2011 година претставуваа зголемените потреби за увоз на суровинска база во производниот процес на одделни извозни индустрии, како и зголемените потреби од увоз на енергија. Така, порастот на увозот главно беше условен од зголемениот увоз на обоени метали, како

суровинска база на еден поголем капацитет во слободната индустриска зона⁶⁶. Голем придонес имаше и зголемувањето на увозот на енергија, во чиишто рамки најзначаен е порастот на увозот на нафта и производи од нафта, под влијание од повисоките цени на светските берзи и зголемениот увезен обем на овие енергенти. Во 2011 година беше остварен и повисок увоз на електрична енергија⁶⁷, во услови на пад на домашното производство на хидроелектраните и ремонт на постојните капацитети и истовремено, зголемени домашни потреби за овој вид енергија. Дополнително влијание имаше и зголемениот увоз на суровини и полупроизводи што се користат во производството во металопреработувачката и текстилната индустрија. Раст забележа и увозот на храна, со најголем придонес на месото и житата⁶⁸. Во рамки на категоријата машини и транспортни уреди, значително се зголеми увозот на индустриски и електрични машини, што е во согласност со заживувањето на целокупната инвестициска активност, додека увозот на возила делуваше во спротивна насока. Имено, во 2011 година беше остварен понизок увоз на возила, што делумно се должи на високата споредбена основа од претходната година, кога беа на сила законските поволности за увоз на половни автомобили.

⁶⁶ Растот на увозот на обоени метали во 2011 година се должи ниската споредбена основа од 2010 година, кога компанијата работеше со помала искористеност на капацитетот. Најголемиот увоз на обоени метали во 2011 година беше сконцентриран во јануари и септември. Покрај обоените метали, капацитетот користи (односно увезува) и неорганскохемиски производи во производниот процес, но увозот на овие производи во 2011 година беше под нивото забележано во 2010 година, коешто беше највисоко досега.

⁶⁷ Во 2011 година, количинскиот раст на увозот на електрична енергија изнесува 73,2%.

⁶⁸ Растот на увозот на жита претставува количински и ценовен ефект, при што влијанието од растот на цените е присутно само во првата половина на годината, додека количинскиот ефект е изразен во последните два месеца во 2011 година, што се должи на престанокот на важност на Одлуката за воведување на мерка за заштита на пазарот на пченица и брашно, со врзување на количините на увоз на пченица и брашно со откуп на пченица произведена во Република Македонија („Службен весник на РМ“ бр. 106/2011), заклучно со 01.11.2011 година (врз основа на Одлуката за изменување на Одлуката за воведување на мерка за заштита на пазарот на пченица и брашно, со врзување на количините на увоз на пченица и брашно со откуп на пченица произведена во Република Македонија („Службен весник на РМ бр. 148/2011).

Табела 9
Увоз на стоки според СМТК

УВОЗ НА СТОКИ	2010	2011	годишна		придонеси	
	во милиони евра		во милиони евра	%	процентни поени	%
ВКУПНО	4.119,1	5.038,5	919,4	22,3	22,3	100,0
Производи за храна	420,6	483,2	62,7	14,9	1,5	6,8
<i>од кои:</i>						
- месо и преработки од месо	94,8	111,2	16,5	17,4	0,4	1,8
- жита и преработки од жита	59,7	75,1	15,4	25,7	0,4	1,7
- овошје и зеленчук	50,7	56,9	6,2	12,1	0,1	0,7
- шеќер, преработки од шеќер и мед	45,3	50,7	5,5	12,0	0,1	0,6
- кафе, чај, какао и зачини	50,7	55,8	5,0	9,9	0,1	0,5
Тутун и пијалаци	43,7	49,3	5,6	12,8	0,1	0,6
<i>од кои:</i>						
- пијалаци	25,1	27,8	2,7	10,6	0,1	0,3
- тутун и преработки од тутун	18,6	21,5	2,9	15,7	0,1	0,3
Суровини освен гориво	218,3	263,0	44,7	20,5	1,1	4,9
<i>од кои:</i>						
- метална руда и метални отпадоци	155,5	193,7	38,2	24,6	0,9	4,2
Минерални горива, мазива и сл.	729,3	1.033,9	304,6	41,8	7,4	33,1
<i>од кои:</i>						
- нафта и производи од нафта	563,5	758,1	194,6	34,5	4,7	21,2
- гас - природен или индустриски	55,9	73,6	17,7	31,6	0,4	1,9
- електрична енергија	85,9	165,3	79,4	92,5	1,9	8,6
Животински и растителни масла	39,1	54,5	15,4	39,4	0,4	1,7
Хемиски производи	500,1	596,0	95,9	19,2	2,3	10,4
<i>од кои:</i>						
- неорганско-хемиски производи	96,5	79,1	-17,4	-18,0	-0,4	-1,9
- бои и материи за штавење	29,8	68,4	38,6	129,3	0,9	4,2
- медицински и фармацевтски производи	104,5	117,3	12,8	12,2	0,3	1,4
- хемиски материи и производи	48,1	74,0	25,9	53,9	0,6	2,8
Производи класирани по материјали	1.039,0	1.403,5	364,5	35,1	8,8	39,6
<i>од кои:</i>						
- текстил предива и слично	305,1	341,3	36,2	11,9	0,9	3,9
- изработки од неметални минерали	96,3	118,6	22,3	23,1	0,5	2,4
- железо и челик	267,2	313,9	46,8	17,5	1,1	5,1
- обоени метали	127,0	344,6	217,6	171,2	5,3	23,7
- изработки од метали	74,8	91,3	16,5	22,1	0,4	1,8
Машини и транспортни уреди	825,9	841,4	15,5	1,9	0,4	1,7
<i>од кои:</i>						
- индустриски машини за општа употреба	97,4	137,5	40,2	41,2	1,0	4,4
- електрични машини, делови	141,7	181,5	39,7	28,0	1,0	4,3
- друмски возила	280,3	250,5	-29,8	-10,6	-0,7	-3,2
Разни готови производи	299,3	309,7	10,5	3,5	0,3	1,1
<i>од кои:</i>						
- мебел	29,8	28,0	-1,8	-6,0	0,0	-0,2
- облека	48,8	47,8	-1,0	-2,0	0,0	-0,1
- обувки	25,0	25,7	0,7	2,8	0,0	0,1

Извор: ДЗС и НБРМ.

Табела 10

Увоз на енергија - ефект од промена на количини и цени

УВОЗ НА ЕНЕРГИЈА	2010	2011	годишна промена		придонеси во годишната промена	
	во милиони евра		во милиони евра	%	од количината	од цената
					во процентни поени	
- нафта и производи од нафта	563,5	758,1	194,6	34,5	3,2	31,4
- гас - природен или индустриски	55,9	73,6	17,7	31,6	11,7	19,9
- електрична енергија	85,9	165,3	79,4	92,5	73,2	19,3

Извор: ДЗС и НБРМ.

Промените во остварувањата и во структурата на производството и извозот во текот на 2011 година се одразија и врз салдото на размената по одделни земји и региони. Имено, во 2011 година, надворешнотрговската размена на Република Македонија анализирана според трговските партнери укажува на проширување на дефицитот во размената со Европската Унија (ЕУ), земјите во развој и со земјите од ЕФТА. За ова најмногу придонесоа зголемените потреби за енергија на земјата, во услови на недоволно домашно производство. Во иста насока делуваше и работењето на дел од новите производни капацитети, кај кои поради нивната сè уште нецелосна искористеност, позитивните нето-ефекти во 2011 година беа релативно скромни. Така, во рамки на трговската размена со ЕУ, дефицитот се зголеми за 144,7 милиони евра на годишна основа, или за 22%. Притоа, влошување на салдото е забележано во размената со петнаесет земји-членки, што е најизразено кај Велика Британија, Грција и Бугарија⁶⁹. Спротивно на тоа, подобрување на нето-извозот е остварено кон Германија, главно како резултат на зголемениот извоз на катализатори⁷⁰. Што се однесува до земјите во развој, повисок дефицит беше забележан во размената со Русија⁷¹ и со Турција⁷². Проширеното негативно салдо остварено со ЕФТА речиси во целост се објаснува со растот на увозот на електрична енергија од Швајцарија. Од друга страна, во размената со останатите развиени земји беа забележани поволни движења, односно стеснување на трговскиот дефицит на годишна основа. Исто така, позитивното салдо во трговската размена со земјите од Западен Балкан забележа мало подобрување, што главно произлегува од зголемениот суфицит во размената со Косово. Притоа, потребно е да се истакне дека во 2011 година беше забележано пренасочување на дел од извозот во одделни европски земји (Грција, Белгија, Шпанија, Романија и Велика Британија) кон Украина и азиските пазари (како што се Кина, Тајван, Јужна Кореја и Индија). Ваквите поместувања укажуваат на ширење на македонскиот извоз на нови пазари, со цел да се обезбеди посигурен пласман на извозните производи, во услови на висока неизвесност поврзана со економските перспективи на Европската Унија.

⁶⁹ Зголеменото негативно салдо со Велика Британија е ефект на увозот на обоени метали (платина) остварен од производствениот капацитет во индустриската зона. Растот на увозот на нафтени деривати и електрична енергија го продлабочи дефицитот со Бугарија, а покрај тоа, повисокиот увоз на нафтени деривати е причина и за влошувањето на салдото со Грција.

⁷⁰ Се однесува на споменатиот зголемен извоз на хемиски материи и производи, како резултат на активноста на еден од капацитетите во индустриската зона.

⁷¹ Зголемениот дефицит со Русија главно произлегува од порастот на увозот на сурова нафта и природен гас.

⁷² Зголемениот дефицит со Турција се должи на повисокиот увоз на руди и памук од оваа земја.

Табела 11
Салда според трговските партнери

	2010	2011	2010	2011	годишна промена		придонеси	
	Структура на трговската размена (%) во милиони евра		Трговско салдо во милиони евра		во милиони евра	%	процентни поени	%
ВКУПНО	100,0	100,0	-1.621,6	-1.840,8	-219,2	13,5	13,5	100,0
Европска Унија	56,2	56,8	-656,2	-800,9	-144,7	22,0	8,9	66,0
Германија	14,9	17,2	60,0	369,3	309,3	515,8	-19,1	-141,1
Грција	7,9	6,8	-150,3	-253,1	-102,8	68,4	6,3	46,9
Бугарија	6,8	6,7	-5,9	-107,4	-101,5	1.718,0	6,3	46,3
Велика Британија	3,9	5,7	-168,8	-392,3	-223,5	132,4	13,8	102,0
Останати развиени земји*	3,3	3,4	-177,4	-116,6	60,8	-34,3	-3,7	-27,7
ЕФТА	1,4	1,8	-59,5	-105,0	-45,5	76,5	2,8	20,8
Западен Балкан	18,8	17,6	296,4	305,6	9,2	3,1	-0,6	-4,2
Земји во развој**	19,6	19,5	-985,0	-1.086,8	-101,8	10,3	6,3	46,4
Неразвиени земји	0,7	0,8	-39,9	-37,1	2,8	-6,9	-0,2	-1,3

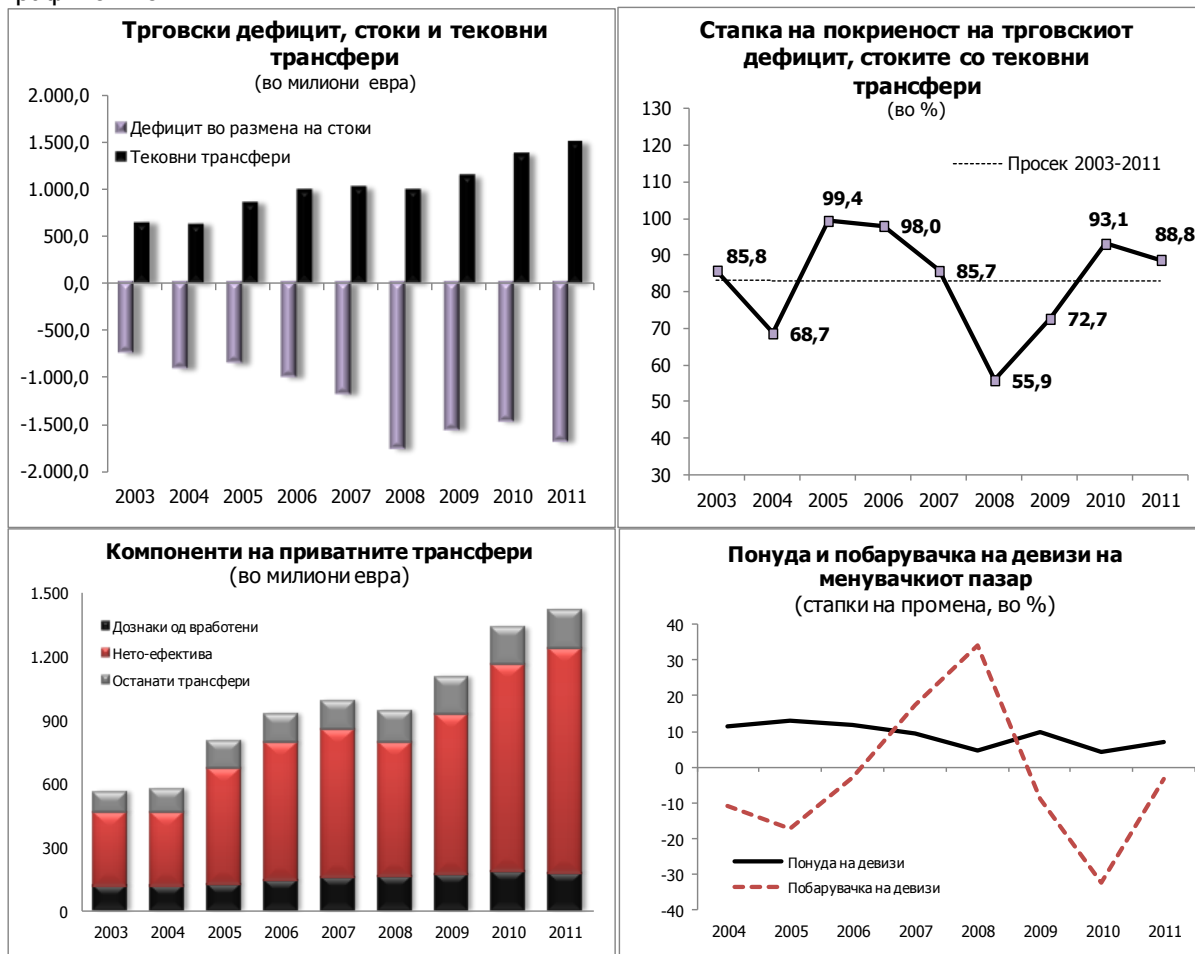
* САД, Јапонија и останати развиени земји.

** Русија, Украина, Турција и останати земји во развој.

2.5.2.2. Останати компоненти на тековната сметка

Во 2011 година, нето-приливите од тековни трансфери продолжија да растат и го достигнаа историски највисокиот износ од 1.492,6 милиони евра, или 20,4% од БДП. Во однос на претходната година, тие беа повисоки за 9,2% или 0,6 п.п. од БДП, што претставува значително забавување на динамиката на раст во споредба со претходните две години. Тековните трансфери се категорија којашто е мошне чувствителна на движењата во домашната и глобалната економија и очекувањата на економските субјекти. Во 2011 година промената кај оваа компонента беше под силно влијание на неизвесноста и бројните шпекулации околу иднината на европската валута, во контекст на проблемите поврзани со должничката криза во евро-зоната, коишто се актуализираа во втората половина на годината. Во македонската економија, **тековните трансфери** традиционално претставуваат главен извор на финансирање на трговскиот дефицит (околу 85% во просек за периодот 2003-2011 година). Во 2011 година, стапката на покриеност на трговскиот дефицит со тековни трансфери се задржа на релативно високо ниво, иако на годишна основа беше забележано благо намалување.

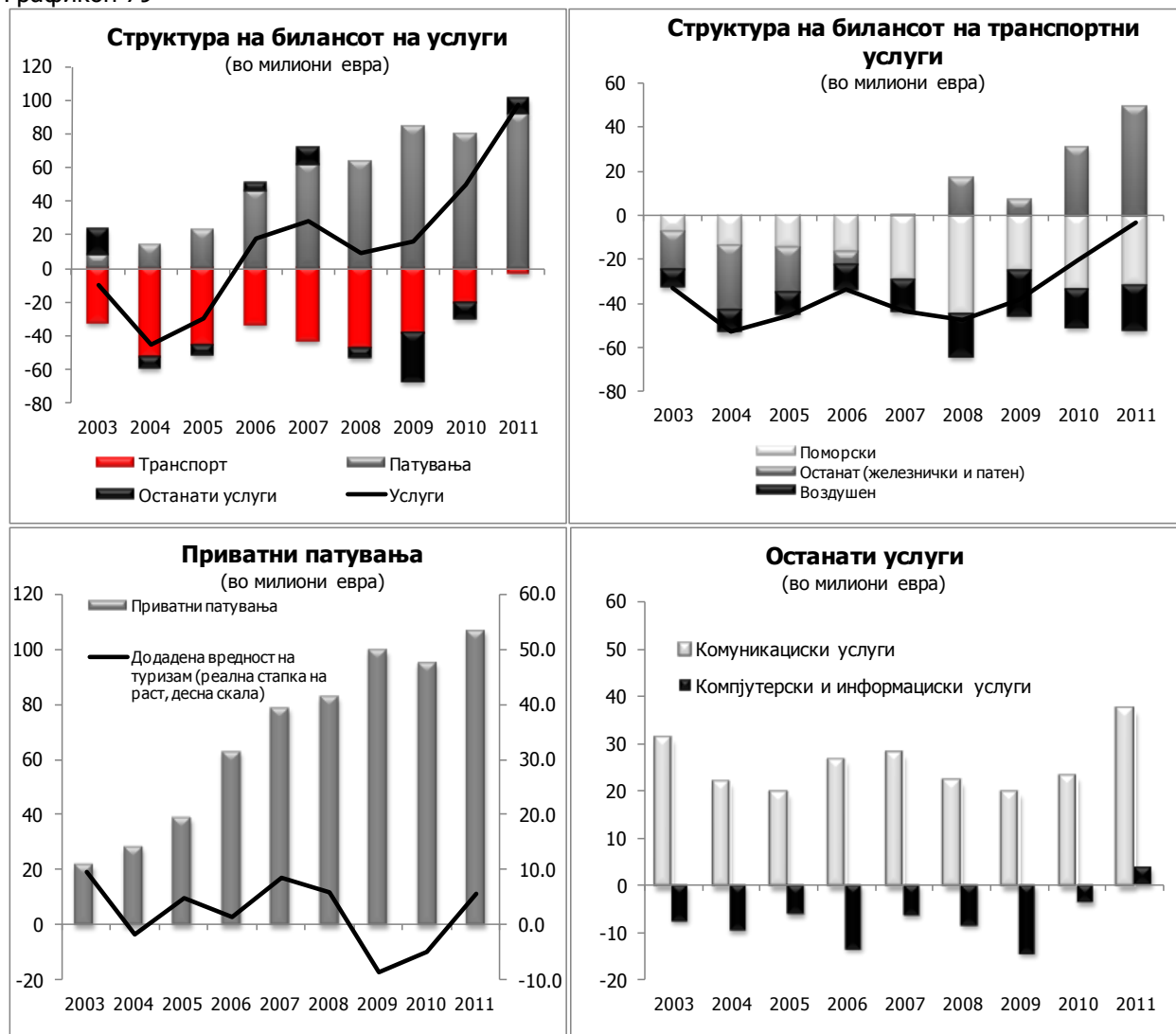
Графикон 78



Извор: НБРМ.

Од аспект на структурата на тековните трансфери, поволната динамика кај оваа компонента во поголем дел произлегува од приватните трансфери, а помал удел имаат и официјалните трансфери. Во рамки на **приватните трансфери**, официјалните дознаки и останатите трансфери (ренти, пензии и сл.) не забележаа позначителна годишна промена. Оттука, промената кај приватните трансфери, речиси во целост, се должи на остварувањата кај нето-ефективата на менувачкиот пазар. Оваа најзначајна ставка во рамки на приватните трансфери го достигна историски највисокото ниво на нето-приливи од 1.053,6 милиони евра, или 14,4% од БДП. Високиот нето-откуп на девизи на менувачкиот пазар беше остварен во услови на зголемена понуда и намалена побарувачка на девизи (за 7,1% и -3,4%, на годишна основа, соодветно). Притоа, во текот на првата половина на годината, оваа компонента бележеше намалување на годишна основа, додека во втората половина започна да следи нагорна патека. Сè поголемиот растез особено беше изразен кон крајот на годината, кога под влијание на неизвесноста околу разрешницата на должничката криза во евро-зоната, претпочитањето да се располага со домашна валута значително се зголеми. Во 2011 година е забележан релативно висок нето-прилив на **официјални трансфери** од 76,5 милиони евра (1% од БДП), што е втор износ по големина од 2003 година наваму. Во споредба со претходната година, тие се повисоки за 44,5 милиони евра, а најголем дел е остварен кон крајот на годината и е поврзан со повлекувањето средства од претпристапните ИПА-фондови.

Графикон 79



Извор: НБРМ.

Трендот на раст на суфицитот во размената на услугите со странство продолжува трета година по ред, што упатува на постепено јакнење на оваа категорија како приливна ставка во тековната сметка на билансот на плаќања. Позитивното салдо кај услугите во 2011 година достигна 97,4 милиони евра, или 1,3% од БДП, што е речиси двојно повеќе во однос на претходната година. Ваквото подобрување произлегува од сите три главни категории во рамките на услугите. Главен и речиси подеднаков придонес имаат подобриот биланс во размената на „останатите услуги“ и намалениот дефицит во размената на транспортните услуги. Во рамки на категоријата **останати услуги**, се издвојува растот на позитивното салдо кај комуникациските услугите, како и салдото кај компјутерските и информатичките услуги, каде што за првпат досега е забележан суфицит во размената. Кај размената на градежните услуги, коишто традиционално се носители на солидни нето-приливи во економијата, оваа година суфицитот стагнираше и се задржа на релативно ниско ниво, како и претходната година⁷³. Во рамки на **транспортните услуги**, стеснувањето на дефицитот се должи на сè поголемиот

⁷³ Вредноста на извршените градежни работи во странство во 2011 година е пониска за 11% на годишна основа, при губење на пазарите во Полска и Словачка и појава на нови пазари во Франција и Црна Гора, но сепак уделот на новите пазари е значително помал. Застапеноста на украинскиот пазар и натаму е најголема (околу 70% од извршените работи во странство) и дополнително јакне во 2011 година. Извор: ДЗС.

суфицит од размената на услугите во патниот транспорт. Подобрување бележи и суфицитот кај **услугите поврзани со патувањата** (повисоки приливи од патувања на странски туристи), коишто и натаму сочинуваат најголем дел од остварениот суфицит кај услугите. Во 2011 година, бројот и ноќевањата на странските туристи на годишна основа се зголеми за 25,1% и 35,1%, соодветно, а додадената вредност во туризмот забележа позитивна стапка на раст, наспроти негативниот придонес за економскиот раст во 2010 година.

Кај билансот на доходот, во 2011 година е забележан дефицит од 109,5 милиони евра, или 1,5% од БДП. Во споредба со претходната година, билансот на доходот е понегативен за 10,3 милиони евра, или 0,1% од БДП. Зголемувањето на дефицитот произлегува главно од зголемените нето-одливи врз основа на камати за користени странски заеми од страна на компаниите и државата, а во помал дел и од нето-промената кај доходот од директни инвестиции⁷⁴. Овие текови само делумно беа компензирани со зголемените нето-приливи од надоместоците на вработените и од портфолио-инвестициите.

2.5.3. Капитална и финансиска сметка

Во текот на 2011 година, кај капиталната и финансиската сметка (без официјалните резерви) се забележани нето-приливи од 539,8 милиони евра, или 7,4% од БДП. Овие капитално-финансиски текови овозможува целосно финансирање на дефицитот на тековната сметка и дополнителен раст на девизните резерви. Најголем дел од годишниот пораст на нето-приливите од 2,8 пати (или 4,6 п.п. од БДП) се должи на зголеменото надворешно задолжување на државата и порастот на странските директни инвестиции, при значително намалување на приливите од трговски кредити и зголемениот одлив на средства кај валутите и депозитите. Доколку се изолира ефектот од надворешното задолжување на државата, нето-приливите во капиталната сметка креирани од активноста на приватниот сектор изнесуваат 173,8 милиони евра (2,4% од БДП), што претставува раст од 12,2% на годишна основа.

Графикон 80

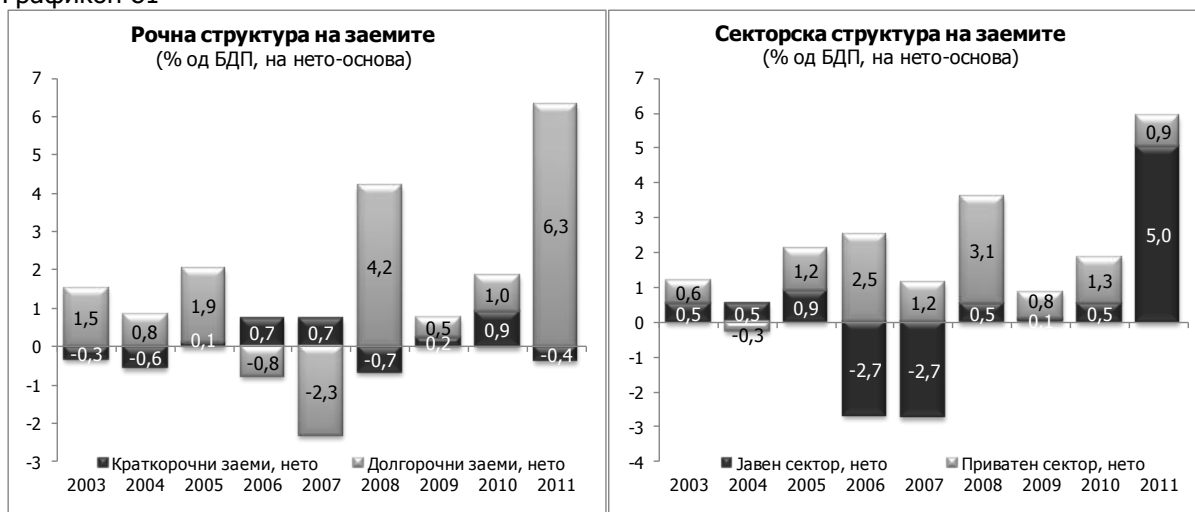


Извор: НБРМ.

⁷⁴ Промените кај оваа категорија се должат на процените за повисока добивка на компаниите со директно инвестиран странски капитал во 2011 година во однос на 2010 година, според Анкетата за остварениот финансиски резултат на претпријатија со позначајни странски директни инвестиции од март 2012 година.

Вкупните нето-приливи врз основа на заеми во 2011 година достигнаа 432,5 милиони евра, или за 3,4 пати повеќе од остварените во претходната година. Анализата по сектори покажува дека дури 85% од вкупните заеми се долгорочно задолжување на државата, во услови кога приватниот сектор го намали нето надворешното задолжување за 27,9% на годишна основа. Најголем дел од задолжувањето на јавниот сектор произлегува од повлекувањето средства од кредитната линија за претпазливост на ММФ и задолжувањето кај Дојче банк и Сити банк со користење гаранција од Светската банка. Од друга страна, падот кај приватниот сектор се должи на зголемените отплати на краткорочните кредити, со помал интензитет кај банките⁷⁵, а најмногу кај останатите сектори, спротивно од трендот на зголемување на краткорочните обврски врз основа на надворешни заеми кај приватниот сектор во претходните две години. Во однос на рочната структура, забележлив е растот на долгорочните извори на финансирање на приватниот сектор, со пораст на новоповлечените долгорочни кредити за 52% во споредба со 2010 година. Ова е индикација дека во услови на благо стабилизирање на меѓународните пазари, приватниот сектор се ориентира кон користење подолгорочни, а со тоа и помалку ризични извори на надворешно финансирање, при истовремено намалување на краткорочните заеми.

Графикон 81

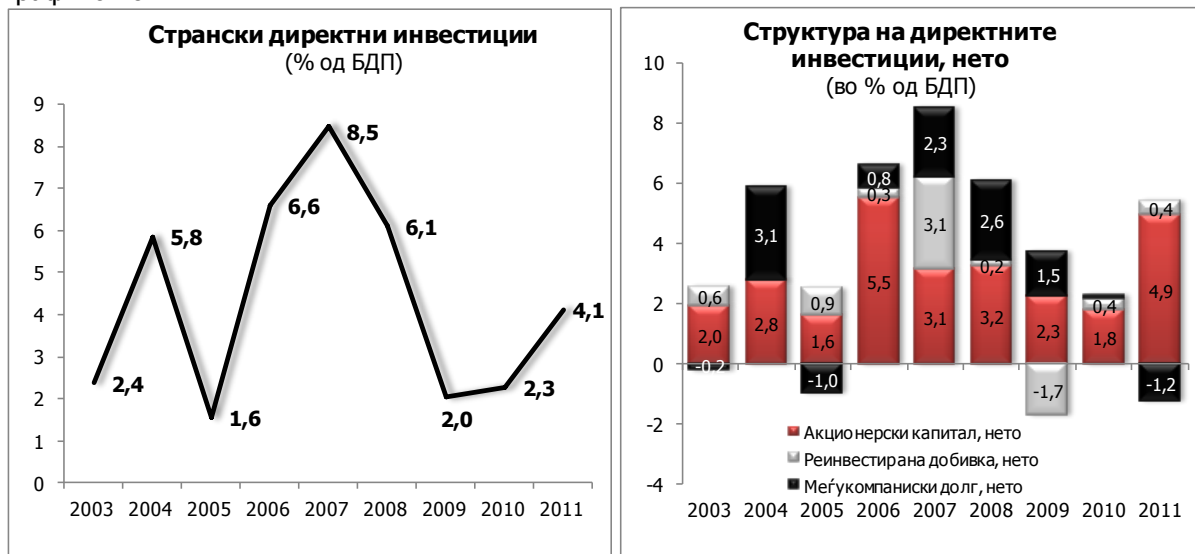


Извор: НБРМ.

Значително зголемување на капитално-финансиските приливи е остварено и преку странските директни инвестиции, коишто во 2011 година изнесуваа 301,9 милиони евра, што е приближно на просечното ниво на СДИ пред почетокот на кризата. Во споредба со 2010 година, остварен е висок раст од 91,5% или за 1,8 п.п. од БДП. Подобрените согледувања за инвестициската клима и ризиците во економијата имаа позитивен ефект врз странските инвестиции, особено во форма на акционерски капитал. Зголемувањето на оваа најстабилна форма на странски капитал за близу трипати на годишна основа, како и порастот на износот кај реинвестираната добивка, даваат дополнителен сигнал за подобриот макроамбиент во економијата во текот на 2011 година. Ефектот од високите приливи кај овие категории беше благо намален од остварените отплати на меѓукомпанискиот долг. Со тоа, на нето-основа, растот на СДИ целосно се должи на приливи коишто не создаваат дополнително надворешно задолжување.

⁷⁵ Во банкарскиот сектор се вклучени и нето-задолжувањата на МБПР врз основа на кредитната линија од ЕИБ.

Графикон 82

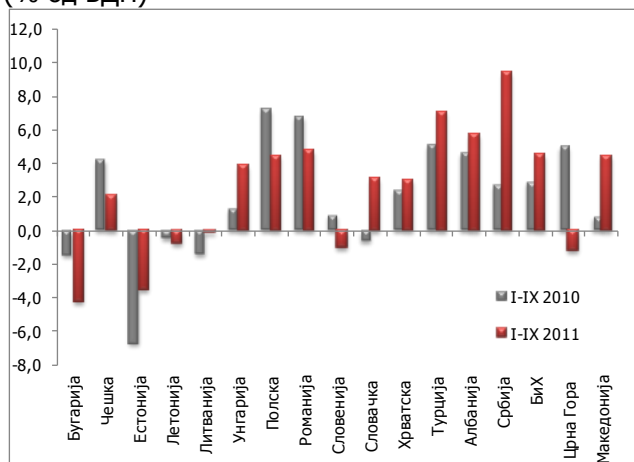


Извор: НБРМ.

Од друга страна, во 2011 година е остварено намалување на трговските кредити и понатамошен пад кај валутите и депозитите. Трговските кредити изнесуваа 7,5 милиони евра, што претставува пад на годишна основа од 88,3%. Нето-одливите кај валутите и депозитите во 2011 година го достигнаа највисокото ниво од 233,5 милиони евра (или 3,2% од БДП), забележувајќи годишен раст од 37,4%. Неизвесноста околу иднината на еврото и исходот од должничката криза во еврозоната, особено изразено во втората половина од годината, доведоа до засилено повлекување на девизната готовина на населението од домашните банки. Одливите на странска готовина надвор од банкарскиот сектор соодветствуваа со зголемената понуда на странска ефективна на менувачкиот пазар и порастот на тековните трансфери, забележани во тековната сметка на платниот биланс. За зголемувањето на одливите кај валутите и депозитите придонесоа и нето-одливите кај банките, поради намалувањето на депозитите на нерезиденти кај домашните банки. **Кај портфолио-**

Графикон 83

Салдо на финансиската сметка по земји, без официјалните резерви (% од БДП)



инвестициите е остварено намалување на нето-одливите од 31,8% и тие во 2011 година изнесуваат 42 милиона евра. Голем дел од промените се резултат на инвестициските одлуки на домашните институционални инвеститори и нивниот намален интерес за вложување.

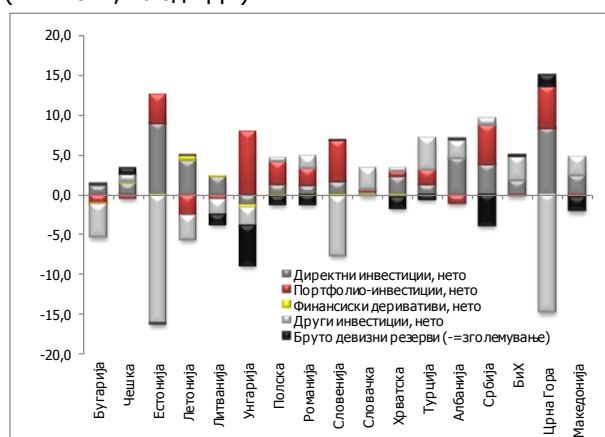
Компаративната анализа⁷⁶ покажува дивергентни движења на капиталните текови во дел од земјите од Централна и Источна Европа и од регионот⁷⁷. За регионот, вклучително и Турција, е карактеристично зголемување

⁷⁶ Споредбената анализа за земјите во овој дел се однесува на периодот јануари-септември 2011 година, како последни расположливи податоци достапни за сите земји.

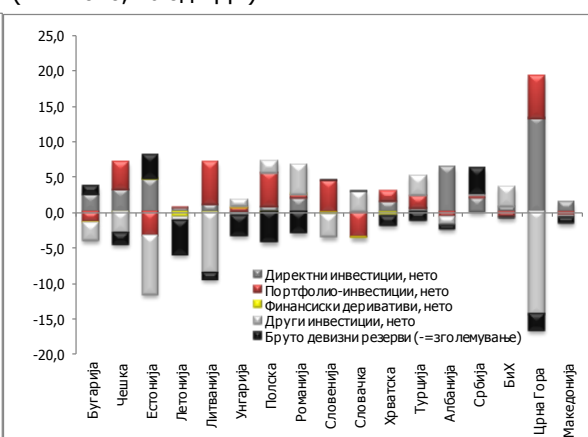
⁷⁷ Капиталните текови се користат како синоним за тековите во финансиската сметка. Промените на официјалните резерви не се вклучени во анализата.

на нето капиталните приливи. Солидните економски остварувања на оваа група земји, преориентацијата на инвеститорите од поризичните кон помалку ризичните европски економии, високите приноси во одделни земји и зголемените потреби за финансирање на државите се дел од факторите коишто го објаснуваат натамошното засилување на капиталните текови. Највисок придонес за подобрената позиција на финансиската сметка кај овие земји имаат странските директни инвестиции, коишто бележат висок годишен пораст во поголемиот број земји од регионот. Исто така, во Србија се забележува поголема промена кај портфолио-инвестициите, што се должи на надворешното задолжување на државата по пат на издавање на првата еврообврзница, во износ од една милијарда САД-долари. Високи портфолио-инвестиции поради издавање државна еврообврзница се остварени и во Црна Гора, каде што Владата издаде еврообврзници во две последователни години⁷⁸. Во движењето на останатите компоненти од финансиската сметка, Црна Гора претставува исклучок од генералните трендови во регионот. Имено приливите од странските директни инвестиции, иако и понатаму се одржуваат на високо ниво, на годишна основа остварија пад, па заедно со високите приливи кај портфолио-инвестициите не беа доволни за неутрализирање на одливите остварени од останатите инвестиции. При вакви движења, Црна Гора е единствената земја во регионот што оствари нето-одливи во финансиската сметка.

Графикон 84
Компоненти на финансиската сметка по земји
(I-IX 2011, % од БДП)



Графикон 85
Компоненти на финансиската сметка по земји
(I-IX 2010, % од БДП)



Извор: НБРМ, ЕУРОСТАТ, централните банки на Албанија, Србија, БиХ и Црна Гора и ВЕО, октомври 2011.

Од друга страна, земјите од Централна и Источна Европа беа поподложни на нето-одливи во капитално-финансиската сметка во 2011 година, година кога ризикот од должничката криза во евро-зоната беше особено изразен. Така, финансиската сметка на Бугарија⁷⁹, Естонија, Летонија и Словенија сè уште бележи нето-одливи, додека остварените високи приливи во претходната година кај Чешка, Полска и Романија забавија во текот на 2011 година (во Полска и до 2,7 п.п. од БДП). Висок годишен пораст на странски директни инвестиции е остварен единствено кај балтичките земји, што може да значи зголемена доверба на инвеститорите по длабоката рецесија во 2009 година, но е резултат и на ниската споредбена основа во претходната година кога економската активност во овие земји беше доста ниска, а согледувањата за ризик високи. Оттука, движењата на СДИ во

⁷⁸ Првата десетгодишна еврообврзница на износ од 200 милиони евра, беше издадена во 2010, а во 2011 година беше издадена петгодишна еврообврзница од 180 милиони евра.

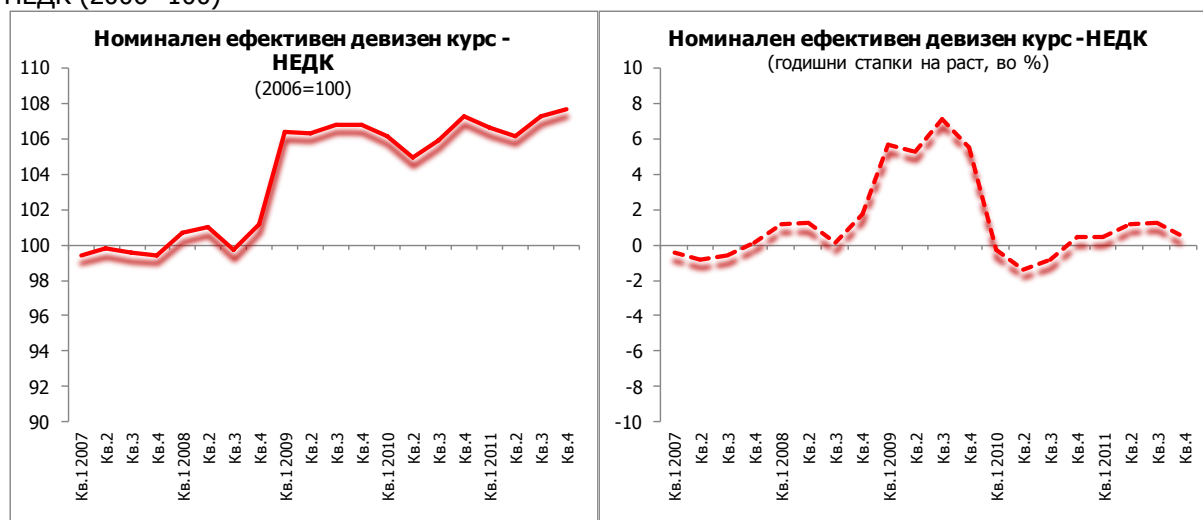
⁷⁹ Иако Бугарија е дел од земјите од регионот, поради сличните економски карактеристики е анализирана во рамките на земјите од ЦИЕ.

земјите од Централна и Источна Европа се должат делумно на споредбената основа, генерално подобрите остварувања во 2010 година кај дел од земјите (исклучок се балтичките економии), кога поволните очекувања и пониските ризици во ЕУ придонесоа за порастот на СДИ. Сепак, дел од образложението може да се бара и во структурните промени коишто настанаа кај овие економии по влегувањето во ЕУ. Процесот на конвергенција ја намали конкурентноста на овие економии за привлекување странски инвестиции, првично преку порастот на трошоците за работна сила и намалувањето на приносите на инвеститорите, со што може да се објасни и пренасочувањето на дел од СДИ од земјите на ЦИЕ во земјите од регионот. Опаѓањето на приливите во финансиската сметка е предизвикано и од намаленото надворешно задолжување на приватниот сектор, првично поради зголемените трошоци за финансирање и зголемувањето на ризичноста. Кај дел од земјите, пак (Бугарија, Естонија, Литванија и Словенија), се забележува зголемување на одливите врз основа на побарувањата коишто приватниот сектор ги има кон странство од валути и депозити (пораст на депозитите на приватниот сектор во странски банки), при истовремено зголемени отплати на обврските кај оваа категорија (намалување на депозитите на нерезидентите кај домашните банки).

2.5.4. Ценовна конкурентност

Во 2011 година, показателите за промената на ценовната конкурентност на домашната економија даваат дивергентни индикации. Така, реалниот ефективен девизен курс (РЕДК) дефлациониран со индексот на трошоци на живот забележа мала депрецијација на годишна основа, додека кај РЕДК дефлациониран со индексот на цени на производители на индустриски производи беше забележана умерена годишна апрецијација. Гледано од аспект на одделните компоненти, за разлика од депрецијацијата во текот на претходната година, во 2011 година номиналниот ефективен девизен курс (НЕДК) забележа блага апрецијација. Промените кај релативните цени беа поизразени, во споредба со динамиката на номиналниот ефективен курс. Притоа, релативните трошоци на живот и натаму придонесуваа за депрецијација, а релативните цени на производителите придонесуваа за апрецијација на РЕДК.

Графикон 86
НЕДК (2006=100)

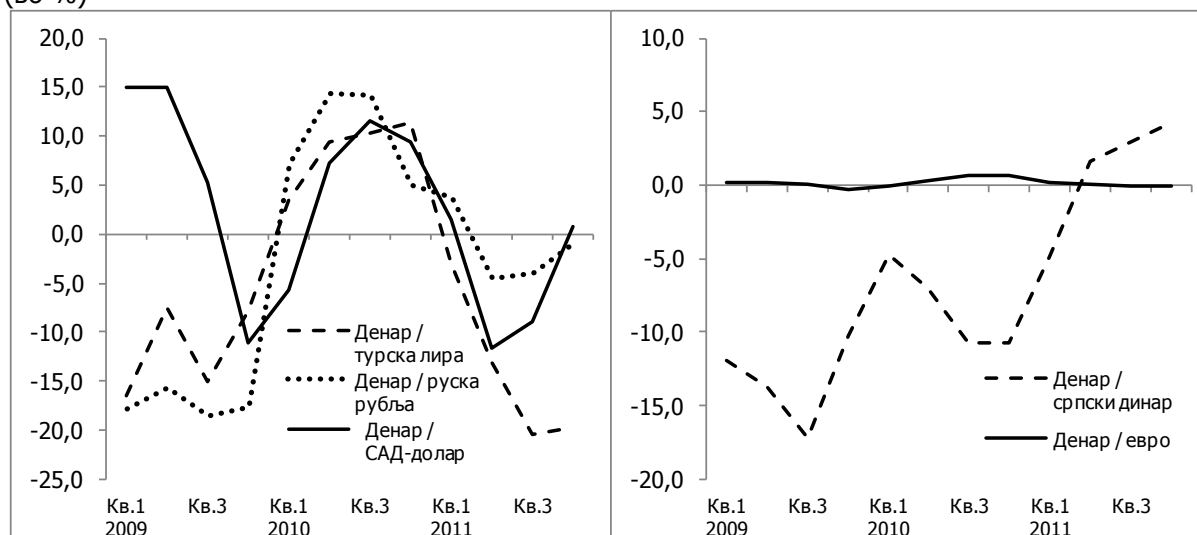


Извор: НБРМ и ИФС за март 2012 година. За оние земји за кои нема расположливи податоци од ИФС, податоците се земени од интернет-страниците на соодветните централни банки или од ЕУРОСТАТ.

Апрецијацијата на НЕДК во 2011 година изнесуваше 0,8%, во услови кога денарот апрецира во однос на повеќето валути што влегуваат во пресметката на НЕДК, а депрецира во однос на српскиот динар. Апрецијацијата на еврото во однос на САД-доларот објаснува голем дел од апрецијацијата на денарот во однос на останатите валути, со оглед на режимот на фиксен девизен курс на денарот во однос на еврото. Притоа, апрецијацијата на еврото, коишто беа најзастапени во првата половина на годината, се исцрпија до крајот на 2011 година. Имено, во втората половина на 2011 година се појавија депрецијацијски притисоци коишто во најголем дел се одраз на обновените тензии на финансиските пазари, заради продлабочувањето на должничката криза во евро-зоната, што од своја страна значеше и зголемена неизвесност околу иднината на еврото. Сепак, вкупната апрецијација на НЕДК во 2011 година е под најголемо влијание на апрецијацијата на денарот во однос на турската лира и на руската рубља. Во текот на годината, единствено српскиот динар забележа апрецијација во однос на еврото, а следствено и во однос на денарот. Така, депрецијацијата на денарот во однос на српскиот динар делумно ја неутрализира апрецијацијата на НЕДК произлезена од движењата во однос на останатите валути во кошничката.

Графикон 87

Годишни промени на билатералните курсеви - денари за странска валута*
(во %)

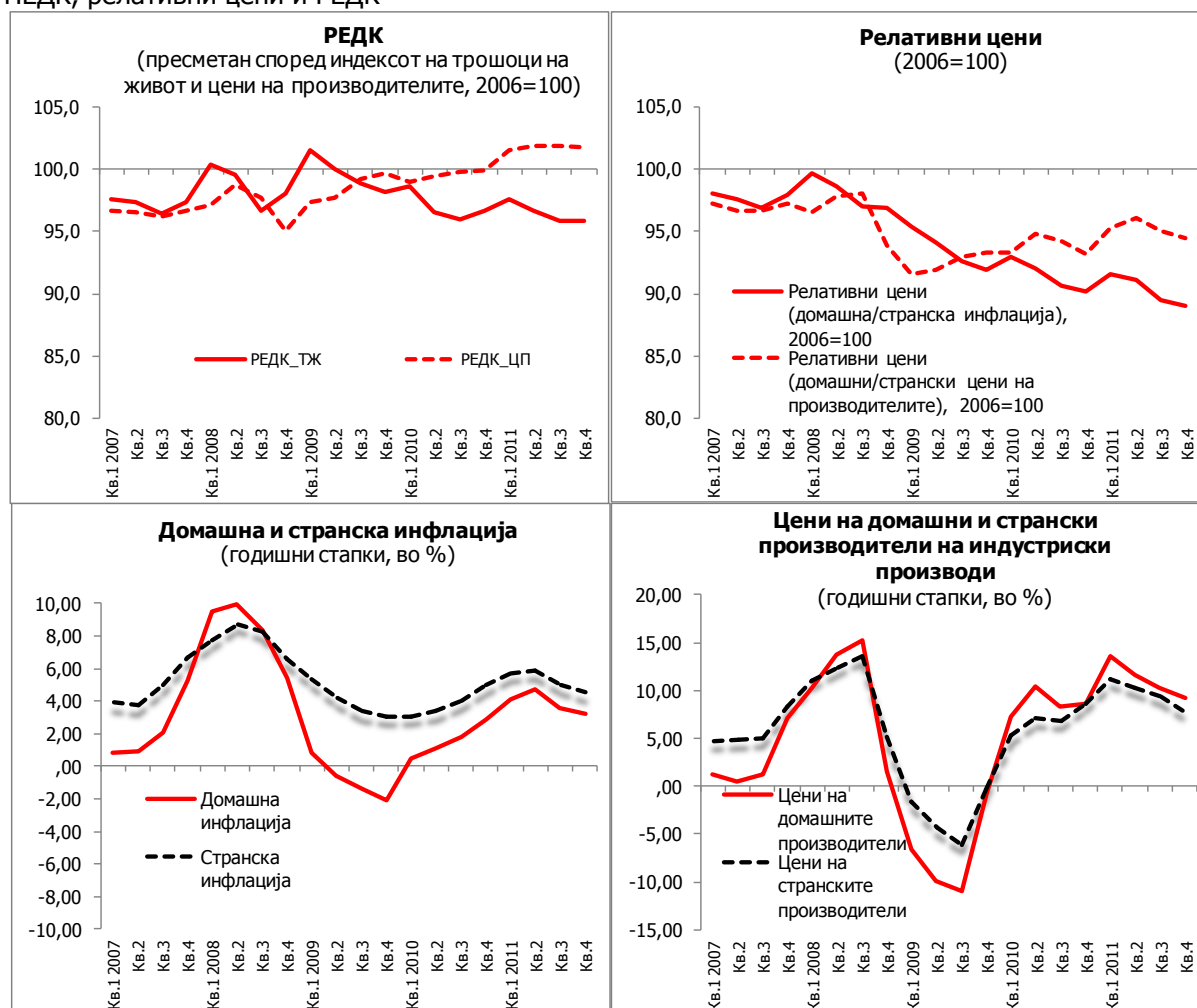


* Нагорната промена означува депрецијација на денарот во однос на избраната валута.
Извор: ИФС и НБРМ.

Во 2011 година, реалниот ефективен девизен курс на денарот дефлациониран со трошоците на живот (РЕДК-ТЖ) забележа умерена годишна депрецијација од 0,5%. Во услови кога НЕДК бележи апрецијација, ваквата динамика на РЕДК-ТЖ во целост е резултат на поволниот ценовен сооднос. Зголемената странска ефективна инфлација во споредба со домашната беше условена од зголемувањето на ценовните нивоа во Србија, Русија, Турција и Бугарија, чиешто темпо на раст го надминуваше растот на домашните цени. Од друга страна, во останатите земји коишто влегуваат во пресметката на индексот, зголемувањето на ценовните нивоа беше со послаб интензитет во споредба со растот на домашните ценовни нивоа. За разлика од движењето на РЕДК-ТЖ, **РЕДК мерен според индексот на цени на производителите на индустриски производи (РЕДК-ЦП) забележа годишна апрецијација од 2,2%.** Неговата апрецијација претставува комбинација на посилниот раст на цените на домашните производители на

индустриски производи во споредба со цените на странските производители и апрецијацијата на НЕДК.

Графикон 88
НЕДК, релативни цени и РЕДК



Извор: НБРМ, ИФС март 2012 година и ДЗС на Република Македонија. За оние земји за кои нема расположливи податоци од ИФС, податоците се земени од интернет-страниците на соодветните централни банки или од ЕУРОСТАТ.

2.5.5. Нето должничка позиција на македонската економија

На крајот на 2011 година, нето-задолженоста на македонската економија изнесуваше 960,1 милион евра (13,1% од БДП) и во однос на 31.12.2010 година бележи намалување (од 22,6%, или 4,8 п.п. од БДП). Со тоа, втора година по ред нето должничката позиција бележи подобрување. Ваквата динамика на нето надворешниот долг произлегува од засилениот пораст на бруто надворешните побарувања во споредба со зголемувањето на бруто-задолженоста во странство. Во 2011 година, најголемиот дел од растот на бруто-побарувањата (76,9%) се однесува на зголемените побарувања на монетарната власт, врз основа на вложувања во депозити и обврзници во рамки на девизните резерви и на пласмани во обратни репо-договори⁸⁰, а помал дел и на дадените краткорочни комерцијални кредити од страна на останатите сектори во економијата⁸¹.

⁸⁰ Во второто тримесечје на 2011 година, НБРМ започна со склучување репо и обратни репо-трансакции.

⁸¹ Категоријата „останати сектори во економијата“ ги опфаќа: небанкарските финансиски посредници, нефинансиските трговски друштва, домаќинствата и непрофитните институции.

Табела 12
Бруто и нето надворешен долг

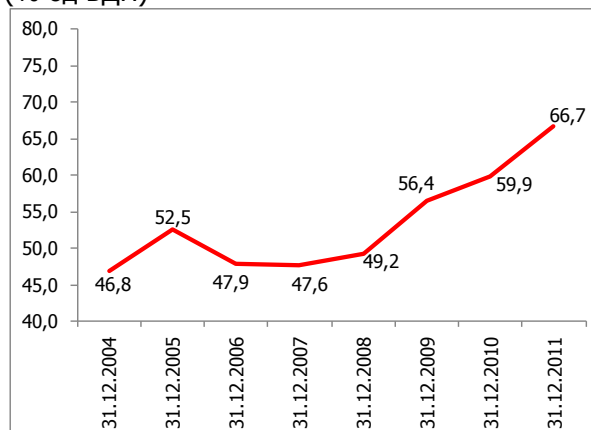
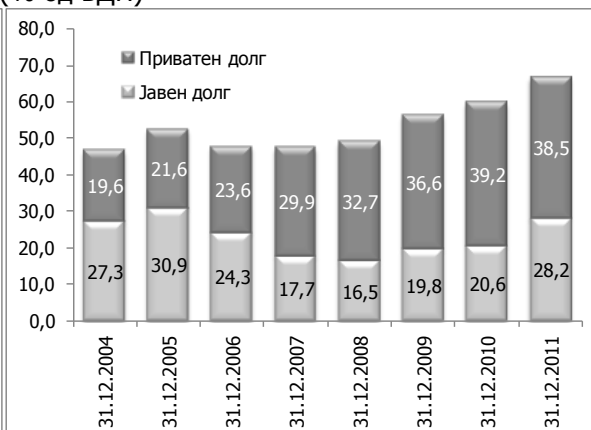
	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011
во милиони евра								
Бруто надворешен долг	2.080,2	2.528,2	2.503,4	2.841,1	3.304,2	3.780,4	4.133,8	4.874,8
Државен сектор	1.016,5	1.282,8	1.065,6	897,7	906,3	1.055,8	1.112,9	1.463,3
Монетарна власт (НБРМ)	55,5	62,8	52,0	9,0	9,2	71,7	76,4	310,8
Банкарски сектор	123,2	192,0	269,9	387,9	384,1	468,2	576,0	564,6
Останати сектори	600,4	721,0	786,7	1.115,7	1.321,9	1.347,0	1.418,8	1.645,6
ДИ: Заеми меѓу поврзани субјекти	284,5	269,6	329,3	430,8	682,7	837,6	949,7	890,4
<i>Меморандум ставки:</i>								
Јавен долг	1.211,4	1.487,9	1.270,4	1.057,4	1.109,9	1.324,9	1.424,3	2.060,2
<i>Јавен долг, без репо-трансакции</i>	<i>1.211,4</i>	<i>1.487,9</i>	<i>1.270,4</i>	<i>1.057,4</i>	<i>1.109,9</i>	<i>1.324,9</i>	<i>1.424,3</i>	<i>1.827,6</i>
Приватен долг	868,7	1.040,3	1.233,1	1.783,7	2.194,2	2.455,5	2.709,5	2.814,6
Краткорочен долг	629,6	674,2	725,5	1.131,3	1.162,6	1.242,2	1.328,7	1.649,4
Долгорочен долг	1.450,5	1.854,1	1.777,9	1.709,8	2.141,6	2.538,1	2.805,2	3.225,5
Бруто надворешни побарувања	1.530,0	2.026,2	2.427,4	2.634,9	2.392,1	2.498,5	2.893,6	3.914,7
Државен сектор	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Монетарна власт (НБРМ)	664,7	1.040,5	1.327,0	1.416,3	1.361,2	1.366,9	1.482,5	2.268,0
Банкарски сектор	619,6	635,9	668,3	648,1	390,6	496,8	572,7	603,1
Останати сектори	197,8	253,9	336,5	447,4	507,0	440,2	572,6	722,6
ДИ: Заеми меѓу поврзани субјекти	48,0	95,9	95,6	123,1	133,3	194,6	265,8	321,0
Нето надворешен долг	550,2	502,0	76,0	206,2	912,1	1.281,9	1.240,2	960,1

Извор: НБРМ.

На 31.12.2011 година, бруто надворешниот долг достигна 4.874,8 милиони евра, или 66,7% од БДП, што претставува годишен раст од 17,9%, или 6,8 п.п. од БДП. Сепак, потребно е да се нагласи дека значителен дел од ваквиот раст (околу една третина) е врз основа на краткорочните репо-договори⁸², коишто НБРМ започна да ги склучува во вториот квартал од годината. Доколку се исклучат репо-трансакциите, бруто-долгот претставува 63,5% од БДП, а неговиот пораст е 12,3%. Наспроти претходните неколку години кога задолжувањето на приватниот сектор претставуваше главен фактор за растот на вкупниот долг, во 2011 година зголемувањето главно се должи на растот на задолжувањето на јавниот сектор.

⁸² При склучувањето на репо-трансакциите, се создаваат обврски (класификувани под категоријата заеми) коишто придонесуваат за зголемување на нивото на бруто надворешниот долг. НБРМ врши истовремено врзано склучување репо и обратни репо-договори, во речиси идентични износи, така што при склучувањето обратни репо-договори, создадените побарувања придонесуваат за зголемување на бруто-побарувањата. Гледано во целина, бидејќи истовремено се склучуваат, на нето-основа овие трансакции имаат неутрален ефект, односно се јавуваат во речиси идентичен износ и на страната на обврските, и на страната на побарувањата, поради што не се одразуваат на вкупниот нето надворешен долг.

Графикон 89

Бруто надворешен долг
(% од БДП)Бруто надворешен долг, по должници
(% од БДП)

Извор: НБРМ.

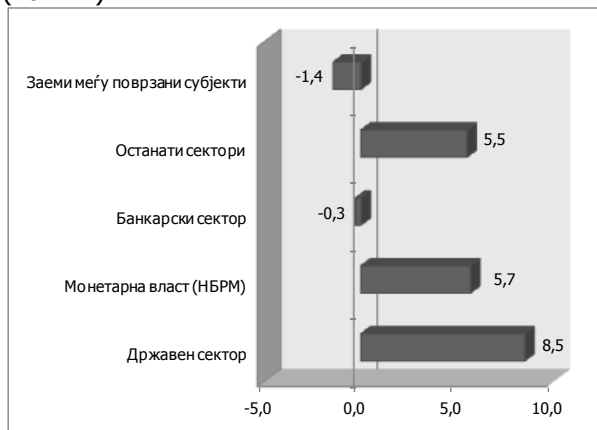
Во текот на 2011 година, бруто-задолжувањето на јавниот сектор⁸³ придонесуваше најмногу (85,8%) за порастот на бруто-долгот. Повеќе од половина од растот на јавниот надворешен долг произлегува од зголеменото долгорочно задолжување на **државата**, под услови поповолни од пазарните, кај ММФ (преку повлекувањето средства од кредитната линија за претпазливост во март) и кај странските комерцијални банки (користење заем „Policy Based Guarantee - PBG“, гарантиран од Светската банка, во декември). Долгот на **монетарната власт** претставува дополнителен фактор за зголемувањето на бруто надворешниот долг, што се должи исклучиво на растот на обврските врз основа на репо-трансакции, коишто на бруто-основа го зголемија екстерниот долг за 232,5 милиони евра и воедно објаснуваат најголем дел од порастот на вкупното задолжување на краток рок. Останатиот дел од зголемувањето на бруто-долгот на јавниот сектор отпаѓа на задолжувањето на Македонската банка за поддршка на развојот (МБПР) врз основа на кредитната линија од Европската инвестициска банка (ЕИБ) за поддршка на малите и средни претпријатија, и на долгот на јавните претпријатија. **Растот на задолженоста на приватниот сектор⁸⁴, што објаснува 14,2% од порастот на вкупниот бруто надворешен долг, во целост се должи на зголемените финансиски потреби на останатите сектори во економијата (корпоративниот сектор)**, во услови кога долгот на банкарскиот сектор и меѓукомпанискиот долг бележат намалување во споредба со претходната година. Така, повисоките обврски на останатите сектори се однесуваат на краткорочното задолжување во облик на трговски кредити, а потоа и на долгорочни заеми. Од друга страна, намалување е забележано кај заемите меѓу поврзаните субјекти, заради намалените долгорочни обврски на одделни компании, по претходно добивање капитал од страна на нивните директни инвеститори од странство. За пониско бруто-задолжување придонесува и долгот на банкарскиот сектор, преку падот на обврските врз основа на депозити на нерезиденти, чиешто влијание во значителен обем е неутрализирано од задолжувањето во облик на долгорочни заеми⁸⁵.

⁸³ Во долгот на јавниот сектор се опфатени: долгот на централната државна власт и фондовите, на монетарната власт, на јавните претпријатија и на Македонската банка за поддршка на развојот.

⁸⁴ Во долгот на приватниот сектор се опфатени: долгот на банките (без Македонската банка за поддршка на развојот), долгот на останатите сектори (без јавните претпријатија) и меѓукомпанискиот долг.

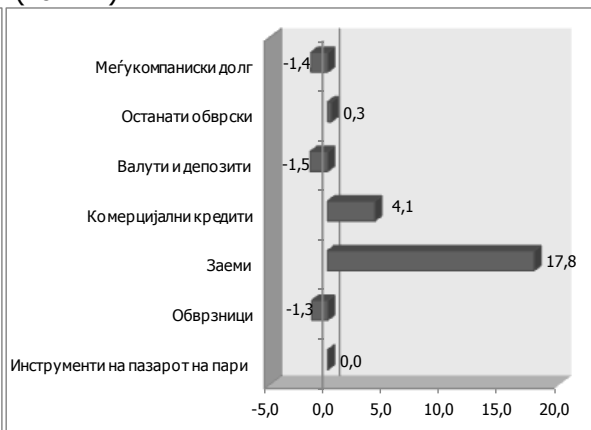
⁸⁵ Растот на долгорочните обврски врз основа на заеми главно произлегува од новите задолжувања на Македонската банка за поддршка на развојот, т.е. претставуваат дел од задолжувањето на јавниот сектор на економијата.

Графикон 90
Придонес во годишната промена на бруто-долгот во 2011 година, по сектори (во п.п.)



Извор: НБРМ.

Графикон 91
Придонес во годишната промена на бруто-долгот во 2011 година, по инструменти (во п.п.)



Графикон 92
Краткорочен долг, по сектори (во милиони евра)



Извор: НБРМ.

Графикон 93
Долгорочен долг, по сектори (во милиони евра)



Доколку се анализираат показателите за надворешната задолженост, може да се заклучи дека според повеќето показатели, Република Македонија останува во „безбедната“ зона. Показателите за солвентност на бруто надворешниот долг, мерени според методологијата на Светската банка⁸⁶, укажуваат на раст на задолжувањето во странство. Сепак, ваквата констатација треба да се толкува со одредена резерва доколку се има предвид ниската појдовна основа кај речиси сите показатели. Имено, просекот е утврден врз основа на остварувањата од последните три години. Во дел од овој период, економијата, а особено извозот, беа погодени од светската економска криза. Така, најголемо влошување е забележано кај показателот бруто-долг/извоз на стоки и услуги (за 13,9 п.п.), а негативна промена (од 2,6 п.п.) бележи и соодносот меѓу отплатата на долгот и извозот на стоки и услуги. Наспроти тоа, показателот отплата на камата/извоз на стоки и услуги укажува на подобрување на надворешната позиција во однос на крајот на претходната година. Според наведените показатели, нашата земја спаѓа во групата на помалку задолжени

⁸⁶ Методологијата на Светската банка подразбира користење тригодишни подвижни просеци на БДП и на извозот на стоки и услуги и други приливи (во коишто се опфатени: приливите врз основа на доход од инвестиции, надомест од вработени и дознаки), како именители во пресметката на показателите. Оваа методологија дефинира и критериуми на задолженост, како референтни вредности за степенот на задолженост.

земји, додека единствено според учеството на бруто надворешниот долг во БДП, таа е во групата на високозадолжени земји. Соодносот меѓу бруто-долгот и БДП на крајот на 2011 година достигна 69,9%, што претставува влошување од 8,9 п.п., во услови на повисока стапка на раст на бруто-долгот во однос на стапката на раст на домашната економија. Во доменот на **показателите за ликвидност на состојбата на бруто надворешниот долг** може да се даде главно поволна констатација. Имено, девизните резерви и понатаму обезбедуваат речиси целосна покриеност на краткорочниот долг⁸⁷, а неговото учество во вкупниот бруто надворешен долг (од 33,8%) бележи мал пораст, но останува во контролирани рамки. Покрај тоа, треба да се има предвид дека во структурата на задолжувањето на краток рок, околу 70% од обврските се однесуваат на увозот на стоки (комерцијалните кредити) или на поврзаните субјекти (меѓукомпанискиот долг), што подразбира помала екстерна ранливост на економијата во споредба со тоа што го покажува агрегатниот показател.

Табела 13

Показатели за надворешната задолженост

Показатели на надворешната задолженост	Солвентност				Ликвидност		
	Отплата на камата/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто-долг/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто-долг/ БДП	Отплата на долгот/ извоз на стоки и услуги и други приливи	Девизни резерви/ краткорочен долг	Девизни резерви/ краткорочен долг, преостанато достасување*	Краткорочен долг/ вкупен долг
	во %				сооднос	сооднос	во %
31.12.2004	2,24	120,1	49,3	11,5	1,14	0,89	30,3
31.12.2005	2,33	128,5	56,3	9,7	1,67	1,04	26,7
31.12.2006	2,88	109,8	51,8	18,2	1,95	1,34	29,0
31.12.2007	2,38	102,3	53,2	16,6	1,35	1,08	39,8
31.12.2008	2,30	101,1	55,3	8,8	1,29	0,95	35,2
31.12.2009	2,10	113,3	58,5	10,2	1,29	0,94	32,9
31.12.2010	2,79	122,2	61,0	12,0	1,29	0,89	32,1
31.12.2011	2,71	136,2	69,9	14,6	1,25	0,92	33,8
Критериум за умерена задолженост	12 - 20%	165 - 275%	30 - 50%	18 - 30%			

Критериумот за умерена задолженост кај показателите за солвентност е земен според методологијата на Светската банка за изработка на показатели на задолженост, којашто подразбира користење тригодишни подвижни просеци на БДП и извозот на стоки и услуги и други приливи, како именители во пресметката на показателите. Показателите за ликвидност се изработени во согласност со публикацијата „Статистика на надворешен долг: Упатство за изготвувачи и корисници“ („External debt statistics: Guide for compilers and users“), издадена од страна на ММФ.

* Според правилото на Гринспан-Гвидоти (Greenspan-Guidotti), потребно е земјата да одржува целосна покриеност на краткорочниот долг (преостанато достасување) со девизни резерви.

Извор: НБРМ.

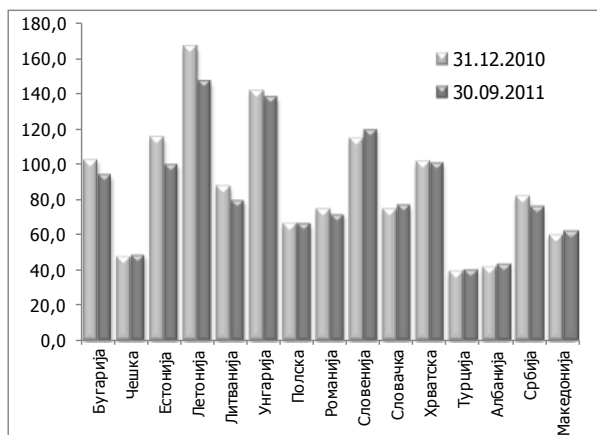
Според компаративната анализа на учеството на бруто надворешниот долг во БДП на одделни земји од Централна и Југоисточна Европа и балтичкиот регион, Република Македонија се одликува со пониска задолженост во однос на просекот утврден за анализираните земји. Така, заедно со Турција, Албанија, Чешка и Полска, степенот на задолженост на нашата земја според овој показател на 30.09.2011 година е поставен значително под просечниот, којшто изнесува 84,4%. **Во 2011 година кај повеќето земји (девет од вкупно петнаесет) е забележано намалување на екстерната задолженост** во споредба со крајот на претходната година. Ваквата промена главно е одраз на понискиот долг на банкарскиот сектор (мерен како учество во БДП), при што најголем пад е забележан кај Летонија и Естонија. Исклучок претставува Хрватска, каде што

⁸⁷ Доколку се исклучат репо-трансакциите, покриеноста на краткорочниот долг со девизни резерви изнесува 1,46.

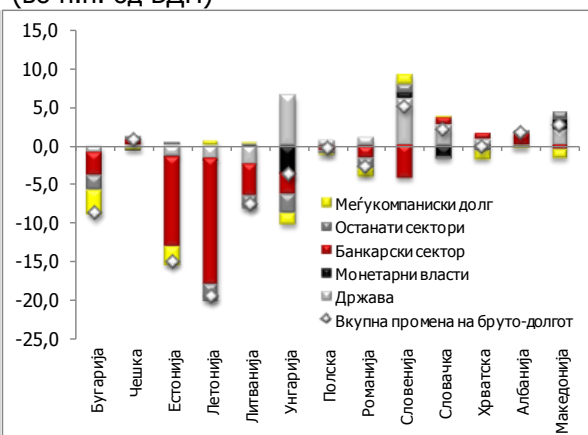
најголем придонес за намалување на долгот има меѓукомпаниското задолжување, коешто претставува фактор и за пониската задолженост на Бугарија. Наспроти ваквите движења, **останатите земји, меѓу кои и нашата, бележат раст на задолжувањето во странство.** Притоа, зголемениот долг на државата е главна причина за порастот на бруто-долгот во Словенија (преку издавање еврообврзници) и Словачка, додека растот на задолжувањето на банкарскиот сектор објаснува најголем дел од повисокото учество на долгот во БДП во Чешка и Албанија.

Графикон 94

Бруто надворешен долг, по земји
(% од БДП)



Придонеси во промената на бруто надворешниот долг, по земји
(во п.п. од БДП)



Извор: НБРМ, ЕУРОСТАТ, интернет-страници на централните банки и ВЕО, септември 2011.

2.6. Фискална политика

Претпазливниот карактер на фискалната политика беше задржан и во текот на 2011 година, со одржување стабилен и релативно низок буџетски дефицит и релативно ниско ниво на јавен долг, којшто сепак бележи раст. Во 2011 година, вкупниот буџетски дефицит изнесуваше 2,6% од БДП и не отстапуваше од проектираните рамки. Потребата за финансирање на дефицитот услови умерен раст на јавниот долг, којшто, сепак, и понатаму е на релативно ниско ниво од 28,6% од БДП. Имајќи ги предвид ваквите поместувања, компаративната анализа на фискалните показатели и понатаму укажува на подобри остварувања на македонската економија, во споредба со поголем број земји (види прилог 4). **Фискалниот дефицит во 2011 година од 2,6% не бележи поголема промена во однос на дефицитот од 2,5% од БДП во претходната година.** Примарното буџетско салдо⁸⁸, како пореален показател за тековниот курс на фискалната политика, бележи слични движења, и во 2011 година остварениот дефицит изнесува 1,8% од БДП, наспроти 1,7% од БДП во претходната година. Тековното буџетско салдо⁸⁹ забележа подобрување на годишна основа за 0,3 п.п. од БДП⁹⁰ и повторно е позитивно, по дефицитот во претходните две

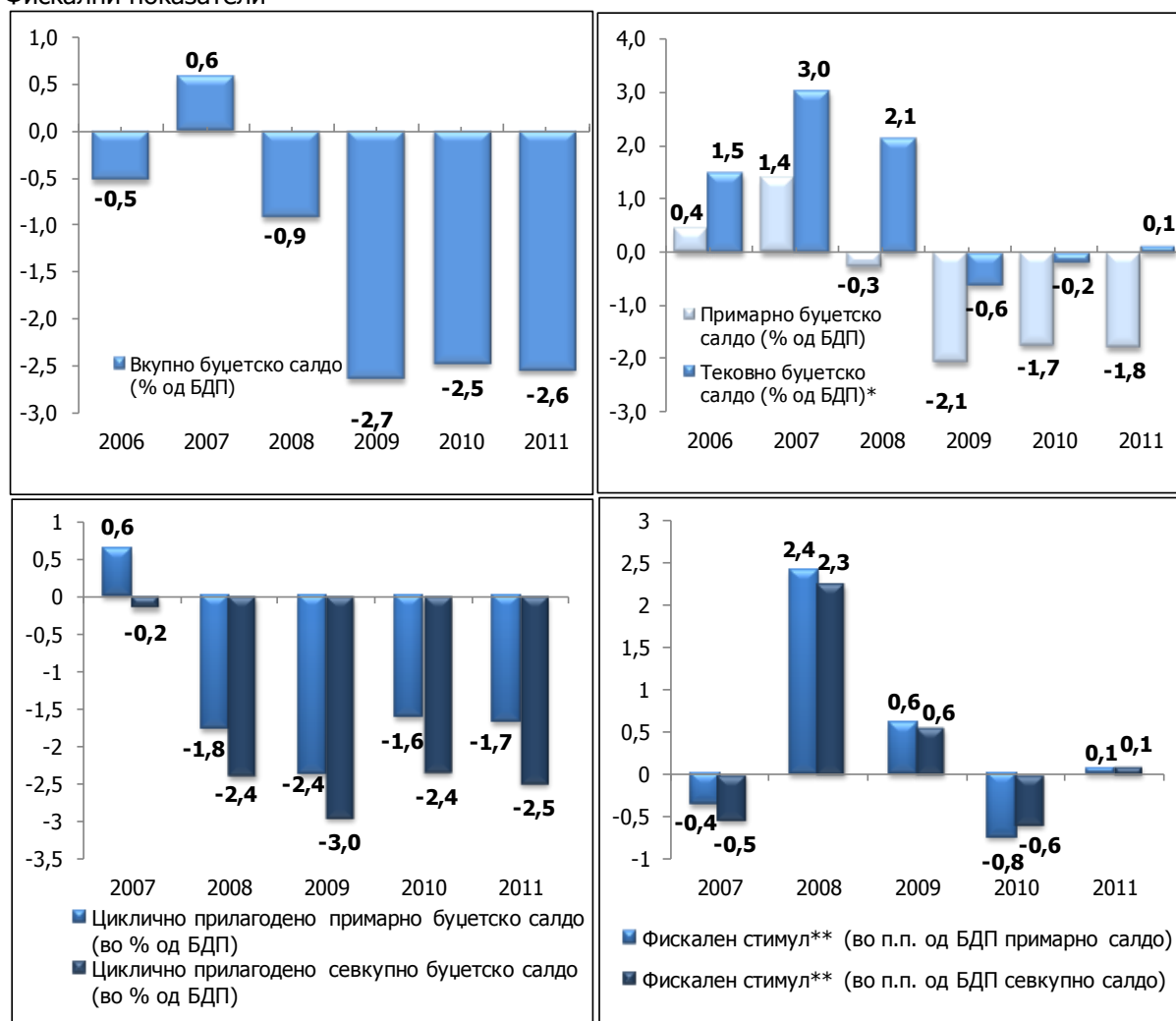
⁸⁸ Примарното буџетско салдо е разлика меѓу вкупните буџетски приходи и вкупните буџетски расходи, намалени за исплаќањето на тековните обврски врз основа на земени заеми (камати). Овој фискален показател се смета за посоодветен при анализата на тековниот курс на политиката, заради фактот што во него не се вградени фискалните трошоци врзани за минатото однесување на фискалната политика во врска со јавниот долг.

⁸⁹ Тековното буџетско салдо е разлика меѓу тековните приходи (приходи од даноци и придонеси и неданочни приходи) и тековните буџетски расходи (за плати и надоместоци, за стоки и услуги, трансфери и камати).

⁹⁰ Во 2011 година беа извршени методолошки промени во книжењето на дивидендата од Телеком во Буџетот, којашто сега се евидентира во рамки на категоријата „капитални приходи“ (претходно овие приходи се книжеа во рамки на категоријата неданочни приходи). Заради споредливост на податоците, при пресметката на тековното салдо во периодот пред 2011 година, извршено е соодветно приспособување на тековните приходи, согласно со последните

години. Ваквите поместувања се остварени во услови на натамошно намалување на тековните приходи (како процент од БДП) и истовремена засилена надолна корекција на тековните расходи. Наспроти речиси непроменетиот буџетски дефицит во македонската економија, во глобални рамки имаше генерален тренд на стеснување на дефицитите. Сепак, ваквите разлики во динамиката во текот на годината се објаснуваат со различните појдовни позиции. Имено, во поголем број земји проблемите со среднорочната одржливост на јавниот долг наметнаа потреба од фискално консолидирање. Од друга страна, во Македонија јавните финансии во континуитет ја следат патеката на ниски дефицити и ниска задолженост, со што во посткризниот период не се појави потреба од поголеми корекции на фискалната поставеност.

Графикон 95
Фискални показатели



* Во пресметките на тековното буџетско салдо во историски рамки, дивидендата на Телеком е исклучена од неданочните приходи и вклучена е во капиталните приходи (согласно со методолошките промени во 2011 година).

** Фискалниот стимул претставува разлика помеѓу соодветното циклично приспособено салдо во претходната и во тековната година.

Извор: Министерство за финансии на Република Македонија и пресметки на НБРМ.

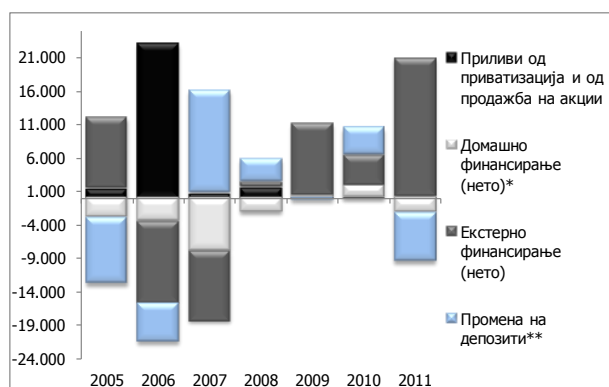
Оценките за структурните фискални показатели укажуваат на позитивен фискален стимул преку дискрециската фискална политика во 2011 година. Сепак, проценетиот фискален стимул е релативно слаб, укажувајќи на

методолошки промени (прераспределба на приходите од дивидендата од Телеком од неданочни приходи во капитални приходи). Сите пресметки во понатамошниот текст ја вклучуваат оваа промена.

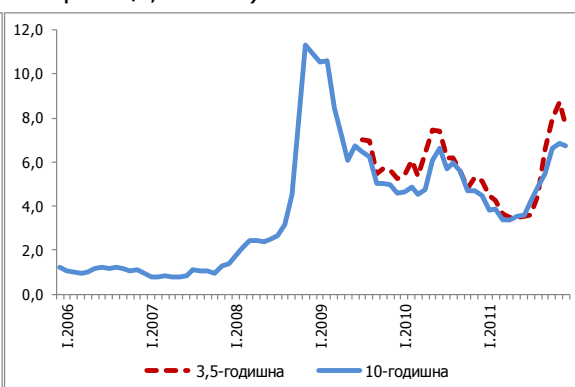
сè уште присутните ограничувања за поголема поддршка на побарувачката преку дискрециската фискална политика. Имено, во услови на повторно влошување на глобалниот амбиент, расте и неизвесноста во однос на можностите за финансирање на буџетскиот дефицит, а со тоа расте и потребата за поголема претпазливост. Всушност, условите за финансирање на буџетскиот дефицит на меѓународниот пазар на капитал и во 2011 година останаа неповолни. Продлабочувањето на европската должничка криза, серијата на намалувања на кредитните рејтинзи на неколку меѓународни банки, променливоста на берзите, како и неизвесноста околу идните политики со буџетскиот дефицит во САД сериозно ја разнишаа довербата на инвеститорите во глобални рамки. Ваквата глобална одбивност кон ризикот создаде притисоци за раст на премиите за ризик и кај земјите со стабилни јавни финансии, како што е Македонија. Така, распонот помеѓу приносите на македонските еврообврзници и соодветните германски еврообврзници на секундарниот пазар во првата половина на годината се одржуваше на релативно стабилно ниво, а во втората половина на годината започна да расте. Во вакви услови, финансирањето на буџетскиот дефицит во 2011 година се изврши преку користење заеми од официјални кредитори од странство⁹¹, како и преку задолжување на домашниот пазар, наспроти првичниот план за издавање еврообврзница.

Графикон 96

Структура на финансирањето на буџетското салдо
(на нето-основа, во милиони денари)



Премија за ризик
(разлика во приносот помеѓу македонските еврообврзници и соодветните германски обврзници, во п.п.)



* Разлика помеѓу вкупните приливи врз основа на континуирани и структурни хартии од вредност (државни записи и обврзници) и вкупните одливи врз основа на отплати на домашен долг.

** Позитивната промена кај депозитите на државата означува нивно повлекување од сметката кај НБРМ.

Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

Анализирано од аспект на јазот помеѓу штедењето и инвестициите на државата, задржувањето на буџетскиот дефицит на речиси истото ниво од претходната година произлегува од речиси идентичниот раст (изразен во п.п. од БДП) кај двете компоненти. Така, штедењето на државата⁹² забележа годишен раст, што во услови на пад на вкупниот доход на државата⁹³ (изразен како учество во БДП) се должи на засиленото намалување на јавната потрошувачка. Сепак, штедењето на државата и натаму е значително пониско во споредба со периодот пред кризата, што во основа произлегува од намаленото ниво на расположливиот доход при неповолна

⁹¹ Повлекување на дел од отворената кредитна линија од ММФ во првиот квартал на годината и обезбедување заем врз основа на Договорот за гаранција заснована на политики помеѓу Република Македонија и Светската банка кон крајот на годината.

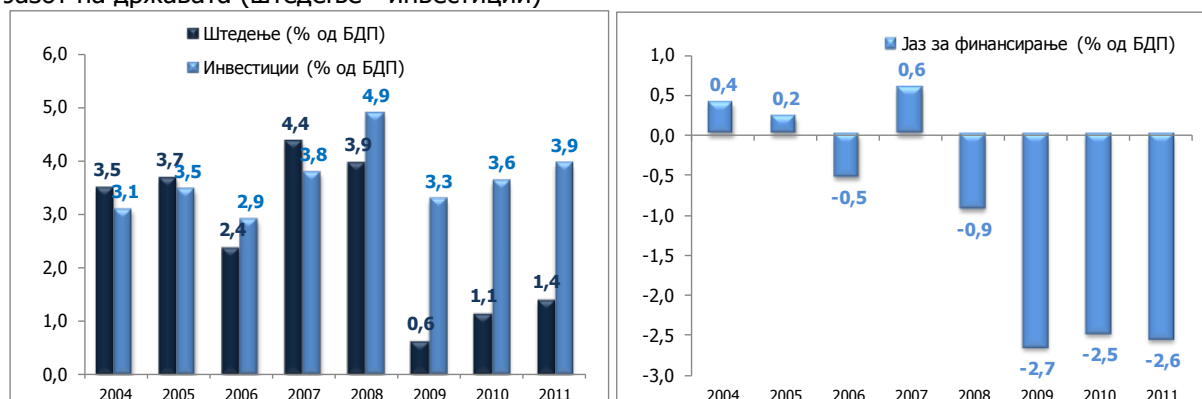
⁹² Штедењето е резидуал којшто се добива кога од расположливиот доход ќе се одземе јавната потрошувачка (тековни трошоци минус трансфери минус каматни отплати).

⁹³ Вкупниот доход на државата претставува разлика помеѓу вкупните буџетски приходи и трансферите и каматните отплати.

економска конјунтура. Државните инвестиции⁹⁴ повторно забележаа раст (по падот од 2009 година), достигнувајќи 3,9% од БДП во 2011 година, што е пониско во споредба со периодот пред кризата, но е над просекот од изминатата декада. Ваквите поместувања кај штедењето и кај инвестициите укажуваат и на промени во насока на подобрување на квалитетот на јавните финансии во 2011 година, со намалување на непродуктивните трошења, а раст на инвестициските вложувања во капитални проекти.

Графикон 97

Јазот на државата (штедење - инвестиции)



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

Во 2011 година, вкупните буџетски приходи изнесуваа 30,5% од БДП, или 92,4% од планираните, што претставува пораст од 3,8% на годишна основа. Во услови на раст на економската активност, вкупните **даночни приходи** забележаа раст од 7,2% на годишна основа, што во најголем дел произлегува од подоброто остварување на **приходите врз основа на ДДВ**, чиешто учество во БДП се зголеми до 9,4% (8,7% од БДП во просек во претходните три години). Ваквите трендови кај ДДВ соодветствуваат со растот на личната потрошувачка, особено во првата половина на годината, а во еден дел можно е да го отсликуваат и ефектот од повисоката стапка на инфлација, во споредба со претходната година. Раст беше забележан и кај **даноките од доход**, при што по намалувањето во претходните две години, приходите од **данокот на добивка** во 2011 година забележаа раст на годишна основа од 5,4%, задржувајќи стабилно учество во БДП од 0,9%. Од друга страна, **приходите од увозни давачки** трета година по ред бележат намалување на годишна основа, што во услови на раст на увозот ги одразува ефектите од процесот на постепено намалување на царинските стапки (согласно со Договорот со Светската трговска организација - СТО и Спогодбата за стабилизација и асоцијација со ЕУ⁹⁵), но и на дополнителното намалување на одделни царински стапки од страна на Владата (види прилог 5). Во 2011 година, вкупните **придонеси** забележаа раст од 2,8%, во услови на непроменети стапки на издвојување на придонесите, што веројатно го одразува растот на бруто-платите во текот на годината.

⁹⁴ Податоците за државните инвестиции за оваа потреба се однесуваат на капиталните расходи од буџетот. Тие ги интегрираат трошењата на државата за набавка на основни средства и капиталните трансфери.

⁹⁵ „Службен весник на РМ“ бр. 165/2010, „Одлука за усогласување и менување на Царинската тарифа за 2011 година“. Просечната непондерирана стапка во 2011 година изнесува 8,75%, наспроти 8,77% во 2010 година. Просечната пондерирана стапка во 2011 година изнесува 1,24%, наспроти 1,82% во 2010 година.

Табела 14
Консолидиран буџет (централна државна власт и фондови)

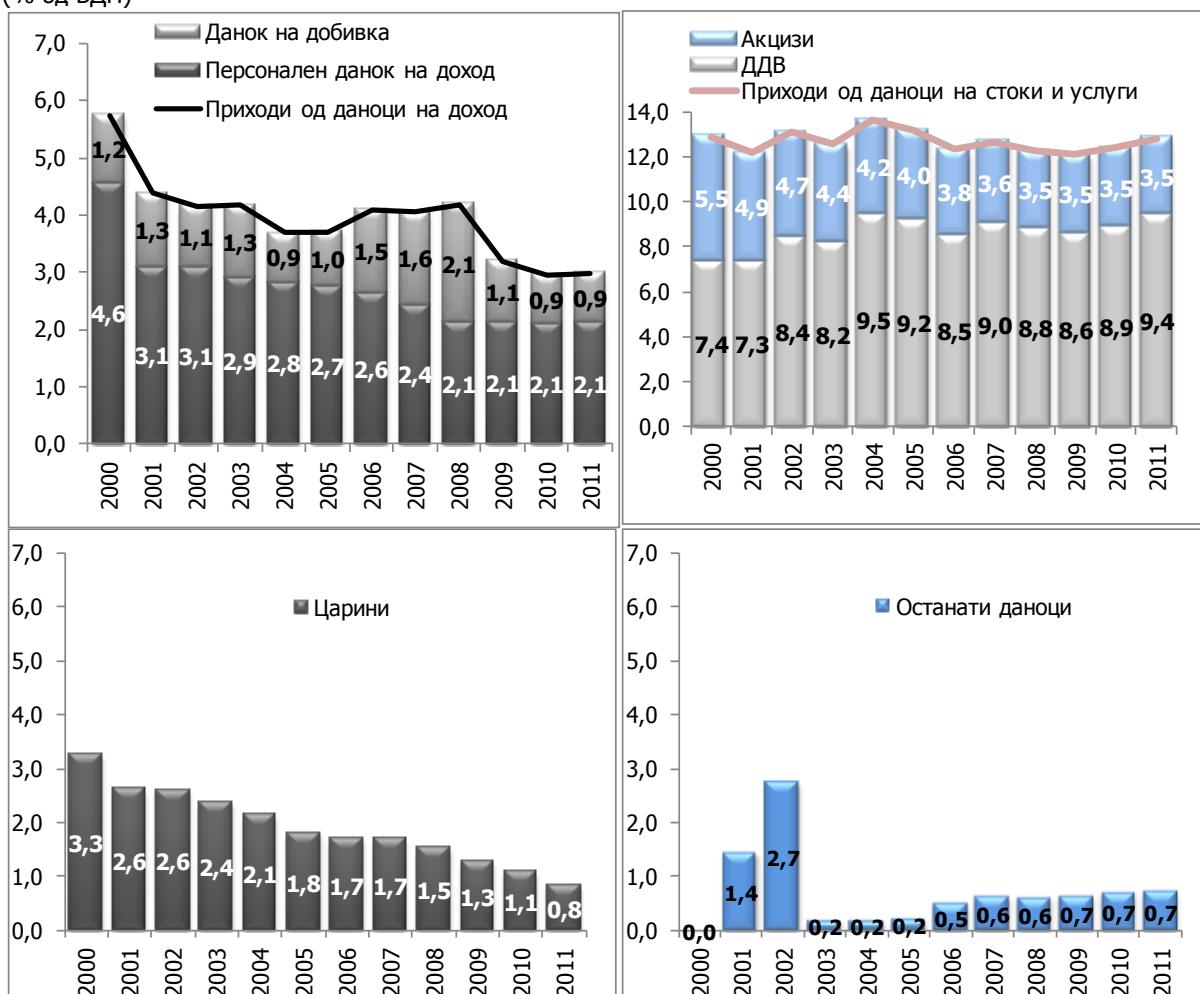
	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	% на остварување во однос на Планот
	во милиони денари		учество (во %)		% од БДП		годишна промена во п.п од БДП		годишна промена (во %)		
ВКУПНИ ПРИХОДИ	132.150	137.166	100,0	100,0	31,1	30,5	-0,2	-0,6	2,8	3,8	92,4
ИЗВОРНИ ПРИХОДИ	130.169	135.300	98,5	98,6	30,6	30,1	-0,3	-0,6	2,5	3,9	93,8
Тековни приходи	126.497	131.513	95,7	95,9	29,8	29,2	-0,3	-0,5	2,5	4,0	95,0
Даночни приходи и придонеси	112.440	118.669	85,1	86,5	26,5	26,4	-0,3	-0,1	2,3	5,5	97,0
Даночни приходи	72.938	78.206	55,2	57,0	17,2	17,4	-0,1	0,2	3,1	7,2	98,4
Придонеси	38.687	39.759	29,3	29,0	9,1	8,8	-0,3	-0,3	-0,4	2,8	93,9
Неданочни приходи	14.057	12.844	10,6	9,4	3,3	2,9	0,0	-0,5	3,5	-8,6	79,9
Капитални приходи	3.672	3.787	2,8	2,8	0,9	0,8	0,0	0,0	2,9	3,1	65,0
Странски донации	1.459	1.087	1,1	0,8	0,3	0,2	0,1	-0,1	75,2	-25,5	20,6
Приходи од наплатени заеми	525	779	0,4	0,6	0,1	0,2	0,1	0,0	2,2 пати	48,4	0,0
ВКУПНИ РАСХОДИ	142.692	148.649	100,0	100,0	33,6	33,1	-0,3	-0,5	2,4	4,2	92,9
Тековни трошоци	127.358	130.939	89,3	88,1	30,0	29,1	-0,7	-0,9	1,1	2,8	94,2
Плати и надоместоци	22.638	23.147	15,9	15,6	5,3	5,1	-0,2	-0,2	-0,3	2,2	99,3
Стоки и услуги	14.681	13.958	10,3	9,4	3,5	3,1	-0,5	-0,4	-9,5	-4,9	81,5
Трансфери	86.865	90.363	60,9	60,8	20,5	20,1	-0,1	-0,4	2,7	4,0	94,6
Каматни плаќања	3.174	3.471	2,2	2,3	0,7	0,8	0,2	0,0	29,8	9,4	112,4
Капитални трошоци	15.334	17.710	10,7	11,9	3,6	3,9	0,3	0,3	14,2	15,5	84,4
БУЏЕТСКИ ДЕФИЦИТ / СУФИЦИТ	-10.543	-11.483			-2,5	-2,6	0,2	-0,1			99,1

Извор: Министерство за финансии на Република Македонија и пресметки на НБРМ.

Неданочните приходи во 2011 година се пониски на годишна основа за 8,6%, што во најголем дел произлегува од намалените приходи од имот. Имено, во 2011 година се исцрпија ефектите од дискрециската мерка поврзана со откупот на дворното земјиште⁹⁶, којашто иако сè уште е актуелна, најзначајниот придонес за растот на оваа категорија на приходи го имаше во 2010 година. **Капиталните приходи** на годишна основа се повисоки за 3,1%, во услови кога Владата оствари речиси ист износ на приливи врз основа на дивидендата од Телеком, како и во претходната година.

⁹⁶ „Службен весник на РМ“ бр. 115/2009, Уредба за изменување и дополнување на Уредбата за висината на надомест за приватизација на градежното земјиште што се приватизира, начинот и постапката за наплата на надоместот за приватизација на градежно земјиште. Со оваа уредба, надоместокот за приватизација на индивидуално и колективно домување, објекти на јавни институции, објекти за спорт и рекреација и инфраструктурни објекти се намали на 61 денар за 1м². „Службен весник на РМ“ бр. 46/2010, Уредба за изменување и дополнување на Уредбата за висината на надомест за приватизација на градежното земјиште што се приватизира, начинот и постапката за наплата на надоместот за приватизација на градежно земјиште. Со измена на Уредбата, во април 2010 година се утврдија пониски надоместоци за приватизација на градежно земјиште на комерцијални и деловни објекти, како и на стопански и производни објекти. По истекувањето на првично утврдениот рок, во февруари 2011 година, Владата го продолжи рокот за приватизација на градежното земјиште под истите услови до крајот на 2012 година.

Графикон 98
Даночни приходи
(% од БДП)

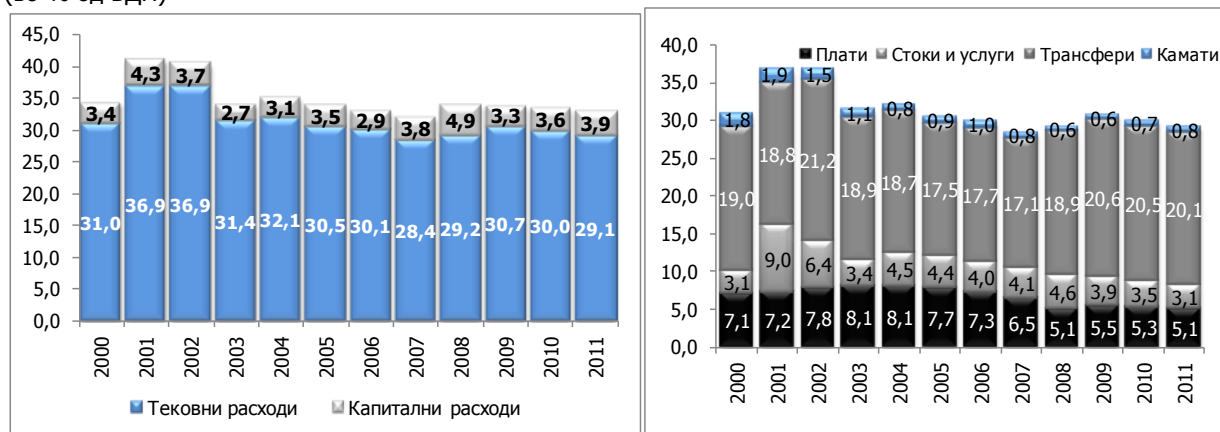


Извор: Министерство за финансии на Република Македонија и пресметки на НБРМ.

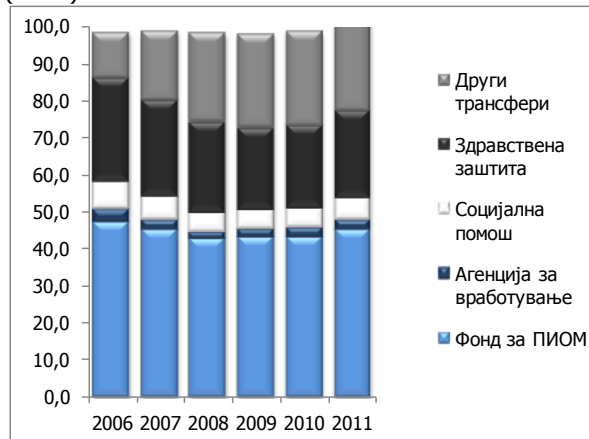
Вкупните буџетски расходи во 2011 година изнесуваа 33,1% од БДП и се повисоки за 4,2% на годишна основа. Во рамки на вкупните расходи видливо е подобрување на структурата и квалитетот на расходите, преку натамошно зголемување на учеството на **капиталните расходи**, коишто во 2011 година остварија раст од 15,5% на годишна основа, достигнувајќи 3,9% од БДП (3,6% од БДП во 2010 година). Учеството на капиталните расходи во вкупните расходи во 2011 година се зголеми на 11,9%, наспроти 10,7% во 2010 година. Притоа, како и во претходната година беше задржан трендот на високо остварување на капиталните расходи во износ од 84,4% во однос на планот. **Тековните трошоци** во 2011 година на годишна основа забележаа умерен раст од 2,8%, но изразени како процент од БДП беа пониски и изнесуваа 29,1%. Растот на тековните трошоци во најголем дел беше предизвикан од зголемувањето на социјалната компонента на буџетот (раст на **социјалните трансфери** од 5,3% на годишна основа), при умерен раст на **трошоците за плати и надоместоци** и намалени издатоци за **стоки и услуги** на годишна основа. Во рамки на социјалните трансфери, повисоки издатоци беа

забележани кај ПИОМ (во услови на редовно усогласување на пензиите⁹⁷ и мал раст на корисниците на пензија на годишна основа), кај Фондот за здравство и кај исплатите за социјална помош, додека трансферите преку Агенцијата за вработување беа незначително повисоки во споредба со претходната година. Останатите трансфери бележат годишен пораст од 2,4%, при натамошна поддршка на земјоделците преку исплата на субвенции и редовни трансфери до локалните власти во вид на блок-дотации. Согласно со редовната отплата на обврските врз основа на јавниот долг, вкупните **каматни отплати** во 2011 година забележаа раст од 9,4% на годишна основа, при што нивното учество во БДП и натаму останува под 1%. Вкупните тековни трошоци во 2011 година достигнаа ниво на остварување од 94,2% во однос на планот.

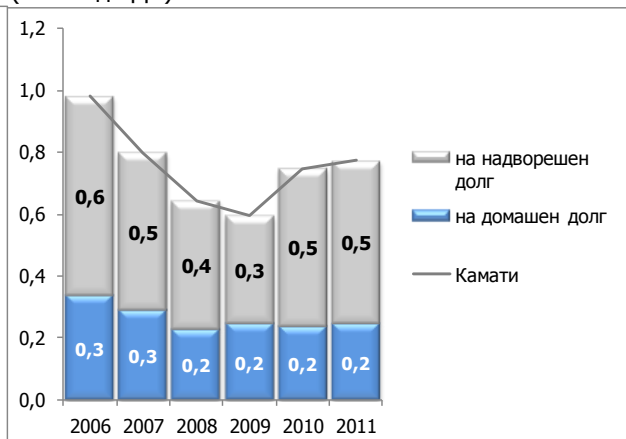
Графикон 99
Структура на расходите
(во % од БДП)



Структура на трансферите
(во %)



Структура на каматните отплати
(во % од БДП)



Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

Финансирањето на буџетскиот дефицит во 2011 година во најголем дел се изврши преку задолжување во странство. Притоа, и покрај неповолниот глобален амбиент, структурата на новото странско задолжување во 2011 година може да се оцени како поволна со оглед на релативно поволните трошоци за отплата на

⁹⁷ Усогласувањето на старосната пензија се врши според движењето на индексот на трошоците на живот во висина од 80% и движењето на просечната исплатена нето-плата на сите вработени во Република Македонија во висина од 20%. Усогласувањето се врши на 1 јануари и 1 јули секоја година според процентот којшто се добива како збир на движењето на индексот на трошоците на животот во претходното полугодие и процентот на движењето на просечната исплатена нето-плата на сите вработени во Република Македонија во претходното полугодие во однос на полугодие то коешто му претходи (Закон за пензиското и инвалидското осигурување).

долгот⁹⁸. Имено, неповолните услови на меѓународниот пазар на капитал и очекувањата за предвремени избори во земјата доведоа до одложување на издавањето на планираната еврообврзница. Во вакви услови, со цел да се обезбедат доволно средства за редовно извршување на буџетот, Владата во март 2011 година повлече 220 милиони евра од отворената кредитна линија за претпазливост од ММФ⁹⁹. Во следниот период, со продлабочувањето на европската должничка криза, условите на глобалниот пазар на капитал се влошија, што беше причина државата целосно да се повлече од планот за финансирање на буџетскиот дефицит преку издавање еврообврзница на меѓународниот пазар на капитал. Потребното финансирање на буџетскиот дефицит беше обезбедено преку дополнителен заем врз основа на Договорот за гаранција заснована на политики меѓу Република Македонија и Светската банка кон крајот на годината. Во рамки на овој договор, во декември, Република Македонија се задолжи за 130 милиони евра кај две странски комерцијални банки¹⁰⁰, од кои 100 милиони евра се гарантирани од страна на Светската банка. Светската банка ја доделува гаранцијата заснована на политики на земји што имаат постигнато успех на полето на макроекономската политика. Притоа, средствата од овој заем во најголем дел останаа заштедени, заради нивно искористување за финансирање на дел од буџетскиот дефицит во 2012 година.

⁹⁸ Просечната пондерирана каматна стапка на новото задолжување во 2011 година изнесува околу 3% (камата од 1,4% за искористените средства од отворената кредитна линија за претпазливост од ММФ и каматна стапка од 4,8% на заемот согласно со Договорот за гаранцијата заснована на политики помеѓу Република Македонија и Светската банка).

⁹⁹ Кредитната линија за претпазливост од страна на ММФ ѝ беше одобрена на Република Македонија во јануари 2011 година во вкупен износ од 413,4 милиони СПВ или околу 475,6 милиони евра, што претставува 600% од квотата на Република Македонија во ММФ. Аранжманот е склучен на период од две години, со расположлив износ на средства од 500% од квотата за првата година и дополнителни 100% од квотата за втората година од времетраењето на аранжманот. Притоа, на повлечениот износ од кредитната линија до 300% од квотата се наплаќа каматна стапка во висина на стапката на трошоци, којашто ја утврдува ММФ. На повлечениот износ над 300% од квотата се применува каматна стапка во висина на стапката на трошоци, којашто ја утврдува ММФ, зголемена за 2 процентни поена. На износот на неповлечени средства Република Македонија ќе плаќа само годишна провизија во висина од 0,15% на првите 200% од квотата и 0,3% на неповлечениот износ над 200% од квотата.

¹⁰⁰ Закон за задолжување на Република Македонија со заем кај Дојче банка и Сити банка врз основа на Договорот за заем обезбеден со гаранција заснована на политики од Меѓународната банка за обнова и развој – Светска банка („Службен весник на РМ“ бр. 160/2011). Заемот со основна каматна стапка од 4,25%, којашто заедно со вклучените трошоци за еднакратна провизија кон Светската банка од 0,5% годишно и трошоците за еднакратна провизија од 1,3% кон Дојче банка и Сити банка, изнесува 4,8%, ќе биде отплатен еднакратно пет години по денот на повлекувањето на средствата.

Табела 15
 Финансирање на буџетскиот дефицит

	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
	во милиони денари					во % од БДП				
Буџетско салдо	2.153	-3.811	-10.895	-10.543	-11.483	0,6	-0,9	-2,7	-2,5	-2,6
Финансирање	-2.153	3.811	10.895	10.543	11.483	-0,6	0,9	2,7	2,5	2,6
Прилив	19.303	10.788	18.939	18.024	19.584	5,3	2,6	4,6	4,2	4,4
Приходи од приватизација	661	1.652	0	0	0	0,2	0,4	0,0	0,0	0,0
Странски заеми	3.643	2.672	13.040	7.177	23.718	1,0	0,6	3,2	1,7	5,3
Депозити	15.401	3.328	-274	4.012	-7.315	4,2	0,8	-0,1	0,9	-1,6
Државни записи	-464	3.038	6.098	6.796	2.906	-0,1	0,7	1,5	1,6	0,6
Продажба на акции	62	97	75	40	276	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Одлив	21.456	6.977	8.044	7.482	8.101	5,9	1,7	2,0	1,8	1,8
Отплата на главница	21.456	6.977	8.044	7.482	8.101	5,9	1,7	2,0	1,8	1,8
Надворешен долг	14.188	1.879	2.356	2.590	3.098	3,9	0,5	0,6	0,6	0,7
Домашен долг	7.268	5.098	5.688	4.892	5.003	2,0	1,2	1,4	1,2	1,1
Домашно финансирање, нето	-7.732	-2.060	410	1.904	-2.097	-2,1	-0,5	0,1	0,4	-0,5
Надворешно финансирање, нето	-10.545	793	10.684	4.587	20.620	-2,9	0,2	2,6	1,1	4,6
Депозити на државата кај НБРМ	15.401	3.328	-274	4.012	-7.315	4,2	0,8	-0,1	0,9	-1,6
Приходи од приватизација и продажба на државни акции	723	1.749	75	40	276	0,2	0,4	0,0	0,0	0,1

Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

За финансирање на буџетскиот дефицит во текот на 2011 година дополнителни средства беа мобилизирани и преку домашниот примарен пазар на државни хартии од вредност. Вкупните остварувања на овој пазарен сегмент во 2011 година изнесуваа 12,7% од БДП, наспроти 7,8% од БДП во претходната година. Во рамки на новите емисии во 2011 година, најмногу се нудеа тримесечни записи во денари (околу 50% од вкупните остварувања на државни записи), при што просечната пондерирани каматна стапка на сите краткорочни државни хартии од вредност (со различна рочност)¹⁰¹ забележа умерено намалување во однос на 2010 година (за 0,5 п.п.) и се сведе на 4,2%. По едногодишна пауза, во 2011 година државата повторно издаде долгорочни хартии од вредност¹⁰², чијашто просечна каматна стапка изнесуваше 5,6%. И покрај зголемениот обем на остварувања во споредба со 2010 година, имајќи ги предвид исплатите на достасаните државни хартии од вредност, нето-ефектот од домашното задолжување на државата беше помал во споредба со претходната година, при што состојбата на континуираните државни хартии од вредност (државни записи и државни обврзници) на годишна основа се зголеми за 2.706 милиони денари (наспроти 6.311 милиони денари, колку што изнесуваше годишниот раст во 2010 година). Оттука, во 2011 година присуството на државата на домашниот финансиски пазар беше помало во споредба со претходната година, со што се остави поголем простор за финансиска поддршка на приватниот сектор.

¹⁰¹ Покрај тримесечните државни записи во денари, во 2011 година беа одржани аукции и на тримесечни државни записи во денари со девизна клаузула, шестмесечни државни записи во денари со девизна клаузула и шестмесечни државни записи во денари.

¹⁰² Во 2011 година (септември и декември) се одржаа четири аукции на петгодишни државни обврзници (две денарски и две со девизна клаузула), на коишто беа остварени вкупно 1.168 милиони денари.

Графикон 100

Примарен пазар на државни хартии од вредност
Остварување државни хартии од вредност (% од БДП)



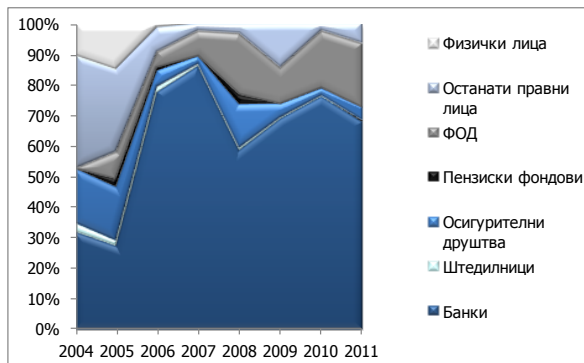
Нето-ефект од емисијата на државни хартии од вредност*
(во милиони денари)



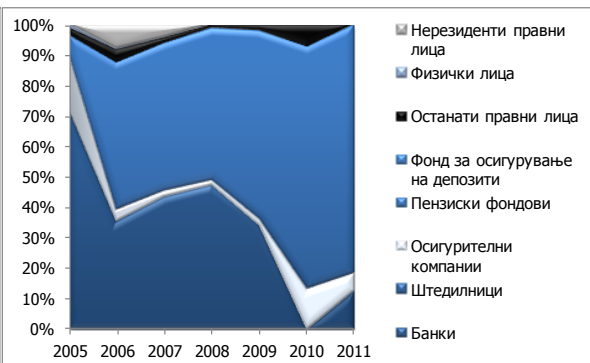
Просечна пондерирана каматна стапка**
(во %)



Учество во состојбата на соодветните хартии од вредност по инвеститори, во %
Државни записи



Државни обврзници



* Промена во состојбата на државните хартии од вредност во тековната во однос на претходната година (разлика помеѓу новите емисии на хартии од вредност и отплатите на достасаните хартии од вредност во текот на една година).

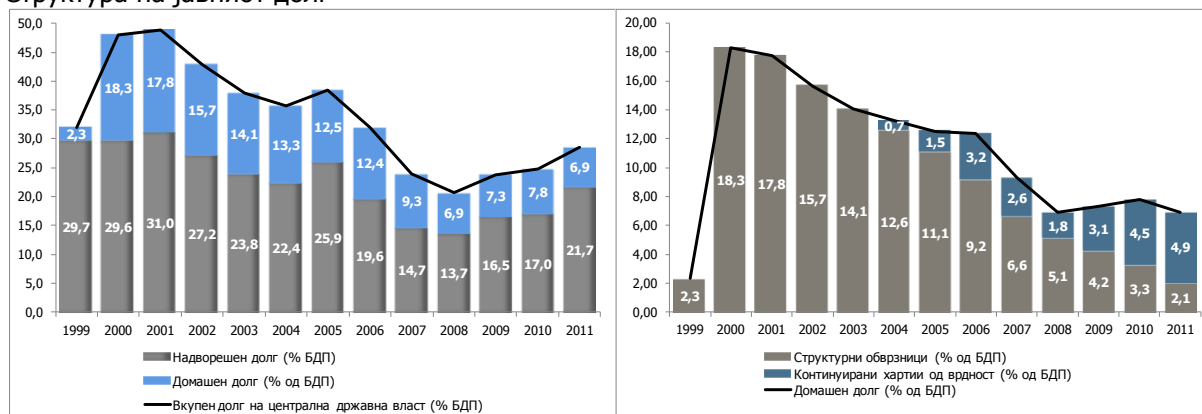
** Се однесува на каматната стапка на сите хартии од вредност (со различна рочност). Пресметките се направени од страна на НБРМ врз основа на податоци од Министерството за финансии.

Извор: НБРМ и Министерството за финансии на Република Македонија.

Согласно со движењата на надворешното и домашното задолжување, долгот на централната државна власт¹⁰³ во 2011 година во однос на 2010 година се зголеми за 22,1% и достигна 2.089 милиони евра. Притоа, учеството на долгот на централната власт во БДП изнесува 28,6%, наспроти 24,8% од БДП во 2010 година.

¹⁰³ Консолидиран долг на централната влада и фондовите.

Графикон 101
Структура на јавниот долг



Извор: Министерството за финансии на Република Македонија.

Годишниот пораст на јавниот долг во целост произлегува од зголеменото задолжување во странство (за 34,8%), додека домашниот долг забележа намалување на годишна основа за 5,6%. Ваквите промени доведоа до поместувања во структурата на вкупниот долг, коишто придонесоа за зголемено учество на надворешниот долг, што во 2011 година изнесува 21,7% од БДП (17% од БДП во 2010 година). Од аспект на домашниот долг, неговото намалување во 2011 година произлегува од пониската состојба на структурните обврзници, што само делумно беше неутрализирано преку растот на состојбата на континуирани хартии од вредност. Притоа, во октомври 2011 година, беше исплатена последната рата од обврзницата за старо девизно штедење¹⁰⁴, со што целосно се заокружи процесот на обесштетување на граѓаните со заробени девизни заштеди од поранешна СФРЈ. Од друга страна, дополнително беа емитувани обврзници за денационализација (десетта емисија) во износ од 11 милиони евра. Ваквите поместувања условија намалување на учеството на долгот создаден врз основа на структурни обврзници (за 12,1 п.п. на годишна основа) во вкупниот домашен долг.

Прилог 4: Фискалната политика во Република Македонија наспроти глобалните случувања

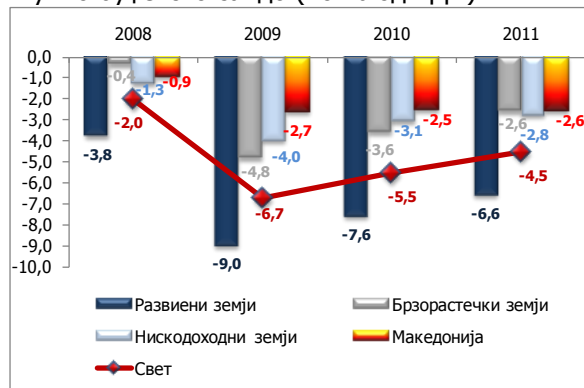
Во глобални рамки, 2011 година беше одбележана со натамошно продолжување на процесот на фискална консолидација, што започна во 2010 година. Ова особено беше изразено во развиените земји, пред сè во Европската Унија, како реакција на влошувањето на јавните финансии во овој регион во периодот на глобалната финансиска и економска криза од 2007 до 2009 година. Имено, глобалната финансиска и економска криза имаше директни негативни ефекти врз јавните финансии во речиси сите светски економии, и тоа преку два канала: намалување на јавните приходи под влијание на економската рецесија и зголемување на јавните расходи преку делувањето на автоматските стабилизатори. Развиените европски економии, пак, како најдиректно изложена група на земји на негативните шокови, применуваа и обемни стимулативни пакети (насочени кон поддршка на економската активност и зачувување на стабилноста на

¹⁰⁴ Првата рата од обврзницата е исплатена на 1 април 2002 година. Рокот на отплата на обврзницата беше 10 години, односно се исплаќаа во 20 полугодишни рати, на 1 април и на 1 октомври. На номиналната вредност на обврзниците се пресметуваше и камата во висина од 2% годишно. За 10 години, од Буџетот на Република Македонија врз оваа основа се исплатени вкупно 576 милиони евра, од коишто 512 милиони евра се однесуваат на главница и 64 милиони евра се камата. Годишно, за двете рати се исплаќаа по 52 милиона евра.

финансискиот сектор), што се одрази преку дополнително нарушување на нивните фискални позиции. Во вакви услови и при релативно слаби почетни позиции (одржување високи буџетски дефицити и високо ниво на јавен долг пред кризата), неколку европски економии во периодот од 2010 до 2011 година се соочија со зголемена фискална ранливост и сериозна криза на јавните финансии, што наметна потреба од обемни фискални приспособувања преку намалување на буџетските дефицити, воспоставување програми за намалување на јавниот долг до нивоа соодветни со принципите на фискалната одржливост на среден рок и зајакнување на институционалниот капацитет за управување со јавните финансии.

Графикон 102

Вкупно буџетско салдо (во % од БДП)*



Јавен долг на општата влада (во % од БДП)*



* Податоците за 2010 година се проценети, додека за 2011 година се проекции, со исклучок на Република Македонија, каде што се претставени остварените податоци. Податоците за јавниот долг за Република Македонија се однесуваат на консолидираниот долг на централната влада и фондовите.

Извор: IMF Fiscal Monitor Update, January 2012 и Министерството за финансии на Република Македонија.

Во Република Македонија, влошувањето на фискалните показатели под влијание на глобалната криза беше поумерено во споредба со повеќе земји, при што буџетскиот дефицит и нивото на јавниот долг беа задржани во умерени рамки. Имено, иако во кризниот период беа преземени повеќе дискрециски антикризни мерки, тие не беа од толкав обем за да може да предизвикаат сериозно нарушување на јавните финансии. Воедно, водењето фискални политики на претпазливост во рамки на еден подолг временски период, обезбеди доволен „фискален простор“ за умерена контрациклична фискална реакција во периодот на кризата, без притоа да се загрози фискалната одржливост на среден рок. Така, влошувањето на буџетскиот дефицит во 2009 година беше умерено до ниво од 2,7% од БДП (наспроти 0,9% од БДП во 2008 година), но во 2010 година благо се подобри сведувајќи се на 2,5% од БДП. Во 2011 година, буџетскиот дефицит остана релативно стабилен и изнесува 2,6% од БДП. Јавниот долг има изразена засилена динамика и наспроти 20,6% од БДП во 2008 година, во 2011 година изнесува 28,6% од БДП, што сепак и натаму претставува релативно ниско ниво. Ваквите фискални остварувања укажуваат на задржување на претпазливиот карактер на фискалната политика и во кризниот период, што претставува значајна придобивка, особено имајќи го предвид тековниот, исклучително неизвесен глобален амбиент, предизвикан од европската должничка криза и ризиците од повторна појава на негативни шокови за македонската економија во следниот период.

Релативно поволните фискални остварувања за време на кризата и последователното задржување на стабилноста на јавните финансии во Република Македонија се потврдува и преку оценките на повеќе релевантни меѓународни институции. Така, во својот извештај од ноември 2011 година за

економските движења во земјите од регионот на Југоисточна Европа (ЈИЕ)¹⁰⁵, Светската банка прави оценка на потенцијалните извори на макроекономска ранливост во земјите од ЈИЕ. Притоа, констатира дека за разлика од другите земји од регионот, коишто треба да вложат напори за намалување на буџетските расходи и превентивно фискално консолидирање, Република Македонија е единствената земја во ЈИЕ, којашто располага со фискален простор за водење фискална политика за поддршка на деловниот циклус во следниот период, во случај да се остварат негативните ризици поврзани со фискалната консолидација и финансиската стабилност во евро-зоната. Понатаму, Меѓународниот монетарен фонд (ММФ) во Регионалниот економски преглед за Европа од октомври 2011 година¹⁰⁶, предупредува за натамошна фискална ранливост во повеќе земји во развој од Европа. Според показателите за фискална ранливост, прикажани во Извештајот, остварувањата на Република Македонија во 2011 година во речиси сите домени (буџетско салдо, јавен долг и краткорочен јавен долг според преостанатата рочност) се подобри од просечните вредности, пресметани врз основа на остварувањата во 50 земји во развој во светски рамки¹⁰⁷. Воедно, во рамките на завршната изјава по повод на спроведената мисија во рамки на „Член IV консултацији“ од декември 2011 година¹⁰⁸, ММФ констатира дека предвидениот курс на фискалната политика за 2012 година е соодветен, отсликувајќи ја потребата од балансирање помеѓу потребата од поддршка на економската активност и вработеноста, од една страна и потребата од соодветно приспособување на буџетскиот дефицит во согласност со расположливоста на изворите за негово финансирање и натамошно одржување на долгот во умерени рамки, од друга страна. Сепак, на среден рок, ММФ препорачува фискална консолидација и намалување на буџетските дефицити со што би се овозможило натамошно задржување на јавниот долг на одржливо ниво и обезбедување доволен простор за реакција на евентуалните негативни шокови врз деловниот циклус во следниот период.

Во 2011 година, Република Македонија доби релативно поволни оценки за фискалните остварувања и од страна на меѓународните рејтинг-агенции. Така, во август 2011 година, меѓународната рејтинг-агенција „Стандард и Пурс“ го намали кредитниот рејтинг на Република Македонија од ВВ+ на ВВ, со стабилен изглед во однос и на странските и на домашната валута, што сепак според објаснувањето на Агенцијата е резултат на ревизијата на нивната методологија¹⁰⁹. Агенцијата, во својот извештај нагласува дека кредитниот рејтинг на Република Македонија го одразува умереното ниво на јавен долг и перспективите за членство во ЕУ, како номинално сидро за натамошно продолжување на процесот на реформи. Во октомври 2011 година, меѓународната рејтинг-агенција „Фич“ го задржа кредитниот рејтинг ВВ+, со стабилен изглед во однос и на странските и на домашната валута¹¹⁰. Во рамки на Извештајот, „Фич“ укажува дека јавните финансии претставуваат значајна предност за рејтингот на Република Македонија, особено ако се анализираат во споредба со повеќето земји од Европа. Сепак, според Агенцијата, ризици од ранливост на фискалниот сектор постојат и тие првенствено се поврзани со расположливоста на извори на финансирање на буџетскиот дефицит во следниот период. Оттука, како што констатира Агенцијата, и во следниот период, останува потребата од задржување на фискалната дисциплина.

¹⁰⁵ World Bank South East Europe Regular Economic Report, November 15, 2011.

¹⁰⁶ IMF Regional Economic Outlook, October 2011.

¹⁰⁷ Положи остварувања во однос на просекот, Република Македонија бележи само кај показателот за изложеноста на јавниот долг на валутен ризик.

¹⁰⁸ Macedonia – 2011 Article IV Consultation - Concluding Statement of the Mission, Skopje, December 13, 2011, www.imf.org.

¹⁰⁹ Standard and Poor's, Global Credit Portal, Ratings Direct, Republic of Macedonia, August 24, 2011.

¹¹⁰ Fitch Ratings, Macedonia Full Rating Report, November 9, 2011.

Прилог 5: Дискрециски фискални мерки во 2011 година

Во текот на 2011 година беа донесени повеќе мерки, коишто имаа за цел да ја поддржат макроекономската стабилност и да го подобрат вкупниот економски амбиент. **Така, во услови на висок раст на цените на храната и на нафтата на светските берзи од почетокот на годината, и нивно прелевање во домашната економија, заради ублажување на ефектите од ценовниот удар врз животниот стандард на граѓаните, Владата интервенира на пазарот со 40.000 тони меркантилна пченица од стоковните резерви по субвенционирана цена од 15,5 денари за килограм¹¹¹, а потоа воведе и привремена мерка за намалување на акцизата на нафтените деривати¹¹². Воедно, заради поддршка на домашната кондиторска индустрија беше донесена уште една привремена мерка за намалување на царината на увоз на белиот шеќер од 30% на 5%¹¹³. Во јули 2011 година, беше донесен нов пакет економски мерки, којшто меѓу другото вклучуваше намалување на цената на зелениот картон за патничките и товарните моторни возила, намалување на данокот на додадена вредност од 18% на 5% за туристичките услуги и за прометот и увозот на суровото масло коешто се употребува при производство на масло за јадење¹¹⁴ и целосно ослободување на обврската од плаќање данок на добивка на оние даночни обврзници чијшто вкупен приход остварен во претходната година по сите основи достигнува најмногу до 3 милиони денари¹¹⁵. Овие мерки се за подобрување на бизнис-климата и подобри можности за компаниите, со позитивни ефекти и врз стандардот на граѓаните. Во рамки на овој пакет мерки беше донесен и Предлог-закон за субвенционирање на кредити за купување куќа и стан¹¹⁶ со цел да се обезбеди државна помош на граѓаните од средната и пониската класа, на кои не им е решено станбеното прашање. Врз основа на Програмата за работа на Владата во делот на царинската тарифа и поддршка на деловната клима, во октомври 2011 година беа предложени измени во Законот за царинска тарифа, со коишто почнувајќи од јануари 2012 година се предвидува намалување на царинските давачки на стотици производи, пред сè репроматеријали и суровини што се користат во индустријата.**

¹¹¹ „Службен весник на РМ“ бр. 27/2011 од 03.03.2011 година, Одлука за изменување на Одлуката за продажба на меркантилна пченица од стоковните резерви.

¹¹² На 14.04.2011 година беше донесена привремена мерка за намалување на акцизата на бензините и дизел-горивото (за 4 денари и за 2 денари, соодветно), како и за намалување на надоместокот за задолжителни нафтени резерви (за 0,5 денари и за 0,2 денари, соодветно), со важност од четири месеци (до средината на август). Оваа мерка стана ефективна со Одлуката на РКЕ од 15.04.2011 година („Службен весник на РМ“ бр. 56/2011).

¹¹³ На 18.01.2011 година беше донесена привремена мерка за намалување на царината на увоз на белиот шеќер од 30% на 5%, со примена во периодот од 01.02-31.10.2011 година (Одлука за намалување на увозните давачки за бел шеќер, „Службен весник на РМ“ бр. 8/2011).

¹¹⁴ Закон за изменување и дополнување на Законот за данокот на додадена вредност, „Службен весник на РМ“ бр. 135/2011.

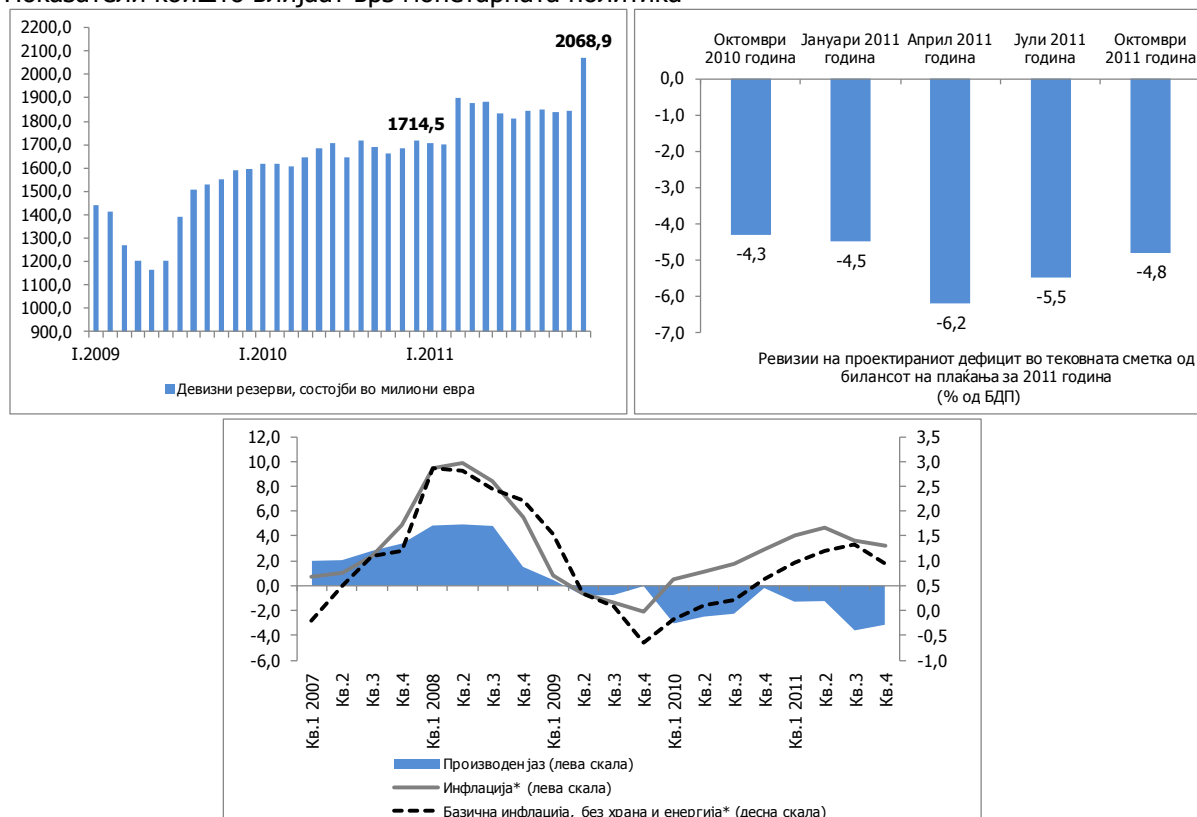
¹¹⁵ Закон за изменување и дополнување на Законот за данокот на добивка, „Службен весник на РМ“ бр. 135/2011.

¹¹⁶ Указ за прогласување на Законот за субвенционирање на станбен кредит, „Службен весник на РМ“ бр. 158/2011 година, со примена од 01.01.2012 година.

III. Монетарна политика

По постојаното намалување во претходната година, во 2011 година каматната стапка на благајничките записи беше задржана на 4% и оценета како соодветна на тековните движења и на очекувањата за наредниот период. Генерално, за целата година беше карактеристичен поволен амбиент за спроведување на монетарната политика, но со постојано присутни ризици од различна природа. Така, во првата половина на годината, еден од поголемите ризици претставуваше забрзувањето на растот на инфлацијата и неизвесноста околу нејзиното идно движење. Сепак, тој немаше поголеми последици врз очекувањата на економските субјекти. Дополнително, и покрај забрзувањето на темпото на економско закрепнување, искористеноста на потенцијалот не беше целосна, а со тоа не дојде ни до поголеми притисоци во надворешниот сектор. Оттука, и движењата на менувачкиот и девизниот пазар беа релативно поволни, посочувајќи на стабилни очекувања за инфлацијата и девизниот курс. Притисоци на девизниот пазар беа забележани во текот на април и јуни, во еден дел како последица на фактори со еднократен ефект¹¹⁷. Овие притисоци беа амортизирани преку интервенции на Народната банка на девизниот пазар со нето-продажба на девизи. И покрај интервенциите, девизните резерви не забележаа голема промена и беа задржани на соодветно ниво, за што голем придонес имаше повлекувањето на средствата од кредитната линија за претпазливост на ММФ во првото тримесечје.

Графикон 103
Показатели коишто влијаат врз монетарната политика



* Просечна годишна инфлација во кварталот.

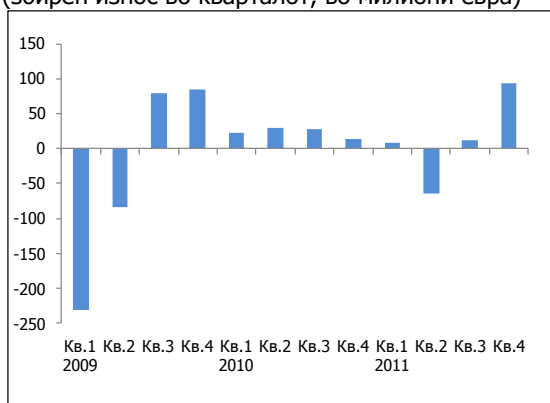
Извор: Народната банка на Република Македонија и Државниот завод за статистика.

¹¹⁷ Исплата на голем износ на дивиденда кон странски инвеститор.

Во втората половина на годината, ризиците за монетарната политика се пренесоа од доменот на инфлацијата кон надворешниот сектор. Имено, кон крајот на првата половина на годината дојде до зголемување на неизвесноста околу економските перспективи на повеќе земји од Европската Унија, како наш најзначаен трговски партнер. Воедно, се актуализираа и стравувањата од пренос на ефектите од должничката криза врз останатите европски земји. Алармантната состојба во реалната економија на евро-зоната се одрази и на финансиските пазари, со ризик од потенцијално ескалирање во нова глобална криза. Со тоа се зголемија негативните ризици и за домашната економија, главно поставени во надворешниот сектор. Но, и покрај исклучително неизвесниот макроекономски амбиент, позицијата на билансот на плаќања беше поволна. Воедно, инфлациските притисоци слабееја, при што базичната инфлација беше релативно стабилна. На девизниот пазар имаше релативно позитивни придвижувања, од коишто дел беше и неочекувано високиот нето-откуп на девизи во декември. Имено, зголемената неизвесност околу иднината на еврото пред Самитот на ЕУ, во првата декада на декември, се одрази со привремен раст на побарувачката за денари и високи девизни приливи на менувачкиот и девизниот пазар. Ваквите движења, заедно со приливите од заемите на државата од странство и од странските директни инвестиции, ги зголемија девизните резерви и на крајот на годината тие ги надминаа очекувањата, при што се поставија на историски највисоко ниво. Во текот на втората половина од годината, НБРМ изврши промени во доменот на управувањето со ликвидноста од страна на банките¹¹⁸, коишто претставуваа извесно олеснување на условите и поголема расположлива ликвидност за банките и беа во согласност со амбиентот на монетарната политика во тој период.

Графикон 104

Нето-откуп и нето-продажба на девизи од страна на НБРМ на девизниот пазар (збирен износ во кварталот, во милиони евра)

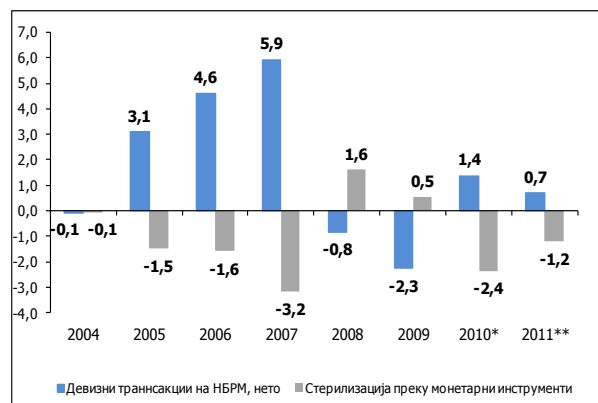


* Процент податок за БДП. ** Проекција за БДП.

Извор: Народната банка на Република Македонија и Државниот завод за статистика.

Графикон 105

Девизни трансакции и стерилизација (учество во БДП, во %)



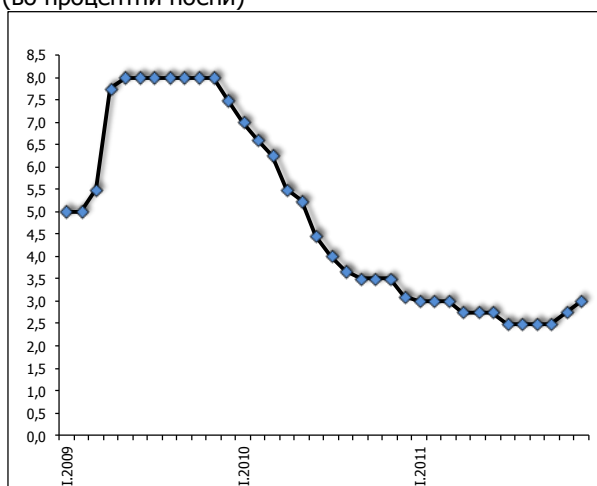
Во услови на стратегија на „де факто“ фиксен номинален девизен курс, промената на релевантната странска камата претставува битен показател во водењето на домашната монетарна политика. Големината на каматниот распон на домашните и странските каматни стапки (премијата за ризик) може да има влијание врз каматночувствителните девизни приливи и одливи, и со тоа има ефект врз девизниот пазар и притисоците врз девизниот курс. Во текот на 2011 година, во услови на непроменета домашна каматна стапка, а при промени во монетарната политика во евро-зоната, каматниот распон бележеше

¹¹⁸ Подетално види во делот за монетарните инструменти.

промени. Имено, во април, за прв пат по две години, ЕЦБ ја зголеми основната каматна стапка, а дополнително затегнување на монетарната политика следеше во јули. Притоа, основната каматна стапка во двата наврата се зголеми за вкупно 0,50 п.п. и изнесуваше 1,5%. Ваквите монетарни одлуки беа мотивирани од зголемените ризици за стабилноста на цените, со оглед на тоа што инфлацијата во евро-зоната од декември **2010 година постојано се одржуваше над таргетираното ниво од 2%.** На европскиот финансиски пазар, ЕУРИБОР ја следеше одлуката на ЕЦБ и од почетокот на годината до јули имаше тренд на раст. Од друга страна, при непроменета основна каматна стапка на НБРМ, на домашниот пазар на пари, СКИБОР¹¹⁹ имаше генерално стабилни движења. Оттука, и каматниот распон помеѓу ЕУРИБОР и СКИБОР се стесни.

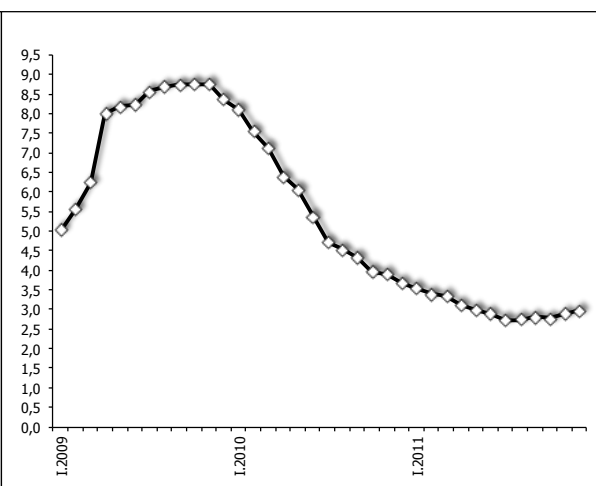
Графикон 106

Каматен распон помеѓу благајничките записи на НБРМ - 28 дена и основната каматна стапка на ЕЦБ (во процентни поени)



Графикон 107

Каматен распон помеѓу СКИБОР - еден месец и ЕУРИБОР - еден месец (во процентни поени)



Извор: Народната банка на Република Македонија, Европската централна банка и Централната банка на Финска.

Со ескалацијата на должничката криза во текот на третиот квартал, дојде до драматично влошување на ликвидноста на европскиот финансиски систем, зголемена недоверба и висока одбивност кон ризик. Ваквите тензии ги влошија очекувањата за перспективите на евро-зоната и предизвикаа нагорен тренд на ЕУРИБОР во август и септември. Дополнително, во услови на т.н. процес на делевериџ на банките, кредитната активност значително забави. При очекувања дека инфлациските притисоци се во контролирани рамки на среден рок, ЕЦБ одговори на ваквите случувања со олабавување на монетарните услови. Основната каматна стапка се намали во два наврати во текот на последниот квартал и на крајот на годината повторно се врати на нивото од претходната година и изнесуваше 1%. ЕУРИБОР го следеше овој сигнал и се намали во текот на последниот квартал. Во услови на непроменета каматна стапка на НБРМ и стабилни движења на СКИБОР, распонот помеѓу домашните и странските каматни стапки се прошири. **И покрај промените во каматниот распон во текот на годината, поголеми осцилации во капиталните текови заради промените во каматниот диференцијал не беа забележани.** Ова делумно се објаснува со релативно сиромашното портфолио на каматночувствителни финансиски инструменти на финансиските пазари во земјата. Сепак, ваквите трендови укажуваат и на висока доверба во домашната валута и сè уште привлечни приноси на домашните инструменти.

¹¹⁹ Меѓубанкарска каматна стапка за денарски депозити, пресметана од котациите на референтните банки.

Прилог 6: Ликвидноста на банкарскиот сектор во 2011 година

Во текот на 2011 година, ликвидноста на банкарскиот сектор главно се одржуваше на адекватно ниво. Притоа, главен тек на креирање ликвидни средства претставуваа трансакциите на државата. Ова во целост се должи на креирањето ликвидност преку нето-откупот на девизни средства од страна на НБРМ од државата (1,5% од БДП), во услови кога денарските депозити на државата имаа речиси неутрален ефект врз ликвидноста на годишна основа. Анализирани според динамиката, придонесот на државата кон креирање ликвидност беше најизразен во вториот квартал, согласно со користењето на девизните депозити на државата за финансирање на повисокиот буџетски дефицит¹²⁰. Значителен придонес за креирање ликвидност во текот на годината имаа и девизните трансакции на НБРМ со банките-поддржувачи, при што беше остварен нето-откуп на девизи во вкупен износ од 0,7% од БДП. Врз динамиката на девизните трансакции со банките-поддржувачи кон крајот на годината ефект имаше присуството на одредени психолошки фактори, создадени од случувањата во евро-зоната во овој период. Имено, во услови на зајакнати шпекулации за ескалација на европската должничка криза и неизвесноста за иднината на еврото, побарувачката на денари во декември значително порасна, што се одрази со поголема продажба на девизи од страна на банките. Најголем дел од ликвидноста креирана во текот на годината беше повлечен преку благајничките записи на НБРМ, преку коишто во 2011 беа стерилизирани ликвидни средства во вкупен износ од 1,4% од БДП. Дополнително повлекување ликвидност (0,6% од БДП) се изврши и преку готовите пари во оптек, чијашто динамика кон крајот на годината, покрај сезонски повисоката побарувачка на готови пари, ја определија и претходно споменатите фактори.

Табела 16
Промени на резервите на банките*
(во милиони денари)

	Промени по квартали				Вкупно 2011
	I	II	III	IV	
Резерви на банките	-577	-661	-2.435	4.759	1.086
Депозити на држава	2.071	261	-2.103	-887	-658
Трезорска сметка	2.295	196	-2.121	-625	-255
Здравствена трезорска сметка	-196	173	-29	-131	-184
Странска помош и СДШ	-28	-108	47	-131	-220
Готови пари во оптек	1.429	-1.391	-222	-2.410	-2.594
Девизни трансакции	-1.846	1.930	1.448	8.287	9.820
Банки	492	-3.950	762	5.772	3.076
Други	-2.338	5.880	686	2.515	6.744
Благајнички записи	6.077	657	-1.275	-11.760	-6.301
Запис за шестмесечен депозит кај НБРМ	-8.590	-2.190	-265	11.045	0
Останати ставки	283	72	-19	484	820

* Позитивна промена - зголемување на резервите; негативна промена - намалување на резервите. Резервите на банките ги вклучуваат ликвидните средства на целиот банкарски сектор (сите банки и штедилници).

Извор: Народна банка на Република Македонија.

На крајот на декември 2011 година, во однос на крајот на претходната година, примарните пари¹²¹ се повисоки за 10,3%, при значително посилен

¹²⁰ Во вториот квартал на годината беше остварен највисок буџетски дефицит, од 35% од вкупниот буџетски дефицит за 2011 година.

¹²¹ Се однесува на примарните пари без задолжителната резерва на девизните депозити. Со вклучувањето на оваа компонента, годишниот раст на примарните пари во 2011 година изнесува 9,5%.

пораст кај побарувачката на готови пари во однос на ликвидните средства на банките. Така, денарските ликвидни средства на годишна основа се зголемија за 6,9%, додека побарувачката за готови пари беше повисока за 12,9%. Од аспект на билансот на НБРМ, нето девизната актива во декември 2011 година во однос на крајот на претходната година се зголеми за 21.894 милиони денари, додека нето домашната актива се намали за 18.213 милиони денари.

Табела 17
Преглед на НБРМ
(во милиони денари)

	Состојба 31.12.2010	Промени по квартали				Вкупно	Состојба 31.12.2011
		I	II	III	IV		
Примарни пари ¹	35.832	-2.005	730	-2.213	7.169	3.681	39.513
Готови пари во оптек	16.958	-1.014	1.097	145	2.123	2.350	19.308
Сметка на банките кај НБРМ	15.659	-577	-661	-2.435	4.759	1.086	16.746
Готовина во благајната на банките	3.215	-414	295	77	287	245	3.460
Нето девизна актива	100.610	11.548	-3.922	815	13.453	21.894	122.504
Девизна актива	105.495	11.424	3.317	-1.095	22.483	36.129	141.624
Девизна пасива	4.886	-125	7.239	-1.910	9.030	14.235	19.121
Нето домашна актива	-64.777	-13.554	4.652	-3.028	-6.284	-18.213	-82.991
1. Нето-кредити на банките	-26.850	-1.604	-1.566	-1.540	-653	-5.364	-32.214
- кредити	16	0	0	0	0	0	16
- инструменти ²	-26.866	-1.604	-1.566	-1.540	-653	-5.364	-32.230
2. Нето-позиција на државата кај НБРМ/з	-3.516	-11.685	7.110	779	-6.131	-9.927	-13.443
- Побарувања од државата	5.493	13.547	-290	572	776	14.605	20.098
- Депозити на државата	-9.008	-25.232	7.400	207	-6.907	-24.532	-33.541
3. Останати ставки, нето	-34.410	-265	-892	-2.267	500	-2.923	-37.334

¹ Без задолжителната резерва на девизни депозити.

² Вклучува благајнички записи на НБРМ и шестмесечен депозит кај НБРМ. Благајничките записи се по дисконтирана вредност.

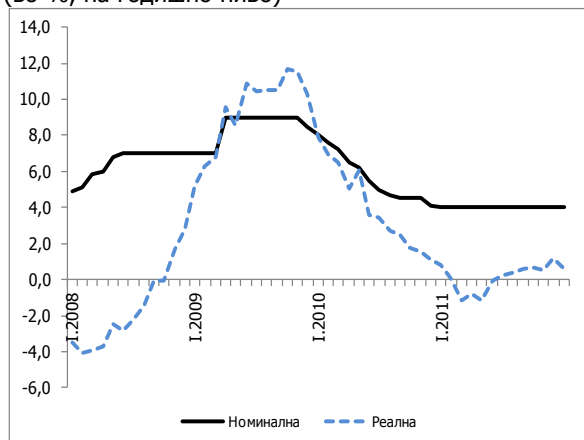
³ Го вклучува книжењето на ПЦЛ.

Извор: Народна банка на Република Македонија.

3.1. Монетарни инструменти

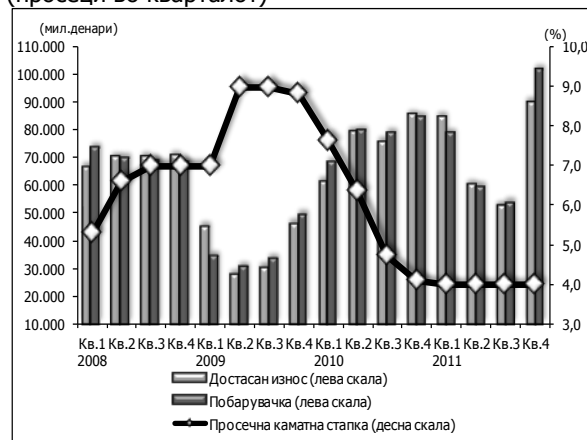
И во текот на 2011 година, благајничките записи на НБРМ претставуваа основен инструмент во оперативната рамка на монетарната политика на НБРМ. Основната функција на благајничките записи на НБРМ е управување со ликвидноста во банкарскиот систем и посредно спречување на потенцијалните притисоци на девизниот пазар од побарувачката на девизи. **Во текот на 2011 година, НБРМ не оцени потреба од промена на каматната стапка на благајничките записи, при што таа се задржа на нивото од 4%.** НБРМ не изврши промена ниту во поставеноста на тендерот на спроведување на аукциите на благајнички записи, односно продолжи со примена на тендерот со износи (неограничен) и фиксна каматна стапка. Притоа, интересот за овие хартии од вредност и во текот на 2011 година беше релативно висок.

Графикон 108
Каматна стапка на благајничките записи на НБРМ
(во %, на годишно ниво)



Извор: Народна банка на Република Македонија.

Графикон 109
Достасан износ, побарувачка и каматна стапка на благајничките записи на НБРМ
(просеци во кварталот)



Анализирано според динамиката, интензитетот на инвестирање во овие инструменти беше променлив по квартали, за што делумно придонесоа и промените во монетарниот инструментариум на НБРМ. Имено, **во февруари, НБРМ воведо нов инструмент – запис за шестмесечен депозит¹²², којшто е од претпазлив карактер и е насочен кон поддршка на финансиската стабилност во земјата.** Станува збор за депозитен инструмент, со рочност од шест месеци, на којшто НБРМ исплаќа камата на ниво од шестмесечен ЕУРИБОР, зголемена за 0,5 процентни поени. Средствата се депонираат во денари, на посебна сметка кај НБРМ, со можност за разрочување на средствата пред првично запишаниот рок (со остварување пониска камата). Средствата вложени во овој краткорочен инструмент на банките им се признаваа во износите за исполнување на коефициентите за денарска и девизна ликвидност, согласно со Одлуката за управување со ликвидносниот ризик. Притоа, на банките им беше овозможено да ги користат благајничките записи, заедно со задолжителната резерва во денари, само за исполнување на обврските за регулаторното ниво на денарска ликвидност, а не како дотогаш и/или за исполнување на обврските за девизна ликвидност. Оттука, промените во динамиката на благајничките записи и записот за шестмесечен депозит кај НБРМ во првиот квартал го одразуваат приспособувањето на банките на промените во начинот на управување со ликвидносниот ризик. Така, во првиот квартал, за исполнување на коефициентите за девизна ликвидност банките пласираа вкупно 8.590 милиони денари во новиот инструмент, што се одрази со помал интерес за благајнички записи и следствено, пониска побарувачка во однос на достасаниот износ за 7,2%. Преку благајничките записи во текот на првиот квартал беше креирана ликвидност во износ од 6.077 милиони денари, збирно. Во вториот квартал, банките продолжија да пласираат средства во шестмесечниот депозит, во износ од 2.190 милиони денари, што услови пониска побарувачка за благајнички записи од достасаниот износ за 1,1% и креирање ликвидност од 657 милиони денари. Помал интерес за инвестирање во новиот инструмент имаше во третиот квартал (265 милиони денари), кога во услови на повисока побарувачка (за 2,4% од достасаниот износ), благајничките записи придонесоа за повлекување ликвидност во износ од 1.275 милиони денари. Намалувањето на интересот за инвестирање во шестмесечниот депозит во текот на септември претставуваше реакција на најавените промени во регулативата за

¹²² Повеќе за карактеристиките за овој инструмент види во Одлуката за запис за шестмесечен депозит кај НБРМ, „Службен весник на РМ“ бр. 14/11.

управување со ликвидносниот ризик. **Имено, на 15.09.2011 година, НБРМ направи промени во Одлуката за управување со ликвидносниот ризик на банките, со коишто се изврши извесно олабавување на условите за исполнување на пропишаното минимално ниво на ликвидност на банките.**¹²³

Со промените во Одлуката, на банките им се овозможи интегрирано следење на ликвидноста, независно од валутата, преку одржување единствена стапка на ликвидност, наместо дотогашното следење на стапките на ликвидност одделно за позициите во денари и во девизи. Целта на оваа измена беше да се овозможи полесно управување со ликвидноста од страна на банките, а истовремено и да даде позитивен импулс за поголема кредитна поддршка на домашната економија. Под дејство на овие измени, побарувачката за благаянички записи порасна и беше повисока за 13,1% во однос на достасаниот износ, а повлечената ликвидност врз оваа основа изнесуваше 11.760 милиони денари. Истовремено, шестмесечниот депозит придонесе за креирање ликвидност за речиси истиот износ (11.045 милиони денари). На крајот на октомври, банките повеќе немаа инвестиции во овој инструмент.

Монетарниот инструмент задолжителна резерва во текот на 2011 година ги задржа истите карактеристики од претходната година. Така, на обврските на банките во домашна валута, стапката на издвојување задолжителна резерва изнесува 10%, на обврските на банките во странска валута изнесува 13%, додека на обврските на банките во домашна валута со валутна клаузула стапката на издвојување задолжителна резерва изнесува 20%. Кај задолжителната резерва во денари сè уште е во примена просечниот систем на исполнување¹²⁴, при што банките ја имаат можноста на дневна основа целосно да ја користат задолжителната резерва за задоволување на своите ликвидносни потреби. Кај задолжителната резерва во девизи важи системот на фиксно исполнување, без можност за располагање со средствата, на дневна основа. Притоа, дел од обврската за задолжителна резерва во девизи, банките го издвојуваат во денари¹²⁵. **Задржувајќи ја истата поставеност на овој инструмент во 2011 година, на 15.09.2011 година, Советот на НБРМ донесе одлуки за промени во поставеноста на овој монетарен инструмент коишто стапуваат во сила во јануари 2012 година.** Притоа, главната измена¹²⁶ е ослободувањето на банките од издвојување задолжителна резерва (односно, примена на стапка на задолжителна резерва од 0%) за обврските на банките кон физичките лица за орочени депозити со договорна рочност над две години, како и на обврските врз основа на репо-трансакции во денари. Оваа измена е заради стимулирање на долгорочното штедење од страна на физичките лица и поттикнување на развојот на репо-пазарот, како сегмент на пазарите на пари. Воедно, се очекува дека со измените ќе се ослободи еден дел од средствата на банките пласирани во задолжителна резерва, што ќе значи дополнителен потенцијал на банките за кредитирање на приватниот сектор. Дополнителна измена во рамки на одлуката има кај периодот на исполнување на задолжителната резерва со која периодот ќе се утврдува согласно со индикативен календар на периоди на исполнување на задолжителната резерва за тековната година, којшто ќе се објавува најмалку еден месец пред почетокот на тековната година на интернет-страницата на Народната банка. Притоа, периодот на исполнување на задолжителната резерва на штедилниците ќе се пресметува како

¹²³ Подетално види ја Одлуката за управувањето со ликвидносниот ризик на банките („Службен весник на РМ“, бр. 126/2011 и на www.nbrm.mk).

¹²⁴ Период на одржување (исполнување) на обврската за задолжителна резерва на банките се смета периодот од 11. ден во тековниот месец до 10. ден во следниот месец.

¹²⁵ Подетално види во Одлуката за задолжителна резерва, „Службен весник на РМ“ бр. 66/09.

¹²⁶ За сите измени во поставеноста на монетарниот инструмент задолжителна резерва, подетално види во Одлуката за задолжителна резерва, „Службен весник на РМ“ бр. 126/2011.

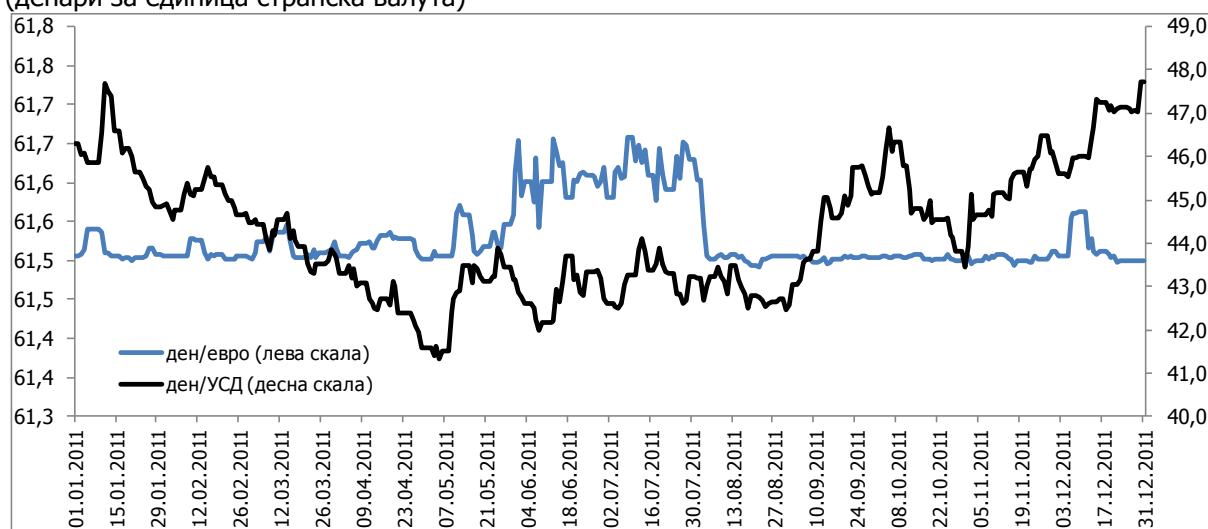
просек од обврските за секој ден од последниот календарски месец во кварталот што му претходи на првиот од трите периоди на исполнување.

3.2. Девизни резерви и девизен курс

Амбиентот на стабилна инфлација и стабилен номинален курс на денарот во однос на еврото, како посредна монетарна цел, беше задржан и во текот на 2011 година. Привремената неусогласеност помеѓу понудата и побарувачката на девизи на девизниот пазар во текот на годината беше надминувана преку интервенции на НБРМ за одржување на стабилноста на номиналната вредност на денарот. Оттука, курсот на денарот во однос на еврото на девизниот пазар, и покрај благите осцилации во периодот од мај до крајот на јули, беше одржан на релативно стабилно ниво и во просек за целата година изнесуваше 61,53 денари за едно евро (61,51 денар за едно евро во 2010 година). Воедно, на менувачкиот пазар се разменуваа во просек 61,46 денари за едно евро, наспроти 61,45 денари за едно евро во просек во 2010 година, што укажува на стабилните очекувања на домашните субјекти во однос на девизниот курс, во текот на годината. При одржување стабилна вредност на денарот во однос на еврото, движењето на девизниот курс на денарот во однос на американскиот долар беше условено од промените во интервалутарниот однос помеѓу доларот и еврото, којшто во текот на годината беше под влијание на различните согледувања и случувања на светските берзи.

Графикон 110

Номинален девизен курс на денарот во однос на еврото и американскиот долар на девизниот пазар
(денари за единица странска валута)



Извор: Народна банка на Република Македонија.

Релативно поволниот макроекономски амбиент во земјата во текот на годината, но и зголемената неизвесност поврзана со случувањата во евро-зоната кон крајот на годината, соодветно се одразија на менувачкиот и девизниот пазар. На менувачкиот пазар, во првата половина на годината во континуитет се остваруваше нето-откуп на девизи, што укажа на тоа дека повисоката стапка на инфлација, којашто сè уште е присутна во тој период, немаше позначаен ефект на очекувањата на економските субјекти. Во текот на втората половина на годината, нето-откупот бележеше засилен раст, за што придонесе и неочекувано високата понуда на девизи во декември, главно водена од психолошки фактори. Имено, во услови на неизвесни прогнози за евро-зоната и опстанокот на еврото,

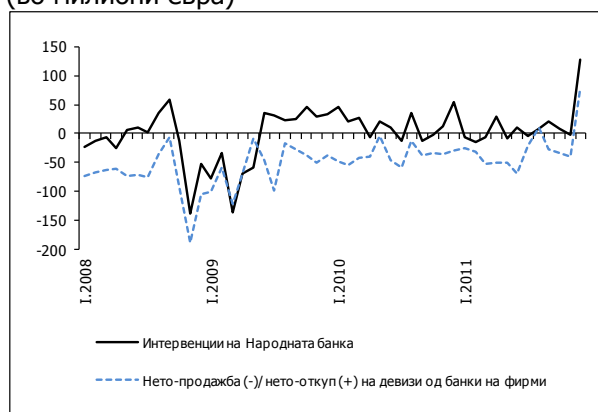
домашните субјекти го зголемија интересот за чување денари, што придонесе за пораст на понудата на девизи на менувачкиот и девизниот пазар. Така, врз основа на менувачкото работење во 2011 година беше остварен историски највисок нето-откуп во вкупен износ од 1.076,1 милион евра. Притоа, високиот раст на понудата на девизи (за 7,1% на годишна основа), во услови на поумерен пад на побарувачката (од 3,4%), придонесе за раст на вкупниот промет на овој пазар од 5% (за разлика од падот во 2010 година¹²⁷), со што тој изнесуваше 1.701 милион евра. На девизниот пазар¹²⁸, во 2011 година беше остварен промет во износ од 7.361,4 милиони евра, што во споредба со претходната година претставува зголемување од 19,7%. Притоа, во трансакциите на банките со клиентите¹²⁹, раст на прометот беше остварен при посилен раст на понудата¹³⁰ во однос на побарувачката на девизи. Ваквите движења доведоа до намалување на обемот на вкупната нето-продажба на девизи од банките на клиентите (за 27,6%), при што таа изнесуваше 315 милиони евра. Сепак, во рамки на овој пазарен сегмент, трансакциите на банките со претпријатијата упатуваат на продлабочување на јазот помеѓу понудата и побарувачката на девизи од страна на претпријатијата, за разлика од неговото намалување во претходната година. Ваквите движења соодветствуваат со платнобилансните текови, поврзани со трговските и финансиските трансакции на претпријатијата. На меѓубанкарскиот сегмент, прометот во 2011 година се зголеми за 32,8% на годишна основа.

Графикон 111

Движења на девизниот пазар
(во % од БДП/1)



(во милиони евра)



¹ Процентот податок за БДП за 2010 година и проекција за БДП за 2011 година.
Извор: Народна банка на Република Македонија.

И покрај осцилациите во текот на годината, на крајот на 2011 година девизните резерви забележаа раст на годишна основа и го достигнаа историски највисокото ниво од 2.069 милиони евра. Анализирани според динамиката, намалување на девизните резерви на квартална основа е забележано во вториот квартал, додека најголем раст е забележан во првиот и последниот квартал. Ваквиот раст е одраз на задолжувањето на државата преку повлекување дел од средствата од отворената кредитна линија за претпазливост од ММФ (во март) и преку дополнителен заем врз основа на Договорот за гаранција заснована на политики меѓу

¹²⁷ Во 2010 година продолжи да се намалува воздржаното однесување на економските субјекти карактеристично за кризниот период, што придонесе за значително намалување на побарувачката за девизи (32,5% на годишна основа) и пад на прометот.

¹²⁸ Се однесува на трансакциите остварени на девизниот пазар помеѓу банки-банки, банки-клиенти и НБРМ со банки и министерства.

¹²⁹ Вклучува трансакции со фирми, менувачи, нерезиденти и физички лица.

¹³⁰ Растот на понудата произлезе делумно од високиот откуп на девизи од нерезиденти во последниот месец од годината.

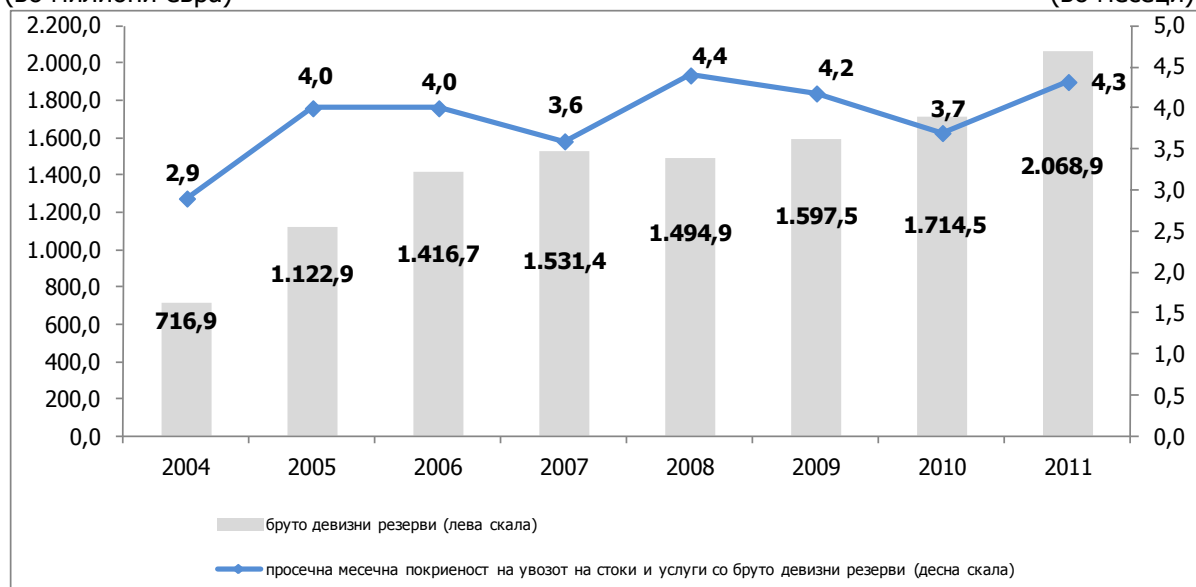
Република Македонија и Светската банка (во декември). Дополнителен ефект за раст на девизните резерви во декември имаа и интервенциите на НБРМ со висок нето-откуп на девизи на девизиот пазар. Така, интервенциите на девизиот пазар со нето-откуп на девизи, заедно со заемите на државата од странство имаа позитивен ефект врз нивото на девизни резерви. При стратегија на одржување на стабилноста на номиналната вредност на денарот во однос на еврото, растот на девизните резерви значи значително подобрување на отпорноста на домашната економија и зголемен капацитет на монетарната политика за справување со евентуални неповолни шокови во иднина. **Показателите за адекватност на резервите за 2011 година укажуваат на задоволително ниво на девизни резерви.** Така, со состојба на 31.12.2011 година, бруто девизните резерви обезбедуваат покриеност на увозот на стоки (ф.о.б.) и услуги од наредната година од 4,3 месеци и покриеност на обврските на домашниот монетарен систем кон приватниот сектор од 50% (пресметано преку соодносот на бруто девизните резерви и најшироката парична маса М4). На задоволително ниво на девизните резерви укажува и показателот за покриеност на надворешниот краткорочен долг по преостаната рочност со девизните резерви, којшто изнесува 0,9 со состојба на 31.12.2011 година.

Графикон 112

Бруто девизни резерви и месечна покриеност на увозот на стоки (ф.о.б.) и услуги од наредната година со бруто девизни резерви*

(во милиони евра)

(во месеци)

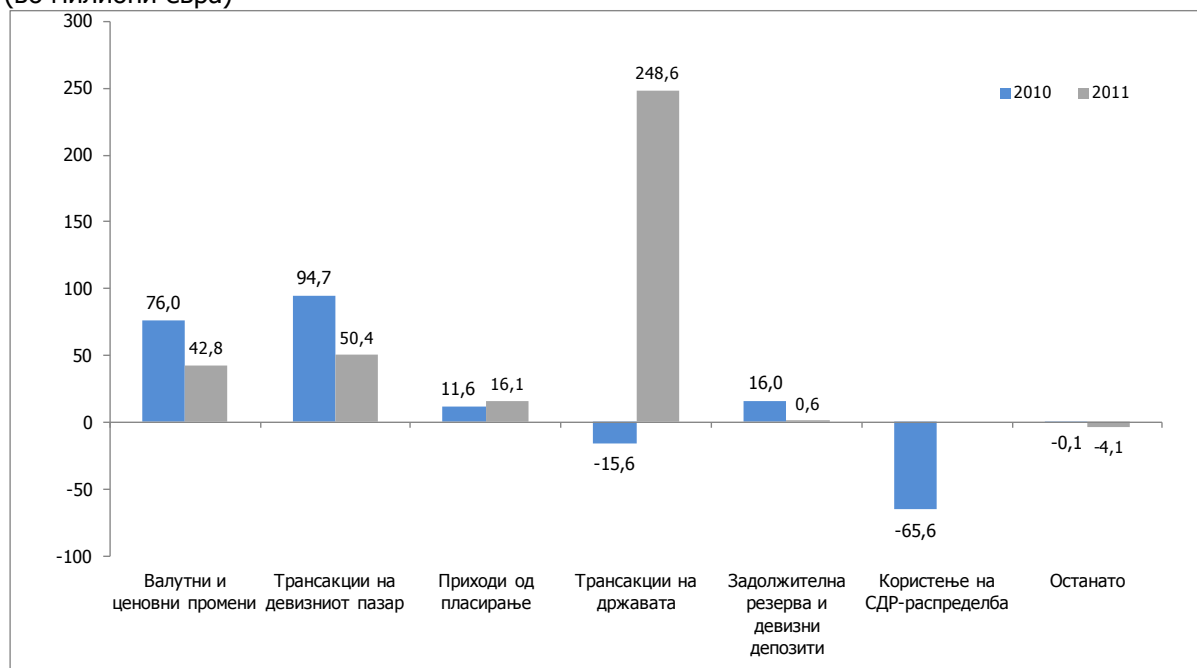


* Податоците за увозот на стоки (ф.о.б.) и услуги од наредната година за периодот 2005-2011 година се според остварените износи, а за 2012 година се проектирани.

Извор: Народна банка на Република Македонија.

Графикон 113

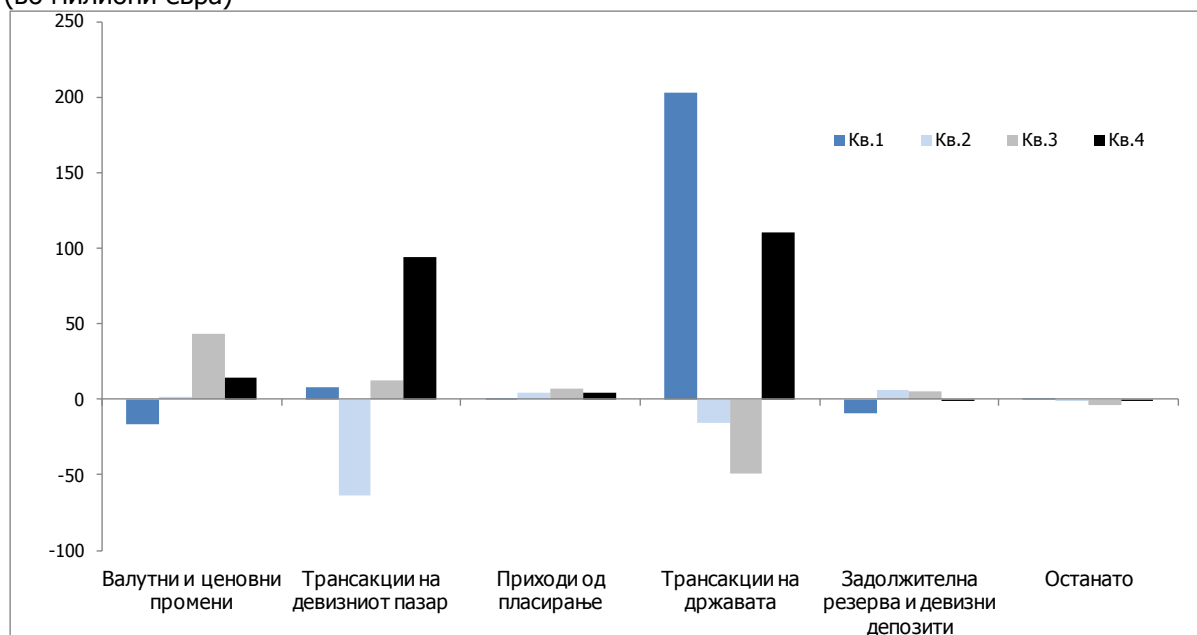
Фактори на промена на бруто девизните резерви во 2010 и 2011 година
(во милиони евра)



Извор: Народна банка на Република Македонија.

Графикон 114

Квартална распределба на факторите на промена на бруто девизните резерви во 2011 година
(во милиони евра)



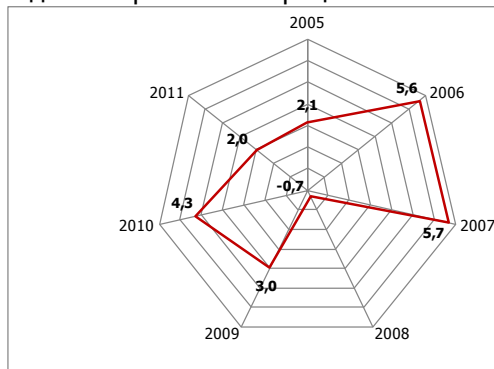
Извор: Народна банка на Република Македонија.

3.3. Монетарни агрегати

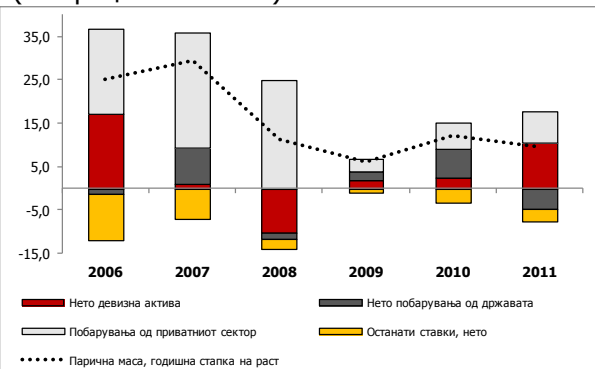
Растот на активноста во реалниот сектор, како и засилувањето на кредитните текови во домашната економија овозможува понатамошно зголемување на вкупната парична маса. Така, во 2011 година најшироката парична маса М4 забележа годишен раст од 9,7%, при што сите нејзини компоненти се

движеа во зоната на позитивни годишни промени. Креирањето дополнителна парична маса во економијата соодветствува со растот на економската активност, порастот на општото ценовно ниво, забрзувањето на кредитната активност, како и поволната позиција на билансот на плаќања. **Сепак, темпото на раст на паричната маса во 2011 година беше малку послабо во споредба со претходната година.** Од аспект на факторите на креирање парична маса, ваквата динамика делумно може да се објасни со структурата на нето-приливите во рамки на билансот на плаќања. Имено, во 2011 година подобрувањето на надворешната позиција на економијата претставуваше резултат на големото надворешно задолжување на државата, коешто во еден дел остана стерилизирано на сметката на државата кај НБРМ. **Номиналниот раст на паричната маса, и во 2011 година, беше повисок од номиналниот годишен раст на БДП, со што беше задржан трендот на пораст на степенот на монетизација, иако неговата динамика беше забавена.** Во 2011 година тој достигна 56,7%, наспроти 54,8% во 2010 година.

Графикон 115
Стапка на монетизација
Годишна промена во процентни поени



Графикон 116
Придонес во годишниот пораст на М4
(во процентни поени)



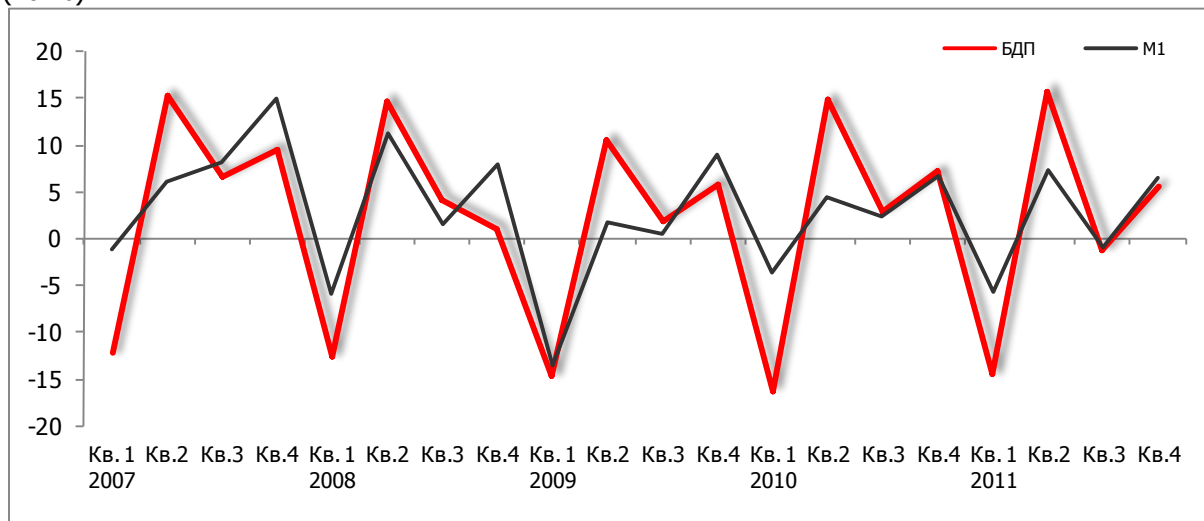
Извор: Народна банка на Република Македонија.

Гледано од аспект на одделните компоненти на паричната маса, во 2011 година продолжи растот на средствата за трансакциски цели. Така, монетарниот агрегат М1 (готови пари во оптек и депозитни пари) забележа годишен раст од 6,8%. Позитивната динамика на монетарниот агрегат М1 претставува континуитет од претходната година и соодветствува со растот на економската активност. Имено, податоците покажуваат исклучително висока поврзаност на промените на овој монетарен агрегат и промените во номиналниот БДП, укажувајќи на значењето на оваа компонента како показател за побарувачката на пари за трансакциски цели. Сепак, растот на монетарниот агрегат М1 во 2011 година беше малку побавен во однос на претходната година, а воедно умерено намалување е забележано и кај неговиот придонес за растот на вкупната парична маса. Така, придонесот на монетарниот агрегат М1 во годишниот раст на паричната маса М4 изнесуваше 17,5%, наспроти 20,3% во претходната година. **Намалувањето на придонесот на оваа компонента, за сметка на поголемото значење на депозитниот потенцијал во креирањето на вкупната парична маса претставува показател за зголемени склоности за штедење. Ваквите поместувања главно упатуваат на позитивни согледувања и поволни очекувања, во однос на стабилноста на економскиот амбиент и сигурноста на банкарскиот систем. **Анализата на рочната структура на депозитната база ја потврдува ваквата констатација.** Имено, иако во 2011 година придонесот на долгорочното штедење за вкупниот монетарен раст се намали од 38,4% во 2010 година на 32,7%, сепак во најголем дел ова беше резултат на движењата во последниот месец. Во овој период,**

недовербата во еврото предизвика раст на побарувачката за денарска готовина и за краткорочни денарски депозити. Доколку се исклучи ваквиот шок, може да се каже дека улогата на долгорочното штедење за креирање на паричната маса, во текот на годината, главно беше поголема во споредба со претходната година.

Графикон 117

Квартална промена на номиналниот БДП и парична маса М1
(во %)



Извор: Народна банка на Република Македонија.

Табела 18

Компоненти на монетарните агрегати
(во милиони денари)

	Состојба			Годишна промена			Придонес во годишниот пораст на		
	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011
	во милиони денари	во милиони денари	во милиони денари	во %	во %	во %	во %	во %	во %
Готови пари во оптек	16.266	16.958	19.297	-7,6	4,3	13,8	-11,4	2,7	10,4
Депозитни пари	35.957	40.404	41.991	-1,5	12,4	3,9	-4,8	17,6	7,1
M1	52.223	57.362	61.288	-3,5	9,8	6,8	-16,2	20,3	17,5
Краткорочни денарски	45.735	51.296	58.293	-7,8	12,2	13,6	-32,8	22,0	31,2
Краткорочни девизни	88.025	92.921	97.101	17,1	5,6	4,5	109,4	19,3	18,6
M2	185.983	201.579	216.682	4,0	8,4	7,5	60,5	61,6	67,3
Долгорочни денарски	8.791	15.118	21.966	10,0	72,0	45,3	6,8	25,0	30,5
Долгорочни девизни	12.488	15.872	16.372	44,4	27,1	3,2	32,7	13,4	2,2
M4	207.262	232.568	255.020	6,0	12,2	9,7	100,0	100,0	100,0

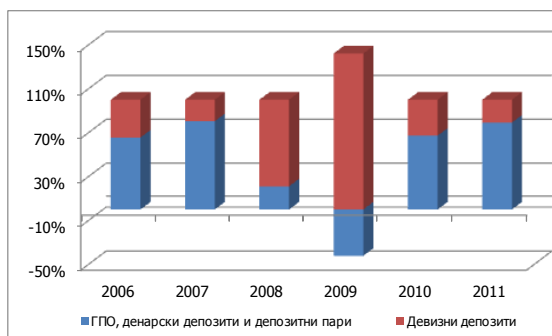
Извор: Народна банка на Република Македонија.

За 2011 година е карактеристичен релативно високиот раст на готовината во оптек, при што годишната стапка на раст на готовите пари во декември изнесуваше 13,8%. Динамиката на годишен раст на готовината го надминува растот на номиналниот БДП, а воедно оваа стапка на раст е највисока во последниве четири години. Ваквиот интензитет на зголемување на готовите пари во оптек, главно претставува резултат на одредени вонредни фактори. Имено, како резултат на ескалацијата на должничката криза во евро-зоната и појавените шпекулации за „опстанок на еврото“, домаќинствата реагираа со зголемено претворање на евра во денари, што кулминира во првата декада на декември, пред Самитот на ЕУ. Овие случувања имаа придонес кон растот на побарувачката за готови пари. Ваквите движења претставуваат комбиниран ефект од претворање на заштедите од евра од „под перница“ во денари, како и можното пренасочување на дел од девизните депозити во денарска готовина. Зголемената побарувачка за готови пари доведе до одредени поместувања кај придонесот на одделните компоненти во

структурата на растот на M1 кон поголем придонес на готовите пари во оптек во однос на депозитните пари, за разлика од 2010 година кога придонесот на депозитните пари беше поизразен. **Неизвесноста околу состојбите во евро-зоната се одрази и врз валутната структура на депозитите, со изразени склоности за штедење во денари.** Во вакви услови, придонесот на денарската компонента на паричната маса M4 (готови пари во оптек, депозитни пари и денарски депозити) за нејзиниот вкупен раст во 2011 година беше повисок во однос на истиот период од претходната година. Со тоа, „денаризацијата“ на паричната маса продолжи и во текот на 2011 година со поизразено темпо во последниот месец на годината.

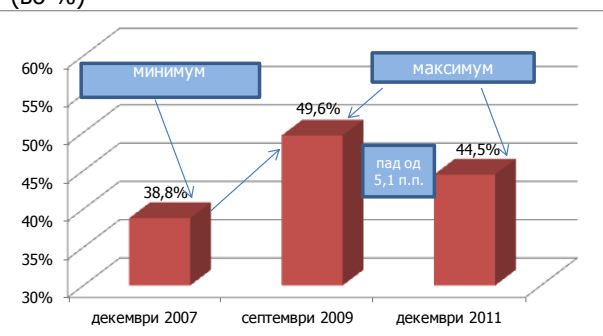
Графикон 118

Учество на растот на одделните компоненти во годишниот раст на паричната маса M4 (во %)



Графикон 119

Степен на евроизација изразен преку учеството на девизните депозити во најшироката парична маса (во %)

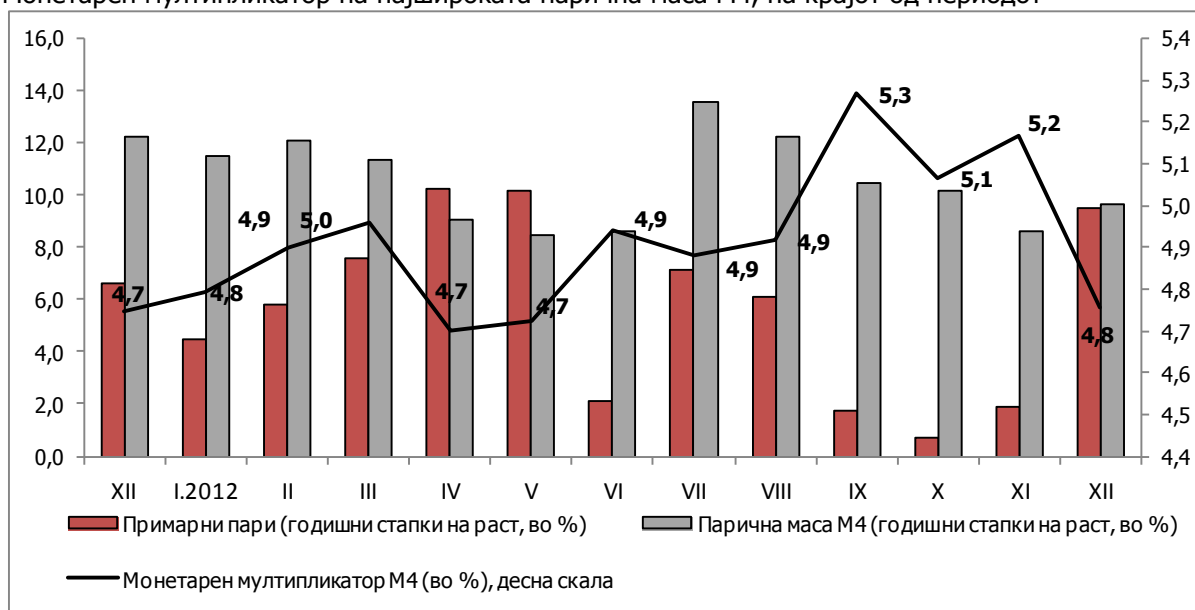


Извор: Народна банка на Република Македонија.

Во услови на засилен раст на паричната маса, во однос на растот на примарните пари, во 2011 година дојде до забрзување на процесот на монетарна мултипликација. Така, просечниот мултипликатор на најшироката парична маса M4 во 2011 година изнесуваше 4,9, наспроти 4,7 во претходната година. Променливоста на монетарниот мултипликатор во текот на годината беше незначително поголема во однос на онаа во претходната година, но сепак главно ниска. Притоа, во најголем дел од годината монетарната мултипликација беше под просечната, со исклучок на периодот од септември до ноември. Во септември дојде до забрзување на процесот на монетарна мултипликација, како последица на значителното намалување на нивото на денарските ликвидни средства во рамки на примарните пари. Имено, во овој период, согласно со најавените промени во Одлуката за управување со ликвидносниот ризик, еден дел од банките привремено ја намалија ликвидноста заради инвестирање во благajнички записи. Подоцна, ликвидносните позиции беа коригирани со намалување на инвестициите во шестмесечниот депозит, при што дојде и до постепено стабилизирање на монетарниот мултипликатор.

Графикон 120

Монетарен мултипликатор на најшироката парична маса M4, на крајот од периодот



Извор: Народна банка на Република Македонија.

Анализата на промените на најшироката парична маса во земјите од регионот и евро-зоната, главно, покажува понизок годишен раст на крајот на 2011 година во споредба со претходната година. Во рамки на анализираниите земји, највисок годишен раст на најшироката парична маса е остварен во Бугарија, Србија и Македонија од 12,5%, 10% и 9,7% соодветно. Забавувањето на годишната динамика на раст на најшироката парична маса може да се објасни со промените во економската активност во втората половина на годината, поместувањата на пазарот на труд и динамиката на кредитната активност. Зголемената неизвесност и забавувањето на економската активност во евро-зоната во втората половина на годината делуваше и врз економиите во регионот, придонесувајќи за забавување на економскиот раст и влошување на условите на пазарите на труд, што доведе и до побавен раст на штедењето. Имено, забавувањето на економската активност во втората половина на годината придонесе за остварување понизок раст на паричната маса во Албанија и Србија, додека во Романија, Хрватска, Босна и Херцеговина, Србија и евро-зоната значителен придонес за забавувањето на растот на паричната маса имаше намаленото штедење на населението, како резултат на зголемувањето на невработеноста и годишното намалување на реалните плати кај дел од овие земји. Во Хрватска и Србија, дополнителен фактор којшто услови годишно забавување на растот на најшироката парична маса беше и понискиот остварен кредитен раст во 2011 година во споредба со претходната година. Од аспект на структурата на компонентите коишто придонесоа за растот на најшироката парична маса во 2011 година, кај сите анализирани земји најголем придонес имаше прирастот на депозитите во однос на прирастот на потесната парична маса M1.

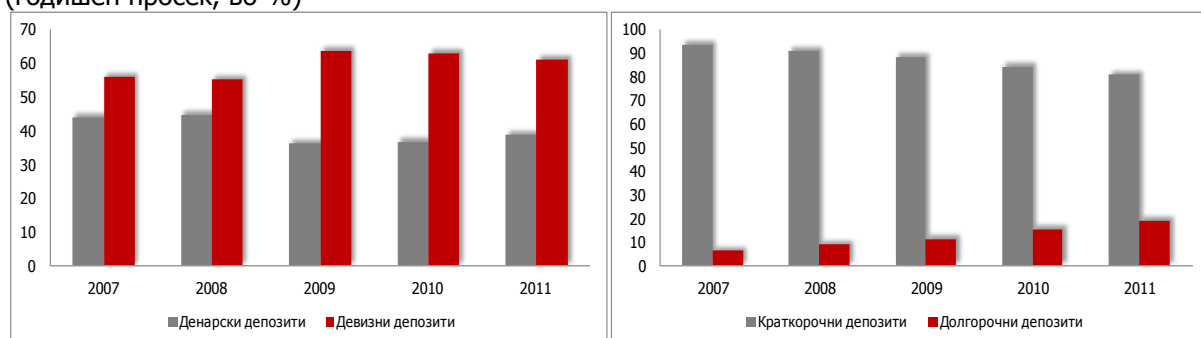
Табела 19
Годишни стапки на раст на М4 по земји
(во %)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Македонија	15,0	25,0	29,3	11,2	6,0	12,2	9,7
Романија	33,8	28,1	33,5	17,5	9,0	6,9	6,6
Албанија	13,9	16,3	13,7	7,7	6,8	12,5	9,2
Хрватска	10,5	18,0	18,3	4,3	-0,9	4,4	3,5
Босна и Херцеговина	18,2	24,2	21,7	3,5	2,1	7,4	4,8
Бугарија	23,9	26,9	31,2	8,8	4,2	6,2	12,5
Србија	42,1	38,3	42,5	9,8	21,5	12,9	10
Евро-зона	8,6	9,4	11,4	8,4	-0,4	2,0	1,6

Извор: ИФС.

Депозитниот потенцијал на банките (без депозитните пари) продолжи да се зголемува во 2011 година, но со позабавена динамика во споредба со претходната година. Вкупниот годишен раст на депозитите изнесуваше 10,6%, наспроти 13% во претходната година. **Анализата по сектори покажува најголем придонес на штедењето на населението во проширувањето на вкупната депозитна база.** Ваквите движења се вообичаени и во согласност со суфицитарниот карактер на овој сектор. Сепак, за 2011 година е карактеристично значителното намалување на учеството на растот на депозитите на населението во растот на вкупниот депозитен потенцијал. Од друга страна, штедењето на корпоративниот сектор, по две години на намалување, во 2011 година забележа пораст, придонесувајќи позитивно кон растот на вкупните депозити. Од аспект на учествата на депозитите на одделните сектори во вкупните депозити, во 2011 година учеството на депозитите на населението во структурата на вкупните депозити забележа раст и достигна 75,9%, при речиси непроменето учество на депозитите на претпријатијата во споредба со претходната година.

Графикон 121
Учество на главните компоненти во вкупните депозити
(годишен просек, во %)



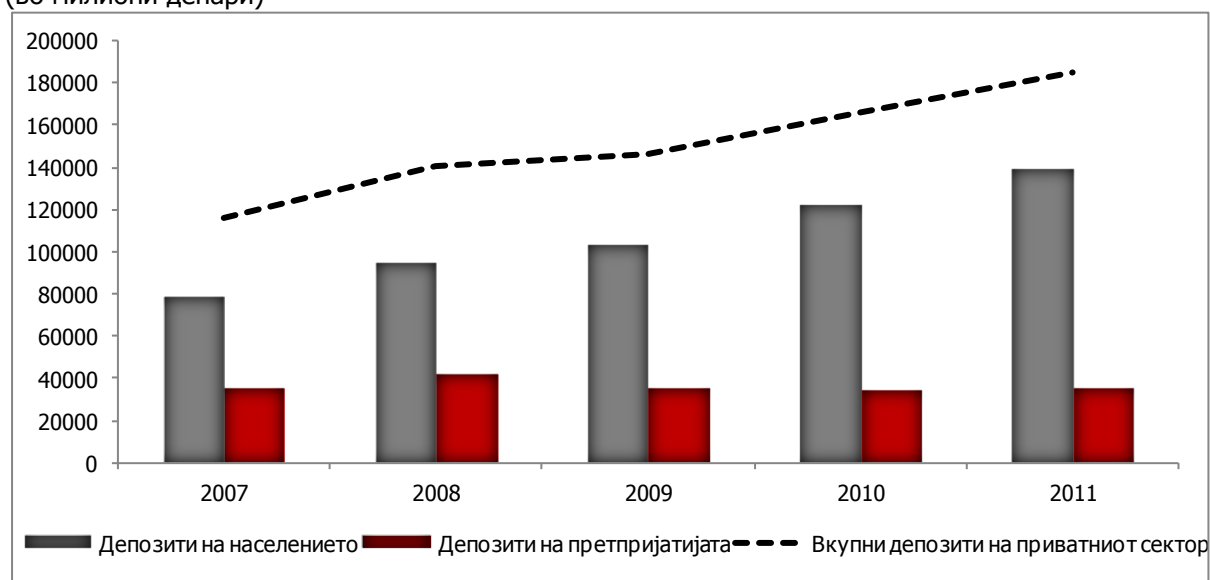
Извор: Народна банка на Република Македонија.

Табела 20
Структура на вкупните депозити на приватниот сектор
(во милиони денари)

	Состојба			Годишна промена			Придонес во годишниот пораст на вкупни депозити		
	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011
	во милиони денари	во милиони денари	во милиони денари	во %	во %	во %	во %	во %	во %
Вкупни депозити на приватниот сектор	155.039	175.206	193.732	9,6	13,0	10,6	100	100	100
Рочна структура									
Краткорочни депозити	133.760	144.217	155.394	7,2	7,8	7,7	66,0	51,9	60,3
Долгорочни депозити	21.279	30.989	38.338	27,9	45,6	23,7	34,0	48,1	39,7
Валутна структура									
Денарски депозити	54.526	66.414	80.259	-5,3	21,8	20,8	-22,4	58,9	74,7
Девизни депозити	100.513	108.793	113.473	19,9	8,2	4,3	122,4	41,1	25,3
Секторска структура									
Претпријатија	34.437	34.353	37.354	-12,4	-0,2	8,7	-35,8	-0,4	16,2
Население	111.783	131.105	146.979	12,8	17,3	12,1	93,1	95,8	85,7

Извор: Народна банка на Република Македонија.

Графикон 122
Просечни депозити на приватниот сектор без депозитните пари
(во милиони денари)



Извор: Народна банка на Република Македонија.

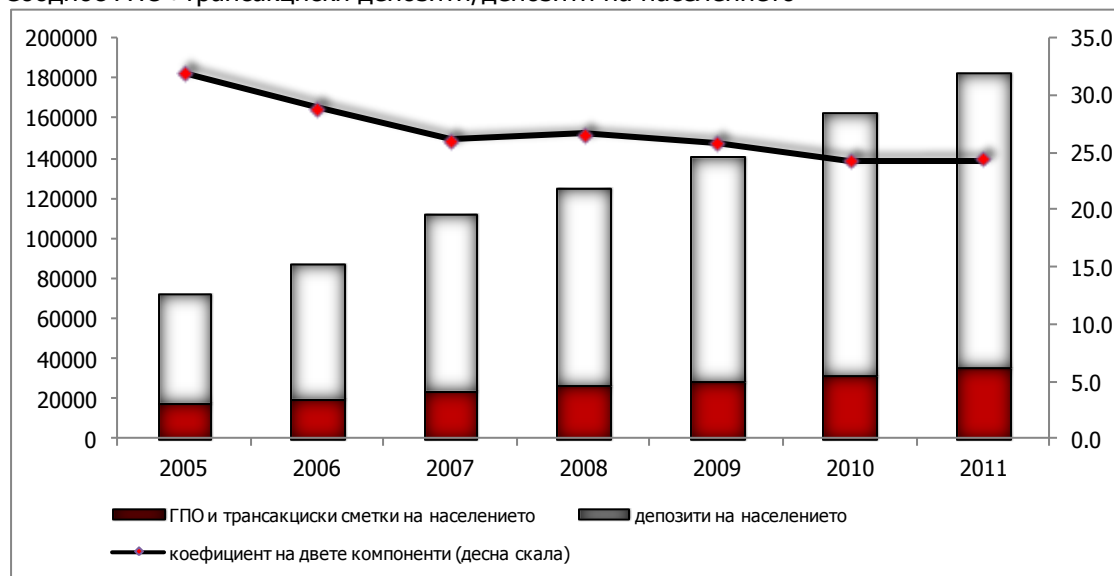
Динамиката на раст на вкупните депозити на населението (без депозитните пари) постепено забавуваше во текот на 2011 година и во декември се сведе на 12,1%, наспроти 17,3% на крајот на 2010 година¹³¹. Прирастот на депозитите на населението во 2011 година беше помал во споредба со 2010 година, со што нивниот придонес во растот на вкупните депозити се намали за 10,1 п.п., сведувајќи се на 85,7%. Постепеното забавување на растот на депозитите на населението, како и помалиот износ на новокреирани депозити (вклучително и депозитните пари) се објаснуваат со движењата на основните фундаменти коишто го условуваат доходот на населението. Имено, постепеното забавување на годишниот раст на номиналните нето-плати, пензиите, како и забавувањето на годишната стапка на раст на бројот на вработените лица се факторите коишто придонесоа за намалување на растот на штедењето на населението. Дополнителни фактори коишто придонесоа за забавување на растот на штедењето се и постепеното намалување на

¹³¹ Иста годишна динамика на забавување на растот на депозитите на населението се добива и доколку се вклучат и депозитните пари на населението.

депозитните каматни стапки (денарски и девизни), но и намалениот прилив на средства врз основа на приватни трансфери, во првата половина на годината.

Графикон 123

Сооднос ГПО+трансакциски депозити/депозити на населението

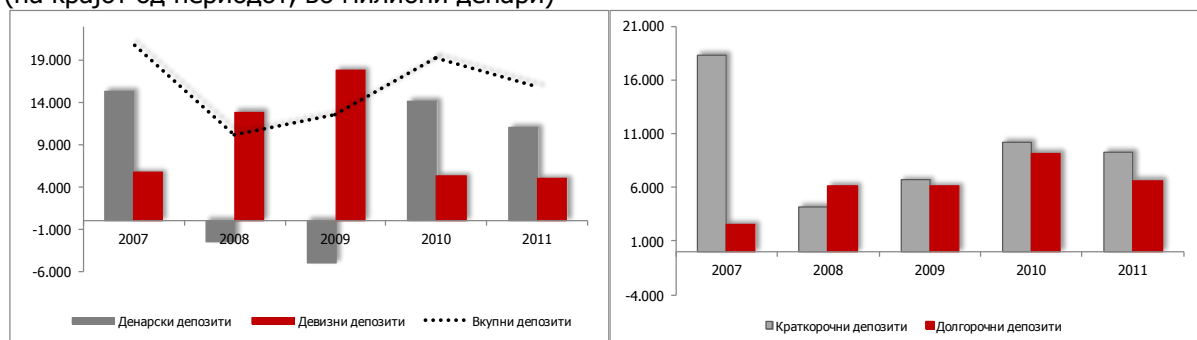


Извор: Народна банка на Република Македонија.

Од аспект на рочната структура на депозитите на населението, во 2011 година е забележано преориентирање на населението од долгорочно кон краткорочно штедење, што сепак е резултат на случувањата во последниот месец од годината. Неизвесноста настаната од проблемите во евро-зоната доведе до преориентирање на населението кон краткорочно штедење, поради помалата ризичност, во услови на задржување на каматните маргини помеѓу долгорочните и краткорочните девизни депозити на речиси истото ниво како и во 2010 година. Во вакви услови, растот на долгорочните депозити на населението значително забави од 48,7% на крајот на 2010 година на 23,7% на крајот на 2011 година, додека забавувањето на растот на краткорочите депозити беше поумерено (од 10,9% во 2010 на 9% во 2011 година). Во согласност со тоа, придонесот на краткорочните депозити во растот на вкупните депозити на населението се зголеми за 5,6 п.п. и достигна 58,3%. Сепак, доколку се исклучи ваквиот шок настанат во декември 2011 година, може да се каже дека придонесот на долгорочното штедење на населението кон креирањето на вкупните депозити во текот на годината беше повисок во однос на придонесот на краткорочното штедење. **Валутната структура на депозитите на населението укажува на зголемени склоности за штедење во домашна валута,** што беше најизразено во декември 2011 година како резултат на ескалацијата на должничката криза во евро-зоната, што доведе до зголемено претворање на штедните влогови на домаќинствата од евра во денари.

Графикон 124

Годишна промена на главните компоненти на депозитите на населението
(на крајот од периодот, во милиони денари)

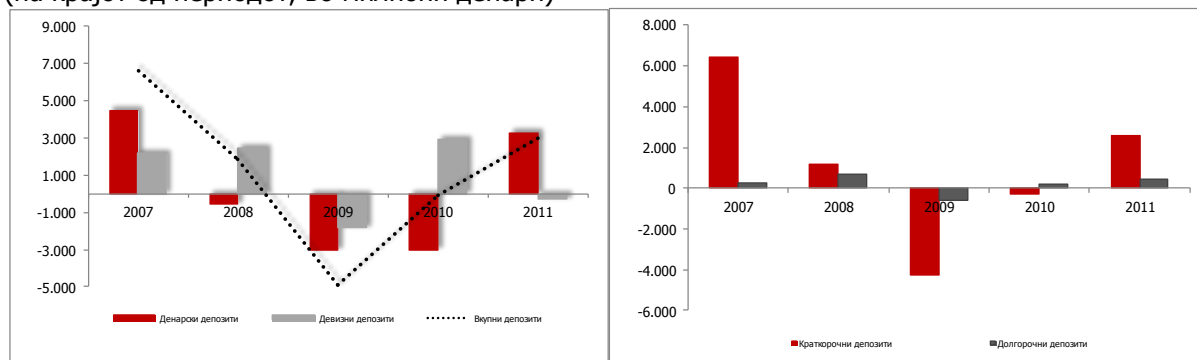


Извор: Народна банка на Република Македонија.

Наспроти намалувањето во претходните две години, во 2011 година депозитите на претпријатијата (без депозитните пари) забележаа годишен раст од 8,7%. Повисокото ниво на депозити на претпријатијата во 2011 година соодветствува со засилувањето на економската активност во земјата, подобрувањето на финансиските резултати на деловниот сектор, зголеменото кредитирање од страна на банките, како и зголемувањето на надворешните финансиски приливи во домашниот корпоративен сектор. Во текот на годината, депозитите на претпријатијата главно следеа нагорна патека. Сепак, во април беше забележано нивно поголемо намалување заради исплатата на поголем износ дивиденда на една домашна компанија кон државата и странскиот инвеститор. Од рочен аспект, претпријатијата во 2011 година беа насочени кон краткорочно штедење, со што учеството на краткорочните депозити во растот на вкупните депозити на претпријатијата достигна 85,6%. Имено, за разлика од 2010 година кога краткорочните депозити се намалија на годишна основа, во 2011 година тие остварија пораст од 7,9%. **Од валутен аспект, кај депозитите на претпријатијата беше забележана значителна промена.** Имено, депозитниот раст произлезе исклучиво од новокреираните денарски депозити, додека депозитите во странска валута се намалија на годишна основа. Промената во валутната структура кај новокреираните депозити на претпријатијата може да се објасни со продлабочување на дефицитот на трговското салдо на билансот на плаќањата, при што претпријатијата користеа дел од девизните депозити за плаќања на набавки од странство. Во согласност со ваквата промена на валутната структура на новосоздадените депозити на претпријатијата, учеството на денарските депозити во вкупната депозитна структура на претпријатијата се зголеми за 5,7 п.п. во 2011 година и достигна 44,7%.

Графикон 125

Годишна промена на главните компоненти на депозитите на корпоративниот сектор
(на крајот од периодот, во милиони денари)



Извор: Народна банка на Република Македонија.

Прилог 7: Анализа на ефектот од каматните стапки на тековните сметки и кредитните картички врз каматните распони на банките

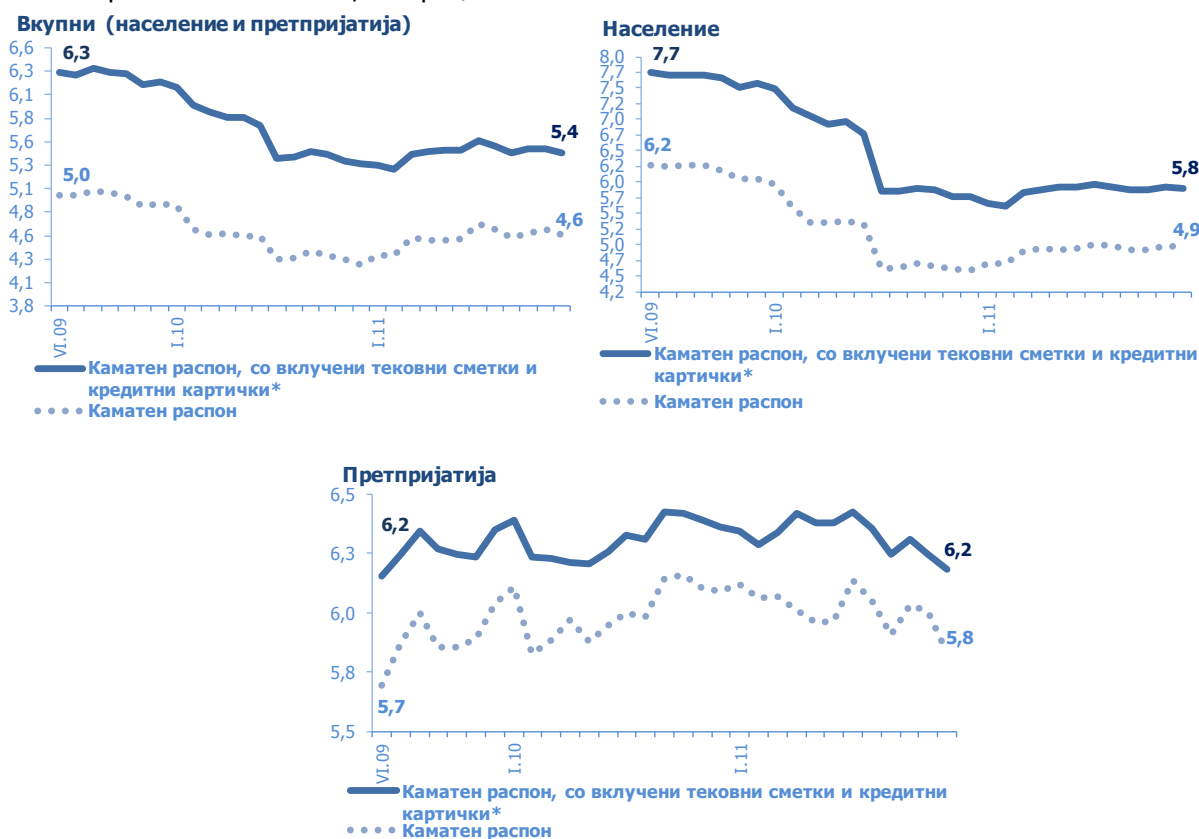
Почнувајќи од јануари 2012 година, НБРМ изврши дополнување во тековната методологија за пресметка на каматните стапки на банките, коишто доведоа до проширена и квалитативно збогатена база на податоци за каматните стапки на македонскиот банкарски систем. Со дополнувањето се започна со пресметка на каматните стапки на тековните сметки (активни и пасивни) и каматните стапки на кредитните картички, за коишто постојат расположливи податоци од јуни 2009 година. Овие нови категории на каматни стапки се објавуваат како дополнување на редовната група каматни стапки и тие не се вклучени во пресметката на вкупните, агрегирани каматни стапки што банките ги побаруваат/должат за вкупните денарски и девизни кредити/депозити. Ова е заради тоа што станува збор за специфична категорија на најликвидни инструменти, чишто каматни стапки во основа се разликуваат од каматите на останатите кредитно-депозитни инструменти. Од друга страна, активностите на банките поврзани со тековните сметки и кредитните картички, во голема мера, влијаат врз нивото на каматен приход што банките го остваруваат од своите кредитно-депозитни активности. Овој прилог ја анализира динамиката на каматните распони на банките, без и со вклучен ефект од каматните стапки на тековните сметки и на кредитните картички, со цел да се добие појасна слика за способноста на банкарскиот сектор за создавање каматни приходи врз основа на вкупните кредитно-депозитни активности со приватниот сектор.

Депозитно-кредитните услуги на приватниот сектор зафаќаат значителен дел од вкупните активности на македонскиот банкарски систем. Така, учеството на вкупните кредити и на вкупните депозити во вкупните средства и обврски на банките, во последните пет години, изнесува 55% и 62%, соодветно, во просек, па оттука очекувано е тие да имаат значителен придонес во создавањето на вкупниот нето каматен приход на банките. Од друга страна, според податоците од статистиката на каматните стапки, негативните салда на тековните сметки и кредитните картички во периодот јуни 2009 година - декември 2011 година опфаќаат 11%, во просек, од вкупните кредити на населението и претпријатијата, додека на страната на пасивата, тековните сметки за истиот период учествуваат со 18%, во просек, во вкупните депозити на населението и претпријатијата. Притоа, имајќи предвид дека на страната на активата, на кредитните картички и негативните салда на тековните сметки, банките во просек наплаќаат највисоки каматни стапки, додека на страната на пасивата, каматите на тековните сметки во просек се најниски, очекувано

е со вклучувањето на овие нови категории, каматниот распон да се прошири. Така, како што покажува графиконот 124, доколку се вклучи ефектот од каматните стапки на тековните сметки и на кредитните картички, се добива поширок каматен распон, којшто во рамки на целиот анализиран период (јуни 2009 година - декември 2011 година) се одржува на ниво повисоко за околу 1 процентен поен, во просек. Оваа разлика во поголем дел произлегува од секторот „население“, имајќи предвид дека населението претставува најголем корисник на банкарските услуги поврзани со користењето негативни салда на тековни сметки и кредитни картички. Кај претпријатијата, разликата помеѓу каматните распони со и без вклучен ефект од каматите на тековните сметки и кредитните картички е незначителна и за анализираниот период изнесува 0,3 п.п, во просек. **Врз основа на динамиката на двете алтернативни мерки за каматните распони може да се констатира дека преку банкарските услуги поврзани со понудата на тековни сметки и кредитни картички, банките добиваат во просек уште еден процентен поен во каматен распон, и тоа на товар на секторот „население“.**

Графикон 126

Каматни распони на банките, во процентни поени



Каматните распони се пресметани како разлика помеѓу вкупната каматна стапка на кредитите (денарски и девизни) и вкупната каматна стапка на депозитите (денарски и девизни).

* Пресметки на Дирекцијата за истражување.

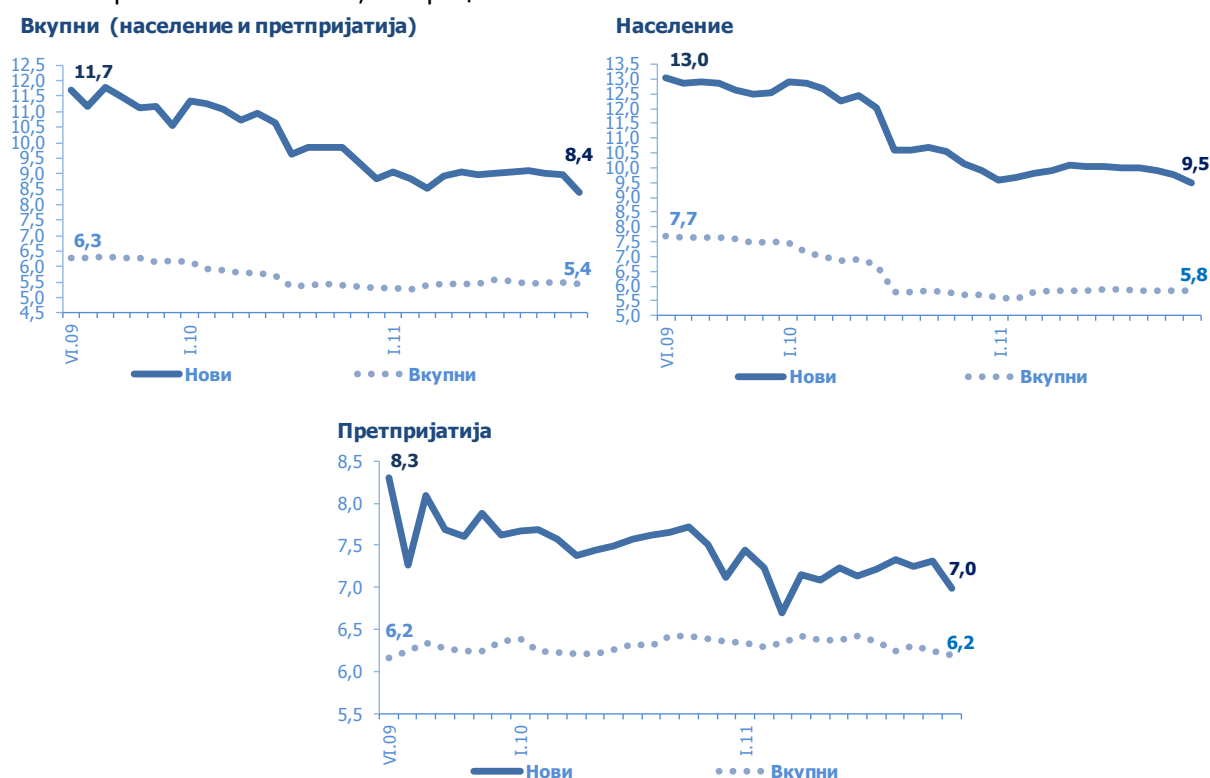
Извор: НБРМ.

Понатаму, ги анализираме каматните распони на банките, со вклучен ефект од тековните сметки и кредитните картички, со употреба на два различни критериуми: 1) каматен распон пресметан како разлика помеѓу каматните стапки на вкупните кредити и на вкупните депозити (пондерирани со состојбата на вкупните кредити и на вкупните депозити во даден период); и 2) каматен распон пресметан како разлика помеѓу каматните стапки на новоодобрените кредити и на

новопримените депозити (пондерирани со износот на новоодобрените кредити и новопримени депозити во даден период). Притоа, значајно е да се спомене дека и двата пристапи за пресметка на каматните распони имаат свои недостатоци, коишто треба да се земат предвид при изнесувањето констатации за динамиката на каматните распони на домашниот банкарски сектор. Имено, каматниот распон заснован врз каматните стапки на вкупните кредити и на вкупните депозити може да покаже тенденција за отсликување на ефектите од минатите активности на банките, имајќи предвид дека при пресметката на вкупните активни и пасивни каматни стапки како пондери се користат состојбите на вкупните кредити и на вкупните депозити. Ова особено доаѓа до израз во услови на значајни промени во динамиката на депозитната и кредитната активност или значителни промени во принципите на дефинирање на цената на кредитите и на депозитите од страна на банките. Во тој контекст, каматните распони пресметани врз основа на каматните стапки на новоодобрените кредити и на новопримените депозити може да послужат како посоодветен показател за тековните промени во динамиката на каматниот приход на банките. Од друга страна, недостатокот на каматниот распон пресметан врз основа на новите активности на банките е тоа што може да биде под големо влијание на револвинг-активностите на банките, односно неговата динамика да биде главно условена од краткорочните кредитни активности.

Графикон 127

Каматни распони на банките, во процентни поени*



* Пресметки на Дирекцијата за истражување: каматните распони вклучуваат каматни стапки на тековни сметки и на кредитни картички. Вкупните каматни распони се пресметани како разлика помеѓу вкупната каматна стапка на кредитите (денарски и девизни) и вкупната каматна стапка на депозитите (денарски и девизни). Новите каматни распони се пресметани како разлика помеѓу каматната стапка на новоодобрените кредити (денарски и девизни) и каматната стапка на новопримените депозити (денарски и девизни).
Извор: НБРМ.

Графиконот 125 го прикажува движењето на каматните распони на банките, со вклучен ефект од каматните стапки на тековните сметки и кредитните картички,

пресметан според двата пристапа. Притоа, **за периодот јуни 2009 година - декември 2011 година е карактеристичен процес на стеснување на каматните распони, и за вкупните и за новите активности на банките.** Каматниот распон од новите активности на банките во рамки на целиот период се одржува на повисоко ниво, но со тенденција на засилено стеснување во споредба со каматниот распон од вкупните активности на банките. Ова е особено изразено кај секторот „население“, како резултат на намалувањето на активните каматни стапки во овој период (во голем дел под влијание на измените во Законот за облигациони односи од 2010 година, со кои се пропиша начинот на регулирање на највисоката договорна каматна стапка¹³²), при истовремено помало намалување на пасивните каматни стапки. Ваквите движења придонесуваат за стеснување на јазот помеѓу каматните распони пресметани врз основа на новите активности и каматните распони врз основа на вкупните активности, коишто во декември 2011 година изнесуваат 3,6 п.п. и 0,8 п.п. кај секторот „население“ и секторот „претпријатија“, соодветно (наспроти 5,4 п.п. и 2,1 п.п., соодветно во јуни 2009 година).

3.4. Пласмани и каматни стапки на банките

Во текот на 2011 година, банките продолжија да ја зголемуваат кредитната поддршка на домашната економија. На крајот на годината кредитите одобрени на приватниот сектор беа повисоки за 8,5%, во однос на крајот на 2010 година. Сепак, годишниот прираст на кредитите беше умерено помал во споредба со претходната година, укажувајќи на забавување на брзината на закрепнување на кредитниот пазар. Оваа констатација се потврдува и преку промените во показателите за степенот на финансиско посредување. Имено, учеството на годишната промена на кредитите во БДП во 2011 година се зголеми за 0,6 п.п. и изнесуваше 3,6% од БДП, за разлика од претходната година кога учеството двојно се зголеми и изнесуваше 3%. Анализата според динамиката, во текот на годината, покажува чувствителност во однесувањето на банките на сигналите од надворешното економско окружување, на расположливите показатели за домашната економија, како и на нивните очекувања за наредниот период.

¹³² Со Законот за изменување и дополнување на законот за облигациони односи, применуван од 1 февруари 2010 година, се изврши промена во начинот на утврдување на казнената каматна стапка, а воедно е утврдена обврската договорните каматни стапки на банкарските кредити да не ја надминуваат казнената каматна стапка. Стапката на казнената камата се определува за секое полугодие, и тоа во висина на каматната стапка на благајничките записи што важела на последниот ден од полугодие што му претходело на тековното полугодие, зголемена за десет процентни поени во трговските договори и договорите меѓу трговци и лица на јавното право, односно зголемена за осум процентни поени во договорите во кои барем едното лице не е трговец (претходно оваа каматна стапка се утврдуваше според есконтната каматна стапка на НБРМ). НБРМ е должна на секој втори јануари и на секој први јули да ја објави референтната стапка на својата интернет-страница и таа се применува за тековните шест месеци (до крајот на полугодие).

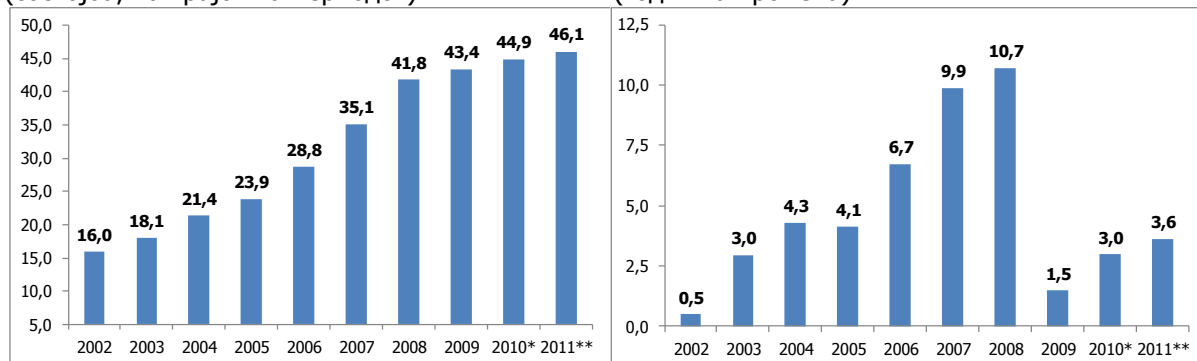
Графикон 128

Учество на вкупните кредити во БДП

(во %)

(состојба, на крајот на периодот)

(годишна промена)



* Претходен податок за БДП.

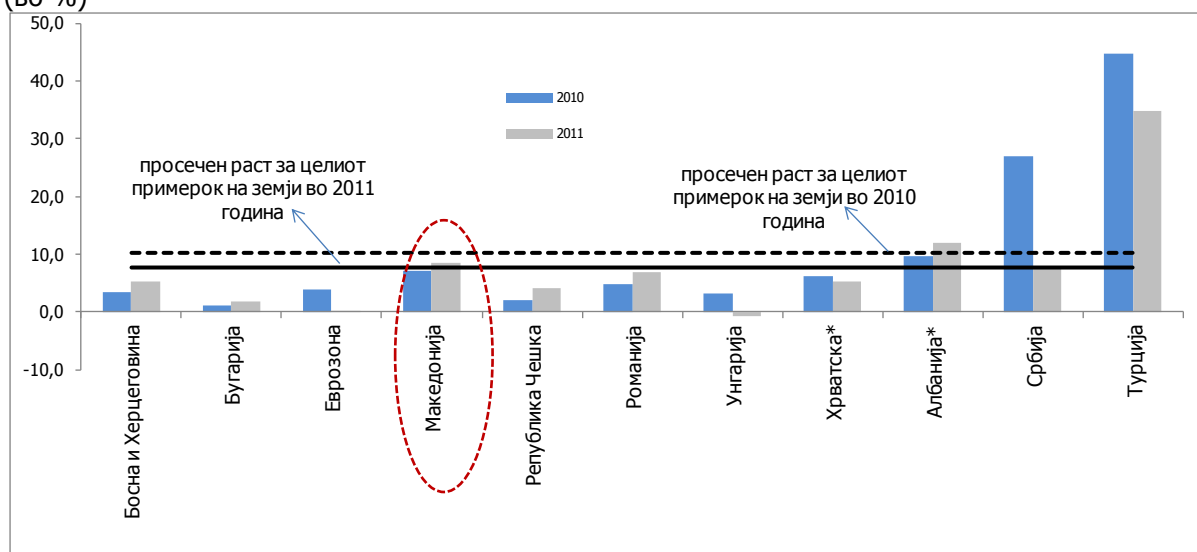
** Процент податок за БДП.

Извор: НБРМ и ДЗС.

При анализата на движењата на кредитниот пазар можат да се издвојат два периода. Во првата половина на годината, активноста на кредитниот пазар растеше со релативно побрзо темпо. Обемот на новото кредитирање во овој период достигна околу 80% од прирастот на кредитите за целата 2010 година. Ваквите поместувања на кредитниот пазарен сегмент беа комбинација на позитивните импулси и од понудата и од побарувачката на кредити. Забрзувањето на закрепнувањето на кредитниот пазар во првата половина на годината се објаснува и со домашни и со надворешни фактори. Така, во овој период домашната економија растеше со преткризни стапки на раст, што значеше поволен економски амбиент и главно подобрени очекувања. На глобално и европско ниво, сигналите беа исто така попозитивни и укажуваа дека ризикот од ескалација на должничката криза и негово прелевање во системски ризик е во контролирани рамки. Дополнителен позитивен елемент беше подобрувањето на фундаментите на европскиот банкарски сектор и на неговиот капацитет за апсорбирање шокови (што е забележливо, на пример, во агрегираните показатели за профитабилноста, солвентноста и капитализираноста на банките)¹³³. Сепак, околу повољните очекувања за макроекономските и финансиските услови имаше многу негативни ризици, коишто се остварија во втората половина на годината. Во овој период должничката криза во евро-зоната се засили, доведувајќи ја во прашање фискалната одржливост во неколку европски земји. Во вакви услови се стеснија и изворите на финансирање на банките на меѓународниот пазар на капитал, а воедно се зголемија и трошоците за финансирање на банкарските активности. Овие фактори доведоа до процес на делевериџ на западноевропските банки и со тоа и до намалување на кредитната поддршка на реалната економија. Негативната спрега на јавниот и финансискиот сектор значеше и влошување на остварувањата во реалниот сектор и значително влошување на економските изгледи на европската и глобалната економија за наредниот период. Процесот на делевериџ на западноевропските банки делуваше негативно и врз останатите европски земји и врз земјите во регионот, со оглед на претежно високото учество на западноевропските банки во нивниот банкарски сектор. Кредитниот раст во овие земји се одржуваше на релативно ниско ниво, а кај дел од нив дојде и до забавување на стапките на раст, делумно како одраз на надворешните влијанија, но и на промените во динамиката на депозитниот потенцијал, домашната економска активност и очекувањата.

¹³³ Извештај за финансиската стабилност на ЕЦБ (Financial Stability Review), јуни 2011 година.

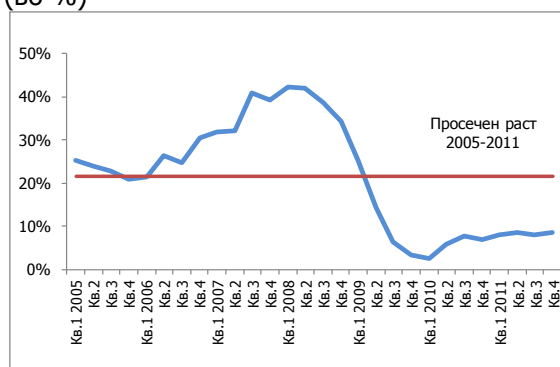
Графикон 129
Годишни стапки на промена на вкупните кредити по земји
(во %)



* Податокот за Албанија и Хрватска за 2011 година е со состојба на кредитите од ноември 2011 година.
Извор: ЕУРОСТАТ, НБРМ и интернет-страници на соодветните централни банки.

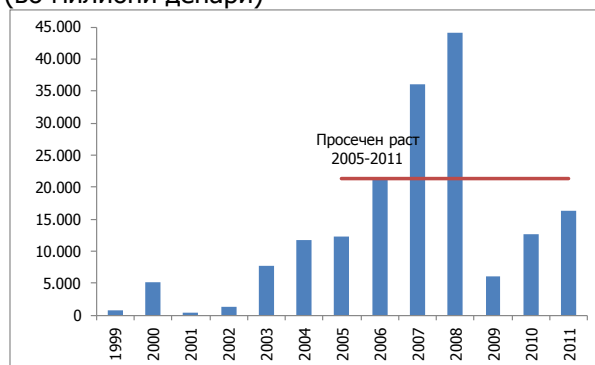
Ефекти од глобалните случувања во втората половина на годината почувствува и македонската економија, пред сè преку намалената извозна побарувачка за домашните производи и влошените очекувања на домашните субјекти. Во вакви услови, однесувањето на домашните банки беше повоздржано, а кредитирањето забави. Забавувањето на активноста на кредитниот пазар, покрај со фактори на страната на понудата, заради покonzервативниот однос на банките, се објаснува и со намалувањето на побарувачката на кредити во споредба со првата половина на годината. Имено, неизвесноста околу идната доходна позиција на населението и идните финансиски текови на претпријатијата ги намали и „апетитите“ за поголемо задолжување.

Графикон 130
Годишни промени на вкупните кредити
(во %)

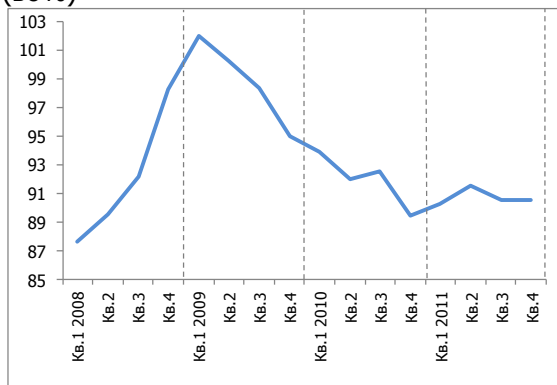


Извор: НБРМ.

(во милиони денари)

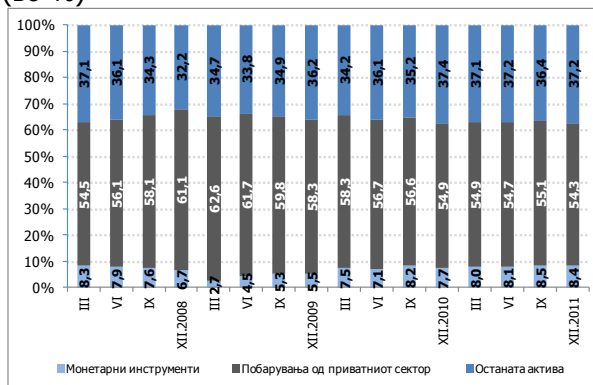


Графикон 131
Сооднос кредити и депозити
(во%)



Извор: НБРМ.

Структура на активата на банките
(во %)



Одбивноста на банките кон прифаќање поголеми ризици во нестабилен амбиент, фокусот на квалитетна кредитна побарувачка и на одржување на квалитетот на кредитното портфолио доведоа до понатамошно намалување на степенот на искористеност на депозитниот потенцијал. Така, во текот на 2011 година соодносот кредити/депозити продолжи да се движи главно по надолна патека и изнесуваше 90,2% во просек, наспроти 92,6% во 2010 година. Притоа, во услови на повоздржана кредитна политика, во 2011 година, еден дел од финансискиот капацитет на банките, претежно составен од депозитите на домашниот приватен сектор, се користеше за инвестиции во безризични инструменти (благајнички записи и државни записи) и за одржување релативно висока ликвидносна позиција. Ваквиот начин на инвестирање на банките придонесе за намалување на просечното учество на кредитите на приватниот сектор во вкупната актива, за сметка на зголеменото учество на понискоризичните инвестициски алтернативи.

Табела 21
Вкупни кредити на банките
(во милиони денари)

	Состојба на 31.12.2010	Состојба на 31.12.2011	Годишна промена		Учество во годишниот пораст на вкупните кредити	
			во мил. денари	во %	2010 година	2011 година
Вкупни кредити на банките	190.816	207.113	16.297	8,5	100%	100%
Денарски*	142.457	149.800	7.343	5,2	25,8	45,1
Девизни**	48.359	57.313	8.953	18,5	74,2	54,9
Краткорочни	52.565	52.690	125	0,2	-4,1	0,8
Долгорочни	118.954	132.106	13.152	11,1	91,7	80,7
Сомнителни и спорни побарувања	17.284	20.074	2.790	16,1	12,4	17,1
Домаќинства	75.525	81.640	6.115	8,1	29,0	37,5
денарски	70.452	75.093	4.641	6,6	19,0	28,5
девизни	5.073	6.546	1.474	29,1	10,0	9,0
краткорочни	16.814	16.346	-469	-2,8	-6,3	-2,9
долгорочни	51.231	57.658	6.427	12,5	32,7	39,4
сомнителни и спорни побарувања	6.219	6.206	-13	-0,2	2,9	-0,1
Претпријатија	115.109	125.072	9.963	8,7	70,9	61,1
денарски	71.858	74.342	2.484	3,5	6,6	15,2
девизни	43.251	50.730	7.479	17,3	64,3	45,9
краткорочни	35.705	36.329	624	1,7	2,3	3,8
долгорочни	67.592	74.066	6.473	9,6	58,9	39,7
сомнителни и спорни побарувања	11.061	13.868	2.807	25,4	9,5	17,2

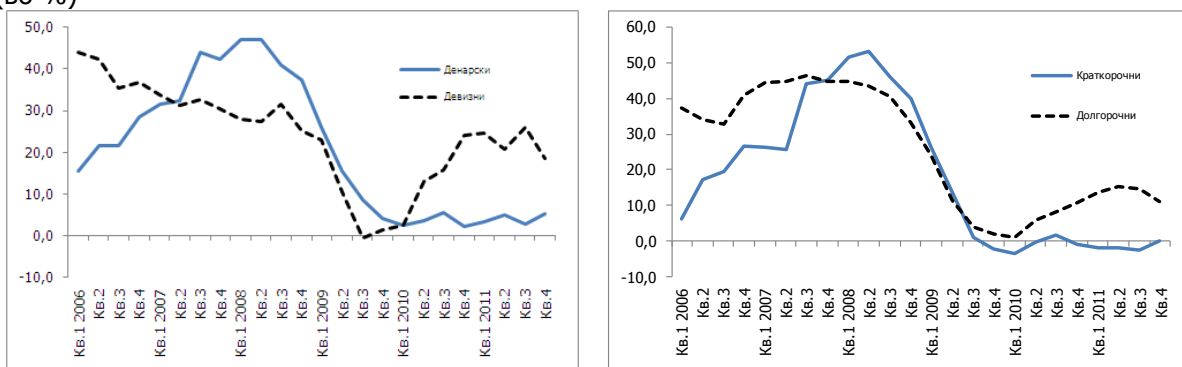
* Денарските кредити ги вклучуваат и кредитите со валутна клаузула.

** Девизните категории се вреднувани по тековен девизен курс.

Извор: НБРМ.

Графикон 132

Годишни стапки на промена на кредитите од аспект на валутната структура (лево) и рочната структура (десно) (во %)



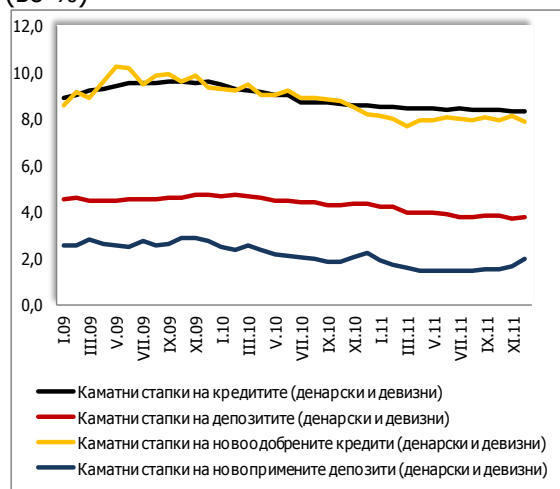
Извор: НБРМ.

Согледувањата на банките за општата економска состојба, квалитетот на кредитната побарувачка и нивото на ризик се основни фактори коишто влијаеја и врз цената на кредитирањето и врз главниот трошок за финансирање на банките (цената на депозитите). Оттука, во првата половина на годината, паралелно со поволниот амбиент, каматната политика на банките беше во насока на умерено олеснување и поддршка на кредитирањето. Ваквата политика претежно се однесуваше на денарското кредитирање, во услови кога цената на девизните кредити беше стабилна во текот на целата година. Воедно, во овој период надолно приспособување беше забележано и кај каматната стапка на депозитите. Во втората половина на годината, неизвесноста и зголемениот ризик придонесе за главно непроменета цена на кредитите¹³⁴, а постабилно беше движењето и кај каматите на депозитите. На крајот на 2011 година, вкупната каматна стапка на депозитите (денарски и девизни) изнесуваше 3,8% (4,3% на крајот на 2010 година), додека вкупната каматна стапка на кредитите (денарски и девизни) изнесуваше 8,3% (8,6% на крајот на 2010 година).

¹³⁴ Слични беа и согледувањата на банките дадени во анкетите за кредитната активност за овој период, каде што ризичноста на клиентите и економската состојба беа главни фактори за воздржаност од поголема промена на кредитните услови.

Графикон 133

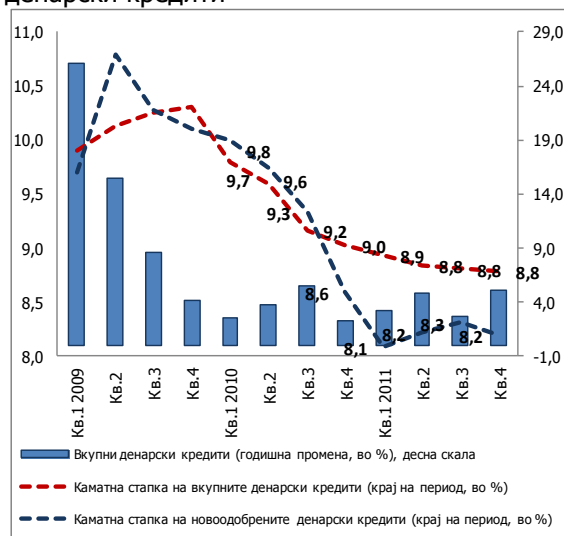
Каматни стапки на вкупните кредити и депозити (во %)



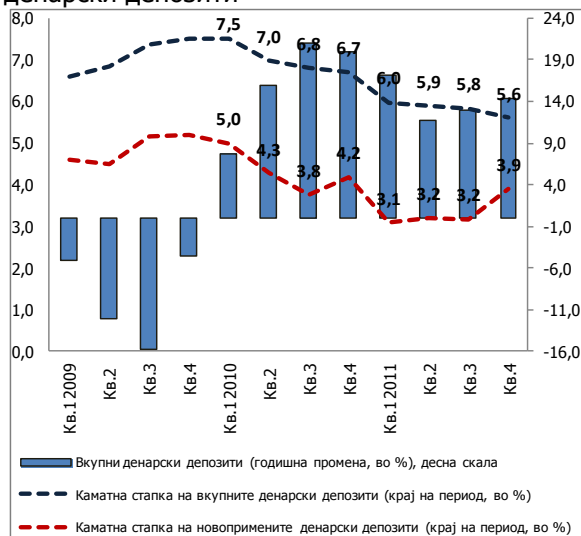
Каматни стапки на девизните кредити и депозити (во %)



Активна денарска каматна стапка и вкупни денарски кредити



Пасивна денарска каматна стапка и вкупни денарски депозити



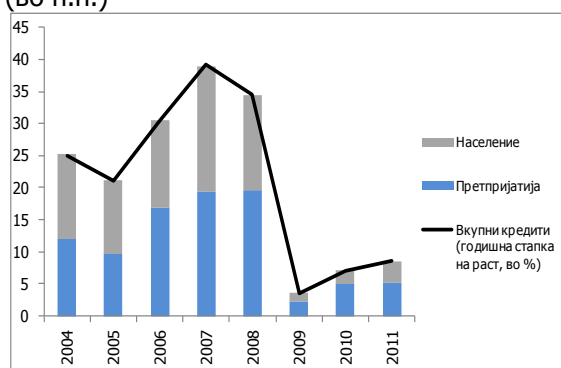
Извор: НБРМ.

Од аспект на секторската структура, во текот на 2011 година банките ја зголемуваа својата активност и на сегментот на кредитирање на населението и на корпоративниот сегмент. Сепак, за оваа година е карактеристично побрзото темпо на раст на кредитите на домаќинствата, при забавување на растот на корпоративните кредити. Забрзувањето на растот на кредитната поддршка на населението доведе и до зголемување на нејзиниот придонес за вкупниот кредитен раст. Така, во 2011 година кредитите на домаќинствата го зголемија својот придонес во годишниот раст на вкупните кредити на 37,5%, наспроти 29% во претходната година. Поместувањата во 2011 година упатуваат на постепенa промена на видувањата на банките за ризичниот профил на секторот „население“, што соодветствува со главно подобриот економски амбиент и поповолните согледувања и очекувања за наредниот период. **Притоа, оваа промена се случува по три години постојано намалување на релативното значење на растот на пласманите на населението за вкупниот кредитен раст.** Имено, појавата на глобалната економска и финансиска криза придонесе за согледувања на банките за релативно зголемена ризичност на населението. Ваквите

согледувања, делумно, се одраз на преткризниот, помалку конзервативен пристап во кредитирањето на населението, што го зголеми ризикот од негативни повратни ефекти врз банкарскиот сектор преку овој сегмент. Во вакви услови, и при вообичаената политика за задржување на деловната поврзаност со корпоративниот сегмент, како и насоченост на државните мерки за кредитна поддршка кон корпоративниот сектор¹³⁵, секторскиот придонес кон кредитниот раст од речиси рамнотежен пред кризата, се промени во полза на корпоративниот сектор. Придонесот на кредитите кон претпријатијата беше најголем и во 2011 година, но сепак намален, со оглед на позитивните придвижувања кај кредитите кон домаќинствата.

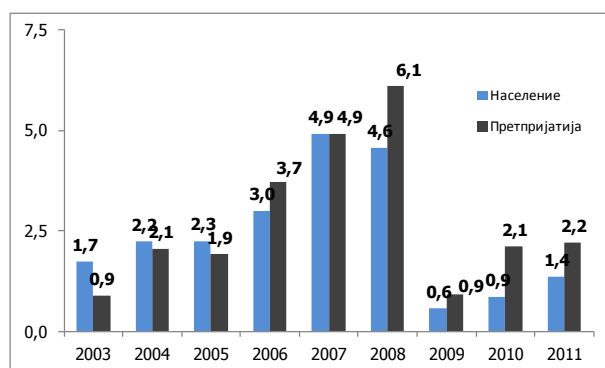
Графикон 134

Придонес во растот на вкупните кредити, по сектори (во п.п.)



Извор: НБРМ.

Учество на кредитите по сектори во БДП (годишна промена, во %)

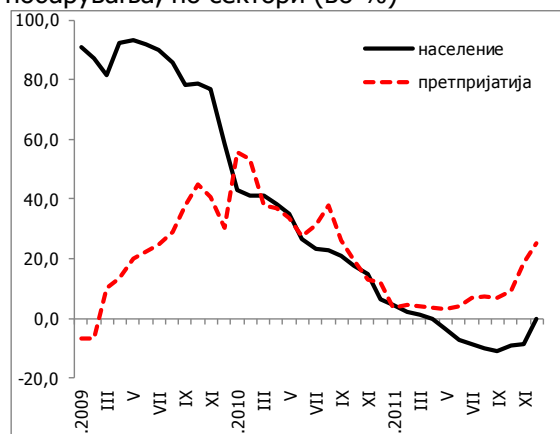


Поповолните согледувања на банките за секторот „население“, делумно, се објаснуваат и со подобрувањето на квалитетот на кредитното портфолио на овој сектор, мерен преку учеството на сомнителните и спорни побарувања во вкупните кредити. Имено, во текот на годината овој показател имаше претежно надолен тренд и во декември тој изнесуваше 7,5%. За споредба, динамиката на овој показател кај корпоративниот сегмент покажа влошување, пред сè во втората половина на годината, и во декември изнесуваше 11,4%.

¹³⁵ Користење на кредитната линија од ЕИБ за финансиска поддршка на корпоративниот сектор.

Графикон 135

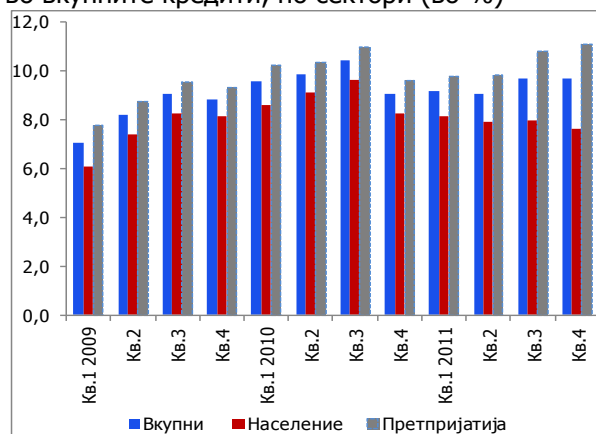
Годишен раст на сомнителните и спорни побарувања, по сектори (во %)*



*Дел од високиот раст на сомнителните и спорни побарувања во декември е резултат на споредбената основа.

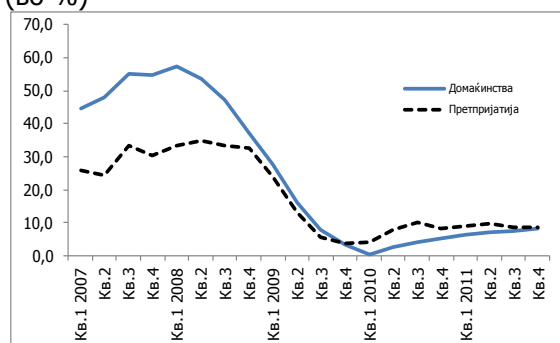
Извор: НБРМ.

Учество на сомнителните и спорни побарувања во вкупните кредити, по сектори (во %)

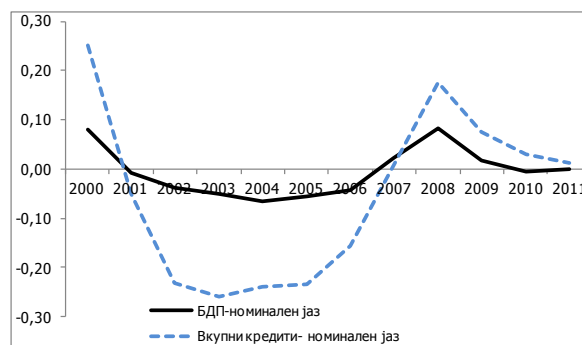


Графикон 136

Годишни стапки на промена на кредитите од аспект на секторската структура (во %)



Динамика на вкупните кредити и економскиот циклус*



* Номиналните јазови на кредитите по сектори и БДП се пресметани врз основа на номиналните износи на кредитите и БДП, согласно со следнава формула: $GAP = \frac{(X^a - X^p)}{X^p}$, каде што GAP го претставува соодветниот номинален јаз; X^a е оствареното ниво на соодветната варијабла, додека X^p е потенцијалното ниво на соодветната варијабла. За пресметка на потенцијалните нивоа користен е HP-filter.

Извор: НБРМ.

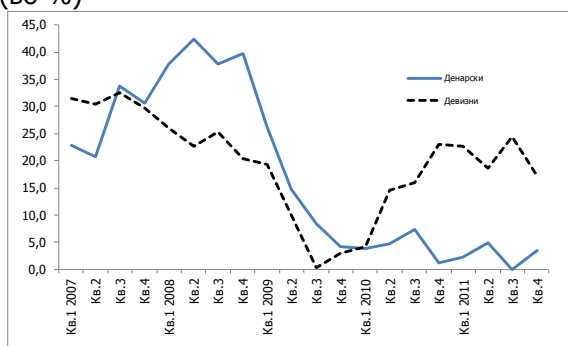
Во 2011 година, годишниот раст на кредитирањето на корпоративниот сектор изнесуваше 8,7%. На страната на понудата, банките беа воздржани од поголеми промени на кредитната политика кон овој сектор, а воедно присутни беа и знаци на заострување. На страната на побарувачката, преовладуваше зголемен интерес на претпријатијата за банкарските кредити во текот на целата година¹³⁶. Од аспект на валутата, кредитирањето беше главно во девизи (придонес од 75,1%), чијашто годишна стапка на раст изнесуваше 17,3%. Фактори коишто вообичаено се поврзуваат со поголемиот интерес за девизни кредити се потребите за задоволување на плаќањата за увоз, рационализација на трошоците (со оглед на пониската камата за овие кредити наспроти кредитите во денари), како и користењето на дел од средствата од кредитната линија на ЕИБ (Европската инвестициска банка) во девизи. Од аспект на рочноста, банките, како и досега, и во 2011 година го кредитираа корпоративниот

¹³⁶ Анкети за кредитната активност на банките, 2011 година.

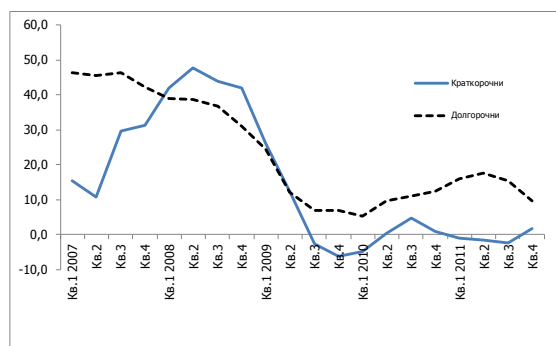
сектор главно на долг рок. Притоа, растот на долгорочните кредити на годишна основа изнесуваше 9,6%, а скромен раст од 1,7% забележа и краткорочното кредитирање. На страната на побарувачката, **според анкетите за кредитната активност, во текот на годината претпријатијата побарувале кредити главно заради инвестирање во залихи и обртен капитал, инвестирање во основни средства и реструктурирање на долгот. Во однос на трошокот на претпријатијата за добивање кредити,** каматата на денарските кредити имаше надолен тренд и за годината изнесуваше 8,6%, во просек (9,1% во 2010 година), додека каматата на девизните кредити беше постабилна и изнесуваше 7,5% и 7,3%, во просек, за краткорочните и долгорочните девизни кредити, соодветно. Што се однесува до трошокот на банките за прибирање корпоративни депозити, надолно приспособување е забележано и кај денарските и кај девизните депозити, од 4,9% и 1,8% во просек за 2010 година на 4,4% и 1,4%, соодветно, во 2011 година. Со тоа, каматната маргина во просек беше непроменета.

Графикон 137

Годишни стапки на промена на кредитите на претпријатијата од аспект на валутната структура (лево) и рочната структура (десно) (во %)

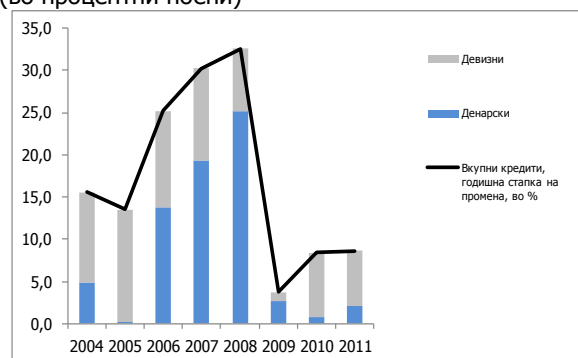


Извор: НБРМ.

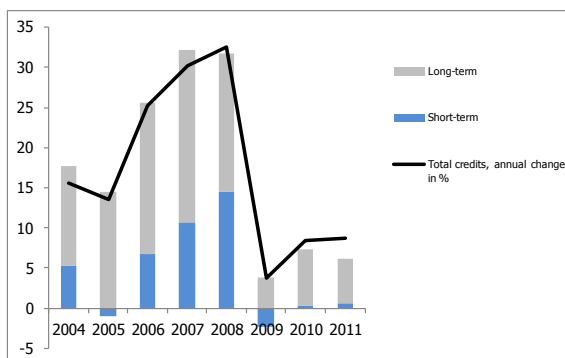


Графикон 138

Придонеси во годишниот раст на кредитите на претпријатијата (во процентни поени)

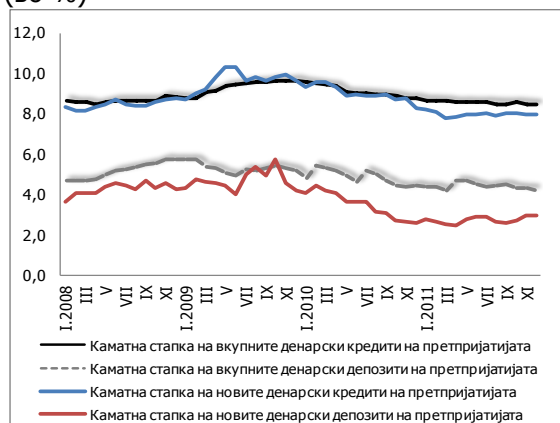


Извор: НБРМ.

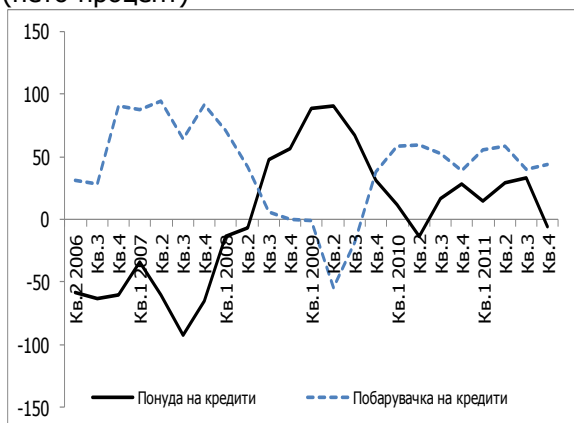


Графикон 139

Активни и пасивни каматни стапки на претпријатијата (во %)



Промени во понудата и побарувачката на кредити (нето-процент)*



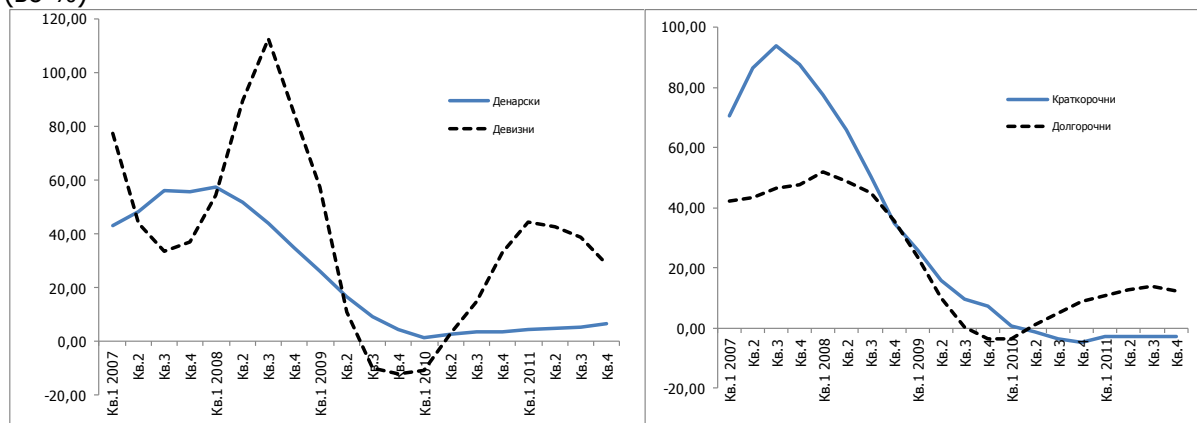
* Промените во понудата на кредити се однесуваат на нето-процентите од одговорите на банките на прашањето за промената во условите на кредитирање. Зголемување на нето-процентот значи заострување на кредитните услови и следствено, намалување на понудата на кредити и обратно. Промените во побарувачката на кредити се однесуваат на нето-процентите од одговорот на прашањето за насоката на промена на побарувачката на кредити. Зголемување на нето-процентот значи зголемување на побарувачката на кредити и обратно.

Извор: Анкета за кредитната активност, НБРМ.

На сегментот „домаќинства“, годишниот раст на кредитирањето изнесуваше 8,1%, при поволни движења и кај понудата и кај побарувачката на кредити. Од аспект на валутата, како и досега, кредитирањето беше главно во денари, со придонес од 75,9% во годишната промена на вкупните кредити на домаќинствата. Од аспект на рочноста, како и во претходната година, кредитирањето во целост беше насочено на долг рок. Во прилог на зголемено кредитирање на сегментот „домаќинства“ беше намалувањето на каматната стапка, пред сè кај денарските кредити (од 10% во просек во 2010 година на 9,2% во просек во 2011 година), што соодветствува со намалувањето на приносот на денарските депозити (којшто изнесуваше 6,3% во просек). За разлика од претходната година, позабележително е намалувањето на каматата на депозитите во однос на кредитите. Отсуството на поголема конкуренција и големата концентрација на банките најверојатно придонесе за поголемо намалување на приносите од штедење на домаќинствата. Меѓутоа, анализата според динамиката по месеци укажува дека паралелно со растот на неизвесноста околу кризата во евро-зоната, во последните месеци на годината се забележа раст на приносот на новото штедење на домаќинствата, коешто сочинува близу 70% од депозитната база на банките.

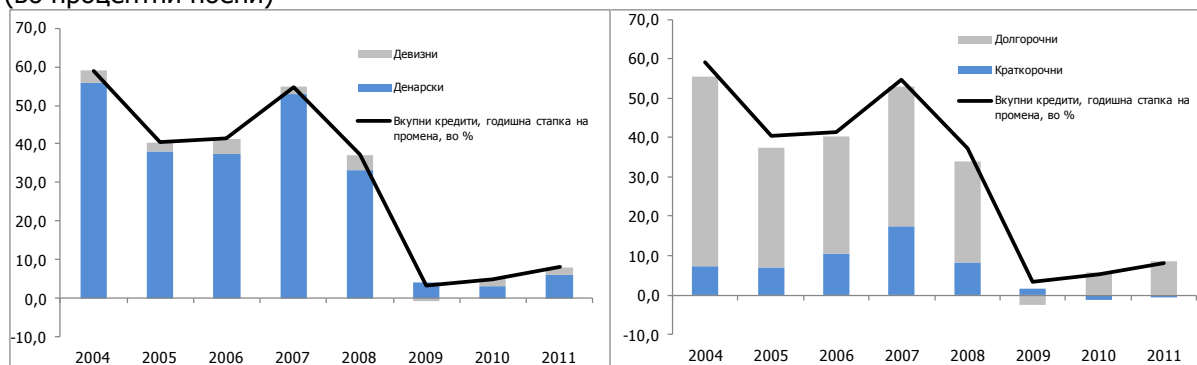
Графикон 140

Годишни стапки на промена на кредитите на домаќинствата од аспект на валутната структура (лево) и рочната структура (десно) (во %)



Графикон 141

Придонеси во годишниот раст на кредитите на домаќинствата (во процентни поени)

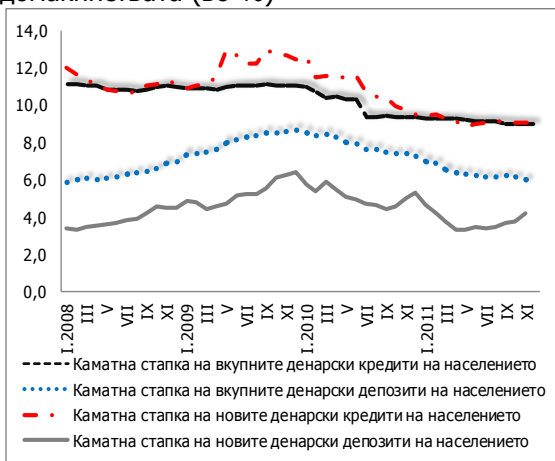


Извор: НБРМ.

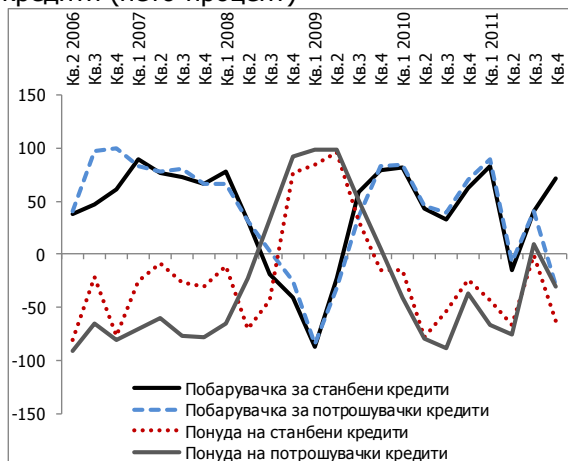
Во однос на намената, најголем дел од кредитите на овој пазарен сегмент се во форма на потрошувачки кредити, со придонес од 76% во годишниот раст на вкупните кредити на домаќинствата и годишен раст од 18,7%. Динамиката на движење на овие кредити, заедно со останатите кредити коишто се во функција на потрошувачката, како на пример негативните салда на тековните сметки, соодветствуваше со динамиката на личната потрошувачка. Така, во првата половина на годината, растот на овие кредити беше посилен во споредба со втората половина кога тој забави. Според анкетите за кредитната активност, побарувачката за потрошувачки кредити во просек за целата година беше поддржана од довербата и заштедите на потрошувачите, како и од трошењето трајни добра. На страната на понудата, во текот на првата половина на годината преовладуваа согледувањата на банките за олеснети услови за овие кредити, додека во втората половина, условите беа главно непроменети. Во однос на останатите типови кредити, станбените кредити се втори по големината на учеството во растот на вкупните кредити на домаќинствата и на годишна основа беа повисоки за 13,1%. Нивниот раст е комбиниран ефект од порастот и на побарувачката и на понудата. Во однос на побарувачката, како фактори коишто ја поддржува побарувачката за станбени кредити во текот на годината беа довербата и заштедите на потрошувачите. Категории коишто се намалуваа и во текот на 2011 година беа автомобилските кредити и кредитните картички (22% и 6,1%, соодветно, на годишна основа).

Графикон 142

Активни и пасивни каматни стапки на домаќинствата (во %)



Промени во понудата и побарувачката на кредити (нето-процент)*

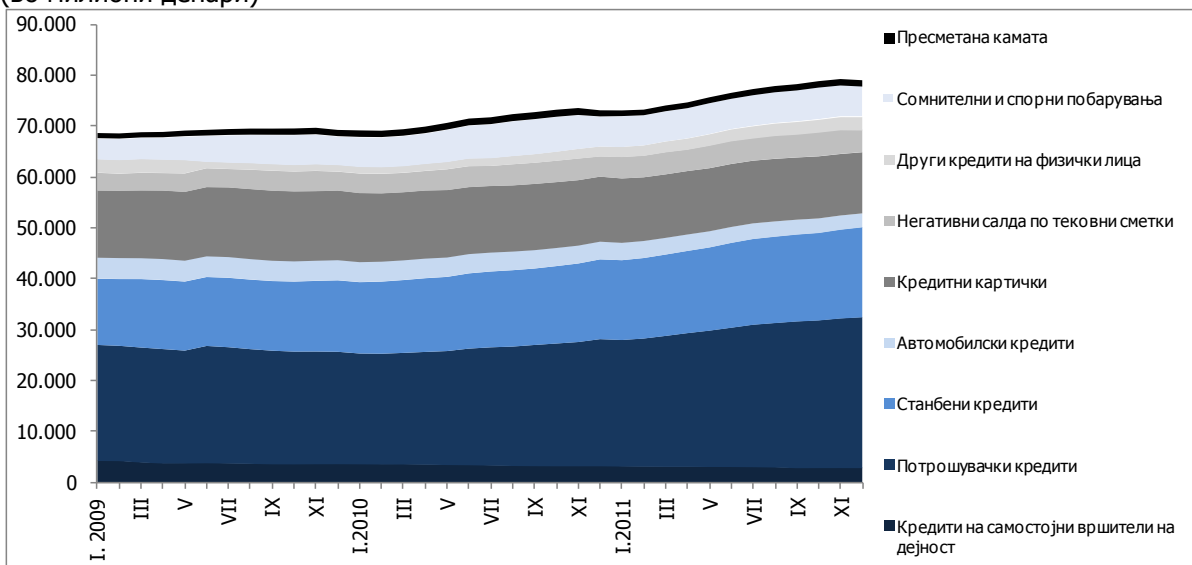


* Промените во понудата на кредити се однесуваат на нето-процентите од одговорите на прашањето за промената во условите на кредитирање. Зголемување на нето-процентот значи заострување на кредитните услови и следствено, намалување на понудата на кредити и обратно. Промените во побарувачката на кредити се однесуваат на нето-процентите од одговорот на прашањето за насоката на промена на побарувачката на кредити. Зголемување на нето-процентот значи зголемување на побарувачката на кредити и обратно.

Извор: Анкета за кредитната активност, НБРМ.

Графикон 143

Кредити на домаќинствата по намена* (во милиони денари)



* Се однесува на кредитите одобрени на домаќинствата од страна на банкарскиот сектор, без штедилниците.
Извор: НБРМ.

Прилог 8: Панел вектор - авторегресивна анализа за поврзаноста помеѓу економската и кредитната активност кај земјите од Југоисточна Европа

Процесот на забрзување на економскиот раст кај земјите од Југоисточна Европа (ЈИЕ) е придружен и со процес на финансиско продлабочување. Во рамки на групата земји постојат разлики во однос на првичните услови на финансиското посредување, брзината на кредитен и економски раст, почетната точка на засилено финансиско продлабочување, како и во однос на синхронизираноста на фазите од економскиот и кредитниот циклус. Сепак, последната глобална економска и финансиска криза произведе една заедничка карактеристика за овие економи. Кај сите нив, кризата

предизвика сериозни негативни ефекти врз капацитетот на реалниот сектор и сериозно нарушување на финансиските текови на кредитните пазари. **Имајќи го предвид релативно високиот кредитен раст пред кризата и отежнатиот пристап до финансирање по отпочнувањето на кризата, вообичаеното прашање што се поставува е „колку придонесе финансирањето преку кредити за забрзување/забавување на растот на економиите?“. Сепак, врската помеѓу кредитите и економскиот раст не е еднонасочна. Имено, во согласност со теоретската и емпириската литература, нивото на економската активност исто така делува врз кредитната активност на банките, преку побарувачката и понудата за кредити.**

Суштината на врската помеѓу економската активност и побарувачката за кредити може да се објасни преку доходот на населението, финансиските остварувања на претпријатијата, како и очекувањата на приватниот сектор за движењата на економијата во иднина. Во услови на економски раст и периоди на економска експанзија, моделите на Бернанке и Блиндер (1988 и 1992 година) предвидуваат зголемена побарувачка за кредити од страна на населението врз основа на неколку фактори: *а)* пораст на тековниот доход на населението; *б)* подобрените согледувања на населението за движењето на економијата во иднина и очекувања за зголемување на нивниот доход во иднина и *в)* зголемување на вредноста на обезбедувањето што домаќинствата можат да го понудат и врз основа на тоа да добијат кредити во повисок износ. Од аспект на побарувачката за кредити од страна на претпријатијата, се очекува дека повисоката економска активност исто така ќе делува позитивно бидејќи при пораст на агрегатната побарувачка во домашната економија, и во услови на зголемување на извозната побарувачка, финансиските остварувања на претпријатијата се подобруваат. Тоа им овозможува услови за поголемо финансирање врз основа на банкарски кредити. **Од страната на понудата на кредити од банкарскиот сектор, моделите на Бернанке и Блиндер (1988 и 1992 година), надградени од страна на Ерман и др. (2001), укажуваат дека постои заемна и позитивна поврзаност помеѓу економската активност и понудата на кредити.** *Прво*, во услови на економски раст, изворите за финансирање на банките од домашната економија се зголемуваат бидејќи во услови на пораст на доходот на домаќинствата и подобрување на финансиските остварувања на деловниот сектор, банките се соочуваат со повисок депозитен прилив. *Второ*, во услови на економски раст, финансиските остварувања на банките се подобруваат преку зголемени каматни и некаматни приходи, но и преку помали издвоени средства за резервации за кредити бидејќи се очекува дека кредитното портфолио на банките ќе се подобри како резултат на намалените ризици. Во вакви услови, комерцијалните банки во домашната економија и во странство се оценуваат како помалку ризични, врз основа на што можат полесно да дојдат до средства за екстерно финансирање.

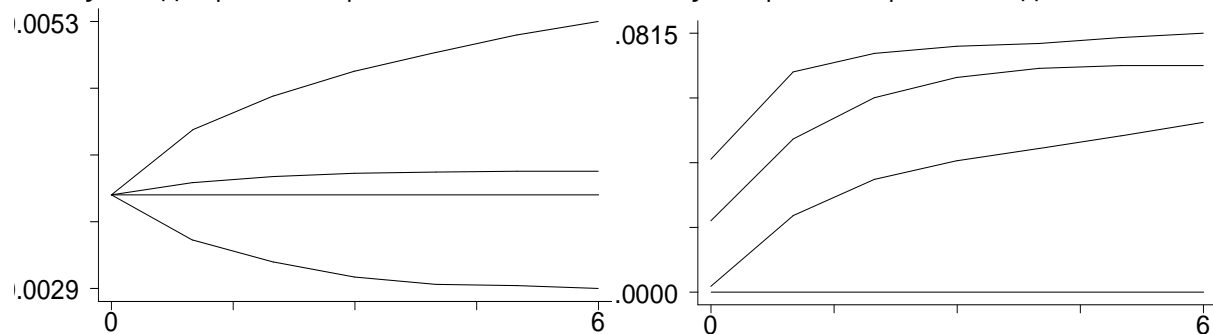
Следењето на податоците за економската и кредитната активност на одделните земји, како и анализата на резултатите од расположливите анкети за кредитната активност може да дадат индикации за прашањето за нивната заемна поврзаност. Со цел емпириски да се испита оваа врска кај земјите од Југоисточна Европа и нивната меѓусебната условеност, во овој прилог се применува панел вектор-авторегресија во редуцирана форма.¹³⁷ Со примената на оваа метода по пат на коваријансата на матрицата на резидуали според Чолески, се

¹³⁷ Панел вектор-авторегресијата се спроведува во софтверот STATA при што се користени кодовите развиени од Inessa Love од Светската банка и тие се применети во материјалот Love, I. and Ziccino, L. (2006), "Financial Development and Dynamic Investment Behaviour: Evidence from Panel VAR", *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol. 46, pp. 190-210.

испитува како еднократен шок во нивото на економската активност делува врз нивото на кредитната активност и обратно - како еднократен шок во нивото на кредитите делува врз нивото на економската активност. Во анализата се користат квартални податоци за нивото на реалниот БДП и реалниот износ на кредити на приватниот нефинансиски сектор добиени од ИФС и централните банки на земјите вклучени во примерокот (Албанија, Бугарија, Македонија, Романија, Србија и Хрватска), за периодот од 2000 до 2011 година. Бидејќи се користи панел-методот за вектор-авторегресија, со цел да се добијат непристрасни и конзистентни резултати, од користените варијабли се отстрануваат таканаречените „фиксни ефекти“, односно се отстрануваат немерливите специфични ефекти за секоја единица преку отстранување на просечната вредност на варијаблите и преку таканаречена Хелмертова трансформација. Воедно, при испитувањето на статистичката значајност на влијанието на шоките кај нивото на економската активност и кредитите се користени стандардни грешки од +/- 5% добиени по пат на симулацијата Монте Карло со 200 репликации. Резултатите од панел вектор-авторегресијата се прикажани во долниот графикон.

Графикон 144

Импулс-анализа од панел вектор-авторегресијата за земјите од Југоисточна Европа
 Реакција на БДП при шок на кредитите



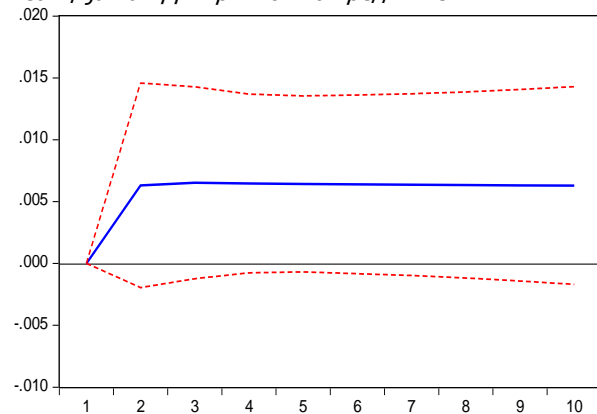
Резултатите укажуваат дека позитивен шок во нивото на економската активност (зголемување на нивото на економска активност), во просек кај земјите од регионот, делува позитивно врз нивото на кредити (кредитната активност) и истото влијание е статистички значајно на ниво на 5%. Временскиот период на пренос на максималниот ефект од шокот во економската активност врз кредитите се случува во период од три квартали. Резултатите за пренос на шоките од нивото на кредитна активност врз нивото на економска активност е релативно мало и позитивно, но е статистички незначајно што укажува дека кај оваа група земји промените во нивото на кредитите сè уште нема значително влијание врз нивото на економската активност.

Резултатите од вектор-авторегресивната анализа во редуцирана форма направена поединечно за Република Македонија се во согласност со резултатите од панел вектор-авторегресијата за земјите од регионот. Според коваријансата на матрицата на резидуали според Чолески, резултатите укажуваат дека шок во нивото на економската активност има позитивен ефект врз нивото на кредитната активност и е статистички значајно на ниво од 5%. Максималниот ефект од преносот од еднократен шок во нивото на кредитната активност се одвива со временско задоцнување од четири квартали. Во случајот на Република Македонија, шок во нивото на кредитната активност на банките врз нивото на БДП има исто така статистички незначајно влијание, што е во согласност со резултатите добиени од панел вектор-авторегресијата.

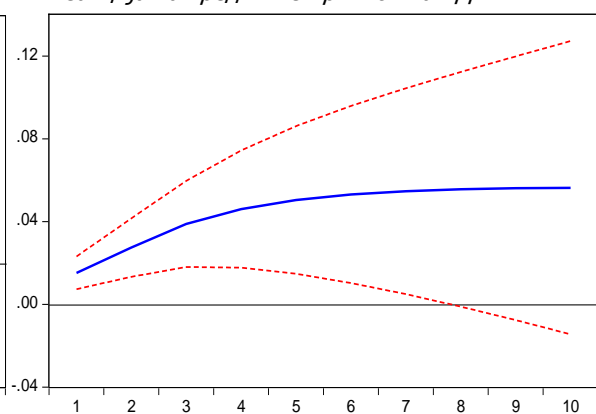
Графикон 145

Импулс-анализа од вектор-авторегресијата за Република Македонија

Реакција на БДП при шок на кредитите



Реакција на кредитите при шок на БДП



Извор: Пресметки од вработените во Народната банка на Република Македонија.

Резултатите од оваа анализа укажуваат дека кај земјите од Југоисточна Европа, вклучително и Република Македонија, промените во економската активност имаат значително влијание врз кредитирањето од страна на банките. Ваквите резултати се очекувани, имајќи ја предвид високата чувствителност на кредитните пазари на информациите за остварените и очекуваните движења во реалниот сектор на економијата. Всушност, последната глобална криза покажа дека реакцијата на нашиот банкарски сектор на ризиците од макроекономското окружување е исклучително брза. Така, со појавата на глобалната криза, влошените согледувања на банките околу постојниот и идниот капацитет на корпоративниот сектор и населението за исплаќање на обврските, брзо се одразија во намалена понуда на кредити. Со првите знаци за економско закрепнување се појавија и првите сигнали за раздвижување на кредитниот пазар. Од друга страна, во втората половина на 2011 година дојде до повторно зголемување на ризиците од глобалното економско окружување, актуализирање на должничките проблеми во некои од европските земји, намалување на странската побарувачка и забавување на домашниот раст. Ваквиот макроекономски контекст го ограничи понатамошното зголемување на кредитните текови во економијата, а истиот тренд беше присутен и кај најголем број од земјите во примерокот. **Анализата покажа дека реакцијата на економската активност на промените во кредитите статистички не е значајна.** Отсуството на поврзаноста помеѓу кредитната активност на банките и реалната економија можеби е резултат на сè уште релативно нискиот степен на финансиско посредување кај оваа група земји, но и на влијанието на други фактори коишто го ограничуваат значењето на банкарските кредити како фактори на растот. Присуството на странски инвеститори, финансиски независни од домашниот банкарски сектор, директното задолжување на корпоративниот сектор во странство во некои земји, поголемата улога на државата кај одделни земји (на пример Албанија) во финансирањето на инвестициите, значајната улога на сопствените извори за финансирање на потрошувачките и инвестициските одлуки, веројатно се дел од факторите коишто можат да ги објаснат ваквите резултати.

IV. Монетарната политика во 2012 година¹³⁸

Монетарната политика и во 2012 година е ориентирана кон одржување на ценовната стабилност, како основна монетарна цел. Номиналниот девизен курс на денарот е задржан како номинално сидро, со што стабилноста на девизниот курс и понатаму останува посредна цел на монетарната политика. Одржувањето на ценовната стабилност претставува значаен сегмент од вкупната макроекономска стабилност и најдобар придонес на монетарната политика во создавањето поволен амбиент за потрошувачки и инвестициски одлуки. Имајќи ги предвид карактеристиките на македонската економија, стабилната номинална вредност на домашната валута во однос на еврото се смета за клучен предуслов за одржување ниско и стабилно ниво на цени. Имено, постојано се согледува дека девизниот курс е битно сидро, коешто има значајна улога за стабилизирање на инфлациските очекувања и со тоа придонесува за отсуство на поголеми инфлациски притисоци. Од оперативен аспект, и во текот на 2012 година оперативната монетарна рамка е поставена на флексибилна основа, при што евентуалните промени ќе придонесат за зголемување на ефикасноста во исполнувањето на монетарните цели.

Во текот на 2012 година, се очекува дека спроведувањето на монетарната политика ќе се одвива во релативно стабилен амбиент, но со присутни ризици. Должничката криза во евро-зоната и понатаму е главниот надворешен фактор што го дефинира глобалното економско окружување. Проблемите што произлегуваат од состојбата со јавните финансии на неколку земји-членки на европската монетарна унија ја нарушуваат довербата на приватниот сектор и доведуваат до заострување на кредитните услови во евро-зоната. Се оценува дека ваквите околности во 2012 година ќе доведат до одложување на процесот на закрепнување на дел од нашите најважни трговски партнери. Овие оценки значат потенцијално прелевање на негативните ефекти врз домашната економија преку трговските и финансиските врски. Сепак, не се очекува дека евентуалните негативни последици ќе имаат толку силен интензитет, како оној на почетокот на глобалната криза. **Всушност, сегашните оценки за надворешната позиција за македонската економија се релативно поволни.** Се очекува дека дефицитот во тековната сметка ќе забележи умерено влошување, но главно како последица на очекуваното забавување на растот на приватните трансфери. Од друга страна, проекцијата на капитално-финансиската сметка покажува ниво на нето девизни приливи во 2012 година слично на она од претходната година, што е доволно за финансирање на дефицитот во тековната сметка и дополнително зголемување на нивото на девизни резерви. **Во 2012 година се очекува понатамошно постепено исцрпување на инфлациските притисоци, создадени кон крајот на 2010 година и првата половина на 2011 година како последица на силниот раст на увозните цени.** Притоа, во 2012 година се очекува дека просечната годишна инфлација ќе биде ниска и ќе се движи околу 2%, со што таа нема да предизвика подгревање на инфлациските очекувања.

Ризиците околу основното макроекономско сценарио за 2012 година, главно произлегуваат од надворешни фактори. Главниот ризик се однесува на претпоставките за економските остварувања на европската економија. Евентуалните послаби ефекти од преземените монетарни и фискални мерки врз довербата и согледувањата за ризик на економските субјекти, во однос на очекуваните,

¹³⁸ Според макроекономските проекции на НБРМ од јануари 2012 година.

може да значи и полоши остварувања од аспект на растот. Последиците за македонската економија од ваквото сценарио се однесуваат на послабите извозни остварувања, поголемата воздржаност на домашните субјекти, заострените услови за финансирање на меѓународниот пазар на капитал, како и послабите капитални приливи во однос на оценетите. Ваквото сценарио значи и полоши услови за водење на монетарната политика од очекуваните. Од друга страна, како последица на постојаното преземање мерки за сведување на проблемите во евро-зоната во контролирани рамки, постои можност за подобра реакција на реалниот сектор и финансиските пазари од очекуваната и подобри економски остварувања на европската економија. **Дополнителен ризик претставува движењето на светската цена на нафтата, чијашто динамика е тешко предвидлива и којашто не е секогаш условена од економските фундаменти.** Со оглед на енергетската зависност на македонската економија, евентуалните отстапувања кај овој фактор може да предизвикаат и промена на оцените за увозните цени и со тоа и на оцените за инфлациската динамика. Притоа, треба да се има предвид дека глобалните економски фундаменти се значително подобри во споредба со оние од почетокот на кризата.

Се очекува дека намалувањето на инфлацијата присутно во втората половина на 2011 година ќе продолжи и во текот на 2012 година. Се предвидува дека просечната стапка на инфлација ќе изнесува 2%, под претпоставка за отсуство на поголеми шокови кај странските цени и отсуство на притисоци на страната на побарувачката. Имено, во 2012 година во услови на пролонгирано закрепнување на развиените економии, не се очекува дека светските цени ќе забележат поголема промена. Воедно, се очекува дека негативниот произведен јаз ќе се затвори кон крајот на 2012 година, што укажува на тоа дека притисоци врз инфлацијата од страната на побарувачката сè уште не се очекуваат. Очекуваната инфлација во 2012 година делумно може да се објасни преку промените во администрираните домашни цени на енергијата, односно цените на греењето и електричната енергија. Доколку се исклучи овој директен ефект на домашните цени на енергијата, стапката на инфлација би изнесувала околу 1,2%. **Ризиците за инфлацијата се оценуваат како врамнотезени.** Тие претежно се однесуваат на побавното/побрзото закрепнување на глобалната и на домашната економија во однос на очекуваното и со тоа побавен/побрз раст на светските и домашните цени. Неизвесната динамика на цените на нафтата, исто така, претставува ризик за проектираната инфлациска динамика.

Се очекува дека македонската економија ќе продолжи да расте и во 2012 година, но со забавено темпо во однос на 2011 година. Растот на БДП за 2012 година се проценува на 2,4%, условен од позитивната динамика на домашната побарувачка, наспроти негативниот придонес на нето-извозот. Имајќи ги предвид влошените изгледи за глобалната економија и очекувањата за намалување на странската побарувачка, во 2012 година се очекува значително забавување на растот на извозната побарувачка. Исто така, се очекува дека повторното зголемување на неизвесноста, очекуваната стагнација на пазарот на работна сила, умерено помалата финансиска поддршка преку банкарски кредити и зголемената склоност кон штедење ќе доведат до забавен раст на личната потрошувачка. Претпоставките се дека намалувањето на извозната активност и зголемената одбивност за преземање ризик на домашните и странските инвеститори ќе предизвикаат одредено одложување на дел од планираните инвестициски проекти. Сепак, планираниот раст на јавните инвестиции и оцените за дополнителни приливи преку странски директни инвестиции ќе обезбедат поддршка на инвестициската активност. Оттука, забавување на растот се очекува и кај инвестициите, но тие сепак сè уште се компонентата со најголем позитивен придонес кон вкупниот раст. Се

очекува дека во 2012 година јавната потрошувачка ќе даде позитивен импулс за растот на домашната економија. **Ризиците околу проекциите за растот, главно се лоцирани во сегашните претпоставки за темпото на економската активност на нашите главни трговски партнери.** Отстапувањата од претпоставката за странската ефективна побарувачка во надолна или нагорна насока може да предизвика директни и индиректни негативни/позитивни ефекти во домашната економија и со тоа да доведе до отстапувања од проектираната динамика на економскиот раст.

Во текот на 2012 година, се очекува банките да продолжат да ја кредитираат домашната економија, со што ќе обезбедат солидна поддршка на економскиот раст на земјата. Се очекува дека годишниот раст на кредитите во 2012 година ќе изнесува 7,6%. Сепак, обемот на новите кредитни текови коишто се очекуваат во текот на годината е умерено помал во однос на 2011 година, што се должи главно на засилените негативни ризици од евро-зоната, што се појавија кон крајот на 2011 година, како и на изгледите за нивно одржување во текот на 2012 година. Оттука, се очекува дека факторите што ќе предизвикаат забавување на кредитниот раст ќе бидат согледувањата на банките за потенцијално влошување на ризичниот профил на домашниот приватен сектор. Дополнителен фактор е и потенцијалното стеснување на просторот за екстерно финансирање, имајќи ги предвид првичните услови на глобалниот финансиски пазар на почетокот на годината, одбележани со обновени тензии, зголемена променливост и намалена доверба на инвеститорите. И покрај тоа што македонските банки не се многу зависни од надворешни извори за финансирање, сепак можни се одредени индиректни ефекти врз кредитниот раст преку согледувањата на банките за кредитниот ризик. Се очекува дека воздржаноста од кредитирање ќе преовлада и на страната на кредитната побарувачка, каде што при забавена економска активност и неизвесна доходна позиција на населението, може да се очекува намален „апетит“ за поголемо задолжување. **Паралелно со оценките за забавен раст на економијата, во 2012 година се очекува и умерено забавување на монетарниот раст.** Сепак, при очекувања за стабилна инфлација и доверба во домашната валута, очекуваме дека растот ќе биде соодветен и притоа ќе го зајакне финансискиот капацитет на домашните банки за кредитирање. **Ризиците во овој домен, главно се однесуваат на кредитниот пазар, а нивното остварување ќе зависи од состојбата со меѓународните финансии и остварувањата во реалниот сектор од економијата.**

Надворешната позиција на економијата, гледана преку билансот на плаќања, за 2012 година се оценува како поволна. Така, нема очекувања дека поместувањата во тековната сметка во 2012 година ќе доведат до поголемо влошување на екстерната нерамнотежа. Нашите најнови проекции укажуваат на умерено проширување на дефицитот на тековната сметка од 2,8% на 4,5% од БДП. Притоа, кај трговското салдо не се предвидува некоја поголема промена во споредба со претходната година, што се должи на влијанието на фактори коишто ќе делуваат во спротивна насока. Така, од една страна, не се очекува продолжување на силниот пораст на светските цени на металите, имајќи го предвид неодамнешното влошување на перспективите за глобалната економија. Се очекува дека ова негативно ќе влијае врз земјите главни извозници, на тој начин намалувајќи го суфицитот во трговијата со метали. Умерено влошување се очекува кај енергетското трговско салдо. Исто така, се очекува дека домашната побарувачка, а особено нејзината инвестициска компонента, ќе предизвика одредени притисоци врз увозот. Од друга страна, се очекува дека негативните ефекти од овие фактори ќе

бидат компензирани преку засилената активност на новите странски инвеститори ориентирани кон извоз. Најголем придонес кон проширувањето на дефицитот на тековната сметка се очекува од салдото на тековните трансфери. Се очекува дека исцрпувањето на минатогодишниот еднократен ефект, како и претпоставката за постепено намалување на парите коишто се држат „под перница“ ќе доведат до намалување на нивното учество во БДП. **Очекуваните приливи во капитално-финансиската сметка за 2012 година се доволни за финансирање на тековната сметка и за зголемување на девизните резерви, коишто и понатаму ќе се одржуваат на соодветно ниво.** Сегашната проекција не предвидува голем раст на капиталните приливи во споредба со претходната година, во согласност со оцените за сè уште неизвесен глобален амбиент. Притоа, како и претходната година, се очекува дека главни извори на финансирање ќе бидат задолжувањето на државата и странските директни инвестиции. **Ризиците околу проекцијата на билансот на плаќања, главно, се поврзани со претпоставките за глобалното закрепнување, динамиката на светските увозни цени и претпоставката за капиталните приливи, коишто се променливи и тешко предвидливи.** Отстапувањата од проектираната позиција на билансот на плаќања ќе значат и промени во проектираната патека на движење на девизните резерви. Во овој контекст, Народната банка на редовна основа ќе ги следи движењата во економијата и ќе преземе соодветни мерки доколку се оцени поголемо отстапување од поставените цели.

V. Управување со девизните резерви во 2011 година

Согласно со Законот за Народната банка на Република Македонија, една од основните задачи на Народната банка е управувањето со девизните резерви на Република Македонија (во натамошниот текст: девизни резерви). Управувањето со девизните резерви е комплексна и исклучително одговорна активност на централната банка, којашто придонесува како за остварување на основната цел на монетарната политика, така и за одржување на стабилноста на финансискиот систем и економијата на Република Македонија.

Управувањето со девизните резерви претставува постојан процес преку кој се остварува:

- обезбедување средства за одржување на стабилноста на домашната валута во услови на применувана монетарна стратегија на де факто фиксен девизен курс;
- обезбедување средства за навремено и редовно сервисирање на тековните плаќања и долгот кон странство, со што посредно се одржува кредитбилитетот на Република Македонија на меѓународните финансиски пазари;
- инвестирање средства во функција на диверзификација и зачувување на нивната вредност во поширока смисла на обезбедување на националното богатство.

Во согласност со овие цели, основните принципи на управување со девизните резерви се **сигурноста** на инвестираните средства и обезбедување соодветно ниво на нивна **ликвидност**. Третиот принцип според важноста при управувањето со девизните резерви е **максимизирањето на повратот** од инвестираните средства.

Оттука, процесот на управувањето со девизните резерви е поставен така, што обезбедува јасни цели на инвестициската стратегија, детаљна распределба на нивоата на одлучување и поединечните одговорности и високо ниво на контролни механизми во секоја точка од инвестирањето. Правилното спроведување на управувањето со девизните резерви, со соодветно ниво на транспарентност и успешност придонесува за зајакнување на довербата и зголемување на кредитбилитетот на централната банка.

5.1. Основни насоки при управувањето со девизните резерви во 2011 година

Кон крајот на 2010 година беше утврдена рамката за управувањето со девизните резерви за 2011 година, при што беа применети неколку воспоставени елементи на инвестирањето на девизните резерви:

- одржување валутна структура во која најзастапено е еврото, а дополнително е застапен и САД-доларот, во ограничено ниво;
- одржување стабилно ниво на златото во рамки на девизните резерви;
- управување со две портфолија со различни приоритети:
 - **ликвидно портфолио**, за обезбедување доволно ликвидни средства за остварување планирани и непланирани одливи, во секое време и
 - **инвестициско портфолио**, каде што покрај сигурноста и ликвидноста на средствата, инвестициска цел е и максимизирање на повратот на инвестираните средства.

Истовремено, беше дефинирана и соодветна рамка за ограничување на изложеноста кон различните пазарни ризици при управувањето со девизните резерви:

- Во однос на ликвидносниот ризик, имајќи го предвид нивото на обврските за исплаќање на долгот на Република Македонија кон странство и нивната распределба по месеци во 2011 година, од една страна, како и проекциите за релативно стабилни движења на домашниот девизен пазар, од друга страна, беше одлучено нивото на средства во краткорочни депозити да биде пониско за околу 24%, во однос на претходната година. Оваа мерка сепак не предизвикува намалување на ликвидноста на средствата, бидејќи е предвидена рамномерна распределба на достасување на инвестираните средства (како од депозити, така и од хартии од вредност) којашто обезбедува дополнителна ликвидност во случај на непредвидени ликвидносни потреби. Истовремено, инвестирањето во хартии од вредност за кои постојат најликвидни пазари и во услови на турбулентни пазарни движења, овозможува брза мобилизација на средства со ниски трансакциски трошоци.

- При управувањето со кредитниот ризик беше задржана воспоставената рамка за претпазливо инвестирање само во финансиски средства издадени од земји со највисоки оценки. Беше предвидена и можност за остварување повисоко ниво на инвестиции во Германија, при што покрај инвестирање во државни хартии од вредност, се предвиде и инвестирање во хартии од вредност издадени од неколку германски федерални држави (Баден-Вуртемберг, Баварија, Северна Рајна-Вестфалија). Дополнително, беа направени измени во начинот на следење на кредитната изложеност, односно методот на оригинална изложеност беше заменет со метод на тековна изложеност.

- Во однос на валутниот ризик, беа преиспитани квантитативните ограничувања за учеството на САД-доларот, како во ликвидносното, така и во инвестициското портфолио. За обезбедување тековна ликвидност на плаќањата на државата кон странство и во други валути беше предвидено одржување минимално ниво на неколку други валути¹³⁹ во рамки на ликвидносното портфолио.

- Каматниот ризик, чиешто значење беше потенцирано кога имаше дивергентни движења на меѓународните финансиски пазари, беше предвидено да се ограничи на два начина, и тоа преку:

- одржување релативно кратко основно приспособено времетраење (target modified duration) и на инвестициското портфолио во евра и во САД-долари, коешто на стратескико ниво се утврди на 0,75 и 0,67 години, соодветно.

- одржување одредено ниво (приближно 20% од инвестициите во хартии) на хартии од вредност коишто ќе се чуваат до достасување.

Динамичните движења на меѓународните финансиски пазари, коишто драматично ги менуваа условите за инвестирање во текот на годината, наметнаа засилено следење на изложеноста на девизните резерви кон ризици и соодветно приспособување на процесот на инвестирање. Во таа смисла, во текот на 2011 година беа донесени неколку мерки коишто обезбедуваа соодветно управување во согласност со новонастанатите околности:

- во март, беше ревидирана одлуката за нивото на хартиите од вредност коишто се чуваат до достасување, заради ограничување на ефектот од негативни ценовни промени, во услови на согледување на можноста за раст на приносите како резултат на намерите на ЕЦБ да ја зголеми референтната каматна стапка поради сè повисоката инфлација,

¹³⁹ Во останати валути се вклучени: австралискиот долар, канадскиот долар, швајцарскиот франк, данската круна, норвешката круна, британската фунта, јапонскиот јен, шведската круна и специјалните права на влечење.

- во април, се донесе одлука за зголемување на дозволеното отстапување на инвестициското портфолио во САД-долари, имајќи го предвид приливот на средства во САД-долари од повлечените средства од кредитната линија за претпазливост кај ММФ.

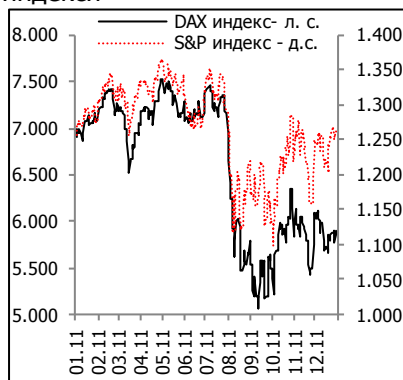
- во јули, засилено се следеа случувањата на меѓународните пазари, и во услови на високи флукутации на девизните курсеви, се одлучи да се применува активно управување со валутниот ризик, што овозможи остварување позитивни курсни разлики од девизни арбитражи.

- во септември, Советот на Народната банка усвои нова *Политика за чување и управување со девизните резерви на Република Македонија* („Службен весник на Република Македонија“ бр. 126/2011), со којашто беше ревидирана и осовременета стратегиската рамка во процесот на инвестирање на девизните резерви. Во таа смисла, новини во Политиката беа: а) дефинирањето на опфатот и целите на девизните резерви, б) воспоставувањето на минималното потребно ниво на кредитен рејтинг (А-/А3 или истоветен) за финансиските институции и земјите каде што се инвестираат девизните резерви, в) дефинирањето на средствата во коишто се инвестира, како и дефинирањето на трансакциите при инвестирањето, г) дефинирањето на основната рамка за управување со ризиците, како и д) дефинирањето на нивоата на одлучување и одговорностите во процесот на инвестирање на девизните резерви.

5.2. Услови за инвестирање на меѓународните финансиски пазари

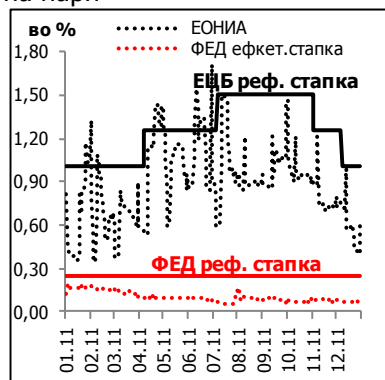
Почетокот на годината беше одбележан со благо ниво на оптимизам на меѓународните финансиски пазари. Имено, инвеститорите при носењето на инвестициските одлуки започнаа да го пресметуваат постепеното зајакнување на економската активност во развиените економии, така што се зголеми побарувачката за поризични инвестиции, што доведе до раст на цените на акциите.

Графикон 146
Движење на берзанските индекси

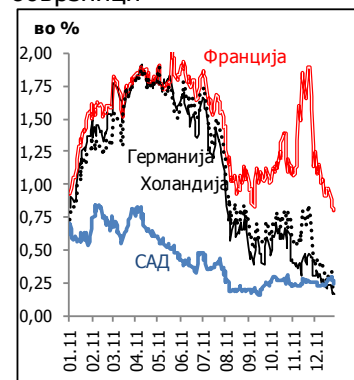


Извор: Блумберг (Bloomberg).

Графикон 147
Референтни стапки на пазарот на пари



Графикон 148
Принос на 2-годишните обврзници

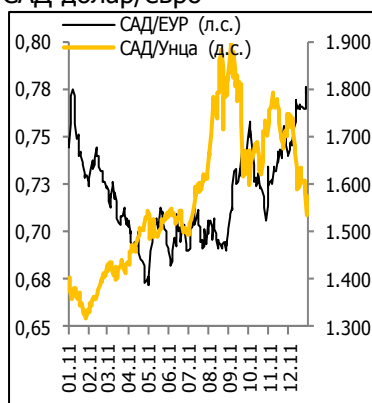


Од друга страна, и приносите на државните хартии од вредност растеа, но како резултат на очекуваните повисоки реални приноси заради согледувањата за идно затегнување на монетарната политика, во услови на повисока очекувана инфлација¹⁴⁰.

¹⁴⁰ Зголемувањето на инфлациските очекувања се должеше не само на подобрените изгледи за економски раст, туку и на растот на цените на земјоделските производи, растот на цената на нафтата, поради ескалирањето на политичките тензии во Северна Африка и земјите на Блискиот Исток, и растот на цените на поголем број производи, поради прекин во глобалните производствени синџири (особено во автомобилската и компјутерската индустрија), по природната и нуклеарната катастрофа во Јапонија.

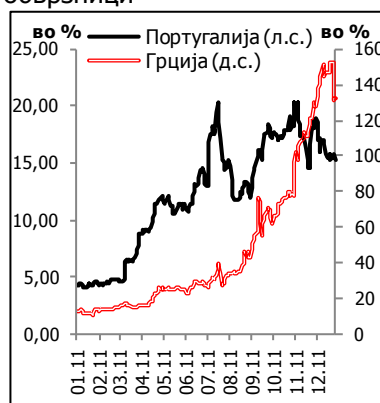
Притоа, стапката на инфлацијата во евро-зоната се зголеми на ниво од околу 2,8%, кон крајот на првиот квартал, што предизвика ЕЦБ да ја зголеми каматната стапка на почетокот на април (за 25 базични поени, од 1% на 1,25%) заради зауздување на натамошните инфлациски очекувања. По пауза од два месеци, во јули ЕЦБ повторно ја зголеми основната каматна стапка за 25 базични поени. Во вакви околности, приносите на државните хартии од вредност во евро-зоната имаа позначителен тренд на раст во првата половина од годината. Истовремено, во услови на повисок каматен диференцијал во корист на еврото, неговата вредност во однос на САД-доларот се зголемуваше и го достигна максималното ниво на почетокот на мај.

Графикон 149
Цена на златото и сооднос
САД-долар/евро



Извор: Блумберг (Bloomberg).

Графикон 150
Принос на 2-годишните
обврзници



Графикон 151
Принос на 2-годишните
обврзници



Во вториот квартал од 2011 година, пазарните учесници почнаа постепено да го пренасочуваат своето внимание од макроекономските показатели кон фискалните проблеми на земјите во еврорегионот. Имено, во април, Португалија стана третата земја-членка на евро-зоната којашто побара финансиска помош. Во услови на натамошно влошување на пазарните можности за позајмување од страна на Грција, одразено во силен раст на приносите на нејзините државни хартии од вредност, во јули беше договорено одобрување втор пакет на финансиска помош за Грција. Дополнително, лидерите на евро-зоната договорија и намалување на каматните стапки на кредитите за Грција, Ирска и Португалија, одобрени од Европскиот механизам за финансиска стабилност (European Financial Stability Facility). Но, овие мерки не беа доволни за да ги смират тензиите на финансиските пазари. Освен тоа, во услови на согледувања за ограничени финансиски можности на Европскиот механизам за финансиска стабилност, дојде до постепено прелевање на кризата кон далеку поголемите Шпанија и Италија, што доведе до позначителен раст на приносите на нивните државни хартии од вредност¹⁴¹.

Движењата на меѓународните пазари беа условени и од појавата на показатели, во текот на летниот период, коишто укажуваа дека економската активност во евро-зоната не е толку силна како што првично се очекуваше. Во таква констелација на пазарни и макроекономски услови, побарувачката за финансиски инструменти коишто традиционално се сметаат за сигурни инвестициски алтернативи значително се зголеми. Како резултат на тоа, приносите на државните хартии од вредност на САД и на земјите од северниот дел на евро-зоната забележаа остро

¹⁴¹ Во овие околности, во август ЕЦБ ја реактивира програмата за реоткуп на хартии од вредност (Securities market programme) и, за првпат од воведувањето на програмата, беа откупени италијански и шпански државни хартии од вредност.

намалување. Исто така, и цената на златото, којашто имаше тренд на раст, во третиот квартал од 2011 година достигна историски највисоко ниво. Од друга страна, и вредноста на САД-доларот бележеше силен раст, што покажа дека американската валута го задржа местото на најсигурна меѓународна валута во услови на финансиска криза, и покрај знаците за потребата за фискална консолидација на САД¹⁴² и дополнителните монетарни мерки за економски стимул¹⁴³.

До крајот на годината, движењата на финансиските пазари се одликуваа со висока побарувачка за сигурни инвестиции, што услови раст на нивните цени и пад на приносите. Од друга страна, приносите на грчките и португалските државни хартии од вредност и понатаму се зголемуваа, одразувајќи ги тешкотиите на овие земји во исполнувањето на фискалните цели, во услови на значителна економска рецесија. Во околности на намалување на оценките и политичка нестабилност, пазарните учесници диктираа повисоки приноси и на шпанските и италијанските државни хартии од вредност, како надомест за повисокиот ризик.

¹⁴² На почетокот на август, претседателот на САД потпиша договор за намалување на планираното буџетско трошење, со истовремено зголемување на статутарната горна граница на државното задолжување. И покрај оваа мерка, рејтинг-агенцијата СиП го намали кредитниот рејтинг на САД, од AAA на AA.

¹⁴³ Централната банка на САД на состанокот во септември најави нова мерка, за купување долгорочен државен долг со истовремена продажба на краткорочни државни обврзници, со намера да ги намали долгорочните каматни стапки, но и да ја заживее економската активност на САД.

Прилог 9: Промени на кредитните рејтинзи на земјите-членки на Европската Унија

Во 2011 година, рејтинг-агенциите ги следеа случувањата во однос на должничката криза и соодветно ги коригираа оценките на земјите коишто беа под влијание на ефектите од кризата, или имаа одредени макроекономски нерамнотежи, што влијаат врз економскиот раст и стабилноста на земјите.

јануари	февруари	март	април	мај	јуни
Грција - ВВВ- на ВВ+	Кипар - Аа3 на А2 Ирска - А на А-	Грција - Ва1 на В1 Португалија - А1 на А3 Шпанија - Аа1 на Аа2 Латвија - ВВ+ на ВВВ- Португалија - А+ на А- Грција - ВВ+ на ВВ- Кипар - А на А- Португалија - А- на ВВВ-	Ирска - Ваа1 на Ваа3 Португалија - А3 на Ваа1 Португалија - А- на ВВВ- Ирска - А- на ВВВ+	Грција - ВВ+ на В+ Кипар - АА- на А- Грција - ВВ- на В	Грција - В1 на Саа1 Грција - В на ССС
јули	август	септември	октомври	ноември	декември
Бугарија - Ваа3 на Ваа2 Грција - Саа1 на Са Кипар - А2 на Ваа1 Португалија - Ваа1 на Ва2 Ирска - Ваа3 на Ва1 Грција - В+ на ССС Естонија - А на А+ Романија - ВВ+ на ВВВ- Грција - ССС на СС Ирска - Ваа3 на Ва1 Кипар - А- на ВВВ+	Кипар - А- на ВВВ Естонија - А на АА- Чешка - А на АА-	Малта - А1 на А2 Словенија - Аа2 на Аа3 Словенија - АА на АА- Италија - А+ на А	Италија - Аа2 на А2 Шпанија - Аа2 на А1 Италија - АА- на А+ Шпанија - АА+ на АА- Кипар - ВВВ+ на ВВВ Словенија - АА на АА- Шпанија - АА на АА-	Кипар - Ваа1 на Ваа3 Унгарија - Ваа3 на Ва1 Португалија - ВВВ- на ВВ+ Белгија - АА+ на АА	Белгија - Аа1 на Аа3 Словенија - Аа3 на А1 Унгарија - ВВВ- на ВВ+

Легенда: [Фич](#), [Мудис](#), [Стандард](#) и [Пурс](#)

Оценките на следниве земји-членки на Европската Унија останаа непроменети:

	Австрија	В.Британија	Германија	Данска	Луксембург	Холандија	Шведска	Финска	Полска	Словачка	Литванија
Мудис	Ааа	Ааа	Ааа	Ааа	Ааа	Ааа	Ааа	Ааа	А2	А1	Ваа1
Фич	ААА	ААА	ААА	ААА	ААА	ААА	ААА	ААА	А-	А+	ВВВ
СтандардПурс	ААА	ААА	ААА	ААА	ААА	ААА	ААА	ААА	А-	А	ВВВ

Рејтингот на Република Македонија беше стабилен и се задржа на нивото ВВ (Стандард и Пурс), односно ВВ+ (Фич).

Сите овие настани, условија засилување на политичките обиди за разрешување на должничката криза, што доведе до донесување неколку мерки на Самитот на крајот на октомври (рекапитализација на европските банки, иницијативи за зајакнување на механизмите за финансирање, зголемување на економската соработка и нови мерки во однос на Грција). Дополнително, на состанокот на Европскиот совет на 8 и 9 декември беше одлучено да се зајакнат фискалните правила за земјите-членки на евро-зоната и за останатите членки на ЕУ, коишто се согласија со дадените предлози за зголемување на претпазливоста на фискалните политики. Истовремено, беше донесена одлука и за активирање механизам за финансирање на трајна основа (European Stability Mechanism - ESM) во јули 2012 година, како и да му се одобрат средства од земјите на евро-зоната во износ од 200 милијарди евра на ММФ, заради зајакнување на капацитетите за справување со должничката криза.

ЕЦБ кон крајот на годината овозможи намалување на тензиите преку намалување на референтната каматна стапка во ноември и декември, како и преку воведување тригодишни операции за обезбедување ликвидност, спроведени за прв

пат во декември. Сепак, ниската вредност на заедничката валута на евро-зоната¹⁴⁴ упатува на висока неизвесност и нестабилност на пазарните движења во наредниот период.

5.3. Инвестирање на девизните резерви

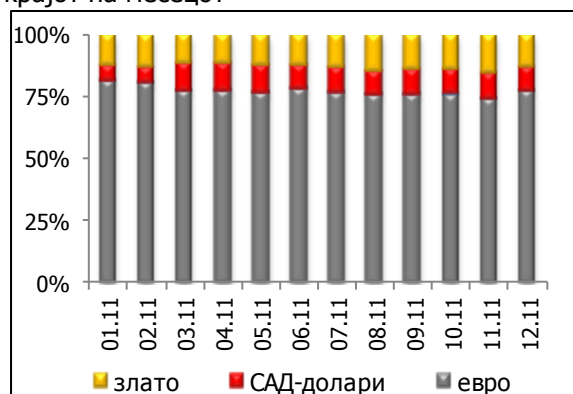
Следењето на зададените насоки при управувањето со девизните резерви ја определи структурата на инвестициите, којашто обезбеди ниска изложеност кон валутниот, кредитниот, ликвидносниот и каматниот ризик.

5.3.1 Валутна структура

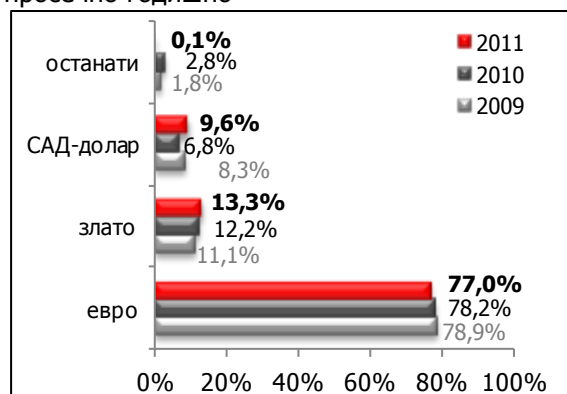
Имајќи ја предвид политиката на де факто фиксен девизен курс на денарот во однос на еврото, Народната банка одржуваше стабилна валутна структура на девизните резерви, каде што учеството на еврото беше највисоко (просечно годишно 77% од девизните резерви).

Графикон 152

Валутна структура на девизните резерви
крајот на месецот



просечно годишно



Учеството на САД-доларот немаше значителни флукуации во текот на годината, со исклучок на повисокиот прилив за сметка на државата во текот на март. Имено, дел од средствата од кредитната линија за претпазливост на ММФ беа деноминирани во САД-долари. Заради одржување на валутната структура на девизните резерви во согласност со валутната структура на идните обврски врз основа на јавниот долг, средствата се инвестираа во финансиски инструменти во рамки на инвестициското портфолио во САД-долари. Како резултат на тоа, просечното учество на американската валута во девизните резерви беше повисоко за 3 процентни поени во однос на претходната година.

Во услови на одржување стабилна количина на злато, флукуациите во вредноста на златото беа резултат на движењата на цената на меѓународните финансиски пазари. Притоа, имајќи предвид дека цената на златото се зголеми за 12%¹⁴⁵ на годишна основа, просечното учество на златото во девизните резерви се зголеми за 1,1 процентен поен.

¹⁴⁴ На крајот на 2011 година, вредноста на еврото изнесуваше 1,2939 САД-долари и беше пониска за 3% во однос на вредноста на почетокот на годината.

¹⁴⁵ Цената на златото од 1.405 САД-долари за унца на почетокот на годината се зголеми на 1.574 САД-долари за унца на крајот на 2011 година.

Во согласност со поставеноста на валутната структура, изложеноста на девизните резерви кон интервалутарни промени се одржуваше на ниско ниво. Така, според концептот „вредност изложена на ризик“¹⁴⁶, на 31.12.2011 година изложеноста на девизните резерви кон валутен ризик изнесува 1,61% (33,41 милиони евра), што е главно условено од движењата на цената на златото (77,36%) и од промените на вредноста на САД-доларот во однос на еврото (22,51%).

Прилог 10: Анализа на можностите за диверзификација на инвестициите на Народната банка во други валути

Сè поголемите тензии на меѓународните финансиски пазари, засилената потреба од консолидација на јавниот долг и поголема фискална дисциплина, зголемениот интервенционизам на централните банки и проекциите за забавен економски раст во евро-зоната и САД во наредниот период, упатуваат на потребата за обезбедување сигурност и зачувување на куповната моќ на девизните резерви на Република Македонија, преку дисперзија на пласманите по валути и соодветно управување со ризиците, со истовремено обезбедување оптимална профитабилност на подолг рок.

Стратешката определба за диверзификација на дел од девизните резерви во други валути значително го зголемува ризикот од курсни разлики, поради поголемата променливост на останатите валути во споредба со еврото.

Анализата на валутната диверзификација, изготвена од Народната банка во четвртиот квартал од 2011 година, упати на заклучок дека во услови на сè поголеми нестабилности на финансиските пазари, диверзификацијата на пласманите е потребна заради ограничување на изложеноста кон одделните земји и валутни зони. Истовремено, беше согледано дека од аспект на сигурноста на пласманите, како и за остварување повисоки приноси, најприфатливо е инвестирањето во државни обврзници на земји како што се Австралија, Норвешка, Шведска и Канада. Овие четири земји поседуваат највисоки оценки за кредитен рејтинг, а пазарните показатели за нивниот кредитен бонитет, изразени преку премиите на ЦДС, упатуваат на пазарни согледувања за ниска изложеност кон ризик на инвестициите во овие земји. Истовремено, податоците за јавните финансии во овие земји упатуваат на заклучокот дека овие четири земји се во многу подобра фискална кондиција во однос на САД и на земјите од евро-зоната.

Во рамки на анализата, а заради ограничување на нивото на валутниот ризик, со користење на Марковицевата теорија на портфолио беше одреден и оптималниот удел на овие валути во девизните резерви, како комбинација којашто нуди најдобар можен поврат за дадено ниво на курсен ризик.

Проширувањето на инвестициите на Народната банка во инструменти во националните валути на Австралија, Норвешка, Шведска и Канада се оствари на почетокот на 2012 година.

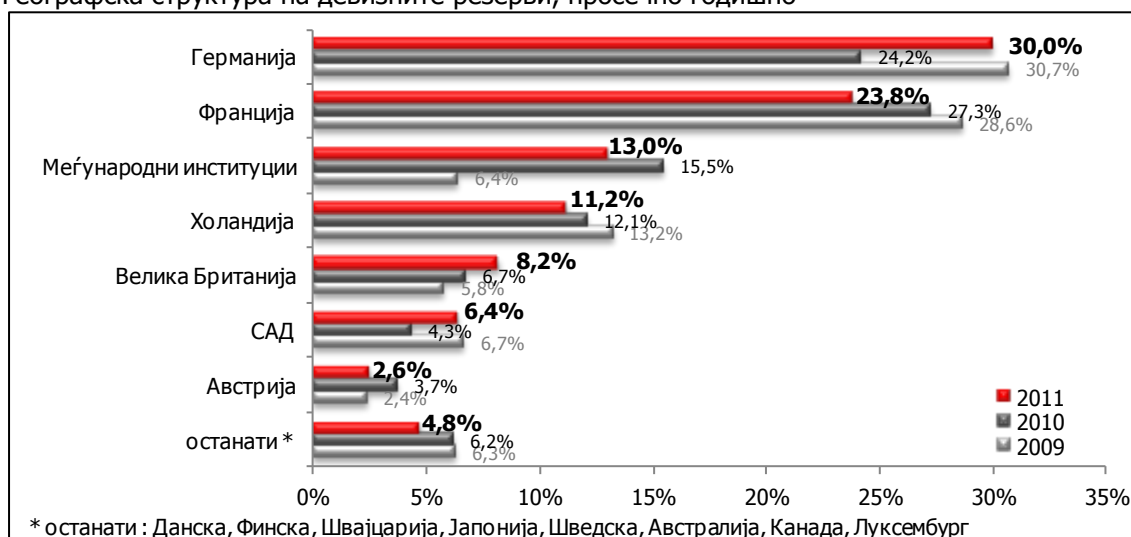
¹⁴⁶ Вредноста изложена на ризик ја покажува можната максимална промена на девизните резерви (со веројатност од 99%), којашто може да настане како резултат на флукуациите на цените и девизните курсеви, за временски интервал од десет дена. При пресметувањето на вредноста изложена на ризик за одреден датум се користат историски податоци за движењето на цените и девизните курсеви во период од една година наназад, во однос на датумот за кој се прави пресметката.

5.3.2 Кредитна изложеност и ликвидност на инвестициите

Продолжените негативни ефекти од должничката криза во Европа во текот на целата година условуваа одбивност кон ризик кај пазарните учесници и висока побарувачка за сигурни финансиски инструменти. Во такви услови, Народната банка ги насочуваше инвестициите на девизните резерви во земји коишто овозможуваа ниска кредитна изложеност. Така, најголем дел од девизните резерви (65%) беа инвестирани во Германија, Франција и Холандија, а значително беше учеството на инвестициите во Велика Британија и САД. Во однос на претходната година, инвестициите во Германија бележеа значителен раст, додека средствата пласирани во Франција, Холандија и меѓународните финансиски институции се намалуваа. Имено, во согласност со насоките за инвестирање, на почетокот на годината дел од средствата од достасаните хартии од вредност беа реинвестирани во хартии од вредност издадени од федералните држави на Германија. Зголемувањето на пласманите во германски федерални хартии од вредност се должеше на нивната висока сигурност, којашто произлегува од тесната поврзаност на федералните држави со централната власт, како и компаративната предност во однос на државните хартии од вредност, од аспект на приносите.

Графикон 153

Географска структура на девизните резерви, просечно годишно



Во однос на кредитната изложеност кон финансиски институции, имајќи ги предвид неизвесните пазарни услови, Народната банка и во 2011 година не орочуваше средства во депозити во странски деловни банки¹⁴⁷. Монетарното злато беше депонирано кај Банката на Англија и кај Банката за меѓународни порамнувања, овозможувајќи на тој начин низок кредитен ризик, во услови на зголемени ризици на меѓународните финансиски пазари.

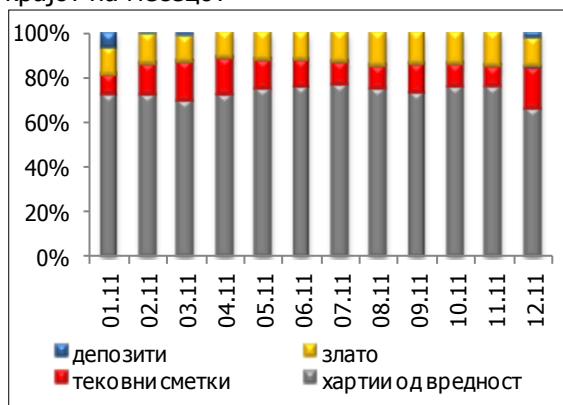
Ликвидноста на девизните резерви главно се обезбедуваше преку одржување ликвидносно портфолио во евра и САД-долари. Ликвидносното портфолио обезбедуваше девизи во најликвидна форма за интервенции на девизниот пазар заради обезбедување стабилност на девизниот курс на денарот, како и средства за извршување на тековните плаќања и за редовно и навремено извршување на обврските на државата кон странство. Ликвидносното портфолио се одржуваше во

¹⁴⁷ Единствена изложеност кон странските деловни банки беше износот на тековните сметки кај овие институции, којшто се користи за трансакциски работи за сметка на државата.

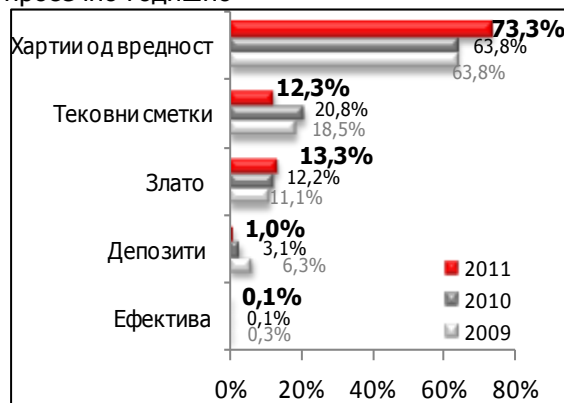
краткорочни ликвидни средства, во чишто рамки најзастапени беа депозитите по видување, со просечно годишно учество од 12,3% и краткорочните депозити до еден месец со 1% од девизните резерви. Ликвидноста на девизните резерви се обезбедува и преку инвестициите во хартии од вредност, коишто се најзастапени во рамки на структурата на девизните резерви по инструменти. Притоа, значителното ниво на инвестициите во висококвалитетни хартии од вредност придонесува за флексибилно управување со ликвидноста и соодветно управување со кредитната изложеност на девизните резерви.

Графикон 154

Структура на инвестициите по инструменти крајот на месецот



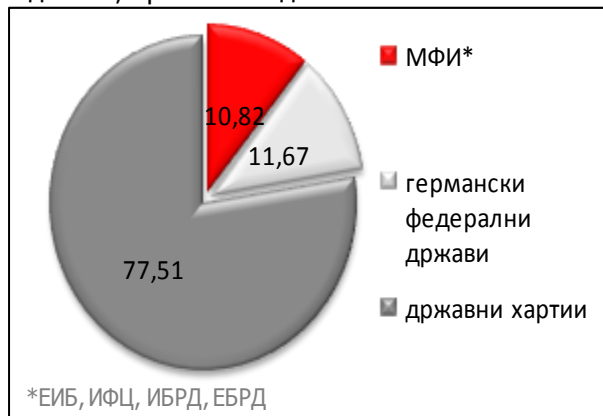
просечно годишно



Најголем дел од инвестициите во хартии од вредност, односно 77,5% просечно годишно, беа насочени кон државни хартии од вредност, за коишто побарувачката се одржуваше на високо ниво и за коишто има можност за брза мобилизација на средства со продажба на секундарните пазари.

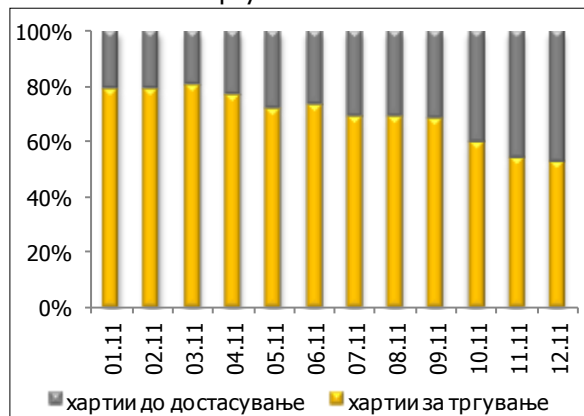
Графикон 155

Структура на хартиите од вредност по издавачи, просечно годишно



Графикон 156

Структура на хартиите од вредност, од аспект на можности за тргување



Од друга страна, портфолиото на хартиите од вредност беше изложено кон ценовни флукуации предизвикани од движењата на меѓународните финансиски пазари. За ограничување на ефектите на ценовните флукуации, девизните резерви се инвестираа во хартии од вредност со релативно кратко основно приспособено времетраење, коешто се ревидираше во текот на годината. Така, во првиот квартал приспособеното времетраење за инвестициското портфолио во евра изнесуваше девет месеци, во вториот квартал шест месеци, а за остатокот од годината беше утврдено на

пет месеци. Приспособеното времетраење за инвестициското портфолио во САД-долари изнесуваше осум месеци во првата половина од годината и шест месеци во втората половина. Притоа, изложеноста на ризик од ценовни промени се одржуваше на ниско ниво, и според концептот „вредност изложена на ризик“ на 31.12.2011 година изнесуваше околу 0,28 милиони евра. Изложеноста кон промена на цените на инструментите во евра изнесува 0,17 милиони евра, додека изложеноста кон промена на цените на инструментите во САД-долари изнесува 0,11 милиони евра.

Освен тоа, дел од портфолиото на хартиите од вредност, односно просечно 21,8%, беше инвестиран во хартии од вредност коишто се чуваат до достасување¹⁴⁸. Инвестициите во овие хартии од вредност во првиот квартал беа на нивото од 2010 година, меѓутоа трендот на раст на приносите, односно намалување на цените во вториот квартал на 2011 година, беше причината за зголемувањето на нивното учество. Во таа смисла, портфолиото на хартиите коишто се чуваат до достасување кон крајот на 2011 година достигна ниво од 47% од вкупните инвестиции во хартии од вредност.

Согласно со претходно утврдената оперативна рамка, од вториот квартал на 2011 година, Народната банка започна со склучување репо-трансакции со странски комерцијални банки. Притоа, станува збор за трансакции на зајмување хартии од вредност, преку истовремено склучување репо и обратни репо-трансакции, при што како обезбедување на зајмените хартии се добиваат хартии од вредност што ги задоволуваат критериумите за инвестирање на девизните резерви. Трансакциите за позајмување хартии од вредност претставуваа инвестициска можност за користење на портфолиото на хартиите од вредност за обезбедување дополнителни приходи.

Прилог 11: Активности за унапредување на управувањето со каматниот ризик

Народната банка на редовна основа ги развива методите за унапредување и пофлексибилно управување со ризиците. Во таа смисла, во текот на 2011 година беше започнат процес за анализа и проучување на фјучерсите на обврзници и депозити за унапредување на управувањето со каматниот ризик.

Фјучерс-договор е стандардизиран договор којшто се тргува на берзата и овозможува да се купи или да се продаде фиксен износ од основната актива, по однапред определена цена на иден датум. Зависно од видот на основната актива постојат неколку групи фјучерс-договори: 1) каматен фјучерс (актива: државна обврзница и инструмент на пазар на пари), 2) валутен фјучерс, 3) фјучерс на акции, 4) фјучерс на стоки за широка потрошувачка, 5) „егзотични“ фјучерси (на загадување, на временска прогноза) итн.

Фјучерсите на обврзници спаѓаат во групата на каматни фјучерси и претставуваат обврска да се купи или да се продаде обврзницата на одреден иден датум, по однапред определена цена. Притоа, купувачот на фјучерсот отвора долга позиција, а истовремено продавачот отвора кратка позиција. При отворањето позиција на фјучерс, договорните страни се обврзани да платат само почетна маргина и најчесто позициите се затвораат пред достасување, така што ангажираните

¹⁴⁸ Согласно со меѓународните сметководствени практики, инвестициите во хартии од вредност коишто се чуваат до достасување се искажуваат по амортизирана набавна вредност, со примена на методот на ефективна каматна стапка и не подлежат на непредвидливи негативни ценовни промени.

финансиски средства во овие трансакции се ниски. Фјучерсите на обврзници може да се применат како:

- **инструмент за хеџирање** преку овозможување на приспособување на приспособеното времетраење (modified duration) и управување со пазарни ризици;
- **инструмент за заземање позиција**, зависно од очекувањата за пазарните движења;
- **инструменти за арбитража**, преку истовремено заземање долга позиција во финансиски инструмент и кратка позиција во фјучерс за којшто основна актива претставува истиот инструмент (cash-and-carry) и заземање кратка позиција во финансиски инструмент и долга позиција во фјучерс за којшто основна актива претставува истиот инструмент (reverse cash-and-carry);

Анализата на позитивните и негативните страни на овој тип трансакции укажува дека Народната банка би можела да ги користи фјучерсите на обврзници пред сè за брзо и едноставно управување со приспособеното времетраење (modified duration) на инвестициските портфолија. Во таа насока, во наредниот период ќе се испитуваат можностите за воспоставување на оперативната рамка за примена, евидентирање и следење на овие трансакции.

5.4. Резултати од инвестирањето на девизните резерви

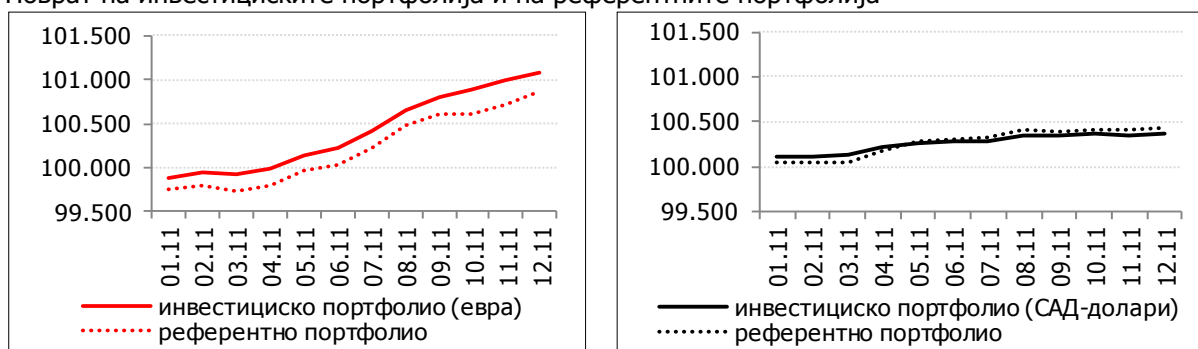
Движењата на меѓународните финансиски пазари и големата побарувачка за безбедните државни хартии од вредност придонесуваа за одржување ниски стапки на поврат на инвестираните средства.

Така, стапката на поврат на референтниот пазарен индекс¹⁴⁹ за евра изнесуваше 0,871%. Остварената стапка на поврат на инвестициското портфолио на Народната банка во евра беше повисока во споредба со остварувањата на референтното портфолио за 21 базичен поен, односно изнесуваше 1,081% (во 2010 година изнесуваше 0,844%). Релативно подобрите резултати во остварувањето се должат на изборот на инструменти и структурата на инвестициското портфолио во евра, коешто покрај државни обврзници издадени од земји-членки на Европската Унија, е составено и од повеќе видови висококвалитетни хартии од вредност (обврзници со експлицитна државна гаранција, хартии од вредност издадени од федералните држави на Германија и обврзници издадени од мултилатерални развојни банки). Во изминатата година, овие хартии од вредност забележаа релативно повисоки стапки на поврат во споредба со државните должнички хартии од вредност издадени од земјите-членки на евро-зоната со највисока оценка за кредитен рејтинг (Германија, Франција, Холандија, Австрија и Финска), од коишто е составен референтниот индекс.

¹⁴⁹ За следење на ефикасноста на избраната инвестициска стратегија резултатите на инвестициските портфолија се споредуваат со остварувањата на композитен индекс на соодветни финансиски инструменти (хартии од вредност и инструменти на пазар на пари) со приспособено времетраење коешто одговара на приспособеното времетраење на инвестициското портфолио.

Графикон 157

Поврат на инвестициските портфолија и на референтните портфолија



Стапката на поврат на инвестициското портфолио на Народната банка во САД-доллари изнесуваше 0,374% (во 2010 година изнесуваше 0,604%) и беше релативно пониска од вкупната стапка на поврат на референтното портфолио во САД-доллари (0,426%). Разликата во остварениот поврат е резултат на структурата на референтното портфолио, коешто во целост е составено од државни должнички хартии од вредност издадени од САД и нивните релативно подобри резултати во изминатата година, во однос на останатите должнички хартии од вредност во состав на инвестициското портфолио во САД-доллари.

Прилог 12: Измена на референтното портфолио во евра

Заради посоодветно следење на остварувањата од управувањето со девизните резерви, во 2011 година беа спроведени измени на референтното портфолио во однос на коешто се следеа резултатите од управувањето со инвестициското портфолио во евра. Имено, до 2010 година, за референтно портфолио во евра се применуваше екстерен композитен индекс составен исклучиво од државни должнички хартии од вредност издадени од Германија, што несоодветно ја одрази позицијата на инвестираните девизни резерви, имајќи предвид дека со квантитативните ограничувања по земји поставени со стратегијата за управување со девизните резерви, не е дозволена целосна изложеност на девизните резерви кон една држава.

Со цел да се надминат овие ограничувања, постојниот екстерен индекс беше заменет со нов композитен индекс, составен од државни должнички хартии од вредност издадени од земјите-членки на евро-зоната со највисока оценка за кредитен рејтинг. Карактеристиките на новото референтно портфолио се поблиски до карактеристиките на инвестициското портфолио во евра, а географската распределба на индексот приближно ги отсликува квантитативните лимити на Народната банка по земји. На тој начин, примената на новиот индекс овозможува зголемување на конзистентноста, репрезентативноста и мерливоста на резултатите од инвестирањето на девизните резерви.

Со цел да обезбеди активно управување со валутниот ризик, Народната банка применуваше и трансакции на валутни арбитражи. На тој начин, покрај остварените каматни приходи¹⁵⁰, во износ од 22,9 милиони евра, во текот на 2011 година беа остварени и приходи од курсни разлики од арбитражи, со што беше овозможено вкупните приходи од управувањето со девизните резерви да изнесуваат 26,4 милиони евра. Стапката на поврат од управувањето со девизните резерви, пресметана врз

¹⁵⁰ Во оваа категорија се вклучени остварените приходи од камати на депозити, од купони од хартии од вредност и остварените ценовни промени на хартиите од вредност.

основа на остварените приходи, изнесуваше 1,44% на годишно ниво (во 2010 година изнесуваше 1,32%), додека вкупната стапка на поврат, којашто ги опфаќа и пресметаните ценовни промени, изнесуваше 1,06% на годишно ниво (во 2010 година 0,70%).

VI. Други активности на НБРМ

6.1. Платниот систем во Република Македонија

Платните системи се една од најбиталните компоненти на финансиската и економската инфраструктура. Правилното функционирање на платните системи придонесува за стабилност на финансискиот систем, овозможува ефикасна распределба на финансиските ресурси, намалување на трансакциските трошоци во економијата, ја подобрува ликвидноста на финансискиот пазар и го олеснува спроведувањето на монетарната политика. Согласно со Законот за Народната банка на Република Македонија (член 7, алинеја 8), НБРМ како централна банка „воспоставува, развива, регистрира и врши надзор над сигурноста, стабилноста и ефикасноста на системите за плаќање, порамнување и клиринг“. Следствено, НБРМ има неколку функции во платните системи:

- *Оперативна - управува со системот за бруто-порамнувања во реално време;*
- *Регистрира - води регистар на системите за плаќање, порамнување и клиринг;*
- *Развојна - претставува катализатор и промотор на развојот на платните системи;*
- *Надзорна - спроведува надзор на работењето на платните системи во склад со базичните принципи на системски важните платни системи, а заради отстранување и минимизирање на евентуалните ризици коишто произлегуваат од функционирањето на платните системи.*

Платните системи во Република Македонија во текот на 2011 година овозможија непречено извршување на платните трансакции. НБРМ, како сопственик и оператор на Македонскиот интербанкарски платен систем (МИПС), преку кој се врши бруто-порамнување во реално време, успешно ја спроведуваше својата оперативна функција во платниот систем. Исто така, останатите компоненти на платниот систем: Клириншката куќа „Клириншки интербанкарски системи“ АД Скопје (во понатамошниот текст: КИБС), и „Интернационалниот картичен систем“ АД Скопје (во понатамошниот текст: КАСИС) и интерните системи на банките, преку своето функционирање придонесоа кон стабилно, непречено и ефикасно извршување на платните трансакции во Република Македонија.

6.1.1. Улогата на НБРМ во платниот промет

Во остварувањето на оперативната функција, НБРМ управува со системот за порамнување - МИПС. Во 2011 година, МИПС работеше во реално време со достапност од 99,91% од предвиденото работно време во текот на целата година. Притоа, системот обработуваше просечно по 20.346 трансакции на ден, додека максималниот број обработени трансакции во еден ден изнесуваше 62.140. Постојаното воведување на најсовремени техничко-технолошки решенија во инфраструктурата на МИПС услови ефикасно извршување на сите трансакции, без притоа да има редови на чекање поради технички причини.

Учесници во МИПС се банките (вклучувајќи ја и НБРМ), клириншките институции, брокерските куќи, Министерството за финансии на Република Македонија и Фондот за здравствено осигурување на Македонија. На крајот на 2011 година, вкупниот број директни учесници во МИПС изнесуваше дваесет и пет.

Во 2011 година, НБРМ прими и обработи 6.320 налози за извршување и решенија за присилна наплата, од коишто 1.220 се вратени на доработка на суд или извршител, а останатите се целосно или делумно извршени, или пак се на блокада заради недостаток од средства на должниците и одложени од страна на органот што ги донесол.

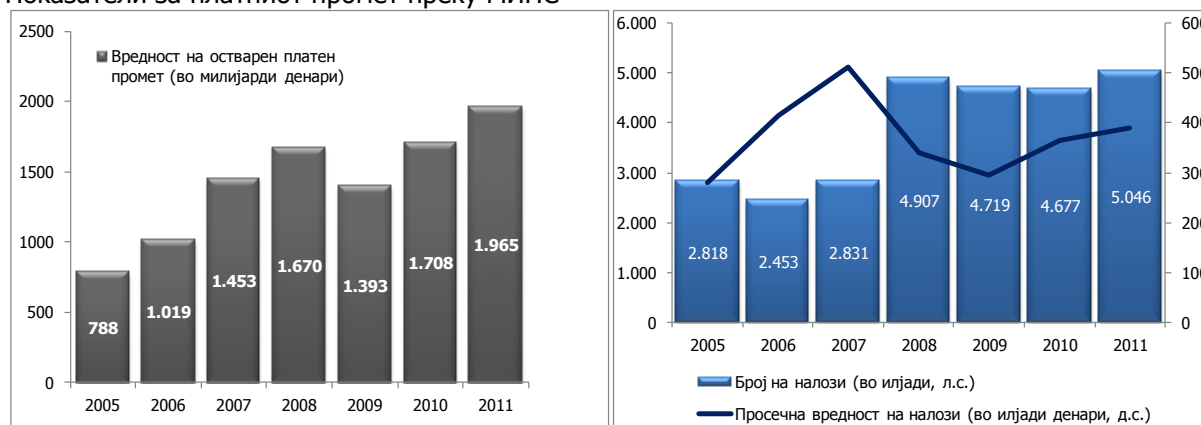
6.1.2. Показатели за работењето на платниот систем во Република Македонија

6.1.2.1. Македонски интербанкарски платен систем

Во текот на 2011 година преку МИПС беа порамнети вкупно 5.045.886 платни трансакции, при што просечната вредност на една трансакција изнесуваше 389.438,00 денари. Вредноста на платниот промет преку МИПС во 2011 година се зголеми за 15,1% во однос на претходната година.

Графикон 158

Показатели за платниот промет преку МИПС



Извор: Народна банка на Република Македонија.

Ако се анализира структурата на вкупниот промет преку МИПС, 52,5% претставуваат меѓубанкарски промет остварен од носители на платниот промет - банки, додека 47,5% претставуваат промет остварен по налог на државните институции (НБРМ, Трезорскиот систем на Министерството за финансии и Трезорскиот систем на Фондот за здравствено осигурување на Македонија), клириншките и брокерските куќи.

Табела 22

Индекс на концентрација во МИПС за 2011 година

	Број на платни трансакции	Вредност на платните трансакции (во милијарди денари)
Пет банки*	1.145.403	829
Процентуално учество	23	42
Вкупно	5.045.886	1.965

* банки со најголемо учество во бројот и вредноста на трансакциите.

Извор: Народна банка на Република Македонија.

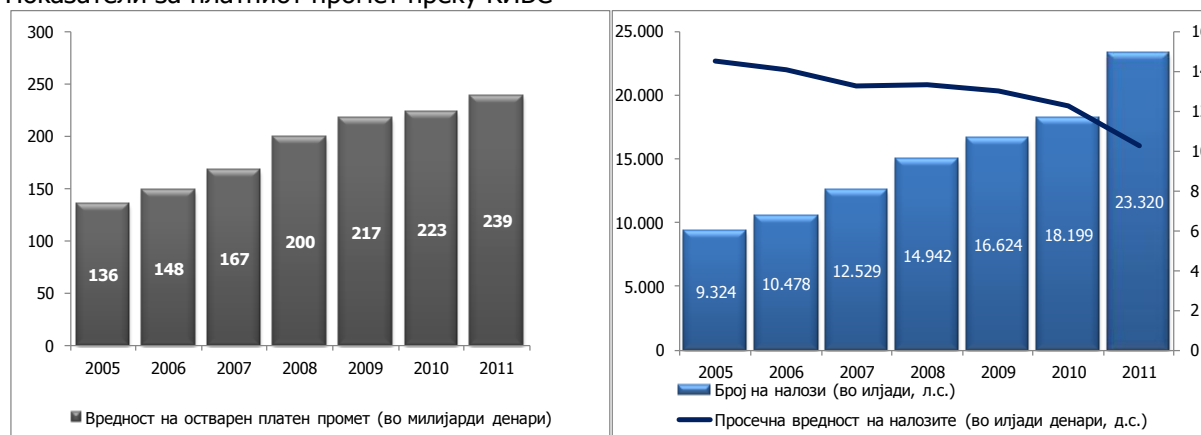
Индексот на концентрација во МИПС покажува дека учеството на петте банки коишто имаат најголемо учество по бројот на трансакции изнесува 23% од вкупниот број трансакции. Учеството на петте банки коишто имаат најголемо учество по вредноста на трансакциите изнесува 42% од вкупната вредност на трансакциите.

6.1.2.2. Клириншка куќа КИБС АД Скопје

Преку КИБС во 2011 година се извршени 23,3 милиони трансакции, при што просечната вредност на една трансакција изнесува 10.255,00 денари. Во однос на 2010 година, бројот на платни трансакции во 2011 година извршени преку КИБС е зголемен за 28,1%, а вредноста на платните трансакции е зголемена за 7,2%.

Графикон 159

Показатели за платниот промет преку КИБС



Извор: Народна банка на Република Македонија.

Индексот на концентрација во КИБС покажува дека петте банки со најголемо учество по бројот на трансакции имаат учество од 75% во вкупниот број трансакции, а петте банки со најголемо учество по вредноста на трансакциите имаат учество од 74% од вкупната вредност на трансакциите.

Табела 23

Индекс на концентрација во КИБС за 2011 година

	Број на платни трансакции	Вредност на платните трансакции (во милијарди денари)
Пет банки*	17.418.464	177
Процентуално учество	75	74
Вкупно	23.320.177	239

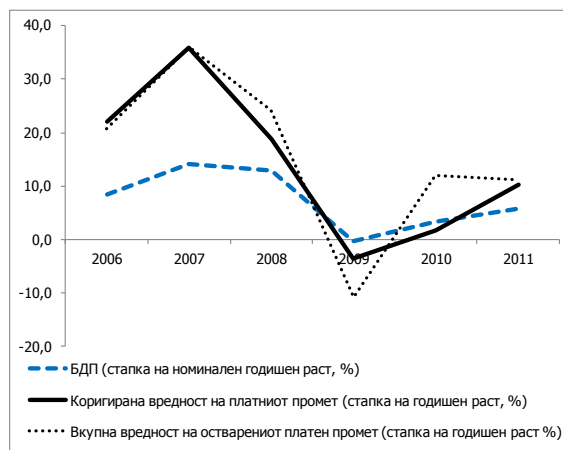
* банки со најголемо учество во бројот и вредноста на трансакциите.

Извор: Народна банка на Република Македонија.

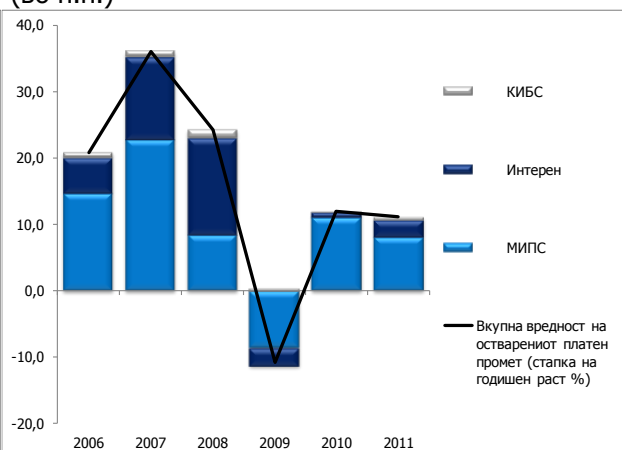
6.1.2.3. Анализа на статистичките податоци од областа на платните системи

Согласно со Одлуката за доставување податоци за извршените активности во платниот промет („Службен весник на РМ“ бр. 146/07), Народната банка на Република Македонија во однапред определени рокови, врши прибирање статистички податоци од носителите на платниот промет и правните лица кои не се носители на платниот промет, обработка на добиените податоци, како и нивно објавување во агрегирана форма на официјалната интернет-страница на Народната банка.

Графикон 160
Вредност на платниот промет и БДП



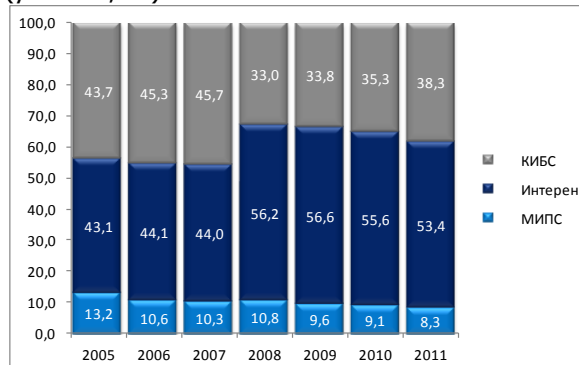
Графикон 161
Придонеси по платни системи
(во п.п.)



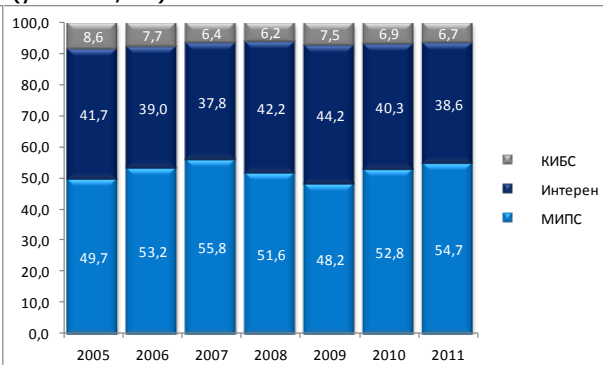
Извор: Народна банка на Република Македонија.

Во 2011 година вкупната вредност на платниот промет забележа раст од 11,1% на годишна основа, најмногу заради растот на платниот промет остварен преку МИПС. Коригираната вредност на платниот промет (без трансакциите на благајнички записи, записите за шестмесечен депозит и трезорската сметка), којашто може да се третира како показател за економската активност, забележа раст од 10,3% на годишна основа, што е поголем раст од растот на номиналниот БДП.

Графикон 162
Број на трансакции
(учества, %)



Графикон 163
Вредност на трансакциите
(учества, %)

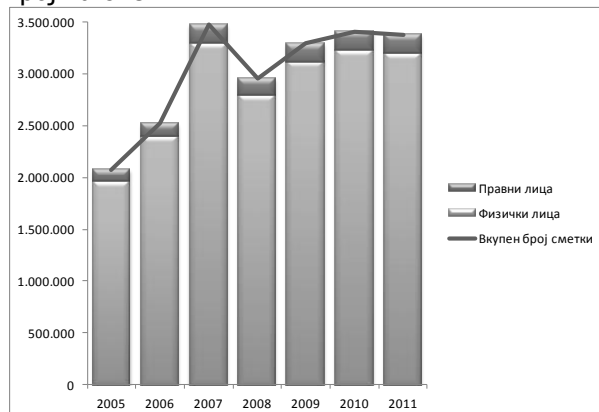


Извор: Народна банка на Република Македонија.

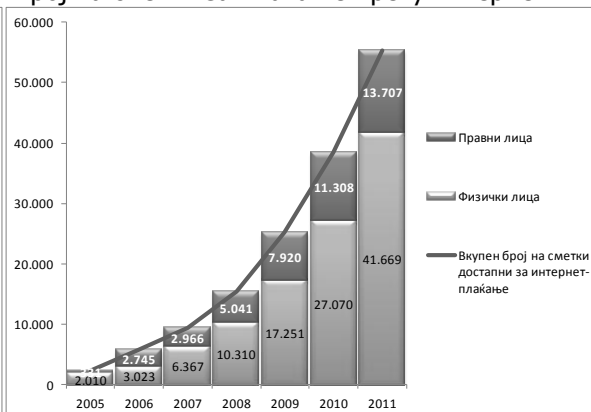
Анализирано од аспект на структурата, во 2011 година учеството на трансакциите извршени преку КИБС во вкупниот број трансакции забележа зголемување, додека учеството на трансакциите извршени преку интерните платни системи на банките се намали. Од аспект на вредноста на платниот прометот, поместувањето во структурата придонесе за зголемено учество на платниот промет преку МИПС за сметка на намалувањето на учеството на платниот промет преку интерните платни системи на банките.

Силниот раст на отворање сметки достапни за електронско плаќање, што започна претходните години, продолжи во текот на 2011 година (со стапка на годишен раст од 44%). Имено, од вкупниот број сметки достапни за плаќање преку интернет заклучно со декември 2011 година, 75,3% се сметки во сопственост на физички лица, додека 24,7% се сметки во сопственост на правни лица.

Графикон 164
Број на сметки



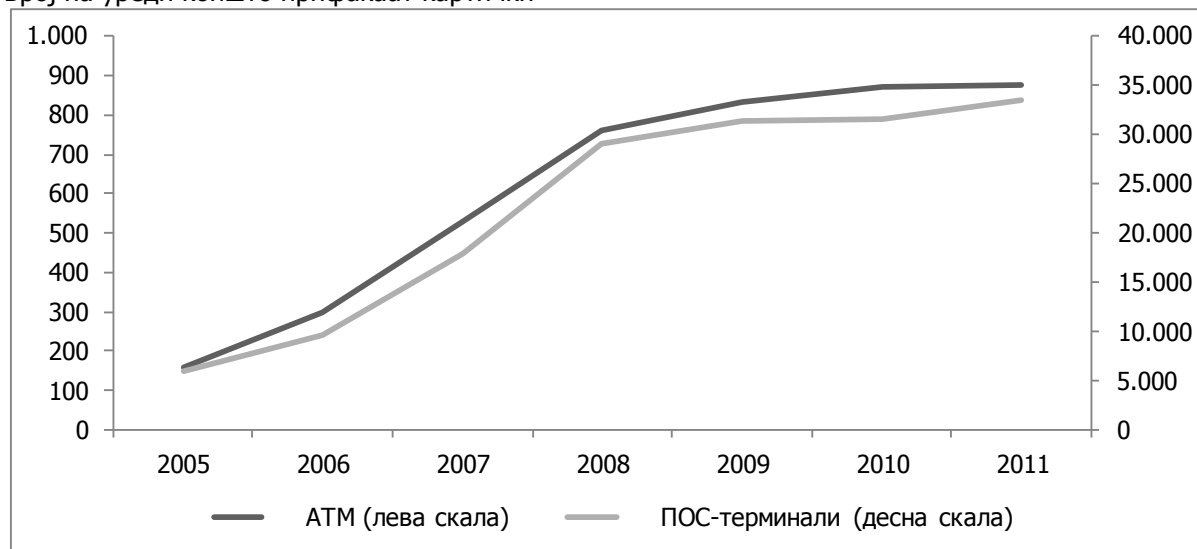
Графикон 165
Број на сметки за плаќање преку интернет



Извор: Народна банка на Република Македонија.

Во декември 2011 година, вкупниот број на АТМ изнесува 876, од кои 88,70% се АТМ во сопственост на банките, додека 11,30% се изнајмени АТМ. Бројот на ПОС-терминали за истиот месец изнесува 33.435, од кои 21,44% се механички уреди за наплата (импринтери), додека 78,56% се ЕФТПОС (електронски) терминали.

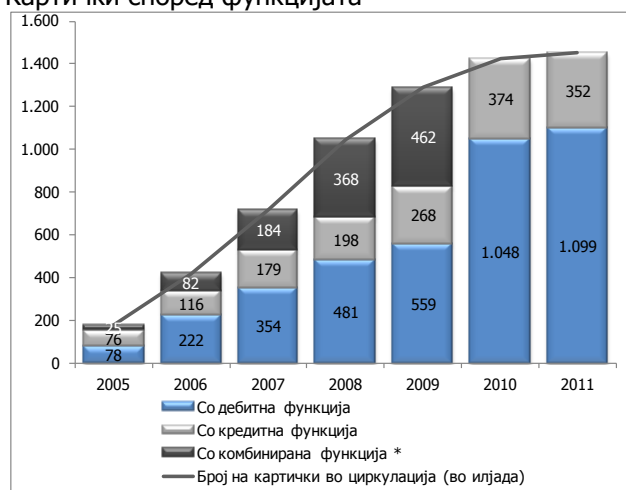
Графикон 166
Број на уреди коишто прифаќаат картички



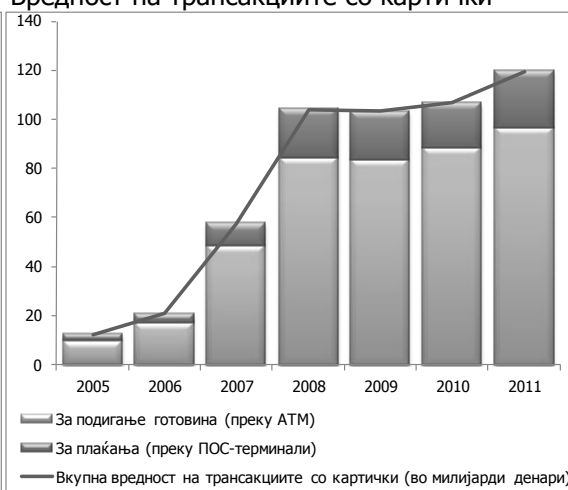
Извор: Народна банка на Република Македонија.

Во декември 2011 година, вкупниот број на картички во оптек изнесува 1.450.340, од кои 75,8% се картички со дебитна функција, додека 24,2% се картички со кредитна функција. Притоа, евидентирано е дека дебитните картички учествуваат со 85,1% во вкупната вредност на трансакциите со картички, во споредба со кредитните картички коишто учествуваат со 14,9% во вкупниот промет на трансакции остварени со картички на територијата на Република Македонија.

Графикон 167
Картички според функцијата



Графикон 168
Вредност на трансакциите со картички



Извор: Народна банка на Република Македонија.

* Од јануари 2010 година, картичките со комбинирана функција се раздвоени на картички со кредитна и картички со дебитна функција.

6.2. Развојната улога на НБРМ во платните системи

Во текот на 2011 година, Националниот совет за платни системи на Република Македонија беше фокусиран на спроведувањето на Стратегијата за развој на платниот систем во Република Македонија 2007-2011 година. Преку Националниот совет за платни системи на Република Македонија, НБРМ ја оствари катализаторската улога во платните системи.

6.3. Надзорната улога на НБРМ во платните системи

Надзорот над платните системи во Република Македонија го врши Народната банка врз основа на Законот за Народната банка и Законот за платен промет (член 44). Начинот и методологијата за надзор ги пропишува Советот на НБРМ¹⁵¹. Народната банка врши надзор на следниве платни системи:

1. МИПС - како единствен систем за бруто-порамнување во реално време преку кој се обработуваат големите и итни плаќања;
2. КИБС - за утврдување и пребивање на малите меѓубанкарски плаќања на мултилатерална основа и
3. КАСИС - систем за одложено нето-порамнување за обработка на плаќањата со картички.

Задачите на надзорот вклучуваат следење на овие системи, процена на нивната усогласеност со меѓународно прифатените стандарди и следење на спроведувањето на препораките коишто произлегуваат од извршениот надзор. За процена на системите коишто се предмет на надзорот се применуваат Базичните принципи за системски

¹⁵¹ Начинот и методологијата за вршење надзор се регулирани со следниве одлуки на Советот на Народната банка: Одлуката за начинот и методологијата на надзор на платните системи („Службен весник на РМ“ бр. 159/07) и Одлуката за критериумите и стандардите за работењето на платните системи („Службен весник на РМ“ бр. 159/07). Методологијата е подетално разработена со Упатството за процена на усогласеноста на платните системи со основните принципи (бр. 6309 од 03.10.2008 година) коешто е пропишано од гувернерот на Народната банка.

важните платни системи пропишани од страна на Банката за меѓународни порамнувања во Базел¹⁵².

6.3.1. Анализа на ризиците, класификација на платните системи и резултати од надзорните активности

Анализата на ризиците и класификацијата на платните системи се спроведува во согласност со однапред дефинирани критериуми¹⁵³ за секој одделен платен систем.

Врз основа на критериумите за класификација на платните системи, КИБС е класифициран во категоријата **значаен платен систем**¹⁵⁴, а КАСИС во категоријата **други платни системи**¹⁵⁵.

Во табелата 24 се прикажани резултатите од спроведениот надзор на КАСИС во 2011 година и следењето на спроведувањето на препораката од спроведениот надзор на КИБС во 2010 година. Со препораката, КИБС беше задолжена да воведо организациона единица за внатрешна ревизија и при спроведувањето на надворешната ревизија да овозможи и ревизија од аспект на информатичката сигурност на платниот систем. Општо гледано, од табелата 24 може да се согледа дека двата системи за мали плаќања во Република Македонија, заклучно со 2011 година, работат во склад со основните принципи (меѓународно прифатени стандарди за работа на платните системи дефинирани од БИС¹⁵⁶).

Табела 24

Процена на усогласеноста на КАСИС и КИБС со основните принципи

Основен принцип број	Краток опис на основниот принцип	2011 КАСИС	2010 КИБС	2011 КИБС
1	Правна инфраструктура			
2	Согледување на финансиските ризици			
3	Контрола на финансиските ризици			
4	Конечност на порамнувањето			
5	Повеќестрано пребивање			
6	Средства за порамнување			
7	Безбедносна и оперативна сигурност			
8	Ефикасност			
9	Критериуми за учество			
10	Раководење со системот			

Скала за проценка на усогласеноста на системот:

	Усогласен
	Претежно усогласен
	Делумно усогласен
	Неусогласен
	Неприменлив

¹⁵² Базичните принципи за системски важните платни системи пропишани од страна на Банката за меѓународни порамнувања во Базел се составен дел на Одлуката за критериумите и стандардите за работењето на платните системи како меѓународно прифатени стандарди за работа на платните системи.

¹⁵³ Критериумите за секој одделен платен систем се дефинирани согласно со Одлуката за критериуми и стандарди за работењето на платните системи.

¹⁵⁴ Согласно со Одлуката за критериуми и стандарди за работењето на платните системи, платните системи класифицирани во категоријата **значајни платни системи** треба да се усогласени со основните принципи бр. 1, 2, 7, 8, 9 и 10.

¹⁵⁵ Согласно со Одлуката за критериуми и стандарди за работењето на платните системи, платните системи класифицирани во категоријата **други платни системи** треба да се усогласени со основните принципи бр. 1, 2, 7, 9 и 10.

¹⁵⁶ ЦПСС (CPSS - Committee on Payment and Settlement Systems). 2001. Core Principles for Systemically Important Payment Systems. Bank for International Settlements. Basel, Switzerland (January).

6.4. Трезорско работење

6.4.1. Издадени пари во промет

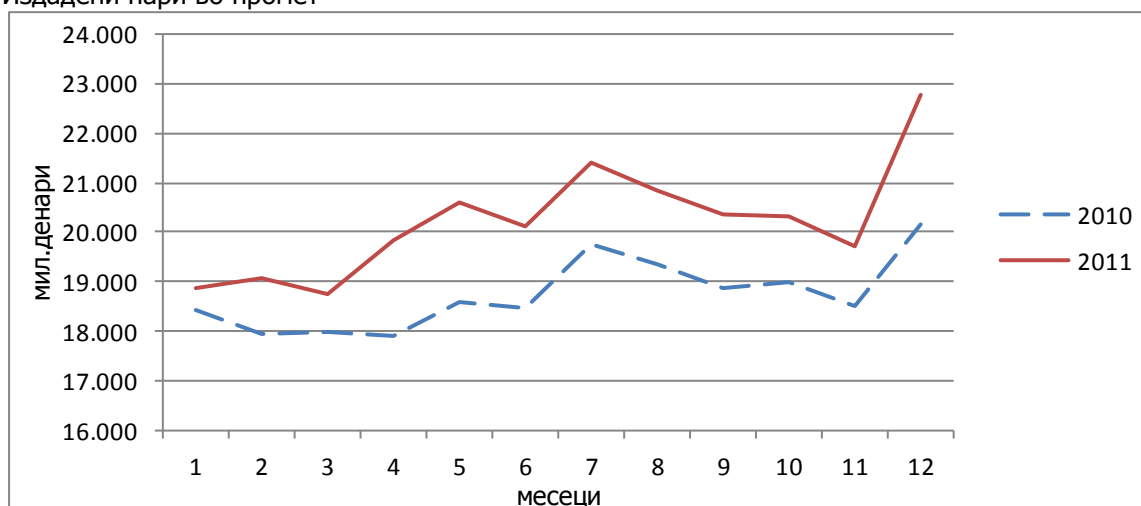
Издадените пари во промет со состојба на 31.12.2011 година изнесуваат 22.767 милиони денари и во однос на крајот од 2010 година бележат зголемување од 2,6 милијарди денари, или 12,9%.

Структурата на издадените пари во промет на 31.12.2011 година укажува дека банкнотите учествуваат со 97,7%, а кованите пари со 2,3 % и таа не бележи значителни промени во однос на претходната 2010 година, односно забележан е незначителен пораст на учеството на кованите пари во вредносната структура на издадените пари од 2,0% на 2,3%.

Структурата, изразена преку бројот на парчиња, покажува учество на банкнотите од 27,0% и на кованите пари од 73,0% во издадените пари во промет. Притоа во промет има вкупно 62,9 милиони парчиња банкноти и 170,1 милион парчиња монети.

Графикон 169

Издадени пари во промет

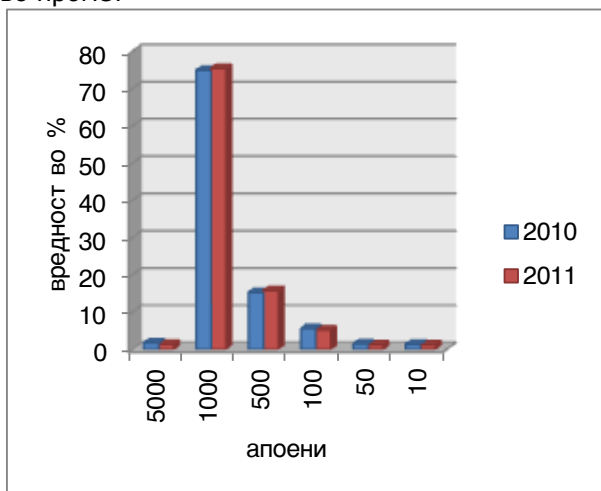


Извор: Народна банка на Република Македонија.

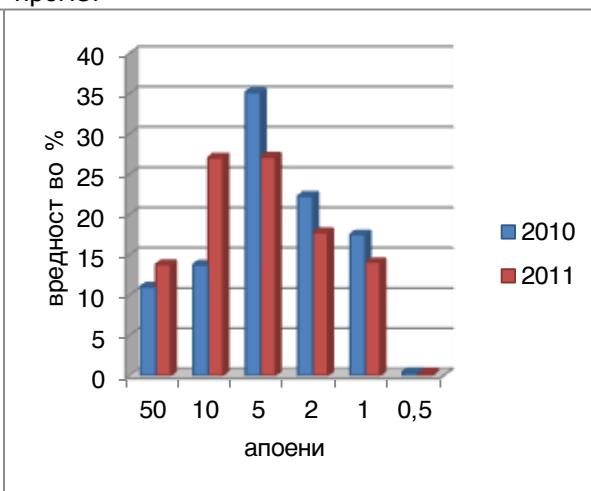
Најголемо учество според вредноста имаат банкнотите во апоен од 1000 и 500 денари. Апоенот од 1000 денари учествува со 75,5% (на 31.12.2010 година со 74,8%), а апоенот од 500 денари учествува со 15,8% во вредноста на банкнотите издадени во промет (15,3% на 31.12.2010 година). Останатите банкноти со пониска апоенска структура учествуваат со 8,7% во вкупната вредност на банкнотите издадени во промет.

Графикон 170

Вредносно учество на банкнотите по апоени во промет



Вредносно учество на монетите по апоени во промет

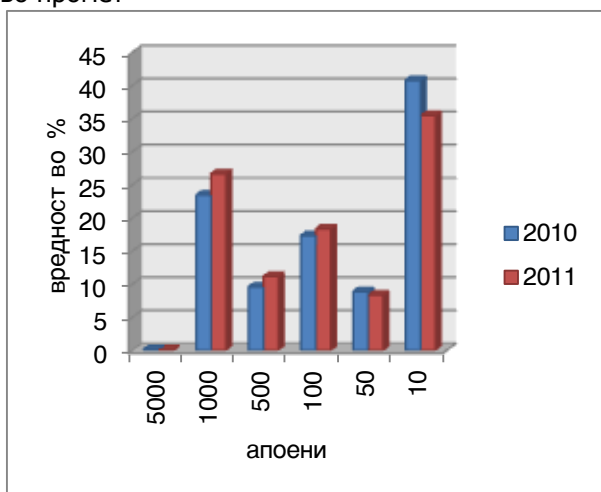


Извор: Народна банка на Република Македонија.

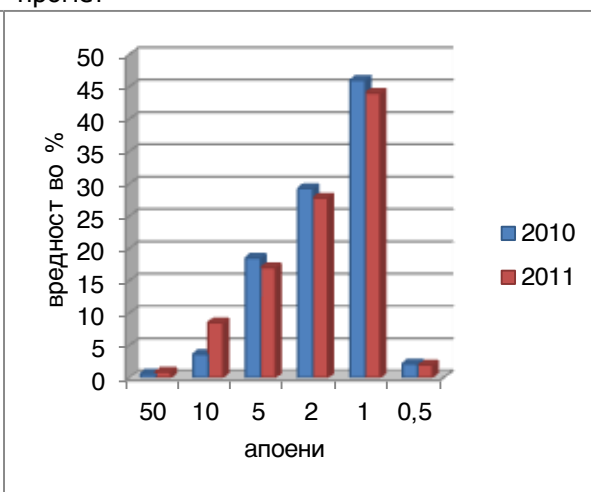
Најголемо учество во вредноста на монетите имаат апоените од 5 денари (27,1%) и 10 денари (27,0%). Апоенот од 2 денари учествува со 17,7% во вредноста на монетите, апоенот од 1 денар учествува со 14,0% во вредноста на монетите и апоенот од 50 денари со 13,7% во вредноста на монетите.

Графикон 171

Количинско учество на банкнотите по апоени во промет



Количинско учество на монетите по апоени во промет



Извор: Народна банка на Република Македонија.

Најголемо учество според бројот на парчиња имаат банкнотите во апоен од 10, 100 и 1000 денари. Апоенот од 10 денари учествува со 35,4% (на 31.12.2010 година со 40,7%), апоенот од 100 денари учествува со 18,3% (17,3% на 31.12.2010 година), а апоенот од 1000 денари учествува со 26,7% во вкупниот број парчиња на банкнотите (23,4% на 31.12.2010 година). Останатите банкноти учествуваат со 19,6% во вкупната количина на банкнотите во оптек. Најголемо учество во количината на монетите во оптек има апоенот од 1 денар (44,0%).

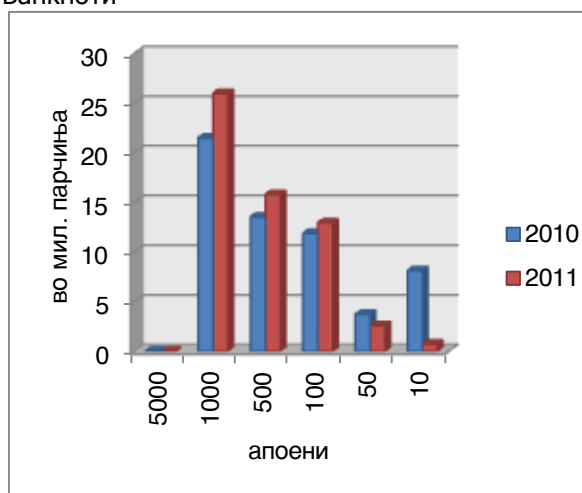
6.4.2. Снабдување на банките со книжни и ковани пари

Централниот трезор на Народната банка и рефератите за промет со готовина во Републиката, во текот на 2011 година, извршија исплати на готовина на банките во износ од 35,6 милијарди денари (зголемување од 19.1% во однос на 2010 година), со 3.077 извршени трансакции (издадени се 58,0 милиони банкноти и 29,2 милиони монети). Истовремено, е примена готовина од банките во износ од 33,0 милијарди денари, преку извршени 5.126 трансакции. Анализата на апоенската структура на банкнотите и монетите укажува дека, при издавањето и при примањето, најголемо учество се забележува кај апоенот од 1000 денари кај банкнотите (44,7% во 2011, односно 36,6% во 2010 година) и апоенот од 10 денари од 48,5% кај монетите во 2011 година.

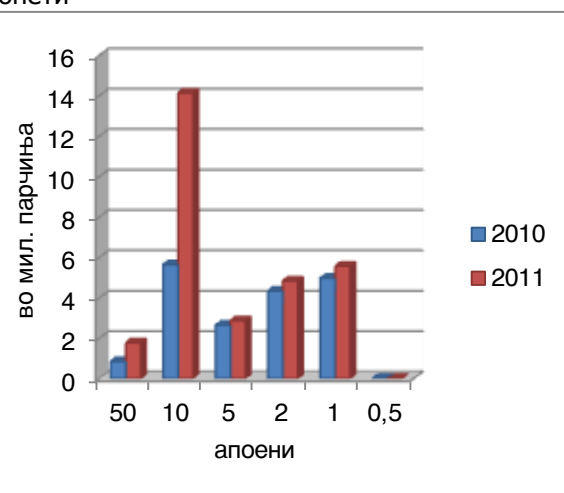
Графикон 172

Издадена количина на готовина на банки

Банкноти



Монети



Извор: Народна банка на Република Македонија.

6.4.3. Обработка и поништување книжни и ковани пари

Во текот на 2011 година, во процесот на контрола на квалитетот на банкнотите коишто биле во промет, во централниот трезор и рефератите за промет со готовина во Републиката се обработени сите примени банкноти. Од вкупните обработени банкноти, заради излитеност и оштетеност се поништени 18,2 милиона (17,2 милиона банкноти во 2010 година). Најголемо учество во поништените банкноти имаат апоените од 10, 100 и 1000 денари (72,8%). Во 2011 година се обработени и сите примени монети во апоени од 1, 2, 5, 10 и 50 денари, од кои 359 илјади парчиња се издвоени како оштетени.

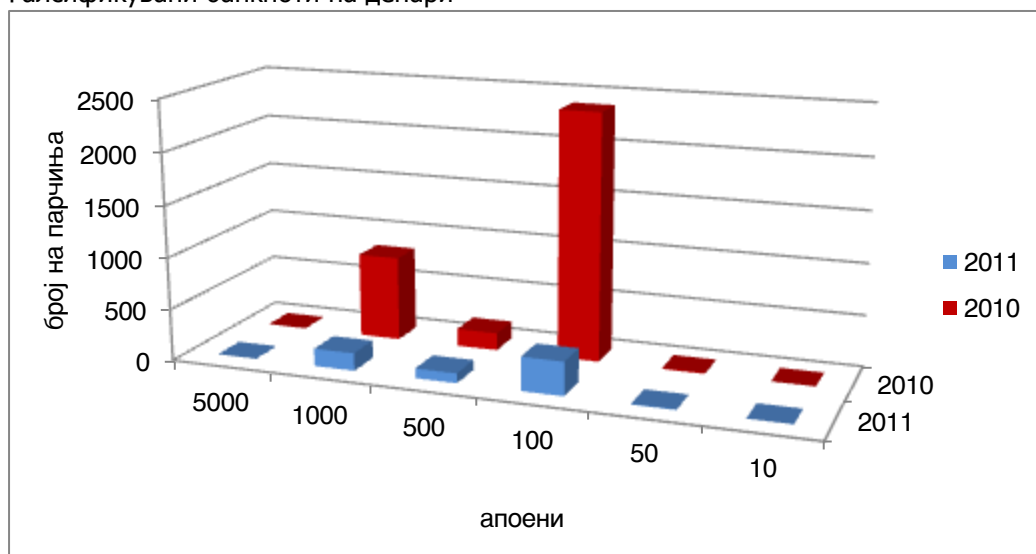
6.4.4. Експертиза на сомнителни / фалсификувани пари

Во рамките на своите надлежности на единствена овластена институција, Народната банка ја извршува функцијата на експертиза на фалсификувани пари во денари и странска валута. Со цел прецизно да се дефинираат сите детали околу начинот на постапување со фалсификуваните пари во процесот на нивното откривање, како и постапката за нивно повлекување, идентификување на институциите вклучени во овој процес и нивната меѓусебна соработка и постапката при изготвувањето стручно мислење - експертиза, вклучително и регулирањето на односите со јавноста во однос на појавата на нови типови фалсификати, донесена е

Одлуката за утврдување на постапката за откривање и повлекување фалсификувани пари („Службен весник на Република Македонија“ бр. 42/2011). Во овој период во рамките на јакнењето на правната регулатива и институционалното приспособување кон европските административни структури, е донесена и Одлуката за воспоставување на централна канцеларија за истраги во областа на сузбивањето на фалсификувањето на пари („Службен весник на Република Македонија“ бр. 61/2011) во рамките на Министерството за внатрешни работи. Народната банка остварува тесна соработка со Централната канцеларија за истраги во доменот на откривање и спречување на фалсификувањето и таа е регулирана со Меморандум за соработка којшто е потпишан меѓу двете институции.

Во текот на 2011 година се утврдени вкупно 595 фалсификати на денари, откриени од деловните банки или конфискувани во Република Македонија од страна на Министерството за внатрешни работи, што претставува намалување од 82,4% на бројот на фалсификувани банкноти во однос на 2010 година. Од вкупниот број откриени фалсификувани денарски банкноти, во 2011 година е најзастапен апоенот од 100 денари (вкупно 324 парчиња, или 54,4% од вкупниот број фалсификати), а потоа следат апоенот од 1000 денари (вкупно 170 парчиња, или 28,6% од вкупниот број фалсификати) и апоенот од 500 денари (вкупно 94 парчиња, или 15,8% од вкупниот број фалсификати). Вкупната вредност на фалсификуваните денари во 2011 година изнесува 249.710 денари и има незначително учество во однос на вкупната вредност на издадените пари во промет.

Графикон 173
Фалсификувани банкноти на денари



Извор: Народна банка на Република Македонија

Во однос на фалсификатите на странските валути, во 2011 година се направени вкупно 392 експертизи на фалсификувани банкноти во странска валута (податоците до 31.03.2011 година се преземени од Министерството за внатрешни работи каде што се извршени 68 експертизи). Во однос на структурата на учеството, најзастапени се фалсификатите на еврата со 246 фалсификувани банкноти, или 62,7% од вкупната количина на фалсификувани банкноти, понатаму следи швајцарскиот франк со 101 фалсификувана банкнота, или учество од 25,8% и САД-доларот со 45 фалсификувани банкноти, или учество од 11,5%.

Вид на валута	ЕУР	ЦХФ	УСД	Вкупно во 2011 година
Количина	246	101	45	392
Учество во %	62,7	25,8	11,5	100

Општата оценка е дека фалсификуваните банкноти се со лош квалитет на изработка што овозможува нивно полесно откривање. При експертизата на техниката на изработка на фалсификуваните банкноти е утврдено дека тие се направени главно со користење компјутер (скенирање и печатење), или пак со користење фотокопир се изработени фотокопии во боја на обична хартија, без заштитни елементи.

Во текот на 2011 година се продолжува со продажбата на постоечката колекција со која располага Народната банка. Притоа, во услови на постојан пораст на цената на златото на светските берзи и намалена побарувачка за пригодните ковани пари е остварена продажба на 159 парчиња, и тоа 126 златни и 33 сребрени пригодни ковани пари (во 2010 година вкупно 341 парче или 266 златни и 75 сребрени пригодни ковани пари).

6.5. Внатрешна ревизија

Преку остварувањето на Програмата за работа во 2011 година, Дирекцијата за внатрешна ревизија ја остваруваше својата основна цел да го подобри извршувањето на активностите на НБРМ, преку систематска и постојана процена и подобрување на процесот на управување со ризиците, системот на внатрешни контроли и процесите на управување и раководење. Постигнувањето на оваа цел се остваруваше преку давање уверување на органите на управување на НБРМ дека управувањето со ризици, системите на интерни контроли и процесите на управување, осмислени и спроведени од страна на раководството на дирекциите, се соодветни и функционираат на начин со кој се обезбедува: веродостојност и интегритет на финансиските и други информации, усогласеност на работењето со законските и подзаконските акти, интерните политики и процедури за работа, безбедно чување и заштита на средствата, како и економична и ефикасна употреба на ресурсите.

Најголемиот дел од редовните активности се однесуваат на редовните ревизии, чиешто извршување беше планирано, не само од аспект на нивото на инхерентните, деловни ризици, туку и според значењето на функциите што се извршуваат, временскиот интервал од последната извршена ревизија, како и промените коишто се извршени во работните процеси. Во ревизорските извештаи се даваше мислење за соодветноста на воспоставениот систем на внатрешни контроли, за што редовно се известуваше раководството на НБРМ. Во случај на утврдени слабости, беа давани препораки за нивно надминување, а исто така се следеше и остварувањето на дадените препораки прикажани во ревизорските извештаи.

Во текот на 2011 година, беа остварени петнаесет редовни ревизии и три вонредни ревизии, а на редовна квартална основа беше вршено следење на дадените препораки во ревизорските извештаи, чиешто рокови за извршување беа во 2011 година. Сознанијата од извршените следења укажуваат на тоа дека главно препораките се почитуваат и се остваруваат во зададените рокови. Од извршените ревизии на 44 работни процеси во НБРМ, во 2011 година беа дадени 55 препораки за подобрување на системот на внатрешни контроли.

Покрај редовните, внатрешната ревизија имаше и други активности за унапредување на квалитетот и ефикасноста на сопственото работење, преку понатамошно спроведување на меѓународните стандарди за професионално вршење на внатрешната ревизија. Од овој аспект, во текот на 2011 година се работеше на: ревидирање на Политиката и Правилникот за работа на Дирекцијата за внатрешна ревизија во НБРМ, спроведување на Програмата за внатрешна и надворешна процена на квалитетот на работењето на внатрешната ревизија, изработка на апликацијата АРС (Систем за внатрешна ревизија заснована врз ризици или Audit Risk System) во соработка со ДИТ, и продолжување на техничката соработка со внатрешната ревизија од Централната банка на Холандија во доменот на унапредувањето на ИТ-ревизијата.

6.6. Подобрување на институционалниот капацитет на НБРМ

6.6.1. Активности во правец на градење на институционалниот капацитет преку развојот на човечките ресурси

Натамошното градење и јакнење на постојните стручни и работни капацитети на работниците претставува исклучително важна цел на Народната банка. Обезбедувањето соодветно ниво на стручност на вработените во Народната банка заради квалитетно извршување на работните задачи, ја наметнува потребата од нивно постојано стекнување со нови сознанија и вештини.

Стручното усовршување на работниците во текот на 2011 година се одвиваше преку остварување стручни оспособувања во земјата и во странство. Притоа, од особено значење за вработените во Народната банка кои учествуваат на специјализираните програми за обуки, организирани од централните банки од други земји, меѓународни финансиски институции или центри за обуки, покрај обуката, е и можноста за размена на искуства со претставниците од централните банки од други земји, учесници на обуките.

Во рамки на оствареното стручно оспособување за 2011 година Народната банка обезбеди и средства за дооформување на стручното образование на повеќе вработени, заради стекнување со повисок степен на квалификација.

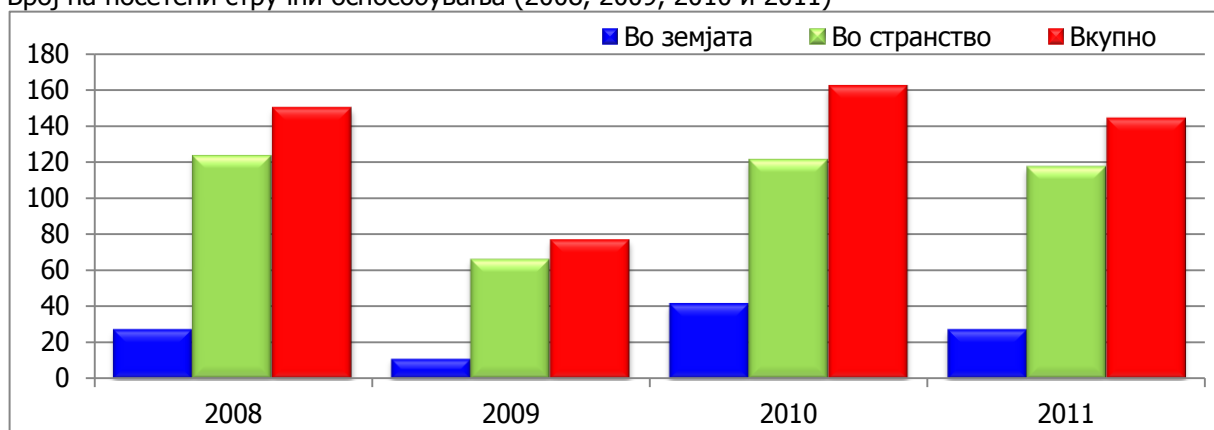
6.6.1.1. Стручни оспособувања кај надворешни организатори

Во текот на 2011 година бројот на посетени стручни оспособувања во странство е речиси еднаков со 2010 година (намалување за 3,4%), додека бројот на остварени стручни оспособувања во земјата е намален за 34%. Вкупниот број стручни оспособувања во 2011 е намален за 11,2%¹⁵⁷, во однос на 2010 година.

¹⁵⁷ Во текот на 2010 година е остварен грант на техничка помош, добиен од Европската централна банка, во доменот на супервизијата, со што се зголемува бројот на остварени обуки. Во однос на финансиските средства наменети за стручно оспособување, во 2011 година се потрошени за 24,4% повеќе средства за оваа намена отколку во 2010 година.

Графикон 174

Број на посетени стручни оспособувања (2008, 2009, 2010 и 2011)



Главни организатори на стручните оспособувања и обуки за вработените во Народната банка во 2011 година беа централните банки од другите земји. Значајно е што во 2011 година голем дел од вкупниот број обуки се остварени и во организација на Меѓународниот монетарен фонд (Здружениот институт Виена со 15,3%, а ММФ - Вашингтон со 4,2%). Најголем дел од семинарите беа остварени врз основа на годишните програми за обуки на европските централни банки, од кои најмногу во организација на Централната банка на Германија, со учество од 11,1% во вкупниот број семинари. Централните банки на Австрија, Полска, Холандија и Европската централна банка учествуваат со по 4,2%.

Приоритетни области на коишто се однесуваше стручното оспособување на вработените

Најголем дел од стручните оспособувања во 2011 година биле остварени во областа на монетарната политика, макроекономското проектирање и централнобанкарските операции (28,4%), статистиката (21,5%), супервизијата (13,8%), финансиската стабилност и банкарската регулатива (8,3%). Со помал удел во целокупниот фонд се вклучени следниве области: внатрешната ревизија, правото, управувањето со човечки ресурси, управувањето со готовина, финансиско-сметководствените работи, платните системи, евроинтеграциските процеси, информатичките технологии и останато.

Значајно е да се нагласи дека поголемиот број од стручните оспособувања се предвидени за градење на институционалните капацитети на централната банка за исполнување на нејзините основни функции. Останатите области се вклучени во остварувањето на стручното оспособување, но со помал удел во вкупниот фонд на остварени стручни оспособувања.

6.6.1.2. Стручно оспособување во организација на Народната банка

Организирањето обуки во просториите на Народната банка станува сè поактуелен начин на стручно оспособување на работниците од аспект на намалувањето на трошоците за стручното оспособување, а притоа се овозможува обука за поголем број работници, како целна група, за стекнување со нови специфични знаења коишто им се потребни во извршувањето на работните задачи. Принципот на организирање интерни обуки ќе се применува сè повеќе во наредниот период.

На семинарите и работилниците за стручно оспособување во организација на Народната банка во 2011 година имало вкупно 45 учества на работници од Народната банка на вкупно 4 остварени стручни оспособувања, а одржана е и една меѓународна конференција.

Настани поврзани со стручното оспособување на работниците коишто беа организирани од Народната банка во 2011 година:

- Семинар: „Ревизија на проекти и управување со проекти“
- Работилница: „Управување со ИТ-проекти“
- Семинар: „Лиценцирање акционери на банки“
- Работилница: „Конференција на Обединетите Нации за трговија и развој - УНЦТАД“ (UNCTAD United Nations Conference on Trade and Development)
- Четвртата меѓународна конференција „Платните системи и системите за порамнување на хартии од вредност“

6.6.2. Активности во правец на градење на институционалниот капацитет преку техничка помош

Во текот на 2011 година продолжи веќе воспоставената билатерална соработка на Народната банка на Република Македонија на ниво на техничка помош со централните банки од регионот и пошироко. Соработката на полето на техничката помош и најголем дел од проектите за 2011 година се остварија со централните банки на Холандија, Германија, Словенија и Полска, како и во рамки на билатералната соработка со Србија.

Народната банка на Република Македонија имаше најинтензивна соработка со Централната банка на Холандија, проект којшто започна уште во 2000 година и продолжи успешно да се спроведува и во текот на 2011 година. Со проектот беа опфатени голем дел од основните функции и активности на Народната банка на Република Македонија.

Во текот на 2011 година, административниот капацитет на вработените во Секторот за супервизија, банкарска регулатива и финансиска стабилност, постојано се зајакнуваше преку одржување повеќе обуки за вработените, со користење техничка помош од централните банки на Германија и Холандија, програмата ТАИЕКС, како и АТТФ од Луксембург и центарот во Торонто.

Во 2011 година се заокружи и двегодишниот ИПА-проект „Зајакнување на макро и микропрудентната супервизија“. Преку него се воспостави билатерална соработка со Централната банка на Словенија, а врз основа на оваа соработка се преземени активности за ревидирање на супервизорскиот пристап за оценка на ризичниот профил на банките заради воведување четврто ниво за оценување на квантитетот и квалитетот на управувањето кај секој поединечен ризик, утврдување на влијанието на оценката за инхерентното ниво на ризик и на оценката за квалитетот на управувањето со ризикот во определувањето на оценката за агрегатното ниво на ризик и одредување на големината на влијанието на одделните елементи врз кои се заснова оценката.

Во 2011 година, претставници на Народната банка зедоа активно учество во рамки на Проектот за техничка помош на Државниот завод за статистика, финансиран преку инструментот за претпристапна помош на земјите-кандидати за членство во ЕУ –

ИПА 2007 (Instrument for Pre-Accession). Исто така, беше организирана соработка и обука со неколку централни банки од земјите-членки на ЕУ преку инструментот за претпристапна помош на земјите-кандидати за членство во ЕУ - ТАИЕКС.

Во доменот на сметководственото работење, исто така, е користена техничка помош во рамки на програмата ТАИЕКС за анализа и согледување на практичните аспекти од спроведувањето на сметководствените правила на Европската централна банка. Искористена е техничката соработка со Централната банка на Холандија за унапредување на процесот на планирање и следење на спроведувањето на интегрираниот сметководствен систем.

6.6.3. Градење на институционалниот капацитет во областа на управувањето

Во рамки на градењето на институционалниот капацитет на Народната банка, во 2011 година, за првпат од нејзиното постоење неизвршните членови на Советот се вклучени во редовната работа на стручните работни тела. Имено, по еден неизвршен член е вклучен во работата на Комитетот за инвестирање, Комитетот за оперативна монетарна политика и Комитетот за управување со активата и пасивата на Народната банка, додека пак, три неизвршни членови ја сочинуваат Комисијата за ревизија на Народната банка. Ваквата политика на работење придонесува кон уште поголема ефикасност, непосредност и транспарентност во работењето на Банката.

6.6.4. Градење на институционалниот капацитет во областа на статистиката

Народната банка е еден од овластените носители на статистичките истражувања, во рамки на националниот статистички систем во Република Македонија. Статистичката функција на НБРМ е дефинирана со Законот за Народната банка и Законот за државна статистика. Со Програмата за статистички истражувања, како основен документ за надлежноста на одделните институции за статистичките истражувања застапени во земјата, се дефинирани истражувањата, пред сè во областа на монетарната и надворешните статистики, за кои НБРМ има право да прибира податоци и има обврска да објавува податоци во врска со нив. Статистичките активности на НБРМ во делот на објавувањето на податоците се користат за информирање на пошироката јавност за финансиските и макроекономските трендови во Република Македонија, но истовремено претставуваат поддршка во носењето одлуки поврзани со остварувањето на основните функции на НБРМ.

Тековно, НБРМ произведува сеопфатни и комплексни групи податоци за монетарната и статистиката на каматните стапки, билансот на плаќања, меѓународната инвестициска позиција, директните инвестиции, надворешниот долг и побарувања, девизните резерви и девизната ликвидност. Како извори на податоци, НБРМ користи низа директни и индиректни извештаи од финансиските институции и нефинансиските трговски друштва, како и од институционални известувачи, како Централниот депозитар на хартии од вредност или Царинската управа на Република Македонија (за стоковната размена со странство).

Народната банка, во рамки на статистичките истражувања во сопствена надлежност, врши редовни активности за следење и усогласување со меѓународните статистички стандарди. Во таа насока, постојано соработува со Меѓународниот монетарен фонд, Светската банка, Банката за меѓународни порамнувања, преку редовно доставување статистички податоци, од една страна и постојано подобрување на квалитетот на расположливите податоци, од друга страна.

Потесната соработка помеѓу главните носители на националниот статистички систем се остварува во рамки на Меморандумот за соработка во областа на макроекономските статистики помеѓу Министерството за финансии, Државниот завод за статистика и НБРМ. Притоа, придржувајќи се кон Програмата за статистички истражувања, со овој меморандум за соработка се назначуваат примарните носители на поединечните макроекономски статистички истражувања и истовремено се дефинира начинот на соработка и меѓусебно доставување податоци потребни за изготвување на одделните статистички истражувања. Овој значаен документ беше составен во рамки на процесот на приближување на националниот статистички систем кон европските национални статистички системи.

Во текот на 2011 година, Република Македонија пристапи кон Специјалниот стандард за објавување податоци на Меѓународниот монетарен фонд (SDDS - Special Data Dissemination Standard). Народната банка, заедно со Државниот завод за статистика (координатор) и Министерството за финансии, беше еден од главните столбови на процесот на квалитативно и временско усогласување на националните статистики со меѓународните стандарди. Со пристапувањето кон овој, во светски рамки, највисок стандард за објавување податоци, покрај афирмирањето на високиот квалитет на статистичките податоци, се овозможи олеснување на пристапот домашните субјекти кон финансиските пазари, но и се зајакна достапноста на навремените и сеопфатни статистички податоци, како придонес кон водењето здрави макроекономски политики. Националната страница на податоци за Република Македонија се наоѓа на следнава интернет-адреса: <http://www.stat.gov.mk/sdds/nsdpmon111.htm>. До овие податоци може да се пристапи и преку интернет-страницата на ММФ (DSBB website), каде што се објавени и методолошките појаснувања за објавените статистички податоци, како и календарот за објавување на податоците.

Натаму, во текот на 2011 година, како институција надлежна за прибирање и објавување на статистичките податоци за странските директни инвестиции, Народната банка се приклучи кон Координираната студија за директни инвестиции на ММФ (Coordinated Direct Investment Survey - CDIS), што исто така претставува потврда за квалитетот и усогласеноста на статистиката на странските директни инвестиции со меѓународните стандарди.

Во рамки на активностите за воспоставување на статистиката на инвестициските и приватните пензиски фондови, во јули 2011 година Народната банка со нови подзаконски акти ги вклучи небанкарските финансиски посредници во системот на известување, со намера да постигне соодветен опфат на обемот и структурата на финансиски средства и обврски на овој пазарен сегмент, којшто во последниве неколку години е во постојан подем, а со тоа и на финансискиот сектор во целина.

Во текот на 2011 година, исто така, беа извршени значајни квалитативни подобрувања во статистиката на надворешниот долг и надворешните побарувања, како и на платнобилансната статистика, преку методолошко усогласување на начинот на вреднување на инструментот заеми, согласно со меѓународните стандарди. Во овие извештаи, почнувајќи од извештајната 2010 година, заемите се пресметуваат со примена на принципот на пресметана камата.

Во октомври 2011 година, со редовната годишна ревизија на податоци, во билансот на плаќања беа соодветно прикажани податоците за увозот и за извозот на услугите за финансиско посредување - мерени индиректно (ФИСИМ), за периодот 2003-2011 година.

Во текот на годината, Народната банка продолжи со унапредување на квалитетот на постојните статистички истражувања, но ги анализираше и можностите за воведување нови. Во тој правец, продолжија активностите за усогласување со европското законодавство и статистичките барања на европските институции.

6.6.5. Активности во правец на градење на институционалниот капацитет преку развој на информатичката технологија

Следејќи го брзиот развој на информатичката технологија, во 2011 година, Народната банка презеде повеќе активности за зголемување на можностите и ефикасноста на работењето на вработените, како и за зголемување на остварувањата, капацитетот, функционалноста и сигурноста на информатичкиот систем.

Во согласност со Програмата за работа на Народната банка за 2011 година, се изработија нови или се модифицираа постоечките апликации за потребите на повеќе организациски единици.

ИТ-инфраструктурата во 2011 година го зголеми својот физички капацитет, со што информатичкиот систем на Народната банка ѝ овозможи поголеми можности за функционирање на тековните апликации, како и изработка на нови, пообемни апликации. Со воведувањето виртуализација во серверската инфраструктура се овозможи зголемување на флексибилноста и ефикасноста на информатичкиот систем на Народната банка, како тренд што ќе се следи и во наредните години.

Во 2011 година, Народната банка им посвети посебно внимание на активностите коишто се однесуваа на замена на тековните оперативни верзии на информатичките системи со нови, повисоки и пософистицирани верзии. Се работеше на надградба на оперативниот систем на работните станици, системот за проверка на правата за пристап (Active Directory), системот за електронска пошта (Microsoft Exchange), системите за филтрирање на интернет-сообраќајот, централната мрежна бариера и системот за откривање и спречување напади (IPS/IDS). Новите верзии на оперативните системи ја зголемија робусноста, достапноста и капацитетот на информатичките системи и овозможија подобри кориснички интерфејси, повисоки остварувања, нови алатки за администрирање, соодветна ажурност, правилно функционирање итн.

Покрај тоа, како дополнување на системот за електронска пошта, воведена е услугата на „блекбери“, којашто им овозможува на вработените поврзување преку мобилните телефони „блекбери“ до електронската пошта. На тој начин, користејќи ја светски познатата услуга на „блекбери“ е овозможена поголема мобилност во работењето и постојана врска со системот за електронска пошта.

Со цел да се зголеми сигурноста на информатичкиот систем на Народната банка, во 2011 година беше пуштен во употреба интегриран систем за следење на ревизорските траги на серверите и другите уреди (СИЕМ). Овој систем обезбеди прибирање ревизорски траги на централната локација, усогласеност со меѓународните стандарди и најдобри практики, следење на неправилностите во одржувањето на

серверите, мрежната опрема и другите уреди, како и следење на евентуалните злонамерни напади од страна на корисници преку редовен надзор. При воведувањето на овој систем, во текот на 2011 година се направија повеќе модификации со цел подобро да се конфигурираат и да се надгледуваат системите што се следат.

6.6.6. Градење на институционалниот капацитет во доменот на финансиско-сметководствените работи

Во текот на 2011 година, Народната банка продолжи со усогласување на сметководствената евиденција преку воведување интегриран сметководствен систем. Интегрираниот сметководствен систем треба значително да го унапреди работењето, да го направи поефикасно, попродуктивно, подобро организирано, со лесен пристап до поврзаните документи, да овозможи поголема автоматизираност во евидентирањето на трансакциите и да овозможи лесно користење различни видови информации за сите видови на потреби. Во јули 2011 година е склучен договор со снабдувач за набавка и спроведување современ софтвер за интегриран сметководствен систем. Во последните четири месеци од 2011 година се работеше на подготовки на проектот, пилот-фаза за тестирање на функционалностите на новиот систем, анализа и изработка на деловен план (Business Blue Print - BBP). Остварувањето на проектот продолжува во 2012 година, кога значително ќе се работи на приспособувањето и воведувањето на новиот интегриран сметководствен систем.

Во 2011 година се работеше на унапредувањето на процесот планирање, при што се изработи предлог-правилник којшто ќе ги уредува организацијата, надлежностите, постапките, документите и информациите за изработка на Стратегискиот план за 3 години, Насоките за работа, Програмата за работа, Финансискиот план, Планот за инвестиции и Планот за набавките на Народната банка, нивната форма, содржина и начин на следење на остварувањата.