

Народна банка на Република Македонија



Годишен извештај за работењето на НБРМ во 2012 година

Скопје, април 2013 година

Содржина

Обраќање на гувернерот	3
I. Монетарната политика во 2012 година	7
II. Макроекономските движења во 2012 година	18
2.1. Меѓународно економско окружување	18
2.2. Макроекономски движења во Република Македонија	21
2.2.1. БДП и инфлација	21
2.2.2. Пазар на труд	24
2.2.3. Јавни финансии	26
2.2.4. Биланс на плаќања, МИП и надворешен долг	30
2.2.5. Парична маса и кредити	41
III. Монетарната политика во 2013 и 2014 година	47
IV. Монетарни инструменти	51
4.1. Операции на отворен пазар	52
4.2. Задолжителна резерва	54
4.3. Расположливи кредити и депозити преку ноќ	55
4.4. Други инструменти	56
4.5. Средства за обезбедување при спроведувањето на монетарните операции	56
V. Управување со девизните резерви	58
5.1. Основни насоки при управувањето со девизните резерви	58
5.2. Услови за инвестирање на меѓународните финансиски пазари	59
5.3. Инвестирање на девизните резерви	62
5.3.1. Валутна структура	62
5.3.2. Кредитна изложеност и ликвидност на инвестициите	63
5.3.3. Резултати од инвестирањето на девизните резерви	66
Прилог 1: Натомшни активности за одржување на ефикасноста при управувањето со девизните резерви	67
VI. Други активности на НБРМ	68
6.1. Улогата на Народната банка во платниот систем на Република Македонија	68
6.2. Трезорско работење	72
6.2.1. Издадени пари во промет	72
6.2.2. Снабдување на банките со книжни и ковани пари	73
6.2.3. Обработка и поништување на книжните и кованите пари	74
6.2.4. Експертиза на сомнителни / фалсификувани пари	74
6.3. Статистика	75
6.4. Внатрешна ревизија	78
6.5. Музејска, библиотечна и историско-архивска дејност	79
6.6. Одбележување на 20-годишниот јубилеј од монетарното осамостојување на Република Македонија	79
6.7. Меѓународна соработка	80
6.7.1. Меѓународни односи	80
6.7.2. Односи со Европската Унија	81
6.8. Подобрување на институционалниот капацитет на НБРМ	82
6.8.1. Почеток на процесот на стратемско планирање	82
6.8.2. Развој на човечките ресурси	83
6.8.3. Развој на информатичката технологија	85
6.9. Финансиска едукација	85

Обраќање на гувернерот

Почитувани,

Чест ми е да ви го доставам Годишниот извештај на Народната банка на Република Македонија за 2012 година, за монетарната политика, управувањето со девизните резерви, функционирањето на платниот систем и останатите активности што ги спроведуваме.

Во годината што измина, на 26 април, пригодно беше прославен Јубилејот 20 години од монетарното осамостојување, едно од главните обележја на независноста и државноста на Република Македонија. Големiot јубилеј го дочекавме во време кога неповолните случувања во меѓународното опкружување кулминираа, односно европската должничка криза го достигна својот врв, што секако не одеше во прилог на заживувањето на домашната економија, особено на нејзините традиционални сектори.

Овие проблеми во евро-зоната, коишто во голема мера се институционални, не треба да ни го одвлечат вниманието од никулците на структурните промени во македонската економија, меѓу кои е и поголемата отпорност на вработеноста и извозот од надворешните шокови, што главно се должи на присуството на новите производствени капацитети.

Имајќи го предвид сето ова, би сакал накусо да посочам на неколку трендови содржани во овој годишен извештај, каде што подетално се опишани потенцијалот за раст на економијата и монетарната политика, операциите и девизните резерви, како и другите активности на Народната банка.

Гледано низ призмата на остварувањето на целите на НБРМ во текот на 2012 година, водењето на монетарната политика беше соодветно, а поставените цели беа успешно остварени. Вкупната просечна годишна инфлација во 2012 година од 3,3% претставува инфлацииска динамика којашто е прифатлива и е во контролирани рамки. По процесот на дезинфлација во првата половина на годината, во третиот квартал шокот на понудата на светските стоковни берзи на пченица и пченка изврши притисок врз домашните цени на храната. При негативен произведен јаз и во отсуство на притисоци од домашната потрошувачка брзо дојде до исцрпување на ефектите од овој шок на понудата и веќе на почетокот на 2013 година, стапката на инфлација забрзано се намалува. Во 2013 година, се очекува дека стапката на инфлација ќе се спушти под 3%, а во 2014 година ќе се стабилизира на нивото на историскиот просек.

Успешното управување со привремената неусогласеност помеѓу понудата и побарувачката на девизи преку интервенции од страна на НБРМ на девизниот пазар придонесе за одржување стабилен курс на денарот во однос на еврото, којшто за целата година изнесуваше 61,53 денари за едно евро, во просек, колку што изнесуваше и просекот за 2011 година. Стабилно беше и движењето на реалниот ефективен девизен курс, покажувајќи речиси непроменета ценовна конкурентност. Девизните резерви во 2012 година забележаа висок раст, при што на крајот на годината го достигнаа историски највисокото ниво од 29,2% од БДП. Показателите за адекватност во текот на целата година упатуваа на комфортно ниво на девизни резерви. НБРМ во текот на целата година располагаше со девизни резерви коишто беа доволни за апсорбирање на евентуални поголеми шокови во билансот на плаќања. Во услови на доволни девизни резерви и оцени за отсуство на поголеми притисоци врз инфлацијата, девизниот курс и резервите

во следниот период, НБРМ во 2012 година го искористи просторот за олабавена монетарна политика. На тој начин, Народната банка му даваше поддршка на реалниот сектор.

Сепак, монетарната трансмисија во 2012 година беше отежната поради преовладувањето на неколку ограничувачки фактори на страната на банките. Ранливоста на реалниот сектор, во услови на сè уште недоволна надворешна побарувачка, се пренесе и врз квалитетот на кредитното портфолио на банките. Во последните две години „лошите пласмани“ на банките имаат нагорен тренд, со што претставуваат ограничувачки фактор за поголем кредитен раст. Процесот на финансиско раздолжување (делевериџ) на некои од матичните банки, исто така, придонесуваше за ограничување на кредитниот раст и ја намалуваше ефективноста на монетарната политика. Склоностите на банките за нискоризични инструменти беа високи, при што и покрај позитивните маргини во исполнувањето на задолжителните ликвидносни коефициенти, банките ги зголемуваа своите инвестиции во високоликвидни инструменти.

Во 2012 година македонската економија оствари мал пад од 0,3%, главно како резултат на неизвесноста во надворешното окружување и намалената економска активност на најважните трговски партнери. За првпат по 2009 година овие фактори беа со толку високо влијание што придонесоа за малиот пад на БДП, при што неповолната клима особено се чувствуваше во првата половина на 2012 година. Тогаш, по периодот на благо заздравување на светската економија, европската должничка криза се распламти со неочекуван интензитет, притоа влијаејќи врз окружувањето и економската активност во Република Македонија.

Сепак, треба да се спомене дека падот на економската активност во Република Македонија не доведе до влошување на пазарот на труд. Напротив, впечатливо е дека во услови на криза, стапката на невработеност се намали за 1,2 п.п. и се сведе на нивото од 30,6%. Што се однесува до пазарот на труд, тој е под влијание главно на три, меѓусебно поврзани, домашни параметри: растот на платите, продуктивноста и трошоците за труд по единица производ.

Растот на платите во 2012 година изнесуваше 0,3%, што доведе до реален пад од 2,9%. Оваа најниска стапка на раст во последните пет години придонесе за одржувањето на рамнотежата на македонската економија. Но, падот на продуктивноста на трудот за 0,6%, како и растот на трошоците за труд по единица производ за 0,8% претставуваат предизвик на кој треба да се внимава во наредниот период.

Јавните финансии во 2012 година, во услови на отсуство на раст на домашната економија, се соочија со големи предизвици. Зголемувањето на буџетскиот дефицит од 2,5% на 3,8%, наметна поголема потреба за финансирање којашто беше задоволена од високата ликвидност на домашниот финансиски пазар. Тоа ѝ овозможи на централната власт да започне со промена и на рочната структура на домашниот долг преку поголемо издавање долгорочни обврзници, што придонесе и за развивање на домашниот пазар. Притоа, учеството на долгот на централната власт во БДП порасна на 33,8%, од 27,8% во претходната година. Иако тоа е сè уште умерено ниво, ваквата динамика упатува на поголема внимателност на монетарната политика во наредниот период.

Негативните промени во надворешното опкружување доведоа до умерено влошување на дефицитот на тековната сметка во однос на претходната година. Кај приливите во капитално-финансиската сметка, исто така, беше забележано намалување на приливите, но беше остварен пораст на нето-приливите кај тековните трансфери.

Инаку, проширувањето на трговското салдо во целост беше предизвикано од растечкиот енергетски дефицит, додека неенергетското салдо делуваше во спротивна насока. Покрај слабите увозни притисоци од домашната побарувачка, поволната состојба кај неенергетскиот трговски дефицит беше резултат на зголемената искористеност на новите извозни капацитети. Може да се очекува дека овие нови индустрии ќе бидат централниот двигател за идниот раст на македонскиот БДП и вработеноста.

Монетарниот раст, изразен преку растот на најшироката парична маса M4, во 2012 година значително забави и се сведе на стапката од 4,4% на крајот на годината. Растот на готовите пари изнесуваше 4,2%, при што тие се движеа во согласност со сезонските трендови, достигнувајќи го врвот во летните месеци и за време на предновогодишниот период во декември, додека депозитниот раст изнесуваше 4,9%. Зајакнатата доверба во домашната валута позитивно се одрази врз валутната структура на депозитите и придонесе за продолжување на процесот на денаризација.

Со оглед на структурните карактеристики на економијата, растот на вкупните кредити од 5,4% беше умерен. Покрај кредитниот ризик, значителен фактор што придонесе за овој резултат е и процесот на финансиско раздолжување на европските банки присутни на македонскиот пазар, коишто соочени со предизвици на своите матични пазари водеа конзервативни деловни политики коишто ги ограничуваа активностите на нивните банки-ќерки.

Во 2012 година беше спроведена и темелна реформа на оперативната монетарна политика. Новата оперативна рамка се потпира врз четири основни столба, и тоа: управување со структурниот вишок на ликвидност на подолг рок, управување со краткорочниот вишок на ликвидност, обезбедување ликвидност на редовна неделна основа и воспоставување коридор на каматни стапки. Целта на реформата беше да се обезбеди поголема меѓубанкарска активност, а пред сè да се обезбеди поголемо учество на банките на домашниот пазар на капитал, вклучувајќи ги тука и долгорочните обврзници. Исто така, обемот на кредитирање без новите мерки би бил уште поскромно, со оглед на пренасочувањето на дел од благајничките записи во кредитна активност.

Во областа на управувањето со девизните резерви, Народната банка продолжи да се раководи од принципите на сигурност, ликвидност и принос. При ова, следејќи ги тековите забележани во повеќе централни банки, одлучено беше покрај инвестирање во финансиски инструменти деноминирани во евра и САД-долари, дел од девизните резерви да се инвестираат во финансиски инструменти во четири нови валути.

Покрај меѓународното одбележувањето на значајниот Јубилеј 20 години од монетарното осамостојување на Република Македонија, особено важен меѓународен настан во 2012 година беше и потпишувањето на Меморандумот за разбирање помеѓу Народната банка и Европската централна банка (ЕЦБ) за остварувањето на проектот „Анализа на потребите на НБРМ“, финансиран од Инструментот за претпристапна помош на ЕУ (ИПА).

Основната цел на проектот е подготовка на Народната банка за приклучување во Европскиот систем на централни банки, а подоцна и во Евросистемот, преку утврдување на потребите за промени во националната регулатива, организацијата и човечките ресурси во Народната банка со цел да се постигнат стандардите за работа на централните банки од ЕУ.

Како заклучок, може да се истакне дека на македонската економија и на Народната банка, како значаен учесник во неа, мора да им се овозможи да ги остварат своите потенцијали. Најголем придонес што Народната банка, како значаен учесник во таа економија, може да го даде е да продолжи целосно да се посветува на остварувањето на својата основната цел - одржувањето на ценовната стабилност. Но, во рамките на активностите на Народната банка, а особено имајќи ги предвид промените во светската економија предизвикани од должничките кризи, би било неупатно да не размислуваме и натаму за неконвенционални мерки што ќе го стимулираат економскиот раст. Оваа дилема не е карактеристична само за Народната банка на Република Македонија. Повеќето централни банки се соочуваат со истиот предизвик, притоа имајќи на ум дека фиксниот курс на денарот означува дека и натаму ќе постои разлика меѓу реалните каматни стапки во денари и реалните каматни стапки во евра, иако е можно нејзино натамошно намалување, условено од закрепнувањето или отсуството на закрепнување во евро-зоната.

Република Македонија има бројни предности: ниски даноци, квалификувана и евтина работна сила, висок потенцијал за развој на земјоделието и енергетиката, демографска слика којашто е поповолна од многу од развиените земји, како и компании ориентирани кон извоз. Затоа овие предности мора да бидат искористени за зголемување на продуктивноста, на вработувањето и со тоа и на БДП. Народната банка, преку остварувањето на својата основна цел, но и на дополнителните цели, ќе продолжи да дава значителен придонес во искористувањето на можностите на економијата, за доброто на сите наши граѓани.

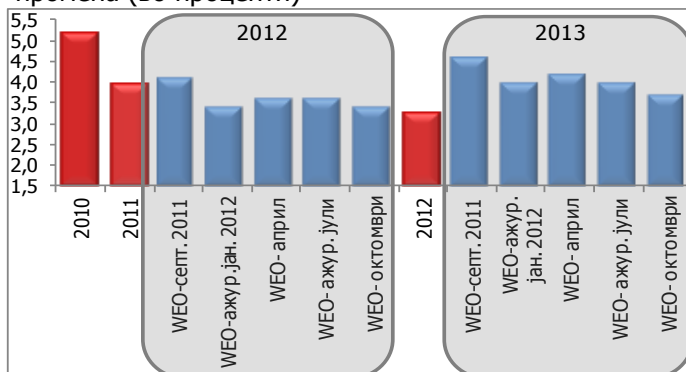
Скопје, април 2013 година

Гувернер и претседавач на
Советот на НБРМ
м-р Димитар Богов

I. Монетарната политика во 2012 година

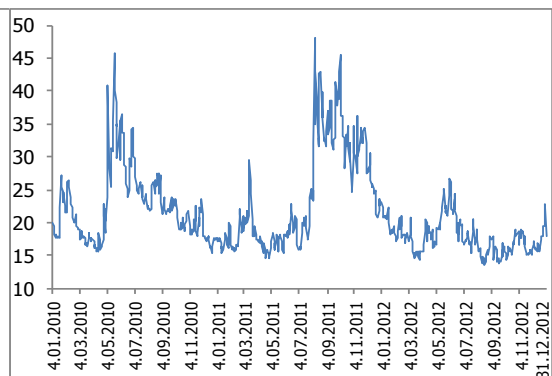
Монетарната политика, и во текот на 2012 година, се водеше во согласност со остварувањето на основната монетарна цел - одржување на ценовната стабилност преку одржување стабилен девизен курс на денарот во однос на еврото. Одлуките, и во 2012 година, беа засновани врз тековните економски и финансиски услови и врз оцените за идните изгледи во периодот релевантен за монетарната политика. **Амбиентот за спроведување на домашната монетарна политика беше релативно поволен од монетарен аспект, но со изразени ризици, коишто ја зголемуваа веројатноста за отстапувања на тековите од нивната првично оценета патека.** Оттука, и сценаријата и прогнозите за економијата во текот на годината се менуваа, во голема мера одразувајќи го сè уште неизвесното и променливо економско окружување. *Неизвесноста околу закрепнувањето на глобалната економија, и во 2012 година, беше клучен фактор на ризик.* Во услови кога имаше бавно враќање на довербата на приватниот сектор и кога финансискиот сектор и јавните финансии сè уште беа ранливи, глобалниот раст беше ревидиран главно во надолна насока. Во ваков „нестимулативен“ надворешен амбиент, потенцијалните ризици за домашната економија беа лоцирани во извозниот сегмент и пристапот на домашните субјекти до надворешните извори на капитал. Воедно, во вакви услови се зголеми и веројатноста за одлив на капитал од земјата. Евентуалното остварување на овие ризици можеше да предизвика и преносни ефекти врз очекуваната патека на девизните резерви, што во услови на фиксен девизен курс, значи и промена на условите за водење на монетарната политика. *Воедно, покрај ваквите предвидени ризици, во текот на годината се појавија и неочекувани промени.* Во втората половина на годината, повторно дојде до силен раст на светските цени на храната, што предизвика инфлациски притисоци и влошување на условите на размена. *Дополнителен непредвиден фактор во овој период беше и промената во фискалната поставеност.* Имено, слабиот економски раст имаше ефекти врз динамиката на даночните приходи, што заедно со отплатата на достасаните, а ненамирени обврски на државата, во последното тримесечје доведува до поголем буџетски дефицит од првично очекуваниот. Иако овие промени се направени кога имаше простор за одржливо домашно и надворешно финансирање на дефицитот, сепак ова значеше промена во основните претпоставки за макроекономскиот амбиент за спроведување на монетарната политика.

Графикон 1
Ревизии на глобалниот економски раст, годишна промена (во проценти)



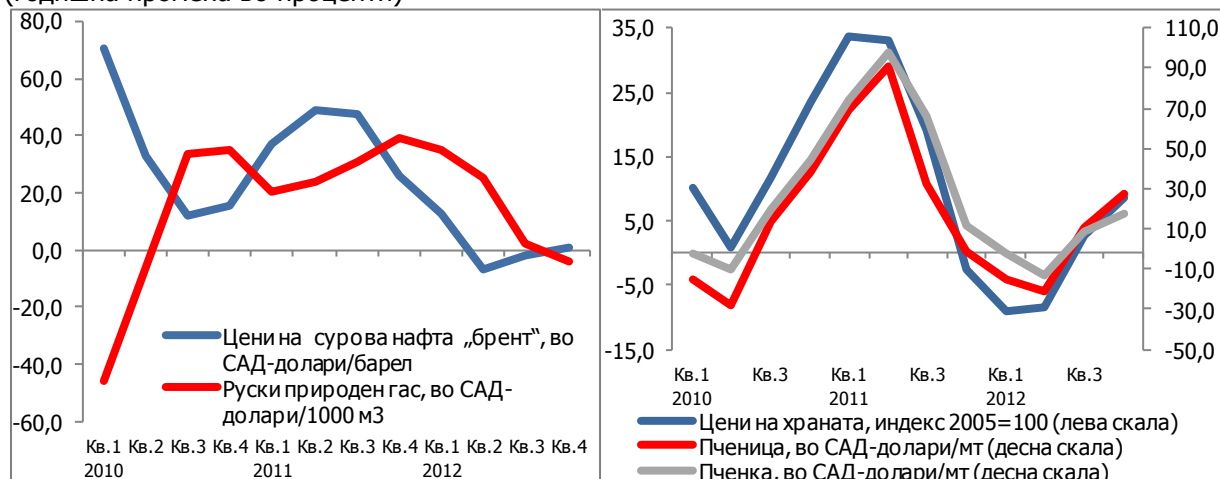
Извор: Светски економски преглед (IMF WEO Database)

Графикон 2
VIX индекс*



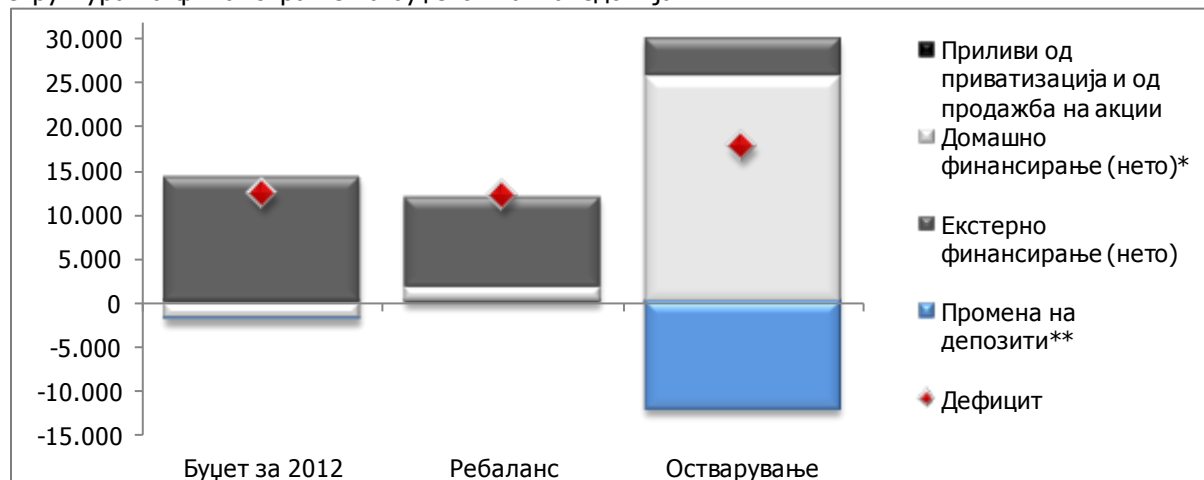
* Индекс на имплицирани променливост на хартиите од вредност на индексот S&P500. Извор: Блумберг.

Графикон 3
Светски цени на храната и енергијата
(годишна промена во проценти)



Извор: База на податоци на ММФ.

Графикон 4
Структура на финансирање на буџетот на Македонија

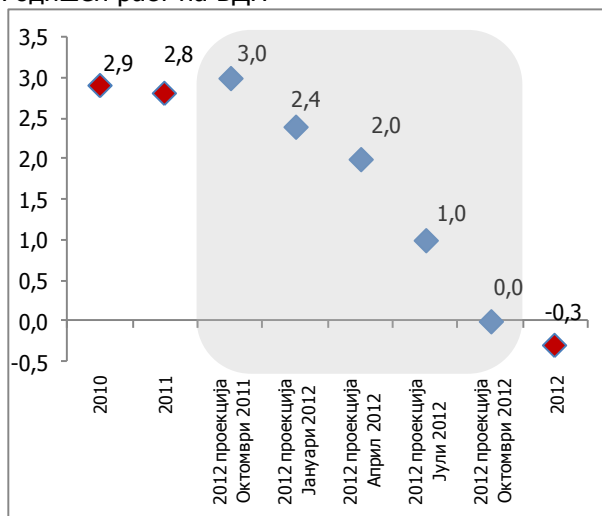


Извор: Министерство за финансии.

Сепак во текот на 2012 година, движењата во домашната економија и проекциите за наредниот период укажаа на простор за олабавување на монетарните услови. Олабавувањето на монетарната политика беше направено во првата половина од годината. Во првите три месеци од годината монетарните услови беа непроменети. Амбиентот за спроведување на монетарната политика беше поволен, но ризиците од надворешното окружување беа присутни, што наметна потреба од попрепазлива монетарна политика. Поволноста во тековните движења беше согледана преку неколку елементи. На почетокот на годината, нивото на девизните резерви беше повисоко во однос на очекуваното. Во голем дел, ваквата подобра позиција беше последица и на фактори поврзани со довербата на домашните субјекти во домашната валута. Имено, недовербата во еврото кон крајот на 2011 година предизвика процес на брза денаризација на финансиската актива на населението. Овој процес продолжи и во текот на првите месеци на 2012 година, придонесувајќи за поволни движења на девизниот пазар и за интервенции на

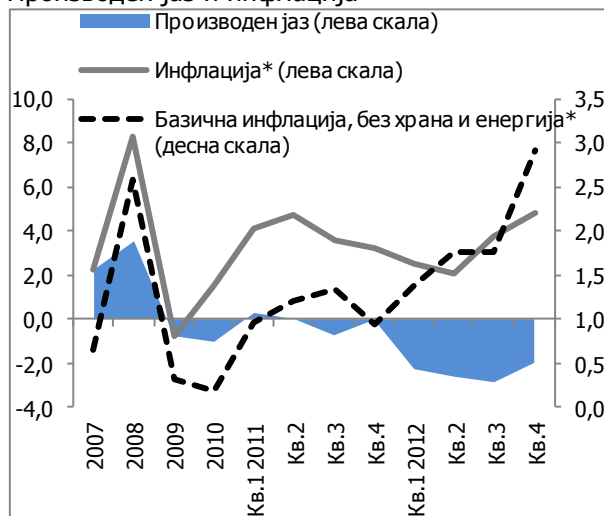
НБРМ со откуп на девизи. Во текот на првото тримесечје, инфлацијата постојано забавуваше покажувајќи значително намалување на инфлациските ризици. Динамиката на трошоците за труд, исто така, упати на отсуство на ризици за идни инфлациски притисоци преку платите и пазарот на труд. Показателите за економската активност даваа сигнали за влошување на остварувањата на корпоративниот сектор и за постепен пренос на недоволната надворешна побарувачка врз домашната економија. Во вакви услови, веројатноста за подлабок негативен производствен јаз беше оценета како висока во однос на очекувањата, а со тоа повторно се намалија ризиците за создавање инфлациски притисоци преку побарувачката. На кредитниот пазар, иако во првите месеци од годината беше забележано засилување на кредитната активност, сепак таа беше далеку под потенцијалот за кредитирање на банките.

Графикон 5
Годишен раст на БДП

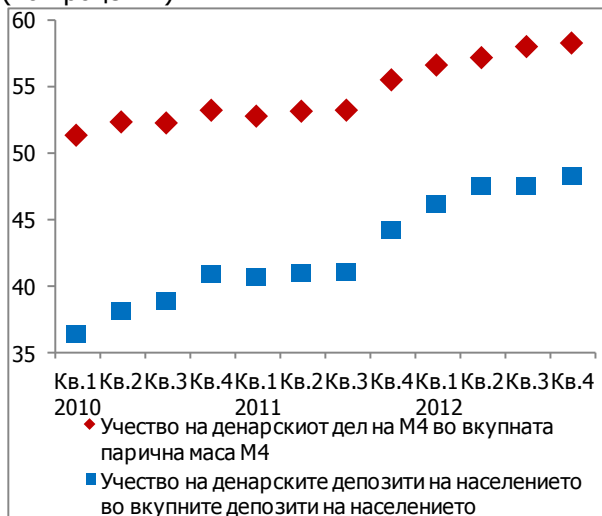


* Просечна годишна инфлација во кварталот.
Извор: ДЗС и НБРМ.

Графикон 6
Произведен јаз и инфлација

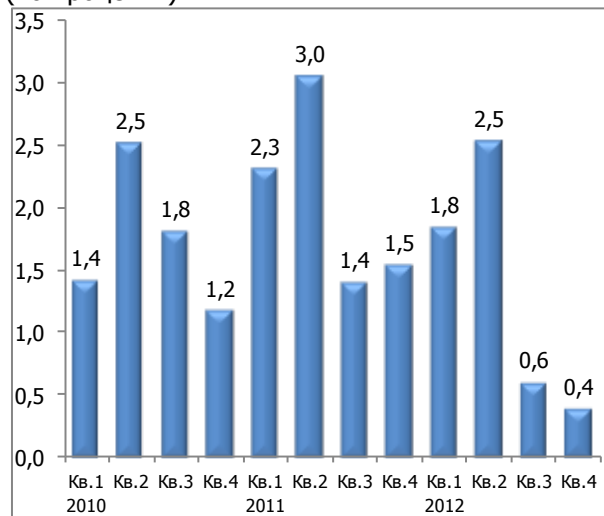


Графикон 7
Степен на евроизација
(во проценти)



Извор: НБРМ.

Графикон 8
Квартална стапка на раст на вкупните кредити
(во проценти)

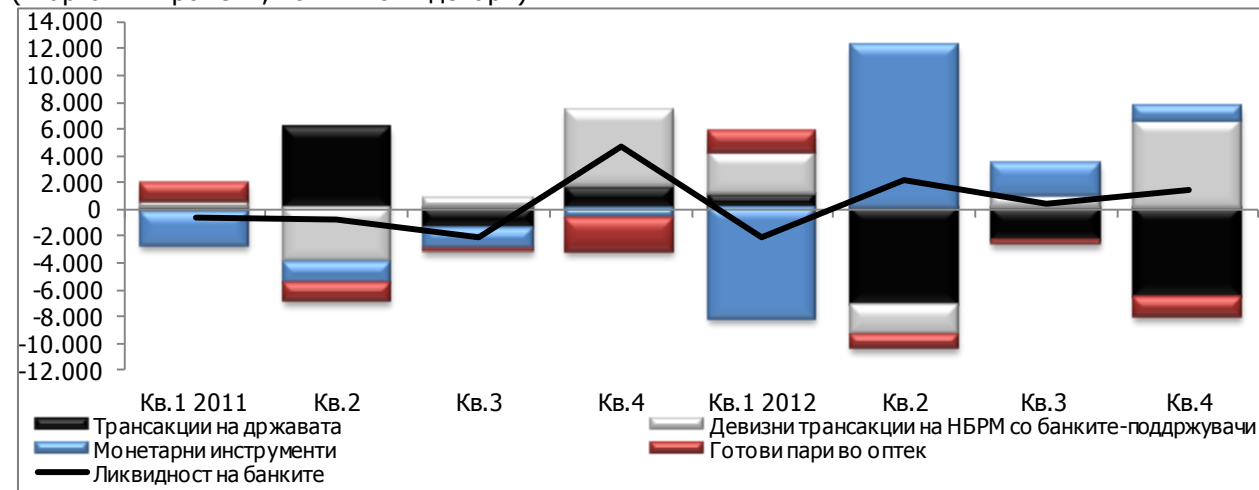


Континуитетот на поволни движења, гледано од монетарен аспект, беше задржан и во текот на вториот квартал. Во отсуство на надворешни и внатрешни нерамнотежи и при доволен капацитет за апсорбирање на потенцијалните притисоци врз девизниот курс, во април беше променета оперативната монетарна рамка¹, којашто меѓу другото значеше и ослободување дополнителна ликвидност во системот, и со тоа поолабавени монетарни услови. Имено, промените во оперативната монетарна рамка во април меѓу другото се однесуваа и на ограничување на износот на благајнички записи коишто се понудуваат, до износ којшто ќе обезбеди стабилност на пондерираниот каматен стапка на аукциите блиску до максимално утврдената камата. Во вакви услови, на годишна основа преку благајничките записи беше ослободена значителна ликвидност од околу 6.285 милиони денари (7.827 милиони денари со останатите монетарни инструменти, односно расположливите депозити и репо-трансакциите). На овој начин НБРМ испрати јасен монетарен сигнал за поолабавени услови и им отвори простор на банките за дополнително кредитирање на приватниот сектор. Со тоа, во 2012 година, НБРМ ослободи дополнителна ликвидност во системот, и преку монетарниот инструментариум, и преку интервенциите на девизниот пазар.

Графикон 9

Текови на креирање и повлекување ликвидност*

(квартални промени, во милиони денари)



* Позитивна промена - креирање ликвидност; негативна промена - повлекување ликвидност.

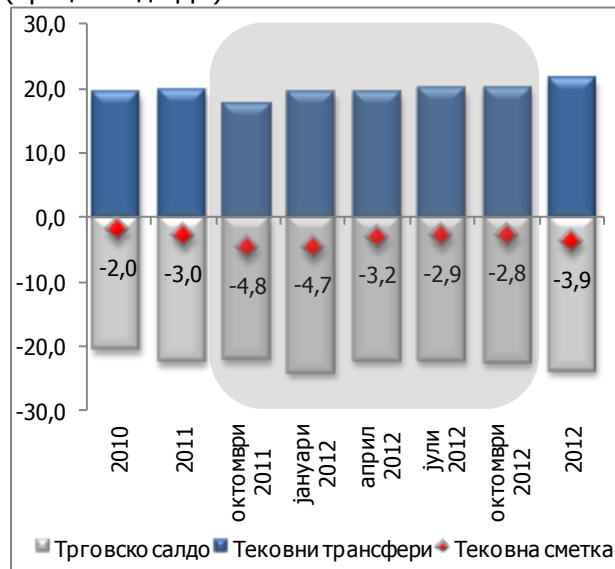
Извор: НБРМ.

На почетокот на мај беше извршено намалување на максималната каматна стапка на аукциите на благајничките записи од 4% на 3,75%. Во овој период, на девизниот пазар се појавија притисоци врз побарувачката за девизи, но тие беа оценети како привремени и поврзани со исплатата на поголем износ на дивиденда кон странски акционер. Истовремено, новите оценки покажаа дека надворешната позиција на економијата веројатно ќе биде подобра од очекуваната. Увозните притисоци во економијата беа помали, во услови на недоволна побарувачка и пад на економската активност. Исто така, приливите преку приватни трансфери растеа побрзо од очекувањата, што беше условено од порастот на приливите од странство и понатамошниот раст на склоноста за држење домашна валута. Во овој период, цените во

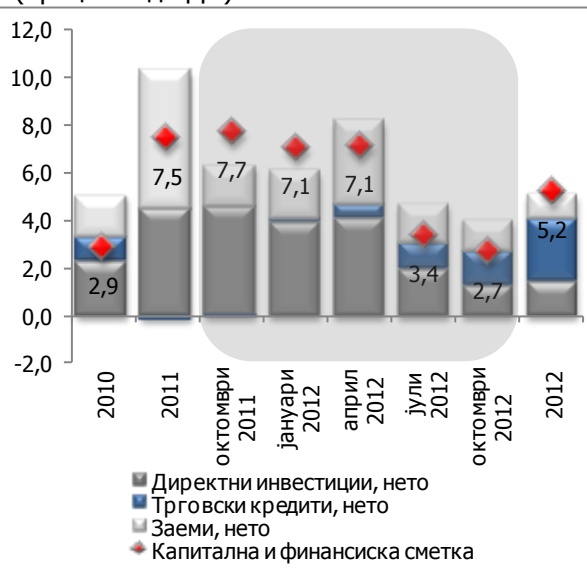
¹ Детално објаснување на промените во оперативната монетарната рамка е дадено до делот за монетарните инструменти.

домашната економија започнаа да растат малку побрзо од очекувањата, главно заради повторниот раст на светските цени на енергенсите и заради домашни фактори, делумно оценети како привремени. Сепак, инфлацијата и понатаму е во прифатливи и контролирани рамки, без очекувања за поголеми преносни ефекти врз базичната инфлација од растот на цените на енергенсите. Во овој период, банките покажаа поголема подготвеност за кредитирање, но и понатаму просторот за дополнително финансирање остана релативно голем, а темпото на кредитна активност не беше доволно да ја намали ранливоста на реалниот сектор. *Приспособливата монетарна политика во овој период укажа на намалени ризици во домашната економија за надворешната позиција, силен капацитет за спроведување на политиката на девизен курс преку адекватно ниво на девизни резерви и истовремено имаше за цел директно да делува контрациклично, во услови на слаби кредитни текови и слаба искористеност на потенцијалот на економијата.*

Графикон 10
Тековна сметка и нејзините позначајни компоненти
(процент од БДП)



Графикон 11
Капитална и финансиска сметка и нејзините позначајни компоненти
(процент од БДП)



Извор: НБРМ.

По извршеното олабавување на монетарната политика во текот на април и мај, во втората половина на годината монетарните услови, гледано преку основната каматна стапка не беа променети. Олабавување на политиката беше извршено преку инструментот за задолжителна резерва на крајот на годината. Мерката има неконвенционален карактер и беше целна, само за банките со кредитна активност насочена кон секторите чијшто раст ја намалува надворешната ранливост на економијата². Олабавената монетарна политика на ЕЦБ и ФЕД и намалувањето на „стресот“ на финансиските пазари во овој период не придонесоа за подобри оценки за глобалниот раст. Напротив, проекциите за растот на глобалната и европската економија повторно беа ревидирани надолу, со што се влошија и изгледите за растот на нашите главни трговски партнери. Со тоа, ризиците за надворешната позиција на домашната економија и за монетарната политика се

² Подетално види во делот за монетарните инструменти.

зголемија. Проекциите во текот на втората половина од годината покажаа дека овие промени во глобалното окружување веројатно ќе се одразуваат и врз оцените за надворешната позиција, пред сè во доменот на капиталните текови. Недовербата присутна на финансиските пазари ги влоши условите за обезбедување надворешно финансирање, што се одразуваше преку многу помало надворешно задолжување на државата во овој период, во однос на очекуваното. Воедно, се променија и претпоставките за недолжничкото надворешно финансирање, со оценки за помали директни инвестиции во земјата. Во втората половина од годината беше изразен и ефектот на капиталните одливи, во форма на кредитирање на матичните компании од страна на нивните компании-ќерки. Иако овој процес се сметаше за привремено премостување на финансиските потреби на матичните компании, сепак тој ги зголеми ризиците за вкупниот девизен потенцијал во економијата. Во вакви услови и оцените за обемот на капиталните текови и за нивото на девизните резерви се ревидираа надолу, што укажа на потреба од претпазливост при водењето на монетарната политика.

Дополнителен ризик за монетарната политика во втората половина од годината претставуваше и растечката инфлација. Покрај ефектот од зголемување на регулираните цени во август, инфлациски притисоци се јавија и заради повторниот раст на светските цени на храната, коишто почнаа забрзано да растат. Растот и на вкупната и на базичната инфлација забрза и ги надмина очекувањата. Гледано од монетарен аспект, инфлациските движења не беа оценети како високо ризични. Забрзувањето на инфлацијата не беше предизвикано од побарувачката, при што во услови на слаба побарувачка и неискористен потенцијал, мала беше веројатноста за создавање спирални цени/плати. Воедно, во услови на намалена доверба во евро-валутата, веројатноста дека овој ценовен раст ќе предизвика зголемени склоности за девизи беше релативно мала, со што не се очекуваа притисоци врз девизните резерви заради инфлацискиот раст. Сепак, имајќи ја предвид и психолошката димензија на инфлацијата, постоеше ризик дека повисоката инфлација сама по себе ќе повлече раст на инфлациските очекувања, што би значело прелевање на ценовниот раст од страната на понудата врз останатите цени во економијата. *Во третиот квартал беше објавена и промената во фискалната политика, којашто значеше зголемување на буџетскиот дефицит од 2,5% од БДП на 3,5% за тековната година, но и политика на повисок буџетски дефицит од претходно претпоставениот и за следната година.* Монетарните последици од овие промени би биле можното поголемо креирање ликвидност и можните притисоци врз девизните резерви. Истовремено, кон крајот на годината, како последица на внатрешни политички тензии, се намали извесноста на девизните приливи врз основа на предвиденото задолжување на државата од странство³.

Во последниот месец од годината, движењата на девизниот пазар покажаа дека сепак ризиците не се остварија во целост. Спротивно на очекувањата, НБРМ интервенира со висок откуп на девизи, а на крајот на годината девизните резерви беа значително над очекувањата. Отстапувањата, главно, беа последица на поголемата поддршка во финансирањето на дефицитот во тековната сметка преку комерцијални кредити и преку девизните средства на банките, во споредба со она што претходно се очекуваше. Воедно, голем ефект имаа и повисоките приливи од портфолио-инвестициите во однос на оценетите, во целост поради дезинвестирањето на домашните пензиски фондови⁴ во македонските еврообврзници и нивно пренасочување

³ Задолжување на државата кај Светската банка и кај странски комерцијални банки, со гаранција од Светската банка.

⁴ Со донесените измени на Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување („Службен весник на РМ“ бр. 98 од 1.8.2012 година), почнувајќи од 15.1.2013 вложувањата на пензиските фондови во обврзници и други хартии

во долгорочни државни хартии од вредност издадени на домашниот пазар. Очекуваните притисоци на девизниот пазар поради фискалните промени, исто така, изостанаа. Имено, поголемиот дефицит во голема мера беше финансиран преку задолжување на домашниот пазар, при што вкупниот ефект на државата беше нето-повлекување ликвидност. Кон крајот на годината, инфлациските притисоци почнаа да се намалуваат, воздржаноста на банките за кредитирање се зголеми, што заедно со поволните промени кај девизните резерви укажа на простор за поолабавени монетарни услови. **Во вакви услови и при веќе сигурни приливи врз основа на надворешно задолжување на државата, на почетокот на 2013 година, НБРМ повторно ја намали максималната каматна стапка на благајничките записи, со што таа се сведе на 3,5%.**

Графикон 12

Интервенции на НБРМ на девизниот пазар и стерилизација преку монетарните инструменти



Графикон 13

Трансакции на државата (квартални промени)



* Претходни податоци. ** Проценети податоци.
Извор: НБРМ.

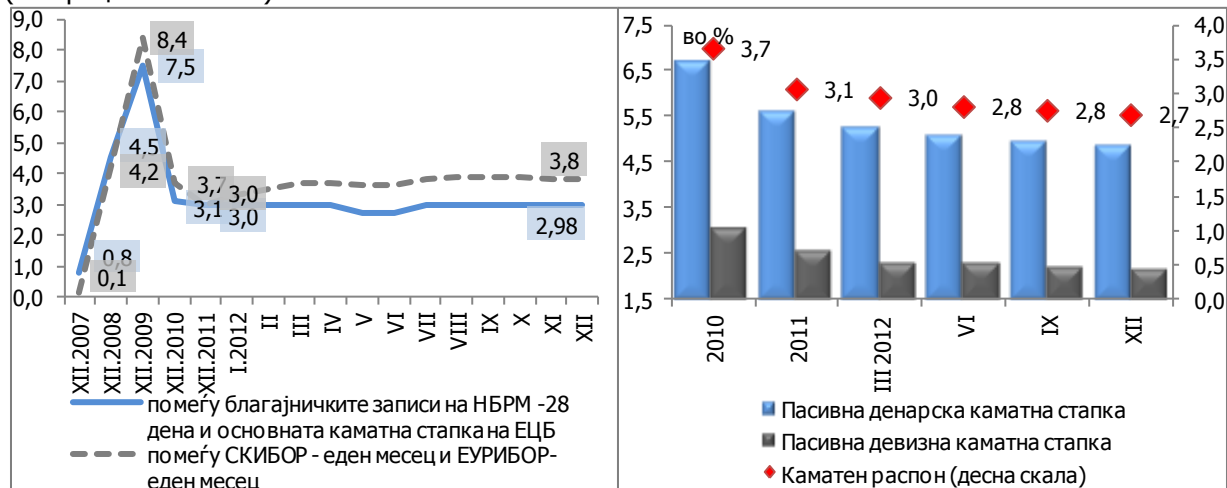
Заради стратегијата на де факто фиксен номинален девизен курс во однос на еврото, важна компонента во домашната монетарна реакција е и промената на каматните стапки во евро-зоната, како економија-сидро. Така, намалувањето на каматната стапка на Европската централна банка од 1,25% на 1% во последниот квартал на 2011 година отвори простор за олабавување и на домашната монетарна политика. Со оглед на тогашните оценки за ризиците, монетарното олабавување се оствари во првата половина на 2012 година. Во овој период, ЕЦБ ја задржа истата каматна стапка, во услови на претежно избалансирани ризици⁵ за ценовната стабилност на среден рок. Со остварувањата на дел од надолните ризици во поглед на реалната економија кон крајот на првата половина на годината и знаците за растечки тензии на финансиските пазари, во јули 2012 година ЕЦБ повторно ја намали основната каматна стапка за 0,25 п.п. Имајќи ги предвид промените во основните каматни стапки на НБРМ и ЕЦБ во текот на 2012 година, наспроти падот на каматниот распон во претходната година, во текот на оваа година тој се прошири во просек за 0,2 п.п. Проширувањето на каматниот распон, во услови на ниски приноси на странските инструменти и голема неизвесност на европските финансиски пазари, ја зголемува

од вредност издадени или гарантирани од Република Македонија се ограничени само на хартии од вредност издадени на домашниот пазар, со што на пензиските фондови не им е дозволено да инвестираат во државните еврообврзници.

⁵ Воведно обраќање на претседателот на ЕЦБ, Марио Драги, на конференцијата за печатот на ЕЦБ одржана на 3.5.2012 година.

привлечноста на домашните инструменти и може да придонесе за раст на приливите во земјата чувствителни на каматни промени.

Графикон 14
Каматен распон
(во процентни поени)

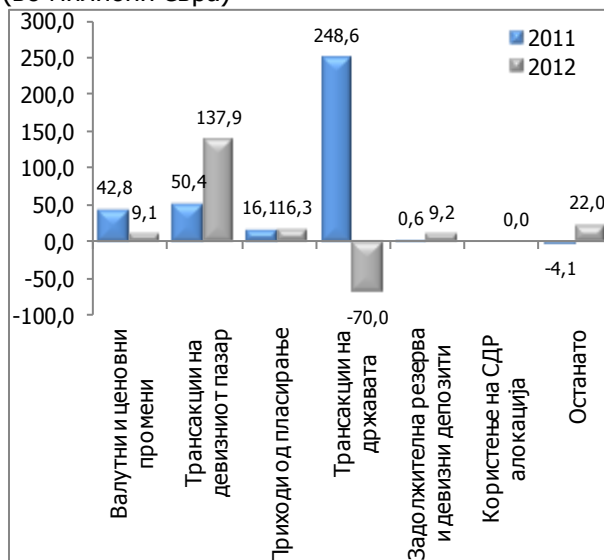


Извор: НБРМ.

Гледано низ призмата на остварувањето на целите на НБРМ, во текот на 2012 година водењето на монетарната политика беше соодветно, а поставените цели беа успешно остварени. Вкупната просечна годишна инфлација во 2012 година од 3,3% претставува инфлациска динамика којашто е прифатлива и е во контролирани рамки. Иако, во целост, се оценува дека растот на цените е последица на фактори на страната на понудата, сепак во текот на годината монетарните промени во голема мера ги земаа предвид оцените за преносните ефекти врз останатите цени и платите и можноста за пренос на инфлацијата во побарувачка за девизи. *Базичната инфлација, којашто ги исклучува променливите цени, и покрај тоа што забрза, сепак во просек се зголеми само за 2%, што претставува умерен раст.* Успешното управување со привремената неусогласеност помеѓу понудата и побарувачката на девизи преку интервенции од страна на НБРМ на девизниот пазар придонесе за одржување стабилен курс на денарот во однос на еврото, којшто во просек за целата година изнесуваше 61,53 денари за едно евро, колку што изнесуваше и просекот за 2011 година. Воедно, на менувачкиот пазар се разменуваа во просек 61,45 денари за едно евро (61,46 денари за едно евро во просек во 2011 година). Воедно, релативно стабилно беше и движењето на реалниот ефективен девизен курс, покажувајќи речиси непроменета ценовна конкурентност. *Девизните резерви во 2012 година забележаа висок раст, при што на крајот на годината го достигнаа историско највисоко ниво од 2.193 милиони евра, што претставува 29,2% од БДП.* Со тоа, по падот на резервите на крајот на 2008 година, односно во акутната фаза од „големата рецесија“, од 2009 година наваму девизните резерви постојано се зголемуваат. Показателите за адекватност во текот на целата година упатуваа на комфортно ниво на девизните резерви. НБРМ во текот на целата година располагаше со девизни резерви коишто беа доволни за апсорбирање на евентуалните поголеми шокови во билансот на плаќања. Имајќи го предвид ваквото ниво на девизните резерви, како и постојаната и јасна комуникација со јавноста за проектираната патека на резервите и ризиците околу овие проекции во контекст на носењето на монетарните одлуки, може да се каже дека девизните резерви истовремено

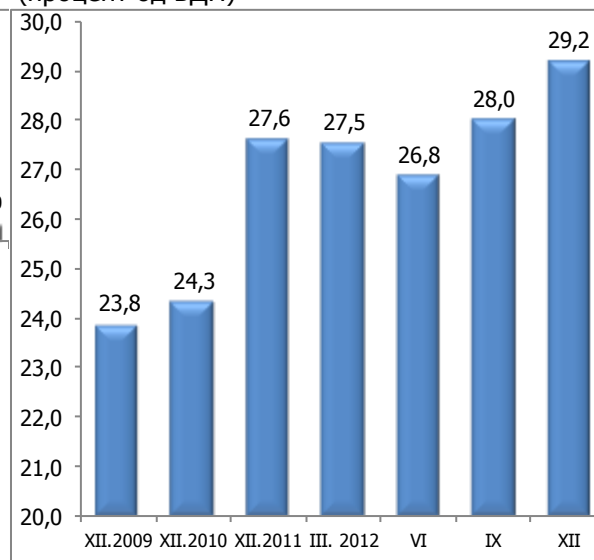
имаа придонес и за заштита од потенцијални шокови (пред сè придонес за одржување стабилни очекувања за девизниот курс). **За разлика од минатата година, кога главен фактор за креирање девизни резерви претставуваше високиот износ на надворешното задолжување на државата, во 2012 година девизните резерви главно се обезбедија преку интервенциите на НБРМ на девизниот пазар.** Со исклучок на периодот април-јуни, НБРМ во текот на годината постојано интервенираше со нето-откуп на девизи. Промените во девизните резерви покажаа дека во билансот на плаќања, дефицитот во тековната сметка целосно се финансира преку приватните капитални приливи. Голема улога во ваквата состојба на девизниот пазар имаше и однесувањето на домашните банки. Во услови на постојана денаризација на пасивата, банките имаа простор голем дел од потребите за девизи во економијата да финансираат преку своите девизни средства. Во текот на 2012 година, голем директен ефект врз нето-откупот на девизниот пазар имаа и продажбите на девизи од страна на домашните пензиски фондови (учество од околу 75% во вкупниот нето-откуп). **Надворешното задолжување на државата кај комерцијални кредитори во текот на јули дополнително ги зајакна девизните резерви.** Сепак, вкупниот директен ефект на државата⁶ врз девизните резерви беше негативен, имајќи предвид дека во текот на 2012 година девизните депозити на државата кај НБРМ забележаа пад на нето-основа.

Графикон 15
Фактори на промена на бруто девизните резерви
(во милиони евра)



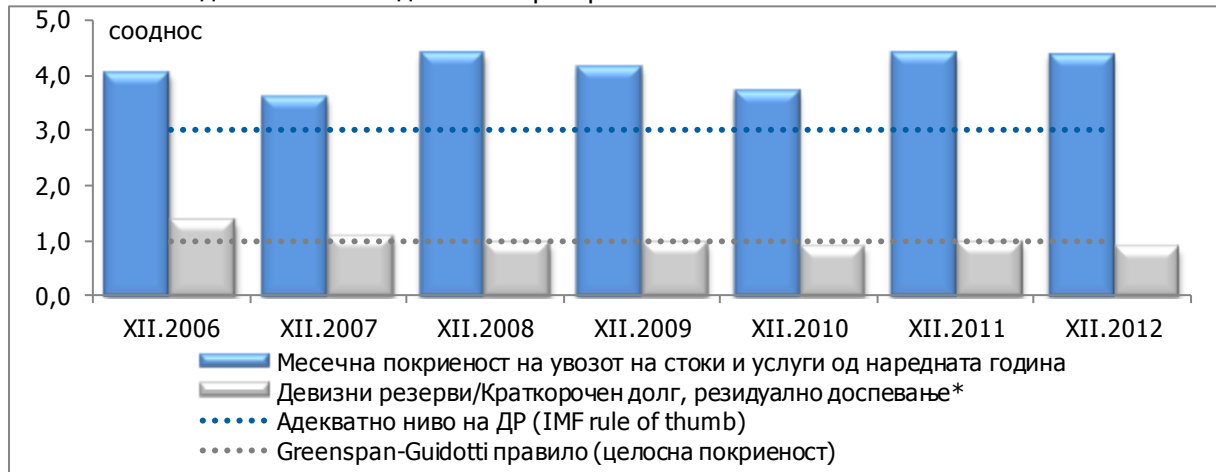
Извор: НБРМ.

Графикон 16
Бруто девизни резерви
(процент од БДП)



⁶ Се однесува на централната власт и фондовите.

Графикон 17
Показатели за адекватноста на девизните резерви



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

Извор: НБРМ.

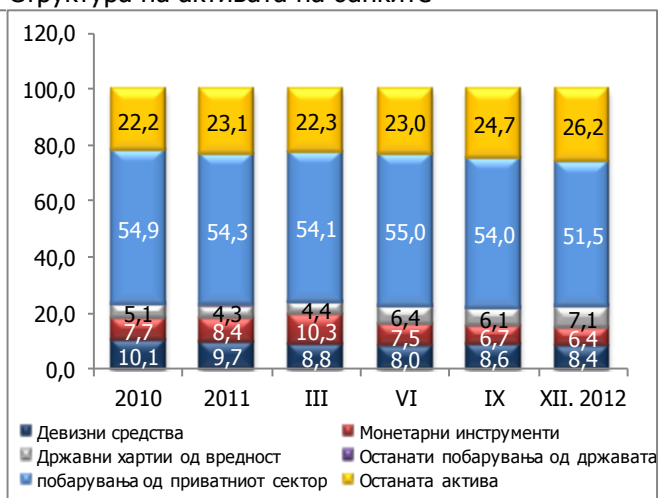
Во услови на доволни девизни резерви и оцени за отсуство на поголеми притисоци врз девизниот курс и резервите во следниот период, НБРМ во 2012 година го искористи просторот за приспособлива монетарна политика. Овие промени имаа за цел да дадат дополнителна поддршка на реалниот сектор, преку олеснување на пристапот до финансирање. Сепак, може да се каже дека монетарната трансмисија и во 2012 година беше отежната. Иако од една страна постојаната денаризација ја зголеми моќта на монетарната политика за делување врз финансиските, а со тоа и врз економските текови, банкарскиот систем делуваше во спротивна насока. Ранливоста на реалниот сектор, во услови на сè уште недоволна надворешна побарувачка, се пренесе и врз квалитетот на кредитното портфолио на банките. Во последните две години, „лошите пласмани“ на банките постојано се зголемуваат, со што претставуваат ограничувачки фактор за поголем кредитен раст. *Склоностите на банките за нискоризични инструменти се високи, при што и покрај позитивните маргини во исполнувањето на задолжителните ликвидносни коефициенти, банките ги зголемуваат своите инвестиции во високоликвидни инструменти.* Оттука, по квантитативното олабавување на монетарната политика во април, значителен дел од ослободената ликвидност беше насочен кон пазарот на државни хартии од вредност. *Процесот на финансиско раздолжување (делевериџ) на некои од матичните банки исто така го ограничи кредитниот раст и ја намали ефективноста на монетарната политика.* Кредитната побарувачка растеше, но со послаб интензитет во однос на претходната година. **Оттука, подобрувањето на ефективноста на монетарната трансмисија и пренесувањето на монетарните сигнали до реалниот сектор во следниот период во голема мера ќе бидат условени од нормализирањето на довербата и очекувањата на субјектите, како и од исцрпувањето на ефектот на тековните ограничувачки фактори.**

Графикон 18
Коефициенти на ликвидност

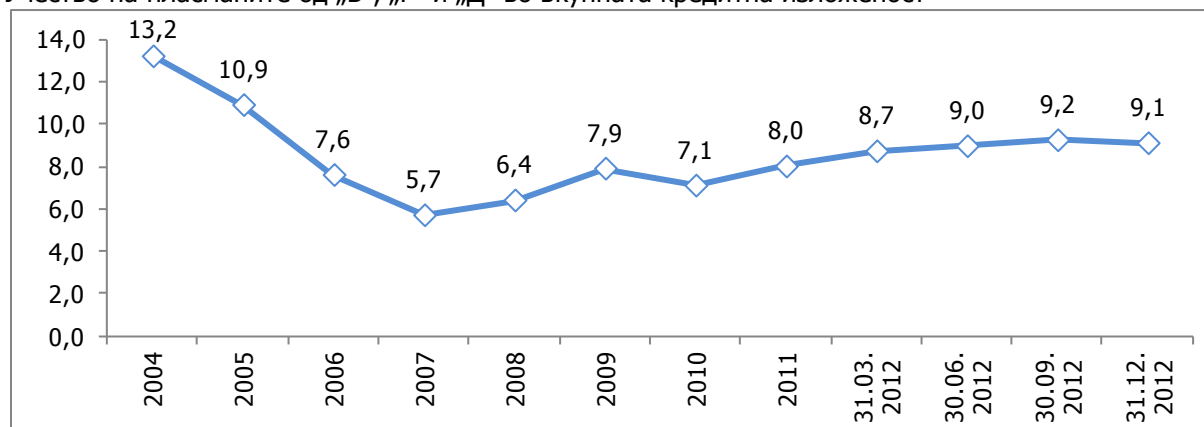


Извор: НБРМ.

Графикон 19
Структура на активата на банките



Графикон 20
Учество на пласманите од „В“, „Г“ и „Д“ во вкупната кредитна изложеност



Извор: НБРМ.

II. Макроекономските движења во 2012 година

2.1. Меѓународно економско окружување

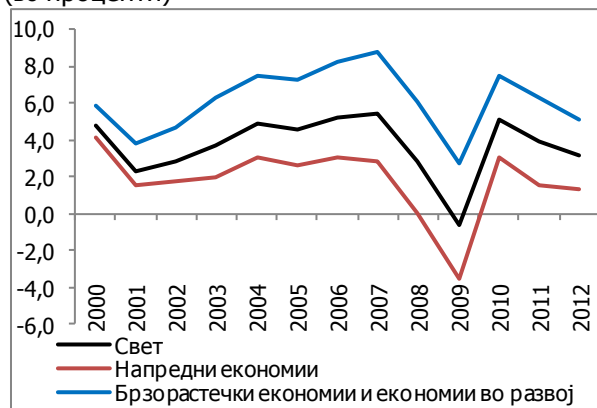
Растот на глобалната економија забави и во 2012 година, при што остварениот раст од 3,2%, доколку се исклучи кризниот период, е најнизок раст забележан во последните десетина години. Влошувањето на глобалниот економски амбиент во најголема мера беше резултат на ескалирањето на должничката криза во евро-зоната во првата половина од годината, но исто така ги одразуваше и негативните ефекти од започнатите процеси на раздолжување (deleveraging) на приватните економски агенти и фискална консолидација на јавниот сектор, како и ниската доверба на домаќинствата и претпријатијата, коишто беа карактеристика за голем дел од развиените земји во текот на 2012 година. Со оглед на ваквите движења кај напредните економии, брзорастечките економии и земјите во развој повторно беа главниот двигател на растот, иако нивната економска активност беше видливо забавена во споредба со претходните две посткризни години. Забавениот раст на овие земји генерално се должеше на нивната намалена извозна активност во услови на неповолно глобално окружување, како и на задоцнетите (lagged) ефекти од монетарното затегнување во овие земји во 2011 година. Во вакви услови, растот на светската трговија во 2012 година беше повеќе од преполовен (2,8% наспроти 5,9% во 2011 година).

Графикон 21

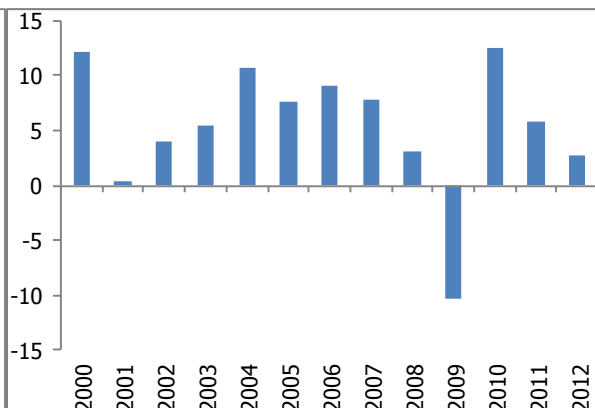
Глобални економски показатели

Глобален економски раст

(во проценти)



Раст на глобалната трговија

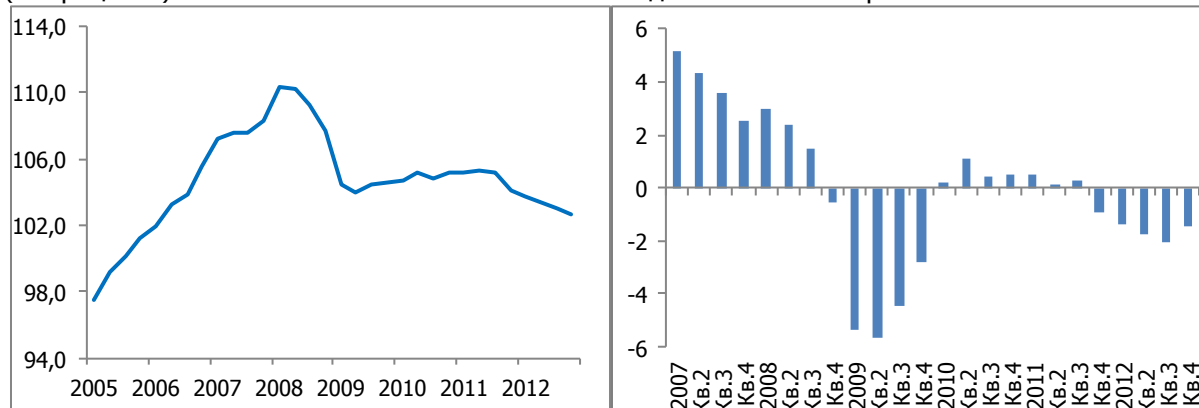


Извор: Светски економски преглед (IMF World Economic Outlook Database, October 2012, IMF World Economic Outlook Update January 2013).

Потиснатата глобална побарувачка и намалените цени на примарните производи на светскиот пазар во 2012 година доведоа до умерено забавување на глобалната инфлација и нејзино сведување до нивото од 4%, по високиот раст на цените во 2011 година (4,9%). Притоа, во развиените економии годишната стапка на инфлација се спушти на 2%, од 2,7% во 2011 година, додека во брзорастечките економии и земјите во развој таа се намали на 6,1%, од 7,2%.

Во вакво глобално окружување, странската ефективна побарувачка⁷ за првпат по 2009 година забележа намалување, од 1,7%, коешто беше одраз на остварениот негативен економски раст кај најголемиот дел од главните трговски партнери на Република Македонија. Подетално анализирано, Грција, Италија и Србија имаа најголем негативен придонес кон годишната стапка на промена на странската ефективна побарувачка во 2012 година, а единствено Германија и Бугарија остварија позитивен придонес, поради поголемата економска отпорност.

Графикон 22
Странска ефективна побарувачка
(во проценти)



Извор: Пресметки на НБРМ.

Во 2012 година, светските цени на примарните производи забележаа умерен раст во споредба со претходната година, којшто беше значително забавен во споредба со претходните две години. Притоа, во рамки на вкупниот индекс, беа забележани спротивни движења кај неговата енергетска и неенергетска компонента, при што во рамки на првата беше забележан годишен раст на цените, додека кај втората беше забележан умерен ценовен пад. Во текот на 2012 година, цената на нафтата бележеше нагорни промени коишто се објаснуваат главно преку фундаментални, геополитички и курсни фактори. Во различни периоди од годината, овие фактори ги вклучуваа ефектите од зголемената побарувачка на нафта, намалената понуда, зголемените тензии помеѓу Западот и Иран поради ембаргото од страна на ЕУ и санкциите од страна на САД за увозот на иранска нафта, како и од позначителната депрецијација на еврото поради засилувањето на должничката криза во евро-зоната кон средината на годината. Оттука, во просек, цената на суровата нафта од типот „брент“ во 2012 година порасна за 9,3%, наспроти високиот раст од 32,7% во 2011 година, и изнесуваше 87,1 евро за барел. Намалувањето на индексот на цените на неенергетските производи произлезе од остварената висока стапка на пад на цените на металите (-11%). Ваквите остварувања соодветствуваат со забавениот раст на глобалната економија, а особено со ослабената побарувачка во европската и кинеската економија. Апрецијацијата на доларот дополнително придонесе кон падот на цените на металите. Од друга страна, цените на храната во 2012 година забележаа раст од 6,4%. Во нивни рамки, цените на пченицата се зголемија за 7,5%, додека цените на пченката пораснаа за 11%, што во значителен дел

⁷ Странската ефективна побарувачка е пресметана како збир од пондерирани 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. Во пресметката на индексот се вклучени Германија, Грција, Италија, Холандија, Белгија, Шпанија, Србија, Хрватска и Бугарија.

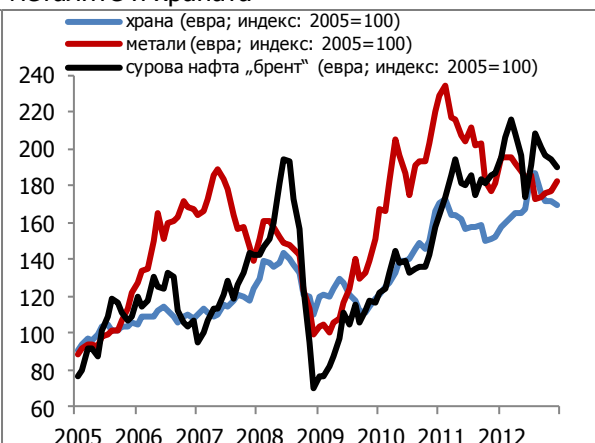
се должеше на депрецијацијата на еврото. Притоа, кон средината на годината дојде до ценовен шок кај цените на овие жита, како резултат на неизвесноста околу жетвениот принос предизвикана од неповолните временски прилики во САД и во регионот на Црното Море. Сепак, ваквиот шок се исцрпи до крајот на годината и не предизвика слична криза како во 2008 година, благодареејќи на добрата меѓународна координација и послабата побарувачка за житарки.

Графикон 23

Месечно движење на цената на примарните енергетски и неенергетски производи



Месечно движење на цените на суровата нафта, металите и храната



Извор: База на податоци на ММФ за цените на примарните производи.

Во 2012 година, централните банки на главните развиени земји продолжија да водат стимулативна монетарна политика со цел во одредена мера да го неутрализираат рецесискиот ефект од процесите на фискална консолидација и финансиско раздолжување на економските субјекти. Притоа, главно обележје на политиките беа преземените неконвенционални монетарни мерки. Така, со цел да се придонесе за намалување на долгорочните каматни стапки, ФЕД во 2012 година продолжи да ја спроведува програмата за продолжување на рочноста на средствата во својот биланс (операција „Твист“). Исто така, во септември банката започна да спроведува трето квантитативно олеснување преку откуп на хипотекарни обврзници во износ од 40 милијарди секој месец, чијашто цел е да овозможи кредитирање по пониски каматни стапки како начин да се стимулира вкупната економија. Конечно, во декември ФЕД најави нова програма за откуп на трезорски записи во износ од 45 милијарди долари секој месец заради поддршка на пазарот на хипотеки и олеснување на финансиските услови во економијата. Од аспект на каматната политика, значајно беше тоа што ФЕД во декември за првпат покрај таргет за инфлацијата, воспостави и таргет за невработеноста, односно донесе одлука да не ја зголемува каматната стапка од 0 до 0,25% сè додека стапката на невработеност надминува 6,5%, под услов очекуваната инфлација да не биде повисока од 2,5%, односно да има очекувања за стабилна инфлација. Со оглед на релативно поголемиот простор, ЕЦБ во јули одлучи да ја намали основната каматна стапка од 1% на 0,75%, што е најниско ниво од постоењето на банката. Покрај ова, слично на ФЕД, и ЕЦБ делуваше на полето на неконвенционалната монетарна политика, со цел да спречи настанување на ликвидносна криза и да овозможи олеснет пристап до финансирање за реалната економија. Така, во февруари ЕЦБ ја спроведе втората од двете операции за долгорочно рефинансирање со тригодишна рочноста, во чии рамки обезбеди дополнителна ликвидност за европскиот банкарски систем. Исто така, со цел да

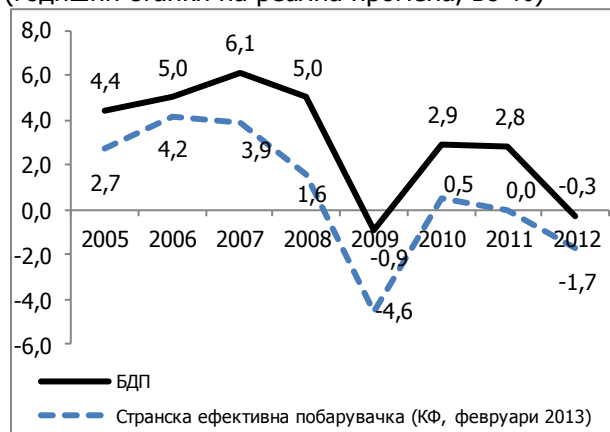
ја зголеми довербата на инвеститорите во еврото и да ги намали ризиците за финансирањето главно на периферните европски држави коишто доведоа до пораст на бараните каматни стапки, во јули ЕЦБ најави спроведување на т.н. директни монетарни трансакции, коишто се состојат од откупување државни обврзници на оние земји коишто ќе побараат официјална помош од европските фондови за финансиска помош. Ова придонесе за намалување на премиите за ризик на државните обврзници на периферните земји на крајот од годината.

2.2. Макроекономски движења во Република Македонија

2.2.1. БДП и инфлација

По две години на релативно стабилен економски раст од околу 3%, во 2012 година македонската економија оствари мал пад од 0,3%. Продолжената неизвесност во екстерното окружување и намалената економска активност на најважните трговски партнери, како резултат на европската должничка криза и во текот на 2012 година претставуваше главен ограничувачки фактор на растот на домашната економија. Неповолните преносни ефекти особено се почувствуваа во првата половина на годината. Повторното актуализирање на должничката криза во еврозоната се одрази врз стапките на раст на нашите главни трговски партнери и услови пад на странската ефективна побарувачка за првпат по 2009 година. Намалената побарувачка за македонски производи, при пониски светски извозни цени, дополнета со ефектите од екстремно ниските температури неповолно се одразија врз домашната индустрија и извозниот сектор. Како резултат на овие движења домашната економија навлезе во негативна зона на раст и забележа пад од околу 0,8%, во просек, за првото полугодие од годината. Економијата постепено почна да закрепнува во втората половина од годината, при што во услови на сè уште неповолен надворешен амбиент, растот на домашната активност во втората половина од годината во целост се должеше на домашните фактори. Притоа, државните капитални инвестиции, но и високиот износ на градежни работи од страна на приватни инвеститори беа главните двигатели на растот на домашната економска активност во втората половина од годината (0,2% во просек).

Графикон 24
БДП и странска ефективна побарувачка
(годишни стапки на реална промена, во %)



Извор: Државен завод за статистика и „Консензус форкаст“, февруари 2013 година. Податоците за БДП за 2011 година се претходни, а за 2012 година се проценети.

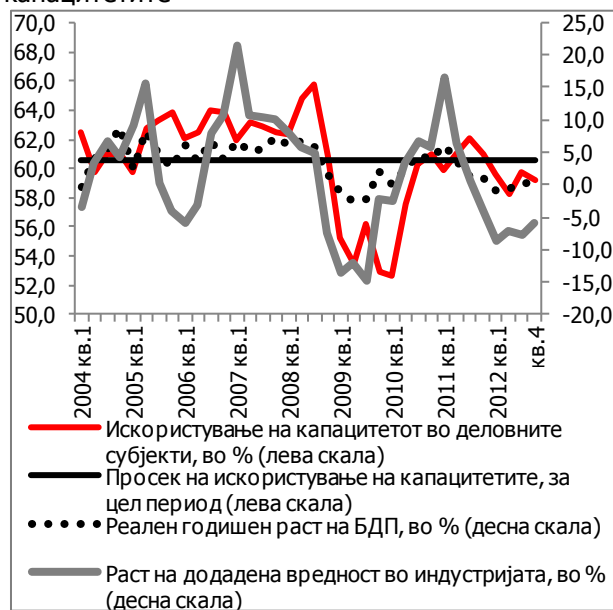
Графикон 25
Оценки за тековната економска активност на деловните субјекти



Извор: Државен завод за статистика.

Влошените глобални економски и финансиски услови доведоа до намалена искористеност на домашните капацитети, особено на дејностите ориентирани кон извоз, коишто негативно придонесуваа за растот. Падот на странската побарувачка и неповолните трендови кај цените на неенергетските извозни производи на светските берзи во најголем дел се одразија кај **индустријата којашто речиси во целост го услови годишниот пад на БДП.** Притоа, освен падот на традиционалните извозни дејности (производство на електрична опрема, останати неметални минерални производи, производство на метали и облека), најголем поединечен придонес за негативните остварувања на индустријата имаше намаленото производство на домашната нафтена рафинерија⁸. Неповолното економско окружување создаде и помалку поволни согледувања кај домашните економски субјекти во врска со идниот доход, што се пренесе во помала домашна побарувачка и **пад на вкупната домашна трговија.** Со тоа, трговијата беше втората компонента на БДП којашто оствари мал негативен придонес во растот на реалната економска активност, главно заради послабите резултати во првата половина на годината. Од друга страна, во 2012 година економскиот раст беше поддржан од инвестицискиот стимул од страна на државата и на приватниот сектор, пред сè во доменот на градежната активност, карактеристично за втората половина од годината. Од аспект на останатите дејности, услужните дејности и активноста во земјоделството дадоа дополнителен позитивен стимул за растот, остварувајќи позитивни стапки на раст во текот на целата година.

Графикон 26
БДП, индустрија и искористување на капацитетите



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Податоците за 2011 година се претходни податоци, а податоците за 2012 година се проценети.

Графикон 27
Годишни стапки на раст на БДП
(во процентни поени)

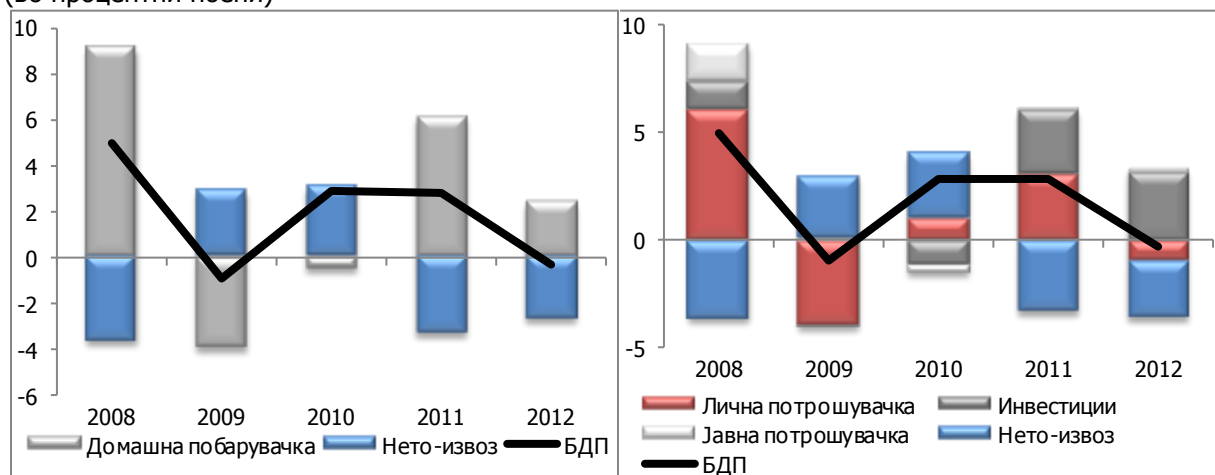


⁸ И покрај релативно поволните светски цени на нафтата, домашната рафинерија во текот на годината постепено го намалуваше производството на нафта, тренд којшто започна од март 2012 година кога беше најавен ремонт на овој капацитет. По завршувањето на ремонтот во понатамошниот дел од годината, овој капацитет не произведуваше и покрај најавите за негово активирање. Компанијата, согласно со нивната деловна политика, го надолжни недостигот на деривати во домашната економија преку увоз.

Неповолната глобална конјунтура во 2012 година значително влијаеше врз побарувачката во домашната економија. Извозниот сектор директно ги почувствува негативните ефекти од отсуството на екстерен стимул и оствари пад на активноста за првпат по 2009 година. Ваквите остварувања кај извозниот сектор се одразија и во останатите сегменти на економијата преку влошените очекувања за идниот доход, а се одразија и на одредени сегменти на пазарот на труд и пристапот до финансирање. Имено, во услови на значително забавување на платите и влошени остварувања на домашните компании, дојде до постепено стеснување на финансиската поддршка од банкарскиот сектор, особено изразено во втората половина на годината. Неповолните движења кај личната потрошувачка во голема мера беа компензирани преку растот на државните и приватните инвестиции, како и преку контрацикличната фискална политика. **Во вакви услови во 2012 година, личната потрошувачка и извозната побарувачка забележаа пад и имаа негативен придонес кон вкупниот раст, додека инвестициите и јавната потрошувачка придонесоа за негово зголемување. Увозот оствари позитивна стапка на раст како одраз на инвестициските притисоци, што доведе до негативен придонес на нето-извозот кон растот на економијата во 2012 година.**

Графикон 28

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



Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.

Во 2012 година просечната годишна инфлација се сведе на 3,3%, што претставува забавување на растот во однос на 2011 година кога таа изнесуваше 3,9%. Забавувањето на инфлацијата во целост ги одрази намалените притисоци преку **прехранбената компонента** (придонес од 1 п.п. наспроти 2,4 п.п. во 2011 година), во услови на пониски светски цени на храната во однос на претходната година. Од друга страна, светските цени на енергијата и понатаму растеа, што заедно со двократното зголемување на домашните регулирани цени⁹ доведе до раст на **енергетската компонента**, којашто претставуваше главен двигател на растот на инфлацијата (придонес во растот од 1,5 п.п.). Растот на цените на енергентите и на

⁹ Регулаторната комисија за енергетика во текот на 2012 година двапати ги зголеми цените. Од 1 јануари 2012 година цената на електричната енергија беше зголемена за 7,83%, а во август за 10%. Воедно, во јануари 2012 година парното греење беше зголемено за 10,8%, а во август цената на топлинската енергија беше зголемена за 4,1%.

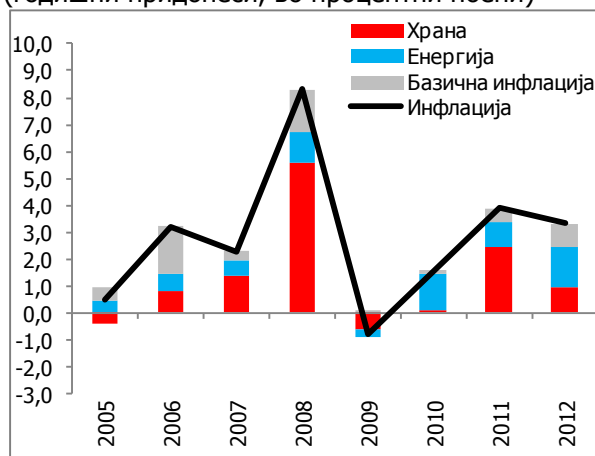
храната, како и зголемувањето на регулираните цени имаа преносни ефекти врз долгорочната компонента на инфлацијата, што заедно со одредени еднократни фактори доведе до повисока **базична инфлација** во однос на 2011 година (придонес од 0,9 наспроти 0,5 п.п во претходната година). Притоа, ваквите остварувања се случија во отсуство на притисоци од побарувачката, имајќи ја предвид пониската економска активност во однос на потенцијалното ниво. Анализирани според динамиката, во првата половина на годината беше забележано забавување на растот на домашната инфлација и таа се сведе на 2,3%. Во овој период, забавувањето во голема мера беше предизвикано од прехранбената компонента (пад на светските цени на храната за 5,6%¹⁰), но и од забавениот раст на цените на енергијата по нивното зголемување на почетокот на годината заради најавата на ЕУ за ембарго на увозот на нафта од Иран. Во втората половина на годината инфлацијата значително забрза, одразувајќи го растот на светските цени на храната. Преносниот ефект од увозните на домашните цени, но и ефектот од зголемувањето на регулираните цени во август се одразија на домашната инфлација, којашто во втората половина на годината забележа просечен годишен раст од 4,4%.

Графикон 29
Домашна инфлација и странска ефективна инфлација*
(годишни стапки на раст, во проценти)



Извор: ДЗС, ЕУРОСТАТ и пресметки на НБРМ.

Графикон 30
Променлива (храна и енергија) и долгорочна компонента на инфлацијата
(годишни придонеси, во процентни поени)



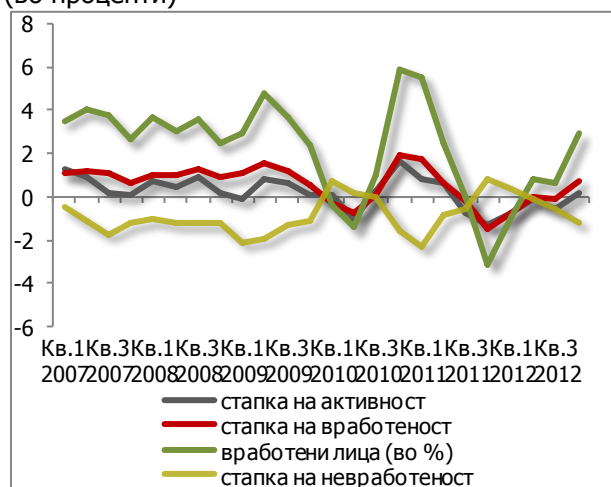
2.2.2. Пазар на труд

И покрај слабите импулси од домашната економија, во 2012 година на пазарот на труд беа забележани поволни поместувања. Имено, стапката на вработеност се зголеми за 0,8 п.п. во однос на крајот на 2011 година и достигна 39,3%. Истовремено, при речиси непроменета понуда и зголемена побарувачка за работна сила, стапката на невработеност се намали за 1,2 п.п. и се сведе на нивото од 30,6%. Имајќи го предвид временското задоцнување при приспособувањето на овој сегмент, **позитивните тенденции на пазарот на труд** веројатно во одреден дел претставуваат одраз на поволната динамика на економската активност во претходниот период. Освен тоа, присуството на нови производствени капацитети, исто така, доведе до поголема отпорност на вработеноста, и покрај намалувањето на економската активност во 2012 година, а активните мерки на пазарот на труд исто така придонесоа за ублажување на

¹⁰ Според индексот на светски цени на храна приспособени со нивното учество на нашиот индекс на потрошувачките цени.

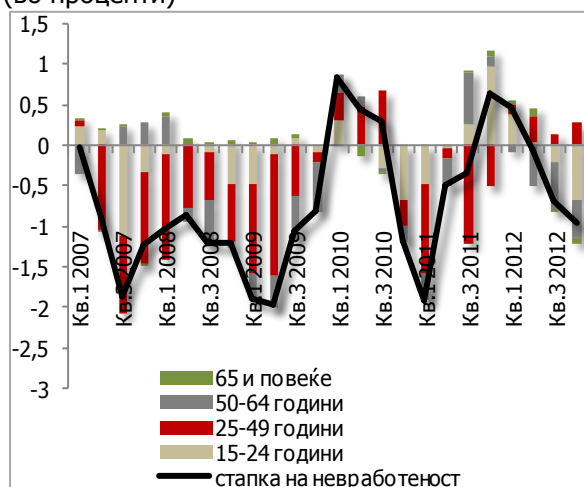
структурните проблеми на пазарот на труд¹¹. Анализирано според динамиката, заживувањето на пазарот на труд беше карактеристично за втората половина од годината и во одредена мера соодветствуваше со импулсите од одредени сектори во реалната економија, што опфаќаат голем контингент на вработени, како што се трговијата и градежништвото. Поволни придвижувања на пазарот на труд се забележани и **од аспект на старосните групи**. Имено, резултатите од Анкетата за работната сила покажуваат продолжување на трендот на намалување на невработеноста во најранливата група, а тоа е старосната група помеѓу 15 и 24 и кај лицата на возраст од 50 до 64 години, додека кај старосната група од 25 до 49 години, стапката на невработеност е речиси непроменета во однос на крајот на претходната година.

Графикон 31
Одбрани показатели од
пазарот на труд
(во проценти)



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

Графикон 32
Стапка на невработеност според старосни
групи
(во проценти)



Забавувањето на растот на просечната нето-плата продолжи и во текот на 2012 година. Просечната номинална нето-плата во 2012 година изнесуваше 20.903 денари и беше повисока за 0,3% во однос на претходната година, што е најниска стапка на раст во последните пет години. Речиси еднакво годишно зголемување од 0,2% оствари номиналната просечна бруто-плата¹² којашто во 2012 година изнесуваше 30.670 денари. Гледано по сектори, забавувањето на растот во најголем дел беше предизвикано од платите во земјоделството, а во помала мера и заради платите во индустријата и услугите. При инфлација од 3,3%, нето и бруто-платите забележаа реален пад од 2,9% и 2,6%, соодветно. **Во услови на повисок раст на вработеноста во однос на бруто домашниот производ, продуктивноста на трудот во 2012 година¹³ се намали за**

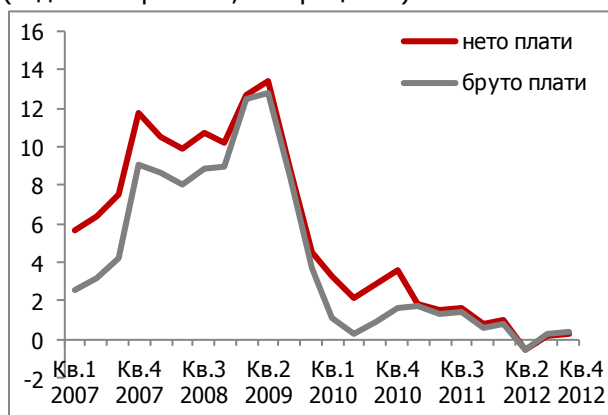
¹¹ Во текот на 2012 година, Владата на РМ преку Министерството за труд и социјална политика и Агенцијата за вработување презеде дополнителни активни мерки за зголемување на вработеноста, како што се програма за самовработување, финансиска поддршка на правни субјекти за отворање нови работни места, субвенционирање на вработување, програми за практиканство и многу други мерки.

¹² 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.

¹³ Продуктивноста и трошоците за труд по единица производ за целата економија се пресметани врз основа на податоците за БДП, за вкупниот број на вработени, според Анкетата за работната сила на Државниот завод за статистика и според податоците за просечните бруто-плати.

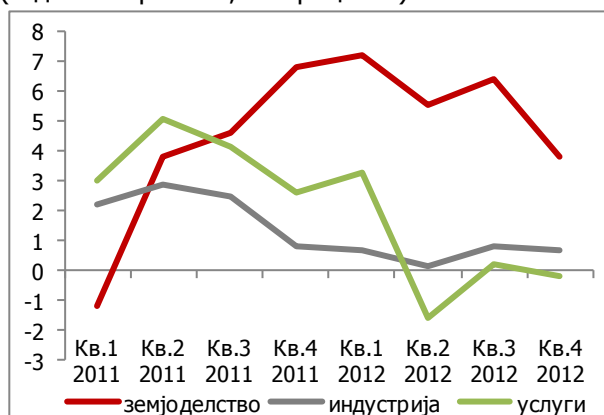
0,6%. Падот на продуктивноста во 2012 година следи по две години последователен годишен раст, што услови повторно оддалечување од нивото на продуктивност остварено во преткризниот период (продуктивноста е пониска за 2,6 п.п во однос на просечното ниво од 2008 година). **Кај трошоците за труд по единица производ** повторно е забележан умерен раст од 0,8%, условен од растот на бруто-платите при пад на продуктивноста.

Графикон 33
Просечни бруто и нето-плати
(годишни промени, во проценти)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Графикон 34
Просечни нето-плати по сектори
(годишни промени, во проценти)

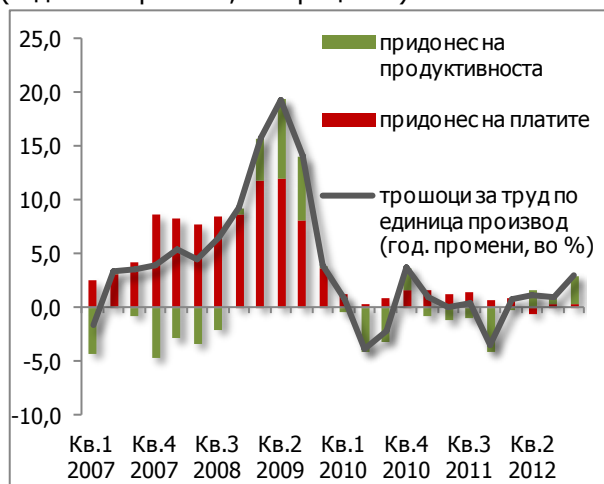


Графикон 35
Продуктивност на трудот и трошоци по единица производ (2005=100)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Графикон 36
Трошоци за труд по единица производ
(годишни промени, во проценти)



2.2.3. Јавни финансии

Во услови на отсуство на раст на домашната економија, во 2012 година буџетскиот дефицит се зголеми, но сепак фискалната политика успеа да го задржи претпазливниот карактер. Притоа, јавните финансии во текот на годината се соочија со големи предизвици. Така, во првата половина од годината приходите беа пониски од планираните. Ваквото отстапување наметна потреба од надолна корекција на

расходната страна за да се задржи таргетот за буџетски дефицит од 2,5%. Оттука, во јуни беше направен ребаланс на буџетот¹⁴ со којшто се изврши намалување на вкупните приходи за 4,6% и на вкупните расходи за 4,5%, во однос на првичниот план. Сепак, и покрај ваквите измени, во втората половина од годината¹⁵ фискалната поставеност повторно мораше да биде приспособена, како резултат на настанатата потреба за исплата на заостанатите обврски кон приватниот сектор¹⁶ од претходниот период, во услови на натамошно потфрлање на приходите во однос на проекциите. Карактеристично беше тоа што државата не ја приспособи јавната потрошувачка кон динамиката на раст на приходите, којашто беше побавна од очекуваната, туку приспособувањето го изврши преку зголемување на фискалниот таргет за 1 п.п. (од 2,5% на 3,5%). **Во 2012 година беше остварен фискален дефицит од 3,8% од БДП, што претставува зголемување од 1,3 п.п. во споредба со претходната година и воедно е еден од највисоко остварените дефицити.** Примарното буџетско салдо¹⁷, исто така, забележа влошување, при што во 2012 година примарниот дефицит изнесува 2,9% од БДП, наспроти 1,7% во претходната година. Слично, значително влошување беше остварено и кај тековното буџетско салдо¹⁸, при што од суфицит од 0,1% во претходната година, премина во дефицит од 1,5%. **Зголемената потреба за финансирање на дефицитот услови натамошен раст на јавниот долг, којшто на крајот од годината изнесуваше 33,8% од БДП.**

¹⁴ Изменување и дополнување на Буџетот на Република Македонија за 2012 година, „Службен весник на Република Македонија“ бр. 71/2012 од 7.6.2012 година.

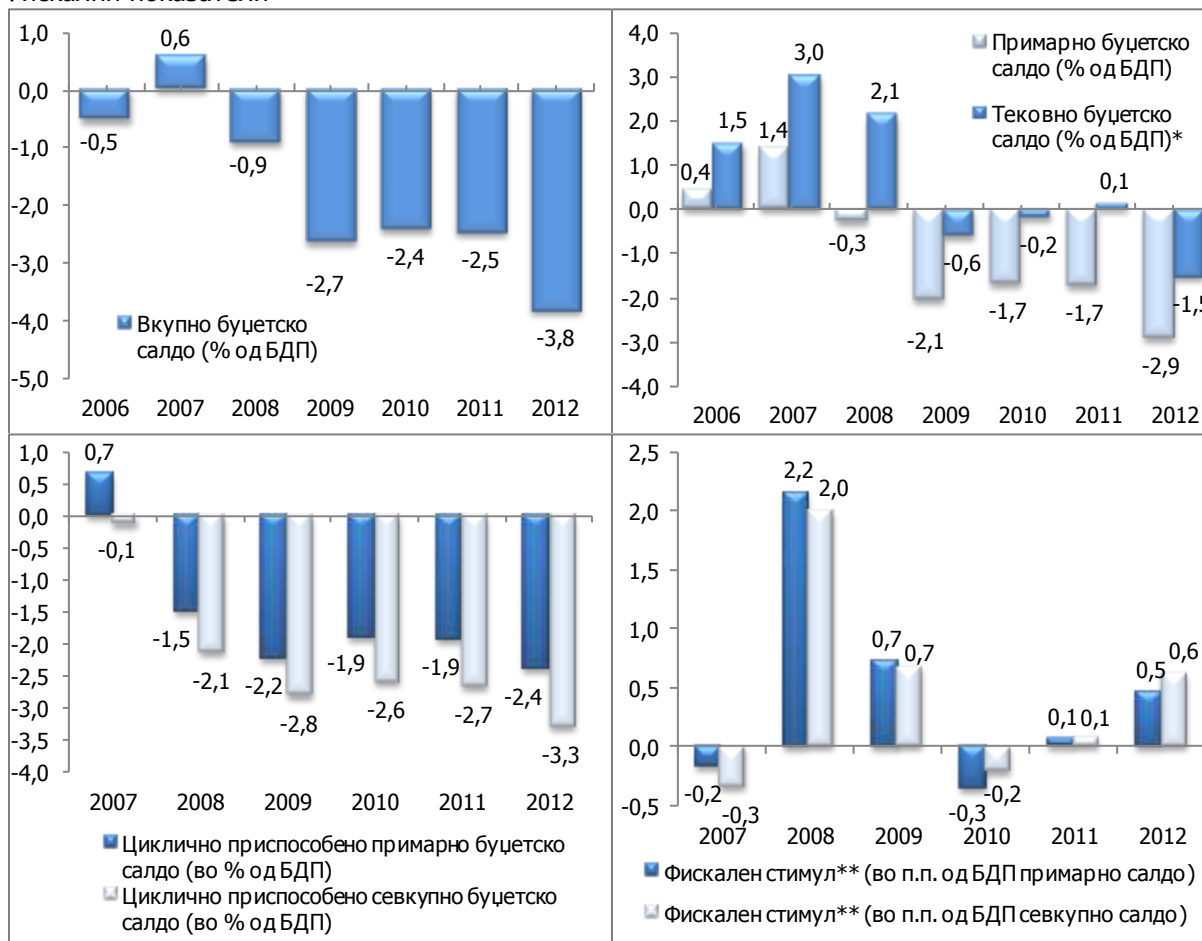
¹⁵ Во последното тримесечје од годината државата го објави износот на достасани ненамирани обврски врз основа на поврат на ДДВ и врз основа на обврски кон добавувачи, како и намерата тие да се исплатат во последното тримесечје од 2012 година и првото тримесечје од 2013 година. Со оглед на тоа што податоците за буџетот се податоци за готовинските текови, овие промени значаеа и зголемување на буџетските расходи над износот што би се остварил доколку намирувањето на заостанатите обврски не се случеше.

¹⁶ Според Министерството за финансии, заостанатиот долг врз основа на поврат на ДДВ и врз основа на извршени градежни работи и услуги во септември 2012 година изнесувал 5.653 милиони денари, а негова целосна исплата беше предвидена до февруари 2013 година.

¹⁷ Примарното буџетско салдо е разлика меѓу вкупните буџетски приходи и вкупните буџетски расходи, намалени за отплатата 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 вклучени фискалните трошоци врзани за минатото однесување на фискалната политика во врска со јавниот долг.

¹⁸ 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).

Графикон 37
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).

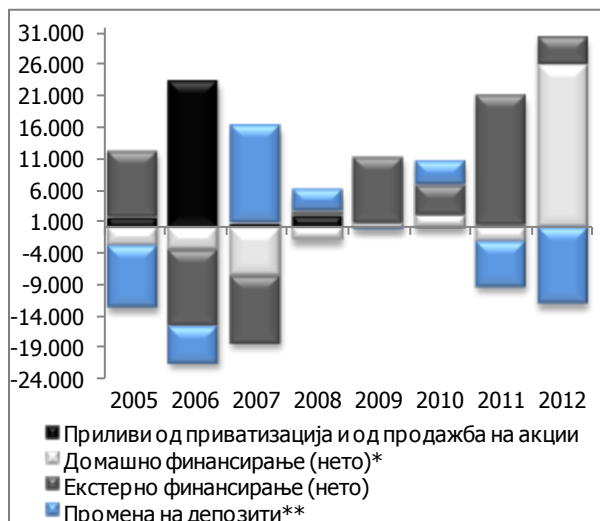
** Фискалниот стимул претставува разлика помеѓу соодветното, циклично приспособено салдо во претходната и во тековната година.

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

Анализирано од аспект на структурните фискални показатели, во 2012 година беше забележано влошување и кај структурното фискално салдо. Со тоа, дискрециската фискална политика имаше позитивен фискален стимул врз вкупната економија, со интензитет сличен на стимулот во 2009 година. Влошувањето на буџетската позиција мерена преку циклично приспособеното салдо значеше зголемување на структурниот дефицит на 3,3% од БДП, од 2,7% во 2011 година. Притоа, со оглед на тоа дека беше забележано зголемување и на структурниот примарен дефицит во услови на негативен произведен јаз, може да се оцени дека фискалната политика во 2012 година беше контрациклична и насочена кон поддршка на домашната побарувачка.

Графикон 38

Структура на финансирањето на буџетското салдо



Графикон 39

Остварување на државните хартии од вредност на примарниот пазар (процент од БДП)



* 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.

** Негативната промена кај депозитите на државата означува нивно депонирање на сметката кај НБРМ.

Извор: Министерство за финансии на Република Македонија и НБРМ.

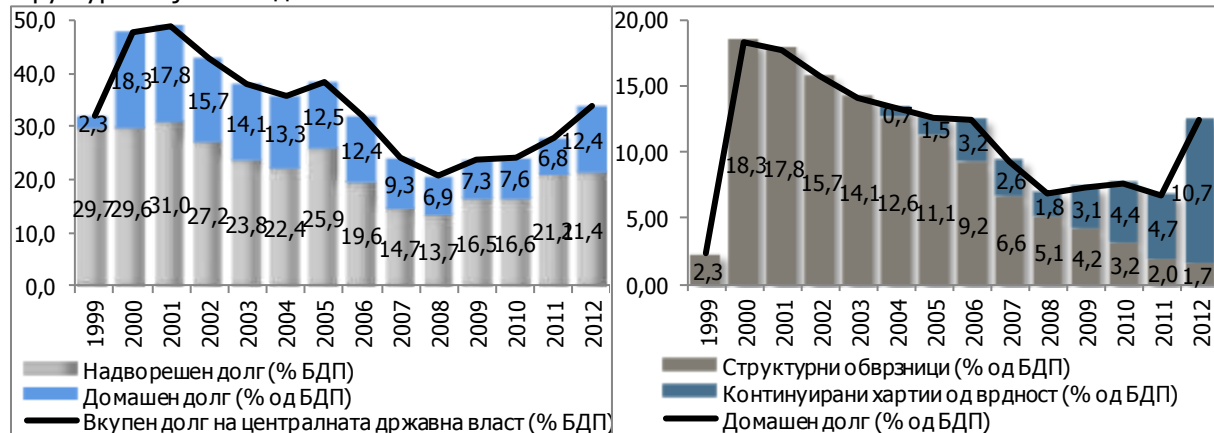
Финансирањето на буџетскиот дефицит во 2012 година, претежно се одвиваше со домашно задолжување преку нови емисии на државни хартии од вредност, а помал дел од потребните приливи беше обезбеден преку задолжување во странство¹⁹, што беше различно од првичниот план предвиден со Буџетот за 2012 и неговиот ребаланс. Имено, зголемените потреби за финансирање на дефицитот, во услови на неповолен глобален амбиент и отежнат пристап до меѓународните финансиски пазари доведоа до зголемено присуство на државата на домашниот пазар на капитал. Така, вкупното остварување на примарниот пазар на државни хартии од вредност во 2012 година изнесуваше 24,9% од БДП, што претставува двојно зголемување во споредба со претходната година. Во услови на зголемена неизвесност, ова укажува на висок интерес на домашните субјекти за инвестирање во нискоризични државни хартии од вредност, дури и при умерено пониски каматни стапки од претходната година²⁰. Притоа, значајно е да се истакне дека во 2012 година, државата, покрај зголеменото задолжување преку записи, го засили темпото на издавање и на долгорочни обврзници²¹, при што преку овој инструмент беа обезбедени средства за осумпати повеќе отколку во 2011 година.

¹⁹ Во јули 2012 година беше извршено задолжување кај „Дојче банк“ во износ од 75 милиони евра.

²⁰ Просечната пондерирана каматна стапка на државните записи со различна рочност изнесуваше 4,1% (4,2% во 2011 година), додека просечната каматна стапка на државните обврзници изнесуваше 5,4% (5,6% во 2011 година).

²¹ Во 2012 година беа одржани 29 аукции на државни обврзници со тригодишна и петгодишна рочност, чијшто обем на остварување изнесуваше 9.849 милиони денари, односно 2,1% од БДП.

Графикон 40
Структура на јавниот долг



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

Во 2012 година, вкупниот долг на централната државна власт²² се зголеми за 21,8% во однос на 2011 година и достигна 2.545 милиони евра. Притоа, учеството на долгот на централната власт во БДП порасна на 33,8%, од 27,8% во претходната година. Годишниот пораст на долгот во најголем дел произлегува од растот на домашното задолжување (за 83,9%), додека надворешниот долг забележа ниска годишна промена од 1,9%. Од аспект на структурата на вкупниот долг, ваквите промени условија значително зголемување на учеството на домашниот долг во БДП (на 12,4% наспроти 6,8% во 2011 година) и умерен пораст на учеството на надворешниот долг.

2.2.4. Биланс на плаќања, МИП и надворешен долг

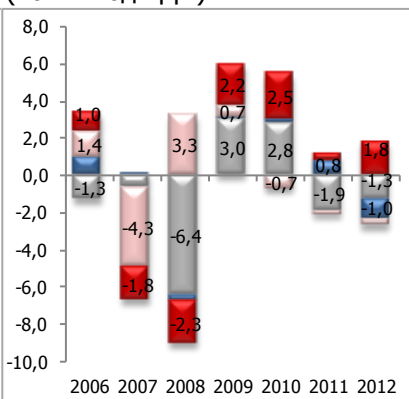
Негативните промени во извозната побарувачка и движењата на цените на светските берзи се одразија и во билансот на плаќања, предизвикувајќи умерено влошување на дефицитот во тековната сметка во однос на претходната година (за 0,9 п.п. од БДП), со што тој изнесуваше 3,9%. Влошението очекувања за светската и особено за европската економија се одразија и преку намалување на приливите во капитално-финансиската сметка, што беше особено изразено кај странските директни инвестиции и заемите. Влошувањето на дефицитот во тековната сметка во најголем дел се должи на влошувањето на салдото на стоки и услуги, во услови на пораст на нето-приливите кај тековните трансфери.

²² Консолидиран долг на централната влада и фондовите.

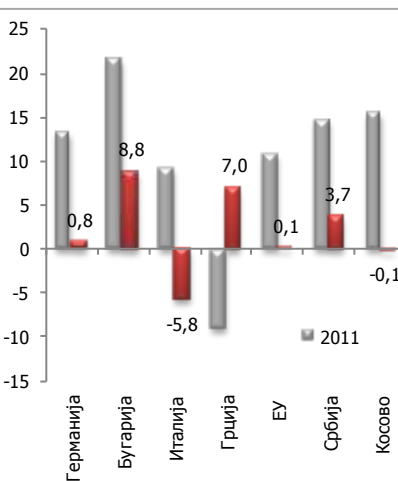
Графикон 41
Тековна и капитално-финансиска сметка (во милиони евра)



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



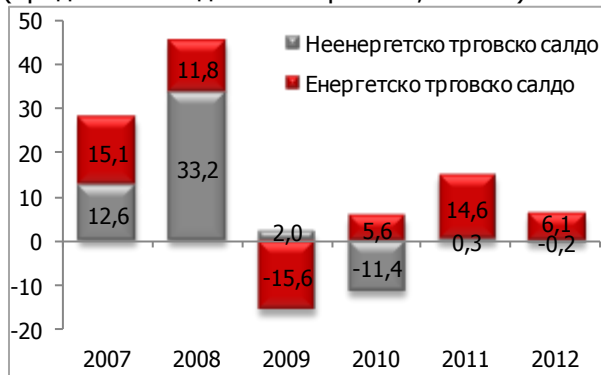
Вкупен увоз на најзначајните трговски партнери (годишна промена, во %)



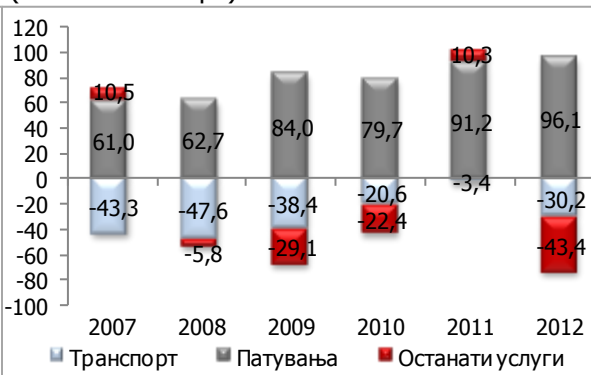
Извор: НБРМ.

Трговскиот дефицит во 2012 година се зголеми за 1,3 п.п. од БДП. Проширувањето на **трговското салдо** во целост беше предизвикано од растечкиот енергетски дефицит, додека неенергетското салдо делуваше во спротивна насока. Од аспект на неенергетскиот трговски дефицит, неповолниот ефект од падот на надворешната побарувачка и неповолните услови на размена врз традиционално ранливите извозни гранки, беше неутрализиран од зголемената искористеност на новите извозни капацитети и сè уште слабите увозни притисоци од домашната побарувачка.

Графикон 42
Енергетско и неенергетско трговско салдо (придонес во годишната промена, во п.п.)



Салдо на услуги по компоненти (во милиони евра)



Извор: ДЗС.

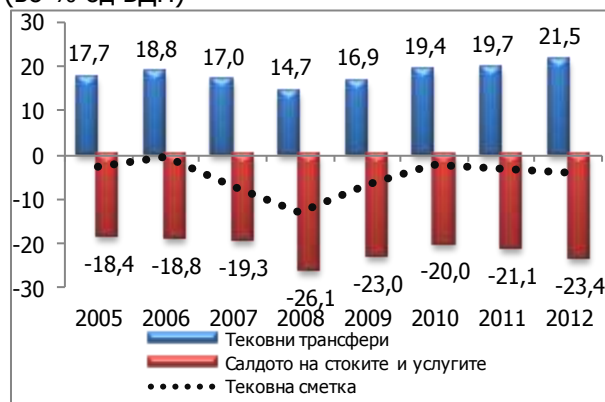
Суфицитот во размената на **услугите**, по високиот раст 2011 година, во 2012 година забележа значително намалување на нето-основа. Во текот на годината беа забележани дивергентни движења кај поодделните категории. Од втората половина на годината се бележи постојан раст на нето-приливите од туристички услуги²³, кога и е

²³ Повисоките приливи кај услугите остварени од туризам соодветствуваат и со податоците на ДЗС за позначително зголемување на бројот на странски туристи во 2012 година во однос на претходната година. На годишна основа, кај приливите врз основа на патувања на странски државјани во Република Македонија е остварен годишен раст од 6,7%.

почетокот на активната туристичка сезона, но поради остварените високи одливи врз основа на поодделни деловни и транспортни услуги, салдото на услугите придонесе за годишното проширување на дефицитот на тековната сметка со дополнителен 1 п.п. од БДП. Оцените за подобри финансиски остварувања на компаниите во странска сопственост доведоа до повисок износ на реинвестираната добивка во 2012 година и проширување на дефицитот на **доходот** за 0,4 п.п. од БДП. Нето-приливите од **тековни трансфери** во 2012 година достигнаа историски највисоко ниво (од 21,5% од БДП), со што тие беа значаен фактор за финансирање на дефицитот кај стоките и услугите и кај доходот. Покривајќи 92% од негативното салдо од размена со стоки и услуги, тековните трансфери, целосно условени од нето-приливите на приватните трансфери, се единствениот фактор што придонесе за стеснување на негативното салдо во тековната сметка од **1,8 п.п. од БДП**.

Графикон 43

Движење на салдото на стоки и услуги и тековните трансфери (во % од БДП)



Нето-ефектива на менувачкиот пазар и промена на денарските депозити (во милиони евра)



Извор: НБРМ.

Засилениот откуп на странска ефектива на менувачкиот пазар, најзначајната компонента на приватните трансфери во билансот на плаќања, беше движечкиот фактор за позитивните промени. Нестабилноста во евро-зоната и сè уште присутната неизвесност за иднината на заедничката валута придонесоа за зголемувањето на довербата на населението во денарот, предизвикувајќи подинамичен пораст на понудата на евра на менувачкиот пазар, при значително намалена побарувачка. Позитивните промени беа особено изразени во првата половина од годината, што соодветствува и со конверзијата на девизните во денарски депозити, додека втората половина од 2012 година се карактеризираше со промена во движењата на менувачкиот пазар. Имено, во овој период нето-откупот забележа пад на годишна основа, што ја одразува особено високата базна основа²⁴. Сепак, побарувачката за странска ефектива продолжи да се намалува иако со побавно темпо, а продолжија да се зголемуваат и денарските депозити. Овие движења упатија на стабилизирање на очекувањата за иднината на еврото, но без притоа да се намали довербата во домашната валута²⁵.

²⁴ Во последниот квартал од 2011 година, особено во текот на декември беше остварен висок откуп на менувачкиот пазар. Ваквите движења генерално беа резултат на зголемената недоверба во еврото и засилените шпекулации за иднината на валутата.

²⁵ По изразената конверзија на странската ефектива, во најголем дел евра во денари, и конверзијата на девизните депозити во денари, по стабилизирањето на очекувањата за иднината на еврото, не беше забележан реверзибилен процес, што укажува на задржана доверба во домашната валута.

Подеталната анализа на **трговското салдо според податоците за надворешнотрговска размена**²⁶ упатува на **проширување од 5,8%**, при истовремено годишно **намалување на вкупната надворешнотрговска размена за 0,7%**. Падот на надворешнотрговската размена е забележлив и во рамките на вкупната светска економија, а особено е изразен кај развиените економии. Движењата на надворешнотрговската размена во домашната економија ги отсликуваат промените кај овие економии, чијшто забавен раст се одрази врз размената со странство. Падот во 2012 година следува по две последователни години на раст, кога беа остварени огромни стапки на раст и на извозот и на увозот. Започнувањето со работа на поголемите странски капацитети предизвика значителна промена во извозната и увозната структура и динамика во текот на 2010 и 2011 година, ефект којшто се стабилизира во текот на 2012 година. Намалувањето на увозната побарувачка кај развиените економии влијаеше и врз македонскиот **извоз**, којшто во 2012 година се намали за **2,6%**. Извозот на металопреработувачката индустрија којшто зависи од ценовните промени беше најмногу погоден од падот на цените на металите, како и од намалената глобална побарувачка за железо и челик. Исто така, значителен придонес во годишниот пад на вкупниот извоз имаше и енергијата, предизвикан од намаленото производство на домашната рафинерија во текот на целата година, и покрај значителниот раст на извозните цени на нафтените деривати²⁷. Од друга страна, диверзификацијата на извозот, како резултат на структурните промени²⁸ во економијата коишто ги предизвикаа новите производни капацитети во странска сопственост, но и пренасочувањето на дел од извозниците кон пазарите на брзорастечките економии ја зајакнаа отпорноста на извозот, значително ублажувајќи го годишниот пад.

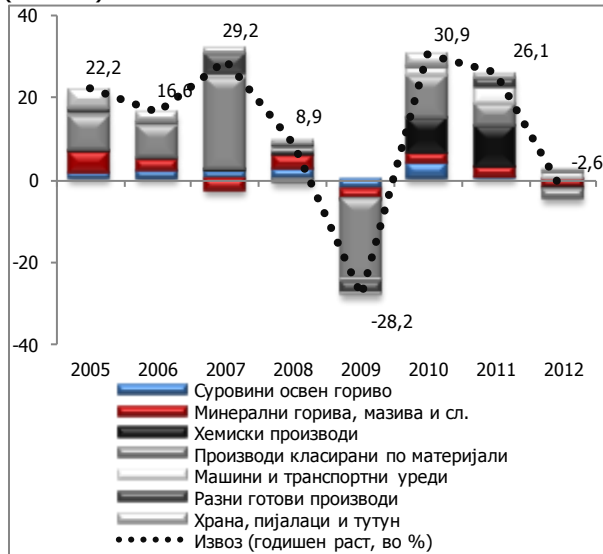
²⁶ Според Методологијата за надворешнотрговска размена, податоците за извозот на стоки се објавуваат на ф.о.б., а за увозот на стоки на ц.и.ф.-основа.

²⁷ Количинскиот извоз на нафтени деривати во 2012 година се намали за 36,7%, па порастот на извезените цени за 11,4% не беше доволен за нивелирање на реалниот пад на извозот кај оваа категорија. Подолгите ремонти на рафинеријата и работењето со значително намален капацитет предизвикаа висок годишен пад на извозот на нафтените деривати (од 30%).

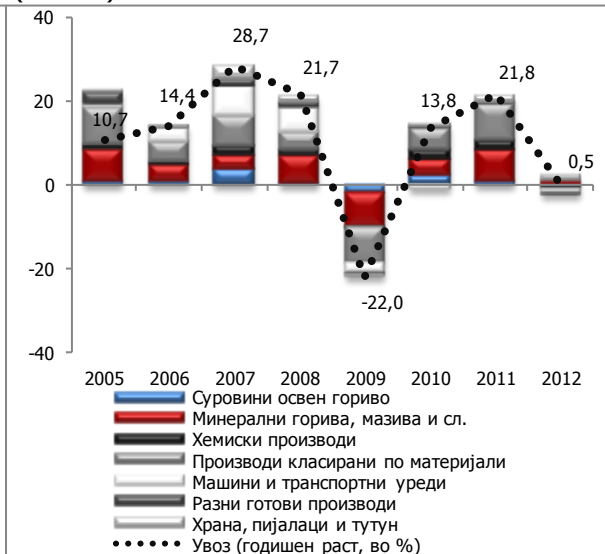
²⁸ Порастот на извозот на капацитетите во слободната индустриска зона е забележлив во категоријата „машини и транспортни уреди“.

Графикон 44

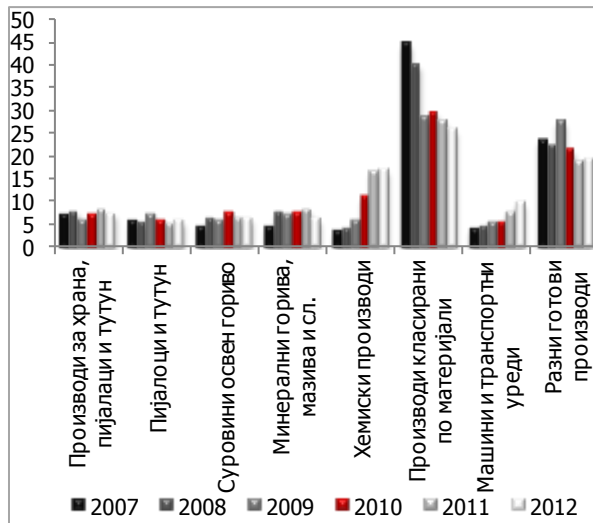
Придонеси во годишната промена на извозот (во п.п.)



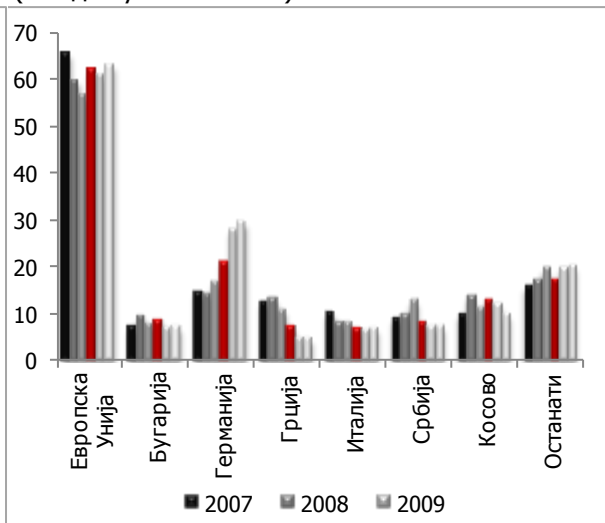
Придонеси во годишната промена на увозот (во п.п.)



Промени во извозната структура (учество во вкупниот извоз, %)



Диверзификација на извозот по трговски партнери (% од вкупниот извоз)



Извор: ДЗС.

Надолните движења кај извозот на индустриски производи предизвикаа намалување на суровинската компонента на увозната страна. Истовремено, забавувањето на инвестициската активност во текот на годината предизвика намалување и на инвестицискиот увоз. Сепак, порастот на цената на енергентите и сè уште високите цени на храната, предизвикаа поизразен раст на увозот на енергија²⁹ и храна и номинален

²⁹ Порастот на увозот на енергенти се должи на повисокиот увоз на нафтени гасови и електрична енергија, при годишен пад на увозот на нафта и нафтени деривати. Повисокиот увоз на електрична енергија целосно е предизвикан од растот на увезените цени, особено во првиот квартал од годината кога временските услови предизвикаа енергетска криза во Европа, додека кај нафтениите гасови, порастот се должи на реалниот количински раст и истовремено повисоките цени на рускиот гас. Повисоките увезени количини беа наменети за функционирањето на новата гасна централа во првата половина од годината. Од друга страна, намалениот увоз на нафта и нафтени деривати е целосно количински ефект (намалување на

годишен **пораст на вкупниот увоз од 0,5%** во однос на 2011 година. Годишните промени на извозната и увозната страна збирно предизвикаа проширување на трговското салдо, што произлезе од негативните поместувања првенствено кај енергетското салдо, како и салдото во размената на железо и челик и храна.

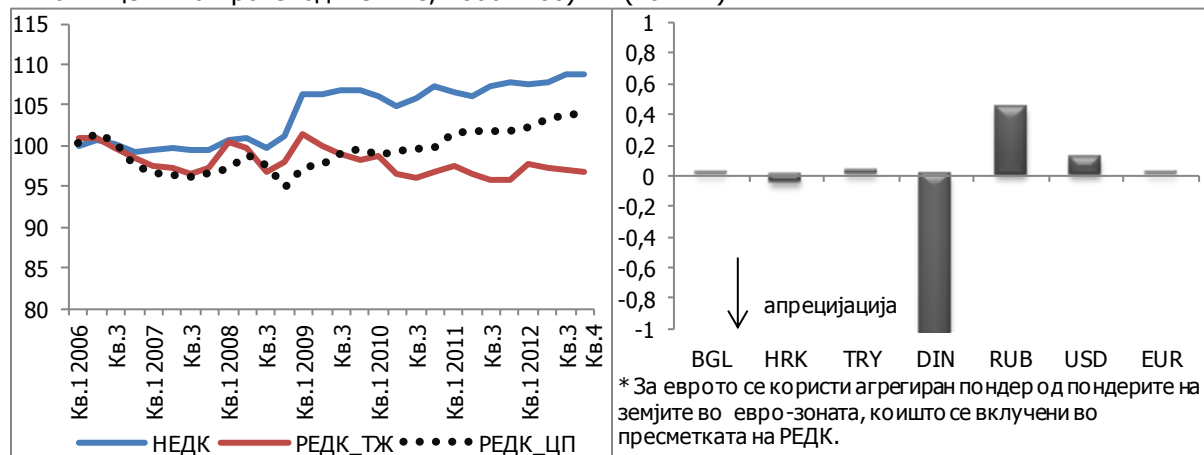
Показателите за конкурентноста на домашната економија укажуваат на мала апрецијација на денарот на годишна основа и кај реалниот ефективен девизен курс (РЕДК) пресметан според трошоците на живот (од 0,7%) и кај РЕДК дефлациониран со индексот на цените на производителите (од 1,6%). Промената во целост беше предизвикана од движењето на номиналниот ефективен девизен курс (НЕДК) на денарот, при мали промени на релативните цени во текот на 2012 година³⁰. Имено, НЕДК на годишна основа апрецира за 1,3%, што беше предизвикано во целост од зголемената вредност на домашната валута во однос на српскиот динар.

Графикон 45

НЕДК и РЕДК

(пресметан според индексот на трошоци на живот и цени на производителите, 2006=100)

Придонес кон годишната промената на НЕДК на денарот* (во п.п.)



Извор: НБРМ.

Дефицитот во тековната сметка во 2012 година целосно беше финансиран со остварените **капитални и финансиски приливи (од 5,2% од БДП)**. Во споредба со претходната година, нето-приливите во капитално-финансиската сметка се намалија, во најголем дел поради намаленото надворешно задолжување на државата, при пораст на капиталните приливи на приватниот сектор. Нестабилноста на финансиските пазари, како и зголемената одбивност кон ризик на инвеститорите и забрзаниот процес на „делевериџ“ на европските банки ги отежнаа условите за надворешно финансирање на државата и приватниот сектор и предизвикаа намалување на странските директни инвестиции. Иако трендот на намалување на долгорочното задолжување од странство во текот на 2012 година е видлив кај сите сектори во економијата, најизразен е кај државата³¹ и банкарскиот сектор. Во услови на отежнато надворешно финансирање, финансиските

увезените количини за 10,3%), во година кога просечната годишна цена на нафтата достигна историски највисоко ниво. Исто така, депрецијацијата на еврото во однос на доларот од 7,6% само го зголеми ценовниот притисок.

³⁰ Релативните трошоци на живот во текот на 2012 година придонесоа за депрецијација на РЕДК-ТЖ, со пад од 0,5% на годишна основа. Релативните цени на производителите делуваа спротивно, односно нивниот благ пораст од 0,3% во споредба со претходната година придонесе за аптецијација на РЕДК-ЦП.

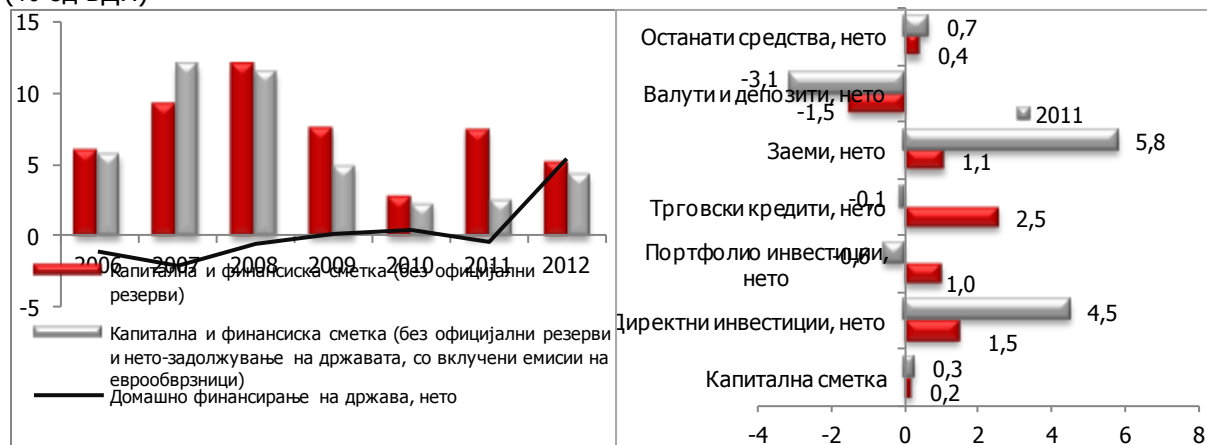
³¹ Годишниот пад е резултат на високата основица во 2011 година, кога државата се задолжи кај ММФ со користење средства од одобрената кредитна линија за претпазливост и кај „Дојче банк“ и „Сити банк“ со користење гаранција од Светската банка.

потреби на државата беа обезбедени преку засилено задолжување на домашниот пазар. Кај банките, освен намаленото повлекување на нови финансиски средства од странство, забележливо беше и зголемено отплаќање на надворешните обврски.

Графикон 46

Капитално-финансиска сметка и нето-финансирање на државата (% од БДП)

Компоненти на капиталната и финансиска сметка (% од БДП)

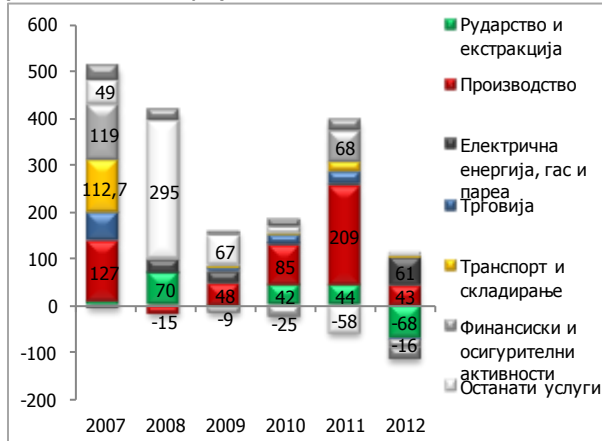


Извор: НБРМ.

Значително намалување на капиталните приливи имаше и врз основа на странските **директни инвестиции**. Во услови на инвестициска воздржаност, најпогодена беше трајната форма на вложување, акционерскиот капитал. Нето-одливите врз основа на меѓукомпаниско задолжување продолжија, но сепак со забавена динамика. Анализирани на бруто-основа, кај меѓукомпаниското задолжување, како компонента на странските директни инвестиции, во 2012 година беше забележано засилено кредитирање на матичните компании од страна на ќерките-фирми во домашната економија. Од друга страна, кај меѓукомпаниското задолжување беа остварени и приливи врз основа на користење заеми од матичните компании, но на нето-основа повисоките одливи предизвикаа негативни текови кај оваа категорија. Со тоа, нето странските инвестиции во 2012 година беа целосно остварени во форма на акционерски капитал и реинвестирана добивка.

Графикон 47

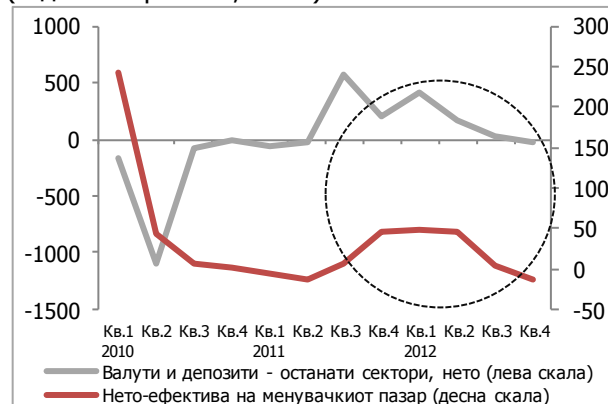
Странски директни инвестиции по дејности
(во милиони евра)



Меѓукомпаниско задолжување
(во милиони евра)



Валутни и депозити - останати сектори и нето-ефектива на менувачкиот пазар
(годишна промена, во %)



Извор:НБРМ.

Останатите категории во капитално-финансиската сметка остварија позитивни поместувања, со најзначителен придонес на **трговските кредити**. Високите нето-приливи кај оваа категорија се одраз на несинхронизираноста помеѓу извозот и увозот и отежнатото финансирање на увозната активност. Високиот раст на кредитите што произлезе од надворешнотрговската активност беше забележан и во 2009 година, кога вкупната светска трговска размена доживеа драматичен пад, што доведе до промена на условите за извршување на меѓународната размена. Кај валутите и депозитите продолжија нето-одливите и во текот на 2012 година, но значително послабо. Имено, неизвесноста околу иднината на еврото предизвика понатамошни повлекувања на девизните депозити на населението од банкарскиот систем во готовина, од која потоа голем дел беше конвертиран во денари на менувачкиот пазар. Намалениот интерес за девизни депозити на населението предизвика промена и во однесувањето на банките³², коишто во 2012 година ги намалија депозитите кај странските банки и на нето-основа обезбедија приливи во капитално-финансиската сметка. Дополнителни приливи беа

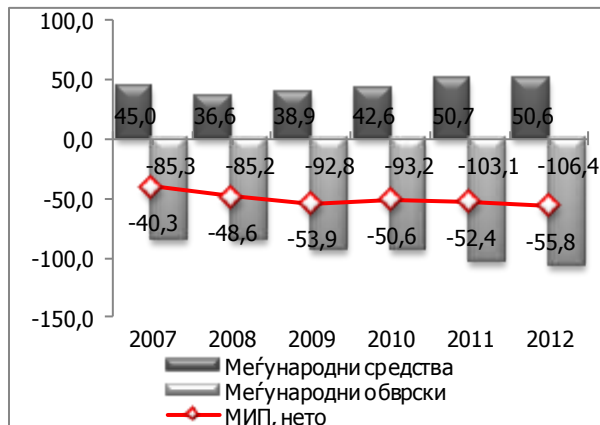
³² Промената на депозитите на банките во странски банки, односно нивното намалување во текот на 2012 година, во одреден дел се должи и на промената во регулативата за управување со ликвидносниот ризик на банките. Овие промени предвидуваат интегрирано следење на ликвидноста на банките, независно од валутата, преку одржување единствена стапка на ликвидност, наместо дотогашното следење на стапките на ликвидност одделно, за позициите во денари и во девизи.

остварени и кај портфолио-инвестициите, главно од продажбата на еврообврзниците издадени од Република Македонија што ги поседуваа домашни финансиски субјекти, во најголем дел приватни пензиски фондови.

Промените во тековите во капитално-финансиската сметка во 2012 година ја променија и меѓународната инвестициска позиција на домашната економија. Имено, во 2012 година, како резултат на зголемувањето на вкупните меѓународни обврски, во услови на речиси непроменети меѓународни средства, збирната негативна МИП на земјата се продлабочи за дополнителни 6,8% на годишна основа. **Со тоа, на 31.12.2012 година, негативната нето МИП достигна 4.196,4 милиони евра, односно 55,8% од БДП.** Продлабочувањето на МИП, со исклучок на 2010 година се одвива постојано, одразувајќи го постепеното финансиско интегрирање на економијата и потребата за дополнителен капитал за финансирање на економската активност. Споредбата на МИП со крајот на 2007 година, или со годината пред почетокот на глобалната криза, покажува дека нејзиното зголемување се случува во услови на раст на обврските, главно предизвикан од растот на СДИ и надворешното задолжување на државата. Имено, пред кризата, СДИ влегоа во фаза на висок раст, а продолжија да растат и во текот на кризата, но со побавно темпо. Што се однесува до надворешното задолжување на државата, ефектот врз МИП започна посилено да се чувствува од 2010 година. Зголемувањето на фискалните дефицити ги зголеми потребите за финансирање на државата, што влијаеше и врз нејзиното надворешно задолжување.

Графикон 48

Меѓународна инвестициска позиција
(% од БДП)



Меѓународна инвестициска позиција, по
институционални сектори
(% од БДП)



Извор: НБРМ.

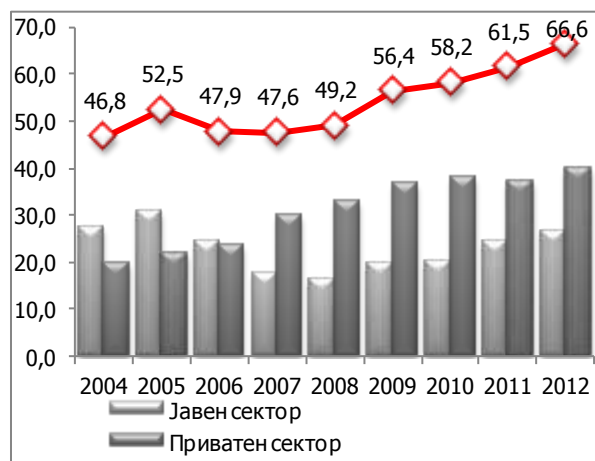
Проширувањето на нето должничката позиција на земјата со остатокот од светот во 2012 година се должи на продлабочената негативна позиција кај сите институционални сектори (останатите сектори, банките и државата), со исклучок на монетарната власт каде што е забележано зголемување на нето-средствата. Најголем придонес за растот на меѓународните нето-обврски на останатите сектори (небанкарскиот приватен сектор) имаат повисоките обврски кон директните инвеститори, односно зголемените директни инвестиции, што претставува позитивен показател со оглед на нивното значење за економската активност во земјата. Кај државата, растот на нето-обврските пред сè се должи на задолжувањето во форма на заеми, кај една странска комерцијална банка (во износ од 75 милиони евра), како и зголемените обврски на државата кон нерезиденти врз основа на должнички хартии од вредност, поради продажбата на еврообврзниците издадени од Република Македонија од

страна на резидентите што ги поседуваа. Продлабочувањето на негативната инвестициска позиција кај банките произлегува од зголемувањето на обврските врз основа на депозитите на нерезидентите, како и од повлекувањето на средствата од депозитите на сметките на банките во странство. *Од друга страна*, кај монетарната власт, повисоките нето-средства се однесуваат на зголемувањето на средствата на девизните резерви, коишто се вложени во хартии од вредност.

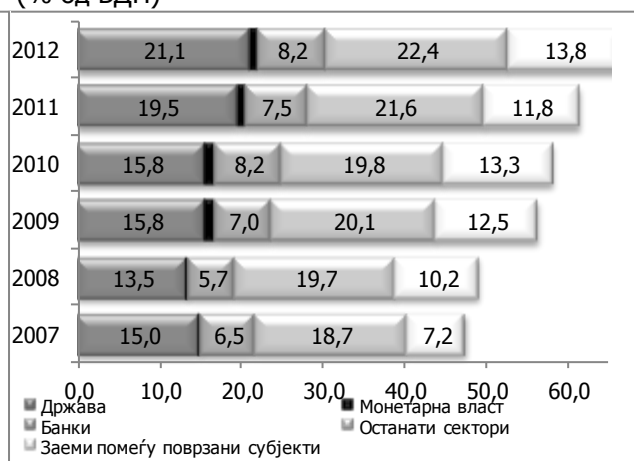
Во 2012 година, продолжи трендот на постојано зголемување на бруто надворешниот долг. На крајот на 31.12.2012 година, тој изнесува 5.163,2 милиона евра, или 68,6% од БДП³³, што е годишен раст од 4,1 п.п. од БДП. Доколку се исклучат репо-трансакциите, бруто-долгот изнесува 5.005,6 милиони евра (66,6% од БДП), што претставува годишен раст од 8,5%, или за 5,1 п.п. од БДП. Во текот на годината, поголем придонес од околу 55% за растот на бруто надворешниот долг имаше зголемувањето **на нивото на приватниот долг**, коешто во најголем дел се должи на повисоките обврски кон директните инвеститори на долг и на краток рок. Истовремено, долгот на останатите сектори во економијата е зголемен како резултат на повисоките краткорочни обврски врз основа на останати обврски и трговски кредити (кредитирање на странските трговски партнери). Кај банките, повисокото ниво на долг, беше забележано поради зголемување на краткорочните обврски на депозити на нерезиденти, коишто делумно беа неутрализирани од намалувањето на долгорочната задолженост на банките. **Повисокото ниво на јавен надворешен долг** го одразува новото долгорочно задолжување на државата, како и продажбата на државните еврообврзници од резиденти на нерезиденти.

Графикон 49

Бруто надворешен долг
(% од БДП)



Бруто надворешен долг, по институционални сектори
(% од БДП)



* За пресметките се користи бруто надворешниот долг без репо-трансакциите.
Извор: НБРМ.

³³ Во второто тримесечје на 2011 година, НБРМ започна со склучување репо и обратни репо-трансакции. При склучувањето на репо-трансакциите се создаваат обврски (класифицирани под категоријата „заеми“) коишто придонесуваат за зголемување на нивото на бруто-задолженоста. Истовремено, при склучувањето обратни репо-договори, создадените побарувања придонесуваат за зголемување на бруто-побарувањата. НБРМ врши истовремено врзано склучување репо и обратни репо-договори, во речиси идентични износи. Гледано во целина, бидејќи истовремено се склучуваат, на нето-основа овие трансакции имаат неутрален ефект, односно се јавуваат во речиси идентичен износ и на страната на обврските, и на страната на побарувањата, поради што не се одразуваат на вкупната нето МИП и вкупниот нето надворешен долг. *Од тие причини, сите податоци во понатамошниот дел од текстот се прикажани без репо-трансакциите, освен ако не е поинаку назначено.*

Анализата на показателите за надворешната задолженост на земјата, главно покажува дека бруто-долгот е во „безбедната зона“. Имено, според **показателите за солвентност**, мерени според методологијата на Светската банка³⁴, Република Македонија со нивото на надворешниот долг се наоѓа во групата на нискозадолжени земји, со исклучок на показателот за учеството на надворешниот долг во БДП, единствен показател според кој спаѓа во групата на високозадолжени земји. Притоа, набљудувано според динамиката, кај речиси сите показатели на солвентност се забележува подобрување на годишна основа, со исклучок на соодносот помеѓу *бруто надворешниот долг и БДП*, којшто бележи влошување (од 2,9 п.п. од БДП). Во тој контекст, треба да се каже дека овој показател постојано се влошува шест години, а прагот на умереност се надминува од 2005 година наваму. Значително подобрување се јавува кај соодносот на бруто-долгот и извозот на стоки и услуги и кај соодносот на отплатата на долгот и извозот на стоки и услуги (од 5,3 п.п. и 3,2 п.п. од БДП, соодветно), каде што е прекинат тригодишниот тренд на раст, како резултат на посиленото зголемување на извозот на стоки и услуги, во услови на помал раст кај бруто-долгот и пад кај отплатата на долгот. Истовремено, мала позитивна промена (намалување од 0,2 п.п. од БДП) се јавува и кај показателот отплата на камата/извоз на стоки и услуги. **Показателите за ликвидност** на состојбата на надворешната задолженост главно укажуваат на релативно поволна позиција. Притоа, покриеноста на краткорочниот долг со преостанатото достасување со девизните резерви е многу блиску до потребната целосна покриеност, иако за разлика од претходната година овој показател во 2012 година бележи мало влошување.

Табела 1

Показатели на надворешната задолженост

	Солвентност				Ликвидност		
	Отплаќање на камата/ Извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ Извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто-долг/ БДП	Отплаќање 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	2,78	121,1	60,1	11,9	1,31	0,90	32,0
31.12.2011	2,70	128,5	65,1	14,5	1,53	1,06	29,4
31.12.2012	2,46	123,2	68,0	11,3	1,40	0,93	31,3
Критериум за умерена задолженост	12 - 20%	165 - 275%	30 - 50%	18 - 30%		1,00	

Изработено во согласност со „External debt statistics: Guide for compilers and users“, издаден од страна на ММФ. Критериумот за умерена задолженост е земен според методологијата на Светската банка за изработка на показатели на задолженост, којашто подразбира користење на тригодишни подвижни просеци на БДП и извозот на стоки и услуги и други приливи, како именители во пресметката на показателите.

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

Извор: НБРМ.

³⁴ 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.

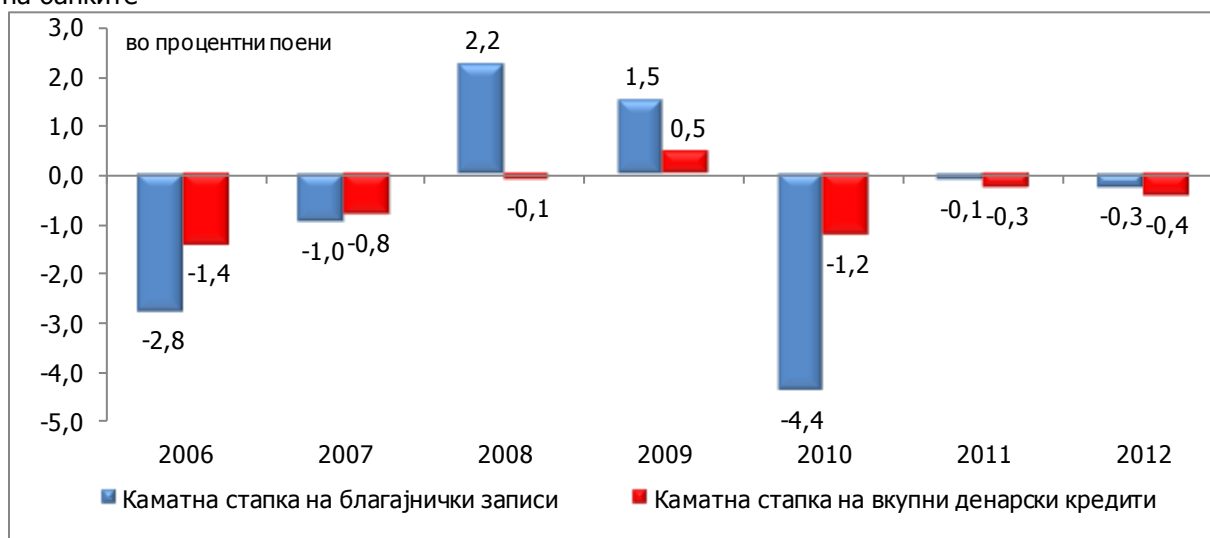
Во 2012 година, **брuto надворешните побарувања** и натаму се зголемуваат и достигнаа 3,889 милиони евра, што претставува зголемување од 4,3% на годишна основа. И покрај зголемените побарувања, повисокиот раст на брuto надворешниот долг доведе до повисоко ниво на нето надворешно задолжување. Имено, нето-долгот на крајот на 2012 година достигна 1.274 милиони евра, или 16,9% од БДП, односно повеќе за 2 п.п. во однос на претходната година.

2.2.5. Парична маса и кредити

Монетарните и кредитните агрегати во текот на 2012 година беа под влијание на неповолниот деловен циклус во економијата и зголемиот кредитен ризик. Слабата економска активност и намалениот финансиски потенцијал на населението и претпријатијата истовремено делуваа и врз кредитоспособноста и на штедењето што доведе до забавен раст и на депозитите и на кредитите. Остварувањата на надолните ризици околу економскиот раст во текот на годината и постојаната неизвесност за иднината придонесоа за влошување и на согледувањата на банките коишто реагираа со определено заострување на кредитните услови и ограничување на понудата на кредити. Во оваа насока делуваше и нагорниот тренд кај нефункционалните кредити. Во ваков амбиент, монетарните мерки преземени во текот на 2012 година самите по себе не беа доволни да предизвикаат посилна кредитна активност. Имено, и покрај големото ослободување ликвидност со промените кај аукциите на благајнички записи, кредитната понуда беше послаба од претходната година, а намалувањето на активните банкарски каматни стапки беше умерено. Меѓу другото, врз управувањето со активата на банките во текот на годината делумно влијание имаа и движењата на домашниот пазар на државни хартии од вредност³⁵, преку кои државата обезбеди поголем дел од потребите за финансирање.

Графикон 50

Годишна промена на каматната стапка на благајнички записи и активната денарска каматна стапка на банките

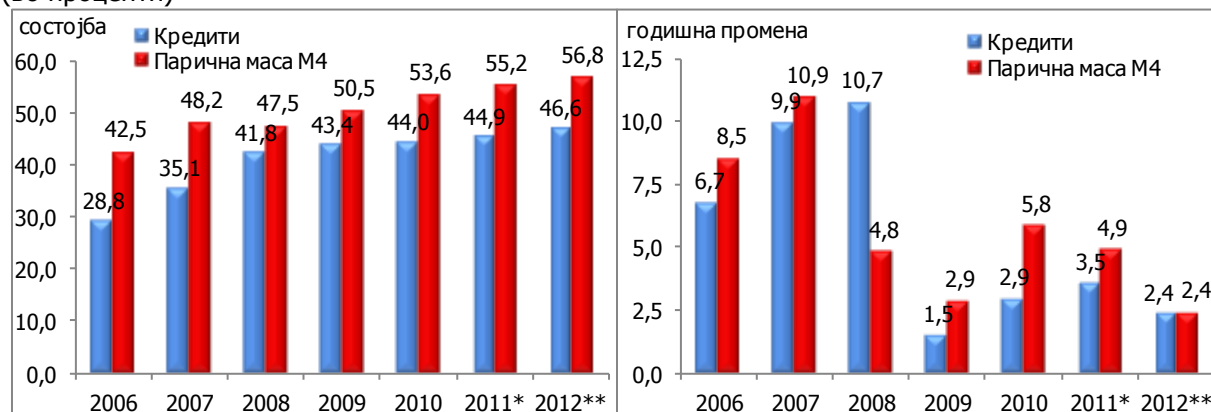


Извор: НБРМ.

³⁵ Учеството на банките на овој пазар во текот на 2012 година во просек изнесуваше околу 64%.

Графикон 51

Учество на вкупните кредити и паричната маса M4 во БДП
(во проценти)



* Претходни податоци. ** Проекција.

Извор: НБРМ.

Монетарниот раст, изразен преку растот на најшироката парична маса M4, во 2012 година значително забави и се сведе на стапката од 4,4% на крајот на годината. Растот на готовите пари изнесуваше 4,2%, при што тие се движеа во согласност со сезонските трендови достигнувајќи го врвот во летните месеци и за време на предновогодишниот период во декември, додека депозитниот раст изнесуваше 4,9%. Забавувањето на депозитниот раст веројатно е последица на неповолните трендови во домашната економија и се поврзува пред сè со послабата динамика на расположливиот доход и неговата распределба. Имено, надолниот тренд кај платите и во услови на растечки трошоци на живот, придонесе за пренасочување на поголем дел од доходот за основна потрошувачка, на сметка на помалото штедење³⁶. Истовремено, слабата економска активност придонесе и за намалување на депозитите на претпријатијата, а слично влијание имаше и поголемиот одлив на средствата за исплата на дивиденди и одобрувањето кредити на претпријатијата кон нивните матични компании во странство. Како најчувствителна категорија се покажа краткорочното штедење (без депозитните пари) чијашто стапка на раст до крајот на годината стана негативна. Истовремено, депозитните пари како најликвиден дел од депозитната база покажаа посилен раст што е во согласност со склоностите на економските агенти за чување високоликвидна актива во услови на економска ранливост и неизвесност. Долгорочните депозити продолжија да растат со релативно стабилна стапка на раст и имаа најголем придонес за растот на паричната маса.

³⁶ Категорија којашто се покажа како отпорна на неповолната надворешна состојба беа приватните трансфери, коишто останаа релативно стабилни во структурата на вкупните бруто-приливи на населението (околу 17% во последните пет години (2008-2011)).

Табела 2

Компоненти на монетарните агрегати

	Состојба			Годишна промена			Придонес во годишниот пораст на М4		
	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012
	во милиони денари	во милиони денари	во милиони денари	во %	во %	во %	во %	во %	во %
Готови пари во оптек	16.958	19.308	20.118	4,3	13,9	4,2	2,7	10,5	7,2
Депозитни пари	40.404	41.993	45.824	12,4	3,9	9,1	17,6	7,1	34,0
М1	57.362	61.288	65.941	9,8	6,8	7,6	20,3	17,5	41,3
Краткорочни денарски депозити	51.296	58.293	57.543	12,2	13,6	-1,3	22,0	31,2	-6,7
Краткорочни девизни депозити	92.921	97.107	94.228	5,6	4,5	-3,0	19,3	18,6	-25,5
М2	201.579	216.682	217.712	8,4	7,5	0,5	61,6	67,3	9,1
Долгорочни денарски депозити	15.118	21.966	31.688	72,0	45,3	44,3	25,0	30,5	86,3
Долгорочни девизни депозити	15.872	16.372	16.887	27,1	3,2	3,1	13,4	2,2	4,6
М4	232.568	255.020	266.287	12,2	9,7	4,4	100,0	100,0	100,0

Извор: НБРМ.

И покрај забавениот раст на депозитите, стабилноста на домашниот банкарски систем, наспроти финансиските проблеми и огромните билансни приспособувања на европските банки, ја зајакна довербата во домашната валута и позитивно се одрази врз валутната структура на депозитите. Ова придонесе за одржување на двоцифрениот раст на денарските депозити, наспроти одливот од девизните депозити на годишна основа. Умерен придонес за пад на девизните депозити имаше и трошењето од девизните сметки на претпријатијата, кај кои пред сè влијаат потребите за намирување на достасаните обврски кон странските добавувачи. Во 2012 година, слично влијание имаше и поголемиот одлив од сметките на претпријатијата врз основа на меѓукомпаниско финансирање и исплата на дивиденди во странство. При вакви движења, степенот на евроизација на економијата (мерен преку учеството на девизните во вкупните депозити) се намали од 61,5%, во просек, во 2011 година на 56,1% во 2012 година.

Графикон 52

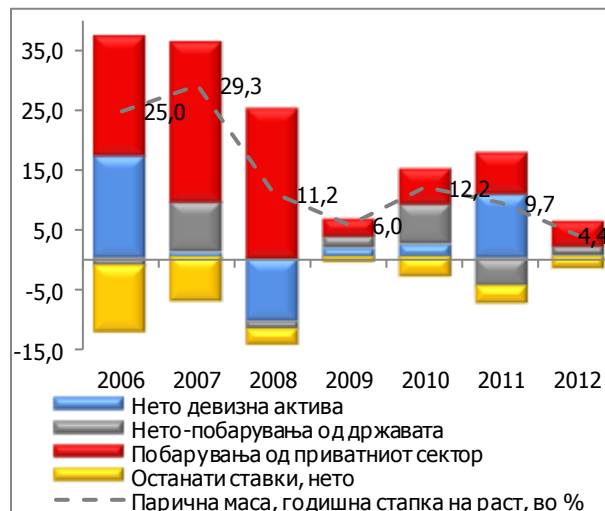
Валутна и секторска структура на вкупните депозити (со депозитни пари)



Извор: НБРМ.

Од аспект на одделните сектори, депозитниот раст во целост се должи на растот на штедењето на населението. Кај претпријатијата, потребата од приспособување на билансните позиции во услови на голема неизвесност за идните стапки на принос и намалените тековни парични приливи условија трошење на депозитите, што пред сè се однесува на краткорочните депозити.

Графикон 53
Придонес во годишниот пораст на М4
(во процентни поени)



Извор: НБРМ.

Графикон 54
Движење на главните приливи и одливи кај населението



Освен врз склоностите за штедење, променливиот макроекономски амбиент исто така делуваше и врз кредитните текови. Вкупните кредити пораснаа за 5,4%, што претставува 69,2% од прирастот во 2011 година и упатува на позначително забавување на годишна основа. Ваквото забавување на растот се оствари во период во кој банките се соочија со зголемен кредитен ризик во своето работење, што соодветно се одрази врз понудата на кредити преку заострување на кредитните услови. Споредбата на одговорите на банките од анкетите за кредитната активност во текот на оваа и претходната година ја потврдува ваквата констатација и ги посочува факторите поврзани со ризикот, меѓу кои и кредитната способност, како фактори со зајакнато неповолно влијание врз кредитните услови на банките во текот на 2012 година. Во овој контекст треба да се истакне и трендот на раст на учеството на нефункционалните во вкупните кредити (од 9,5% во просек за 2011 на 10,3% во просек за 2012 година), како главен показател за зголемениот кредитен ризик на банките. Дополнителен фактор што влијаеше врз кредитната понуда е и процесот на раздолжување („делевериџ“) на европските банки присутни на македонскиот пазар, коишто во услови на ограничени можности за зголемување на капиталот се принудени да го намалуваат ризичното портфолио и да ги ограничуваат активностите на нивните банки-ќерки. Од друга страна, побарувачката за кредити исто така реагираше на економските случувања и растеше со послаб интензитет, во споредба со претходната година, што најверојатно се должи на нејзиниот процикличен карактер. Во услови на неповолни движења во економијата, вообичаено се намалува и побарувачката за кредити, од една страна заради реалното намалување на кредитоспособноста на приватниот сектор и помалата склоност за задолжување и од друга страна, заради заострувањето на условите на кредитниот пазар при зголемен кредитен ризик на банките. Имено, кога управувањето со кредитниот ризик и ограничувањето на изложеноста кон дополнителен ризик е во фокусот на банките, дури и поголем раст на кредитната побарувачка не би бил доволен да предизвика засилување на кредитниот раст.

Графикон 55
Годишни промени на кредитите



Графикон 56
Однос на кредитите и депозитите



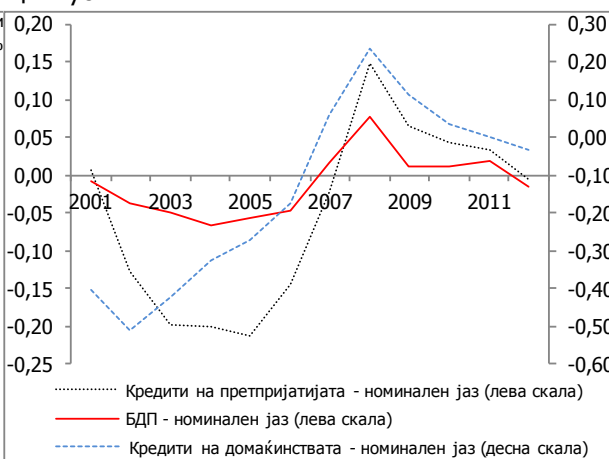
Извор: НБРМ.

Иако просечните стапки на раст во последните три кризни години не преминаа во негативната зона, кредитните текови се сè уште слаби доколку се споредат со преткризните нивоа. Во услови на билансна криза со којашто тековно се соочува светот, а за чиешто разрешување се потребни билансни реструктурирања кај сите економски агенти (државата, банките и приватниот сектор), сè уште не може да се очекува враќање на стапките на нивоата коишто се сметале за одржливи пред кризата. Во овој контекст, мерките на монетарната власт предизвикаа ослободување средства во системот, но сепак за позначително зголемување на кредитната активност и поголемо економско заздравување потребно е и зајакнување на фундаментите во реалниот сектор.

Графикон 57
Сомнителни и спорни побарувања по сектори



Графикон 58
Динамика на кредитите по сектори и економски циклус³⁷



Извор: НБРМ.

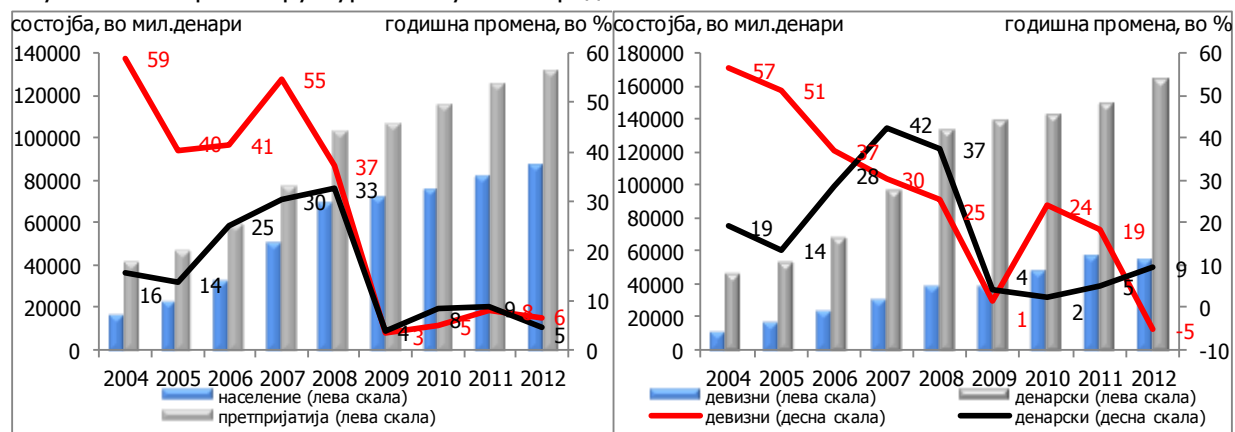
За разлика од претходната година, кредитите во оваа година беа речиси подеднакво распределени кон претпријатијата и населението³⁸. Ова покажува значително послабо кредитирање на претпријатијата коишто, согласно со анкетите за кредитната

³⁷ Номиналните јазови на кредитите по сектори и БДП се пресметани врз основа на номиналните износи на кредитите и БДП, согласно со следнава формула: $GAP = (X^a - X^p) / X^p$, 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 е користен ХП-филтер.

³⁸ Од почетокот на кризата, кредитната активност главно се прелеваше во поддршка на економијата преку корпоративниот сектор.

активност, најмногу побаруваа кредити за финансирање на тековни обврски и отплата на претходно земено кредити, а помалку за инвестирање. Постојаниот пад на индустриското производство и послабите остварувања во градежништвото (како главни двигатели на економскиот раст) ги поддржуваат ваквите движења. На страната на понудата, банките укажаа на високи согледувања за ризик кај секторот „претпријатија“ коишто делумно се остварија (гледано преку стапката на раст на нефункционалните кредити) и придонесоа за заострување на кредитните услови. Кај населението, пак, согледувањата на банките за ризикот беа поблаго, што соодветно се одрази со релативно подобри кредитни услови и помало забавување на кредитниот раст.

Графикон 59
Валутна и секторска структура на вкупните кредити



Извор: НБРМ.

III. Монетарната политика во 2013 и 2014 година

Одржувањето на ценовната стабилност во економијата и натаму ќе биде основната цел на монетарната политика. Во тој контекст, а со оглед на карактеристиките и специфичностите на македонската економија, НБРМ ќе продолжи да ја применува постојната монетарна стратегија на одржување **стабилен девизен курс на денарот во однос на еврото**, како **посредна монетарна цел**, којшто ја има улогата на главно номинално сидро во економијата. Оперативната рамка на монетарната политика, како и досега, ќе биде поставена на флексибилна основа и ќе овозможи ефикасно управување со ликвидноста на банкарскиот систем и одржување рамнотежа на девизниот пазар. Со тоа, **монетарната политика и натаму ќе придонесува за вкупната макроекономска стабилност, како клучен фактор во создавањето на поволен амбиент за одржлив економски раст.**

Се очекува дека спроведувањето на монетарната политика во следните две години ќе се одвива во релативно стабилен амбиент, во отсуство на позначителни внатрешни и надворешни нерамнотежи. Во 2013 година се очекува постепено закрепнување на домашната економија, коешто пред сè ќе биде предизвикано од извозот и инвестициите. Овие движења, заедно со очекувањата за поголема потрошувачка на домаќинствата, ќе доведат до дополнително засилување на растот во 2014 година. Се очекува дека состојбата во надворешниот сектор ќе биде поволна и во наредните две години, и покрај оцените за умерено проширување на тековниот дефицит во 2014 година согласно со зајакнувањето на економската активност. Се очекува дека капиталните приливи ќе растат, а нивното ниво ќе овозможи финансирање на дефицитот во тековната сметка и зголемување на девизните резерви, за кои се очекува дека ќе се задржат на комфортно ниво. Инфлацијата ќе биде умерена и ќе се движи во контролирани рамки. Во 2013 година, се очекува дека повисоките светски цени ќе ја одржат инфлацијата на нивото од околу 3,2%, во отсуството на притисоци од побарувачката. Сепак, овој ценовен ефект ќе биде од привремен карактер и ќе се исцрпи во 2014 година, за кога се очекува стабилизирање на растот на цените и враќање на инфлацијата кон историскиот просек од околу 2%.

Остварувањето на проектираната макроекономска рамка е проследено со ризици. Во услови на тековно слаби изгледи за засилување на растот во развиените економии, забавување на растот на земјите во развој, сè уште неефикасни финансиски пазари и изразена воздржаност на инвеститорите, ризиците за проекцијата пред сè произлегуваат од надворешното окружување. Притоа, неизвесноста во поглед на идните движења во светската економија и понатаму е висока, создавајќи неизвесност и ризик во поглед на очекувањата за надворешното задолжување и останатите капитални приливи и домашната извозна активност. Имајќи ја предвид високата енергетска зависност на економијата од увоз, не е исклучен и ризикот од идното движење на цената на енергентите, а пред сè на нафтата, со оглед на неизвесноста околу политичките превирања на Блискиот Исток и ефектите врз понудата. Исто така, развојот на временските услови во земјите што се главни производители на житни култури претставуваат главен фактор на ризик за евентуални повторни нагорни движења кај светските цени на храната во проектираниот период, што со оглед на значителниот удел на храната во потрошувачката кошница на населението, може да доведе до поголем инфлациски притисок. Евентуалното остварување на споменатите ризици ќе значи

промена на амбиентот за спроведување на монетарната политика, во споредба со основните очекувања.

Домашната инфлација постепено ќе забави во следниот период и ќе се приближи до историскиот просек. Во 2013 година се очекува умерена стапка на инфлација од 3,2%, а главен двигател на ценовните промени ќе биде умереното засилување на растот на цените на храната. Од друга страна, и покрај претпоставеното зголемување на регулираните цени на електричната енергија, се очекува дека во текот на 2013 година ќе продолжи забавувањето на растот на цените на енергентите. Растот на економијата и натаму ќе биде под потенцијалот, поради што не се очекуваат позначителни инфлациски притисоци од домашната побарувачка. Во 2014 година стапката на инфлација дополнително ќе забави на 2,3%, блиску до историскиот просек. Притоа, не се очекуваат позначителни притисоци од увозните цени, но со оглед на очекуваното јакнење на економски раст, побарувачката постепено ќе закрепнува. **Ризиците за проектираната патека на инфлација се главно надолни.** Тие во основа се поврзани со евентуално послабо влијание на цените на светските берзи врз домашната инфлација од очекуваното, како и со евентуално поповолната состојба на страната на понудата на домашниот пазар.

По стагнацијата на економијата во 2012 година, во следните две години се очекува постепено економско закрепнување, со умерени позитивни стапки на раст. Се очекува дека отпочнувањето со работа на новите производни капацитети ориентирани кон извоз и најавеното проширување на дел од постојните капацитети во земјата ќе придонесат за засилување на извозната активност во 2013 и 2014 година. Дополнителен позитивен импулс за ревитализирање на извозниот сектор се очекува и од странската побарувачка, којашто според прогнозите ќе закрепне кон крајот на 2013 година и умерено ќе зајакне во 2014 година. Се очекува дека ваквиот амбиент ќе делува стимулативно и врз домашните инвеститори, што заедно со очекуваните јавни и странски инвестиции би довело до засилување на инвестицискиот циклус. Во вакви поповолни услови во домашната економија, се очекува закрепнување и на потрошувачката на домаќинствата. Растот на домашната побарувачка ќе биде дополнително поддржан преку банкарскиот сектор, преку умерено засилување на кредитниот раст. Посилната домашна и извозна активност ќе условат засилување на увозната активност и следствено, придонесот на нето извозната побарувачка ќе се задржи во негативната зона. Следствено, **се очекува дека растот на БДП во 2013 година ќе изнесува 2,2%**, а негови главни двигатели ќе бидат растот на извозот и инвестициите. **Во 2014 година, економскиот раст ќе забрза и ќе достигне 3%.** Главен фактор за дополнителното забрзување на економскиот раст ќе биде потрошувачката на домаќинствата. Имено, се очекува дека извозната и инвестициска активност на корпоративниот сектор и подоброто окружување ќе имаат позитивни преносни ефекти врз пазарот на труд, а со тоа и врз расположливиот доход и довербата на потрошувачите. Следствено, личната потрошувачка позначително ќе зајакне. Со оглед на трговската отвореност на економијата и чувствителноста на производствените и трговските текови, **ризиците за проектираниот раст и натаму произлегуваат од глобалниот амбиент и случувањата во надворешното окружување, како битни фактори за движењето на странската и домашната побарувачка.**

Во услови на солидна ликвидност и солвентност на банките, се очекува дека економското закрепнување, постабилниот амбиент, растот на депозитниот потенцијал на банките, како и веќе преземените мерки од страна на

монетарната политика ќе придонесат за поголема финансиска поддршка за домашната економија преку банкарскиот сектор. Проекциите упатуваат на умерено забрзување на растот на кредитите во 2013 и 2014 година. Така, растот на вкупните кредити во 2013 година е проектиран на 7,5%, додека до крајот на 2014 година кредитниот раст ќе забрза и ќе достигне 8,1%. **Ризиците за проекцијата за кредитниот раст се надолни.** Имено, евентуалното влошување на согледувањата на банките во поглед на случувањата во реалниот сектор би можело да доведе до стеснување на понудата на кредити. Исто така, процесот на раздолжување („делевериџ“) на странските банки би можел да има понагласени негативни ефекти врз домашните банки во нивна сопственост. Притоа, евентуалното натамошно влошување на квалитетот на кредитното портфолио на банките може исто така да го ограничи и да го загрози проектираниот кредитен раст.

Проекциите за 2013 и 2014 година покажуваат дека надворешната позиција би требало да обезбеди понатамошно зголемување на девизните резерви и нивно одржување на нивото коешто им одговара на потребите за одржување на стабилноста на девизниот пазар при евентуални шокови. Во 2013 година се очекува дефицит во тековната сметка од 3,8% од БДП, приближно колку и во 2012 година. Притоа, трговскиот дефицит ќе забележи мало подобрување, во отсуство на поголеми увозни притисоци, поради сè уште слабата домашна побарувачка. Во вакви услови, одржувањето на дефицитот во тековната сметка главно ќе произлезе од релативното намалување на приливите од приватните трансфери, коишто традиционално покриваат значителен дел од трговскиот дефицит. Имено, по високиот раст на трансферите во 2012 година, кога тие достигнаа историски највисоко ниво како одраз на неизвесноста и недовербата во евро-валутата, во 2013 година се очекува дека нормализирањето на случувањата и намалувањето на неизвесноста во надворешното окружување ќе придонесат за стабилизирање на износот на овие приливи. Ваквото номинално стабилизирање, во услови на очекуван раст на економијата, всушност ќе значи нивно намалување, гледано како процент од БДП. Намалувањето на релативното значење на трансферите ќе продолжи и во 2014 година, но многу поумерено. Во 2014 година се очекува дополнително продлабочување на дефицитот во тековната сметка на 5,4% од БДП, поради очекуваното зголемување на дефицитот во трговската размена. Имено, новите директни инвестиции и растот на домашната побарувачка ќе доведат до поголем раст на увозот. И покрај умереното влошување на тековната сметка, нејзиното негативно салдо во целост ќе биде финансирано од капиталните приливи, коишто главно ќе произлезат од надворешното задолжување на државата и странските директни инвестиции. Се очекува дека странските директни инвестиции во следните две години постепено ќе се зголемуваат и ќе достигнат 3% и 4,5% од БДП, соодветно. За ова ќе придонесат подобрувањето на глобалниот амбиент, стабилизирањето на глобалните финансиски пазари и подобрувањето на состојбите во домашната економија, што ќе предизвика попозитивни согледувања кај инвеститорите. Сепак, во рамките на овие фактори всушност може да се лоцираат и главните **ризички** за очекуваните движења во надворешната позиција на економијата, во случај на побавно глобално, а со тоа и домашно економско закрепнување од очекуваното.

Во следните две години се очекува претпазлива фискална политика, со постепено консолидирање на буџетскиот дефицит и релативно стабилно ниво на

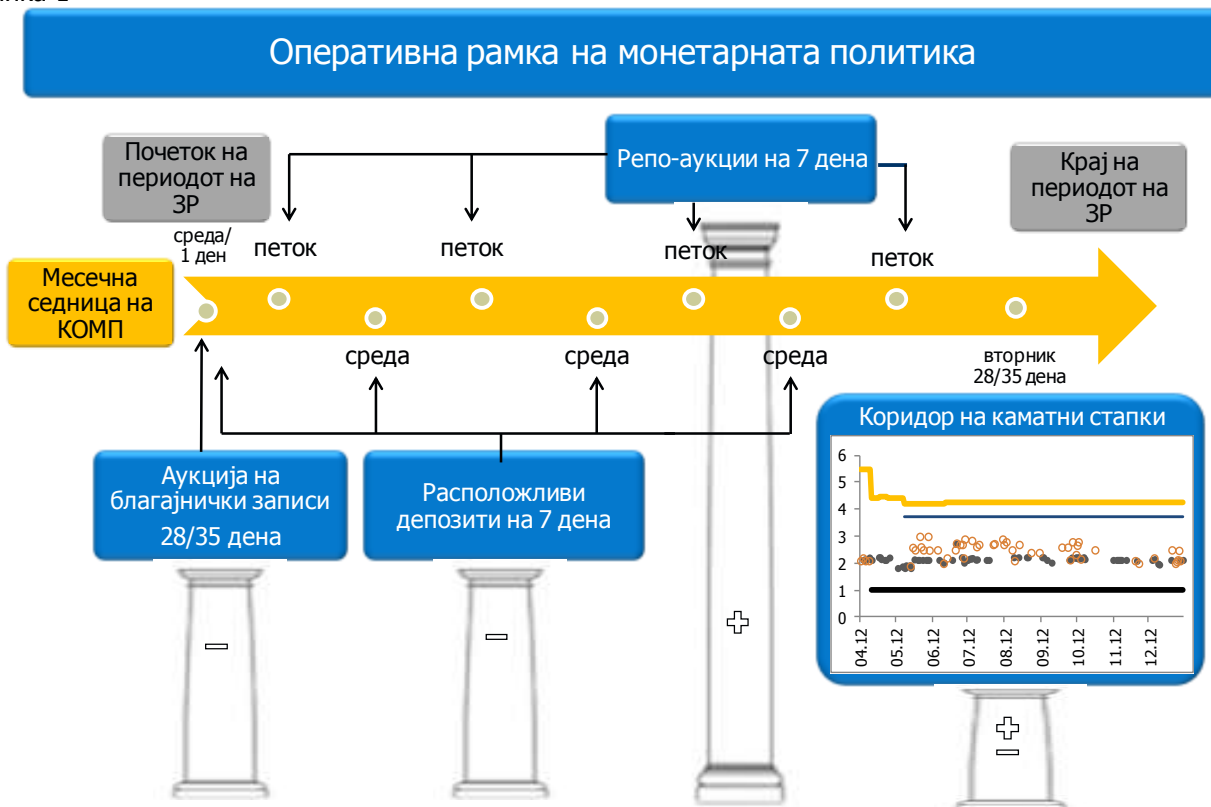
јавниот долг³⁹. Фискалната политика, а пред сè буџетската потрошувачка, е битен фактор којшто влијае врз поставеноста на монетарната политика, а соодветната координација на овие политики е клучен фактор за обезбедување и одржување на макроекономската стабилност. По зголеменото ниво во 2012 година, се очекува дека **буџетскиот дефицит** постепено ќе се намалува и дека на среден рок ќе гравитира околу 3% од БДП. Во таа насока, во 2013 година се очекува дека тој ќе изнесува 3,5% од БДП, а во 2014 година 3,2% од БДП. Се очекува дека слични движења ќе има и кај примарниот буџетски дефицит, како пореален показател за насоката на фискалната политика, којшто би се свел на 2,7% и 2,4% од БДП во следните две години, соодветно. Планираниот дефицит пред сè е одраз на предвидениот раст на јавните капитални инвестиции. Имено, во следниот период е предвидено остварување на крупни инвестициски проекти во патната и железничка инфраструктура, во енергетскиот сектор, во земјоделство и сл. Предвидено е **финансирањето на дефицитот** во најголем дел да се обезбеди од надворешни извори. Притоа, со задолжувањето на државата на почетокот на 2013 година од комерцијални кредитори со гаранција од Светската банка, во целост е обезбедено финансирањето на буџетот за 2013 и почетокот на 2014 година. Дел од финансиските потреби ќе бидат обезбедени и од домашни извори, преку издавање државни хартии од вредност, со поголема рочност, што би придонело за зајакнување и натамошен развој на домашниот пазар на хартии од вредност. Се очекува дека **јавниот долг** во следните две години ќе се стабилизира на нивото од околу 32% од БДП и притоа нема да има неповолен одраз врз одржливото ниво на задолженоста на земјата на долг рок. Секако, вака поставената фискална политика во значителен дел е проследена со **ризичи** коишто, исто како и кај монетарната политика, произлегуваат главно од надворешното окружување и неговото влијание врз домашната економска активност, потрошувачка и инвестиции, а посебно врз достапноста до странските финансиски пазари.

³⁹ Проекциите во делот на фискалната политика се преземени од Претпристапната економска програма на Република Македонија за 2013-2015, усвоена во јануари 2013 година.

IV. Монетарни инструменти

Изготвувањето на новата оперативна рамка е значајно обележје на 2012 година во делот на спроведувањето на монетарната политика. Новата оперативна рамка се потпира на четири основни столба:

Слика 1



- **Управување со структурниот вишок на ликвидност на подолг рок.** Народната банка го повлекува најзначајниот дел од структурниот вишок на ликвидност преку издавање **благајнички записи** на почетокот на периодот на задолжителна резерва. Притоа, фреквентноста на аукциите на благајничките записи е намалена од еднаш неделно на еднаш месечно, со што ефективно се продолжи рочноста на повлечените средства во рамки на периодот на задолжителна резерва. На овој начин, се остава простор за поактивна примена на останатите монетарни операции и зголемување на меѓубанкарската активност.
- **Управување со краткорочниот вишок на ликвидност.** Заради пофлексибилно управување со ликвидноста на банкарскиот систем креирана под влијание на автономните фактори во рамки на периодот на задолжителната резерва, Народната банка воведо нов инструмент - **расположлив депозит на седум дена**, којшто им овозможува на банките да пласираат средства на краток рок, еднаш неделно (среда).
- **Обезбедување ликвидност на редовна неделна основа.** Заради поддршка на подолгорочните пласмани на банките, Народната банка започна да спроведува редовни **аукции на репо-трансакции** за обезбедување ликвидност во банкарскиот систем, еднаш неделно (петок).

- **Воспоставување коридор на каматни стапки.** Заради стабилно движење на каматните стапки на пазарите на пари, покрај постоечкиот расположлив кредит преку ноќ, чија каматна стапка ја претставува горната граница на движењето на каматните стапки на пазарите на пари, Народната банка воведува **расположлив депозит преку ноќ**, чија каматна стапка ја претставува долната граница на коридорот.

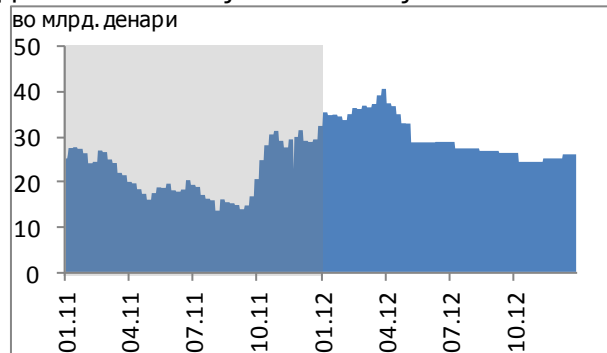
4.1. Операции на отворен пазар

Народната банка може да користи три инструменти од групата на операциите на отворен пазар за управување со ликвидноста и каматните стапки: благајнички записи, аукции на репо-трансакции и дефинитивни трансакции со хартии од вредност. Во текот на 2012 година, Народната банка издаваше благајнички записи за повлекување ликвидност, а аукциите на репо-трансакции беа користени за обезбедување ликвидност. Дефинитивните трансакции со хартии од вредност и аукциите на репо-трансакции за повлекување ликвидност не најдоа примена. На нето-основа, преку операциите на отворен пазар, Народната банка година креира 8.985 милиони денари во банкарскиот систем.

Благајничките записи беа основен инструмент за сигнализирање на насоките на монетарната политика во текот на 2012 година. Со воведувањето на новата оперативна рамка, насоките на монетарната политика се разгледуваат на месечните седници на Комитетот за оперативна монетарна политика на Народната банка, коишто се совпаѓаат со почетокот на периодот на исполнување на задолжителната резерва во денари. Во услови на висок интерес на банките за пласирање ликвидни средства во овој инструмент во текот на првиот квартал на 2012 година, а при релативно стабилни инфлациски движења и забавен кредитен раст, во април 2012 година Народната банка го ограничи понудениот износ на аукциите на благајнички записи. Имено, по четиригодишна примена на тендер со неограничен износ и фиксна каматна стапка, Народната банка на 11 април 2012 година започна со примена на тендер со каматни стапки (ограничен износ и максимална каматна стапка), што овозможи емитирање на 6.285 милиони денари на годишна основа во банкарскиот систем. Сигналот за олабавување на монетарната политика беше зајакнат во мај 2012 година преку намалување на максималната каматна стапка на аукциите на благајничките записи за 0,25 п.п. (од 4% на 3,75%).

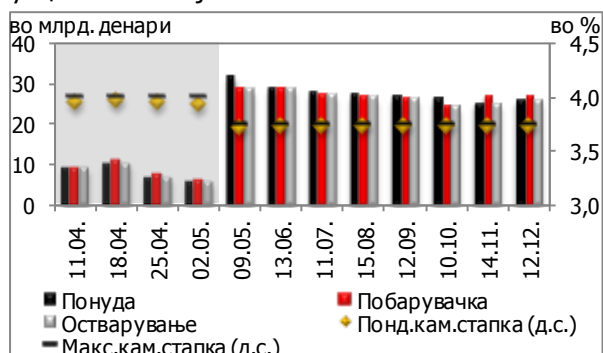
Рочноста на благајничките записи изнесуваше 28 или 35 дена во зависност од должината на периодите на исполнување на задолжителната резерва во денари. Фреквентноста на аукциите на благајничките записи беше намалена во мај 2012 година, од еднаш неделно на еднаш во рамки на периодот на исполнување на задолжителната резерва во денари (еднаш месечно), заради поактивна примена на останатите монетарни инструменти и поддржување на меѓубанкарското тргување на пазарите на пари. Во текот на 2012 година беа спроведени вкупно 26 аукции на благајнички записи. Од почетокот на примената на тендерот со каматни стапки во април, побарувачката беше повисока од понудата на шест од вкупно дванаесет спроведени аукции, при што просечниот сооднос помеѓу побарувачката и понудата (bid-to-cover ratio) изнесуваше 1,02. Просечната пондерирана каматна стапка се одржуваше на стабилно ниво близу до максималната каматна стапка утврдена од Народната банка. Просечната пондерирана каматна стапка од аукциите одржани во 2012 година изнесуваше 3,84% и забележа годишен пад од 0,16 п.п.

Графикон 60
Движење на состојбата на благајничките записи



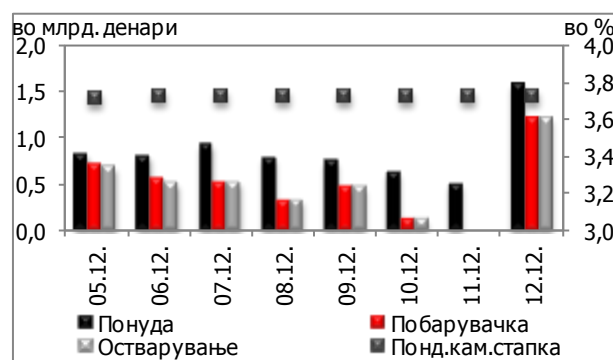
Извор: НБРМ.

Графикон 61
Аукции на благајнички записи



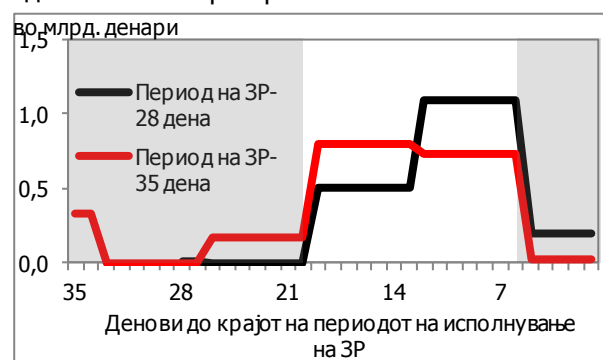
Народната банка започна да ги спроведува **аукциите на репо-трансакции**, на редовна основа, од мај 2012 година заради ликвидносна поддршка на банкарскиот систем и поттикнување на подолгорочни инвестиции⁴⁰. Аукциите за обезбедување ликвидност се спроведуваа еднаш неделно, секој петок, со рочност од 7 дена. Народната банка применуваше тендер со износи, при што каматната стапка беше утврдена на ниво на просечната пондерирана каматна стапка од последната аукција на благајнички записи и изнесуваше 3,73% во просек. Во текот на 2012 година беа спроведени 34 аукции, на коишто понудата најчесто беше повисока од побарувачката, а на годишна основа беа емитирани 2.700 милиони денари. Банките вообичаено повеќе го користеа овој инструмент во периодот од 21. до 7. ден пред крајот на периодот на исполнување на задолжителната резерва, што беше условено од влијанието на автономните фактори, коишто во овој период предизвикуваа намалување на ликвидноста.

Графикон 62
Аукции на репо-трансакциите во 2012 година



Извор: НБРМ.

Графикон 63
Просечен дневен износ на обезбедената ликвидност по периоди на исполнување на задолжителната резерва



⁴⁰ Во мај 2012 година, Народната банка организира еднодневна работилница за банките на тема „Репо-трансакции: практични аспекти“. На работилницата присуствуваа 36 учесници од стручните служби на сите банки коишто се директно вклучени во оперативните активности, во делот на склучување трансакции (front office), како и порамнување и евидентирање трансакции (back office). Работилницата беше организирана со цел да се унапредат теоретските и практичните знаења на соработниците од банките за репо-трансакциите, пред започнувањето со редовни репо-аукции на Народната банка. Во таа смисла, во рамки на првиот дел од работилницата беше презентиран начинот на склучување, порамнување и евидентирање на репо-трансакции, додека во вториот дел од работилницата беа организирани практични вежби на компјутер за сите учесници.

4.2. Задолжителна резерва

Задолжителната резерва ги задржа стандардните карактеристики во текот на 2012 година⁴¹. Сепак, значителни промени беа направени кај стапките и основата за пресметување на задолжителната резерва. Започнувајќи од јануари 2012 година, стапка од 0% се применува на обврските врз основа на репо-трансакции во домашна валута, како и обврските кон физичките лица со договорна рочност над две години, заради поттикнување на развојот на репо-пазарот и долгорочното штедење на населението. Како резултат на оваа мерка, задолжителната резерва беше пониска за 624 милиони денари на годишна основа.

Покрај воведувањето стапка од 0%, на почетокот на 2012 година започна да се применува однапред утврдениот Календар на периоди на исполнување на задолжителната резерва. Од јануари 2012 година, почетокот на периодот на исполнување соодветствува со денот на одржување (порамнување) на аукцијата на благаяничките записи. Периодот на исполнување започнува првата среда по прибирањето на податоците за основата за задолжителна резерва и опфаќа 28 дена или 35 дена.

Во ноември 2012 година, Народната банка презеде нестандартни мерки кај задолжителната резерва заради поддршка на значајни сектори во економијата од аспект на платнобилансните текови на земјата и движењата на девизниот пазар, како и понатамошен развој на домашните финансиски пазари. Во таа смисла, од почетокот на 2013 година се овозможи намалување на основата за задолжителна резерва за износот на новоодобрени кредити и вложувања во должнички хартии од вредност издадени од нето-извозниците и/или нефинансиските друштва коишто средствата ги користат за финансирање проекти за домашно производство на електрична енергија. Исто така, заради поттикнување на банките за обезбедување подолгорочни извори на финансирање, стапката на задолжителна резерва во висина од 0% започна да се применува и на обврските врз основа на издадени должнички хартии од вредност во домашна валута со оригинален рок на достасување од најмалку две години.

На крајот на 2012 година, задолжителната резерва во денари на банките изнесуваше 17.485 милиони денари и забележа зголемување од 910 милиони денари на годишна основа, како резултат на зголемените склоности на економските агенти за штедење во домашна валута. Од друга страна, задолжителната резерва во евра (13.032 милиона денари) забележа намалување од 1.099 милиони денари на годишна основа, што се должи на падот на обврските во странска валута.

Народната банка плаќа надомест на задолжителната резерва во денари, којшто во јануари 2012 година беше намален од 2% на 1%, во согласност со движењата на пазарните каматни стапки. Народната банка плаќа надомест на задолжителната резерва во евра од 0,1%.

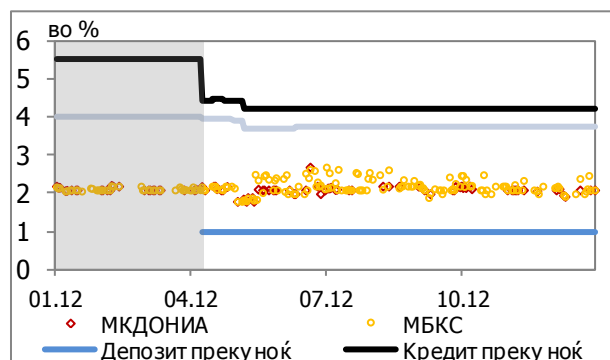
⁴¹ Основа за пресметка на задолжителната резерва се просечните состојби на обврските остварени во текот на календарскиот месец. Од основата за задолжителна резерва се исклучени меѓубанкарските обврски и обврските кон Народната банка. Стапките на задолжителна резерва на банките се диференцирани од аспект на валутната структура. Стапката на задолжителна резерва на обврските во домашна валута изнесува 10%, додека стапките на задолжителна резерва во странска валута и во домашна валута со валутна клаузула се поставени на повисоко ниво - 13% и 20%, соодветно. Од пресметаната задолжителна резерва во странска валута, 23% се составен дел на задолжителната резерва во денари којашто се исполнува на просечна основа, додека останатите 77% ја сочинуваат задолжителната резерва во евра, којашто се исполнува на фиксна основа на сметки на Народната банка во странство. Стапката на задолжителна резерва на штедилниците изнесува 2,5% и таа се исполнува во денари, на фиксна основа.

4.3. Расположливи кредити и депозити преку ноќ

За разлика од операциите на отворен пазар коишто се спроведуваат на иницијатива на Народната банка, банките можат да користат расположливи кредити и депозити преку ноќ, на сопствена иницијатива. Основната функција на овие инструменти е стабилизирање на движењето на ликвидноста и каматните стапки на пазарите на пари на дневна основа, преку формирање коридор на каматни стапки. Каматната стапка на **расположливиот кредит преку ноќ** ја поставува горната граница на движењето на каматните стапки на пазарите на пари, при што оваа каматна стапка се формира со додавање одреден процентен поен над каматната стапка на благајничките записи. Во април 2012 година беше извршено намалување на горната граница на коридорот, при што каматната стапка на расположливиот кредит преку ноќ се намали од 1,5 п.п. на 0,5 п.п. над остварената каматна стапка на последната аукција на благајнички записи. Истовремено, Народната банка ја воспостави долната граница на коридорот преку воведување на можноста за банките да пласираат средства во **расположлив депозит преку ноќ** по утврдена каматна стапка од 1%. Каматните стапки на пазарите на пари се одржуваа на релативно стабилно ниво во согласност со движењето на основната каматна стапка на Народната банка, а во рамки на формиранiot коридор на каматни стапки.

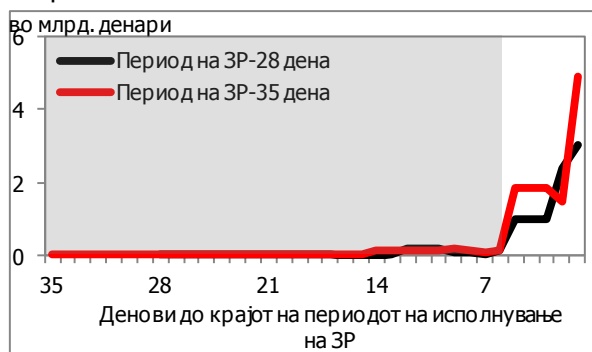
Заради надминување на дневниот вишок на ликвидност, банките редовно го користеа расположливиот депозит преку ноќ во текот на 2012 година. Просечниот износ на пласирани средства во овој инструмент од воведувањето изнесуваше 338 милиони денари, при што зголемен интерес од страна на банките се забележува на крајот на периодот на исполнување на задолжителната резерва (максималниот износ пласиран во овој инструмент беше 7.110 милиони денари). Од друга страна, интересот за расположливиот кредит преку ноќ беше минимален во 2012 година, при што беа одобрени само два кредита во вкупен износ од 2.930 милиони денари, што се должеше на високата ликвидност во банкарскиот систем.

Графикон 64
Коридор на каматни стапки



Извор: НБРМ.

Графикон 65
Просечен дневен износ на депозитите преку ноќ по периоди на исполнување на задолжителната резерва

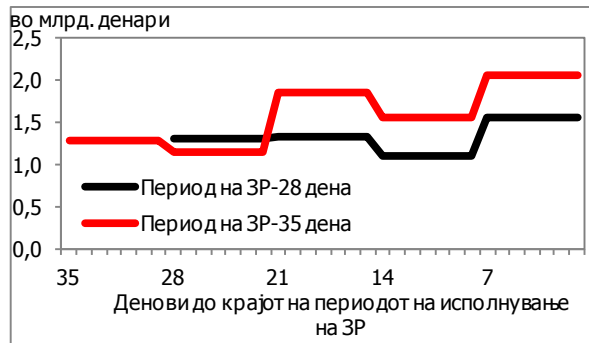


4.4. Други инструменти

Во услови на намалена фреквентност на основниот монетарен инструмент, Народната банка во април 2012 година ја збогати оперативната рамка со уште еден инструмент чијашто основна функција е да помогне во управувањето со вишокот на ликвидност, доколку банките претпочитаат да ги пласираат средствата на пократок рок. Новиот инструмент овозможува пласирање на вишокот ликвидни средства од страна на банките на нивна иницијатива во **расположлив депозит** кај Народната банка, секоја среда, **на рочност од седум дена**. Каматната стапка на расположливиот депозит на седум дена беше утврдена на нивото од 2% во 2012 година.

Графикон 66

Просечен дневен износ на депозитите на 7 дена по периоди на исполнување на задолжителната резерва



Извор: НБРМ.

Банките активно го користеа инструментот за надминување на ликвидносните вишоци на краток рок, при што состојбата на повлечени средства преку овој инструмент на крајот на 2012 година изнесуваше 1.100 милиони денари. Просечниот дневен износ пласиран кај Народната банка од воведувањето изнесуваше 1.411 милиони денари, при што вообичаено највисок интерес имаше во текот на последната недела во рамки на периодот на исполнување на задолжителната резерва.

4.5. Средства за обезбедување при спроведувањето на монетарните операции

Монетарните операции на Народната банка за емитирање ликвидност во банкарскиот систем се обезбедени со висококвалитени хартии од вредност заради заштита од кредитни ризици. Во февруари 2012 година Народната банка направи неколку значајни промени кај инструментите коишто се користат за обезбедување на монетарните операции. **Прво**, заради зголемување на флексибилноста на Народната банка и банките при управувањето со ликвидноста, Народната банка ја прошири *Листата на хартии од вредност за спроведување монетарни операции*, при што покрај краткорочните хартии од вредност (благајнички записи и државни записи) беа вклучени и континуираните државни обврзници и државните обврзници издадени за структурни потреби. **Второ**, Народната банка започна да го користи моделот „вредност изложена на ризик“ при утврдувањето на коефициентите на покрите, следејќи го приодот на Европската централна банка. Коефициентите на покрите овозможуваат заштита од пазарни и ликвидносни ризици при спроведување на монетарните операции преку утврдување повисок износ на хартии од вредност од износот на одобрените парични средства. **Трето**, заради поефикасна заштита од пазарните ризици Народната банка премина кон вреднување на хартиите од вредност при спроведувањето на монетарните операции според пазарната вредност, наместо дотогашниот приод на вреднување според номиналната вредност. Во случај на отсуство

на пазарни цени од примарниот или секундарниот пазар, Народната банка започна да врши теоретско вреднување на обезбедувањето согласно со тековните пазарни движења и карактеристиките на хартиите од вредност⁴².

Вкупната пазарна вредност на хартиите од вредност коишто банките можат да ги користат за обезбедување ликвидност од Народната банка на крајот на 2012 година изнесуваше 55.418 милиони денари. Од аспект на рочната структура на потенцијалното обезбедување во сопственост на банките, најзастапени се краткорочните хартии од вредност со 97,7%. Притоа, во текот на 2012 година просечниот износ на дневна задолженост на банките кај Народната банка изнесуваше 288 милиони денари и претставува само 0,5 % од потенцијалната ликвидност што банките може да ја добијат од Народната банка користејќи го вкупното расположливо обезбедување.

⁴² Заради зајакнување на капацитетот на вработените во Народната банка за теоретско вреднување на хартии од вредност коишто се користат како обезбедување кај монетарните операции, воспоставената соработка со Централната банка на Германија во 2011 година продолжи и во текот на 2012 година. Притоа, во рамки на Народната банка беше организиран дводневен семинар на тема „Вреднување на инструментите за обезбедување“ (Collateral valuation), на којшто присуствуваа двајца експерти од Централната банка на Германија и повеќе вработени од Народната банка. Во текот на семинарот беа разгледани резултатите од тековниот модел за теоретско вреднување што го применува Народната банка, како и евентуална примена на алтернативни модели. Исто така, за развој на капацитетите за емпириска анализа на финансиските пазари и информациите коишто произлегуваат од нивното функционирање, а коишто се значајни при вреднувањето на обезбедувањето на монетарните операции, но и пошироко за анализата на макроекономските движења поврзано со донесувањето на мерките на монетарната политика, во соработка со Банката на Англија беше одржан меѓународен семинар на тема „Теми од областа на применети финансии“ (Topics in Empirical Finance). На семинарот којшто се одржа во Народната банка, присуствуваа 28 учесници, вклучувајќи претставници на 11 централни банки од земјите од Централна и Југоисточна Европа (Полска, Босна и Херцеговина, Албанија, Бугарија, Турција, Србија, Унгарија, Црна Гора, Косово, Литванија и Ерменија), како и вработени од три дирекции во Народната банка и Министерството за финансии на Република Македонија.

V. Управување со девизните резерви

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 тесно поврзано со остварувањето на основната цел на монетарната политика, преку обезбедување ликвидни средства за одржување на стабилноста на домашната валута во услови на применувана монетарна стратегија на де факто фиксен девизен курс на денарот во однос на еврото. Исто така, со управувањето со девизните резерви се постигнува и обезбедување доволно ликвидни средства за редовно извршување на финансиските обврски на Република Македонија кон странство. Во таа смисла, посредно се одржува висок кредибилитет на Република Македонија на меѓународните финансиски пазари. Истовремено, управувањето со девизните резерви се остварува преку распределба на инвестираните средства по земји, финансиски инструменти и по валути, заради зачувување на вредноста на девизните резерви и во поширока смисла, заради одржување на националното богатство.

5.1. Основни насоки при управувањето со девизните резерви

Основните насоки за управувањето со девизните резерви од страна на Народната банка ѝ се подредени на соодветната примена на принципите на сигурност, ликвидност и профитабилност на инвестициите. Исто така, движењата на меѓународните финансиски пазари имаат значително влијание врз одлуките на Народната банка, при управувањето со девизните резерви и одржувањето на нивната вредност. Имено, подолг временски период движењата на меѓународните финансиски пазари се условени од финансиска, економска и должничка криза во најголемите развиени економии, што доведе до висока одбивност кон кредитен ризик. Во таа смисла, **диверзификацијата е сè уште основната стратегиска ориентација**, преку дисперзија на пласманите во повеќе валути, заради намалување на валутната изложеност кон одделните земји и валутни зони.

Имајќи ги предвид тековните пазарни услови, а во согласност со основните принципи на управување со девизните резерви, Народната банка направи приспособување на стратегијата на инвестирање на девизните резерви, при што ги утврди **следниве насоки при управувањето со девизните резерви во 2012 година:**

- Во однос на валутната структура, беше донесена одлука покрај инвестирање во финансиски инструменти деноминирани во евра и САД-долари, дел од девизните резерви да се инвестираат во финансиски инструменти во четири нови валути. Со оваа одлука, Народната банка ја намалува изложеноста кон кредитниот ризик, согледан во однос на евро-зоната;
- Кај златото, се задржа стратегиската определба за одржување на истото ниво на ова резервно средство во рамки на девизните резерви;
- Со девизните резерви и понатаму се управува во рамки на две пошироки портфолија, ликвидносно и инвестициско портфолио, со различни приоритети. Во рамки на ликвидносното портфолио, приоритет е почитувањето на принципите на

ликвидност и сигурност, додека кај инвестициското портфолио, значително внимание ѝ се посветува на профитабилноста, со истовремено почитување на принципите на сигурност и ликвидност.

Управувањето со ризиците е еден од клучните елементи при управувањето со девизните резерви, и овој аспект на процесот на управување се заснова врз систем на инвестициски ограничувања и дефинирани инвестициски можности:

Табела 3

Тип на ризик	Методи на ограничување на изложеност
Кредитен ризик	<ul style="list-style-type: none"> – инвестирање на девизните резерви во земји со високи долгорочни оценки; – распределба на инвестициите преку утврдување квантитативни ограничувања на инвестициите по земји, по институции и по трансакции со институции, како и квантитативни ограничувања на инвестициите по типови хартии од вредност;
Ликвидносен ризик	<ul style="list-style-type: none"> – одржување определен износ на ликвидни средства, во форма на краткорочни депозити (максимална рочност до 14 дена); – пласирање на девизните резерви во хартии од вредност коишто ги исполнуваат утврдените критериуми за ликвидност (тесен распон помеѓу куповната и продажната цена, високо ниво на примарна емисија, висока побарувачка);
Валутен ризик	<ul style="list-style-type: none"> – најголемо учество на еврото во структурата на девизните резерви; – квантитативни ограничувања на останатите валути во структурата на девизните резерви: околу 10% во САД-долари и 2,5% во секоја од нововведените валути;
Каматен ризик	<ul style="list-style-type: none"> – пласирање на дел од инвестициското портфолио во евра во хартии од вредност коишто се чуваат до достасување; – одржување релативно кратко основно, приспособено времетраење (target modified duration) кај поединечните инвестициски портфолија составени од хартии за тргување.

Со цел да се унапредат мерките за ограничување на изложеноста кон *кредитниот ризик*, Народната банка го преиспита начинот на утврдување на максималните нивоа на инвестираните средства, по земји. Така, покрај кредитната оценка утврдена од страна на меѓународните агенции за рејтинг, **беше развиена рамка за утврдување интерна кредитна оценка** којашто опфаќа повеќе макроекономски показатели (јавен долг, буџетско салдо, годишна стапка на раст на БДП, биланс на тековната сметка, инфлација), пазарни показатели (рејтинг определен според пазарно) и финансиски показатели (оценка за ризик на банкарскиот сектор на државите доделена од страна на агенцијата за рејтинг „Стандард и Пурс“). Со користењето на двете оценки се овозможи диференцирање на земјите каде што ќе се инвестираат девизните резерви, особено во однос на европските држави, чиишто пазарни движења се тесно поврзани.

Во текот на годината беше воочено дека во евро-зоната и САД, како глобални финансиски пазари, пазарните услови подолг временски период ќе се карактеризираат со исклучително ниски приноси на финансиските инструменти. Во такви околности, а заради одржување на профитабилноста на пласираните средства, во втората половина од година се зголеми приспособеното времетраење на портфолиото на хартии од вредност за тргување.

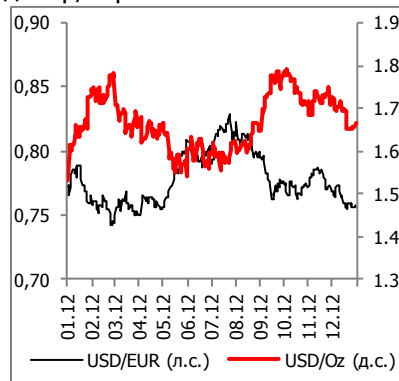
5.2. Услови за инвестирање на меѓународните финансиски пазари

Пазарните услови во евро-зоната и САД се одликуваат со спротивни движења во првата и втората половина од годината. На почетокот на годината беше забележано

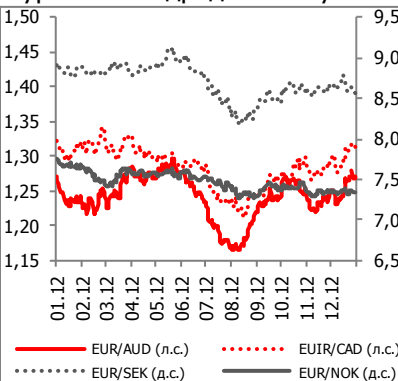
одредено олабавување на ликвидносните услови во евро-зоната, како резултат на мерките преземени од страна на ЕЦБ. Сепак, кон крајот на првиот квартал од годината, пазарните учесници започнаа да се сомневаат во одржливоста на економскиот раст на евро-зоната, имајќи предвид дека објавените извештаи за деловните очекувања покажаа намален оптимизам за економскиот раст во Франција и Германија. Покрај економските информации, пазарните движења беа под влијание и на зголемената политичка несигурност во евро-зоната⁴³. Кон влошените пазарни согледувања за евро-зоната се надоврза и согледувањето за забавен економски раст во САД, особено по објавувањето за послабите податоци за пазарот на труд. Притоа, во вториот квартал стапката на раст на БДП во САД забави, додека во евро-зоната забележа пад. Забавувањето на економската активност се прошири и кон земјите од јадрото на евро-зоната и неколку брзорастечки економии, коишто претходно бележеа посилен економски раст.

Во услови на зголемена неизвесност во однос на разрешувањето на должничката криза во евро-зоната, пазарните инвеститори повлекуваа дел од инвестициите од овој финансиски пазар и ги пренасочуваа на пазарите, коишто започнаа да се согледуваат како сигурни прибежишта. Во тој контекст, вредноста на еврото во однос на поголемиот дел на други валути се намалуваше во првата половина од годината. Притоа, позначително зголемување на вредноста во однос на еврото забележаа т.н. валути на сировини (commodities currencies), односно австралискиот и канадскиот долар, како и валутите на нордиските земји⁴⁴. Во околности на зајакнување на вредноста на САД-доларот, којшто исто така се смета за валута со највисок степен на сигурност во услови на економска и финансиска криза, во првата половина од годината цената на златото имаше умерен тренд на намалување.

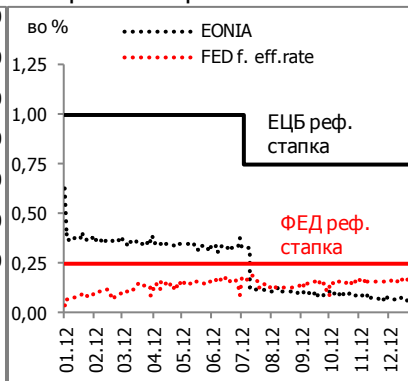
Графикон 67
Цена на златото и курс САД-долар/евро



Графикон 68
Движење на девизните курсеви на одредени валути



Графикон 69
Референтни стапки на пазарот на пари



Извор: Блумберг (Bloomberg).

Во околности на зголемени изгледи за понизок глобален економски раст, во втората половина од годината централните банки преземаа мерки за натамошно

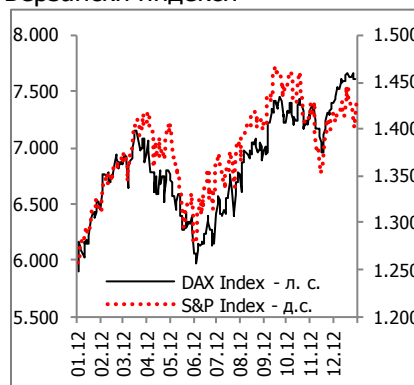
⁴³ Договорот за поголема и постабилна европска фискална интеграција, утврден на почетокот на годината, сè уште се разгледуваше во парламентите на неколку европски држави, а во Ирска беше закажан референдум за прифаќање на овој договор. Во Грција, и покрај успешните парламентарни избори, одржани на 6 мај, приносите на државните обврзници беа во пораст поради загриженоста за можен излез на земјата од евро-зоната. Раст забележаа и приносите на шпанските државни хартии од вредност, откако Шпанија достави и официјално барање за финансиска помош за докапитализација на банкарскиот систем.

⁴⁴ На крајот на 2012 година, вредноста на норвешката круна беше повисока за 5,8%, додека вредноста на шведската круна беше повисока за околу 4% во однос на еврото. Вредноста на канадскиот долар забележа умерен раст за 0,7% во однос на еврото во споредба со крајот на претходната година, додека вредноста на австралискиот долар во однос на еврото на крајот на 2012 година беше на нивото од крајот на 2011 година.

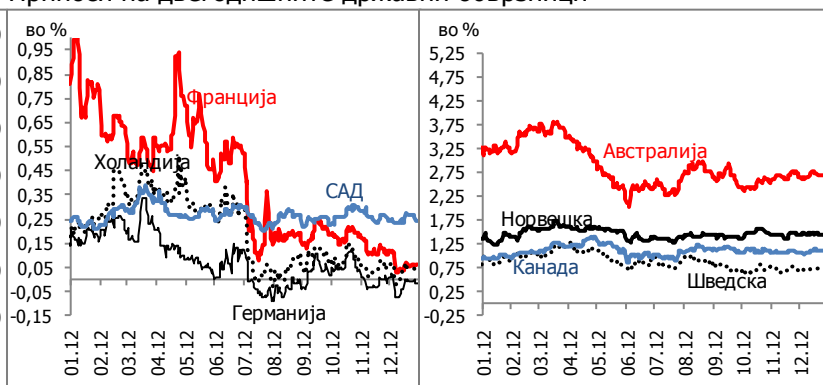
олабавување на монетарната политика⁴⁵. Така, ЕЦБ на почетокот на јули ја намали основната каматна стапка за 25 б.п., којашто достигна ниво од 0,75%, додека каматната стапка на депозитите преку ноќ беше намалена на 0%. Во развиените економии каде што каматните стапки веќе беа намалени во претходниот период, централните банки (ФЕД, Банката на Англија, Банката на Јапонија) се определија за продолжено користење или реактивирање на неконвенционалните монетарни мерки.

Натамошното олабавување на монетарната политика од највлијателните централни банки услови насочување на дел од побарувачката на инвеститорите кон злато, како финансиски инструмент за заштита од инфлација, што придонесе за раст на цената на златото во втората половина од годината⁴⁶. Од друга страна, ниските каматни стапки и негативните реални приноси на државните обврзници на повеќе земји, ги поттикнаа инвеститорите за зголемување на инвестициите во акции и други финансиски инструменти со повисок принос. Растот на цените на поризичните финансиски инструменти продолжи до крајот на годината, главно како резултат на мерките за намалување на главните надолни ризици по глобалниот економски раст⁴⁷. Исто така, пазарните движења се стабилизираа и во однос на Грција, имајќи предвид дека во ноември беше договорена ревидирана програма со ММФ и ЕУ, со која се предвидува преземање мерки за намалување на јавниот долг во одржливи рамки на среден рок.

Графикон 70
Берзански индекси



Графикон 71
Приноси на двегодишните државни обврзници



Извор: Блумберг (Bloomberg).

Сепак, и покрај стабилизирањето на пазарните движења, приносите на државните обврзници на земјите од јадрото на евро-зоната не забележаа значителни промени, што упатува на тоа дека пазарните учесници сè уште согледуваат долгорочен ризик во однос на развојот на настаните за разрешувањето на европската должничка криза, надминувањето на фискалните проблеми во САД и неизвесните изгледи за глобалниот економски раст.

⁴⁵ Во третиот квартал од 2012 година централните банки на Бразил, Кина, Чешка, Израел, Кореа, Филипини и Јужна Африка ги намалија основните каматни стапки, а во четвртиот квартал намалување на каматните стапки беше забележано и од страна на централните банки на Колумбија, Австралија, Унгарија, Шведска и Тајланд.

⁴⁶ Цената на златото на крајот на 2012 година беше повисока за 5,9% во однос на крајот на 2011 година.

⁴⁷ Во септември ЕЦБ објави дека планира да откупува државни хартии од вредност заради поттикнување на активоста на овој сегмент на финансиските пазари. Примената на новиот инструмент е условена со доставување официјално барање за финансиска помош од страна на државата којашто се соочува со зголемени трошоци за финансирање. До крајот на 2012 годината немаше активирање на новиот инструмент на централната банка.

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.

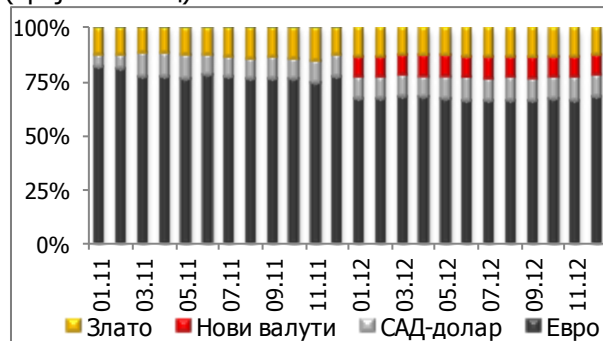
5.3.1. Валутна структура

Средствата инвестирани во финансиски инструменти деноминирани во евра зафаќаа најголем дел во структурата на девизните резерви од валутен аспект. Оваа инвестициска определба е во согласност со применуваната монетарна стратегија на Народната банка на „де факто“ фиксен курс на денарот во однос на еврото. Истовремено, оваа поставеност на валутната структура на девизните резерви е во согласност со валутната структура на долгот на Република Македонија, како и со валутната структура на надворешнотрговската размена, каде што еврото исто така е најзастапено. Во споредба со претходната година, учеството на еврото во рамки на валутната структура на девизните резерви беше намалено за околу 10 п.п., што се должи на стратегиската определба за распределба на дел од девизните резерви во четири нови валути.

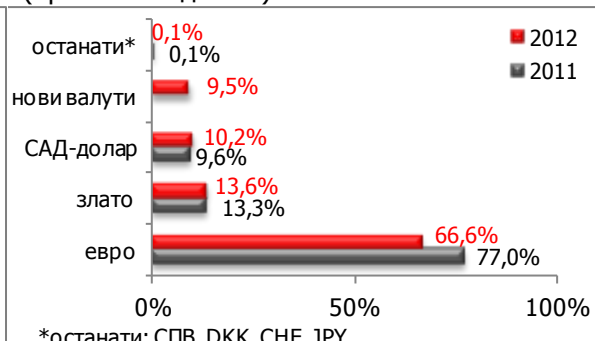
Во рамки на зададените насоки при управувањето со девизните резерви, пласманите во САД-долари⁴⁸ беа на стабилно ниво, во согласност со утврдениот максимален износ на дозволени инвестиции во оваа валута.

Графикон 72

Валутна структура на девизните резерви
(крај на месец)



(просечно годишно)



Извор: НБРМ.

Пренасочувањето на дел од девизните резерви во финансиски инструменти во четири новоопределени валути (австралиски долар, канадски долар, норвешка круна и шведска круна) се изврши на почетокот на 2012 година, а во текот на годината нивното учество флукутираше, како резултат на промените на вредноста на валутите во однос на еврото. Просечното годишно учество на новите валути во рамки на девизните резерви изнесуваше 9,5% и беше во согласност со предвидените инвестициски ограничувања. Истовремено, во рамки на зададените насоки за управување со девизните резерви,

⁴⁸ Во 2012 година просечната вредност на САД-доларот во однос на еврото изнесуваше 1,2860 и беше повисока за 7,7% во однос на просечната вредност во 2011 година. Во услови на позитивни пазарни согледувања во однос на разрешувањето на должничката криза во евро-зоната, вредноста на еврото во однос на САД-доларот кон крајот на годината се зголемуваше, така што на крајот на 2012 година вредноста на САД-доларот беше пониска за 1,8% во однос на крајот на претходната година.

поединечното учество на новите валути изнесуваше 2,4% од девизните резерви, просечно.

Златото во рамки на девизните резерви беше на непроменето ниво, при што неговото релативно учество флукутираше како резултат на промените на цената на златото на меѓународните финансиски пазари.

Проширувањето на опфатот на валути во рамки на валутната структура на девизните резерви го зголемува ризикот од курсни разлики. Сепак, ограниченото ниво на учество на останатите валути, овозможи изложеноста на девизните резерви кон интервалутарните промени да биде во контролирани рамки. Имено, според концептот „вредност изложена на ризик“⁴⁹, на 31.12.2012 година изложеноста на девизните резерви кон валутен ризик изнесува 0,9% (20,8 милиони евра). Во рамки на вкупната изложеност кон валутен ризик на девизните резерви, движењата на цената на златото условија 67,3% од можните промени на девизните резерви, додека промените на вредноста на САД-доларот во однос на еврото учествуваа со 21,9%. Флукуациите на вредноста на останатите валути во однос на еврото условија 10,6% од можните промени на пазарната вредност на девизните резерви.

5.3.2. Кредитна изложеност и ликвидност на инвестициите

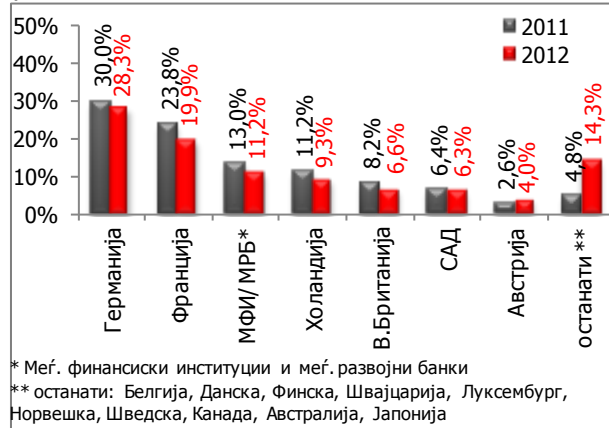
Сигурноста на пласманите на девизните резерви има високо значење при осмислувањето на инвестициската стратегија којашто Народната банка ја применува при управувањето со девизните резерви. Принципот на сигурност на пласманите е дополнително потенциран во услови на неизвесни пазарни движења на меѓународните финансиски пазари.

Во 2012 година, инвестициите на девизните резерви беа насочувани кон земји со највисоки кредитни оценки од меѓународните агенции за рејтинг, во согласност со определбата за обезбедување ниска кредитна изложеност на девизните резерви. Така, значителен дел од девизните резерви (58%) беа инвестирани во Германија, Франција и Холандија, а високо учеството имаа и инвестициите во Велика Британија и САД (13%). Притоа, во согласност со инвестициските ограничувања утврдени во рамки на дефинираната стратегија за инвестирање, пласманите беа соодветно распределени по земји, во согласност со утврдените максимални износи на ниво на пласмани по земји.

На почетокот на годината, монетарното злато во најголем дел беше депонирано кај Банката на Англија. Од вториот квартал на годината, со цел да се зголеми ефикасноста на управувањето со златото во рамки на девизните резерви и да се остварат повисоки приходи од инвестирање, Народната банка започна да пласира дел од златото во краткорочни депозити кај странски комерцијални банки (со рок најмногу до 1 година). При изборот на банките со коишто се вршат овие трансакции, покрај долгорочниот кредитен рејтинг, Народната банка анализираше и група дополнителни показатели, коишто даваат попрецизна слика за краткорочната кредитна позиција на странските банки.

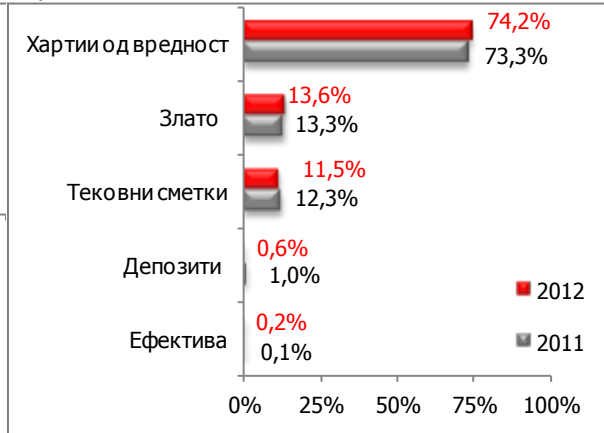
⁴⁹ Вредноста изложена на ризик ја покажува можната максимална промена на девизните резерви (со веројатност од 99%), којашто може да настане како резултат на флукуациите на цените на инструментите и девизните курсеви, за временски интервал од десет дена. При пресметувањето на вредноста изложена на ризик 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 којшто се прави пресметката.

Графикон 73
 Географска структура на девизните резерви,
 просечно годишно



Извор: НБРМ.

Графикон 74
 Структура на инвестициите по инструменти,
 просечно годишно



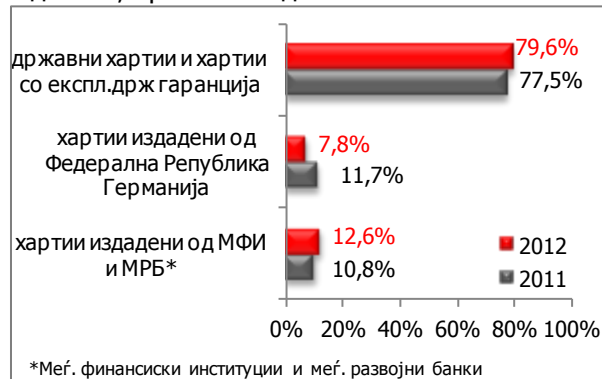
Ликвидноста на девизните резерви се обезбедуваше пред сè преку одржување ликвидносно портфолио во евра и САД-долари, во краткорочни ликвидни средства, главно депозити по видување. Ликвидноста на девизните резерви се обезбедува и преку инвестициите во хартии од вредност, коишто се најзастапени во рамки на структурата на девизните резерви по инструменти (74%). При изборот на хартиите од вредност беа почитувани ликвидносните критериуми, при што се инвестираше во хартии за коишто постојат најликвидни и длабоки пазари и во услови на турбулентни пазарни движења. На тој начин, постои можност преку овие финансиски инструменти, со ниски трансакциски трошоци, брзо да се мобилизираат средства за остварување одредени ликвидносни потреби. Исто така, при управувањето со резервите се предвидува рамномерна распределба на достасувањето на пласираните средства (како на депозити, така и на хартии од вредност), што обезбедува дополнителна ликвидност во случај на непредвидени ликвидносни потреби.

Најголем дел од инвестициите во хартии од вредност, односно 79,6% просечно годишно, беа насочени кон државни хартии од вредност и хартии од вредност со експлицитна државна гаранција. Одреден дел од инвестициите беа насочени и во хартии од вредност издадени од германските федерални држави, во согласност со пазарните движења, а заради одредена компаративна предност во однос на приносите во споредба со државните хартии од вредност.

Позначително учество (12,6%) имаа и инвестициите во инструменти издадени од меѓународни финансиски институции (Европската банка за обнова и развој (EBRD), Европската инвестициска банка (EIB), Меѓународната банка за обнова и развој (IBRD), Меѓународната финансиска корпорација (IFC)) и мултилатерални развојни банки (Нордиската инвестициска банка (NIB)). Профилот на основачите на овие институции, нивото на капиталот со којшто располагаат, како и применуваните претпазливи оперативни и финансиски политики, придонесуваат пазарните учесници да ги согледаат овие меѓународни финансиски институции како издавачи на финансиски инструменти со висок степен на сигурност и безбедност. Оттука, инвестициите во хартиите од вредност издадени од меѓународните финансиски институции обезбедуваат високо ниво на

сигурност на пласираните средства и имаат повисок принос во однос на државните хартии од вредност.

Графикон 75
Структура на хартиите од вредност по издавачи, просечно годишно



Извор: НБРМ.

Графикон 76
Структура на хартиите од вредност од аспект на можностите за тргување



Инвестициите во хартии од вредност се изложени кон ценовни флукуации предизвикани од движењата на меѓународните финансиски пазари. Во согласност со стратегиската определба за ограничување на ценовните промени врз остварувањата од инвестирањето на резервите, во текот на годината просечно 40% од инвестициите во хартии од вредност се одржуваа во рамки на портфолиото на хартии чувани до достасување. Хартиите од вредност коишто се чуваат до достасување, согласно со меѓународните сметководствени практики, се искажуваат по амортизирана набавна вредност и не подлежат на непредвидливи осцилации во цената.

Покрај ова, 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. Во услови на согледување за одржување на приносите на висококвалитетните државни хартии од вредност на ниско ниво најмалку до средината на 2013 година, приспособеното времетраење за инвестициското портфолио во евра се зголемуваше и на крајот на годината достигна ниво од 12 месеци. Приспособеното времетраење за инвестициското портфолио во САД-долари исто така се зголемуваше постепено и на крајот на годината достигна ниво од 11 месеци. Во однос на инвестициските портфолија во новите валути, во втората половина од годината, основното приспособено времетраење се зголемуваше и достигна до 14 месеци.

Изложеноста на ризик од ценовни промени се одржуваше на ниско ниво и според концептот „вредност изложена на ризик“ на девизните резерви, на 31.12.2012 година, изнесуваше околу 1,1 милион евра, од коишто изложеноста кон промена на цените на инструментите во евра изнесува 0,34 милиони евра, додека изложеноста кон промена на цените на инструментите во САД-долари изнесува 0,13 милиони евра. Согласно со овој показател за нивото на изложеност на ризик, ценовните промени на должничките хартии од вредност во рамки на инвестициските портфолија во останатите валути изнесува 0,62 милиона евра.

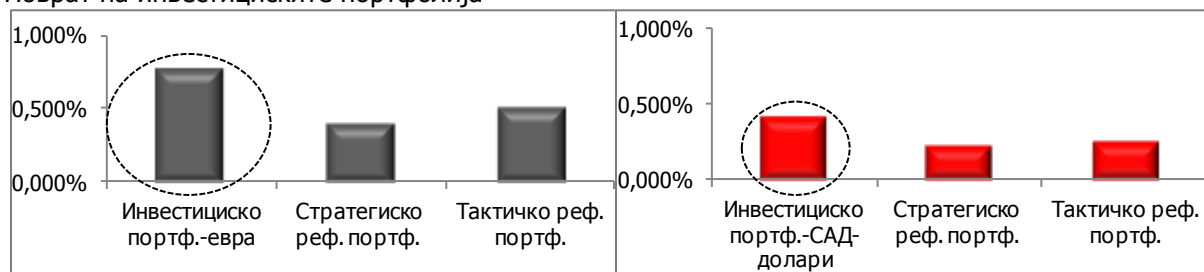
Имајќи го предвид високото ниво на хартии од вредност во рамки на инвестициското портфолио, за коишто постои висока побарувачка како средства за

обезбедување на глобалните пазари на пари, Народната банка продолжи да ги користи трансакциите на зајмување хартии од вредност. Овие трансакции се остваруваат преку истовремено склучување репо-трансакции и обратни репо-трансакции, при што како обезбедување на зајмените хартии од портфолиото на Народната банка се добиваат хартии од вредност што ги задоволуваат критериумите за инвестирање на девизните резерви. Трансакциите за зајмување на хартии од вредност дополнително се проширија во 2012 година и опфатија и своп-трансакции со обезбедување во злато. Трансакциите на зајмување на хартии од вредност опфаќаа околу 18%, во просек, од инвестициите во хартии од вредност и придонесуваа за зголемување на ефикасноста од управувањето со девизните резерви.

5.3.3. Резултати од инвестирањето на девизните резерви

Во текот на 2012 година приносите на финансиските инструменти каде што инвестира Народната банка имаа тренд на дополнително намалување, во однос на претходната година и забележаа нови, рекордно ниски нивоа. Сепак, постигнатите остварувања од инвестирањето на девизните резерви ја оправдуваат инвестициската стратегија применувана во текот на годината.

Графикон 77
Поврат на инвестициските портфолија



Извор: НБРМ.

Остварувањата кај инвестициските портфолија во евра и САД-долари беа релативно повисоки во однос на повратот на референтните пазарни индекси⁵⁰. Исто така, инвестициите во останати валути забележаа релативно високи стапки на поврат, при што повратот во оригинална валута се движеше во распон од 0,95% до 3,61%. Овие остварувања ги потврдуваат одлуките на Народната банка во однос на структурата на финансиските инструменти во коишто се инвестираа девизните резерви, а пред сè упатуваат на оправданост од преземање на стратегиската одлука за понатамошна диверзификација на девизните резерви од валутен аспект.

Покрај каматните приходи, во текот на 2012 година беа остварени и приходи од курсни разлики од арбитражи, како и приходи од трансакциите на зајмување на хартии од вредност, со што беше овозможено вкупните приходи од инвестирање на девизните резерви да изнесуваат 30,2 милиона евра. Вкупната стапка на поврат на девизните

⁵⁰ Референтен индекс на цените на хартии од вредност и индекс на пазарот на пари, составен од реални финансиски инструменти, со приспособено времетраење коешто му одговара на основното приспособено времетраење на инвестициското портфолио.

резерви, којашто покрај остварените приходи ги опфаќа и пресметаните ценовни промени, изнесуваше 0,9% на годишно ниво.

Прилог 1: Натомошни активности за одржување на ефикасноста при управувањето со девизните резерви

Се предвидува дека започнатиот процес на валутна диверзификација на девизните резерви во нови валути коишто ќе овозможат балансирање на изложеноста кон кредитен ризик од една страна и одржувањето на нивото на куповна моќ на девизните резерви на долг рок, од друга страна, ќе продолжи и во наредната година. За таа цел, за 2013 година е предвидено дополнителни 1,25% од девизните резерви да се пренасочат во финансиски инструменти деноминирани во нови валути, коишто се карактеризираат со повисоки стапки на поврат, но и висока ликвидност и сигурност на инвестициите.

Покрај валутната диверзификација, во наредната година се предвидува проширување на опфатот на типовите на хартии од вредност во рамки на инвестициските портфолија. За таа цел, беше направена анализа на издавачите на должнички хартии од вредност од сегментот на наднационални, регионални и агенциски издавачи (supranational, sub-sovereign и agency - SSA issuers). Анализата покажа дека овие издавачи според своите кредитни карактеристики се помеѓу издавачите на државни обврзници и издавачите на корпоративни обврзници. Обврзниците издадени од издавачи од сегментот на ССА имаат третман на сурогати на државните обврзници, бидејќи се сметаат за сигурни и висококвалитетни инструменти поради нивниот посебен статус обезбеден со закон или како резултат на вградените механизми на гаранции.

VI. Други активности на НБРМ

6.1. Улогата на Народната банка во платниот систем на Република Македонија

Согласно со законските одредби, Народната банка има оперативна, надзорна и развојна функција во платниот систем на Република Македонија. Во овој контекст, Народната банка придонесува кон одржување стабилна финансиска пазарна инфраструктура, кон безбедно и ефикасно спроведување на трансакциите на економските агенти и кон развој на домашните платни системи согласно со современите светски трендови.

Народната банка ја остварува оперативната функција преку ракување и управување со единствениот платен систем за бруто-порамнување во реално време - Македонскиот интербанкарски платен систем (МИПС). Вкупниот број на учесници⁵¹ во МИПС во 2012 година изнесуваше дваесет и четири, а системот работеше во реално време со достапност од 99,9%. Притоа, во системот просечно беа обработени 19.803 трансакции на ден, додека максималниот број на обработени трансакции во еден ден достигна 57.983. Во 2012 година, и покрај годишното намалување на вкупниот број на порамнети трансакции (за 2,3%), просечната вредност по трансакција забележа висок годишен раст (од 33,5%) и изнесуваше 519.847,00 денари.

Графикон 78

Показатели за платниот промет по системи



Извор: НБРМ.

Воедно, вкупната вредност на остварениот платен промет преку сите платни системи во државата забележа раст од 19,7% на годишна основа, а најголем придонес за растот имаше растот на прометот остварен преку МИПС. Вредноста на платниот промет преку МИПС во 2012 година се зголеми за 30,4% во однос на претходната година, што во најголем дел се должи на прометот остварен на сметките со кои управува Народната банка, на сметките на деловните банки и прометот на сметките на Министерството за финансии на Република Македонија. Имено, релативниот сооднос на вкупниот платен промет остварен на територијата на Република Македонија во однос на БДП значително

⁵¹ Учесници во МИПС се: Народната банка, петнаесетте деловни банки, Македонската банка за поддршка на развојот АД Скопје, Министерство за финансии на Република Македонија, Фондот за здравствено осигурување на Македонија, Клириншкиот интербанкарски системи - АД Скопје, Централниот депозитар за хартии од вредност АД Скопје, Интернационалниот картичен систем - КАСИС, Мастеркард интернационал, Фершпед брокер АД Скопје.

се зголеми од 7,8 во 2011 година на 9,2 во 2012 година, под влијание на силниот раст на прометот остварен преку МИПС. Овој показател, којшто дава индикации за значајни трендови во домашната економија, во периодот 2006-2008 година имаше тенденција на зголемување, при позначителен раст на економската активност и високи годишни стапки на пораст на вкупниот промет. Сепак, доколку се анализира структурата на растот во тој период, тој беше условен, како од растот на прометот во МИПС, така и од растот на прометот во интерните системи на банките. Сепак, во 2009 година, под влијание на негативните ефекти од светската економска криза и во услови на пад на домашната економска активност, остварениот промет забележа негативна стапка на раст, при позначително намалување на прометот во МИПС и во интерните системи на банките. Во наредниот период, со постепено закрепнување на домашната економска активност, овој показател постепено бележи зголемување, главно под влијание на порастот на прометот во МИПС, додека придонесот на растот на интерниот промет на банките е мален и укажува на намалена активност на банките во односите со нивните клиенти.

Графикон 79

Показатели за платниот промет по системи



Извор: НБРМ.

Во текот на 2012 година продолжи силниот раст на отворање сметки достапни за интернет-плаќање, со стапка на годишен раст од 38%. Имено, од вкупниот број сметки достапни за плаќање преку интернет заклучно со декември 2012 година, 73,8% се сметки во сопственост на физички лица, додека 26,2% се сметки во сопственост на правни лица.

Графикон 80

Показатели за развојот на системот на плаќања



Извор: НБРМ.

Во декември 2012 година, вкупниот број картички во циркулација изнесуваше 1.507.142, од кои 76,7% се картички со дебитна функција, додека 23,3% се картички со кредитна функција. Притоа, дебитните картички учествуваат со 85,5% во вкупната вредност на трансакции со картички остварени на територијата на Република Македонија. Во 2012 година, вкупната вредност на трансакциите со картички изнесуваше 2.099 милиони евра, што претставува пораст од 7,9% во однос на минатата година. Доколку се анализира структурата на вредноста на трансакциите остварени со картички во 2012 година и 2011 година, се забележува зголемено учество на безготовинското плаќање во трговијата преку ПОС-терминали за 2 п.п., односно тенденција на постојано намалување на подигањето готовина преку АТМ. Воедно, покрај постоечкиот тренд на подобрување на склоноста на населението за користење на картичките за плаќање во трговијата, постојаното ширење на мрежата на ПОС-терминалите, овозможи вредноста на трансакциите за плаќање преку ПОС-терминали да се зголеми за 19% на годишна основа.

Графикон 81
Показатели за картичното работење



Извор: НБРМ.

Во 2012 година вкупната вредност на безготовинските плаќања во форма на кредитни трансфери на хартија и преку персонален компјутер или друг терминал изнесуваше 2.832 милијарди денари, што претставува висок годишен пораст од 11,6% во однос на минатата година. Од друга страна, бројот на кредитните трансфери изнесуваше 43.707.134 и се намали за 0,7% на годишна основа. Доколку се анализира структурата на бројот и вредноста на трансакциите извршени со кредитни трансфери, во 2012 година во однос на 2011 година, може да се забележи дека и покрај најголемото учество на хартиените налози во извршувањето на кредитните трансфери, бројот на кредитните трансакции преку персонален компјутер или друг терминал бележи тенденција на годишен пораст од 9,7%. Овој показател укажува на постојаната промена на културата на клиентите на банките - иматели на сметки, во насока на користење на придобивките коишто ги нуди електронското банкарство.

Во 2012 година вкупната вредност на безготовинските плаќања извршени со примена на трајни налози (вклучувајќи ги и извршните решенија) на хартија и преку персонален компјутер или друг терминал изнесуваше 220 милијарди денари, што претставува годишен пораст од 25,7% во однос на минатата година.

Графикон 82
Показатели за платните инструменти



Извор: НБРМ.

Покрај оперативната функција во доменот на платните системи, Народната банка ја спроведува надзорната функција врз системот за бруто-порамнување во реално време - МИПС и врз системите за порамнување на малите меѓубанкарски плаќања, Клириншкиот интербанкарски системи АД Скопје - КИБС и Интернационалниот картичен систем - КАСИС. Целта на надзорот на Народната банка е обезбедување сигурно и ефикасно работење на системите за плаќање, порамнување и клиринг. Надзорот се спроведува преку нивно следење, анализирање и поттикнување промени (со преземање соодветни мерки или давање препораки, во случај кога платните системи не ги исполнуваат пропишаните барања и стандарди), а сето тоа со цел да се обезбеди системска стабилност, ублажување на системскиот ризик и одржување на јавната доверба во овие системи. Во текот на 2012 година е извршен надзор на одделни сегменти од работењето на МИПС, заради проценка на неговата усогласеност со седмиот базичен принцип⁵² - безбедносна и оперативна сигурност на системот. Во рамките на надзорот е утврдено дека МИПС ги исполнува генералните барања за безбедност и оперативна сигурност, а дадени се и препораки за натамошно подобрување на оперативната сигурност.

Од аспект на спроведувањето на развојната функција на Народната банка, во текот на 2012 година се извршени повеќе активности со цел да се унапредат платните системи и да се доближат кон современите трендови. Во 2012 година е изработен предлог на „Стратегија за развој на платниот систем на Република Македонија 2013-2017“ со која се поставени стратегиските насоки за идниот петгодишен развој на националниот платен систем на Република Македонија. Спроведувањето на Стратегијата се координира од страна на Националниот совет за платни системи на Република Македонија, со којшто раководи Народната банка. За промоција на платниот систем во Република Македонија за првпат се изработи документот „Црвена книга“ (Red Book - „Payment, clearing and settlement systems in Macedonia“) и тој се достави за публикување до Банката за меѓународни порамнувања - БИС. Со цел да се постигне усогласување на националната методологија на платежната статистика на Народната банка со платежната статистика на Европската централна банка, е изработена „Споредбена анализа на платежната статистика на Европската централна банка - ЕЦБ со платежната статистика на Народната банка - НБРМ“, којашто ќе

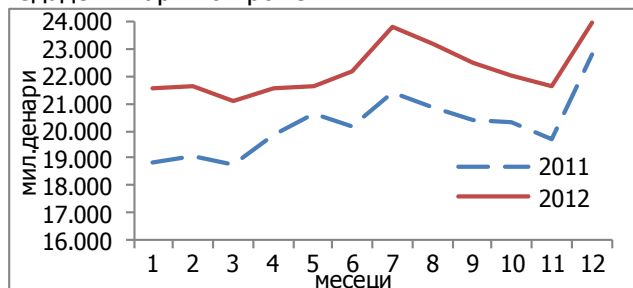
⁵² За проценка на системите коишто се предмет на надзорот се применуваат Базичните принципи за системски важните платни системи донесени од страна на Комитетот за платни и порамнувачки системи при Банката за меѓународни порамнувања во Базел, коишто се составен дел на Одлуката за критериумите и стандардите за работењето на платните системи („Службен весник на РМ“ бр. 159/07), како меѓународно прифатени стандарди за работа на платните системи.

претставува насока за изготвување на нова методологија со која ќе се овозможи меѓународна споредливост на трендовите во домашниот платен промет со оние во Европската Унија.

6.2. Трезорско работење

6.2.1. Издадени пари во промет

Графикон 83
Издадени пари во промет



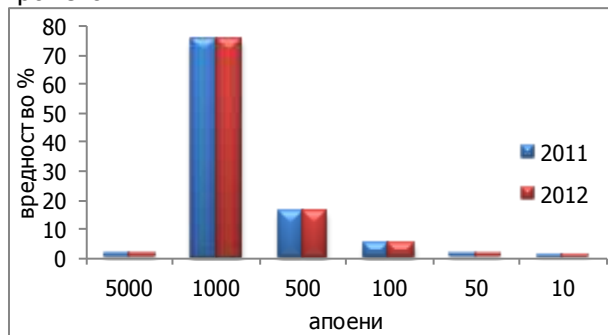
Извор: НБРМ.

Со состојба на 31.12.2012 година, издадените пари во промет изнесуваат 23.979 милиони денари и во однос на 2011 година бележат зголемување од 1,212 милиони денари или 5,3%. Структурата на издадените пари во промет укажува дека на крајот на годината банкнотите учествуваат со 97,5%, а кованите пари со 2,5% од вкупната вредност.

Од аспект бројот на издадените пари во промет, учество на банкнотите изнесува 27% (65,7 милиони парчиња), а на кованите пари 73% (176,8 милиони парчиња).

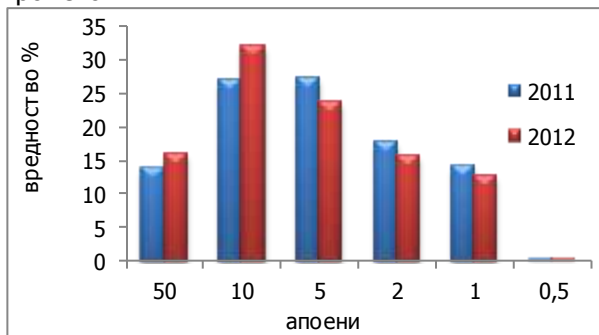
Најголемо учество во вкупната вредност на емитирани банкноти имаат банкнотите во апоен од 1000 денари (75,6%) и од 500 денари (15,9%). Останатите банкноти со пониска апоенска структура учествуваат со 8,5% во вкупната вредност на банкнотите издадени во промет. Во 2012 година, најголемо учество во вредноста на монетите имаат апоените од 10 денари (32%) и 5 денари (23,5%).

Графикон 84
Вредносно учество на банкнотите по апоени во прометот



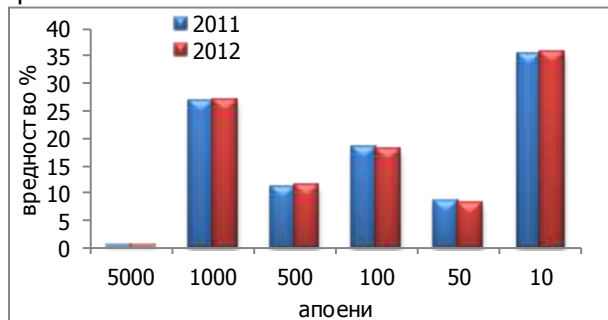
Извор: НБРМ.

Вредносно учество на монетите по апоени во прометот

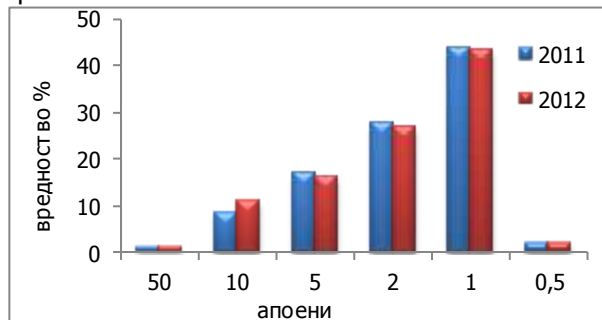


Графикон 85

Количинско учество на банкнотите по апоени во прометот



Количинско учество на монетите по апоени во прометот



Извор: НБРМ.

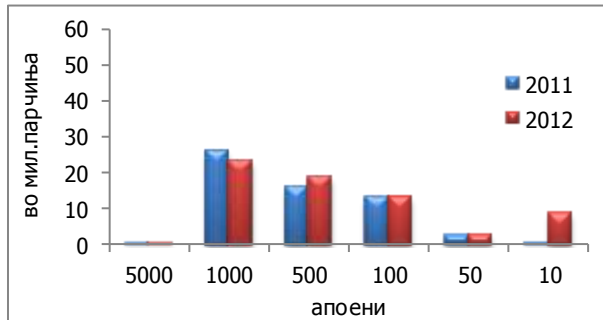
Според бројот на издадени парчиња, најголемо учество имаат банкнотите во апоен од 10 (35,8%), 100 (17,8%) и 1000 (26,9%) денари. Останатите банкноти учествуваат со 19,5% во вкупната количина на банкнотите во промет. Најголемо учество во вкупните издадени монети има апоенот од 1 денар (43,2%).

Во текот на 2012 година, се работеше на подобрувањето на квалитетот на парите во оптек со пониска апоенска структура, преку зголемување на кованите монети во оптек во апоен од 10 и 50 денари, коишто паралелно циркулираат со книжните банкноти од истиот апоен. Ваквиот ефект се должи на фактот што кованите монети имаат подолг рок на траење, односно помалку се оштетуваат. За разлика од нив, банкнотите, особено оние со пониската апоенска структура и поголема фреквенција на користење, имаат помал рок на траење и значително побрзо се оштетуваат.

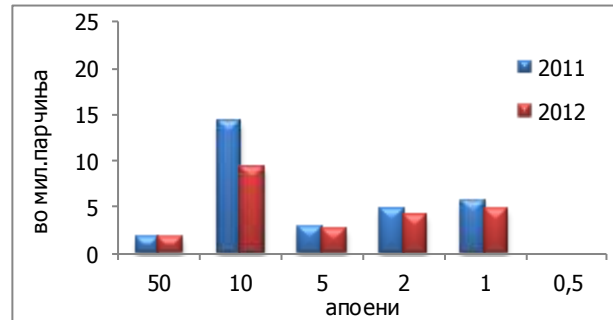
6.2.2. Снабдување на банките со книжни и ковани пари

Централниот трезор на Народната банка и петте реферати за промет со готовина надвор од Скопје во текот на 2012 година извршија исплати на готовина на банките во износ од 34,1 милијарда денари (намалување од 4,3% во однос на 2011 година). Истовремено, е примена готовина од банките во износ од 33,0 милијарди денари. Анализата на апоенската структура на банкнотите и монетите укажува дека при издавањето и при примањето, кај банкнотите најголемо учество се забележува кај апоенот од 1000 денари 34,5% во 2012 година (односно 44,7% во 2011 година) и кај монетите преовладува апоенот од 10 денари од 35,6% во 2012 година (наспроти 48,5% во 2011 година).

Графикон 86
Издадена количина на готовина на банките
Банкноти



Монети



Извор: НБРМ.

6.2.3. Обработка и поништување на книжните и кованите пари

Во текот на 2012 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 17,8 милиони (18,2 милиона банкноти во 2011 година). Најголемо учество во поништените банкноти имаат апоените од 10, 100 и 1000 денари (76%). Во 2012 година се обработени и сите примени монети во апоени од 1, 2, 5, 10 и 50 денари, од кои 385 илјади парчиња се издвоени како излитени.

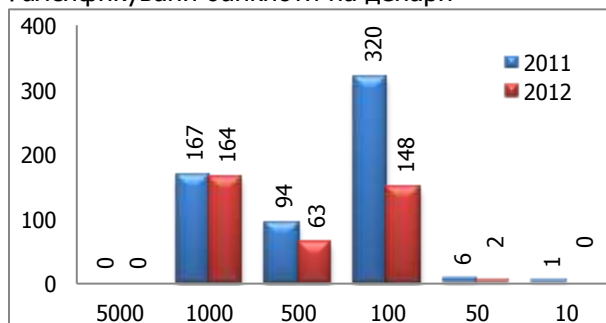
6.2.4. Експертиза на сомнителни / фалсификувани пари

Во рамките на своите надлежности на единствена овластена институција, Народната банка и во текот на 2012 година успешно продолжува да ја извршува функцијата на експертиза на фалсификувани пари во денари и странска валута.

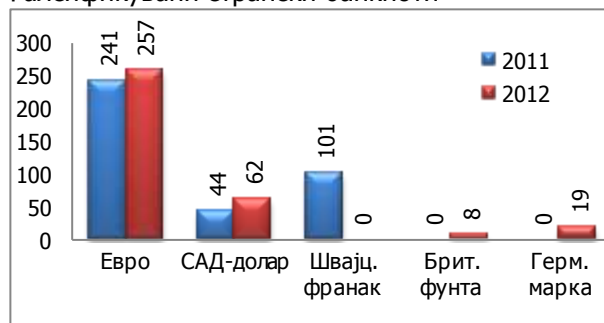
Во текот на 2012 година од вкупно 381 сомнителна денарска банкнота, откриени од банките или конфискувани од страна на Министерството за внатрешни работи, при стручната експертиза во Народната банка е утврдено дека 4 банкноти се оригинални, додека останатите 377 банкноти се фалсификувани. Бројот на утврдените фалсификувани банкноти во текот на 2012 година е намален за 35,9% во однос на 2011 година. Од вкупниот број откриени фалсификувани денарски банкноти, во 2012 година е најзастапен апоенот од 1000 денари (вкупно 164 парчиња), апоенот од 100 денари (вкупно 148 парчиња) и апоенот од 500 денари (вкупно 63 парчиња). Вкупната вредност на фалсификуваните денари во 2012 година изнесува 210.400 денари и има незначително учество во вкупната вредност на издадените пари во промет.

Графикон 87

Фалсификувани банкноти на денари



Фалсификувани странски банкноти



Извор: НБРМ.

Во однос на фалсификатите на странски валути, во 2012 година се направени вкупно 414 експертизи на доставени сомнителни банкноти при што се утврдени 346 фалсификувани банкноти и 68 оригинални банкноти во странска валута. Во вкупниот број фалсификувани банкноти, најзастапени се банкнотите во евра (257 парчиња), САД-долари (62 парчиња) и германски марки (19 парчиња).

Општа оценка е дека фалсификуваните банкноти имаат релативно лош квалитет на изработка, што овозможува едноставно и лесно идентификување и утврдување на нивните карактеристики. При експертизата на техниката на изработка на фалсификуваните банкноти е утврдено дека тие се изработени главно на обична хартија, без заштитни елементи, со користење компјутер (скенирање и печатење), или пак со користење фотокопир во боја.

Како и во претходните години, и во 2012 година не се откриени фалсификати на ковани пари во денари или во странска валута.

Во текот на 2012 година продолжи интересот за пригодни златни и сребрени монети, така што и покрај одржувањето на цената на златото на светските берзи на високо ниво, Народната банка оствари продажба на 161 парче.

6.3. Статистика

Народната банка е еден од овластените носители на статистички истражувања, во рамки на националниот статистички систем во Република Македонија. Статистичката функција на Народната банка е дефинирана со Законот за Народната банка и Законот за државна статистика. Притоа, Законот за Народната банка ја дефинира независноста на Народната банка во вршењето на своите функции, меѓу кои е и вршењето на статистичката функција со цел да се извршуваат целите и задачите на Народната банка. Законот за државна статистика, пак, ја вклучува Народната банка како еден од овластените носители на статистички истражувања, додека 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 Народната банка има право да прибира податоци и има обврска да објавува податоци за нив. Статистичките активности во делот на објавување 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 основните функции на Народната банка.

Тековно, Народната банка произведува сеопфатни податоци за монетарната статистика и статистиката на каматни стапки, билансот на плаќања, меѓународната инвестициска позиција, директните инвестиции, надворешниот долг и побарувања, девизните резерви и девизната ликвидност. Како извори на податоци, Народната банка 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 нејзина надлежност, постојано презема активности за следење и усогласување со меѓународните статистички стандарди. За таа цел, таа 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 врз основа на Меморандумот за соработка во областа на макроекономските статистики помеѓу Министерството за финансии, Државниот завод за статистика и Народната банка, потпишан во 2009 година. Притоа, придржувајќи се кон Програмата за статистички истражувања, со овој меморандум 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 2012 година е остварен натамошен напредок во областа на статистичките истражувања во надлежност на Народната банка. Овој напредок беше забележан и во Извештајот на ЕК за напредокот на Република Македонија во 2012 година.

Во правец на подобрување на квалитетот на екстерните статистики, во 2012 година беа остварени следниве активности:

- за првпат беше објавена временска серија со квартални податоци за меѓународната инвестициска позиција, а од септември 2012 година се започна со редовно квартално објавување на овој извештај;
- со цел да се подобри достапноста на податоците до крајните корисници, беше скратен рокот за објавување на платниот биланс од $t+75$ дена, на $t+60$ дена. На овој начин, се овозможи соодветно скратување на роковите за објавување на податоците и кај другите носители на статистички истражувања, а пред сè рокот за изготвување на кварталните национални сметки;
- во септември 2012 година, на интернет-страницата на Народната банка беа објавени дополнителни податоци за надворешниот долг. Со ова се овозможува подетален пристап до податоци за јавниот, јавногарантираниот и приватниот надворешен долг, валутната структура на долгот, краткорочниот долг според преостанато достасување и планот на отплата на обврските во идниот период. Подготвувањето на овие податоци произлегува од учеството на Република Македонија во Специјалниот стандард за дисеминација на податоци - СДДС, а воедно претставува дел од вклученоста на

Република Македонија во системот за квартална статистика за надворешниот долг на Светската банка.

Исто така, во рамки на постојаните активности за усогласување со новите меѓународни стандарди во областа на екстерните статистики, беше воведен нов прашалник за вложувања во и од странство. Овие прашалници ќе овозможат проширување на опфатот на странските директни и портфолио-инвестиции, согласно со меѓународните препораки. Натаму, изготвена е информација и акциски план со активности за приспособувања во сите одделни ставки на компонентите стоки и услуги, коишто согласно со новите меѓународни препораки се предмет на промени. Во втората половина на годината, врз основа на дополнителни сознанија за најновите статистички барања на ММФ, Еуростат и ЕЦБ, направени се измени во концептот по кој ќе се изработува стандардната презентација на билансот на плаќања, со воведување на т.н. дефиниција на структурата на податоците.

Во 2012 година, исто така, беа преземени натамошни чекори за подобрување на достапноста на податоците од монетарната статистика и статистиката на каматните стапки до крајните корисници. Имено, беше скратен рокот за објавување на монетарните прегледи од $t+30$ дена на $t+21$ ден. Натаму, објавени се дополнителни податоци за каматните стапки на интернет-страницата на Народната банка, и тоа: (1) за првпат се објавени нови податоци за каматните стапки на негативните салда на тековни сметки и кредитните картички; (2) објавени се вкупни каматни стапки на ниво на инструменти (за вкупните кредити и вкупните депозити); и (3) пресметани се и објавени се периодични каматни стапки (квартални, годишни). Воедно, со цел да се подобри квалитетот на објавените податоци, на интернет-страницата беше поставен нов, сеопфатен документ со методолошки објаснувања на основите на монетарната статистика и статистиката на каматните стапки, како и за сите објавени извештаи од овие две статистики.

Во делот на известувањата од останатите финансиски институции, во текот на 2012 година се примени првите известувања од останатите финансиски институции. Врз основа на тоа, се изготвени првичните биланси и прегледи на останати финансиски институции и консолидираниот преглед на финансискиот сектор.

Во март 2012 година беше постигната меѓуинституционална согласност Народната банка да биде примарен носител на статистиката на финансиските сметки. Врз основа на овој заеднички став, се пристапи кон изготвување втор анекс кон „Меморандумот за разбирање и соработка во областа на макроекономските и финансиските статистики“. Со неговото потпишување, се очекува да се започне со редовна размена на податоци помеѓу институциите и почетна фаза на производство на статистички податоци за финансиските сметки.

Во рамки на меѓуинституционалната соработка, во текот на 2012 година претставници на Народната банка зедоа активно учество во иницијативата за измени и дополнувања на Законот за државна статистика. Исто така, во 2012 година активно се работеше на составувањето на новата Петгодишна програма за статистички истражувања 2013-2017 година, во која Народната банка учествува со посебен дел, како овластен носител на статистичките истражувања.

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.

6.4. Внатрешна ревизија

Во 2012 година, Дирекцијата за внатрешна ревизија целосно ја спроведе својата Програма за работа. Преку систематско оценување и давање препораки за подобрување на управувањето со ризиците, внатрешните контроли и процесите на управување, внатрешната ревизија придонесе во подобрувањето на извршувањето на активностите во Народната банка.

Внатрешната ревизија ја остваруваше својата цел преку давање уверување на раководството на Народната банка дека управувањето со ризиците, внатрешните контроли и управувачките процеси се соодветни и се спроведуваат во насока на остварувањето на следниве основни цели:

- ефикасна и економична употреба на ресурсите;
- безбедно чување и заштита на средствата;
- веродостојност и интегритет на финансиските и другите информации, и
- усогласеност на работењето со законските и подзаконските акти, интерните политики и процедурите за работа.

Најголемиот дел од редовните активности се однесуваа на планираните редовни ревизии. Ревизиите беа планирани во зависност од следниве критериуми:

- оценетото ниво на ризичност на процесите, согласно со применетата методологија;
- значајноста на функциите коишто се извршуваат;
- временскиот интервал од последната ревизија, и
- промените коишто се извршени во работните процеси.

Во ревизорските извештаи се даваше мислење за соодветноста и ефективноста на воспоставениот систем на внатрешни контроли. Во случај на утврдени слабости, беа давани препораки за нивно надминување во определени рокови.

Во текот на 2012 година, беа остварени петнаесет редовни ревизии. На редовна квартална основа се следеше остварувањето на дадените препораки во ревизорските извештаи. Сознанијата од извршените следења укажуваат на тоа дека главно препораките се почитуваат и се остваруваат во зададените рокови. Од извршените ревизии на 31 работен процес во Народната банка во 2012 година, беа дадени 31 препорака за подобрување на системот на внатрешни контроли.

Покрај редовните, внатрешната ревизија имаше и други активности за унапредување на квалитетот и ефикасноста на сопственото работење. Во 2012 година се изврши екстерна проценка на работењето на Дирекцијата за внатрешна ревизија и притоа беше оценето дека таа генерално е усогласена со Меѓународните стандарди за професионално вршење на внатрешната ревизија.

Од овој аспект, во текот на 2012 година се работеше на: примената на Програмата за интерна и екстерна проценка на работењето на Дирекцијата за внатрешна ревизија, изработката на Упатството за извршување советодавна ревизија и продолжување на техничката соработка со внатрешната ревизија од Централната банка на Холандија (ЦХБ) во доменот на унапредувањето на ИТ-ревизијата.

Работењето на Дирекцијата за внатрешна ревизија беше поблиску надгледувано од Комитетот за ревизија, којшто одржа пет седници во текот на 2012 година.

6.5. Музејска, библиотечна и историско-архивска дејност

Како значаен поддржувач на сочувувањето, проучувањето и промоцијата на македонското културно-историско наследство, во текот на 2012 година Народната банка спроведе серија активности во доменот на својата музејска, библиотечна и историско-архивска дејност, при што беа организирани повеќе истражувачки проекти и културни настани, коишто во најголем дел беа поврзани со одбележувањето на 20-годишниот јубилеј од монетарното осамостојување на Република Македонија.

Во текот на изминатата година, Музејот на Народната банка започна со работата на меѓународниот научно-истражувачки проект од областа на музејската конзервација, а едновремено работеше на завршната фаза од научно-истражувачкиот проект за реконструкција на работата на римската ковачница во античкиот град Стоби.

Во рамките на работата на Библиотеката на Народната банка, во текот на 2012 година беше значително збогатен библиотечниот фонд на Народната банка со најнова литература од доменот на работењето на институцијата.

Во текот на 2012 година, Народната банка го започна и спроведувањето на активностите за подготовка на Историскиот архив, при што беа поставени основните рамки за формирање на овој отсек за кој се очекува дека ќе започне со работа во текот на 2013 година.

6.6. Одбележување на 20-годишниот јубилеј од монетарното осамостојување на Република Македонија

Народната банка на Република Македонија во 2012 година прослави значаен јубилеј - 20 години од монетарното осамостојување на Република Македонија.

Во рамките на активностите поврзани со одбележувањето на Јубилејот, беше организирана Свечена академија на која свое обраќање имаа претседателот на Собранието на Република Македонија, г. Трајко Вељаноски, и гувернерот на Народната банка на Република Македонија, г. Димитар Богов.

Исто така, беше организирана Конференција на тема: „Предизвиците на земјите од Југоисточна Европа во постојните економски и финансиски турбуленции во евро-зоната“, на која учествуваа голем број странски и домашни експерти. Во рамките на овој настан беше доделена и редовната годишна награда на Народната банка за најдобар труд во областа на макроекономијата од млад истражувач.

Во рамките на одбележувањето на 20-годишниот јубилеј од монетарното осамостојување на Република Македонија, Музејот на Народната банка постави две значајни изложби од кои првата претставуваше обновување на постојаната музејска поставка на Народната банка и таа беше отворена за јавноста на 27 април 2012 година. Оваа изложба ги вклучува најважните примероци на пари од богатата нумизматичка збирка на Народната банка и претставува хронолошки приказ на долготата и комплексната монетарна историја на Македонија, почнувајќи од 6 век пр. н.е., па сè до денес. Отворањето на изложбата беше проследено и со промоцијата на македонското и

англиското издание на изложбениот каталог „Парите и паричните системи во Македонија“.

Народната банка беше домаќин и на привремената изложба „Ранохристијанските фрески од Епископската базилика во Стоби“, којашто беше поставена во соработка со Националната установа Стоби. Изложбата беше отворена на 18 мај 2012 година, а овој културен настан овозможи, за првпат пред македонската јавност, да бидат презентирани најстарите сочувани делови од исклучителната фрескодекорација на најважниот ранохристијански храм од античкиот град Стоби.

Музејот на Народната банка ја издаде и публикацијата „Македонски ковани и книжни пари 1992-2012“, како осврт на паричните изданија во оптек во Република Македонија во изминатите 20 години.

По повод 20-годишнината од монетарното осамостојување и воведувањето на денарот, беше издадена нова пригодна поштенска марка на која е претставена монетата од еден денар, а искористен е мотив од стара пара на Македонија.

6.7. Меѓународна соработка

6.7.1. Меѓународни односи

Во текот на 2012 година, Народната банка продолжи со остварување активности за унапредување и јакнење на соработката на мултилатерална основа, преку учество на редовните собранија на меѓународните институции и на меѓународни форуми, како и на билатерална основа, остварувајќи соработка со останатите централни банки. Во таа смисла, гувернерот, вицегувернерите и дел од вработените, активно учествуваа како говорници и презентери, на бројни меѓународни конференции и панели.

Во 2012 година, гувернерот и вицегувернерите на Народната банка учествуваа на редовните пролетни средби и Годишното собрание на ММФ и Светската банка, како и на состанокот на холандската конституенца.

Народната банка е членка на Банката за меѓународни порамнувања чијашто улога е поттикнување на соработката помеѓу централните банки за зајакнување на меѓународната монетарна и финансиска соработка. Во текот на 2012 година, гувернерот на Народната банка учествуваше на дел од редовните состаноци на Банката за меѓународни порамнувања во Базел, коишто се одржуваат секои два месеца, како и на годишното собрание.

Како членка на Клубот на гувернери на централните банки од црноморскиот регион, Балканот и Централна Азија, Народната банка и оваа година учествуваше на организираните средби преку свои претставници.

Воедно, во 2012 година беше задржан континуитетот на организирање семинари од областа на платните системи. Така, во Охрид во периодот од 4 до 6 јуни 2012 година, се одржа петтата меѓународна конференција на тема „Платните системи и системите за порамнување на хартии од вредност“ на којашто имаа учество голем број претставници од централните банки од регионот и пошироко.

Исто така, Народната банка, во соработка со Центарот за централнобанкарски студии во рамки на Банката на Англија, организира меѓународен семинар на тема „Теми

од областа на применетите финансии“ (Topics in Empirical Finance). Семинарот беше посветен на емпириската анализа на финансиските пазари и информациите коишто произлегуваат од нивното функционирање, а коишто се значајни при анализата на макроекономските движења, при донесувањето на мерките на економските политики, како и при пресметката на ефектите на пазарните ризици. На семинарот присуствуваа 28 учесници, вклучувајќи претставници на 11 централни банки од земјите од Централна и Југоисточна Европа, како и вработени од Народната банка и Министерството за финансии на Република Македонија.

6.7.2. Односи со Европската Унија

Учество на Народната банка во процесот на пристапување на Република Македонија во Европската Унија

Во 2012 година Народната банка продолжи активно да учествува во активностите врзани за процесот на пристапување на Република Македонија кон Европската Унија.

Во однос на спроведувањето на обврските коишто произлегуваат од Спогодбата за стабилизација и асоцијација (ССА), Народната банка во претходниот период беше активно вклучена во исполнувањето на обврските од првата фаза на ССА во рамките на нејзините надлежности. Натомошните ангажмани на Народната банка се поврзани со преминувањето во втората фаза од Спогодбата. Во овој момент, Народната банка е целосно подготвена за обврските коишто ѝ престојат по преминувањето во следната фаза од Спогодбата и редовно учествува во тековните активности коишто произлегуваат од процесот. За таа цел, во текот на 2012 година претставниците од Народната банка учествуваа на редовните состаноци на работните тела во рамките на ССА, односно на Поткомитетот за економско-финансиски прашања и статистика, Поткомитетот за внатрешен пазар и конкуренција и Комитетот за стабилизација и асоцијација.

Во однос на подготвувањето и остварувањето на годишната Национална програма за усвојување на правото на Европската Унија (НПАА), Народната банка соодветно учествуваше преку ревидирање на деловите од НПАА коишто се во нејзина надлежност и со учество на состаноците на Работниот комитет за европска интеграција при Владата на Република Македонија. Исто така, назначените лица од Народната банка редовно учествуваа во работните групи формирани за исполнување на обврските од НПАА. Народната банка учествува во осум работни групи: економски критериуми, слободно движење на капитал, финансиски услуги, економска и монетарна унија, статистика, правда, слобода и безбедност, во делот за борба против фалсификување на еврото, како и заедничка надворешна и безбедносна политика.

Како и во претходните години, Народната банка учествуваше во подготовката на Претпристапната економска програма (ПЕП). Во текот на април, главниот економист на Народната банка учествуваше на работен состанок на Економско-финансискиот комитет во рамките на Советот на ЕУ на кој се разгледуваше ПЕП (2012-2014). Исто така, на 15 мај беше одржан Министерскиот дијалог помеѓу ЕКОФИН (министрите за финансии на земјите-членки на ЕУ) и министрите за финансии и претставниците од централните банки од земјите-кандидати, на кој беа усвоени заклучоци во врска со претпристапните економски програми на земјите-кандидати за членство во ЕУ. На министерскиот дијалог од страна на Народната банка учествуваше гувернерот Димитар Богов. Во последниот квартал од 2012 година, во координација со Министерството за финансии, започнаа

активностите поврзани со подготовката на Претпристапната економска програма 2013-2015 (ПЕП 2013-2015). За таа цел, Народната банка изготви стручен материјал како придонес кон Претпристапната економска програма 2013-2015.

Претпристапна помош

Инструмент за претпристапна помош (ИПА). Имајќи ја предвид стратешката определба на Република Македонија за членство во Европската Унија, во октомври 2012 година, со потпишувањето на Меморандумот за разбирање помеѓу Народната банка и Европската централна банка (ЕЦБ) започна остварувањето на проектот „Анализа на потребите на НБРМ“, финансиран од Инструментот за претпристапна помош на ЕУ.

Основна цел на проектот е подготовка на Народната банка за приклучување во Европскиот систем на централни банки, а подоцна и во Евросистемот, преку утврдување на потребите за промени во националната регулатива, организацијата и човечките ресурси во Народната банка потребни за постигнување на стандардите за работа на централните банки од ЕУ.

Проектот е финансиран од страна на Европската Унија, којашто додели 405.000 евра од Инструментот за претпристапна помош и Народната банка, којашто обезбеди 45.000 евра како кофинансирање. ЕЦБ го спроведува проектот во партнерство со Централната банка на Германија, Централната банка на Естонија, Централната банка на Ирска, Централната банка на Шпанија, Централната банка на Италија, Централната банка на Малта, Централната банка на Холандија, Централната банка на Австрија, Централната банка на Словенија, Централната банка на Словачка и Централната банка на Бугарија.

Со проектот се опфатени следниве области од централнобанкарското работење: економска анализа и истражување, монетарна политика и политика на девизниот курс, платни системи, статистика, сметководство, банкноти, човечки ресурси, правни услуги, информатичка технологија, внатрешна ревизија и библиотека и издавачки работи.

Техничка помош за размена на информации (инструмент ТАИЕКС). Во текот на 2012 година во однос на користењето помош преку инструментот ТАИЕКС беа остварени пет проекти, односно две експертски мисии и три студиски посети, и тоа во областа на статистиката, трезорското работење, како и во доменот на финансиската стабилност, банкарската регулатива и методологии.

6.8. Подобрување на институционалниот капацитет на НБРМ

6.8.1. Почеток на процесот на стратегиско планирање

Во текот на 2012 година, Народната банка започна со стратегиско планирање на активностите, како интегриран, двонасочен процес и примарна управувачка функција, со што се дава стратегиската визија на Народната банка во наредниот тригодишен период. Во февруари, по донесувањето на Правилникот за планирање, се започна со поголем број активности поврзани со стратегиското планирање. Во таа смисла, во јуни беше донесен Стратегискиот план за работа за три години, врз основа на кој беа донесени и Насоките за работа за 2013 година. На крајот на 2012 година, Советот ја усвои Програмата за работа на Народната банка за 2013 година, којашто поаѓа од општите насоки содржани во

Планот и претставува конкретизација на основните стратегиски цели коишто треба да бидат остварени од организациските единици на Народната банка.

6.8.2. Развој на човечките ресурси

Графикон 88
Структура на вработените во НБРМ



Извор: НБРМ.

На крајот на 2012 година, вкупниот број вработени во Народната банка изнесуваше 438 и во однос на 2011 година, кога изнесуваше 440, остана речиси непроменет. Според квалификациската структура, бројот на вработените со високо образование (VII, VIII и IX степен) е речиси двојно поголем од бројот на вработените со основно, средно и вишо образование и има тенденција на пораст. Така, во 2012 година, учеството на вработените со високо образование (VII, VIII и IX степен) е зголемено од 61,8% на 64,4%. Од аспект на половата структура, бројот на вработените жени е поголем во однос на мажите. Исто така, при новите вработувања, посебно внимание се обрна на правичната застапеност на етничките заедници.

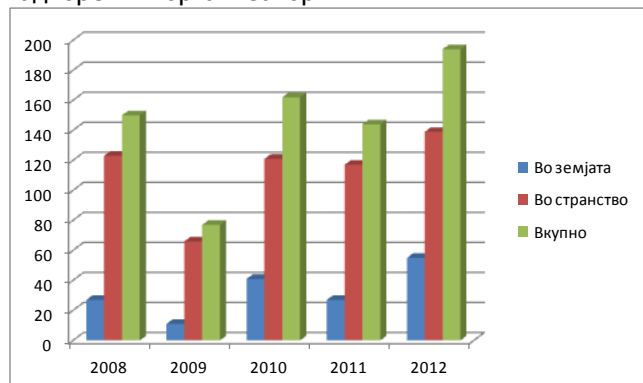
Активности во правец на градење на институционалниот капацитет преку обука и развој на човечките ресурси

Постојаниот процес на стручни усовршувања на вработените во Народната банка го поттикнува градењето на институционалните капацитети и развојот на човечкиот капитал. Во текот на 2012 година е забележан пораст на остварените стручни усовршувања од страна на вработените во земјата и во странство. Притоа, од особено значење за вработените во Народната банка кои учествуваат на специјализираните програми за обуки што ги организираат централните банки од други земји, меѓународни финансиски институции или центри за обука е, покрај обуката, и можноста за размена на искуства со претставниците од централните банки од други земји, учесници на обуките.

Во текот на 2012 година, во споредба со 2011 година, бројот на посетените стручни усовршувања во земјата е зголемен за 103%, додека во странство е зголемен за 18%. Вкупно, стручните усовршувања остварени во 2012 година се со пораст од 34,7% во однос на 2011 година.

Главни организатори на стручните усовршувања и обуки за вработените во Народната банка во 2012 година беа Меѓународниот монетарен фонд, Здружениот институт Виена, Институтот за финансиска стабилност, како и семинарите коишто беа остварени врз основа на годишните програми за обуки на централните банки на Германија, Австрија, Полска, Холандија, Чешка и Европската централна банка.

Графикон 89
Број на посетени стручни оспособувања кај
надворешни организатори



Извор: НБРМ

сметководствените работи, платните системи, евроинтеграциските процеси, информациските технологии и останато.

Освен стручни усовршувања заради стекнување со нови знаења за квалитетно извршување на работата, во текот на 2012 година Народната банка ги поддржа и вработените кои побараа кофинасирање за дооформување на формалното стручно образование.

Управување со успешното извршување на работата и грижа за мотивацијата и развојот на вработените

Во текот на 2012 година, се изврши подобрување и зајакнување на процесот за оценување на работењето во Народната банка со воведување на унапредување и развој на кариерата на вработените во зависност од покажаната работна успешност. Процесот, што се спроведува трета година по ред, опфати примена на воспоставените критериуми за оценување на вработените согласно со профилите и различните потреби на работните места на ниво на организациските единици.

За зголемување на мотивацијата на вработените, во Народната банка се воведо систем на наградување на вработените со воведување варијабилен дел на платата и се започна со организирање настани за развој и јакнење на тимот.

Со цел да се идентификуваат области од внатрешното управување на Народната банка коишто би можеле да се унапредат, за првпат се спроведе сеопфатно истражување на задоволството од работата на вработените во Народната банка. Целта на истражувањето е идентификување области каде што би можело да се преземат мерки за унапредување на работните процеси, тимската работа и комуникацијата, како и подобрување на можностите за обука и други аспекти од развојот на човечките ресурси и лидерството во институцијата.

Заради поголема транспарентност и подобро информирање на работниците за воведувањето на новините во процесите за управување со човечките ресурси се одржаа повеќе презентации наменети за вработените, на кои тие имаа прилика активно да се вклучуваат со конкретни прашања и дилеми за дискусија.

Заради воведувањето на промените и воспоставувањето на посакуваниот стил во управувањето со човечките ресурси, се организира обука за лидерство во рамки на организацијата на настанот за развој и јакнење на тимот, наменет за стратегиските и тактичките менаџери.

6.8.3. Развој на информатичката технологија

На полето на информатичката технологија е постигнато понатамошно подобрување на капацитетите на Народната банка преку:

- **Унапредување на процесот за обезбедување непрекинато на работењето.** При евентуално нарушување на работењето на главната локација, целокупното работење на Народната банка може без загуби на податоци да продолжи на резервната локација. Во текот на 2012 година се постигна значително унапредување на нивото на репликација на податоците помеѓу главната и резервната локација.
- **Зголемување на перформансите и капацитетот на ИТ-системите на Народната банка заради поефикасно користење на ИТ-инфраструктурата и поголема флексибилност во работењето.** Следејќи ги трендовите во ИТ-индустријата, Народната банка воведо дополнителни сервери за виртуализација и дополнителен робустен дисковен простор за развој на системот на приватен облак (private cloud), којшто за своите корисници овозможува постојан пристап до податоци независно од нивното место во физичката инфраструктура и непречено извршување на деловните процеси.
- **Понатамошен развој на апликации за потребите на Народната банка.** Согласно со потребите на дирекциите на Народната банка и нивните барања, во текот на 2012 година се работеше на повеќе од 1.222 работни случаи со кои се изработија нови апликации, се надградија постојните апликации со нови функционалности или се изврши поправка на апликациите. Направените измени се изработени во посебна развојна околина, тестирани се од страна на крајните корисници во посебна околина за тестирање и на крајот, по верификацијата од страна на дирекциите (крајните корисници), ставени се во продукциска околина, каде што активно се користат.

На крајот на 2012 година, во Народната банка функционираат 239 различни апликации од областа на супервизијата, статистиката, операциите на финансиските пазари, општиот менаџмент итн.

6.9. Финансиска едукација

Со цел да се зголеми нивото на финансиска писменост и да се обезбеди поблиско запознавање на населението во Република Македонија со финансиите и економијата, Народната банка во 2012 година го започна проектот „Финансиска едукација“. Официјалниот почеток на Проектот беше на 31.10.2012 година, по повод Светскиот ден на штедењето, под мотото „И јас умеам да штедам“. Проектот „Финансиска едукација“ предвидува изработка и печатење на поучни материјали (брошури, летоци, прирачници, учебници, стрипови) во кои се разработуваат повеќе аспекти од економската сфера: централната банка и нејзината улога и функции, клучните финансиски институции, економските поими, штедењето, финансиските производи, како и заштитата на корисниците на финансиските услуги.

Народната банка, од 2011 година е членка на Меѓународната мрежа за финансиска едукација на ОЕЦД (International Network on Financial Education), додека во текот на 2012 година, стана партнер-институција со Меѓународната организација за финансиска едукација на деца и млади (Child and Youth Finance International).