

Народна банка на Република Македонија



**Годишен извештај
за работењето на НБРМ
во 2009 година**

Скопје, март 2010 година

СОДРЖИНА

Обраќање на Гувернерот	3
I. Економски движења во светот	7
1.1 Развиени земји.....	11
1.2. Земјите во транзиција во 2009 година.....	15
II. Економски движења во Република Македонија	21
2.1. Економска активност.....	21
2.1.1. Домашна понуда.....	22
2.1.2. Домашна побарувачка.....	28
2.2. Инфлација.....	33
2.3. Пазар на работна сила и плати.....	40
2.4. Надворешен сектор.....	47
2.4.1. Биланс на плаќања.....	47
2.4.2. Тековна сметка.....	48
2.4.3. Трговска размена на стоки.....	49
2.4.4. Ценовна конкурентност.....	54
2.4.5. Останати компоненти на тековната сметка.....	56
2.4.6. Капитална и финансиска сметка.....	57
2.4.7. Бруто надворешен долг.....	58
2.5. Јавни финансии.....	63
Прилог 1.....	74
Антикризни фискални мерки.....	74
III. Монетарна политика	76
3.1. Монетарни инструменти.....	81
Прилог 2.....	83
Хронологија на преземените мерки на НБРМ во 2009 година.....	83
3.2. Девизни резерви и девизен курс.....	84
3.3. Монетарни агрегати.....	91
3.4. Пласмани на банките.....	98
3.5. Каматни стапки.....	105
Прилог 3.....	113
Водењето на монетарната политика за време на глобалната криза во развиените земји наспроти земјите во развој.....	113
IV. Пазар на капитал	120
V. Други активности на НБРМ	126
5.1. Платниот систем во Република Македонија.....	126
5.1.1. Улогата на НБРМ во платниот промет.....	126
5.1.2. Показатели за работењето на платниот систем во Република Македонија.....	127
5.2. Трезорско работење.....	128
5.2.1. Готови пари во оптек.....	128
5.2.2. Снабдување на банките со готови пари.....	129
5.2.3. Обработка и поништување банкноти и монети.....	130
5.2.4. Експертиза на сомнителни / фалсификувани банкноти.....	130
5.3. Внатрешна ревизија.....	130
5.4. Подобрување на институционалниот капацитет на НБРМ.....	131

Почитувани,

Се наоѓаме во период во кој се обидуваме да добиеме појасна слика за корените на светската криза, да ги сумираме последиците коишто ги остава таа врз глобалната економија, да ги систематизираме главните предизвици и „лекции“, со кои ние, носителите на политиките, се соочивме и ги научивме во текот на последните две години. Предизвиците коишто ги постави финансиската криза, всушност значеа потреба од брзо, иновативно и одлучно реагирање преку макроекономските политики. Дрastiчното и континуирано надолно ревидирање на макроекономските прогнози заклучно со почетокот на 2009 година (од 3,8% на 0,5% глобален раст за 2009 година¹) ги потврди сомневањата дека финансиската криза во САД нема да биде изолиран случај и дека таа ќе прерасне во светска рецесија. Преносот на кризата врз останатите економии беше брз и со голем интензитет, што и не е изненадувачки со оглед на високиот степен на трговска и финансиска интеграција. Сепак, брзиот одговор на макроекономските политики на глобалната рецесија преку драстични конвенционални и неконвенционални мерки овозможи стабилизирање на финансиските системи, обновување на нарушената доверба и побрзо од очекуваното излегување од кризата на голем број економии. Оттука, 2009 година ќе биде запаметена во модерната економска историја како година во која страдаа многу бизниси и домаќинства, но и година во која одлучната и координирана акција на носителите на политиките спречи натамошно ескалирање на кризата и придонесе за економска стабилизација и отпочнување процес на постепено закрепнување на економиите.

Домашната економија не остана имуна на усогласените глобални случувања. Намалувањето на извозната побарувачка, влошувањето на очекувањата на економските субјекти и падот на капиталните приливи беа првичните канали на пренос на кризата. Овие трендови создадоа притисоци врз стабилноста на домашната валута. Високиот степен на трговска интегрираност (над 80%), при колапс на светската трговија, значеше губење на улогата на извозниот сектор како значаен генератор на растот. Историски најдлабокиот пад на ефективната странска побарувачка од 3,7% и падот на цените на металите на светските берзи за околу 30% на годишна основа, особено го погодија домашниот металопреработувачки сектор, кој е еден од нашите клучни извозни сектори. Извозот забележа значително намалување уште на крајот на 2008 година, додека увозот имаше побавна реакција. Во првите три месеци на годината трговскиот дефицит значително се прошири, додека до негово стеснување дојде во остатокот од годината, паралелно со надолното прилагодување на домашната побарувачка и стеснувањето на негативниот енергетски биланс. До крајот на 2009 година, надворешните дебаланси се намалија паралелно со стабилизирање на очекувањата и намалените притисоци врз увозот. Дефицитот во тековната сметка од 13,1% од БДП во 2008 година се сведе на 7,3% од БДП во 2009 година.

Глобалната криза влијаеше врз значително зголемување на негативните очекувања на домашните економски субјекти, особено во почетокот на годината кога кризата ја разниша довербата, што доведе до зголемена побарувачка на девизи на менувачкиот пазар. Овие тенденции, заедно со проширениот негативен јаз во надворешнотрговската размена и ниските капитални приливи, условија значително продлабочување на јазот помеѓу понудата и побарувачката на девизи во првите месеци од годината. Во услови на фиксен девизен курс, овој јаз беше надополнет преку девизните резерви, при што интервенциите на девизниот пазар до мај кумулативно достигнаа 5,1% од БДП. Паралелно со интервенциите на девизниот пазар, НБРМ одговори на притисоците на девизниот пазар и со затегнување на монетарната политика.

¹ Според „Светски економски преглед“ (World Economic Outlook), (април 2008, јануари 2009).

Во март беше извршено зголемување на основната каматна стапка од 7% на 9%, а во мај беше донесена Одлука за зголемување на стапката на издвојување на задолжителна резерва на обврските на банките во девизи (од 10% на 13%) и на обврските со девизна клаузула (од 10% на 20%).

Преземените монетарни мерки и подобрите изгледи за глобалната економија, значително ги стабилизираа очекувањата и придонесоа за стеснување на трговскиот дефицит. Ова беше видливо преку растечкиот тренд на приватните трансфери, што заедно со континуираното стеснување на негативниот јаз во трговската размена од второто тримесечје и порастот на капиталните приливи (во еден дел како резултат на задолжувањето на државата на меѓународниот пазар на капитал), овозможија континуиран нето-откуп на девизи во втората половина на 2009 година. До крајот на годината, нивото на девизни резерви се зголеми и беше над очекуваното со проекциите на НБРМ. Ова, заедно со поповолните прогнози за глобалната економија креира подобар амбиент за монетарната политика. Во вакви услови, веќе од крајот на ноември НБРМ започна со постепено олабавување на монетарната политика.

Намалените притисоци на девизниот пазар во втората половина на годината, во голема мерка беа условени од надолното прилагодување на домашната побарувачка и со тоа намалените притисоци врз увозот. Имено, во 2009 година новите инвестиции на корпоративниот сектор се намалија. Намалениот профит, влошените согледувања на движењето на домашната и странската побарувачка и намалената достапност за дополнително домашно и странско финансирање беа главните фактори за негативните промени во инвестициската политика на корпоративниот сектор. Пониската инвестициска активност значеше и намалени притисоци врз увозот, при што увозот на инвестициски добра забележа годишен пад од околу 6%. Во 2009 година значително беше изразена неизвесноста за идното движење на доходот и вработеноста и за брзината на закрепнување на домашната и светската економија. Заедно со отежнатиот пристап до финансирање тоа доведе до поголема воздржаност од потрошувачка и инвестиции. Активноста на банките на кредитниот пазар значително забави, сведувајќи го кредитниот раст од над 30% во 2008 година на 3,5% во 2009 година. Ваквите прилагодувања на кредитниот пазарен сегмент беа водени од влошените очекувања на банките, намалените извори на финансирање, како и од намалената побарувачка на кредити. Така, и покрај релативно стабилниот пазар на труд, намалената кредитна поддршка од страна на банките заедно со влошените очекувања, доведоа до стагнација на потрошувачката на домаќинствата, особено на трајни добра.

Намалувањето на домашната побарувачка, делумно беше неутрализирано со позитивниот придонес на нето-извозот, со што падот на домашната економија во 2009 година беше мал и изнесуваше 0,7%. Со тоа, реалната економија во 2009 година се покажа како релативно поотпорна споредено со другите економии, каде што падот беше значително поголем. Причини за тоа има повеќе. **Прво**, нискиот степен на изложеност на домашните банки на странски извори за финансирање, спречи појава на поголеми дисторзии. Банкарскиот сектор остана стабилен, а довербата во него остана на високо ниво. Придонес кон ова имаа и преземените мерки на НБРМ. Така, уште со првиот бран на кризата од крајот на 2008 година, стапи во сила Одлуката за управување со ликвидносниот ризик на банките, со која се воведо обврската банките да одржуваат одредено минимално ниво на ликвидни средства. Воедно, беше донесена и Одлуката за девизен депозит кај НБРМ, којашто им овозможи на банките да го намалат кредитниот ризик преку инвестиции во девизни депозити кај НБРМ. **Второ**, нискиот степен на интегрираност на домашната економија на меѓународните финансиски пазари значеше и помала веројатност за нагли капитални одливи. Имено, пред појавата на кризата, македонската економија не беше во фаза на „прегревање“, поддржано од високите капитални приливи. Од друга страна, тоа не беше случај со дел од другите економии,

каде што високиот раст пред кризата беше значително поддржан од капитални приливи, коишто „пресушија“ во текот на кризата. Така, она што пред кризата преставуваше пречка за поинтензивен раст на домашната економија, во изменети услови се јави во улога на олеснување на надворешните шокови. *Трејшо*, кредибилитетот на НБРМ во одржување на стабилноста на девизниот курс, и покрај притисоците кон крајот на 2008 година и во почетокот на 2009 година, значително ги стабилизира очекувањата на економските субјекти во втората половина на годината. *Четвершо*, движењата на пазарот на труд останаа поволни во текот на годината, со што се намали неизвесноста околу зголемувањето на невработеноста и позначителното намалување на доходот. Сепак, треба да се има предвид можноста за временско задоцнување во прилагодувањето на овој пазарен сегмент, со што тој претставува значаен фактор на ризик за растот на економијата во наредниот период. *Петшо*, депресираната домашна побарувачка и ниската искористеност на капацитетите услови значителна надолна корекција на увозот, со што се ублажи падот на македонската економија.

Сумирано, македонската економија релативно добро се справи со глобалната рецесија. Падот на економската активност беше умерен, инфлациските притисоци значително се намалија, надворешната нерамнотежа забележа позитивна корекција и стабилноста на банкарскиот систем беше задржана. Сепак, макроекономските ризици не се исцрпени. Од аспект на монетарната политика, во услови на оцени за ниска инфлација, тие во голема мерка се однесуваат на надворешната позиција на економијата. Постепеното затворање на негативниот произведен јаз, при оцени за закрепнување на домашната и странската побарувачка значи потенцијални повторни притисоци врз увозната побарувачка. Тоа, заедно со високиот степен на енергетска зависност и очекуваниот раст и стабилизација на цената на нафтата на повисоко рамнотежно ниво, би значело проширување на трговското негативно салдо. Имајќи предвид дека голем дел од негативниот јаз во трговската размена се финансира преку приватните трансфери, неизвесноста околу неговото финансирање останува. Уште повеќе, ова добива на значење во услови на сè уште присутна неизвесност за закрепнувањето на глобалните финансиски текови, поконкретно за идната патека на стабилните извори на финансирање - странските директни инвестиции и можноста за задолжување на меѓународните финансиски пазари. Во овој контекст, одржливоста на закрепнатата економија ќе биде од клучно значење во претстојниот период. Искуството покажува дека излезот од глобалната криза е бавен и нееднаков. Иако, знаците за закрепнување на глобалната економија се присутни, неизвесноста околу темпото на закрепнување останува.

Почитувани,

Последната криза, со одамна невидени димензии, јасно ја потенцира потребата од континуирано спроведување на прудентни политики, фокусирани на среднорочна одржливост. Фискалните проблеми, коишто во текот на кризата излегоа на површина во голем број развиени економии, јасно го илустрираат ова. Оваа криза и за нас беше еден вид тест, којшто требаше да покаже дали и при ваков силен екстерен шок имаме доволно капацитет да водиме дисциплинирана и прудентна макроекономска политика. Брзата и навремена монетарна реакција во текот на кризата и успешното одржување на монетарните цели, како и покажаната фискална прудентност, покажуваат дека овој тест успешно го поминавме. Свесноста за последиците од креирање неодржливи дебаланси пред кризата и водењето дисциплинирана макроекономска политика, придонесоа македонската економија да има релативно подобри макроекономски показатели од голем број други економии. Во секој случај, имајќи ги предвид веќе споменатите предизвици за монетарната политика, ние како монетарна власт и натаму ги следиме ризиците и го одржуваме капацитетот за навремена и соодветна реакција на потенцијалните притисоци врз номиналното сидро, девизниот курс на денарот. Ова,

заедно со постојаните активности за навремено предвидување и одговор на предизвиците во финансискиот сектор, се двата носечки столба преку кои НБРМ активно придонесува за постабилен и поефикасен економски и финансиски систем.

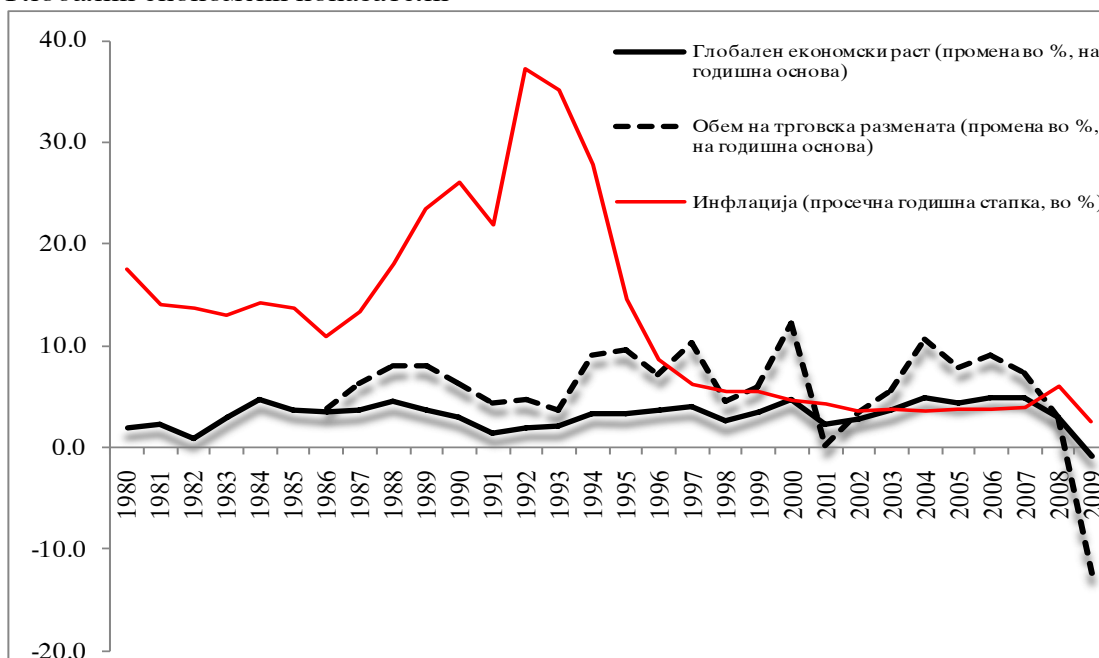
Скопје, април 2010 година

м-р Петар Гошев
Гувернер
и претседател на
Советот на НБРМ

I. Економски движења во светот

По забавувањето во 2008 година, во 2009 година глобалниот економски раст влезе во зоната на негативни промени и изнесуваше **-0,8%**. Намалената глобална побарувачка имаше негативни последици и врз глобалните трговски текови, коишто забележаа значително намалување од **12,3%** во однос на претходната година. Воедно, во вакви услови се исцрпеа и инфлациските притисоци од претходните две години (предизвикани од растот на цената на нафтата и примарните производи во тој период), при што просечната стапка на инфлација на глобално ниво се сведе на **2,5%**. Трендовите во глобалната економија во текот на годината се менуваа. Првата половина на годината беше проследена со висок пад на економската активност, предизвикан од изразените финансиски ограничувања и исклучително ниското ниво на доверба. Во втората половина од годината, дојдоа до израз ефектите од проактивната монетарна и фискална политика, при што се појавија првите знаци за закрепнување на глобалната економија.

Графикон 1
Глобални економски показатели

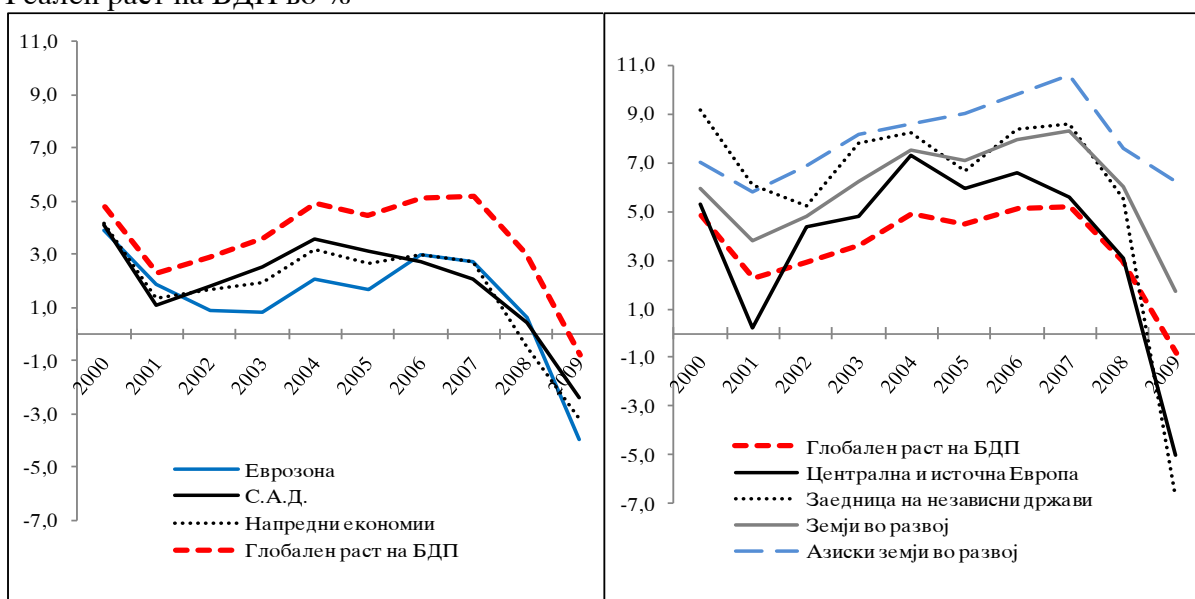


Извор: Светски економски преглед (World Economic Outlook -WEO).

Финансиската криза во САД, којашто започна во средината на 2008 година, на почетокот на 2009 година доби димензии на синхронизирана светска економска рецесија. Во првата половина од 2009 година дојде до силно намалување на економската активност во поголем дел од земјите во светот и до значително забавување на меѓународната трговија. Во услови на висок степен на глобализација, ликвидносните проблеми на банкарскиот и осигурителен сектор во САД набрзо се пренесоа и во глобални рамки. Заедно со затегнатите кредитни услови и намалената понуда на кредити од страна на кредитните институции, се појави и висок степен на несигурност кај деловниот сектор и потрошувачите. Тоа доведе до значително забавување на инвестициската и личната потрошувачка, до брзо намалување на цените на акциите на берзите во светот и до пад на вредноста на компаниите и банките, а услови и дополнително намалување на цените на пазарот на недвижности. Развиените економии (САД, евро-зона, Јапонија и Обединето Кралство) влегоа во рецесија, додека кај

брзорастечките економии (Кина, Индија, АСЕАН²) економскиот раст забави. Во услови на висок степен на неизвесност околу интензитетот и времетраењето на рецесијата, потрошувачката на домаќинствата и инвестициските зафати на компаниите значително се намалија. Така, во овој период дојде до намалување на побарувачката и натрупување на залихите. На зголемената неизвесност и нараснатите ликвидносни проблеми на финансиските системи, развиените држави (САД и земјите од Европската унија) одговорија со национализирање на голем дел од проблематичните банки. Воедно, повеќе земји донесоа пакети на фискални мерки со цел да се стимулираат економиите, додека монетарните власти ги сведоа основните камати на историски ниски нивоа, а исто така преку своите операции обезбедија голем износ дополнителна ликвидност во системите. Координираните јавни интервенции имаа за цел да го намалат системскиот ризик на финансиските пазари и воедно, да ја поттикнат побарувачката, преку намалување на неизвесноста и зголемување на ликвидноста.

Графикон 2
Реален раст на БДП во %



Извор: ММФ (IMF World Economic Outlook Database), ЕУРОСТАТ.

Првите знаци на закрепнување на глобалната економија се појавија во втората половина од 2009 година. Стабилизацијата на очекувањата на економските субјекти, паралелно со преземените макроекономски мерки, имаа позитивен ефект врз економската активност во поголем дел од светот. Глобалното закрепнување се одрази со раст на индустриското производство и промена во циклусот на залихи, со стабилизирање на трговијата на мало, враќање на довербата на потрошувачите и повторно зајакнување на пазарот на недвижности. Сепак, закрепнувањето се одвиваше бавно, а економската активност беше значително пониска од нивото пред кризата. Со тоа, и натаму остана дилемата околу одржливоста на позитивните стапки на раст и веројатноста за појава на „двоен пад“ на економската активност. Како главни фактори на ризик во овој поглед се истакнуваат високите буџетски дефицити и нивната одржливост, зголемениот јавен долг и големата веројатност дека кредитните текови и високата невработеност и понатаму ќе ја ограничуваат личната потрошувачка.

² Индонезија, Малезија, Филипини, Тајланд и Виетнам.

Табела 1
Показатели за светската економија

	2005	2006	2007	2008	2009*
<i>Глобален реален пораст на бруто домашниот производ (%)</i>	4.5	5.1	5.2	3.0	-0.8
Развиени земји	2.6	3.0	2.7	0.5	-3.2
САД	3.1	2.7	2.1	0.4	-2.4
Евро-зона	1.8	3.1	2.7	0.5	-4.0
Кина	10.4	11.6	13.0	9.9	8.7
Индија	9.2	9.8	9.4	7.3	5.6
Централна и Источна Европа	6.0	6.6	5.5	3.1	-4.3
ЗНД	6.7	8.4	8.6	5.5	-7.5
<i>Пораст на светската трговија (%)</i>	7.8	9.1	7.3	2.8	-12.3
<i>Спаѓање на инфлација (%)</i>					
Развиени земји	2.3	2.4	2.2	3.4	0.1
САД	3.7	3.2	2.6	4.4	-0.8
Евро-зона	2.2	2.2	2.1	3.3	0.3
Кина	1.8	1.5	4.8	5.9	-0.1
Индија	4.2	6.2	6.4	8.3	8.7
Централна и Источна Европа	5.1	5.4	5.6	7.9	3.9
ЗНД	12.1	9.4	9.7	15.6	11.8
Русија	12.7	9.7	9.0	14.1	12.3
<i>Годишна промена на цените (%)</i>					
Нафта	41.3	20.5	10.7	36.4	-36.1
Примарни производи	6.1	23.2	14.1	7.5	-18.9
		<i>(во проценти од БДП)</i>			
<i>Спаѓање на штедење</i>	22.9	24.1	24.5	24.2	21.7
<i>Инвестиции</i>	22.6	23.3	23.9	24.0	21.9
<i>Номинален девизен курс (САД-долар/ЕУР)</i>	1.2441	1.2556	1.3705	1.4708	1.3948

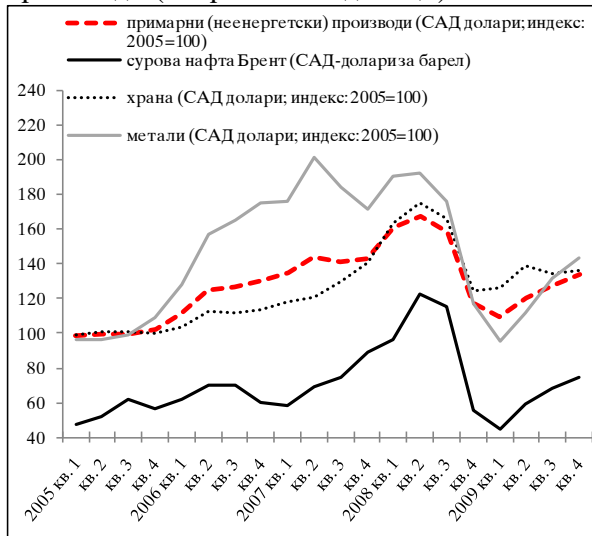
*Процена

Извор: ММФ (IMF World Economic Outlook Database 2009, IMF World Economic Outlook January 2010) и ЕУРОСТАТ.

Со падот на глобалната економска активност се намали и глобалната побарувачка за нафта и за примарните производи. Притоа, просечната цена на суровата нафта во 2009 година изнесуваше 61,9 САД-долари за барел нафта, бележејќи годишен пад од 36,7%. Цената на суровата нафта „брент“ го достигна најниското ниво во февруари од 43,2 САД-долари за барел (годишен пад од 53,5%). По брзиот пад на цената на нафтата, ОПЕК донесе одлука за прилагодување на производството со побарувачката на нафта, што придонесе за стабилизирање на цената. Со зајакнувањето на глобалната побарувачка и економскиот раст, цената на суровата нафта „брент“, почна да следи нагорна траекторија. Така, просечната цена на суровата нафта во второто, третото и последното тримесечје изнесуваше 59,1, 68,4 и 75 долари за барел, соодветно.

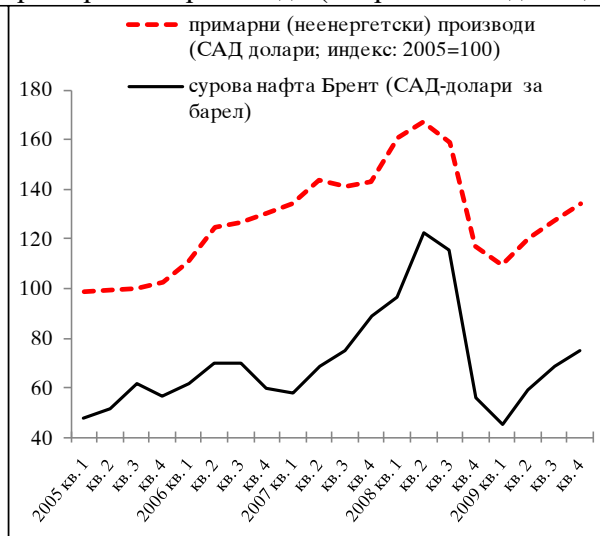
Графикон 3

Движење на енергетските и примарните производи (квартални податоци)



Извор: Месечна база на податоци на ММФ.

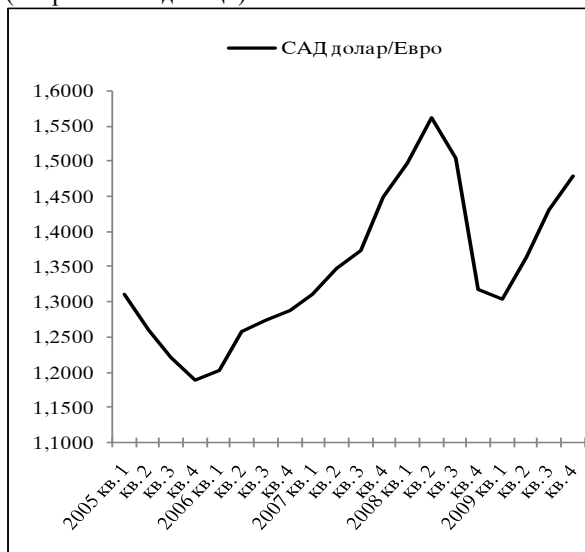
Движење на суровата нафта и примарните производи (квартални податоци)



Извор: Месечна база на податоци на ММФ.

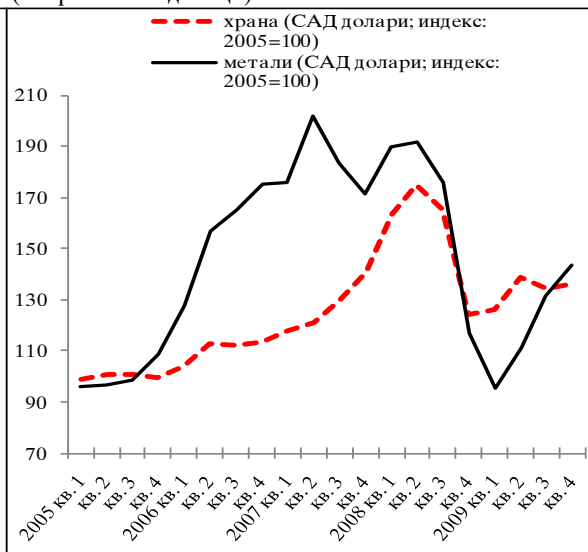
Движењата на цената на нафтата беа следени од цените на примарните производи и на металите, кај коишто цената на нафтата е влезен елемент при производство и транспорт. Во услови на намалена глобална инвестициска активност и намалени производствени трошоци, цените на металите забележаа значително намалување во последното тримесечје на 2008 година и на почетокот од 2009 година. Сепак, со стабизирањето на економските текови, почнувајќи од второто тримесечје до крајот на годината, цените на металите се зголемуваа на квартална основа, бележејќи раст од 16,3% во второто тримесечје, 18,1% во третото тримесечје и 9% во последното тримесечје. Поради повисоката базна основа, индексот на цените на металите бележи годишен пад во првите три тримесечја (49,7%, 42,0%, 25,0%, соодветно) и позитивен раст (22,4%) во последното тримесечје, со што просечниот ценовен индекс за 2009 година беше понизок за 23,6% од индексот за 2008 година. Слично како кај цената на металите, ценовните индекси на примарните производи започнаа со квартален раст од второто тримесечје на годината, во услови на зголемена цена на нафтата, при што годишната промена во 2009 година бележи пад од 18,7% во однос на 2008 година. Така, по падот на ценовниот индекс на примарните производи од 6,5% во првото тримесечје, во останатиот дел од годината овој индекс бележеше квартален раст од 9,4%, 5,9% и 5,3%, соодветно.

Графикон 4
Движења на девизниот курс
(квартални податоци)



Извор: ЕЦБ.

Индекс на цени на храна и метали
(квартални податоци)



Извор: Месечна база на податоци на ММФ.

Глобалните случувања, а особено прогнозите за економиите на САД и евро-зоната и преземените мерки во овие економии имаа значителен одраз врз движењето на девизниот курс САД долар - евро. Прелевањето на финансиската криза од САД врз економиите во евро-зоната кон крајот на 2008 и на почетокот на 2009 година се одрази со слабеење на вредноста на еврото, односно со јакнење на вредноста на доларот. Сепак, ваквата тенденција се исцрпи со постепената стабилизација на економиите во евро-зоната, така што во останатиот дел од годината доларот депрецира за 16,7% (од февруари до ноември), односно од 1,28 САД-долари за евро до 1,49 САД-долари за евро. Овој тренд на депрецијација на доларот, покрај тоа што се објаснува со попозитивните согледувања од страна на економските субјекти за стабилноста на еврото и стабилноста на економиите од евро-зоната, се објаснува и со каматните распони помеѓу основните каматни стапки на ФЕД (0,25%) и ЕЦБ (1,0%). Сепак, во услови на неповолни очекувања, заради големиот буџетски дефицит на Грција (од 12,7% од БДП), еврото депрецира во однос на САД-доларот во ноември и декември за 4,3%, односно цената на еврото се намали од 1,49 САД-долари на 1,43 САД-долари.

1.1 Развиени земји³

На почетокот на 2009 година, изгледите за економиите на поразвиените земји беа релативно неповолни и проследени со висок степен на неизвесност. Сепак во текот на годината, економската состојба во развиените држави се стабилизира, по што беа остварени и првите стапки на позитивен квартален раст, односно економиите излегоа од рецесија. Ваквите пресвртни точки, во голема мера се објаснуваат со координираните макроекономски политики, коишто не дозволија колапс на финансискиот систем и коишто беа насочени кон стимулирање на индустрискиот сектор и потрошувачите, односно кон зајакнување на довербата на економските субјекти. Сепак, и кај развиените економии и понатаму се присутни одредени ограничувачки фактори за економскиот раст. Односно, едно од главните прашања е прашањето за одржливоста на ваквите трендови. Зголемената стапка на невработеност, зголемениот јавен долг и прераното укинување на макроекономските стимулативни мерки може да го забават растот или да доведат до повторно намалување на економската активност. Воедно, растот на

³ Анализата главно се заснова на податоци преземени од: ЕУРОСТАТ и ЕЦБ (ECB Monthly Report, April 2009, July 2009, January 2010).

побарувачката може да се одрази со зголемување на цените на примарните производи, што исто така би имало негативни последици врз растот. Оттука, и покрај главно подобрите трендови, најчесто централните сценарија упатуваат на скроман раст во оваа група земји во наредниот период.

Во 2009 година, економијата на САД забележа пад од 2,4% и блага дефлација од 0,4%. На почетокот на годината, намалената ликвидност во финансискиот сектор, падот на агрегатната побарувачка, на производството и трговијата беа причина за донесување пакет мерки од страна на Владата на САД. Во февруари 2009 година, беше усвоен Законот за американско закрепнување и реинвестирање (American Recovery and Reinvestment Act) вреден над 787 милијарди САД-долари. Фискалните мерки имаа за цел да создадат услови за зачувување и создавање нови работни места, да го унапредат економското закрепнување преку инвестиции насочени кон создавање економска ефикасност и технолошки напредок; да обезбедат средства за инвестиции во инфраструктурни програми коишто ќе значат долгорочна економска корист; и финансиски да ги стабилизираат државните и локалните владини буџети со цел да обезбедат квалитетни услуги и да избегнат покачување на даноците. Со други зборови, пакетот се состоеше од фискални мерки за поддршка на компаниите и буџетите на сојузните држави. Покрај Законот за американско закрепнување и реинвестирање, Владата на САД ја донесе и Програмата за помош на проблематичната актива (Troubled Asset Relief Program -TARP). Во фискалната 2009 година (заклучно со 30 септември) беа доделени⁴ 363,8 милијарди САД-долари за санирање на ликвидносните проблеми (докапитализација на банки), а со цел да се врати стабилноста на финансискиот систем. Со средствата се изврши и преземање на осигурителниот гигант, Американската меѓународна група (American International Group-AIG), и се обезбеди помош на автомобилската индустрија. Заедно со фискалните стимули, ФЕД (Системот на федерални резерви на САД - Federal Reserves System - FED), во текот на целата 2009 година продолжи да води олабавена монетарна политика (како и во претходната година), задржувајќи ја основната каматна стапка на ниско ниво од 0,25% и интервенирајќи во насока на обезбедување дополнителна ликвидност во домашниот финансиски систем. Соочувајќи се со ризикот од пробивање на т.н. „нулта граница на каматната стапка“, ФЕД се обиде преку позначителна промена на структурата и обемот на нејзините билансни позиции да делува во насока на стабилизирање на финансиските пазари и стимулирање на економијата. Ваквиот пристап подразбира обемна ликвидносна поддршка преку употреба на стандардните, веќе постоечки монетарни инструменти, нивно прилагодување или воведување нови инструменти, како и преку директен откуп на хартии од вредност.

Позитивните ефекти од преземените фискални мерки и од олабавената монетарна политика се забележаа во третото тримесечје, кога економијата на САД излезе од рецесијата (во третото и четврто тримесечје беше остварен позитивен квартален раст⁵ 0,6% и 1,4%, соодветно). Закрепнувањето се одрази преку раст на личната потрошувачка (особено на пазарот на автомобили) и инвестициите од страна на домаќинствата во недвижности. Позитивни знаци беа забележани и кај инвестициите на деловните субјекти, јавната потрошувачка и извозот. Што се однесува до пазарот на труд, во текот на 2009 година, состојбата постојано се влошуваше, а стапката на невработеност, од 7,7% во јануари, се зголеми на 10,1% во октомври. Позитивни сигнали беа забележани во втората половина од 2009 година, кога дојде до стабилизација и благо намалување на стапката на невработеност (од 0,1 п.п. во декември 2009 година).

Падот на економската активност во евро-зоната беше повисок од оној во САД, односно реалниот раст на БДП во 2009 година изнесуваше -4%, при умерена инфлација

⁴ Годишен финансиски извештај за ТАРП-2009 година, од Федералното министерство за финансии.

⁵ Кварталните промени се однесуваат на промените на податоците прилагодени за сезонските влијанија.

од 0,3%. Финансиската и трговската интегрираност на евро-зоната, и воопшто на Европската унија (ЕУ) со американската економија, значеше брзо прелевање на кризата. Како одговор на влошената економска ситуација и со цел да се одржи ликвидноста на финансискиот систем, уште во октомври 2008 година Европскиот совет ја усвои одлука за зголемување на минималното обезбедување на депозитите на 100.000 евра. Во соработка со Меѓународниот монетарен фонд и Светската банка, Европската комисија додели 14,6 милијарди евра како поддршка на платниот биланс на земјите-членки од Централна и Источна Европа (6,5 милијарди за Унгарија, 5 милијарди за Романија и 3,1 милијарда евра за Летонија). Во декември 2008 година, Европскиот совет го усвои Планот за европско економско закрепнување⁶ (European Economic Recovery Plan) на кој се согласија сите земји-членки на ЕУ. Според планот, вкупниот фискален стимул во 2009 година требаше да изнесува минимум 1,5% од БДП на ЕУ (над 200 милијарди евра), со целосно почитување на одредбите од пакетот за стабилност и раст (Stability and Growth Pact). Според процените од мартовскиот состанок на Европскиот совет, вкупниот износ на фискални мерки коишто ги презедоа земјите-членки во 2009 година ги надмина очекувањата и е во висина од над 400 милијарди евра (3,3% од БДП на ЕУ), а мерките се наменети за ублажување на ефектите од кризата и поттикнување на економскиот раст. Од нив, 79 милијарди евра како директна помош беа обезбедени од Европската инвестициска банка за поддршка на малите и средните претпријатија (European Investment Bank- EIB) и 5 милијарди евра од буџетот на ЕУ.

Табела 2

Економски показатели за развиените земји

	БДП (реален пораст во %)			Просечна стапка на инфлација (во %)			Стапка на невработеност (во %)			Салдо на консолидиран буџет (% од БДП)			Салдо на тековната сметка на билансот на		
	2007	2008	2009*	2007	2008	2009*	2007	2008	2009*	2007	2008	2009*	2007	2008	2009*
Развиени земји	2.7	0.5	-3.2	2.2	3.4	0.1	5.4	5.8	8.2	-1.2	-3.5	-8.9	-0.9	-1.3	-0.7
САД	2.1	0.4	-2.4	2.6	4.4	-0.8	4.6	5.8	9.3	-2.8	-5.9	-12.5	-5.2	-4.9	-2.6
Јапонија	2.4	-1.2	-5.0	0.1	1.4	-1.3	3.9	4.0	5.1	-2.5	-5.8	-10.5	4.8	3.2	1.9
ЕУ	2.9	0.8	-4.1	2.3	3.7	1.0	7.1	7.0	8.9	-0.9	-2.3	-6.9	-0.5	-1.1	-0.8
Обединето Кралство	2.6	0.5	-5.0	2.3	3.6	2.2	5.3	5.6	7.6	-2.6	-5.5	-13.0	-2.7	-1.7	-2.0
Евро-зона	2.7	0.6	-4.0	2.1	3.3	0.3	7.4	7.5	9.4	-0.6	-1.2	-6.2	0.3	-0.7	-0.7
Германија	2.5	1.3	-5.0	2.3	2.8	0.2	8.4	7.3	7.5	0.2	0.0	-3.4	7.5	6.4	2.9
Франција	2.3	0.4	-2.2	1.6	3.2	0.1	8.4	7.8	9.4	-2.7	-3.4	-8.3	-1.0	-2.3	-1.2
Италија	1.6	-1.0	-4.7	2.0	3.5	0.8	6.1	6.7	9.1	-1.5	-2.7	-5.3	-2.4	-3.4	-2.509
Грција	4.5	2.0	-1.1	3.0	4.2	1.3	8.3	7.7	9.2*	-3.7	-7.7	-12.7	-14.2	-14.4	-10.0

*Процена

Извор: ММФ (IMF World Economic Outlook Database 2009), Европска централна банка, Европска комисија, национални централни банки.

Воедно, Европската централна банка (ЕЦБ) постојано ја намалуваше клучната каматна стапка од 4,25% во септември 2008 година, на 1% во мај 2009 година. Само во 2009 година, ЕЦБ четирипати ја намали каматната стапка за 150 базични поени, од 2,50% во јануари 2009 година, на 1% во мај 2009 година. Слично на ФЕД, освен намалувањето на основната каматна стапка, ЕЦБ употреби и дополнителни мерки, насочени кон зголемување на ликвидноста и заживување на активноста на финансиските пазари.

Како резултат на координираните фискални и монетарни мерки, веќе во второто тримесечје од годината се забележа забавување на падот на БДП на евро-зоната, додека позитивен квартален раст беше остварен во третото тримесечје (од 0,4%, по

⁶ Планот за европско економско закрепнување претставува синхронизирани фискални мерки на земјите членки на ЕУ со цел: зголемување на паричните текови и зголемување на ликвидноста на финансискиот систем; зголемување на националниот буџетски стимул со цел поттикнување на побарувачката, преку релаксирана даночна политика, директна финансиска поддршка за претпријатијата; и, поддршка на четирите приоритети на Лисабонскиот договор: (1)вработување и претприемништво, (2)финансиска поддршка на малите и средни претпријатија, (3)поддршка на мерките од инфраструктура и енергетика, и (4) поддршка на истражување и иновации.

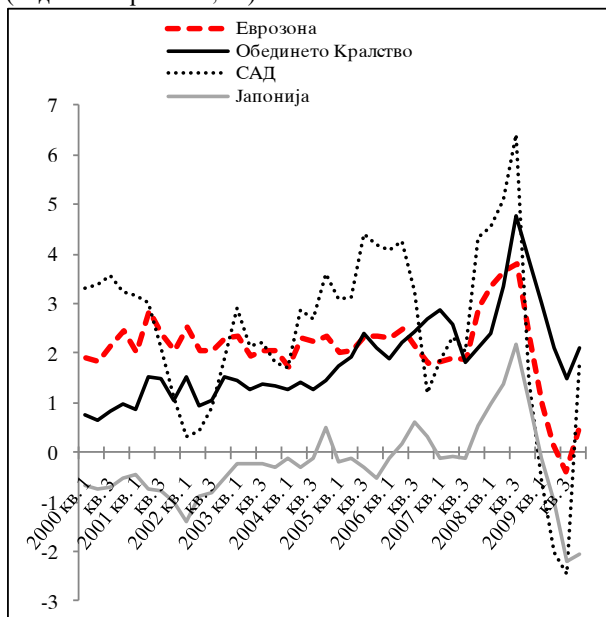
постојаниот пад во претходните пет тримесечја). Растот беше предизвикан од нето-извозот и инвестициска потрошувачка, додека личната потрошувачка остана непроменета. Еден од ограничувачките фактори за растот на личната потрошувачка беше стапката на невработеност, којашто во евро-зоната се зголеми, од 8,5% во јануари, на 10% во декември 2009 година. Растот во евро-зоната, којшто забави во последниот квартал на 2009 година (на 0,1%), беше нерамномерен кај најголемите економии од евро-зоната. Имено, во последното тримесечје, додека стапката на раст на економијата во Франција достигна 0,6%, Германија не забележа раст на квартална основа, а стапката на економски раст во Италија беше негативна (од 0,2%).

Во 2009 година, падот на економијата во Обединетото Кралство изнесуваше 4,8%, при забележана дефлација од 0,4%. Почетокот на годината, како и кај останатите развиени земји, го одбележаа падот на индустриското производство, намалувањето на личната потрошувачка, заради намалувањето на расположливиот доход, но и силната депрецијација на британската фунта, којашто негативно се одрази врз стапката на инфлација (просечна годишна стапка во првото тримесечје од 3%). Како одговор на забавената економска активност, Банката на Англија и Владата продолжија со водење лабава монетарна политика и експанзивна фискална политика⁷. Во првото тримесечје, централната банка на Англија ја намали основната каматна стапка на 0,5% и постојано ја зголемуваше паричната маса, преку откуп на хартии од вредност⁸ од страна на новоформиранитот Фонд за откуп на хартии од вредност (Asset Purchase Facility -APF). Уште од декември 2008 година, Владата ја намали стапката на ДДВ од 17,5% на 15% со цел да ја поттикне потрошувачката. Заедно со оваа промена во даночната политика, преземените фискални мерки имаа за цел да го стимулираат индустриското производство, да ги поттикнат приватните инвестиции и штедењето и да ја зголемат понудата и продажбата на недвижности. Ваквите мерки имаа позитивни последици врз индустриското производство и секторот „услуги“ и условија раст на личната потрошувачка, што пак се одрази со постојан раст на цените на недвижности во втората половина од 2009 година. Во последното тримесечје на 2009 година е забележан незначителен квартален економски раст од 0,1%, во услови на сè уште висока стапка на невработеност (од 7,8% во ноември 2009 година).

⁷ Информации за владините мерки преземени од Извештајот за Буџетот за 2009 година на Министерството за финансии на Обединетото Кралство.

⁸ Банката на Англија во јануари 2009 година го формира Фондот за откуп на хартии од вредност (Asset Purchase Facility - APF) којшто во текот на годината изврши откуп на хартии од вредност во висина од 190.053 милиони британски фунти, од кои: 188.076 милиони фунти државни обврзници, 1.549 милиони фунти долгорочни комерцијални хартии од вредност и 429 милиони фунти краткорочни комерцијални хартии од вредност.

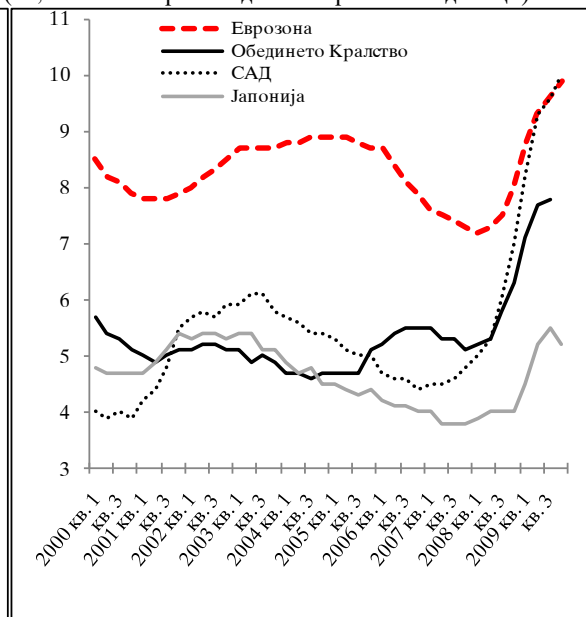
Графикон 5

Стапки на инфлација
(годишни промени, %)

Извор: ЕУРОСТАТ и национални податоци.

Стапка на невработеност

(% , сезонски прилагодени квартални податоци)



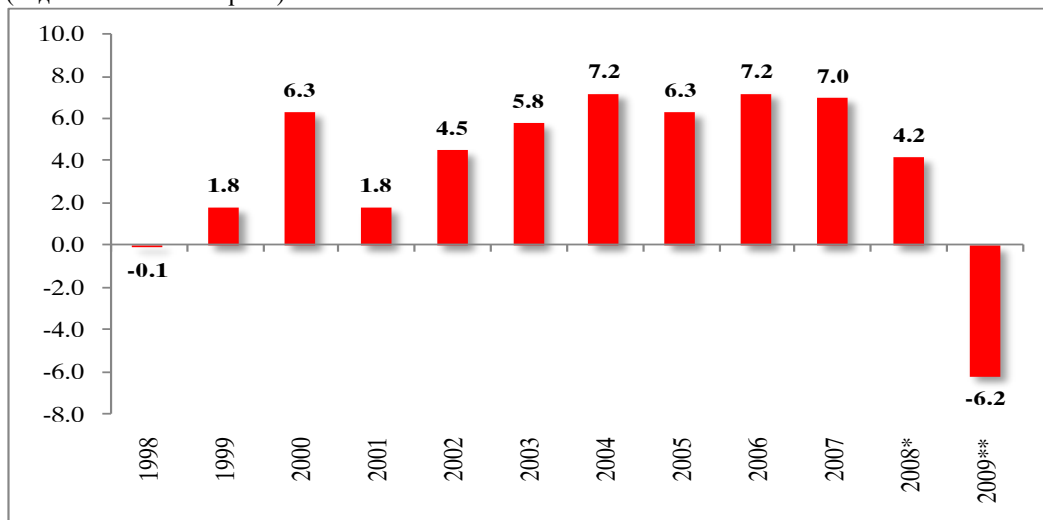
Извор: ЕУРОСТАТ.

1.2. Земјите во транзиција во 2009 година⁹

Рецесијата во развиените економии се пренесе и во групата земји во транзиција, при што во 2009 година овие економии се соочија со најдлабока криза по кризата при падот на централнопланскиот систем во раните деведесетти години. Во услови на намалување на домашната апсорпција и извозот, падот на економската активност во 2009 година во оваа група земји изнесува 6,2%. Ваквата промена претставува значителна надолна корекција по просечниот раст на БДП во претходните седум години од 6%. Сепак, треба да се нагласи дека забавувањето на економската активност, кај дел од оваа група земји започна уште пред почетокот на глобалната криза. Ова, во голема мера, се однесува на балтичките земји, каде што по фазата на кредитен „бум“, прегревање на економијата и инфлациски притисоци, во 2007 година започна прилагодување во обратна насока (делумно предизвикано од забавувањето на кредитниот раст, заради поострата регулаторна политика). Со првите знаци на кризата во развиените земји, дојде до значително забавување на капиталните приливи кај одделни економии (балтичките земји и Хрватска), што дополнително ги ограничи финансиските текови, предизвикувајќи натамошно забавување на растот. Претворањето на финансиската криза во економска рецесија доведе до поголемо ширење на негативните преносни ефекти во групата земји во транзиција.

⁹ Се однесува на земјите од Централноисточна Европа и балтичките земји (ЦЕБ) - Хрватска, Чешка, Естонија, Унгарија, Латвија, Литванија, Полска, Словачка, Словенија, Југоисточна Европа (ЈИЕ) - Бугарија, Романија, Албанија, Босна и Херцеговина, Македонија, Црна Гора, Србија, Источна Европа и Кавказ - Ерменија, Азербејџан, Белорусија, Грузија, Молдавија, Украина, земјите од Централна Азија - Казахстан, Киргистан, Монголија, Таџикистан, Туркменистан и Узбекистан и Турција и Русија.

Графикон 6
Реален БДП во транзициските економии
(годишни стапки на раст)



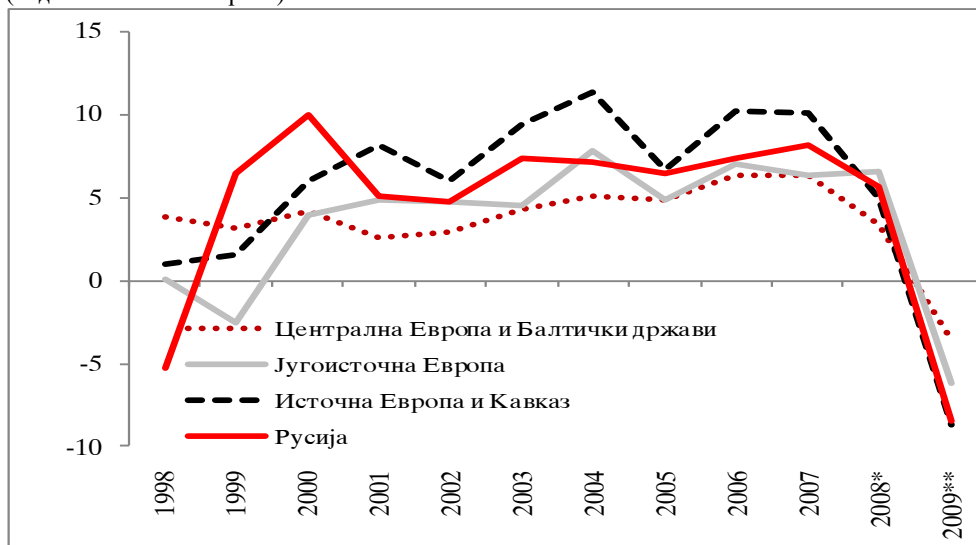
*процент податок, ** проектиран податок.
Извор: ЕБОР (EBRD, Transition Report 2009).

Колапсот на извозните цени и на извозната побарувачка, натамошното забавување на капиталните текови, но и значителниот пад на дознаките од странство кај некои земји¹⁰ се главните фактори на пад на економската активност. Каналот на пренос на ефектите преку капиталните текови беше особено изразен кај земјите со поинтегрирани финансиски системи. Овие економии во преткризниот период апсорбираа големи износи капитални приливи. При изразена неизвесност и ризици и забавување на глобалните финансиски текови, дојде до намалување на капиталните приливи и одливи на краткорочен капитал, а со тоа и до значително намалување на кредитната поддршка и заострување на кредитните услови, што неповолно се одрази врз домашната побарувачка. Сепак, во просек, за целата група земји карактеристично е тоа што при оваа криза не се појави феноменот на „ненадеен прекин“ на капиталните приливи¹¹. Високото учество на странски капитал во банкарските системи на поголем дел од земјите се смета за еден од битните фактори за ваквата состојба, имајќи предвид дека тековите на капитал помеѓу матичните компании и нивните подружници, се значително постабилни од останатите финансиски текови.

¹⁰ Ова се однесува главно на Молдавија, Киргистан и Таџикистан, за коишто се карактеристични големи износи на дознаки од странство, како извор за финансирање на домашната побарувачка. Со падот на активноста во ЕУ и Русија, како главни земји од каде што потекнуваат дознаките, дојде и до значително намалување на овие текови.

¹¹ ЕБРД (EBRD, Transition Report 2009, Transition in crisis?).

Графикон 7
Реален БДП по групи земји
(годишни стапки на раст)



*проценет податок, ** проектиран податок.
Извор: ЕБОР (EBRD, Transition Report 2009).

Пад на економската активност е карактеристичен за речиси сите транзициски економии, но со различен интензитет. Анализирани од аспект на групи земји, во рамки на транзициските економии, се проценува дека најдлабок пад на БДП е остварен во земјите од Источна Европа и кавкаскиот регион (пад на реалниот БДП од 8,7%). Помеѓу одделните економии најголемо намалување на економската активност се очекува кај трите балтички економии - Естонија, Латвија и Литванија каде што се забележуваат двоцифрени стапки на пад на бруто домашниот производ. Овие земји беа меѓу првите транзициски економии коишто ги почувствуваа ефектите од глобалната финансиска и економска криза, при висок степен на интегрираност на меѓународниот пазар на капитал и изразени макроекономски нерамнотежи во периодот пред кризата. Запирањето на високите капитални приливи коишто беа карактеристични за преткризниот период, високите дефицити во тековната сметка и остриот пад на цените на недвижностите, доведоа до значително прилагодување на економијата и пад на БДП. Од друга страна, две европски земји, Полска и Албанија, избегнаа рецесија во 2009 година. Првата заради релативно малите макроекономски нерамнотежи пред кризата и релативно малото значење на извозот, односно малата зависност од странска побарувачка. Втората заради високите државни инвестиции во инфраструктурата и добрите резултати на телекомуникацискиот и услужниот сектор.

Во земјите од Југоисточна Европа (ЈИЕ,) група во којашто влегува и Македонија, се очекува дека реалниот БДП ќе се намали за 6,2% на годишна основа¹². Анализата по одделни земји покажува дека ваквиот висок пад на активноста е создаден од две земји (Бугарија, -6% и Романија, -8%), при најмал пад во Македонија и реален раст на БДП во Албанија. Каналите на пренос на кризата во основа се исти кај сите земји од групата, односно намален извоз, пад на капиталните приливи, забавување или намалување на кредитниот раст и надолно прилагодување на домашната побарувачка. Сепак, интензитетот на ефектите е различен, што секако е условено од различните појдовни позиции пред кризата, специфичностите на земјите, степенот на прилагодување на пазарот на труд, како и реакциите на макроекономските политики.

¹² Податокот за БДП во земјите од Југоисточна Европа не ја вклучува Хрватска, којашто според најновиот извештај за транзицијата на ЕБОР се класифицира во групата на Централна Европа и балтички земји.

Табела 3

Економски показатели за земјите од Југоисточна Европа

	БДП (реален пораст во %)			Просечна инфлација (пораст во %)			Тековна сметка на билансот на плаќања (% од БДП)			Салдо на консолидиран државен буџет (% од БДП)		
	2007	2008*	2009**	2007	2008*	2009**	2007	2008*	2009**	2007	2008*	2009**
Албанија	6.0	6.8	3.0	2.9	3.4	1.7	-10.6	-15.1	-14.5	-3.5	-5.7	-6.3
Босна и Херцеговина	6.8	5.4	-3.1	4.9	6.5	3.0	-12.2	-14.7	-9.6	-0.1	-3.0	-4.0
Бугарија	6.2	6.0	-6.0	8.4	12.3	2.6	-25.4	-25.2	-12.6	3.5	3.0	-0.1
Македонија***	5.9	4.8	-0.7	2.3	8.3	-0.8	-7.3	-13.1	-7.5	0.6	-1.0	-2.7
Романија	6.0	7.1	-8.0	4.8	7.9	5.3	-14.4	-12.3	-6.0	-3.1	-4.9	-7.3
Србија	6.9	5.4	-4.0	6.7	11.7	8.3	-15.7	-17.2	-12.9	-1.9	-2.4	-4.5
Хрватска	5.5	2.4	-5.4	2.9	6.1	2.5	-7.5	-9.4	-8.5	-2.5	-1.4	-3.3
Црна Гора	10.7	7.5	-4.1	4.2	7.4	1.8	-29.4	-33.6	-22.8	6.4	1.5	-3.0

* Процена, со исклучок на податоците за Република Македонија.

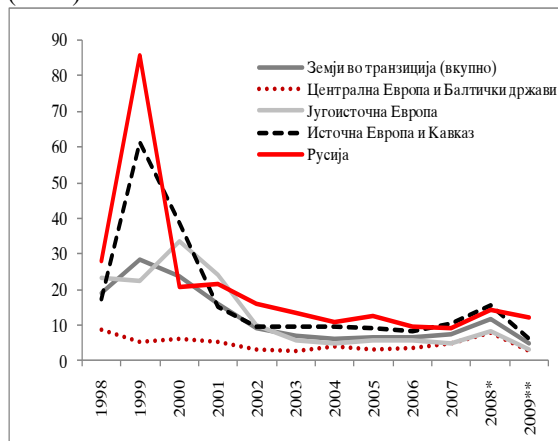
** Проекција.

***Извор на податоците за Република Македонија се соодветните официјални институции.

Извор: ЕБОР (EBRD, Transition Report 2009).

Намалувањето на активноста во реалниот сектор придонесе за значително намалување на инфлациските притисоци, но и за корекција на дефицитите во тековните сметки. Така, заедно со значително намалените притисоци од увозните цени (по исклучително високиот раст на цените на храната и енергијата во претходната година), падот на економската активност придонесе за намалување на просечната инфлација во групата земји во транзиција од 11,9% во 2008 година на 5,1% во 2009 година. Притоа, стапката на инфлација остварена во 2009 година претставува најнизок просечен раст на општото ценовно ниво од 1997 година наваму. Намалувањето на притисоците од домашната и извозната побарувачката значаеа и намалување на потребите за увоз, што овозможи и стеснување на дефицитот во тековната сметка. Во просек, во групата земји во транзиција дефицитот во тековната сметка во 2009 година е оценет на 4,9% од БДП, наспроти 7,6% од БДП во претходната година. Најголемо прилагодување е забележано кај земјите од Централна Европа и балтичките земји, при помал дефицит од 6,6 п.п (двоцифрените падови на БДП кај балтичките земји значаеа и преод во зоната на суфицит во тековната сметка), како и кај земјите од Југоисточна Европа, со помал дефицит од 5,8 п.п.

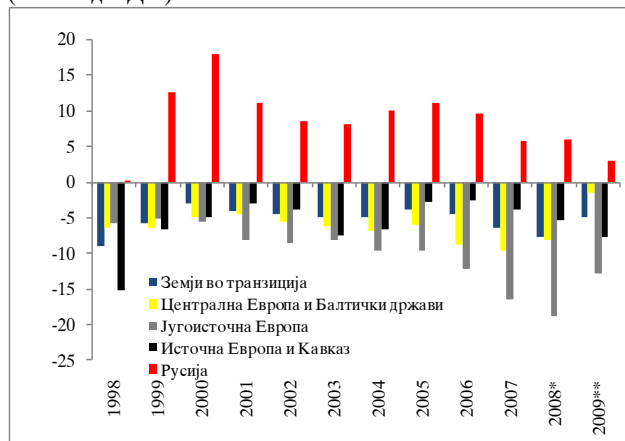
Графикон 8
Стапка на инфлација
(во %)



*проценет податок, ** проектиран податок.

Извор: ЕБОР (EBRD, Transition Report 2009).

Графикон 9
Салдо на тековната сметка
(во % од БДП)



Реакцијата на макроекономските политики на ефектите од кризата, во основа, беше условена од специфичностите на одделните економии. Сепак, главно може да се каже дека промените во монетарната политика беа во насока на олабавување, додека

некое поголемо влошување на фискалните позиции, во просек, не е забележано. Така, во поголем дел од земјите, монетарната политика реагираше со намалување на основната каматна стапка¹³. Сепак во земјите со режим на фиксен девизен курс, или земјите каде што имаше изразена депрецијација на домашната валута, во периодите на поголеми притисоци монетарната политика реагираше со пораст на каматната стапка (на пример Русија, Унгарија, Македонија). Што се однесува до фискалната политика, потенцијално потешкиот пристап до финансирање веројатно претставуваше ограничувачки фактор за поголема буџетска потрошувачка. Така, буџетскиот дефицит се прошири за 4 п.п од БДП во однос на 2008 година, при минимален раст на буџетските расходи од 1,3 п.п од БДП). Сепак, гледано по одделни економии, фискалните позиции сепак се разликуваат во зависност од остварените буџетските приходи, прилагодувањето на буџетските расходи, можностите за финансирање, дејството на автоматските стабилизатори (коешто е на пример силно во Полска), донесувањето пакети фискални мерки (на пример вакви пакети од поголем обем се донесени во Казахстан во износ од 9,5% од БДП и Русија во износ од 5% од БДП), како и разликите во значењето коешто му се придава на феноменот на „истиснување“ (crowding out) на приватниот сектор.

Табела 4

Показатели за напредок во транзицијата за земјите од Југоисточна Европа

	Претпријатија			Пазари и трговија			Финансиски институции		Инфраструктура
	Приватизација на големи претпријатија	Приватизација на мали претпријатија	Корпоративно управување и реструктурирање на претпријатијата	Либерализација на цените	Трговски и девизен систем	Политика на конкурентност	Реформи на банките и либерализација на каматните стапки	Пазарите на хартии од вредност и небанкарски финансиски институции	Инфраструктурни реформи
Албанија	4-↑	4	2+	4+	4+	2	3	2-	2+
Босна и Херцеговина	3	3	2	4	4	2	3	2-	2+
Бугарија	4	4	3-	4+	4+	3	4-	3	3
Македонија	3+	4	3-	4+	4+	2+	3	3-↑	3-↑
Србија	3-	4-	2+	4	4↑	2	3	2	2+
Хрватска	3+	4+	3	4	4+	3↑	4	3	3
Романија	4-	4-	3-	4+	4+	3-	3+	3	3+
Црна Гора	3↓	4-	2	4	4	2↑	3	2-	2+↑

Извор: ЕБОР (EBRD, Transition Report 2009).

Глобалната рецесија од 2009 година услови забавување и на темпото на институционалните реформи кај земјите во транзиција, при отсуство на позначен напредок кај повеќето земји. Показателите за напредок во транзицијата на ЕБРД за 2009 година укажуваат на тоа дека во 2009 година прогресот беше најзначаителен кај земјите од Западниот Балкан, од кои седум забележаа подобрување (од вкупно четиринаесет кај сите дваесет и девет транзициски земји) и само една влошување (од вкупно четири кај сите транзициски земји). Најголем напредок е направен на полето на инфраструктурните реформи, каде што се забележани две подобрувања. Гледано по одделни земји, најголем напредок во 2009 година има Македонија, којашто има направено две реформи, од кои едната се однесува на воведувањето на третиот пензиски столб, а другата е во доменот на телекомуникациите. На второ место по напредокот се наоѓа Црна Гора, којашто исто така има две подобрувања, во доменот на конкуренцијата и инфраструктурата. Црна Гора, сепак, бележи и назадување на полето на приватизацијата на големите претпријатија. Институционални реформи во 2009 година беа забележани и во Србија, во подрачјето на трговскиот систем и во Албанија, заради приватизациите во енергетскиот, телекомуникацискиот и банкарскиот систем и во Хрватска, заради постојаното подобрување на полето на законодавството од областа на политиката на конкуренција.

¹³ Така, намалување на каматните стапки е забележано во Албанија (од 6,25% во декември 2008 година, на 5,25% во март 2010 година), Романија (од 10,25% во август 2008 година, до 7% во февруари 2010 година) и во Србија (од 17,75% во ноември 2008 година, на 9% во март 2010 година).

а. Странска ефективна побарувачка

Намалувањето на економската активност на најзначајните трговски партнери на Македонија негативно се одрази врз странската ефективна побарувачка¹⁴, којашто во 2009 година забележа историски најдлабок пад од 3,7%. Падот на странската побарувачка беше најизразен во првата половина од годината (4,5%), кога беа забележани најсилните ефекти од глобалната криза и најголемата неизвесност во врска со закрепнувањето на глобалната економија. Падот продолжи и во останатиот дел од годината, но со релативно поумерени стапки (2,8%), како одраз на првите знаци на излегување од рецесија на некои од трговските партнери. Анализирани по земји, најголем придонес врз падот на странската ефективна побарувачка во 2009 година имаше падот на економската активност во Германија и Италија, а потоа следува придонесот од падот во Грција и Србија.

Графикон 10

Годишни стапки на раст на странската ефективна побарувачка



Извор: ЕУРОСТАТ и Српски завод за статистика и пресметки на НБРМ.

¹⁴ Странската ефективна побарувачка е пресметана како пондериран збир на индексите на бруто домашниот производ на најзначајните трговски партнери на Република Македонија. Пондерите се пресметани врз основа на учеството на овие земји во извозот во 2006 година. Податоците за бруто домашниот производ за земјите-трговски партнери на Македонија се од базата на податоци на ЕУРОСТАТ (New Cronos database) и од Српскиот завод за статистика. Во пресметката на индексот се вклучени Германија, Грција, Италија, Холандија, Белгија, Шпанија и Србија.

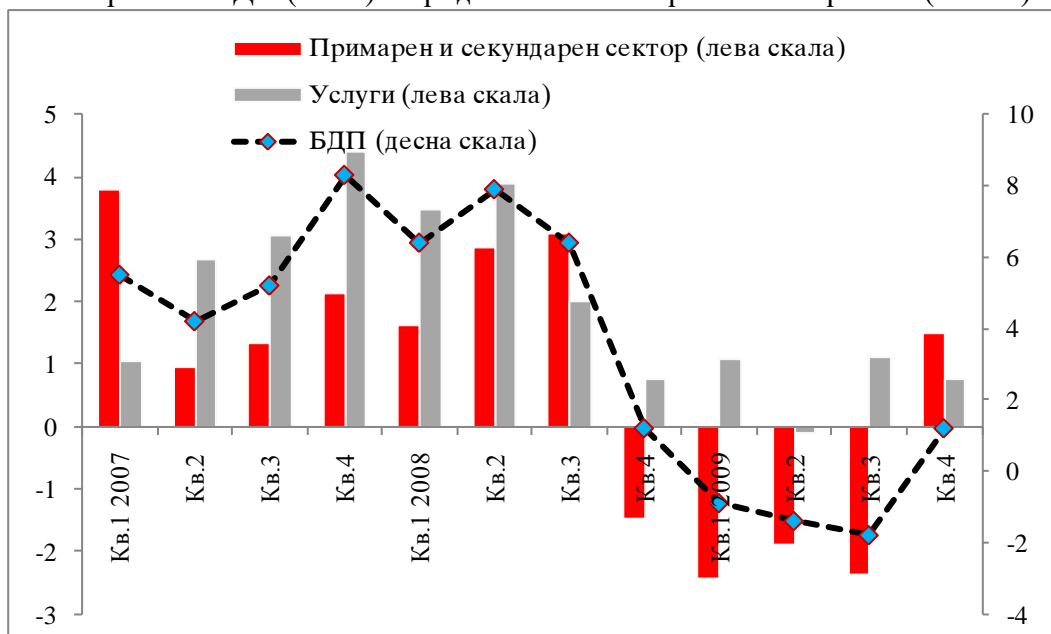
II. Економски движења во Република Македонија

2.1. Економска активност

Негативните ефекти од глобалната финансиска и економска криза врз домашната економија доведоа до намалување на домашната економска активност во 2009 година. Првите ефекти беа видливи уште во последниот квартал на 2008 година со забавувањето на годишниот раст, додека во текот на 2009 година, бруто домашниот производ (БДП) забележа реален годишен пад од 0,7%¹⁵. Со тоа, за првпат по 2002 година, во домашната економија е забележан пад на економската активност. Негативните остварувања беа карактеристични од почетокот на годината, а најсилен пад економијата забележа во текот на третиот квартал, додека првите позитивни годишни промени се забележани во последниот квартал (реален раст на економијата од 1,2%). По значителното намалување на извозот на почетокот на годината, предизвикано од падот на странската побарувачка, во останатиот дел од годината дојде и до значително надолно прилагодување на домашната побарувачка. Воздржаноста на населението и корпоративниот сектор заради големата неизвесност, како и значително намалената кредитна поддршка, се дел од факторите коишто ги објаснуваат ваквите трендови. Од друга страна, стагнацијата на личната потрошувачка и падот на инвестициите, комбинирани со падот на странската побарувачка, предизвикаа значителна надолна корекција на увозот, со што придонесот на нето-извозот врз економската активност беше позитивен. Од аспект на главните сектори на економијата, полоши остварувања се забележуваат кај примарниот и секундарниот сектор, во споредба со претходната година, предизвикани во целост од големиот негативен придонес на индустријата, делумно ублажен од зголемената градежна и земјоделска активност. Значителниот негативен придонес на примарниот и секундарниот сектор беше делумно ублажен со позитивниот придонес на услужниот сектор, предизвикан главно од зголемената додадена вредност кај финансиското посредување.

Графикон 11

Реален раст на БДП (во %) и придонеси на секторите кон порастот (во п.п.)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ. Податоците за 2008 година се претходни, а за 2009 година се проценети.

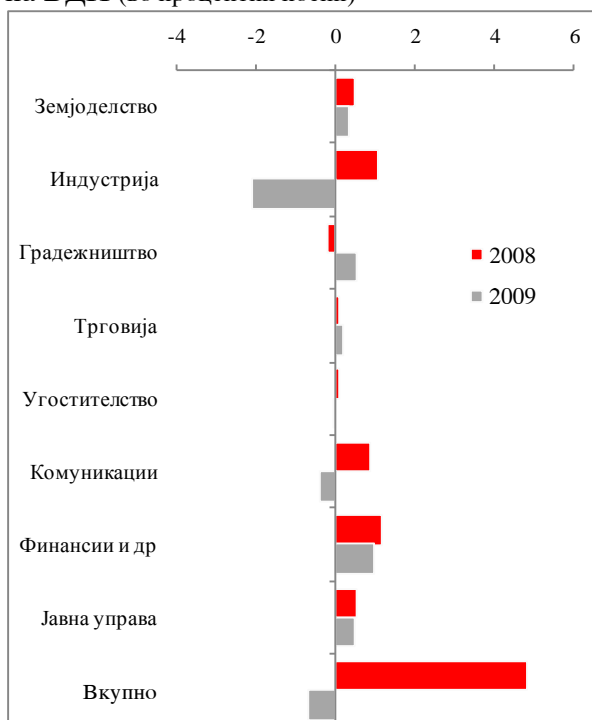
¹⁵ Податоците за БДП за 2009 година се процена на ДЗС.

Во споредба со земјите од регионот, македонската економија искуси релативно мал пад на економската активност. Во еден дел ова може да се објасни со слабата меѓународна финансиска интегрираност, поради којашто не се случи нагло исцрпување на надворешната финансиска поддршка на економијата. Ова не е случај со дел од другите економии, во коишто високиот раст пред кризата беше поддржан со високи капитални приливи. Нивниот пад во текот на кризата предизвика и значителен економски пад. Воедно, движењата на пазарот на труд, како и значителната надолна корекција на увозната побарувачка, исто така го објаснуваат помалиот пад на македонската економија. Исто така, и покрај значителниот пад на странската побарувачка и извозот, сепак кај дел од извозниците, инерцијата кај склучените договори во периодот од пред кризата го ублажи падот на активноста. Од аспект на одделни земји, најпогодена беше турската економија со реален пад на БДП од 8,6% во првите три квартали на 2009 година, потоа следуваат Романија (-7,0%), Хрватска (-6,2%), Бугарија (-4,6%), Црна Гора (-4,0%) и Србија (-3,6%). Единствено позитивни резултати во земјите од регионот беа забележани во Албанија (раст на БДП од 4,9%), што во голем дел се објаснува со големите вложувања на државата во инфраструктурни проекти.

2.1.1. Домашна понуда

Ефектите од глобалната рецесија постепено се пренесуваат врз домашната економија во текот на 2009 година. Така, во третиот квартал беше забележан најдлабок пад на домашната економска активност од почетокот на глобалната финансиска и економска криза од 1,8% (во претходните два квартали реалниот пад на БДП изнесуваше 0,9% и 1,4%). Сепак, во последниот квартал на 2009 година се забележуваат првите сигнали на закрепнување на домашната економија, кога реалниот раст на БДП изнесуваше 1,2%, со што во просек за целата 2009 година, годишниот пад на економијата се сведе на 0,7%. Падот на економската активност во 2009 година е последица на намалената домашна и извозна побарувачка. Депрецираната побарувачка имаше преносни ефекти врз активноста во повеќе дејности, намалувајќи ја новата понуда во економијата. Анализата по дејности укажува на тоа дека индустријата бележи најсилен пад (9,4%) и има најголем придонес за вкупниот пад на економијата. Во иста насока, постојани негативни остварувања се забележани и кај хотелите и рестораните (пад од 4,8%) и кај сообраќајот и врските (пад од 4,6%). Од друга страна, останатите дејности бележат позитивни остварувања, а позабележителен е растот кај градежната активност (9,6%) и кај финансиското посредување од 7,1% (сепак, овој раст е понизок во споредба со растот од 8,7% во 2008 година).

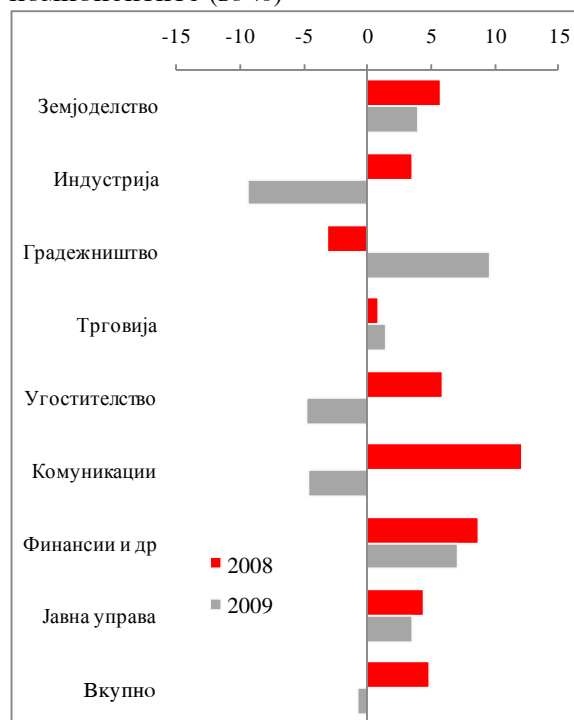
Графикон 12
Придонеси на компонентите кон порастот на БДП (во процентни поени)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Податоците за 2008 година се претходни, а за 2009 година се проценети.

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



Извор: Државен завод за статистика.

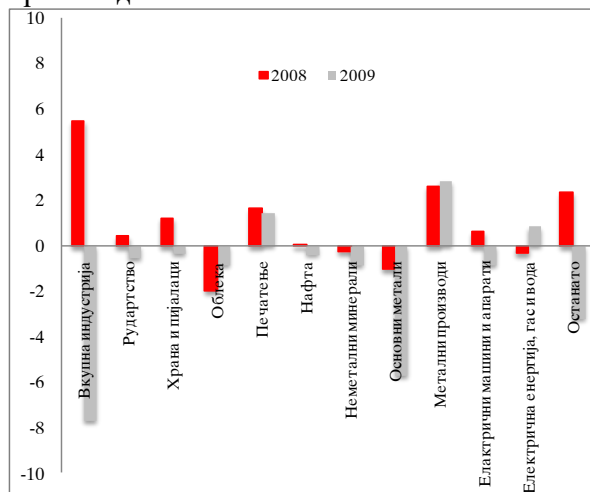
Недоволното искористување на капацитетите во дејностите ориентирани кон извоз, надолнето со падот на активноста заради ослабената домашна побарувачка предизвика намалување на додадената вредност во индустријата од 9,4%¹⁶ во 2009 година. Сепак, во четвртиот квартал на 2009 година додадената вредност во индустријата забележа годишен раст од 3,5%¹⁷, поради ниската споредбена основа во последниот квартал на 2008 година, кога се појавија првите посериозни ефекти од глобалната криза во овој сегмент. Ваквиот раст, во последниот квартал на 2009 година, доведе до ублажување на збирниот годишен пад на индустриското производство, којшто за целата 2009 година изнесуваше 7,7%. Остварувањата во 2009 година сепак се подобри од остварувањата кај земјите од регионот. Хрватска, Турција, Србија и Црна Гора забележаа годишни стапки на пад од 9,2%, 9,6%, 12,1% и 32,2%, соодветно, додека единствено Албанија има помал пад на индустриското производство (во првите три квартали падот на индустријата изнесуваше 6,3%). Пад на производствениот обем во 2009 година имаше кај дваесет и еден оддел од вкупно дваесет и четири, на кои отпаѓаат 81,4% од индексот. Притоа, во целата 2009 година, најголемо влијание врз падот на индустриското производство имаше падот на *производството на основни метали*, со придонес од 5,7 процентни поени. Намалувањето на вкупниот индекс беше поддржано и од пониското производство на *неметални минерали*, на *производство од други неметални минерали*, на *електрични машини и апарати*, како и од намаленото производство на *хемикалии и хемиски производи*. Од дејностите со позитивни резултати, позначително позитивно остварување е забележано кај производството на *метални производи во металопереработувачка фаза*, како и кај *печатенето* (делумно заради локалните и претседателските избори). Исто така, позитивен придонес имаше

¹⁶ Во исто време, падот кај физичкиот обем на индустриско производство изнесуваше 7,7%.

¹⁷ Растот кај физичкиот обем на индустриско производство во последниот квартал изнесуваше 7,5%.

производството на *електрична енергија*, заради подобрената хидросостојба во земјата, како последица на поволните временски услови.

Графикон 14
Придонеси (во п.п.) на одделни дејности кон промената на индустриското производство



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Графикон 15
Индустриско производство и оценки на раководителите за тековната состојба



Извор: Државен завод за статистика.

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

На влошената состојба во индустријата укажуваат и резултатите од Анкетата за деловните тенденции во преработувачката индустрија на Државниот завод за статистика¹⁸. Оцените на раководителите од преработувачката индустрија ја потврдуваат реалната состојба во индустријата во текот на 2009 година и според нив деловната состојба на претпријатијата од почетокот на 2009 година бележи постојано влошување. Како фактори што најмногу го ограничуваат производството се истакнуваат намалената странска и домашна побарувачка, неизвесното економско окружување и недостигот на финансии.

Во текот на 2009 година, годишниот пад на производството на основни метали, изнесуваше 42,1%, при пониски цени на металите и намалената странска побарувачка. Анализирани од динамички аспект, се забележува дека падот започнат од август 2008 година, продолжил непрекинато до третиот квартал на 2009 година. Позитивното производство во последниот квартал на 2009 година со годишен раст од 13,4% е резултат на базните ефекти од ниското производство во истиот период од претходната година, но и од закрепнувањето на светскиот пазар на метали од август 2009 година. Значително влошување на состојбата беше забележано и кај *текстилната индустрија* (дејност со најголем број вработени лица), каде што обемот на производството во текот на 2009 година беше годишно намален за 14,8%, обемот на извоз за 11,0%, а вработените за 9,7%. Сепак, годишните стапки на пад на производството на текстил забележани во втората половина на 2009 година се многу пониски, во споредба со тие од почетокот на годината.

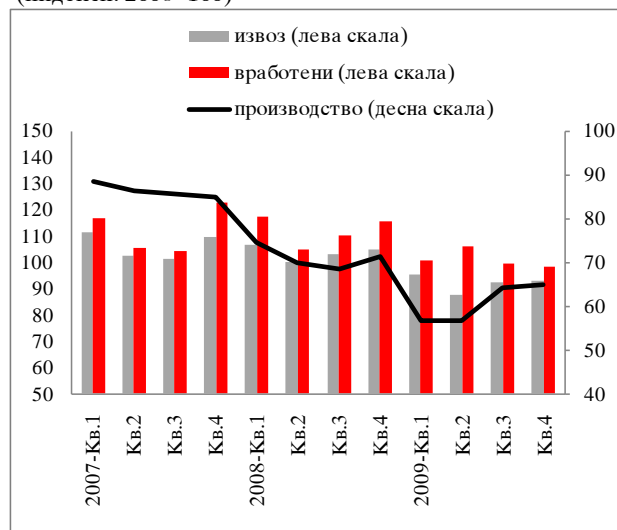
¹⁸ Од декември 2009 година.

Графикон 16
Производство на основни метали и цена на никелот
(индекси: 2005=100)



Извор: Државен завод за статистика и ММФ.

Графикон 17
Производство и извоз на текстил и
вработени во текстилната индустрија
(индекси: 2006=100)



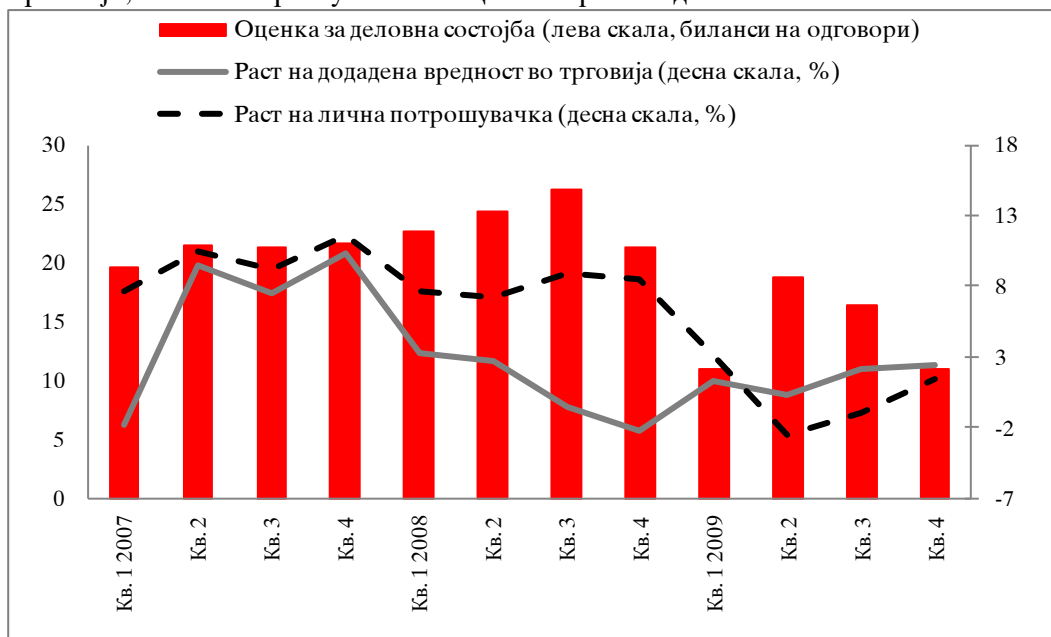
Извор: Државен завод за статистика.

Во текот на 2009 година, додадената вредност во трговијата (втората најзначајна дејност од економијата, според учеството во создавањето на БДП) бележи реален раст од 1,5% во услови на минимален раст на личната потрошувачка од 0,2%. Истовремено, бројот на лицата вработени во овој сектор е повисок за 11,8%, во споредба со претходната година. Сепак, процената за растот на трговската активност не е во согласност со реалното намалување на приходите од ДДВ (за 8,6%), ниту со реалниот пад на вкупниот промет во трговијата (за 9,1%). Воедно, со ваквите трендови не соодветствуваат ниту оцените на раководителите на трговските субјекти¹⁹, коишто деловната состојба во текот на 2009 година ја опишуваат како полоша во споредба со таа од 2008 година, а како фактори што најмногу ограничуваат ги истакнуваат намалената побарувачка, зголемените финансиски трошоци и тешкиот пристап до кредити.

¹⁹ Анкета за деловните тенденции во трговијата на Државниот завод за статистика, четврт квартал на 2009 година.

Графикон 18

Трговија, лична потрошувачка и оценки на раководителите



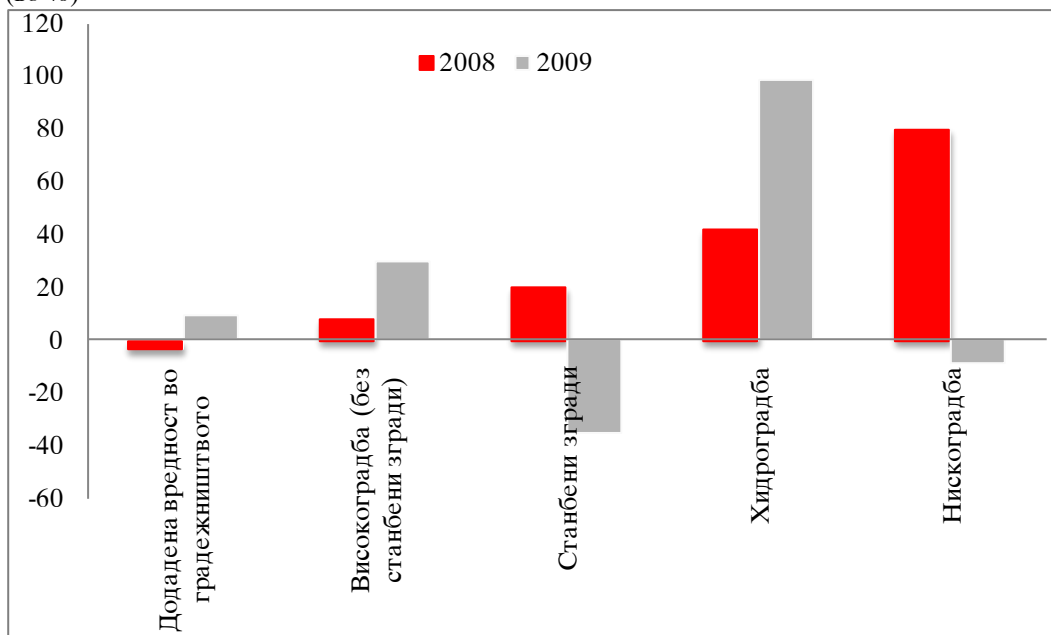
Извор: Државен завод за статистика.

Засилената активност во градежништвото во текот на 2009 година во голема мера придонесе за ублажување на падот на БДП. Така, во овој период градежната активност се зголеми за 9,6%, при особено засилување во вториот квартал на 2009 година, што соодветствува со растот на државните капитални инвестиции во овој квартал (за 7,1%). Гледано по градежни објекти, висок раст е забележан кај хидроградбата и високоградбата за 98,6% и 29,6%, соодветно, додека бројот на изградени станбени згради и на нискоградбата е помал во споредба со 2008 година. Сепак раководителите на градежните претпријатија ја оценуваат деловната состојба во текот на 2009 година како полоша од претходната²⁰, при што како најсериозен ограничувачки фактор ја истакнуваат недоволната побарувачка.

²⁰ Од Анкетата за деловни тенденции во градежништвото на ДЗС, четврт квартал на 2009 година.

Графикон 19

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

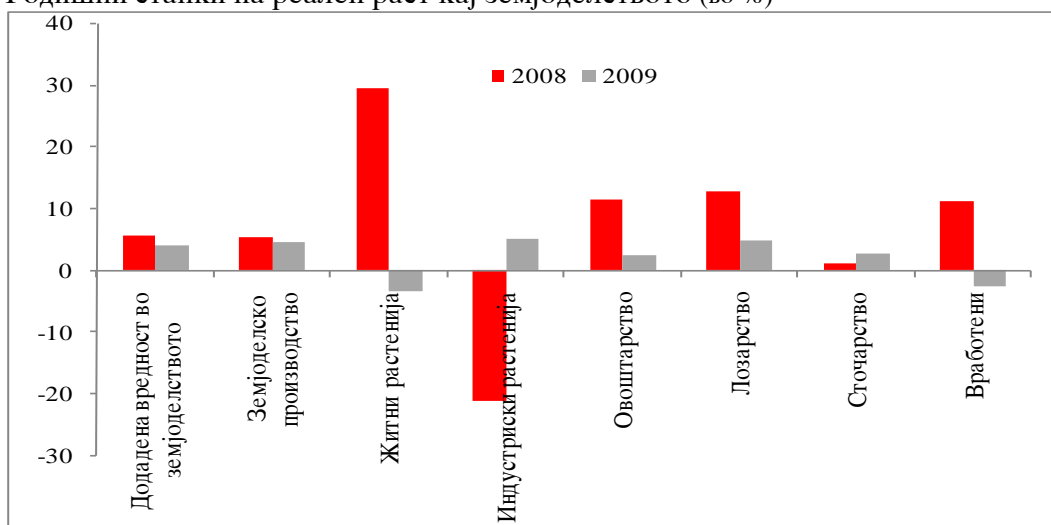


Извор: Државен завод за статистика и Министерство за финансии.

Покрај градежништвото, позитивен придонес предизвика и земјоделскиот сектор, чиешто зголемено производство во 2009 година делуваше во насока на ублажување на падот на БДП. Годишниот раст на додадената вредност во земјоделството од 5,7% во 2008 година продолжи и во 2009 година со стапка на раст од 4,0%. Најголем придонес за растот на земјоделското производство имаа производството на индустриските растенија, лозарството и сточарството. Освен поволните временски услови, битен фактор за растечката земјоделска активност беа и постојаните субвенции од страна на државата, коишто придонесоа за стимулирање на производството.

Графикон 20

Годишни стапки на реален раст кај земјоделството (во %)

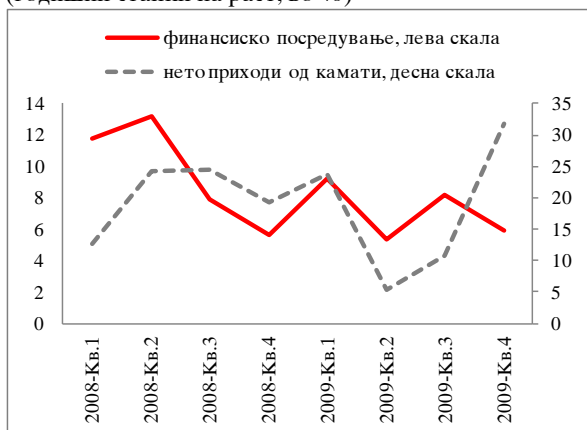


Извор: Државен завод за статистика.

Додадената вредност во секторот којшто ги опфаќа финансиското посредување, активностите со недвижен имот и други деловни активности, како и останатите услужни активности, забележа реална стапка на раст од 7,1%, што претставува благо забавување на интензитетот на раст во однос на растот во 2008 година (8,7%). Зголемената додадена вредност во овој сектор имаше најзначаителен позитивен придонес во создавањето на БДП во текот на 2009 година. Движењето во дејноста финансиско посредување, на која отпаѓа околу една третина²¹ од овој сектор, може делумно да се согледа преку движењето на нето-приходите на банките од камати, коишто во 2009 година бележат номинален раст од 17,5%, којшто исто така забавува во однос на растот во претходната година (20,3%). Од друга страна, активноста во секторот **сообраќај, складирање и врски** главно се движеше во иста насока со индустријата и во текот на 2009 година бележеше годишно намалување од 4,6%. Ваквиот пад најмногу се должи на значително намалениот превоз на стоки, додека активноста во телекомуникацискиот сектор продолжи да расте и во 2009 година.

Графикон 21

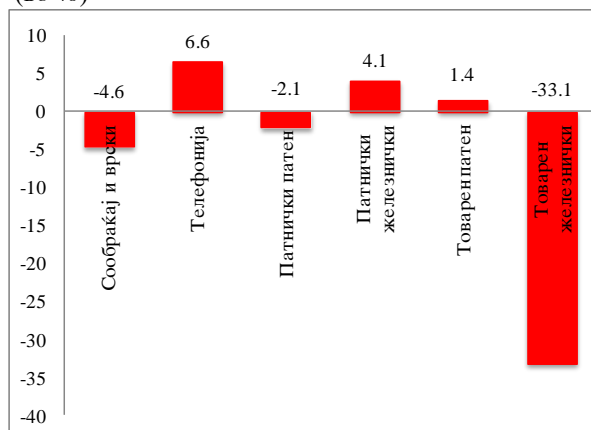
Додадена вредност во финансиското посредување и нето-приходи од камати (годишни стапки на раст, во %)



Извор: Државен завод за статистика и НБРМ.

Графикон 22

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



Извор: Државен завод за статистика.

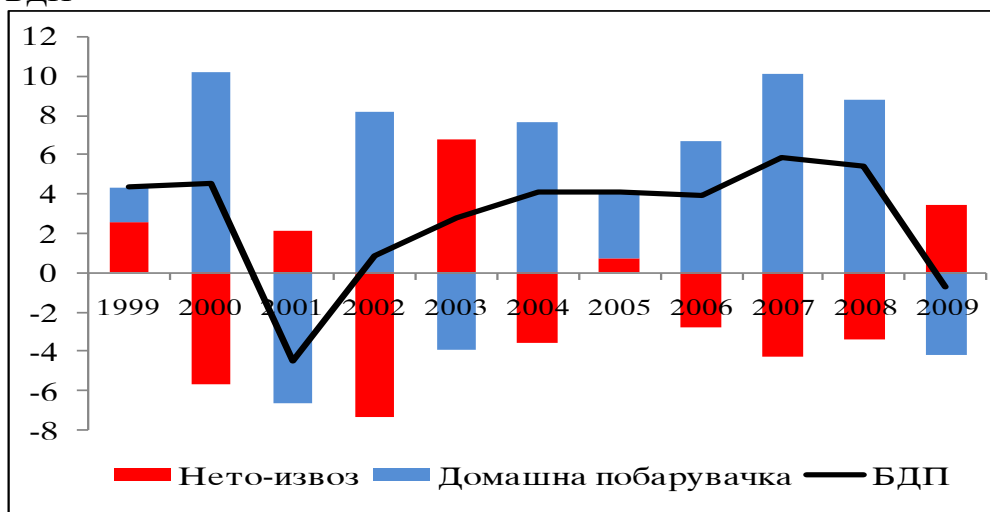
2.1.2. Домашна побарувачка

Влошените очекувања на домашните субјекти за пад на активноста и намалените можности за финансирање, во услови на пад на глобалната економска активност, предизвикаа намалување на домашната агрегатна побарувачка. Структурната анализа на падот на БДП од 0,7% во 2009 година, укажува на негативен придонес на домашната побарувачка, при едновремено позитивен придонес на нето-извозот. Ваквите промени значат промена во структурата на растот во 2009 година, во споредба со претходните пет години, кога домашната побарувачка постојано се движеше во зоната на позитивен придонес.

²¹ Податокот се однесува на учеството пресметано врз основа на претходните податоци на ДЗС за БДП за 2008 година.

Графикон 23

Придонес на домашната побарувачка и нето-извозот (во процентни поени) во растот на БДП

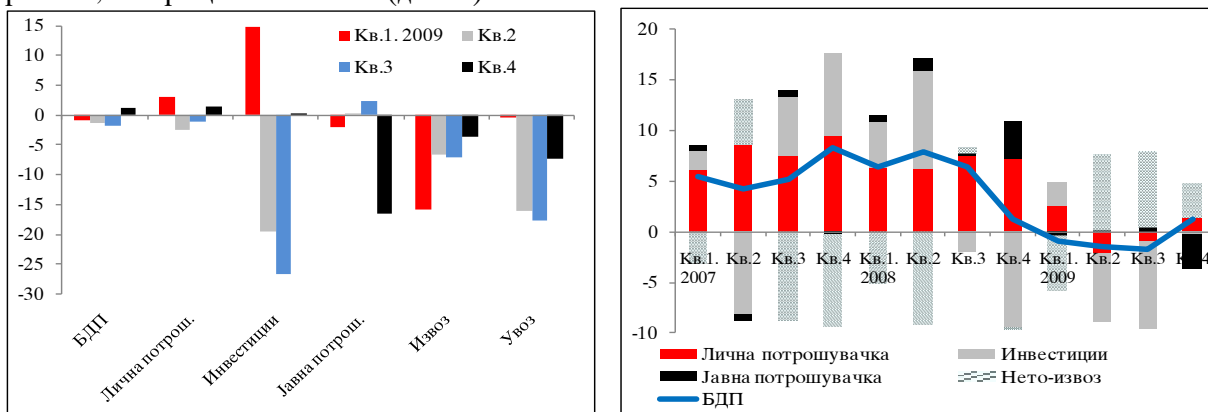


Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ

Динамичката анализа упатува на постоење на два потпериода. Првиот се однесува на првото тримесечје на годината, кога главен фактор на падот на економијата беше намалувањето на извозната побарувачка, предизвикано од намалената странска побарувачка, додека домашната побарувачка сè уште имаше позитивен придонес. Имено, во услови на висок степен на трговска интегрираност, првите ефекти од кризата беа почувствувани преку каналот на извозот, којшто во првиот квартал на 2009 година имаше релативно висока стапка на пад. Вториот потпериод се однесува на останатиот дел од годината, кога дојде до значително надолно прилагодување на домашната компонента на побарувачката (иако во последниот квартал и личната и инвестициската потрошувачка забележаа незначителен раст). Притоа, домаќинствата се воздржуваа од потрошувачка во услови на негативни очекувања за идното движење на доходот и вработеноста, а воедно значителен ефект имаа и влошените услови за дополнително финансирање. Новите инвестиции на корпоративниот сектор исто така забележаа пад, одразувајќи го постојаниот пад на домашната и странската побарувачката, влошените услови за финансирање, како и неизвесноста за брзината на закрепнувањето на светската економија. Во вакви услови, беше забележан и значителен пад на увозот, со што придонесот на нето-извозот кон промената на БДП во овој период беше позитивен.

Графикон 24

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



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

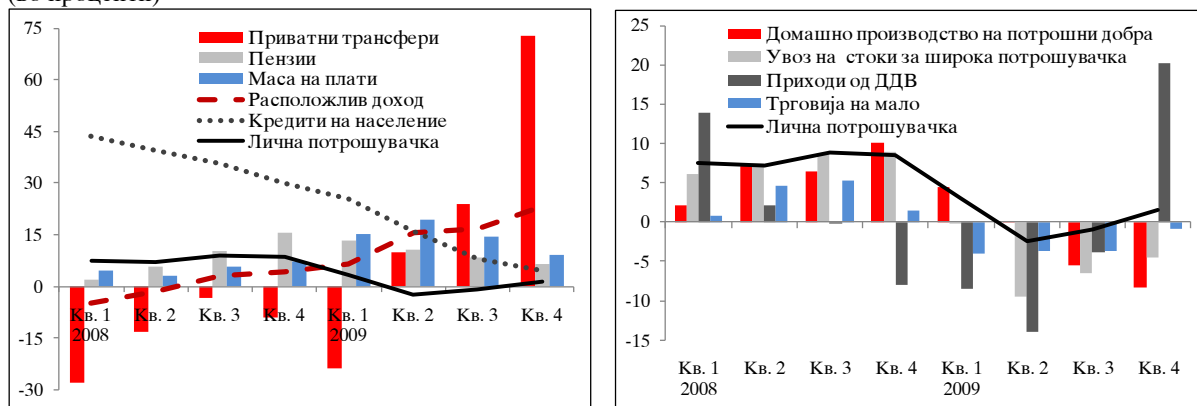
По високите стапки на раст во изминатите две години, личната потрошувачка во 2009 година беше релативно стабилна, и покрај неповолниот економски амбиент и високата неизвесност (минимален реален годишен раст од 0,2%). Имајќи го предвид растот на расположливиот доход во 2009 година, неповолните идни очекувања на населението и помалата можност за ново задолжување се факторите коишто во најголема мера придонесоа за забавувањето на растот на личната потрошувачка. Така, податоците за одделни компоненти на расположливиот доход упатуваат на негов значителен годишен раст во 2009 година. Масата на плати забележа висока стапка на реален раст од 14,6%, при реален годишен раст на нето-платата од 10,8% и пораст на вработеноста за 3,4%. Исто така, во текот на 2009 година, пензиите забележаа релативно висока реална стапка на раст од 9,6%, а позитивна годишна динамика во 2009 година имаа и приватните трансфери (реален раст од 20,7%). **И покрај растот на расположливите средства, склоноста кон потрошувачка беше релативно ниска, особено во вториот квартал на годината, одразувајќи ги неповолните согледувања на домаќинствата. Притоа, формирањето негативни очекувања беше под големо влијание на неизвесноста околу времетраењето на светската економска криза и нејзините ефекти врз домашната економија, односно околу сигурноста на работните места и изворите на финансирање во иднина.** Сепак, негативните движења беа прекинати во последниот квартал на годината, кога беше забележан реален годишен раст на личната потрошувачка од 1,5%, како комбиниран ефект од постојаниот раст на расположливиот доход и постабилните согледувања на домаќинствата (во услови на почеток на закрепнување на светската економија и неостварување на претходните негативни очекувања околу вработеноста и доходот).

Стеснувањето на новата понуда на кредити делуваше во насока на забавување на растот на личната потрошувачка. Реалната просечна годишна стапка на раст на кредитите на населението²² се сведе на 13,5%, наспроти просечниот раст од 46% во периодот 2004-2008 година. Понатаму, во 2009 година, учеството на кредитите на населението на крајот на периодот во БДП (во номинални износи) изнесува 17,4% и е речиси исто како и во 2008 година, кога изнесуваше 17,3%. Ова укажува на прекин на трендот на раст на финансиското посредување на овој сегмент, со оглед на тоа што во периодот 2007-2008 година овој показател се зголемуваше во просек за 3,4 процентни поени годишно. Во 2009 година, ваквите движења беа условени од согледувањата на банките за растечки ризици и побавниот раст на изворите на финансирање, што доведе до раст на каматните стапки и затегнување на условите за кредитирање. Едновремено, беше намалена и побарувачката на домаќинствата за кредити, во услови на неизвесност за иднината и можни повисоки трошоци на финансирање.

²² Вкупни кредити на населението, без пресметана камата.

Графикон 25

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

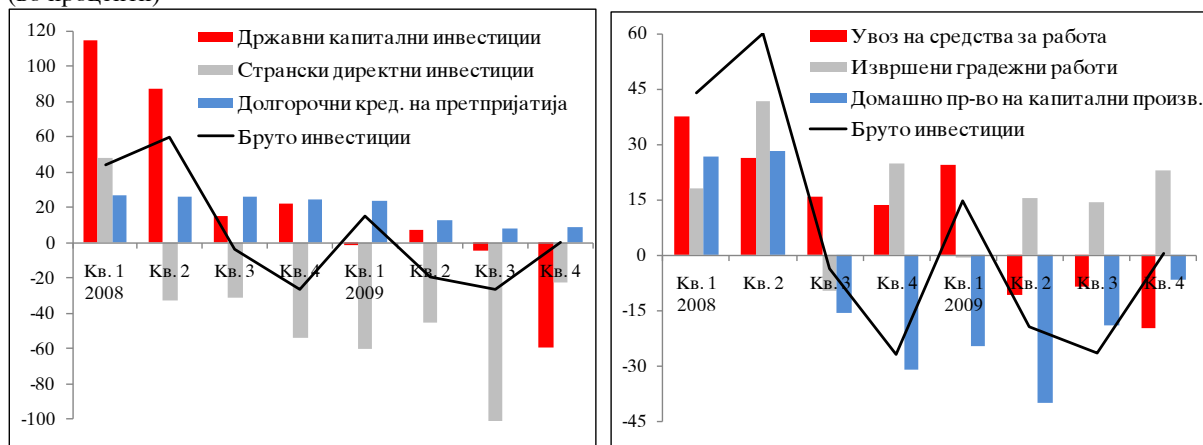


Извор: Државен завод за статистика, Министерство за финансии и НБРМ.

По растот во претходната година, во 2009 година инвестициите забележаа значителен реален годишен пад од 9,2%, со што имаа најголем индивидуален придонес за падот на БДП. Намалената инвестициска активност соодветствува со општиот неповолен амбиент за носење позначајни одлуки за нови инвестиции во поголемиот дел на годината. Имено, главна карактеристика на амбиентот за инвестициска активност беше исклучително високата неизвесност и неможноста да се оцени времетраењето на ефектите од негативниот шок во вториот и третиот квартал од годината. Особено беа изразени ризиците околу перспективите на веќе значително намалената побарувачка и можностите за одржување или проширување на пазарите, пристапот до финансирање, како и ризиците околу идниот трошок на капиталот. Исто така, падот на инвестициите делумно се објаснува со релативно високата споредбена основа во 2008 година. Од динамички аспект, по релативно високиот раст во првиот квартал, инвестициите бележеа високи стапки на пад во вториот и третиот квартал на годината. Притоа, најголем дел од падот на инвестициите може да се објасни со значително намалените приливи преку странски директни инвестиции (реален годишен пад од 59,2%), како резултат на намалената глобална ликвидност и растечката одбивност на инвеститорите кон ризик. Отежнатиот пристап до финансирање преку банкарски кредити, исто така е фактор којшто придонесе за намалување на инвестициската активност. Така, стапката на раст на долгорочните кредити на претпријатија беше двојно помала од онаа во 2008 година (13,4%, наспроти 25,9%), создавајќи дополнителен негативен ефект врз инвестициите. Исто така, намалување забележаа и државните капитални инвестиции со реален годишен пад од 14,6%. Сепак, по појавата на првите позитивни сигнали за намалена глобална неизвесност, во четвртиот квартал беше забележан умерен годишен раст на инвестициите од 0,3%, што делумно се објаснува и со ниската споредбена основа од претходната година.

Графикон 26

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

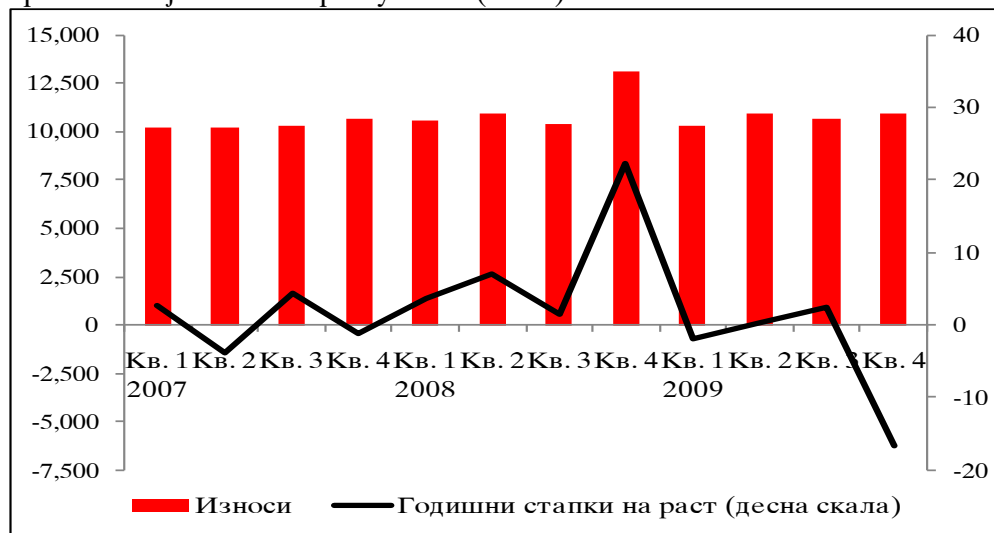


Извор: Државен завод за статистика, Министерство за финансии и НБРМ.

За разлика од изминатите две години, трошењето на државата во 2009 година беше поумерено. Во услови на номинален пораст од 6,7%, јавната потрошувачка во 2009 година забележа реален годишен пад од 4,7%. Намалувањето на јавната потрошувачка во 2009 година, делумно може да се објасни со пониското остварување на приходите, коешто доведе до надолна ревизија на вкупните расходи двапати во текот на годината, а со цел да се задржи во рамките на проектираниот дефицит од 2,8 од БДП. Динамиката на јавната потрошувачка беше нерамномерна во текот на годината. Така, по неутралниот ефект врз растот во првите три квартали (реален раст од 0,2%), во последниот квартал на годината јавната потрошувачка имаше значителен негативен придонес, со реален годишен пад од 16,6% (при висока споредбена основа од претходната година).

Графикон 27

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



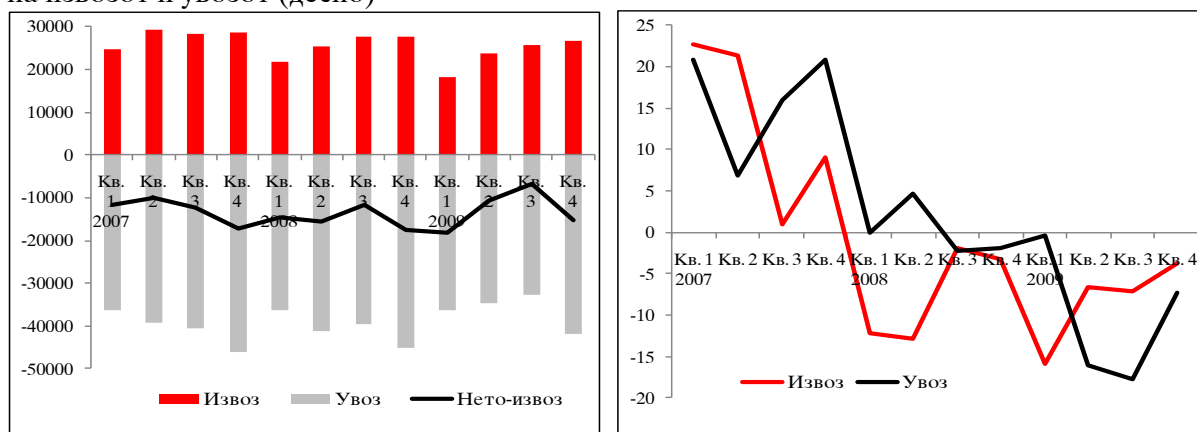
Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

И покрај намалувањето на извозот, позначителната надолна корекција на увозната побарувачка овозможи позитивен придонес на нето-извозот во 2009 година врз вкупната промена на БДП. Најголемиот пад на извозот беше забележан во првиот

квартал на годината, како резултат на намалувањето на странската побарувачка, како и на падот на цените за нашите главни извозни производи. Континуитетот на овие трендови и неизвесноста околу интензитетот и времето на закрепнување на глобалната економија беа главните фактори за продолжување на падот на извозот и во останатиот дел на годината, иако со релативно помал интензитет особено во последниот квартал. Како резултат на овие движења, реалниот пад на извозот во 2009 година изнесува 8,2%. Од друга страна, надолното прилагодување на увозот се случи со определено задоцнување, пред сè поради ефектот на релативно поотпорна лична и инвестициската побарувачка на почетокот на годината. Сепак, надолното прилагодување на сите компоненти на домашната побарувачка, во комбинација со падот на увозот заради намалената извозна побарувачка, предизвика значителен пад и на увозот веќе од вториот квартал, при што за целата година реалното намалување на увозот изнесува 10,7%. Слично како и кај извозот, стапката на пад на увозот во последниот квартал беше релативно пониска, како одраз на позитивните движења кај личната и инвестициската побарувачка и помалиот пад на извозот.

Графикон 28

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



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

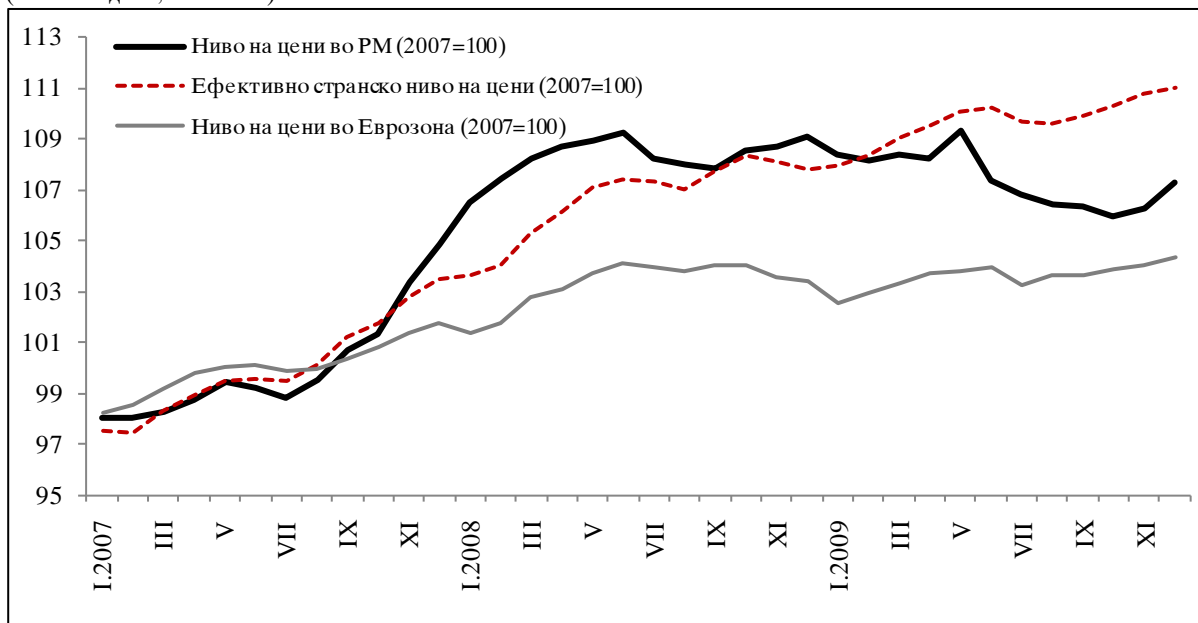
2.2. Инфлација

Глобалната рецесија го прекина феноменот на „ценовен бум“²³, пред сè на цените на храната и енергијата, предизвикувајќи значителна надолна корекција на глобалната инфлација во 2009 година. Падот на увозните цени предизвика процес на дезинфлација и во македонската економија, карактеристичен и за вкупната и за базичната инфлација. Така, по високата просечна инфлација од претходната година од 8,3%, во 2009 година трошоците на живот забележаа намалување за 0,8%. Просечниот раст на базичната инфлација значително забави, одразувајќи ги секундарните ефекти од падот на прехранбената и енергетската компонента. Дополнително влијание врз надолната траекторија на домашните цени имаше и негативниот производствен јаз. Сепак, надолната корекција на цените не е потполна. Така, општото ниво на цени и натаму е повисоко од нивото во периодот кога започна засилувањето на инфлацијата (август 2007 година) за 7,8%, упатувајќи на одредена ригидност на цените во надолна насока. Тенденциите за намалување на цените беа особено изразени во втората половина од годината, кога годишната инфлација постојано се наоѓаше во негативната зона.

²³ Карактеристичен за дел од 2007 година и 2008 година.

Графикон 29

Ценовно ниво во Македонија, во странство* и во евро-зоната
(базен индекс, 2007=100)



* Ценовното ниво во странство е добиено како пондерирани збир од ценовните нивоа во земјите што се најзначајни трговски партнери на РМ.

Извор: Државен завод за статистика и ЕУРОСТАТ.

Расчленувањето на промените на инфлацијата во 2009 година покажува дека најголем придонес кон намалувањето на општото ценовно ниво имаа категориите коишто имаа најголем пораст во претходната година, односно храната и сообраќајните средства и услуги (т.е. нафтените деривати). Од друга страна, најзначителен пораст беше забележан кај домувањето, заради пренесениот ефект од поскапувањето на електричната енергија од ноември 2008 година²⁴.

Табела 5

Структура на индексот на трошоци на животот

	годишни промени во %		придонеси во п.п.		придонеси во %	
	XII.2009 XII.2008	2009 2008	XII.2009 XII.2008	2009 2008	XII.2009 XII.2008	2009 2008
Вкупно	-1.6	-0.8	-1.6	-0.8	100.0	100.0
Исхрана	-3.5	-1.6	-1.4	-0.7	85.49	80.53
Тутун и пијалаци	3.3	3.9	0.2	0.2	-10.21	-24.58
Облека и обувки	-2.5	0.0	-0.2	0.0	10.99	0.11
Домување	-0.5	4.5	-0.1	0.7	4.47	-82.19
Хигиена и здравје	1.2	2.1	0.1	0.2	-5.67	-19.77
Култура и разонода	-6.5	-3.8	-0.3	-0.2	21.00	24.93
Сообраќајни средства и услуги	1.1	-8.0	0.2	-1.1	-9.35	133.02
Ресторани и хотели	-0.6	2.2	0.0	0.1	2.06	-14.26
Останати услуги неспомнати на друго место	-1.0	-5.8	0.0	0.0	0.18	2.13

Извор: Државен завод за статистика.

Најзначителен придонес за негативната промена на општото ценовно ниво во 2009 година имаше категоријата „сообраќајни средства и услуги“ (1,1 п.п.), во најголем дел поради падот на цените на нафтените деривати (придонес од 0,9 п.п.), при истовремено намалување на трошоците за одржување автомобили и на цените на сообраќајните средства. Промената на цената на нафтените деривати ги одразува

²⁴ Цената на електричната енергија беше зголемена за 13,61% во ноември 2008 година.

движењата на цената на нафтата на светските берзи. Така, при пад на светската цена на нафтата од типот „брент“ од 36,7% во 2009 година, домашната цена на нафтените деривати забележа пад од 21,2%. Пресврт во трендот беше забележан во последниот месец од годината, кога поради ефектот на споредбената основа цените на нафтените деривати имаа годишен раст од 10,9%.

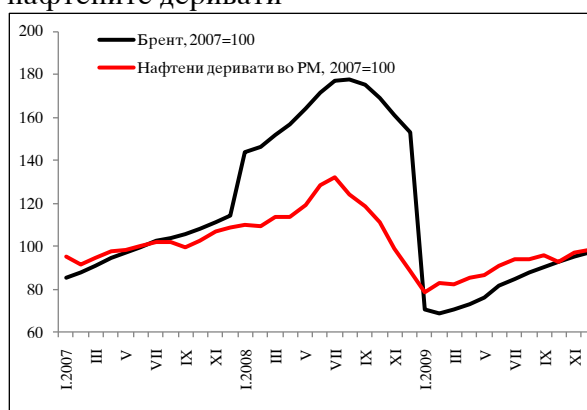
Графикон 30
Инфлација и главните категории



*Останато ги вклучува категориите: облека и обувки, хигиена и здравје, образование, култура и разонода, ресторани и хотели и останати услуги неспоменати на друго место.

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Графикон 31
Цена на нафтата од типот „брент“ на светски берзи и домашни цени на нафтените деривати



Извор: Државен завод за статистика и ММФ.

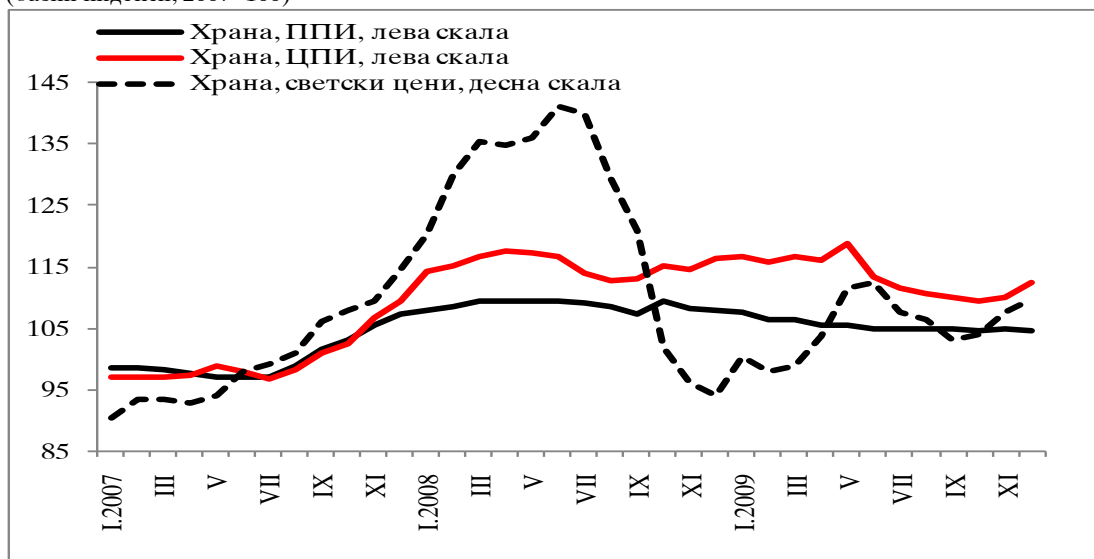
По високиот раст во претходната година од 15,3%, во 2009 година цените на храната забележаа пад од 1,6%, со што претставуваат втора категорија со најголем придонес за падот на општото ниво на цени (0,7 п.п.). Падот на домашните цени на храната се јавува во услови на глобален пад на цените на храната и на поволни услови во домашното земјоделско производство²⁵. Сепак, во споредба со падот на светските цени на храната од 14,7%²⁶, падот кај домашните цени од 1,6% е минимален. Дополнително, падот кај цените на домашните производители на прехранбени производи е двојно повисок (3,1%), што укажува на најверојатно зголемување на продажната маржа во трговијата. Во споредба со нивото од преинфлацискиот период (август 2007 година), во декември 2009 година малопродажните цени на храната се повисоки за 14,2%, за разлика од производствените цени на храната, коишто се повисоки за 5,9%, и од светските цени на храната, коишто се повисоки за 8,4%. Ваквите согледувања, освен што ја потврдуваат констатацијата за зголемена продажна маржа, говорат и за постоење простор за евентуално натамошно намалување на цената на храната. Гледано по одделни групи прехранбени производи, најзначителен пад имаат цените на маснотиите (23,7%), млекото и млечните производи (7,3%) и овошјето (10,8%), при пораст на цените на месото (7,2%) и стагнација на цените во групата со најголемо учество, житните производи.

²⁵ Првичните оценки од ДЗС покажуваат раст на земјоделското производство во 2009 година од 4,6%.

²⁶ Индекс на цените на храната од ММФ.

Графикон 32

Малопродажна цена на храната (ЦПИ), производствена цена на храната (ППИ) и светска цена на храната (базни индекси, 2007=100)



Извор: Државен завод за статистика и ММФ.

За разлика од цените на храната и нафтените деривати, во 2009 година цената на електричната енергија е повисока за 10,7%, во согласност со одлуката за зголемување на цената на електричната енергија од ноември 2008 година, за 13,61%, додека цените на греењето и услугите забележаа намалување за 0,9%. Сепак, и покрај порастот на овие цени, значителниот интензитет на намалување на цената на нафтените деривати придонесе за пониска цена на енергијата за 2% во 2009 година, во однос на 2008 година.

Табела 6
Одделни категории цени
(годишни промени во %)

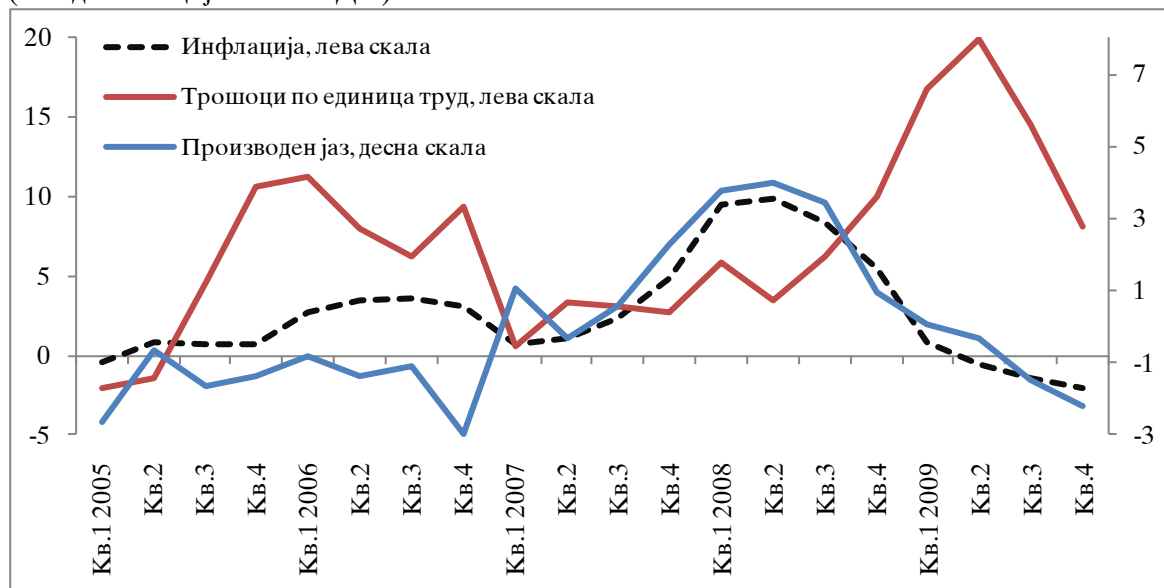
	Кв.1 2008	Кв.2 2008	Кв.3 2008	Кв.4 2008	2008	Кв.1 2009	Кв.2 2009	Кв.3 2009	Кв.4 2009	2009
Инфлација (CPI)	9.5	9.9	8.4	5.4	8.3	0.8	-0.6	-1.4	-2.1	-0.8
Храна	19.0	19.5	14.7	8.5	15.3	0.9	-1.0	-2.2	-4.2	-1.6
Свежа храна	26.4	25.2	16.0	11.0	19.7	1.0	1.9	-0.2	-5.3	-0.6
Преработена храна	13.3	15.2	13.2	6.3	12.0	1.4	-3.0	-3.4	-3.6	-2.2
Енергија	7.4	9.2	12.5	8.3	9.3	-1.6	-1.9	-3.4	-1.1	-2.0
Нафтни деривати	18.6	22.6	23.6	-6.2	14.6	-27.1	-27.7	-24.6	-4.0	-21.2
Електрична енергија	1.6	0.0	0.0	8.7	2.6	13.1	13.1	13.1	4.0	10.7
Греење и услуги	4.6	10.9	23.2	25.3	16.0	4.2	3.6	-4.9	-6.2	-0.9
Храна и енергија (волатилни цени)	16.1	16.9	14.1	8.5	13.9	0.3	-1.2	-2.5	-3.4	-1.7
Стоки	11.0	11.4	9.0	5.4	9.2	0.8	-0.7	-1.3	-2.0	-0.8
Услуги	3.9	4.5	6.1	5.8	5.1	1.2	0.0	-1.8	-2.4	-0.7
Базична инфлација (без храна и енергија)	2.9	2.8	2.5	2.2	2.6	1.5	0.3	0.1	-0.6	0.3
Цени на производители на индустриски производи	10.5	13.6	15.1	2.2	10.3	-6.2	-8.8	-10.1	-0.5	-6.5

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Падот на продуктивноста во економијата, при раст на платите доведе до растечки трошоци по единица труд во 2009 година. Во 2009 година, трошоците по единица труд забележаа висок раст од 14,9%, при што овој тренд беше карактеристичен речиси за сите сектори на економијата. Растот на трошоците по единица труд, веројатно е еден од факторите преку којшто може да се објасни релативната отпорност на домашните цени, односно нивното задржување на сè уште релативно високо ниво (гледано во однос на нивото од прединфлаторниот период). Сепак, јасно е дека делувањето на овој фактор врз инфлацијата, во голема мера е ублажено со падот на увозните цени, како и со негативниот произведен јаз.

Графикон 33

Инфлација, трошоци по единица труд (годишни стапки на раст, во %) и произведен јаз (% од потенцијалниот БДП)



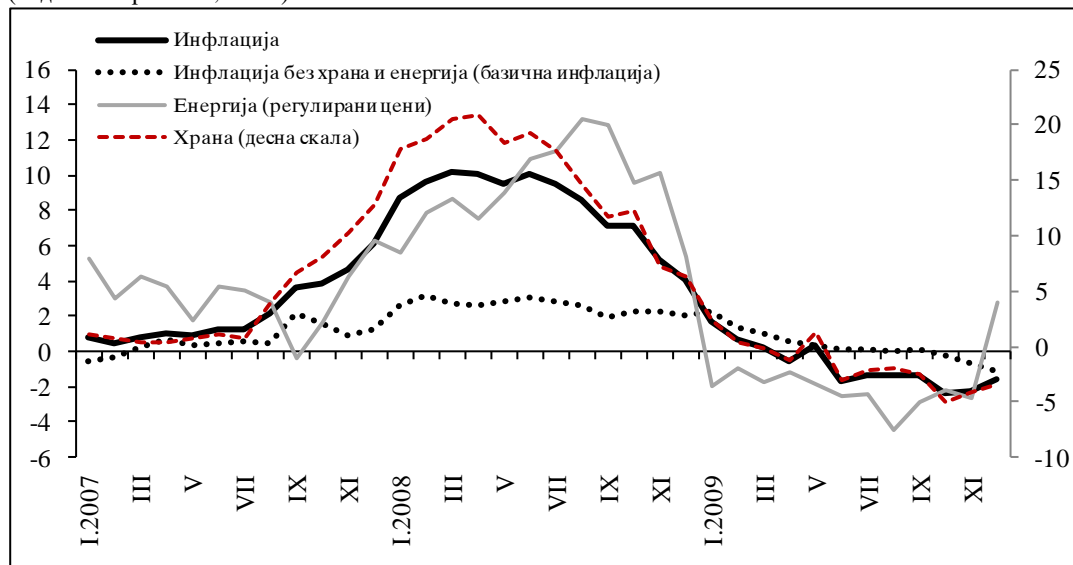
Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Базичната инфлација во 2009 година забележа умерен просечен раст од 0,3%, со што по посилниот раст во претходната година од 2,6%, повторно се врати во зоната на умерени позитивни промени. Во текот на годината, растот на базичната инфлација постојано забавуваше, а во последното тримесечје од годината таа беше негативна. Ваквата динамика на базичната инфлација претставува комбиниран ефект од секундарните ефекти од цените на храната и енергијата, како и од значително намалените притисоци од страна на побарувачката. Во секој случај, брзото нормализирање на долгорочната компонента на инфлацијата јасно укажува на стабилен ценовен амбиент, но и на претежно прилагодливите инфлациски очекувања.

Графикон 34

Инфлација

(годишни промени, во %)

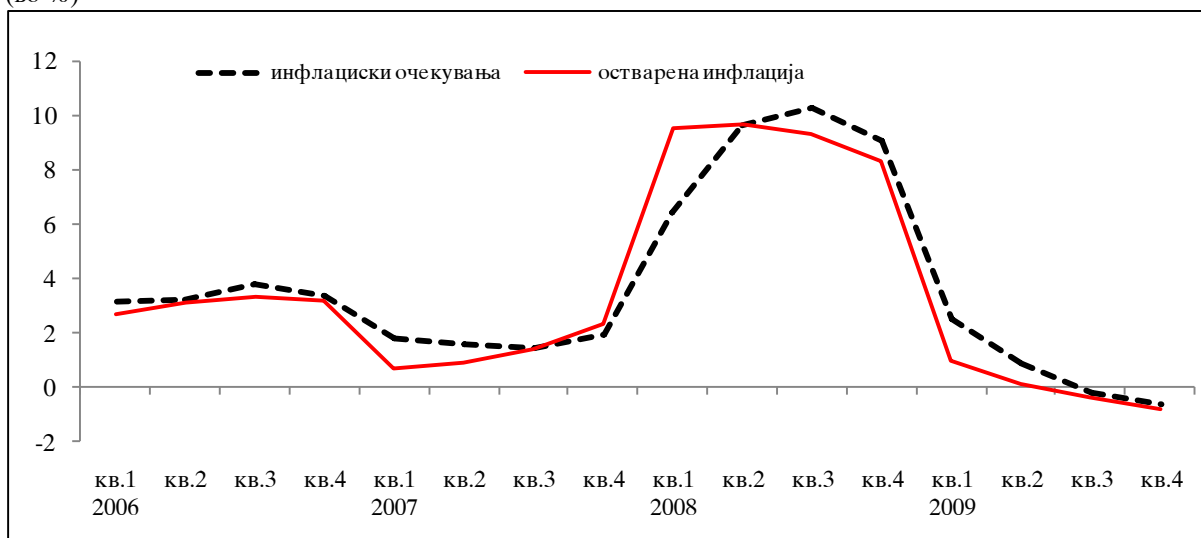


Извор: Државен завод за статистика и НБРМ.

Анкетата за инфлациските очекувања на економските субјекти во 2009 година, како и досега, покажа висока синхронизираност на очекувањата и инфлациските остварувања. Оттука, очекувањата на домашните економски субјекти за идната инфлација се претежно прилагодливи, односно се засноваат пред сè на тековните остварувања кај инфлацијата. Од почетокот на годината, очекувањата на економските субјекти беа во насока на пораст на инфлацијата, пред сè заради најавите за можно зголемување на цената на електричната енергија, но и заради инертноста во очекувањата, односно заради инфлацијата од 2008 година. Веќе во втората половина од годината, кај економските субјекти почнуваат да преовладуваат очекувањата за натамошно намалување на стапката на инфлацијата, главно заради намалената економска активност, неизвесноста околу закрепнувањето од кризата, како и очекувањата за намалување на јавната потрошувачка и затегнувањето на условите за кредитирање.

Графикон 35

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

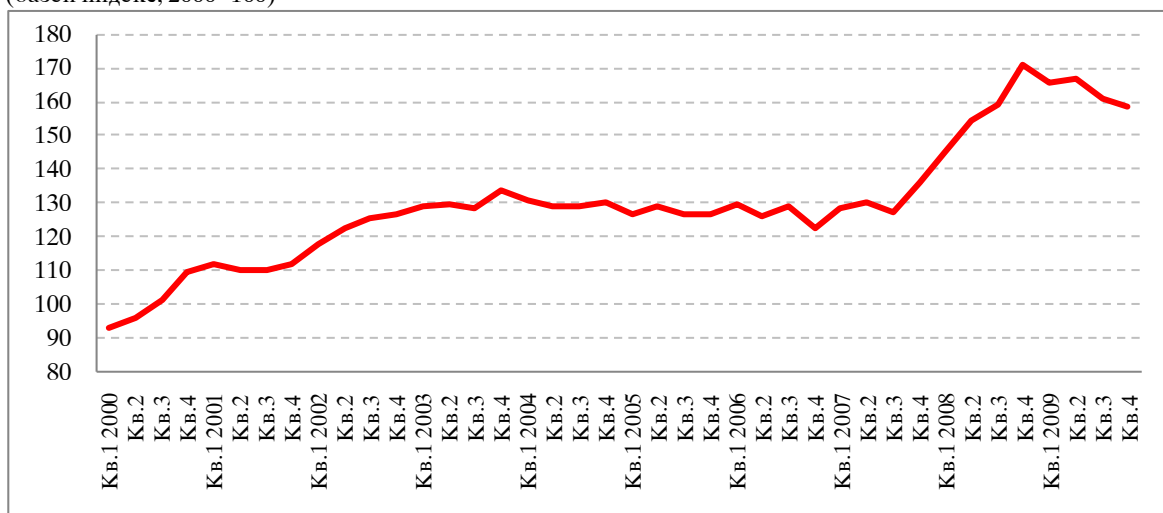


Извор: Државен завод за статистика и Анкета за инфлациски очекувања на НБРМ.

По растот од претходните две години, во 2009 година цените на недвижностите забележаа намалување. Откако го достигнаа врвот во четвртото тримесечје на 2008 година, цените на становите во текот на целата 2009 година имаа надолен тренд, при што на крајот од 2009 година беа пониски за 7,5% во однос на крајот на 2008 година²⁷. И покрај постојаниот пад во текот на целата година, корекцијата на цените е сепак мала, за што говори фактот дека просечната цена во 2009 година е повисока од просечната цена во 2008 година за 3,5%.

²⁷ Според хедоничкиот индекс на цените на становите, конструиран од страна на НБРМ. Цените на становите не влегуваат во индексот на трошоци на животот. Во трошоците на живот влегуваат рентите, коишто според податоците на ДЗС, за 2009 година имаат раст од 7%.

Графикон 36
Индекс на цените на становите
(базен индекс, 2000=100)



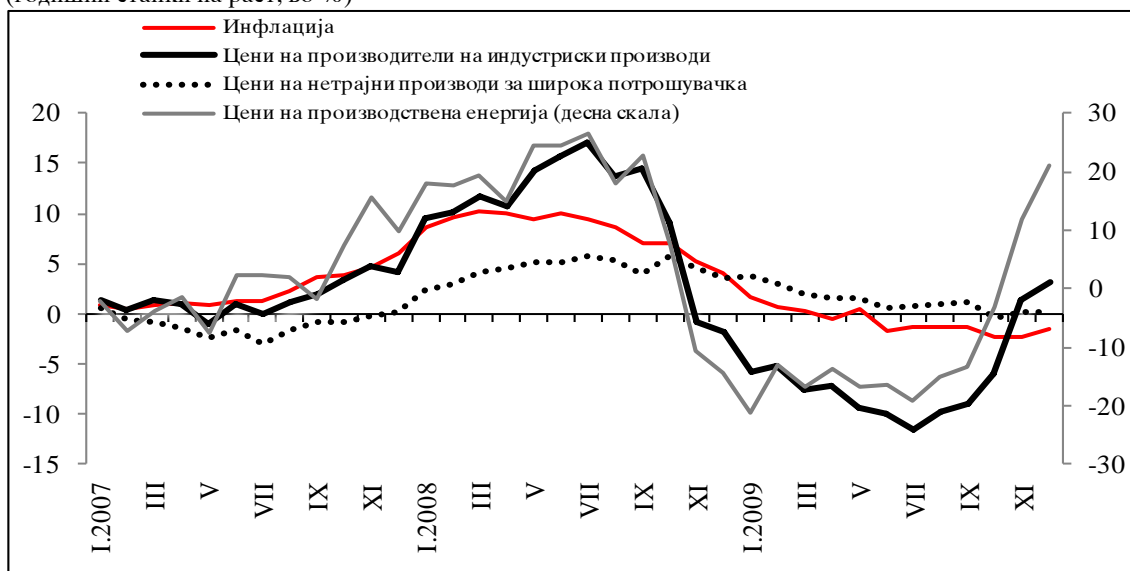
Извор: НБРМ.

Во согласност со падот на цените на увозните сировини, цените на производителите на индустриски производи забележаа пад во 2009 година од 6,5%. Гледано по одделни компоненти, највисок пад имаат цените на производителите на нафта (28,2%) и на основни метали (24,7%), со што придонесоа кон падот на цените на производителите со -6,1 п.п. и -2,5 п.п. Од друга страна, највисок пораст во 2009 година имаше цената на електричната енергија, од 17,1%, со што влијаеше во насока на раст на производствените цени (придонес од 2,4 п.п.). Притоа, во последните два месеца од годината цените на производителите имаа раст на годишна основа, во голема мера заради ефектот на споредбената основа (падот кај цените на производителите започна во ноември 2008 година). Доколку се набљудуваат само компонентите од индексот на цените на производителите, коишто соодветствуваат со индексот на трошоците на живот, нивниот пад во 2009 година изнесува 4,6%²⁸.

²⁸ Тоа се енергијата и трајните и нетрајните производи за широка потрошувачка. Енергијата има пад во 2009 од 10,6%, трајните производи за широка потрошувачка пад од 0,5%, додека нетрајните имаат раст од 1,2%.

Графикон 37

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



Извор: Државен завод за статистика и НБРМ.

По високиот раст на цените од претходната година, во земјите од Југоисточна Европа во 2009 година беше забележано значително забавување на растот на цените (просечна инфлација од 2,3%). Покрај Македонија, негативни стапки на инфлација во регионот забележаа Косово и Босна и Херцеговина (2,4% и 0,4%, соодветно). Останатите земји од регионот бележат ниски стапки на инфлација, со исклучок на Србија и Романија, коишто и натаму се соочуваат со релативно висока инфлација (8,4% и 5,6%, соодветно, главно заради депрецијацијата на националните валути). Евро-зоната, иако на ниво на целата година забележа мал раст на цените, во второто и третото тримесечје на годината се соочи со намалување на нивото на цените.

Табела 7

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

	Инфлација (годишна просечна стапка на промена)							
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<i>Евро-зона</i>	2.3	2.1	2.1	2.2	2.2	2.1	3.3	0.3
<i>Југоисточна Европа</i>	8.8	5.2	3.8	4.6	4.9	4.2	8.4	2.3
Албанија	1.7	3.3	2.2	2.0	2.5	3.1	3.4	2.2
Босна и Херцеговина	1.0	0.6	0.4	3.8	6.1	1.5	7.5	-0.4
Бугарија	5.8	2.3	6.1	6.0	7.4	7.6	12	2.5
Црна Гора	16.4	6.8	2.2	2.4	2.9	4.2	8.5	3.4
Хрватска	1.7	1.8	2.1	3.3	3.2	2.9	6.1	2.4
Косово	-	-	-1.1	-1.4	0.7	4.3	9.4	-2.4
Македонија	1.8	1.2	-0.4	0.5	3.2	2.3	8.3	-0.8
Романија	22.5	15.3	11.9	9.0	6.6	4.9	7.9	5.6
Србија	19.5	10.0	11.0	16.1	11.8	6.8	12.9	8.4

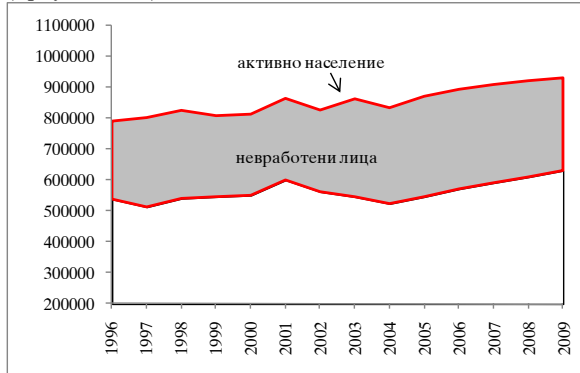
Извор: ЕУРОСТАТ и националните заводи за статистика.

2.3. Пазар на работна сила и плати

Поволните движења на пазарот на работна сила продолжија и во 2009 година и покрај влошената состојба во реалната економија. Така, како и во претходната година,

и во 2009 година се забележува продолжување на растот на вработеноста и пад на невработеноста. Во услови на пораст на вкупната работна сила (пораст од 9.351 лица во однос на 2008 година) и намален број на невработени лица (за 11.536 во однос на 2008 година), бројот на лица коишто работат се зголеми за 20.887 лица, просечно, или за 3,4%. Растот на вработеноста, при забележан пораст во поголем дел од економските сектори, во најголем дел се објаснува со поголемиот број вработени лица во трговијата и во секторите „јавна управа и одбрана“, „образование“ и „здравство“.

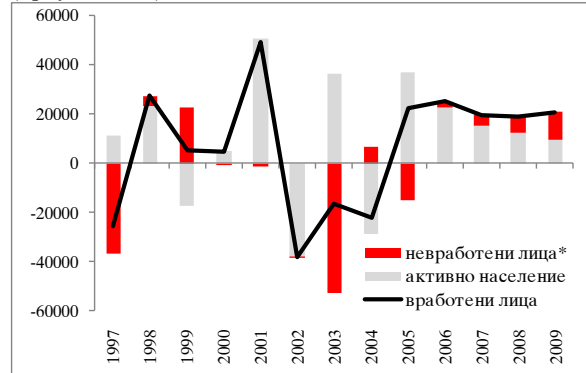
Графикон 38
Пазар на работната сила
(број на лица)



* На графиконот, позитивната промена кај невработените лица значи намалување на невработеноста и влијае во насока на пораст на вработеноста.

Извор: ДЗС на Република Македонија, Анкета за работната сила.

Графикон 39
Промени кај вработеноста
(број на лица)



Ваквата состојба на пазарот на труд тешко може да се објасни при пад на домашното производство и влошување на општата состојба во економијата. Едно од можните објаснувања е постоењето на одредено временско задоцнување во прилагодувањето на пазарот на труд кон промената во фазата на економскиот циклус. Ова делумно се потврдува со фактот што првиот сигнал за можно прилагодување на пазарот на трудот во Македонија е забавувањето на кварталниот раст на вработеноста во третото тримесечје на годината и нејзиното намалување во четвртиот квартал²⁹ (пад на вработеноста во четвртиот квартал од 6438 лица, или за 1%, во однос на претходниот квартал). Сепак, ваквото движење не доведе до зголемување на годишната стапка на невработеност. Од друга страна, во најголем дел од земјите во регионот веќе е забележан раст на годишната стапка на невработеност (види табела 8). Друго потенцијално објаснување е трансфер на дел од вработените од неформалниот во формалниот сектор. Имено, и покрај тоа што податоците, заради карактерот на истражувањето (анкетно истражување), би требало да ја опфатат и невработеноста во неформалниот сектор, можно е дел од вработените лица во неформалниот сектор коишто претходно се изјаснувале како невработени, по преминот во формалниот сектор да започнале да се изјаснуваат како вработени. Дополнителен фактор може да биде и неизвесноста во поглед на јачината и времетраењето на ефектите од глобалната криза, што доведе до првично привремено прекинувања на ангажманите на вработените лица. Сепак, имајќи ги предвид карактеристиките на македонската економија (висок степен на неформална економија и високо учество на долгорочната, односно структурната невработеност во вкупната невработеност), исклучително е тешко да се одредат вистинските причини за позитивните поместувања на пазарот на трудот во услови на пад на економската активност.

Порастот на вкупната вработеност е придружен со пораст на вработеноста во речиси сите економски дејности. Дејности во кои е забележано намалување на бројот на

²⁹ За анализа на кварталните промени на вработеноста се користат податоците прилагодени за сезонските влијанија.

вработените се земјоделството (за 2,4%), рударството (за 36,3%) и преработувачката индустрија (за 1,7%). По дејности, најголем придонес во порастот има трговијата, каде што вработеноста е зголемена за 10.208 лица (11,8%). Високиот пораст на вработеноста во трговијата е во согласност со растот на додадената вредност во оваа дејност, како и со умереното зголемување на личната потрошувачка во 2009 година. Дополнително, значителен пораст на вработеноста е забележан и во јавната управа и одбрана, здравство и образованието, коишто збирно објаснуваат околу 43% од остварениот пораст на вкупната вработеност.

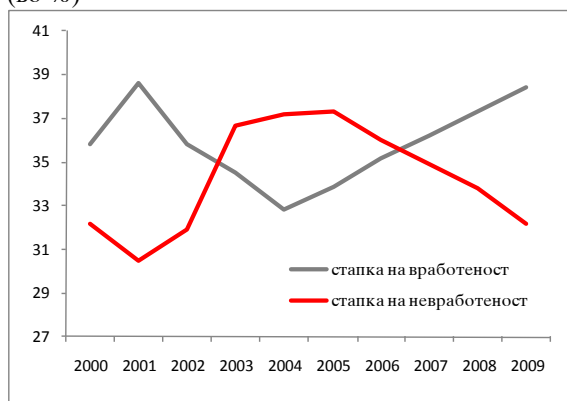
Графикон 40

Придонеси на вработените по дејности во порастот на вкупната вработеност (во процентни поени)



Графикон 41

Стапка на вработеност и стапка на невработеност (во %)



Извор: ДЗС на Република Македонија, Анкета за работната сила.

Поволните движења на пазарот на труд во текот на 2009 година условија продолжување на трендот на пораст на стапката на вработеност и на пад на стапката на невработеност, што започна од 2004 година. Така, стапката на вработеност во 2009 година изнесува 38,4%, наспроти 37,3% во претходната година, додека стапката на невработеност се намали на 32,2% од 33,8% во 2008 година.

Порастот на вработеноста во 2009 година беше придружен и со зголемување на цената на трудот (мерена преку просечните исплатени плати) во сите сектори на економијата. Сепак, високиот пораст на просечната плата во 2009, во однос на 2008 година, во голем дел се должи на пренесениот ефект од зголемувањето на платата во јавниот сектор во септември 2008 година. Новиот раст на платите, мерен преку месечните промени во текот на 2009 година е релативно скромно, што укажува на одредено прилагодување на овој сегмент од пазарот на трудот кон влошената економска состојба.

Во 2009 година е забележан годишен пораст од 9,8% кај номиналните просечни исплатени нето-плати, односно од 9,2% кај бруто-платите³⁰. Годишниот пораст во голема мера се објаснува со зголемувањето на платите во јавниот сектор во септември 2008 година, а пораст на платите беше забележан и во приватниот сектор. Така, во текот на 2009 година платите бележеа само скромно раст во споредба со претходните две години, покажувајќи одредено прилагодување кон намалената економска активност. Месечната динамика на платите во 2009 година не следеше постојан тренд. Така,

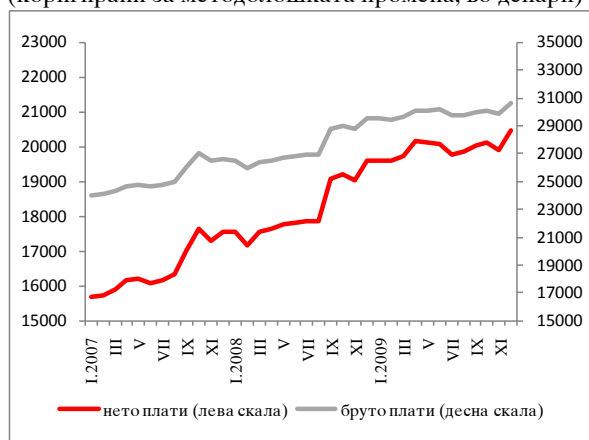
³⁰ Според податоците од ДЗС, просечните номинални исплатени нето и бруто-плати во 2009 година се повисоки за 24% и за 14,1%, соодветно. Заради промената во начинот на пресметување на платите од 2009 година (концепт на бруто-плата, односно вклучување на надоместоците за храна и превоз во основицата на која се плаќа персоналниот данок), со цел да се постигне повисок степен на меѓугодишна споредливост на податоците, извршена е корекција со претпоставување дека платата во декември 2008 година е на ниво на платата во јануари 2009 година, а за месеците пред декември 2008 година, овој износ е добиен со примена на официјалните историски месечни стапки на раст на платите, објавени од ДЗС.

номиналните нето-плати бележеа раст во првите четири месеци на годината, потоа имаа тримесечен тренд на намалување и повторно почнаа да се зголемуваат од август до крајот на годината со исклучок на ноември 2009 година. Притоа, во 2009 година просечната месечна стапка на раст на номиналните нето-плати изнесува 0,4%, наспроти 1% колку што изнесуваше во 2007 и 2008 година. Дополнително, новиот пораст во 2009 година, мерен преку растот на платите во декември 2009 година, во однос на јануари 2009, изнесува 4,4% кај нето и 3,5% кај бруто-платите.

Благото намалување на цените во текот на годината доведе до повисок реален годишен раст на просечните исплатени плати во однос на номиналниот (пораст од 10,6% и 10,1%, кај коригираната нето и бруто-плата, соодветно), што упатува на зголемување на реалната куповна моќ на економските субјекти во 2009 година.

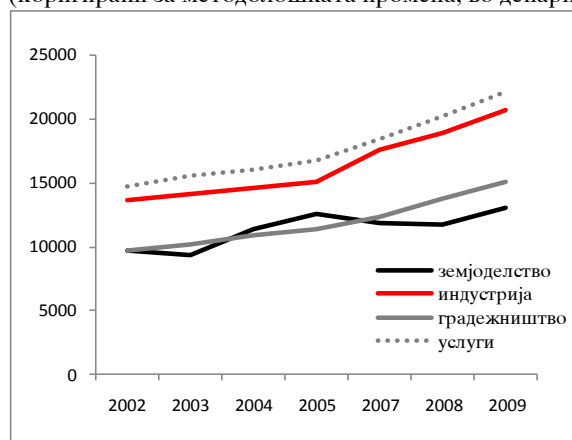
Графикон 42

Просечни номинални нето и бруто-плата
(коригирани за методолошката промена, во денари)



Графикон 43

Номинални нето-плати, по сектори
(коригирани за методолошката промена, во денари)



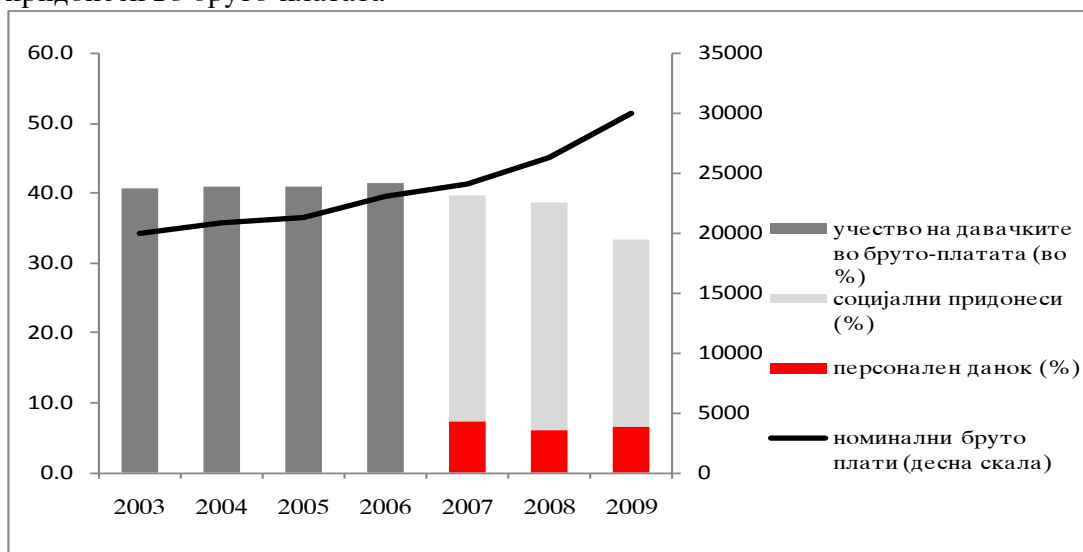
Извор: ДЗС на Република Македонија и пресметки на НБРМ.

Побавниот номинален пораст на бруто-платите во 2009 година, во однос на растот на нето-платите, се должи на промените во системот на социјални придонеси³¹. Имено, во 2009 година дојде до намалување на стапките на придонеси што услови пониско вкупно оптоварување со придонеси на бруто-платата од 32,5% во 2008 година, на 26,6% во 2009 година. Овие мерки значат и пониски трошоци за ангажирање работна сила, што би требало да влијае во насока на пораст на вработеноста преку нови вработувања, но и преку префрлање на дел од вработеноста од неформалниот во формалниот сектор.

³¹ Промените во системот на социјални придонеси се однесуваат на намалување на социјалните придонеси и придонесите за здравствено осигурување во периодот од 2009 до 2011 година. Во 2009 година намалувањата се следниве: придонесот за пензиско осигурување од постојните 21,2% во 2008 година се намалува на 19% во 2009 година; придонесот за здравствено осигурување се намалува од 9,2% на 7,5%, и придонесот за вработување од 1,6% се сведе на 1,4%. Дополнителниот придонес за професионално здравствено осигурување од 0,5% станува задолжителен, односно од 2009 година се вклучува во групата задолжителни социјални придонеси. Придонесот за водостопанство од 0,2%, од 2009 година престанува да се пресметува.

Графикон 44

Номинални бруто-плати и процентуално учество на персоналниот данок и социјалните придонеси во бруто-платата*



* За периодот пред 2007, заради прогресивните стапки на персоналниот данок, не може да се издвои учеството на персоналниот данок и на давачките за придонеси во вкупните давачки.

Извор: ДЗС на РМ и пресметки на НБРМ.

Платите во Македонија, и покрај забрзаниот раст во последните четири години, сè уште се меѓу најниските во регионот. Највисоки нето-плати во 2009 година се исплатени во Словенија и во Хрватска. Македонија има речиси исто ниво на нето-плати, со Србија и со Романија и повисоки плати во однос на исплатените во Бугарија. Од друга страна, Македонија е една од неколкуте земји, заедно со Бугарија и Црна Гора, каде што е забележан позначителен годишен пораст на номиналните нето и бруто-плати³². Воедно, иако Македонија е единствената држава во којашто се забележува намалување на давачките за придонеси во однос на претходната година, таа сè уште останува една од земјите со највисоко учество на овие давачки во бруто-платата.

³² Платите во Србија и Романија во 2009 година бележат намалување, главно заради депрецијацијата на валутите во овие земји. Во Србија дополнителен придонес кон падот на платите има и направената методолошка промена на почетокот на 2008 година.

Табела 8
Плати по земји

		2008	2009**	номинален пораст на платите, во %	реален пораст на платите во %	персонален данок и придонеси, % од просечна бруто плата	
						2008	2009
Македонија	просечна бруто-плата (евра)	429	487	13.6	14.6	38.6	33.3
	просечна нето-плата (евра)	263	325	23.6	24.6		
	стапка на невработеност (во %)	33.8	32.1				
Словенија	просечна бруто-плата (евра)	1391	1439	3.4	3.4	35.3	35.4
	просечна нето-плата (евра)	900	930	3.4	3.4		
	стапка на невработеност (во %)	4.4	5.7				
Хрватска*	просечна бруто-плата (евра)	1044	1050	0.5	-1.9	31.4	31.1
	просечна нето-плата (евра)	717	723	0.9	-1.5		
	стапка на невработеност (во %)	8.4	9.0				
Бугарија	просечна плата (евра)	264	299	13.3	10.5		-
	стапка на невработеност (во %)	5.7	6.5				
Босна и Херцеговина	просечна бруто-плата (евра)	565	615	9.0	9.4	32.0	34.2
	просечна нето-плата (евра)	384	405	5.5	5.9		
	стапка на невработеност (во %)	23.4	24.1				
Србија	просечна бруто-плата (евра)	516	475	-7.9	-15.1	28.3	28.1
	просечна нето-плата (евра)	370	341	-7.7	-14.8		
	стапка на невработеност (во %)	14.7	17.4				
Црна Гора*	просечна бруто-плата (евра)	609	642	5.5	2.1	31.8	28.1
	просечна нето-плата (евра)	415	462	11.2	7.6		
	стапка на невработеност (во %)	16.8	18.9				
Романија	просечна бруто-плата (евра)	460	446	-3.1	-8.2	26.5	27.5
	просечна нето-плата (евра)	338	323	-4.4	-9.5		
	стапка на невработеност (во %)	5.8	6.7				

* Платата е пресметана како просек за периодот јануари-ноември 2009 година.

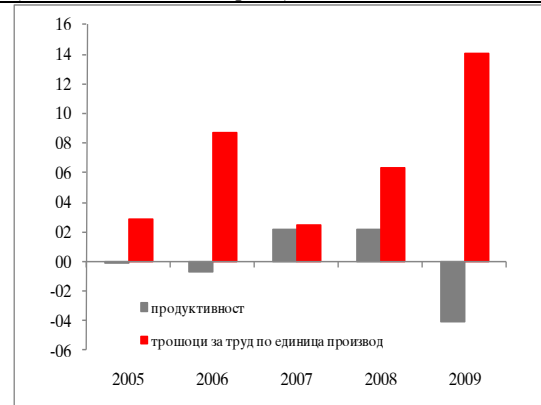
** Стапката на невработеност за 2009 година за сите земји е пресметана како просек од стапките во првите три квартали на 2009 година, со исклучок на Македонија каде што стапката на невработеност е просек од сите четири квартали.

Извор: Државните заводи за статистика и централните банки на соодветните земји.

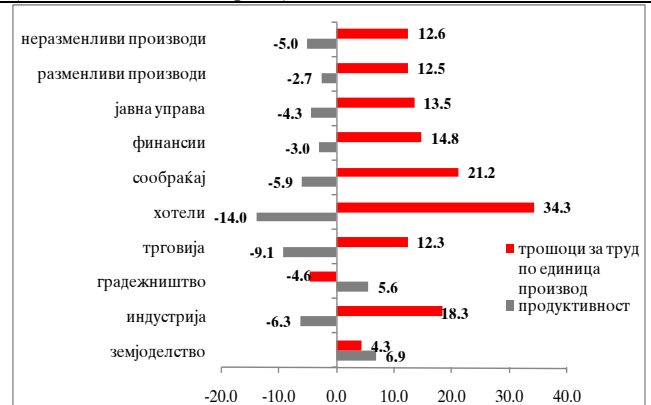
Намалената економска активност и порастот на вработеноста доведоа до негативна годишна промена на продуктивноста на трудот од 4%. Пониска продуктивност е забележана во сите сектори во економијата со исклучок на земјоделството, заради намалениот број вработени лица, и на градежништвото, заради високиот пораст на додадената вредност. Ваквото движење не е карактеристично единствено за Македонија, односно до намалување на продуктивноста дојде и во најголем дел од развиените земји³³, каде што пазарот на труд покажа одредена прилагодливост, но со значително помал интензитет во однос на падот на економската активност.

³³ Единствени развиени земји каде што е остварен пораст на продуктивноста се Шпанија и САД (Консензус форкест, март 2010 година).

Графикон 45
Продуктивност на трудот и трошоци за труд по единица производ (годишни стапки на раст)



Графикон 46
Продуктивност на трудот и трошоци за труд по единица производ, по сектори (годишни стапки на раст)



Извор: ДЗС на Република Македонија и пресметки на НБРМ.

Во 2009 година продолжи трендот на пораст на трошоците за труд по единица производ, но со значително засилување. При пониска продуктивност на трудот и пораст на просечните бруто-плати, номиналните трошоци за труд по единица производ во 2009 година се повисоки за 14%³⁴ (во споредба со 6.4% во 2008 година). Највисок пораст е забележан во туризмот, каде што и падот на продуктивноста е најголем, додека пониски трошоци се забележани единствено во градежништвото. Се очекува дека растот на трошоците за труд по единица производ на краток рок нема да има поголеми преносни ефекти врз инфлацијата (во услови на ниска домашна побарувачка). Сепак, доколку тој не биде ублажен преку прилагодување, на пример со надолна корекција на вработените и/или платите, постои ризик за прелевање на повисоките трошоци врз финалните цени. Порастот на трошоците за труд по единица производ би можел негативно да се одрази и врз конкурентноста на домашната економија преку пораст на цените на извозните производи, имајќи предвид дека трошоците по единица труд во секторот на разменливи производи³⁵ во 2009 година пораснаа за 12,5%. Од друга страна, наспроти значителниот пораст во првите девет месеци од годината, во последниот квартал трошоците за труд по единица производ во секторот на разменливи производи бележат пад (квартална годишна стапка на пад од 3,9%), како резултат на подобрената продуктивност на трудот во овој сектор. Нагорен тренд на трошоците за труд по единица производ е карактеристичен и за поголем дел од развиените земји и дел од земјите во транзиција. Така, трошоците за труд по единица производ во евро-зоната се повисоки за 5,8%, при забележан пораст во сите развиени економии (Консензус форкест, март 2010 г.). Во транзициските економии коишто се дел од Европската унија, позабележителен пораст е забележан во Бугарија (10,6%), Полска (9,3%), Романија (9,1%), во Словенија (9,3%) и во Словачка (7,3%)³⁶. Поголемиот пораст на трошоците за труд по единица производ во Македонија во споредба со останатите земји најверојатно е резултат на порастот на вработеноста, но и на порастот на бруто-платите.

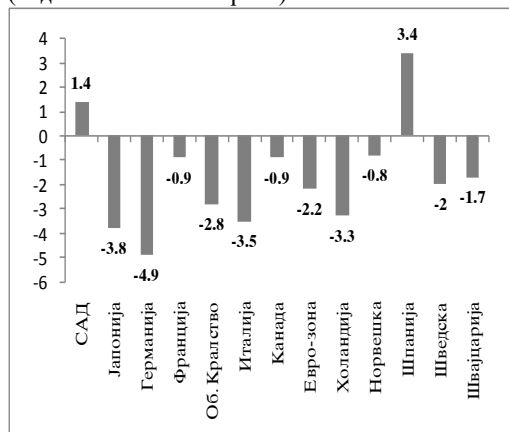
³⁴ Продуктивноста и трошоците по единица труд за целата економија се пресметани врз база на податоци за БДП, за вкупниот број вработени, според Анкетата за работната сила на ДЗС и според податоците за просечните бруто-плати.

³⁵ Во секторот на разменливи производи се вклучени секторите: земјоделство, лов и шумарство, рибарство, рударство и вадење камен, преработувачка индустрија, и секторот „снабдување со електрична енергија, гас и вода“.

³⁶ Податокот за евро-зоната е од „Консензус форкаест“, март 2010 г. Податоците за транзициските економии се од статистичката база на податоци на Европската централна банка.

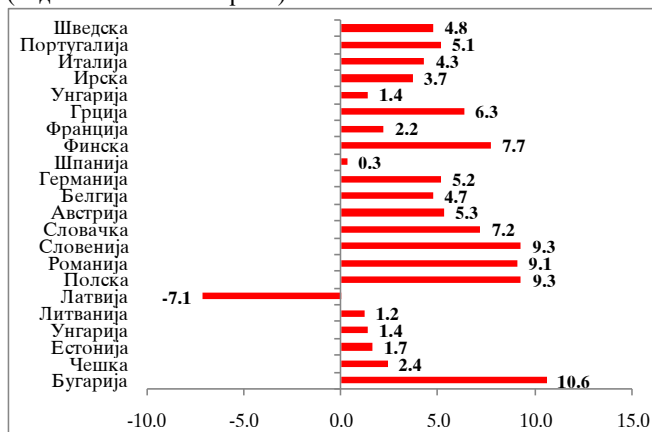
Графикон 47

Продуктивност на трудот, по земји
(годишни стапки на раст)



Графикон 48

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



Извор: Европска централна банка (статистичка база на податоци) и Консензус форкест (март 2010 г.).

2.4. Надворешен сектор

2.4.1. Биланс на плаќања

Неповолните економски услови на глобално ниво имаа значителни преносни ефекти врз билансот на плаќања во текот на 2009 година. Притоа, во текот на годината дојде до промена во трендовите, со што битно е да се истакне постоењето на два потпериода. Првиот период се однесува на првото тримесечје од годината, кога кризата се манифестира со брз и силен пад на странската побарувачка и влошени очекувања на економските субјекти за стабилноста на домашната валута. Влошениот трговски дефицит (поголем пад на извозот, при побавна реакција на увозот), заедно со негативниот доход и намалените приватни трансфери, условија двојно проширување на негативниот јаз во тековната сметка во овој период во однос на истиот од 2008 година. Промената на трендовите започна од второто тримесечје, кога увозната побарувачка се прилагоди на падот на домашната и глобалната економска активност и кога психолошките притисоци значително се намалија. Така, до крајот на годината дефицитот на тековната сметка се сведе на 7,3% од БДП и забележа годишно стеснување од 5,8 процентни поени од БДП.

Намалената глобална ликвидност и општата воздржаност од нови вложувања ги намали капиталните приливи. Во првите пет месеци од годината, капиталните приливи изнесуваа 1,1% од БДП и не беа доволни да се покрие негативниот јаз во тековната сметка, што доведе до значително намалување на девизните резерви од 5,2% БДП. Од крајот на второто тримесечје на годината, со значителното намалување на дефицитот на тековната сметка и стабилизирањето на очекувањата на економските субјекти, се намалија и притисоците на девизниот пазар. Воедно, во овој период, поголеми приливи беа канализирани и преку капитално-финансиската сметка (вкупни нето-приливи од 7% од БДП од јуни до декември 2009 година), што овозможи раст на девизните резерви од 6,3% од БДП во периодот од јуни до декември.

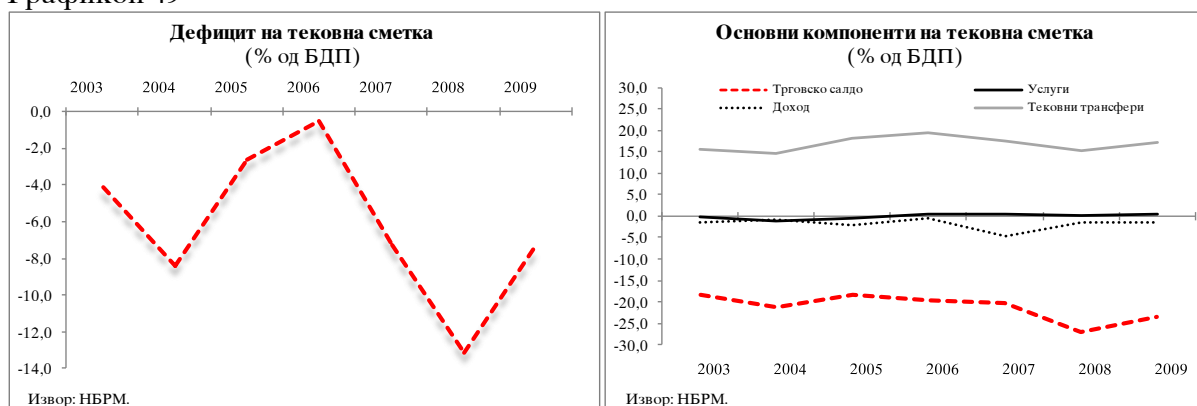
Кризата ги истакна структурните слабости на домашната економија и високата изложеност на глобалните ценовни промени. Во текот на 2009 дојде до израз значењето на *високата концентрирација на извозот* во само неколку преработувачки дејности (металопреработувачки и текстилен сектор - со ниска додадена вредност) зависни од странската побарувачка, *високата енергетиска зависност на земјата* од увоз и *условеноста на размената од движењата на цените на енергетските и на металиите* на

свейскиите берзи. Изложеноста на металопреработувачкиот сектор на ценовните движења на металите на светските берзи, во услови на нивно постојано намалување значеше пад на овој сегмент од извозот и стеснување на суфицитот во размената. Тоа имаше силен негативен ефект врз трговскиот биланс и тековната сметка. Од друга страна, намалена економска активност и со тоа, намаленото искористување на производствените капацитети доведоа до намален количински увоз на електричната енергија и гас, што заедно со падот на увозната цена на електричната енергија, на нафтата и гасот, значеше стеснување на дефицитот во енергетскиот биланс. И покрај тоа што ова имаше позитивно влијание врз трговскиот биланс и тековната сметка, ја потврди високата енергетска зависност на македонската економија и нејзината изложеност на ценовните движења на енергентите.

2.4.2. Тековна сметка

Во 2009 година, дефицитот во тековната сметка на билансот на плаќања изнесуваше 483,3 милиони евра, или 7,3 % од БДП, наспроти 13,1% од БДП дефицит на тековната сметка остварен во 2008 година. Стеснувањето на дефицитот во тековните трансакции од 5,8 п.п. од БДП, во најголем дел се должи на значителното намалување на негативниот јаз во размената на стоки со странство од 3,5 п.п. од БДП и растот на нето-приливите врз основа на приватни трансфери од 1,9 п.п. од БДП. Сепак, во текот на годината, движењата во надворешниот сектор се менуваа. Така, во услови на намалување на странската ефективна побарувачка и извозните цени, во првиот квартал од годината трговскиот дефицит се зголеми за речиси 20%. Истовремено, неизвесноста во однос на интензитетот и карактерот на прелевањето на глобалната криза во домашната економија, делуваше негативно врз очекувањата на домашните субјекти. Влошувањето на очекувањата се пренесе во растечка побарувачка за девизи, што влијаеше врз тековната сметка преку намалување на приватните трансфери. Оттука, во првите три месеци од 2009 година, тековната сметка значително се влоши, при што дефицитот забележа раст на годишна основа од 99,6%. Од второто тримесечје беше забележана промена на трендовите. Увозната побарувачка почна посилно да се прилагодува, додека постабилните и подобри очекувања доведоа до раст на приватните трансфери. Така, по првото тримесечје, трговскиот дефицит и дефицитот на тековната сметка значително се намалија, односно во периодот април-декември 2009 година забележаа годишно намалување од 19,8% и 79,8%, соодветно.

Графикон 49

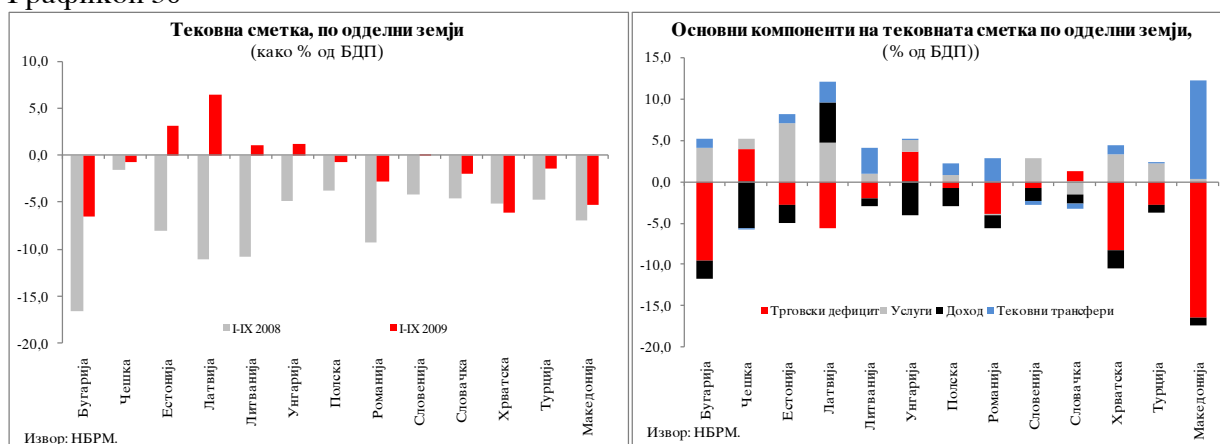


Споредбената анализа на тековната сметка на билансот на плаќања со дел од новите земји-членки на ЕУ (се однесува на проширувањето во 2004 година и 2007 година) и земјите-кандидати за влез во ЕУ, во првите три квартали од годината³⁷ укажува на тренд на стеснување на негативното салдо (со исклучок на Хрватска), па

³⁷ Последен расположив податок.

дури и суфицит во тековните трансакции кај одделни земји. Во сите анализирани земји, основен двигател за намалување на дефицитот претставува подобрувањето на трговското салдо, односно намалувањето на трговскиот дефицит, а кај некои земји и остварувањето трговски суфицит (Чешка, Унгарија и Словачка). Ваквите поместувања во тековната сметка, во основа го одразуваат посилното намалување на увозот во однос на извозот на стоки. Падот на активноста во економијата и намалената домашна побарувачка во овие земји, ги намали увозните потреби, што се пренесе во значителна корекција на надворешните нерамнотежи. Во споредба со останатите земји, Македонија бележи највисок трговски дефицит (16,4% од БДП во првите три квартали), наспроти просекот кај останатите земји од 4,1% од БДП. Од друга страна, ваквиот висок трговски дефицит, во голема мера, е ублажен со нето-приливите од тековни трансфери (11,9% од БДП), наспроти просекот на приватните трансфери за анализираната група земји од 1,5% од БДП).

Графикон 50

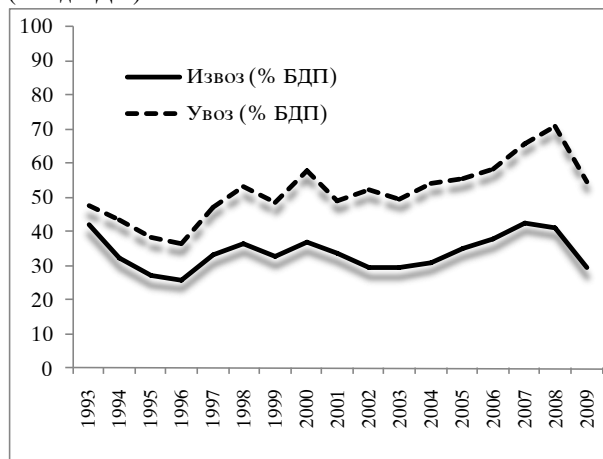


2.4.3. Трговска размена на стоки

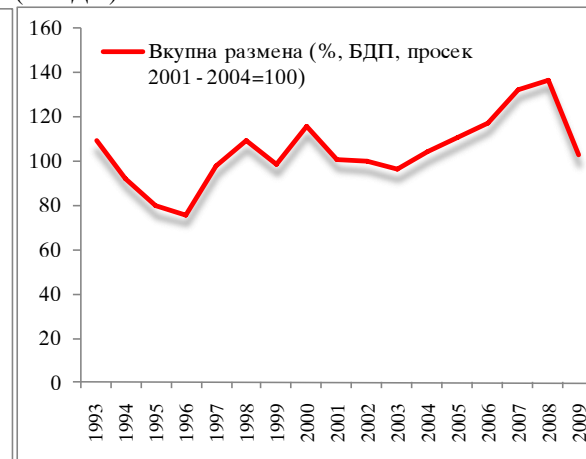
Вкупната размена на стоки со странство во 2009 година се намали за 1.792 милиона евра на годишна основа и се сведе на 83,5% од БДП (наспроти 112,7% од БДП во претходната година). Забавената меѓународна трговија ја сведе размената на стоки со странство речиси на просечното ниво од 2001 година до 2004 година.

Графикон 51

Извоз и увоз
(% од БДП)

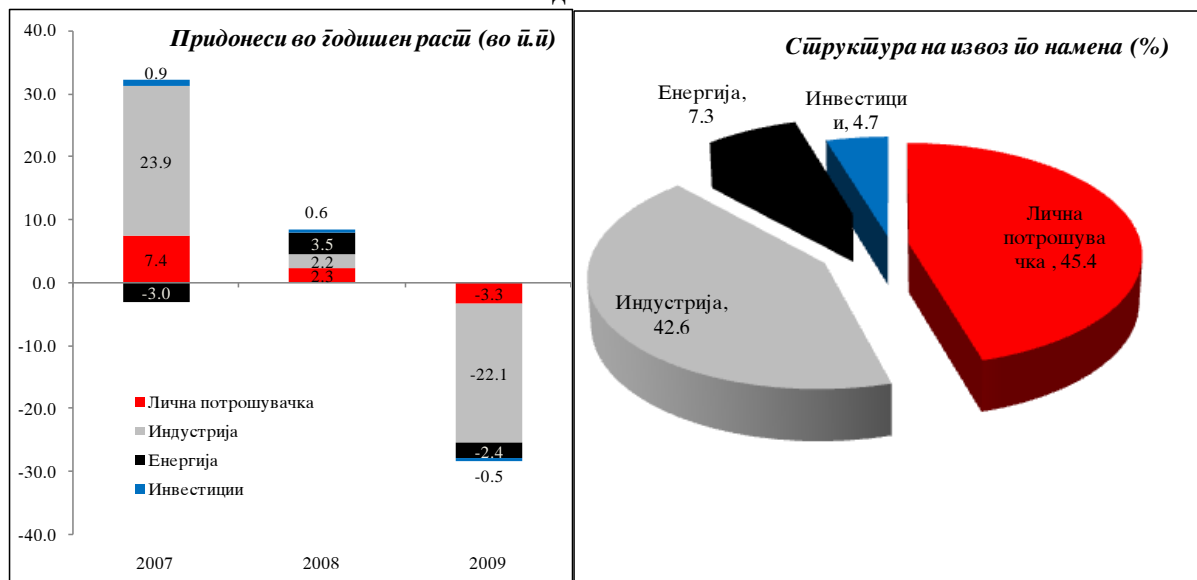


Вкупна размена на стоки
(% БДП)



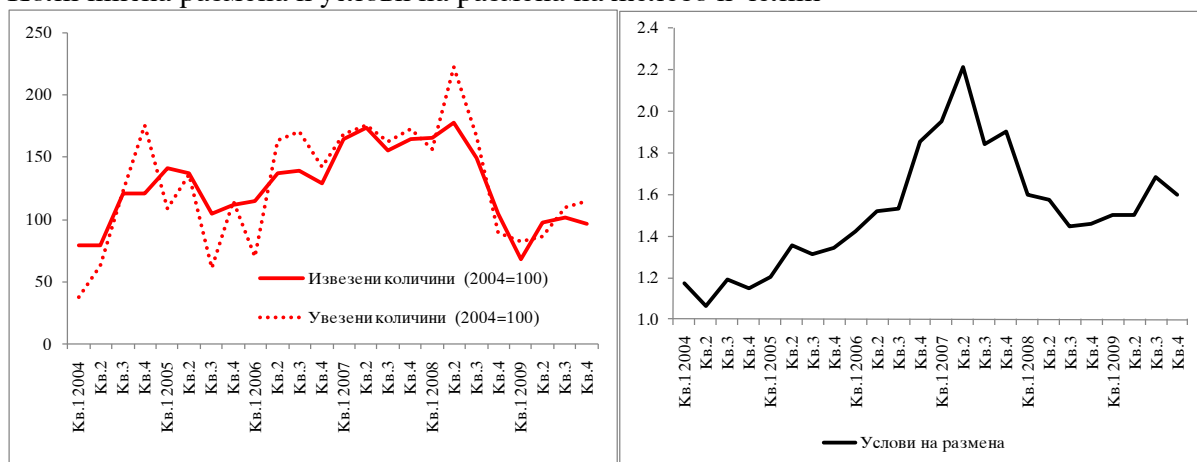
Падот на глобалната побарувачка се одрази со значителен пад на извозот на стоки, којшто се сведе на 1.925,2 милиони евра, односно на 29% од БДП (наспроти просечното учество од 40% од БДП во последните три години). Најголем дел, или околу 78%, од падот на извозот е условен од намалениот извоз на индустриски производи, додека помал дел се објаснува преку намалената приватна потрошувачка во економиите на нашите трговски партнери и извозот на нафта.

Графикон 52
Економска намена на извозот во 2009 година



Притоа, две третини од падот на извозот се резултат на годишниот пад на извозот на железо и челик (за 56%), со што се покажа чувствителноста на домашната економија на високиот степен на извозна концентрација. Намалената количинска побарувачка за железо и челик, предизвикана од падот на инвестициската активност кај нашите трговски партнери, и падот на цените на металите на светските берзи се одразија врз вредноста на овој извозен сегмент. Со првиот „бран“ на кризата и во услови на постојано влошувањето на условите на размена, започна и намалувањето на извозот на овие метали, а дното беше достигнато во првото тримесечје на 2009 година. И покрај забележаните знаци на закрепнување до крајот на годината, количинскиот извоз на железо и челик остана на нивото од 2004 година.

Графикон 53
Количинска размена и услови на размена на железо и челик



Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.

Останатиот дел од падот на извозот се должи на намалениот извоз на нафта и производи од нафта, на облека и на метална руда и метални отпадоци. Извозот на нафта и производи од нафта се намали за 33,4% на годишна основа, во услови на пониска извозна цена и извезена количина. Извозот на облека, којшто претставува втора најзначајна извозна категорија, забележа годишно намалување од 13,4%, условено од пониската потрошувачка во економиите на нашите трговски партнери. Извозот на метална руда и метални отпадоци се намали за 38,7% на годишна основа и претставуваше ефект од пониската странска побарувачка и базниот ефект од претходната година, кога повторно отворените рудници во домашната економија работеа со полн капацитет и остварија висок извоз.

Табела 9

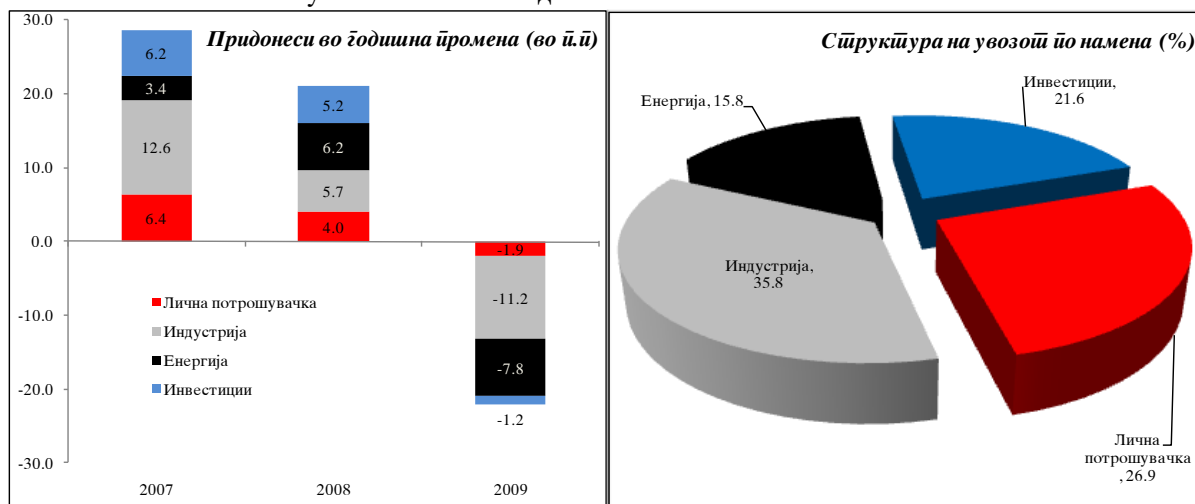
Увоз и извоз на најзначајните категории според СМТК

ИЗВОЗ на стоки	2008	2009	2009/2008		ИЗВОЗ на стоки	2008	2009	2009/2008	
	во милиони евра		промена (%)	придонеси (%)		во милиони евра		промена (%)	придонеси (%)
Вкупно	2689	1925	-28.4	90.5	Вкупно	4643	3616	-22.1	80.8
Железо и челик	868	381	56.1	63.8	Железо и челик	505	215	-57.4	28.2
Метална руда и метални отпадоци	150	92	-38.7	7.6	Метална руда и метални отпадоци	173	80	-53.8	9.1
Нафта и производи од нафта	205	136	-33.4	9.0	Нафта и производи од нафта	627	444	-29.2	17.8
Електрична енергија	1	4	4 пати	-0.4	Електрична енергија	235	89	-62.0	14.2
Облека	483.7	418.6	-13.4	8.5	Облека	60	53	-11.4	0.7
Производи за храна	210	202	-3.5	1.0	Производи за храна	424	402	-5.2	2.1
Друмски возила	24	16	-33.0	1.0	Друмски возила	302	212	-29.7	8.7

Извор: ДЗС.

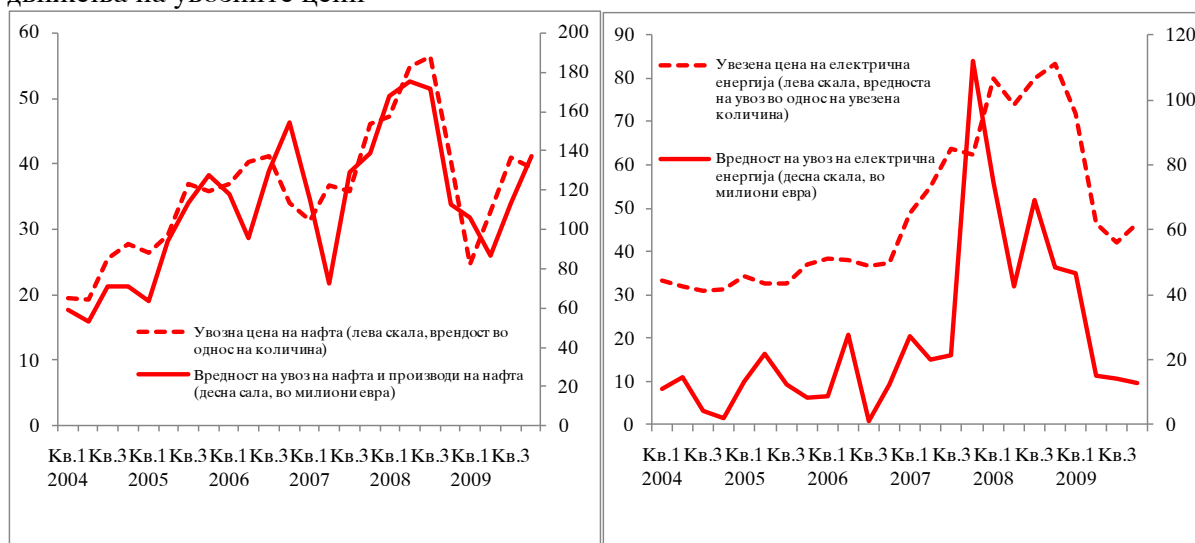
Во 2009 година, увозот на стоки се сведе на 3.615,8 милиони евра, односно на 54,5% од БДП (наспроти просечното учество од 65% од БДП во претходните три години). Намалувањето на увозот, за разлика од намалувањето на извозот, беше распределено во повеќе сектори. Ефектите од кризата, коишто со многу кратко временско задоцнување се одразија врз извозот, доведоа до намалување и на увозот на сировини и репроматеријали. Така, половина од падот на вредноста на увезените стоки се должи на понискиот увоз на индустриски набавки потребни за производство, односно на намалената увозно-извозна компонента. Увозот на железо и челик забележа речиси идентичен пад како и извозот (за 57,4% на годишна основа), а увозот на метална руда и метални отпадоци се намали со истиот интензитет (за 54% на годишна основа).

Графикон 54
Економска намена на увозот во 2009 година



Остатокот од намалувањето на увозот, или околу една третина, се должат на падот на увезената енергетска компонента. Намалувањето на економската активност и понискиот степен на искористеност на индустриските капацитети условија пад на увозот на електрична енергија и гас (за 62% и за 32%, соодветно, на годишна основа). Сепак, врз увозот на електрична енергија (покрај намалената побарувачка, којашто се одрази со пад на увезените количини за 46,1% на годишна основа) делуваше и пониската увозна цена и зголемениот обем на домашно производство на електрична енергија. Воедно, нагло то намалување на цената на нафтата на светските берзи, коешто се прелеа врз увозната цена на нафтата и производите од нафта, имаше надолен ефект врз нивната увозна вредност (пад од 29,2% на годишна основа). Во текот на годината, постепено надолно прилагодување на потрошувачката на домаќинствата и на инвестициската активност се одрази со понизок увоз на производи за широка потрошувачка и на производи за инвестиции (за околу 6%).

Графикон 55
Вредност на увоз на нафтата и производите од нафта и на електричната енергија и движења на увозните цени

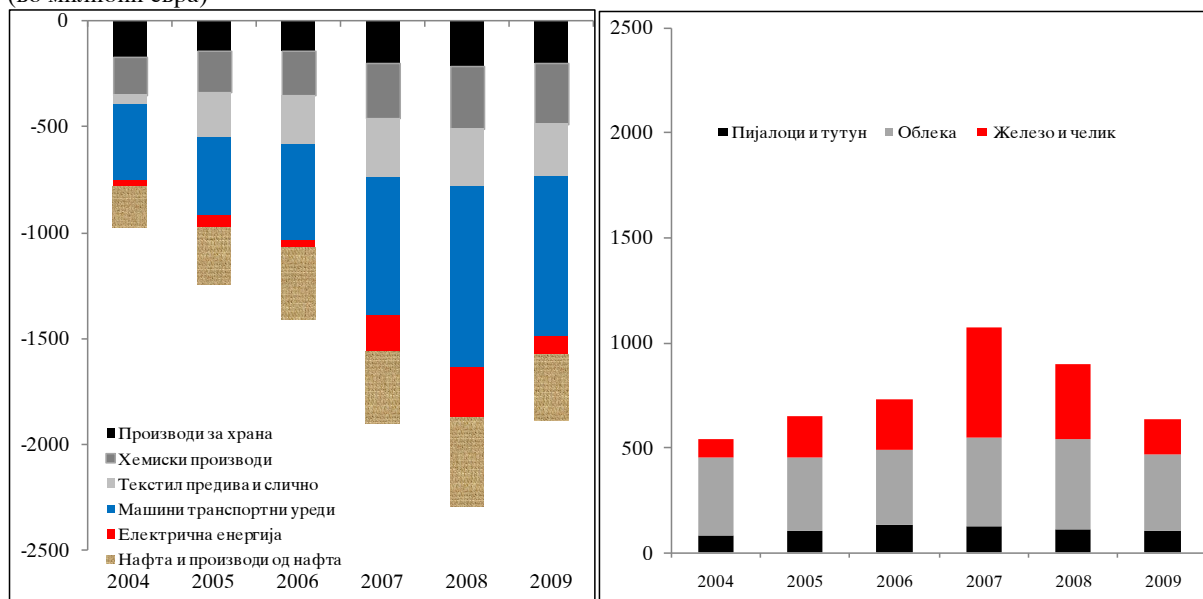


Позначителниот пад на увозната од извозната побарувачка во 2009 година беше причина за стеснување на негативното салдо во размената на стоки (за 263,7 милиони

евра на годишна основа). Трговскиот дефицит во размената на стоки се сведе на 25,5% од БДП (наспроти 30% од БДП во претходната година). Најголем придонес за подобрувањето на трговската нерамнотежа имаше размената на електрична енергија, каде што дефицитот се намали за 149 милиони евра на годишна основа. Втор носечки фактор на подобрениот трговски биланс беше размената на нафта и производи од нафта, чијшто дефицит се стесни за 114 милиони евра на годишна основа. Овие подобрувања беа проследени и со понискиот дефицит кај друмските возила (за 82 милиони евра на годишна основа), којшто преставуваше ефект од поголемата воздржаност за потрошувачка и намаленото кредитирање. Од друга страна, негативен придонес кон вкупното трговско салдо имаше намалениот суфицит во размената на железо и челик и на облека (за 196 и за 58 милиони евра, соодветно, на годишна основа).

Графикон 56

Салда на одделни категории во размената на стоки според СМТК во 2008 и 2009 година (во милиони евра)



Во текот на 2009 година, дојде до значителен пад на дефицитот во размената со земјите во развој и до проширување на дефицитот во размената со Европската унија. Дефицитот во размената со земјите во развој се намали за 446 милиони евра. Најголем дел од ова стеснување се објаснува преку преполовениот дефицит во размената со Русија за 260 милиони евра, што е ефект од намалениот увоз на суровата нафта. Во насока на стеснување на вкупниот трговски дефицит делуваше и намалениот дефицит во размената со земјите од Европската заедница на слободна трговија - ЕФТА (за 111 милиони евра), којшто главно се однесува на понискиот увоз на електрична енергија од Швајцарија. Во размената со Европската унија беше остварен повисок дефицит за 166 милиони евра на годишна основа. Најголем дел од ова влошување се однесува на остварениот дефицит во размената со Грција (од 105 милиони евра, наспроти суфицитот во претходната година од 11,4 милиони евра), што се должи на влошената размена на железо и челик. Исто така, влошување на салдото имаше и во размената со Италија, како ефект на понискиот извоз на железо и челик. Со Бугарија е остварен дефицит од околу 20 милиони евра (наспроти суфицитот од 32 милиони евра), како ефект на намалениот извоз на металните руди и на железо и челик. Наспроти овие влошувања, во размената со Полска, дефицитот е значително намален како ефект на понискиот увоз на железо и челик. Во размената со соседните земји, трговскиот суфицит се намали за 154 милиони евра на годишна основа. Најголем дел од ова намалување се однесува на понискиот суфицит во размената со Косово, во голем дел заради намалената вредност на извозот на нафтени деривати.

Табела 10

Увоз и извоз според трговските партнери

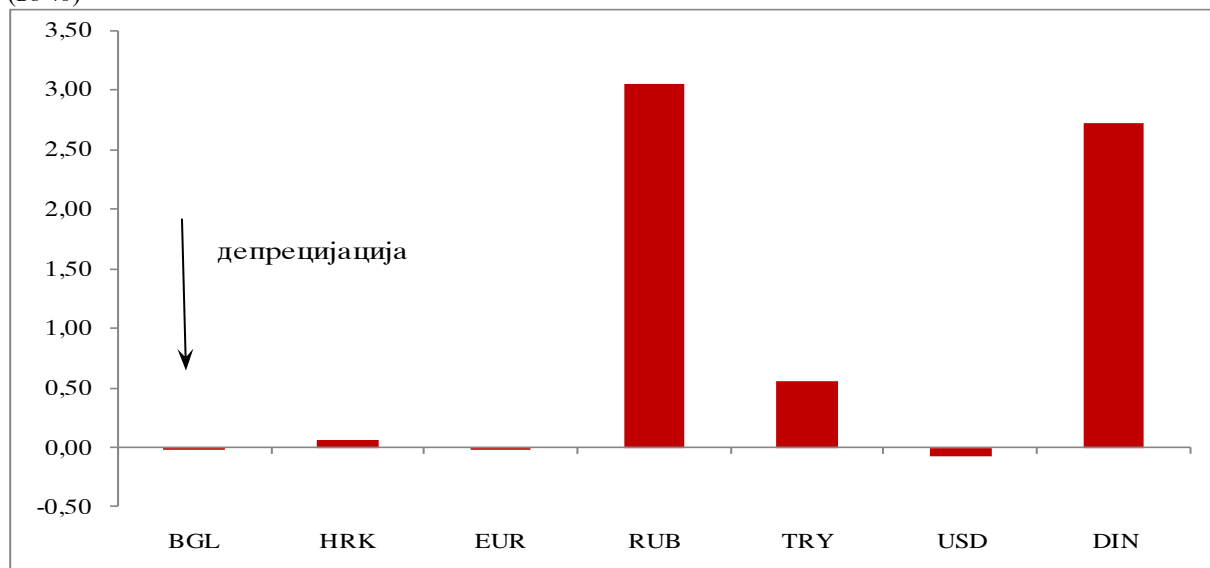
ИЗВОЗ	2008	2009	2009/2008		УВОЗ	2008	2009	2009/2008	
	во милиони евра		промена (%)	придонеси (%)		во милиони евра		промена (%)	придонеси (%)
Вкупно	2689	1925	-28.4	100	Вкупно	4643	3616	-22.1	100
Европска Унија	1599	1082	-32.3	67.6	Европска Унија	2236	1886	-15.7	33.9
Останати развиени земји*	62	25	-60.6	4.9	Останати развиени земји*	217	205	-5.8	1.4
ЕФТА	12	14	14.1	-0.4	ЕФТА	202	92	-54.2	10.9
Западен Балкан	957	716	-25.2	31.7	Западен Балкан	515	426	-17.0	8.6
Земји во развој**	57	64	12.7	-1.1	Земји во развој**	1426	967	-32.2	44.8
Неразвиени земји	2	25	11.9 пати	-3.2	Неразвиени земји	48	39	-19.0	0.9

2.4.4. Ценовна конкурентност

Реалниот ефективен девизен курс (РЕДК), како показател на промената на ценовната конкурентност на економија, во 2009 година забележа умерена апрецијација, покажувајќи намалување на конкурентноста. Годишна апрецијација е карактеристична за РЕДК, дефлациониран со сите три дефлатори, индексот на трошоци на живот, индексот на трошоци за работна сила по единица производ и цените на производителите на индустриски производи. Ваквата динамика на РЕДК, во најголем дел, беше условена од промените во номиналните девизни курсеви. Имено, во текот на 2009 година, просечниот НЕДК на денарот постојано бележеше апрецијација, при што просечната годишна апрецијација изнесуваше 5,9%. Ваквата промена може да се објасни со послабата депрецијација на курсот денар/САД-долар во однос на курсот руска рубља/САД-долар и српски динар/САД-долар.

Графикон 57

Придонес кон промената на НЕДК на денарот *
(во %)



* За еврото се користи агрегиран пондер од пондерите на земјите во евро-зоната, коишто се вклучени во пресметката на РЕДК.

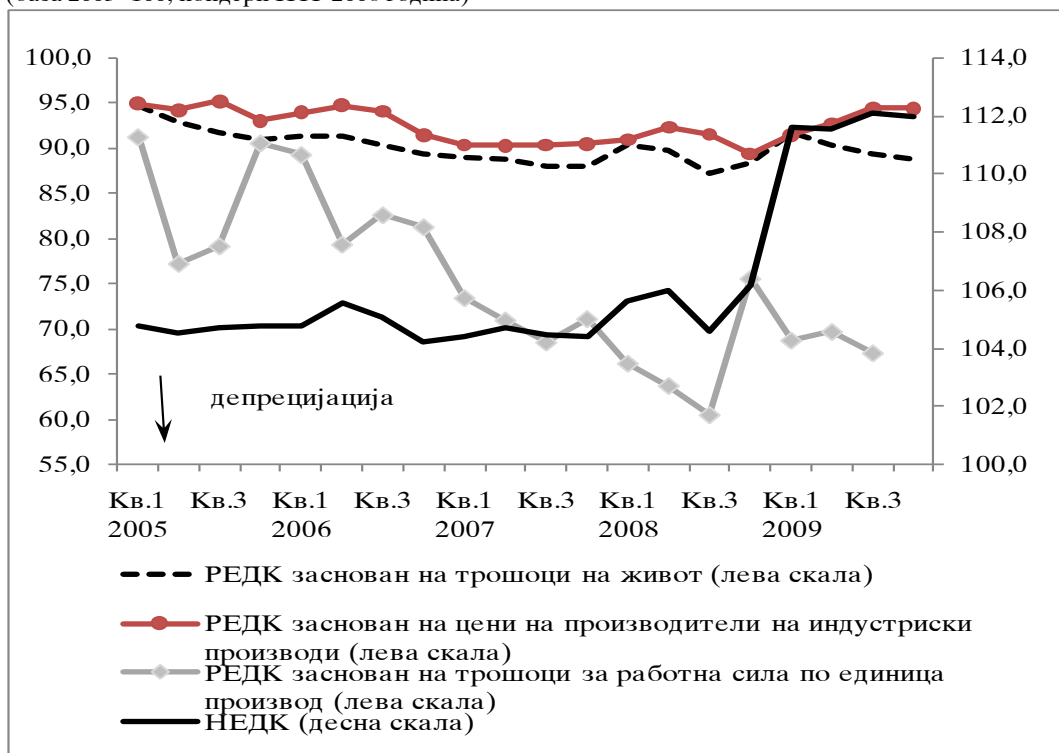
Извор: Народна банка на Република Македонија.

Влијанието на годишната апрецијација на НЕДК беше делумно ублажено од порастот на индексот на релативните цени (пораст на странските, при забележан пад на домашните цени), што му овозможи на просечниот РЕДК на денарот, дефлациониран со индексот на трошоци на живот, да има блага годишна апрецијација од 1,2% во 2009

година. Трендот на апрецијација на РЕДК на денарот беше карактеристичен во текот на целата година, при остварена најсилна промена во третиот и првиот квартал, како резултат на значително посилната апрецијација на НЕДК на денарот во однос на порастот на индексот на релативни цени.

Графикон 58

Индекс на РЕДК и НЕДК на денарот
(база 2003=100, пондери НТР 2006 година)



Извор: Народна банка на Република Македонија.

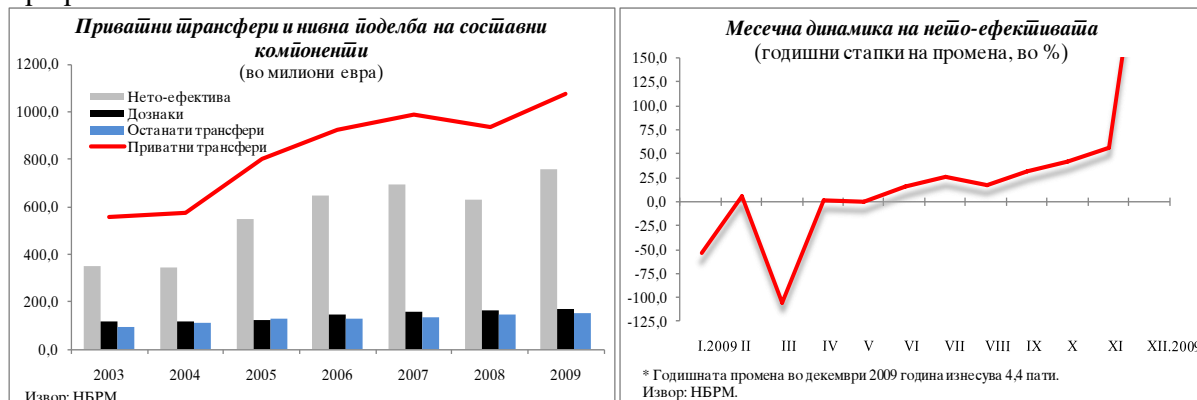
Движења во насока на апрецијација беа забележани и кај РЕДК дефлациониран со индексот на цените на производителите на индустриски производи, особено во втората половина на годината. Имено, од почетокот на годината, апрецијацијата на НЕДК на денарот во најголем дел беше ублажена од порастот на индексот на релативни цени, што овозможи незначителна апрецијација на РЕДК дефлациониран со цените на производителите на индустриски производи во првиот и вториот квартал. Во текот на третиот квартал, растот на индексот на релативни цени почна да забавува, а во последниот квартал оствари пад на годишна основа, што придонесе за засилување на трендот на апрецијација на РЕДК во овој период. Во вакви услови, РЕДК на денарот, дефлациониран со цените на производителите на индустриски производи, во 2009 година забележа просечна апрецијација од 2,4%, во однос на претходната година. **Од аспект на РЕДК на денарот пресметан според индексот на трошоци на работна сила по единица производ, процесот на апрецијација, во текот на годината постојано зајакнуваше,** при што во првите три квартали³⁸ беше остварена просечна апрецијација од 8,1%, во однос на истиот период од претходната година. Ваквата промена претставува комбиниран ефект од апрецијацијата на НЕДК и падот на индексот на релативните цени (посилен пораст на домашните во однос на порастот на странските трошоци на работна сила по единица производ).

³⁸ Последни расположливи податоци.

2.4.5. Останати компоненти на тековната сметка

Во 2009 година, размената на услуги делуваше во насока на подобрување на салдото на тековната сметка. Така, кај оваа категорија беше остварен суфицит од 28 милиони евра, или нето-приливи поголеми за 6,5 пати, на годишна основа. Во најголем дел, подобрувањето на нето-приливите кај услугите се должи на намалените нето-одливи врз основа на патувања, односно на падот на приватните и службените патувања на резидентите во странство, што соодветствува со општата неизвесност и воздржаност. Во оваа насока делуваа и намалените нето-одливи од транспортни услуги, како последица на значителното намалување на надворешнотрговската размена на стоки. Од друга страна, намалената странска побарувачка значеше и помала побарувачка за услуги, предизвикувајќи намалување на суфицитот кај градежните услуги, односно пад на градежните активности на домашните компании во странство. **Во 2009 година, кај категоријата „доход“ се забележани нето-одливи во износ од 91,7 милиони евра, што е речиси непроменето ниво во однос на претходната година (90,9 милиони евра, дефицит во 2008 година).** Сепак, од структурен аспект, може да се забележат одредени поместувања, што пред сè се однесуваат на структурата на доходот од инвестиции. Така, кај доходот од директни инвестиции се забележани пониски нето-одливи, коишто во услови на поголем годишен износ на исплатени дивиденди, во целост се должат на зголемена реинвестирана, а нераспределена добивка на годишна основа (за 4,4 пати). Овие движења се ублажени со пониските нето-приливи кај доходот од портфолио-инвестиции (пониски приноси од делот на девизните резерви инвестирани во хартии од вредност, поради ниски каматни стапки) и повисоките одливи кај доход од останати инвестиции (т.е. намалени приливи од камати на депонираните девизни средства на централната банка и деловните банки на сметки во странство, при пад на приносите на овие инструменти).

Графикон 59



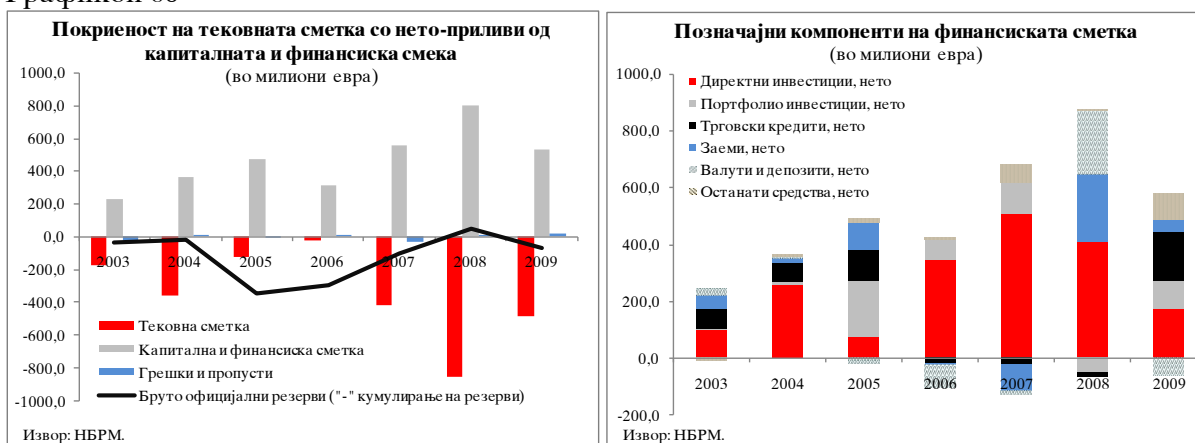
По умерениот пад во 2008 година, во 2009 година нето-приливите од *тековните трансфери* забележаа раст од 15% на годишна основа, достигнувајќи износ од 1.131,4 милиони евра. Оттука, во услови на годишен раст на тековните трансфери и стеснување на негативното трговско салдо, *стабилноста на покриеноста на трговскиот дефицит со тековните трансфери* во 2009 година изнесува 72,9%, што претставува зголемување од 16,7 п.п. во однос на 2008 година. Во рамки на тековните трансфери, најголем придонес за годишната стапка на пораст имаа нето-приливите од приватни трансфери, со остварен износ од 1.077,6 милиони евра. Годишниот пораст кај приватните трансфери, при релативно стабилна стапка на раст од 5,3% кај официјалните дознаки и останати трансфери, главно се должи на годишното зголемување на нето-ефективата. Нето-приливите врз основа на ефективата изнесуваат 756,3 милиони евра и остварија пораст од 19,9% на годишна основа. Динамиката на нето-ефективата во текот на годината, во најголема мера, беше предизвикана од очекувањата на домашните субјекти. Високиот

степен на неизвесност со кој беше проследена глобалната рецесија и психолошките притисоци поврзани со стабилноста на домашната валута доведоа до значителен пад на нето-приливите преку овој канал во првото тримесечје на годината. Со преземањето на монетарните мерки за одржување на стабилноста на домашната валута, како и со првите сигнали за подобри економски остварувања на глобалната економија од очекуваните, дојде и до значително подобрување на согледувањата и до раст на нето-приливите преку приватни трансфери во готовина во втората половина на годината.

2.4.6. Капитална и финансиска сметка

Во 2009 година, приливите на капитал во помалку развиените економии беа значително намалени, при изразена одбивност кон ризик, недоволна ликвидност, намалена доверба, како и склоности на инвеститорите за инвестирање на расположливите средства во сопствените економии. Во вакви услови, во 2009 година нето-приливите од капиталната и финансиска сметка во македонската економија се намалија за 33% на годишна основа и изнесуваа 535,5 милиони евра. Разложувањето на нето-приливите покажува дека тие во најголем дел се однесуваат на директните инвестиции, трговските кредити, задолжувањето на државата на меѓународниот пазар на капитал со еврообврзници, средствата обезбедени преку распределба на СПВ од квотата во ММФ, а дополнителни приливи беа создадени и од нето-задолжувањето во странство.

Графикон 60



Во 2009 година, вкупните директни инвестиции изнесуваа 171,9 милиони евра (или 2,6% од БДП), што претставува годишно намалување од 58%. Сепак, доколку се анализира структурата на директните инвестиции може да се забележи дека ваквата промена на инвестициите е предизвикана од *намалувањето на реинвестираната добивка од претходните години* (нето-одливи од 73,5 милиони евра и придонес од 38% за намалување на директните инвестиции), заради повисоките износи на исплатена дивиденда. Со ист интензитет делуваше и *намалувањето на нето-приливиите врз основа на меѓукомпаниско задолжување* (за 51,1%), како резултат на повисоките отплати на користените кредити од матичните компании и зголемени побарувања врз основа на кредити одобрени на компаниите-мајки. Ваквите промени во структурата на директните инвестиции покажуваат дека во услови на рецесија, постојните инвеститори ја надополниле потребата од дополнителни финансиски средства преку повлекување на дивидендите и заемите од своите компании-ќерки. Од друга страна, намалувањето на новите вложувања во акционерски капитал беше послабо (26,4% на годишна основа), што главно се должи на движењата во првата половина на годината. Од друга страна, во втората половина на годината, просечниот износ на вложувања во акционерски капитал изнесува само 19,5% од просечните вложувања во првата половина, покажувајќи ја

реакцијата на овие текови на капитал на неповолните промени во глобалниот амбиент. Што се однесува до распределбата по земји, во 2009 година најголем дел од директните инвестиции потекнуваат од Австрија, Холандија и Словенија (преземање на телекомуникациска инвестиција од Грција).

Графикон 61

Нето-приливи од директни инвестиции *



* Се однесува на директните инвестиции, нето, односно на директните инвестиции во земјата и инвестициите во странство. Вторите имаат незначителен износ.

Портфолио инвестициите во 2009 година претставуваа дополнителен извор на финансирање на дефицитот во тековната сметка, при што нето-приливите врз оваа основа изнесуваа 104,3 милиони евра. Приливите во целост се должат на издадената еврообврзница на државата од 175 милиони евра. Доколку се изолира ефектот од еврообврзницата, може да се забележи дека салдото на портфолио инвестициите е негативно, рефлектирајќи ги поголемите инвестиции на домашните институционални инвеститори во сопственички и должнички хартии од вредност на меѓународните финансиски пазари. Отежнатиот пристап до надворешно финансирање, но и намалените потреби за дополнително финансирање може да се согледаат преку динамиката на задолжувањето. Така, **нето-приливите врз основа на задолжување во странство забележаа значително годишно намалување (од 80,8%).** Во услови на стабилно ниво на отплатени обврски врз основа на долгорочни кредити, намалените користени средства се резултат главно на намаленото задолжување на приватниот сектор во странство на долг рок. Од друга страна, во спротивна насока се движи нето-задолжувањето на краток рок, односно наспроти нето-одливите (од 44,2 милиона евра) во претходната година, во 2009 година во оваа категорија се забележани нето-приливи од 14,6 милиони евра (претежно краткорочно задолжување на банкарскиот сектор).

2.4.7. Бруто надворешен долг

Во 2009 година, нето-задолженоста на македонската економија изнесува 1.365,6 милиони евра, или 20,6% од БДП и во споредба со крајот на претходната година бележи пораст од 49,7%, или 6,6 процентни поени од БДП. Зголемувањето на надворешниот нето-долг произлегува од дополнителното надворешно задолжување на домашните економски субјекти. Ефектот на повисокото задолжување врз нето должничката позиција на домашната економија делумно беше ублажен преку порастот на бруто надворешните побарувања (главно заради зголемените краткорочни побарувања на банкарскиот сектор врз основа на валути и депозити).

Табела 11

Динамика на надворешниот долг

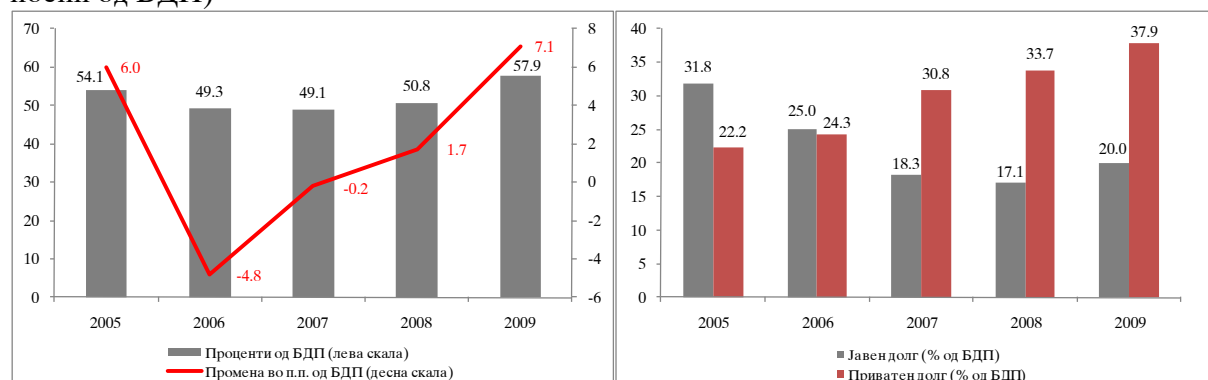
	2005	2006	2007	2008	2009	2005	2006	2007	2008	2009	2005	2006	2007	2008	2009
	во милиони евра					годишни промени									
						во апсолутен износ					во %				
Бруто надворешен долг	2,528.2	2,503.4	2,841.1	3,304.2	3,839.4	448.1	-24.8	337.6	463.1	535.3	21.5	-1.0	13.5	16.3	16.2
Државен сектор	1,282.8	1,065.6	897.7	906.3	1,055.8	266.4	-217.3	-167.9	8.6	149.5	26.2	-16.9	-15.8	1.0	16.5
Монетарна власт (НБРМ)	62.8	52.0	9.0	9.2	71.7	7.3	-10.8	-43.0	0.1	62.6	13.1	-17.2	-82.7	1.6	683.7
Банкарски сектор	192.0	269.9	387.9	384.1	467.7	68.8	77.9	118.0	-3.8	83.7	55.8	40.6	43.7	-1.0	21.8
Останати сектори	721.0	786.7	1,115.7	1,321.9	1,417.7	120.6	65.7	329.0	206.2	95.8	20.1	9.1	41.8	18.5	7.2
СДИ: Заеми меѓу поврзани субјекти	269.6	329.3	430.8	682.7	826.4	-14.9	59.7	101.5	251.9	143.7	-5.3	22.2	30.8	58.5	21.0
Бруто надворешни побарувања	2,026.2	2,427.4	2,634.9	2,392.1	2,473.8	496.2	401.2	207.5	-242.8	81.7	32.4	19.8	8.5	-9.2	3.4
Државен сектор	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0					
Монетарна власт (НБРМ)	1,040.5	1,327.0	1,416.3	1,361.2	1,366.9	375.8	286.5	89.3	-55.1	5.7	56.5	27.5	6.7	-3.9	0.4
Банкарски сектор	635.9	668.3	648.1	390.6	496.7	16.3	32.4	-20.2	-257.4	106.1	2.6	5.1	-3.0	-39.7	27.2
Останати сектори	253.9	336.5	447.4	507.0	431.3	56.2	82.6	110.9	59.6	-75.7	28.4	32.5	32.9	13.3	-14.9
СДИ: Заеми меѓу поврзани субјекти	95.9	95.6	123.1	133.3	178.9	47.9	-0.3	27.5	10.2	45.6	99.8	-0.3	28.8	8.3	34.2
Нето надворешен долг	502.0	76.0	206.2	912.1	1,365.6	-48.1	-426.0	130.1	705.9	453.5	-8.7	-84.9	171.1	342.4	49.7

Извор: НБРМ.

И покрај ограничените финансиски текови на меѓународниот пазар на капитал, заради намалената доверба и високата воздржаност, бруто надворешниот долг во 2009 година забележа пораст, којшто е значително посилен во споредба со растот од претходната година. Така, на 31.12.2009 година, надворешниот долг на бруто-основа изнесува 3.839,4 милиони евра (57,9% од БДП), што претставува зголемување за 16,2%, или за 7,1 процентен поен од БДП, во споредба со крајот на претходната година.

Графикон б2

Бруто надворешниот долг (во проценти од БДП) и неговата промена (во процентни поени од БДП)



Извор: НБРМ.

Повисокото надворешно задолжување претставува резултат на новото задолжување и на јавниот и на приватниот сектор, со придонес од 40,1% и 59,9%, соодветно, во растот на бруто-долгот. На крајот на 2009 година, надворешниот долг на јавниот сектор изнесуваше 20% од БДП (пораст од 2,9 процентни поени од БДП во однос на претходната година), при што растот е целосно концентриран во третиот квартал. Зголемувањето на јавниот надворешен долг, главно, произлегува од поголемото задолжување на државата. Со ова беше прекинат трендот на намалување на надворешниот долг на државниот сектор (како учество во БДП) карактеристичен за претходните три години, кога во услови на низок дефицит и буџетски суфицит, потребите за ново задолжување беа мали, а воедно беа извршени и предвремени отплати на долг кон меѓународни финансиски институции. Овие фактори, надополнети со ориентацијата за поголемо присуство на државата на домашниот финансиски пазар, овозможиле намалување на надворешниот долг на државата во тој период. Во 2009 година, во услови на проширување на буџетскиот дефицит и потреба од дополнителни извори на финансирање на буџетските трошења, беше издадена еврообврзница на

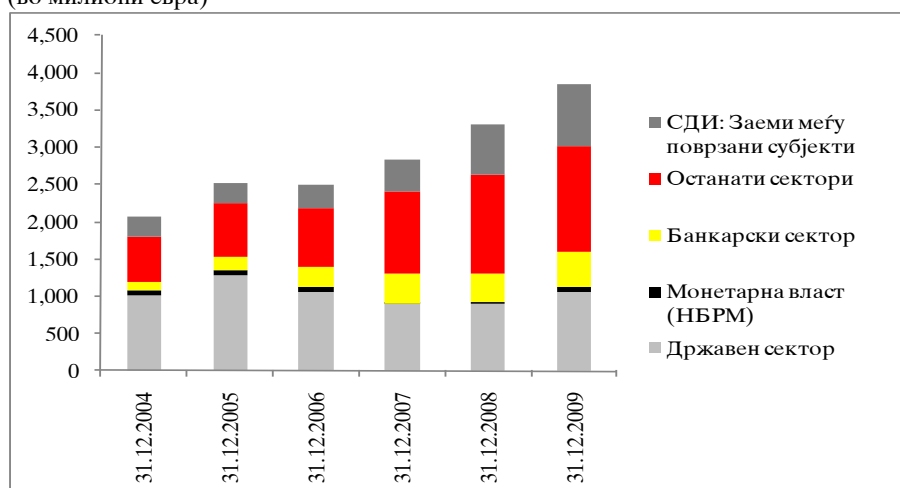
меѓународниот пазар на капитал³⁹, со што се зголеми должничката изложеност на државата кон странство. Долгот на монетарната власт, исто така бележи раст (од 0,9 процентни поени од БДП), заради распределбата на СПВ.

Надворешниот долг на приватниот сектор во 2009 година забележа пораст од 4,2 процентни поена од БДП и достигна 37,9% од БДП. Растот на приватното надворешно задолжување, во основа, може да се објасни со повисокиот меѓукомпаниски долг (односно зголемените долгорочни обврски кон директните инвеститори) и зголемувањето на надворешниот долг на останатите сектори во економијата⁴⁰ и на банкарскиот сектор. Оттука, и покрај главно послабата глобална финансиска позиција на корпоративниот сектор, сепак финансиските текови од компаниите-мајки не згаснаа во текот на 2009 година, иако нивниот интензитет беше значително помал во споредба со претходната година. Истовремено, долгот на останатите сектори расте главно како одраз на зголеменото задолжување врз основа на краткорочни комерцијални кредити. Што се однесува до банкарскиот сектор, неговата повисока надворешна задолженост произлегува од порастот на обврските врз основа на заеми и на депозитите на нерезидентите, што делумно може да се објасни и со високиот каматен распон помеѓу домашните и странските приноси на штедењето.

Во согласност со промените на нивото на задолжување на одделни сектори, во текот на 2009 година промени беа забележани и во секторската структура на долгот. Така, учеството на останатите сектори во бруто-долгот, коешто изнесува 36,9%, бележи намалување од 3,1 процентен поен, што најмногу произлегува од намаленото учество на заемите. Понатаму, 27,5% од структурата на надворешниот долг на бруто-основа се однесуваат на државниот сектор, што претставува зголемување на учеството за 0,1 процентен поен во однос на крајот на претходната година и ја одразува зголемената задолженост врз основа на долгорочни хартии од вредност, односно приливите од еврообврзницата. Исто така, учеството на *меѓукомпанискиот долг* во надворешниот долг е повисоко за 0,9 процентни поени и изнесува 21,5%. Ваквите движења се објаснуваат со зголеменото долгорочно кредитирање на компаниите-ќерки од страна на матичните компании.

Графикон 63

Структура на бруто надворешниот долг од аспект на основните институционални сектори (во милиони евра)



Извор: НБРМ.

³⁹ На 08.07.2009 година, Владата на Република Македонија ја издаде втората еврообврзница во износ од 175 милиони евра, со рок на достасување на 08.01.2013 година и каматна стапка од 9,875%.

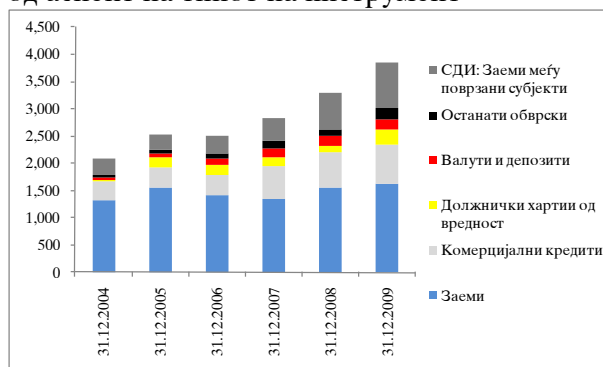
⁴⁰ Составен дел на оваа категорија се: небанкарските финансиски посредници, нефинансиските трговски друштва, домаќинствата и непрофитните институции.

Доколку се набљудуваат инструментите на задолжување, на крајот на 2009 година најголемиот дел од бруто-долгот се однесува на заемите, а од аспект на рочноста најзастапено е задолжувањето на долг рок. Така, учеството на заемите изнесува 42,3%, бележејќи годишен пад од 4,5 процентни поени во споредба со 31.12.2008 година. Потоа следуваат заемите меѓу поврзани субјекти и комерцијалните кредити со структурно учество од 21,5% и 18,6%, соодветно. Од аспект на рочноста, најголемиот дел од бруто надворешната задолженост (66,1%) се однесува на долгорочниот долг, којшто е повисок за 18,4%, главно како одраз на зголеменото задолжување на државата преку обврзници.

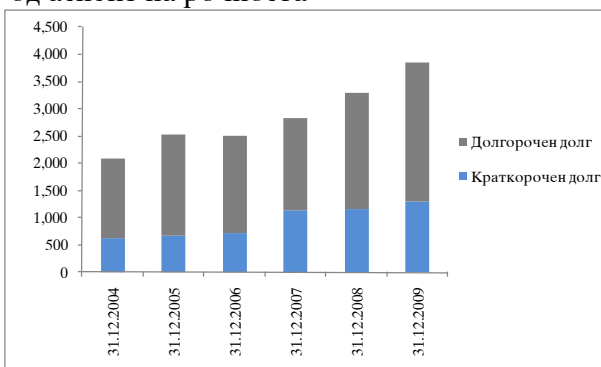
Графикон 64

Структура на бруто надворешниот долг

од аспект на типот на инструмент



од аспект на рочноста



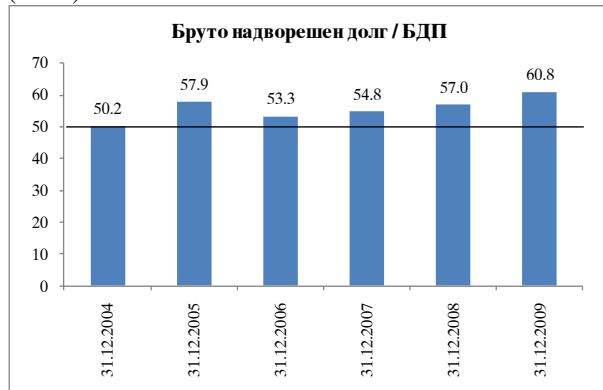
Извор: НБРМ.

Иако одделните показатели за надворешна задолженост даваат различна слика за степенот на надворешна задолженост на македонската економија, сепак може да се даде главно поволна констатација во овој домен. Така, според показателите "бруто надворешен долг/извоз на стоки и услуги", "сервисирање на долг/извоз на стоки и услуги" и "отплати на камата/извоз на стоки и услуги", Република Македонија се карактеризира со мала надворешна задолженост. За разлика од овие показатели, коишто се во рамки на умерената задолженост, учеството на бруто надворешниот долг во БДП покажува повисоко задолжување од умереното (за 10,8 процентни поени), коешто сепак не е значително поголемо надминување, во споредба со надминувањето од претходната година.

Графикон 65

Показатели на надворешната задолженост

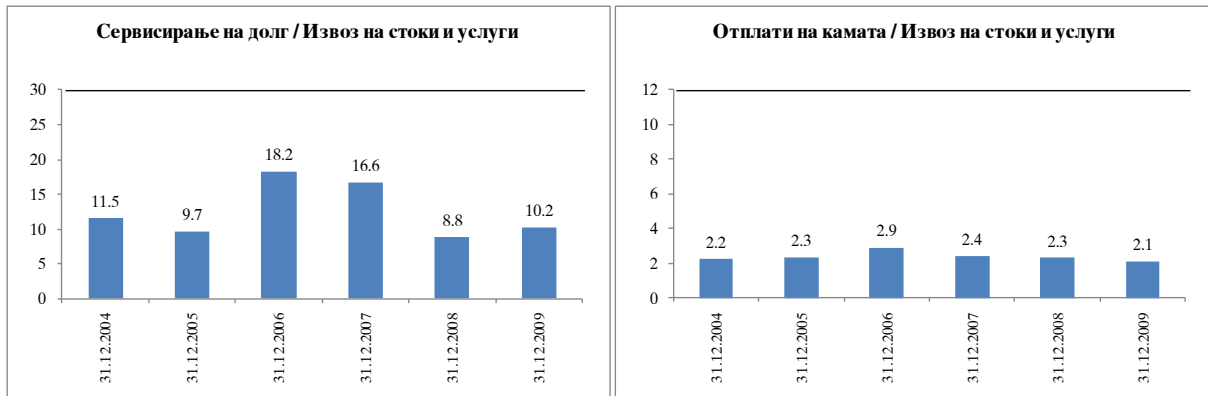
(во %)



Критериум: умерена задолженост 30-50%



Критериум: помала задолженост 0-165%



Критериум: умерена задолженост 18-30%

Критериум: помала задолженост 0-12%

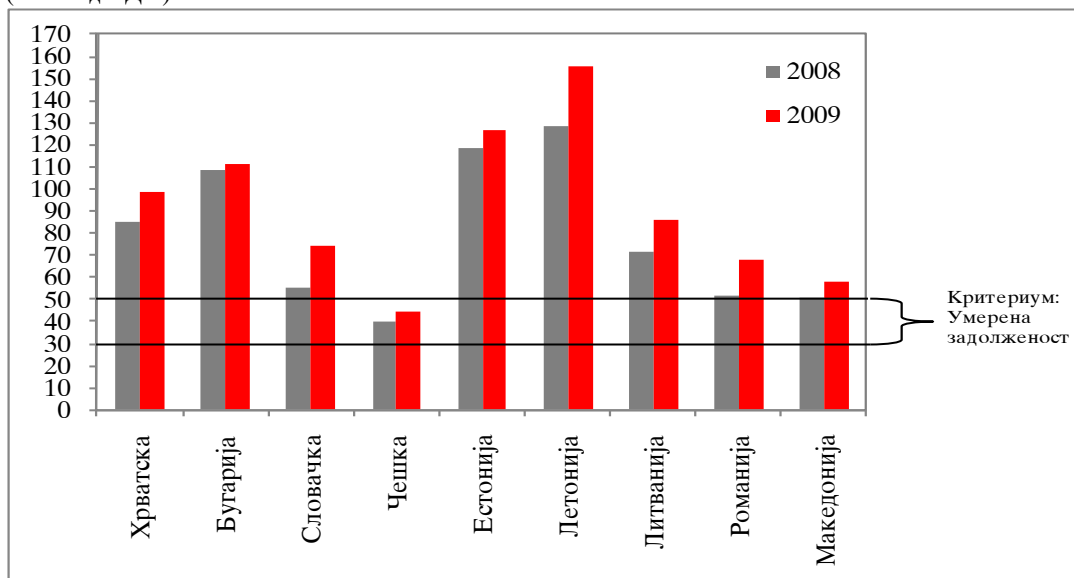
Според методологијата на Светската банка, за БДП и извозот на стоки и услуги се земаат тригодишни просеци.

Извор: НБРМ.

Споредбената анализа на одделни земји од Централна и Југоисточна Европа и балтичкиот регион во поглед на учеството на бруто надворешниот долг во БДП, покажува дека на 31.12.2009 година повеќето анализирани земји бележат пораст на нивната надворешна задолженост на бруто-основа во однос на крајот на претходната година. Така, на крајот на 2009 година, во сите анализирани земји овој показател е повисок во однос на 31.12.2008 година, што во случајот на Естонија и Летонија се објаснува со падот на бруто домашниот производ, додека кај останатите земји, покрај намалениот БДП, влијание има и порастот на надворешното финансирање.

Графикон б6

Споредбена анализа на бруто надворешниот долг (во % од БДП)



Извор: НБРМ и податоци од интернет-страници на централните банки на одделни земји, за бруто надворешниот долг и ЕУРОСТАТ, за БДП.

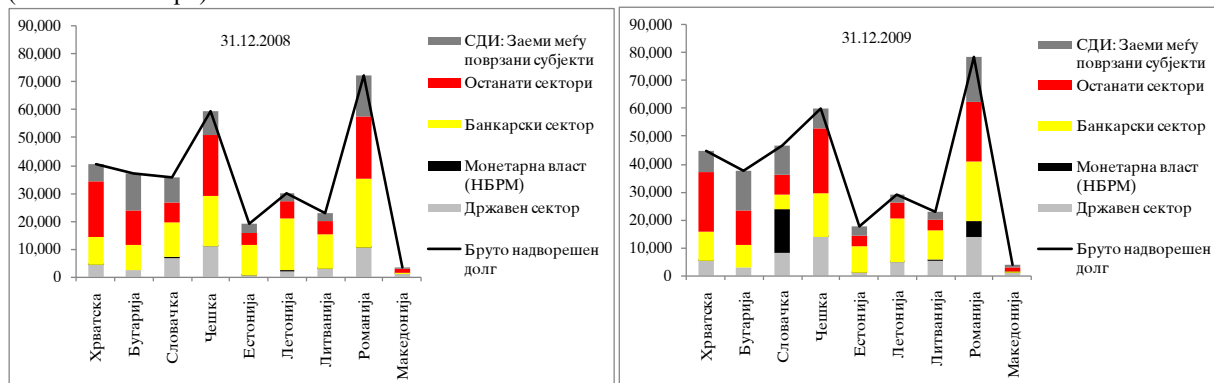
Доколку се набљудува структурата на задолжувањето во странство на анализираниите земји на крајот на 2009 година, во Хрватска, Чешка и Македонија најголемиот дел од надворешното финансирање претставува долг на останатите сектори во економијата, додека во балтичките земји е најзастапено задолжувањето на банкарскиот сектор. Притоа, бруто-долгот на државниот сектор има најзабележителен придонес во порастот на надворешната задолженост во Литванија и Чешка, додека задолжувањето на монетарната власт најголем придонес има во Словачка, како и во

Романија (заради склучениот договор за мултилатерален финансиски аранжман со ММФ, ЕУ и други финансиски институции).

Графикон 67

Споредбена анализа на структурата на бруто надворешниот долг и неговите составни КОМПОНЕНТИ

(во милиони евра)



Извор: НБРМ и податоци од интернет-страниците на централните банки на одделни земји.

2.5. Јавни финансии

Во услови на значителен пад на глобалната економска активност, за 2009 година беше карактеристична обемна фискална поддршка на економиите и следствено, значително проширување на буџетските дефицити во глобални рамки. Фискалната позиција во Македонија ја следеше оваа патека, но интензитетот на влошување на буџетското салдо беше значително помал. Оваа констатација, во голема мера се однесува на споредбата со фискалните позиции на поразвиените економии. Во оваа група земји, фискалните пакети за стимулирање на економската активност беа обемни и придонесоа за значително проширување на буџетските дефицити.

Табела 12

Буџетски дефицити на одделни земји

(% од БДП)

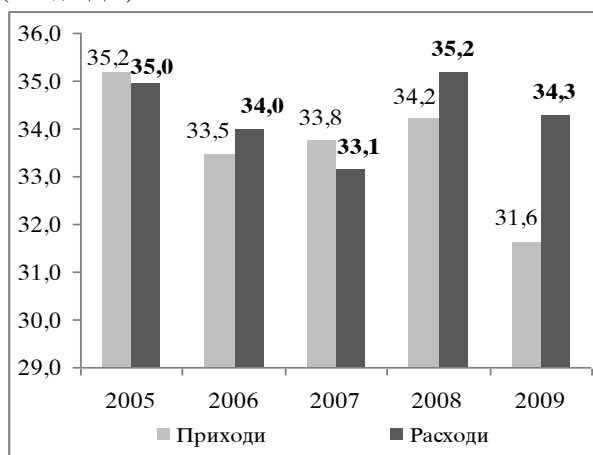
	2005	2006	2007	2008	2009
Германија	-3,3	-1,6	0,2	0,0	-4,2
Франција	-2,9	-2,3	-2,7	-3,4	-7,0
Холандија	-0,3	0,5	0,2	0,7	-3,8
Грција	-5,2	-2,9	-3,7	-7,7	-12,7
Шпанија	1,0	2,0	1,9	-4,1	-12,3
Италија	-4,3	-3,3	-1,5	-2,7	-5,6
Португалија	-6,1	-3,9	-2,6	-2,7	-6,9
Чешка	-3,6	-2,6	-0,7	-2,1	-6,0
Словенија	-1,4	-1,3	0,0	-1,8	-5,9
Словачка	-2,8	-3,5	-1,9	-2,3	-5,3
Романија	-1,2	-2,2	-2,5	-5,5	-7,2
Бугарија	3,2	3,5	3,5	3,0	-0,8
Турција	-0,6	0,8	-1,0	-2,2	-5,5
Србија	1,6	1,5	0,5	-1,7	-3,2
Албанија	-3,4	-3,3	-4,8	-7,9	-8,6
Македонија	0,2	-0,5	0,6	-1,0	-2,7

Извор: ЕУРОСТАТ, Централните банки на одделни земји, Министерствата за финансии на одделни земји и ММФ (IMF, World Economic Outlook Data, October 2009), Национална Банка на Грција (NBG, Monthly Macroeconomic Outlook, January 2010).

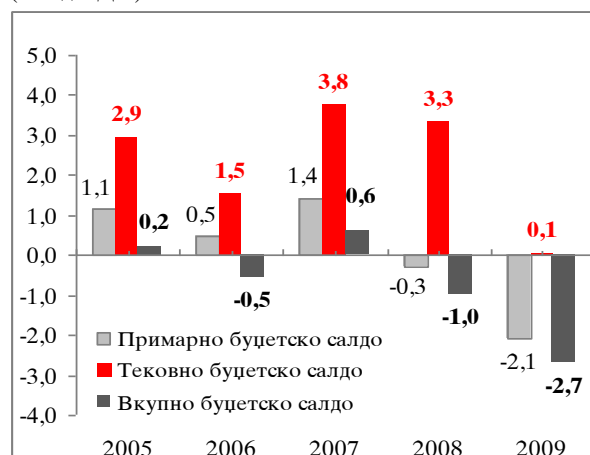
Во 2009 година беше остварен буџетски дефицит од 2,7% од БДП, што во споредба со претходната година претставува проширување на дефицитот за 1,7 процентни поени. Во однос на планот⁴¹, остварениот дефицит е понизок за незначителен 0,1 процентен поен од планираниот, во услови на помали остварени приходи (за 7,2%) и расходи (за 6,8%). По нискиот дефицит во претходната година, и суфицитот во периодот 2005-2007 година, во 2009 годна беше забележан повисок дефицит кај примарното буџетско салдо⁴², од 2,1% од БДП, додека тековното буџетско салдо⁴³ забележа мал суфицит (од 0,1% од БДП) во услови на минимално повисоки тековни приходи од расходи.

Графикон 68

Буџетски приходи и расходи
(централна државна власт и фондови)
(% од БДП)



Примарно, тековно и вкупно салдо
(централна државна власт и фондови)
(% од БДП)



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

Големата неизвесност и ризиците околу ефектите од глобалната криза врз домашната економија доведоа до неколку ревизии на проектираните стапки на раст за 2009 година. Воедно, остварувањата, особено во првиот дел од годината, отстапуваа од проекциите, што наметна потреба од промена и на проектираните буџетски параметри во текот на годината. Имено, светската криза, иако со одредено задоцнување, го погоди домашниот реален сектор што се одрази во фискалниот сектор со пад на даночните приходи. Во вакви услови, неопходно беше фискално консолидирање, преку намалување на обемот на јавните расходи. Така, со оглед на остварувањето на даночните приходи во првото тримесечје, што беше помало за 10% од предвиденото, во јуни 2009 година беше донесен првиот ребаланс на Буџетот (во рамки на третиот пакет на антикризни мерки), со којшто воедно беше опфатен и ефектот од олеснувањата кај данокот на добивка како дел од антикризните мерки на Владата од ноември 2008 година. Паралелно со намалувањето на буџетските приходи (за 6,6%), со сличен интензитет беа коригирани и расходите (намалување пред сè кај трошењата за увоз на стоки и услуги и капиталните расходи), со што буџетскиот дефицит беше задржан на нивото од 2,9% од новопроектираниот БДП (реален раст од 1%⁴⁴). Врз основа на податоците за БДП за првите две тримесечја, коишто укажуваа на пад на економската активност и неостварување на проекциите за раст на БДП, а со тоа и на буџетските приходи, во

⁴¹ Се однесува на вториот ребаланс на буџетот, види подолу во текстот.

⁴² Примарното буџетско салдо се добива како разлика помеѓу вкупните приходи и вкупните расходи коригирани за отплатата на каматите.

⁴³ Тековното буџетско салдо се добива како разлика помеѓу тековните приходи (даночни приходи, придонеси и неданочни приходи) и тековните расходи.

⁴⁴ Проекции на коишто беше заснован Буџетот. Претпоставената стапка на економски раст при првата проекција на буџетот изнесуваше 5,5%.

октомври 2009 година беше усвоен **вториот ребаланс** на Буџетот. Со овој ребаланс беше предвидено дека буџетскиот дефицит ќе изнесува 2,8% од ревидираниот БДП (пад од 0,6%). На страната на приходите, најголема корекција беше извршена кај даночните приходи, пред сè кај ДДВ и увозните давачки, согласно со падот на домашната потрошувачка и увозот, додека на расходната страна поголемо намалување се изврши кај капиталните расходи (проекти со остварување помало од 30% и проекти со доминантна увозна компонента, како и намалени средства од ЕБОР за Фондот на патишта). Во текот на годината, буџетски дефицит беше остварен во секој квартал, без поголеми осцилации во текот на годината, за разлика од претходните две години коишто се карактеризираа со висока концентрација на буџетската потрошувачка во последниот квартал на годината.

Табела 13

Консолидиран буџет (централна државна власт и фондови)

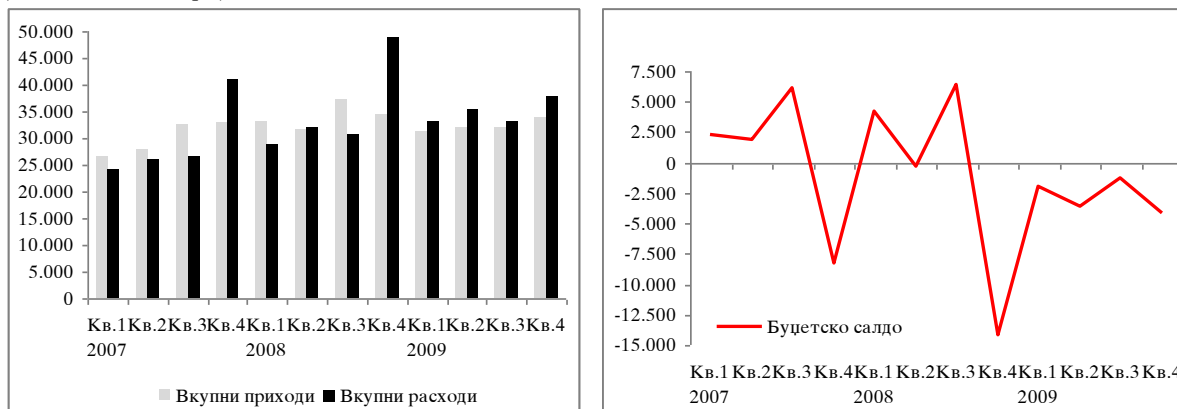
	2008	2009	Годишна промена 2009/2008	Придонес во годишната промена	Реализација на вториот ребаланс
	во милиони денари		во %	во %	во %
ВКУПНИ ПРИХОДИ	136.411	128.498	-5,8	100	92,8
Даночни приходи и придонеси	115.103	109.860	-4,6	66	97,3
Даночни приходи (ССП)*	295	269	-8,8	0	48,2
Даноци приходи	76.559	70.754	-7,6	73,4	96,3
Персонален данок на доход	8.696	8.710	0,2	0	96,4
Данок на добивка	8.579	4.434	-48,3	52	86,5
ДДВ	36.173	35.173	-2,8	13	97,4
Акцизи	14.276	14.533	1,8	-3	97,1
Увозни давачки	6.275	5.229	-16,7	13	96,8
Други даноци	2.560	2.675	4,5	-1	95,0
Придонеси	38.249	38.837	1,5	-7	99,8
Фонд за ПИОМ	25.586	26.281	2,7	-9	100,3
Завод за вработување	1.790	1.848	3,2	-1	100,7
Фонд за здравство	10.873	10.708	-1,5	2	98,2
Неданочни приходи	18.400	16.402	-10,9	25	78,2
Неданочни приходи (ССП)*	7.160	6.859	-4,2	4	70,7
Профит од јавни финансиски институции	5.546	3.807	-31,4	22	101,8
Народна банка на Република Македонија	1.289	1.161	-9,9	2	100,0
Агенција за управување со средства	260	132	-49,2	2	159,0
Други приходи од имот	10	3	-70,0	0	
Камати од депонирани средства во НБРМ	182	111	-39,0	1	100,0
Дивиденди	3.805	2.400	-36,9	18	100,6
Административни такси	1.858	1.897	2,1	0	89,9
ПартICIPација за здравствени услуги	390	312	-20,0	1	100,0
Други административни такси	561	514	-8,4	1	93,5
Други неданочни приходи	942	1.265	34,3	-4	56,3
Надоместоци за Фондот за патишта	1.943	1.747	-10,1	2	88,7
Капитални приходи	1.390	1.167	-16,0	3	69,7
Странски донации	1.327	833	-37,2	6	30,8
Приходи од наплатени заеми	191	237	24,1	-1	148,1
ВКУПНИ РАСХОДИ	140.222	139.393	-0,6	100	93,2
Тековни трошоци	120.160	125.965	4,8	-700	96,7
Плати и надоместоци	20.827	22.699	9,0	-226	96,5
Стоки и услуги	18.745	16.220	-13,5	305	85,0
Трансфери	77.942	84.601	8,5	-803	99,3
Трансфери (ССП)*	1.283	1.505	17,3	-27	79,4
Социјални трансфери	58.104	61.742	6,3	-439	99,3
Фонд за ПИОМ	33.366	36.455	9,3	-373	99,0
Агенција за вработување	1.626	2.271	39,6	-78	94,3
Социјални помош	3.990	4.305	7,9	-38	101,1
Здравствена заштита	19.122	18.711	-2,1	50	100,0
Други трансфери	18.488	21.296	15,2	-339	100,9
Бегалци	67	58	-13,4	1	103,6
Каматни плаќања	2.646	2.445	-7,6	24	97,8
Камати по домашен долг	943	1.011	7,2	-8	103,3
Камати по надворешен долг	1.702	1.434	-15,7	32	94,3
Капитални трошоци	20.062	13.428	-33,1	800	69,7
Инвестиции во постојани средства	13.468	9.453	-29,8	484	62,7
Капитални трансфери	6.594	3.975	-39,7	316	94,6
БУЏЕТСКИ ДЕФИЦИТ / СУФИЦИТ	-3.811	-10.895			
Финансирање	3.811	10.895			
Привлеч	10.788	18.939			
Приходи од приватизација	1.652	0			
Странски заеми	2.672	13.040			
Депозити	3.328	-274			
Државни записи	3.038	6.098			
Продажба на акции	97	75			
Одлив	6.977	8.044			
Отплата на главница	6.977	8.044			
Надворешен долг	1.879	2.356			
Домашен долг	5.098	5.688			

Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

Во 2009 година, вкупните буџетски приходи изнесуваа 128.498 милиони денари и во однос на претходната година се пониски за 5,8%. Со тоа, нивното учество во БДП изнесуваше 31,6% (намалување за 2,6 п.п.). Годишниот пад во најголем дел се должи на пониските приходи од даноци, особено кај давачките со кои се оданочуваат профитот и прометот со стоки и услуги. Значително намалување бележат и неданочните приходи, додека реформата за интегрирана наплата на придонесите во УП придонесе за пораст кај приходите од придонеси.

Графикон 69

Квартална распределба на буџетските приходи и расходи и на буџетското салдо (во милиони денари)



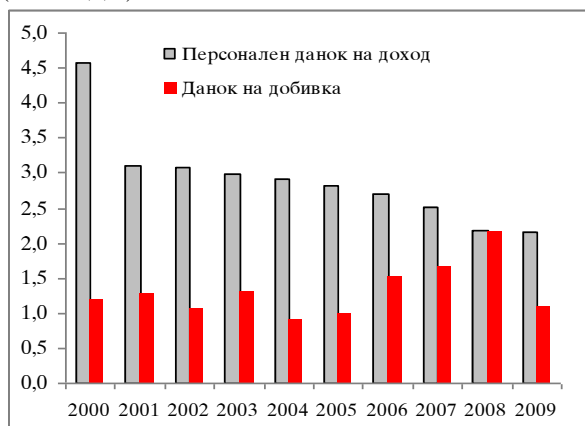
Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

Намалената економска активност и антикризните мерки за ублажување на кризата придонесоа за намалени даночни приходи за 7,6% на годишна основа (придонес од 73,4% кон падот на вкупните приходи). Така, најголемо намалување е забележано кај приходите од **данокот на добивка**, коишто имаа придонес од 71,4% во намалувањето на даночните приходи. Намалувањето кај приходите од данокот на добивка, во голема мера, се објаснува со даночното ослободување, коешто почна да се применува од почетокот на годината како дел од првиот пакет антикризни мерки, со цел да се одржи ликвидноста кај претпријатијата во услови на неповолни економски движења. Имено, со законските измени, фирмите беа ослободени од обврската за плаќање данок на нераспределената добивка остварена во тековната година⁴⁵. Со цел да се земат предвид ефектите од оваа мерка, во јуни 2009 година Владата го донесе првиот ребаланс на Буџетот, во којшто кај оваа ставка имаше најголемо намалување во споредба со првичниот план (слично ниво беше проектирано и со вториот ребаланс). Сепак, и покрај тоа, приходите од данокот на добивка имаа послабо остварување (86,5% од предвиденото со вториот ребаланс).

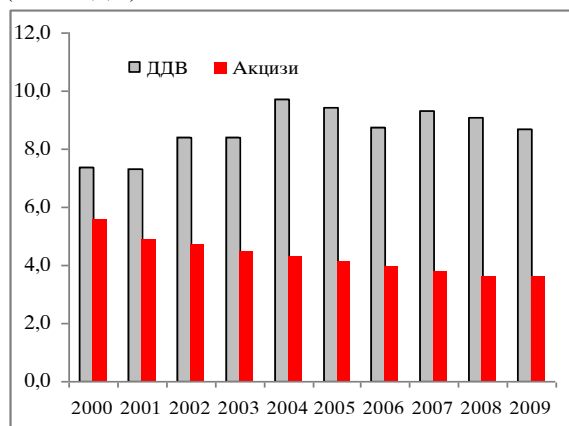
⁴⁵ „Службен весник на РМ“ бр. 159/2008 (член 36-г): „Даночниот обврзник се ослободува од обврската за плаќање данок на нераспределена добивка остварена за тековната година. Под нераспределена добивка се подразбира разликата меѓу вкупните приходи и вкупните расходи на даночниот обврзник во износи утврдени со сметководствените прописи и сметководствените стандарди намалени за платениот данок утврден во даночниот биланс. Износот којшто се распределува во вид на дивиденди и други распределби од добивката било да е во паричен или непаричен облик се оданочува во моментот на нивната исплата.“

Графикон 70

Приходи од даноци на доход
(% од БДП)



Приходи од даноци на стоки и услуги
(% од БДП)



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

Падот во домашната економија во голем дел беше условен од намалената лична и инвестициска потрошувачка, што доведе до пад на приходите од ДДВ (годишен пад од 2,8%). Ваквиот пад на приходите од ДДВ се должи на намалениот промет во трговијата⁴⁶ и на падот на увозот на стоки. Воедно, годишниот пад на вкупниот увоз на стоки (за 22,1%), надополнет со ефектот од постепеното намалување на царинските стапки, што е во согласност со Договорот со Светската трговска организација (СТО) и Спогодбата за стабилизација и асоцијација со ЕУ⁴⁷, како и заради антикризните мерки од првиот пакет со којшто беше опфатено дополнително намалување на некои царински давачки⁴⁸, придонесе за **намалување на приходите од царини на годишна основа за 16,7%**.

Кај останатите даночни приходи и кај придонесите е забележан годишен пораст. Така, **акцизите** бележат годишен пораст од 1,8%, што е резултат на зголемени приходи од акцизи на нафтени деривати и на тутунски производи (на годишна основа за 3,5% и за 3,1%, соодветно), наспроти намалените приходи од акциза на возила (за 19,5%). Приходите од **персонален данок** се речиси на истото ниво од претходната година. Од 01.01.2009 година се вовеле концептот на бруто-плата⁴⁹, којшто го опфаќа вклучувањето на надоместоците за храна и превоз, на тој начин овозможувајќи зголемување на даночната основа. Со оваа реформа се зајакнува контролата и наплатата на персоналниот данок, но и на придонесите. Истовремено, со воведувањето на оваа

⁴⁶ Извор: ДЗС. Вкупниот промет во трговијата на големо и мало во 2009 година е помал за 6,2% во однос на 2008 година.

⁴⁷ „Службен весник на РМ“ бр. 146/2008, „Одлука за усогласување и менување на Царинската тарифа за 2009 година“. Просечната непондерирана стапка во 2009 година изнесуваше 8,99%, додека во 2008 година 9,26%.

⁴⁸ „Службен весник на РМ“ бр. 160/2008, „Закон за изменување и дополнување на Законот за царинска тарифа“. Со оваа мерка се намалија или се укинаа царинските стапки за сировини и машини за вкупно 498 групи производи од царинската тарифа, од кои за 286 групи производи целосно се укинаа царинските стапки, а за останатите 212 групи производи царинските стапки делумно се намалија. Измените се направиле во согласност со потребите на деловната заедница, при што Законот опфати намалување на царинските стапки за повеќе сектори, погодени од актуелните состојби предизвикани со светската финансиска криза. Од вкупно 498 групи производи за кои се намалија царинските стапки, 33,5% отпаѓаат на производи наменети за металопреработувачката индустрија, 24,7% се производи наменети за текстилната индустрија, 11,8% се производи наменети за земјоделскиот сектор, 8,8% се производи наменети за графичката индустрија, 7% се производи наменети за фармацевтската индустрија, 3,4% се производи наменети за хемиската индустрија, 3% за секторот за ИТ, 2,2% за дрвната индустрија, 1,6% за градежната индустрија, 0,8% за железничката индустрија, 0,4% за стаклената индустрија, 0,4% за прехранбената индустрија, 0,2% за кожната индустрија, 0,2% за електронската индустрија и останатото со 1,6% (производи коишто наоѓаат намена во различни индустрии).

⁴⁹ „Службен весник на РМ“ бр. 16/2008, „Закон за изменување и дополнување на Законот за исплата на платите во РМ“.

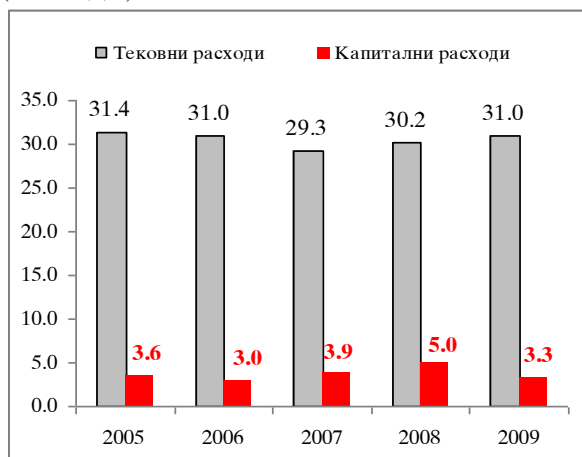
реформа, се изврши намалување на стапките на придонесите⁵⁰, што значи помало зафаќање од даночната основица. Сепак, како резултат на интегрираната наплата на придонесите од страна на УЈП, како и засилената контрола на даночните обврзници, уплатените **придонеси** се повисоки за 1,5% во споредба со 2008 година.

Кај **неданочните приходи** е остварен годишен пад од 10,9%, во услови на пад во сите квартали освен во вториот, кога беше исплатена дивидендата од една голема компанија со делумна државна сопственост. Сепак, на годишна основа, исплатената дивиденда е помала за околу 37% во споредба со минатогодишната (исплатена во третото тримесечје), што претставува главен фактор за пониските неданочни приходи. **Капиталните приходи и странските субвенции** исто така бележат годишен пад, а воедно се и ставки со најслабо остварување на планот (70% и 30%, соодветно).

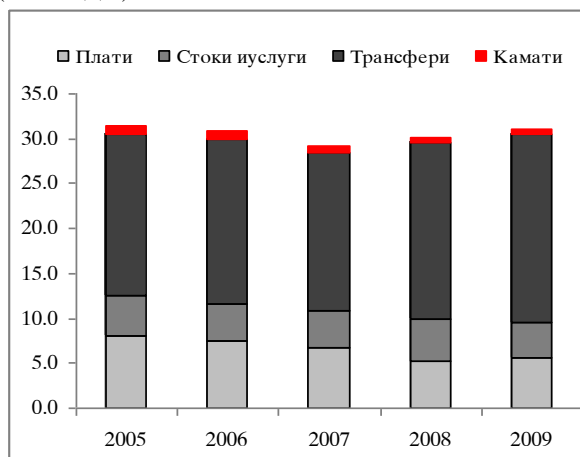
Вкупните буџетски расходи во 2009 година изнесуваа 139.393 милиони денари, што е речиси на нивото од претходната година (пад од 0,6%). Изразено преку БДП, буџетската потрошувачка се намали за 0,9 процентни поени и изнесува 34,3% од БДП. Негативната динамика кај приходите во текот на годината се одрази со помалку расположливи средства за трошење од првично предвидените. Така, со првиот ребаланс на Буџетот вкупните расходи се намалија за 6%, со позначително намалување на капиталните расходи (за 19%), додека со вториот ребаланс, капиталните расходи беа дополнително намалени за 19%. Ваквата инвестициска политика на државата произлегува од законското намалување на расходите за проектите со понизок степен на остварување од 30% во првата половина од годината, како и на одложувањето или побавното остварување на оние проекти со доминантна увозна компонента.

Графикон 71

Распределба на расходите
(% од БДП)



Распределба на тековните расходи
(% од БДП)



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

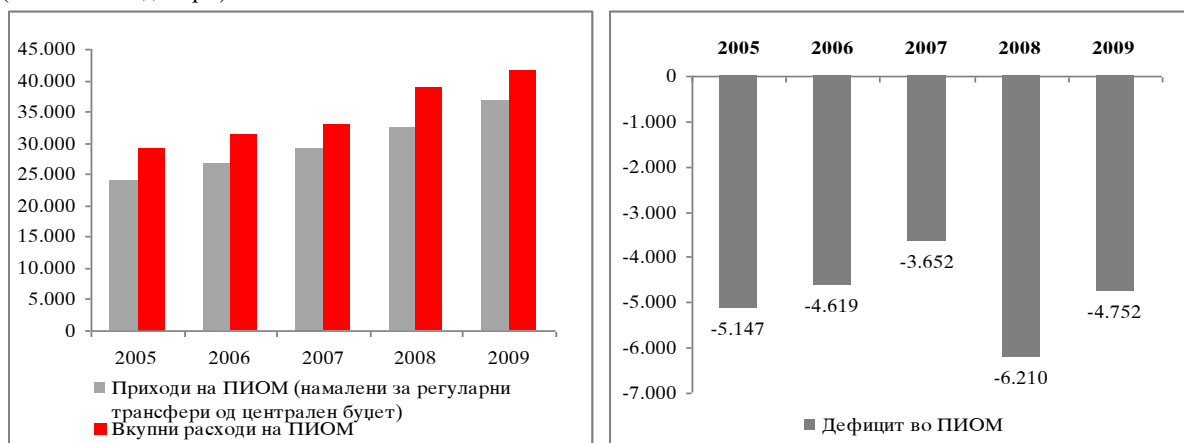
Иако вкупните расходи бележат минимално намалување, тековните трошоци остварија годишен пораст од 4,8%. Ваквиот пораст е условен пред сè од зголемените трансфери (за 8,5%), коишто претставуваат доминантна ставка во вкупните расходи со учество од 61% (56% во 2008 година). Истовремено, зголемени се и трошоците наменети

⁵⁰ Придонесот за пензиско осигурување од постојните 21,2% во 2008 година се намалува на 19% во 2009 година; придонесот за здравствено осигурување се намалува од 9,2% на 7,5%, и придонесот за вработување од 1,6% се сведе на 1,4%. Дополнителниот придонес за професионално здравствено осигурување од 0,5% станува задолжителен, односно од 2009 година се вклучува во групата задолжителни социјални придонеси. Од 2009 година, придонесот за водостопанство од 0,2% престанува да се пресметува. Тоа значи дека оптоварувањето на бруто-платата со придонеси од 32,7% во 2008 година се намалува на 28,4% во 2009 година.

за плати и надоместоци (за 9%). Наспроти тоа, трошоците за стоки и услуги и каматните плаќања бележат годишен пад (од 13,5% и 7,6%, соодветно).

Годишниот пораст на трансферите речиси во целост е резултат на повисоките исплати за социјални трансфери (придонес од 54,6%) и на исплатите за останатите трансфери (придонес од 42,1%). Во рамки на социјалните трансфери, најголемо зголемување на годишна основа бележат исплатите за пензии, што произлегува од извршеното усогласување на пензиите и порастот на бројот на корисници на пензии⁵¹. Придонес за порастот на социјалните трансфери имаат и зголемените трошоци на Агенцијата за вработување, во услови на редовна и навремена исплата на надоместоците на невработените лица, како и поголема поддршка на активните мерки за вработување, спроведување на проектот за самовработување и организирање јавни работи за невработените лица.

Графикон 72
Фонд за ПИОМ
(во милиони денари)



Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

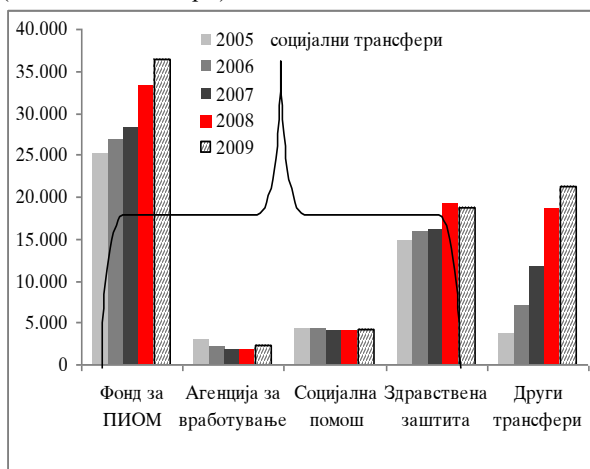
Зголемувањето на останатите трансфери произлегува во најголем дел од повисоките средства трансферирани до локалните власти во вид на блок-дотации за финансирање на пренесените надлежности⁵², согласно со зголемениот број општини коишто преминаа во втората фаза на децентрализација (од 62 на 68 општини), но и заради ефектот од зголемување на платите во образованието⁵³. Покрај овие категории, во иста насока делуваше и натамошната поддршка на земјоделскиот сектор.

⁵¹ Извор: ПИОМ. Во 2009 година е извршено усогласување на пензиите од 01.01.2009 година за 3,5% и од 01.07.2009 година за 2,02%.

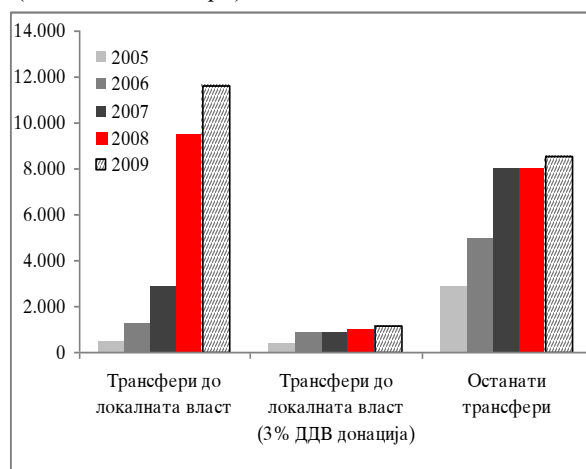
⁵² Со одлуката на Владата донесена во јули 2007 година, трошоците за надоместоци и плати на вработените во четири сектори од локалната јавна администрација (образование, социјална политика и детска заштита, култура) се финансираат преку блок-дотации кај општините што ги исполниле соодветните критериуми.

⁵³ Зголемување на платите во основното и средното образование согласно со спогодбата потпишана со СОНК (зголемување на надоместокот за исхрана од 2.300 на 3.200 денари).

Графикон 73
Распределба на трансферите
(во милиони денари)



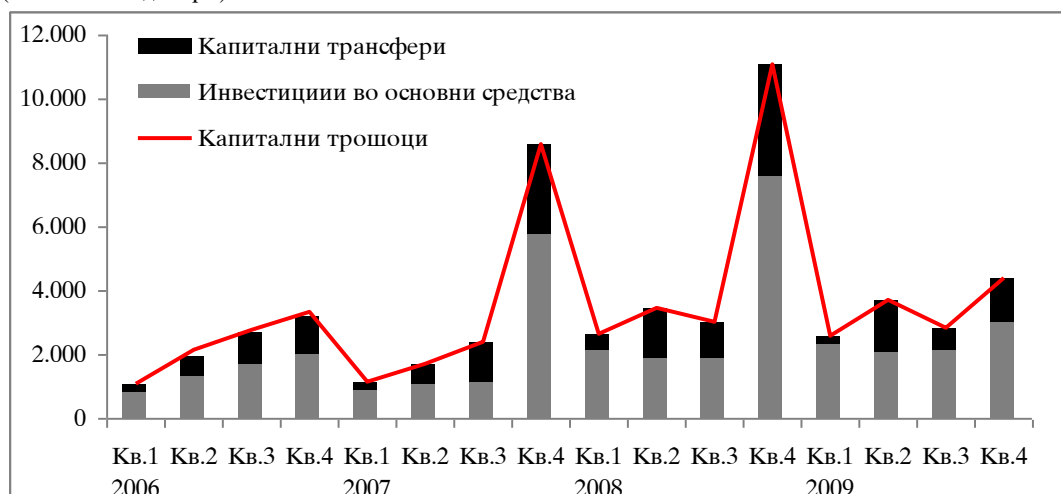
Распределба на останатите трансфери
(во милиони денари)



Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

Во 2009 година, трошоците за **плати и надоместоци** бележат годишен пораст од 9%, што се должи на повисоката плата и порастот на вработените во јавната администрација. Зголемените трошоци за плати во 2009 година се должат на преносниот ефект од зголемувањето на платите на вработените во јавната администрација од септември 2008 година, што овозможи повисоко ниво на просечна плата во 2009 во споредба со претходната година, додека предвиденото зголемување на платите од 10% во септември 2009 година не беше остварено. Покрај тоа, новите вработувања, поврзани пред сè со процесот на евроинтеграција и Охридскиот договор, придонесоа за зголемување на бројот на вработените во јавната администрација⁵⁴. Во 2009 година, тековните расходи наменети за **стоки и услуги** имаа послабо остварување во однос на планот (85%) и во споредба со претходната година се намалени за 13,5%.

Графикон 74
Квартална распределба на капиталните расходи
(во милиони денари)

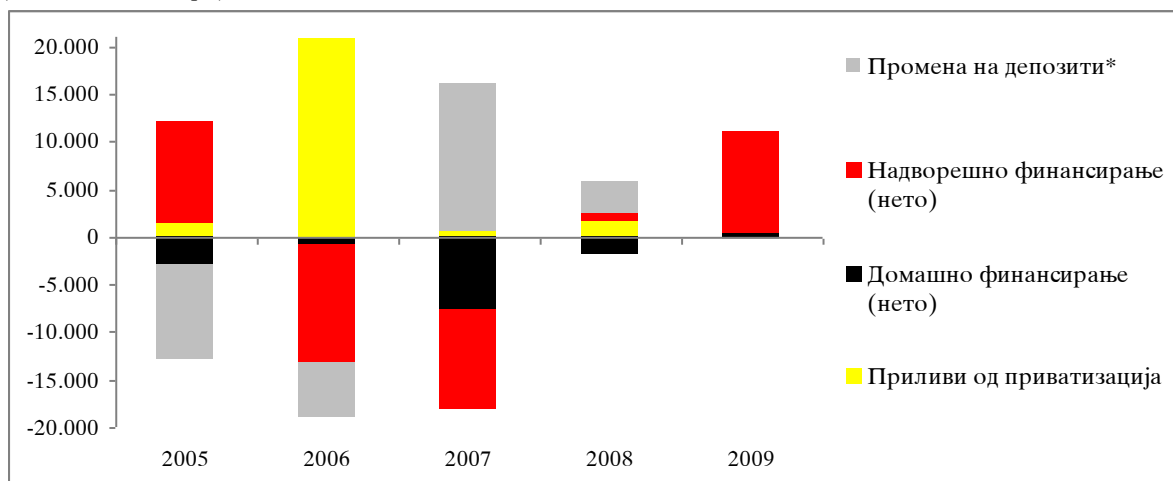


Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

⁵⁴Извор: ДЗС. Според Анкетата за работна сила и пресметките на НБРМ, бројот на вработените во јавната администрација во рамки на секторите „јавна управа и одбрана“, „образование“, „здравство“, „социјална работа“ и „други комунални услуги“, во 2009 година е повисок за 6.229 лица во споредба со 2008 година.

Во 2009 година изостана најавеното засилување на капиталните трошења, имајќи ја предвид намалена економска активност и помалите приходи. Така, капиталните трошоци беа пониски за една третина во споредба со претходната година, а најголем дел од нивниот пад (или 61%) произлегува од намалувањето на инвестициите во основни средства. Помалите јавни инвестиции, особено оние со доминантна увозна компонента⁵⁵, имаа соодветен ефект и врз увозот на инвестициски стоки, којшто оствари годишен пад од околу 7%. Притоа, иако со двата ребаланса најголема надолна корекција беше направена кај капиталните расходи, сепак инвестициите во основни средства имаа најслаби остварувања во однос на планот (62,7%).

Графикон 75
 Финансирање на буџетското салдо
 (во милиони денари)



* позитивна промена - повлекување на депозити, негативна промена - кумулирање депозити.
 Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

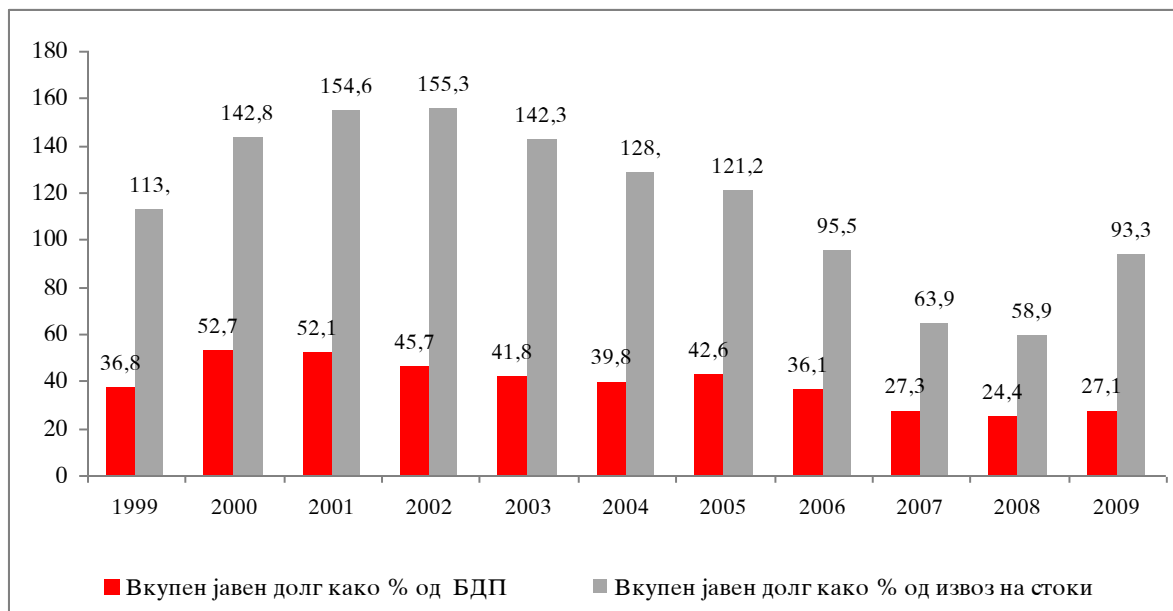
Финансирањето на буџетскиот дефицит во 2009 година во најголем дел беше извршено преку нето-задолжувањето во странство. Сепак, структурата на изворите на финансирање се менуваше во текот на годината. Така, во првата половина на годината, надворешното нето-задолжување беше ниско. И покрај мобилизирањето средства на финансискиот пазар, домашното нето-задолжување сепак беше негативно, согласно со повисоката исплатена главница на структурни⁵⁶ и постојани⁵⁷ обврзници (редовна исплата врз основа на обврзницата за старо девизно штедење во април и обврзниците за денационализација во јуни). Следствено, финансирањето во овој период главно се одвиваше преку повлекување на депозитите кај НБРМ. Во услови на намалување на расположливите средства, и при помало остварување на приходите од очекуваното, во јули 2009 година државата се задолжи во странство преку издавање еврообврзница од 175 милиони евра. Покрај тоа, дополнително финансирање, особено во последниот квартал, беше обезбедено преку домашното задолжување на примарниот пазар на државни хартии од вредност.

⁵⁵ Извор: Министерство за финансии, Измени и дополнувања на Буџетот на Република Македонија за 2009 година (втор ребаланс).

⁵⁶ Структурните обврзници се однесуваат на долгорочните хартии од вредност издадени од страна на државата во реформскиот процес на реструктурирање на економијата. Имено, тоа се обврзниците за денационализација, за старо девизно штедење, за приватизација на „Стопанска банка“, за селективни кредити. Овие хартии од вредност не се издаваат на редовна основа, односно тие се наменети за однапред познати сопственици и нивната природа не е пазарна.

⁵⁷ Континуираните обврзници се долгорочни државни хартии од вредност, коишто се наменети за пошироката јавност и се издаваат на редовна основа преку аукции.

Графикон 76
Јавен долг
(во %)



Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

Во 2009 година беше прекинат повеќегодишниот тренд на намалување на јавниот долг. Согласно со новите задолжувања, на крајот на 2009 година вкупниот јавен долг⁵⁸ изнесуваше 1.796,8 милиони евра и во споредба со претходната година бележи зголемување за 211,6 милиони евра (или за 13,3%). Изразено преку БДП, јавниот долг во 2009 година се зголеми за 2,7 процентни поени во споредба со 2008 година и изнесува 27,1% од БДП⁵⁹, што е во согласност со стратегијата за управување со јавен долг⁶⁰. Годишниот пораст на јавниот долг во најголем дел (88%) се должи на зголемениот долг кон странските кредитори, којшто го зголеми своето структурно учество во вкупниот долг (за 2,1 процентен поен). Во рамки на надворешниот долг, најголем дел од задолжувањето се однесува на долгот на централната влада врз основа на издадената еврообврзница во износ од 175 милиони евра, додека останатото задолжување на централната власт и на јавните претпријатија се однесува на средствата повлечени од Светската банка, ЕБОР и останатите кредитори. Зголеменото домашно задолжување произлегува од долгот на централната власт⁶¹ (годишен пораст од 26,2 милиона евра), во услови на зголемена продажба на државни записи, делумно ублажена со исплатата врз основа на структурните обврзници (пред сè исплатата на обврзниците за старо девизно штедење).

Зголемените потреби за финансирање на Буџетот во 2009 година предизвикаа и значително раздвижување на примарниот пазар на државни хартии од вредност. Така, во 2009 година, остварувањата на овој пазар достигнаа 7,8% од БДП, наспроти 3,5% од БДП во 2008 година. Продлабочувањето на примарниот пазар на хартии од вредност е резултат на истовремено зголемениот износ на понудата и побарувачката за државни

⁵⁸ Од јули 2008 година, со промените во Законот за јавен долг (Сл.весник бр.88/2008), пресметката на јавниот долг е усогласена со статистиката на владините финансии (на ММФ), во која покрај долгот на централната државна власт, фондските, општините и јавните претпријатија, е вклучен и долгот на НБРМ. Сепак, заради целта на оваа анализа, како јавен долг се зема само долгот на фискалните, а не и на монетарните власти.

⁵⁹ БДП за 2009 година е според проекцијата на НБРМ од јануари 2010 година.

⁶⁰ Извор: Министерство за финансии, „Стратегија за управување со јавниот долг на Република Македонија за период од 2009 до 2011 година“, објавена во јуни 2009 година.

⁶¹ Домашниот долг на централната државна власт се однесува на структурните и континуираните хартии од вредност.

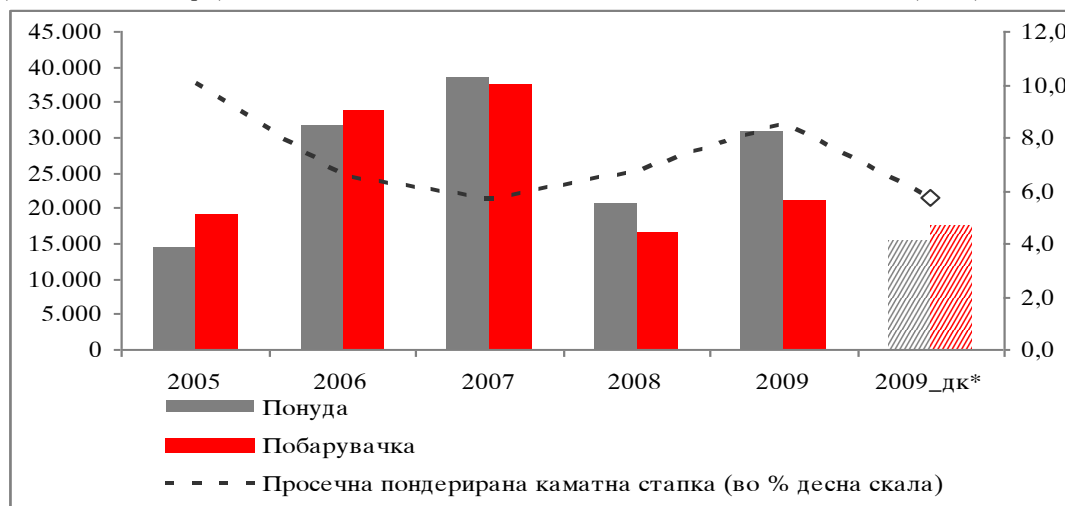
хартии од вредност⁶² за 2,2 пати и 2,3 пати, соодветно, во споредба со претходната година. Најголемо раздвижување на пазарот е забележано во првата половина од годината, кога и каматната стапка на записите од сите рочности беше зголемена⁶³. Покрај тоа, од јуни 2009 година државата започна со издавање државни записи со девизна клаузула. Така, вкупната понуда на државни хартии од вредност (без и со девизна клаузула) ја надмина вкупната побарувачка за околу 20%, а беа остварени повеќе од 80% од побаруваниот износ.

Графикон 77

Вкупна понуда и побарувачка на трезорски записи и просечна пондерирана каматна стапка

(во милиони денари)

(во %)



* Кратенката „дк“ се однесува на трезорските записи со девизна клаузула.

Извор: НБРМ и Министерството за финансии на Република Македонија.

Повисоката понуда од побарувачка на државни хартии од вредност произлегува од трендовите во првата половина на годината, кога вкупната понуда ја надмина побарувачката за 1,4 пати, додека во втората половина побарувачката беше повисока од понудата (за 5,7%). Притоа, имајќи го предвид општиот амбиент на неизвесност, во текот на годината беа изразени склоностите за инвестирање на краток рок. Така, поголема заинтересираност привлекоа едномесечните записи, коишто беа издадени во март и април 2009 година, при што побарувачката ја надмина понудата за речиси 15%. Од друга страна, интересот за издадената двегодишна обврзница во февруари 2009 година беше низок (понуда од 250 милиони денари, со купонска камата од 8,5%, а побарувачката изнесуваше само 10 милиони денари). Помалата побарувачка за државни хартии од вредност, особено за подолгите рочности, делумно се објаснува со макроекономската неизвесност во првата половина од годината, кога беа присутни и притисоци за намалување на вредноста врз домашната валута. Во такви услови, а со цел да се поттикне заинтересираноста на инвеститорите, од јуни 2009 година државата започна со издавање нов инструмент - државни записи со девизна клаузула. Иако понудената каматна стапка кај овие записи беше пониска од оние без девизна клаузула, сепак интересот за овие инструменти беше голем, кај сите рочности (3, 6 и 12 месеци). Така, вкупната побарувачка на државните записи со девизна клаузула ја надмина понудата за околу 14%, што укажува на склоноста на инвеститорите за инвестиции во хартии од вредност без валутен ризик. Покрај овие државни хартии од вредност, во

⁶² Во државни хартии од вредност се вклучени трезорските записи, двегодишните и тригодишните обврзници, при што обврзниците имаат минимално учество.

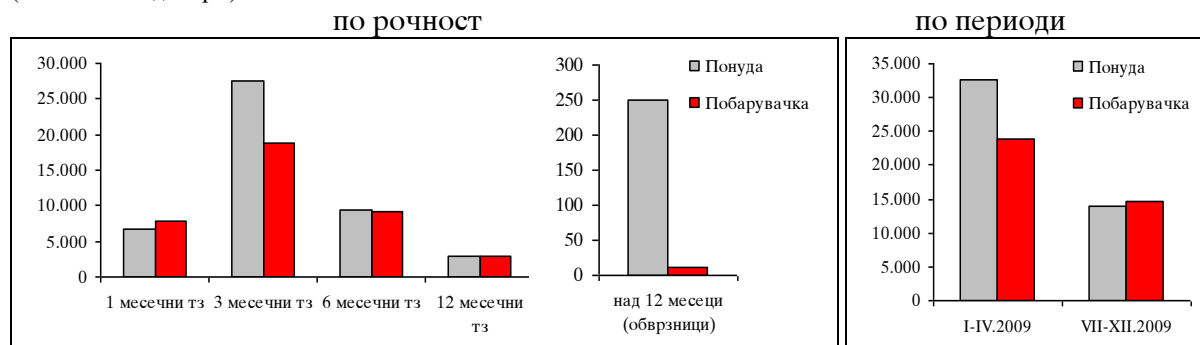
⁶³ Најголем дел од аукциите на државните хартии од вредност остварени во првата половина на 2009 година беа врз основа на тендер со каматни стапки.

април 2009 година беше издадена осмата емисија обврзници за денационализација⁶⁴, со вкупна вредност од 23 милиони евра, со купонска камата од 2% годишно и рок на достасување од 10 години.

Графикон 78

Вкупна понуда и побарувачка на државни хартии од вредност (со и без девизна клаузула)

(во милиони денари)



Извор: НБРМ и Министерство за финансии на Република Македонија.

Прилог 1

Антикризни фискални мерки

Со цел да се ублажат последиците од глобалната економска рецесија, владите во повеќе држави донесоа пакети антикризни мерки, а истото беше направено и во Република Македонија. **Првиот пакет антикризни мерки** беше донесен во ноември 2008 година, при што вкупниот износ на фискалниот стимул за домашната економија со овој пакет-мерки беше оценет на ниво од 330 милиони евра. Мерките од овој пакет беа насочени кон претпријатијата со нарушена ликвидност и наталожени проблеми од минатото, но и кон фирмите коишто добро работат. Мерките опфатија олеснувања кај данокот на добивка, намалување на царинските давачки, намалување на стапките на социјалните придонеси, намалување на даноците за земјоделците итн.

Дополнително, Владата како **втор пакет-мерки** ја донесе осумгодишната Програма за реализација на инфраструктурни проекти во вкупен износ од околу 8 милијарди евра. Таа опфати проекти во патната и железничката инфраструктура, енергетскиот сектор, станбената изградба, животната средина, спортската инфраструктура и други капитални проекти. Се оценува дека остварувањето на Програмата на краток рок ќе има влијание врз економскиот раст главно преку поддршката на градежниот сектор, додека на долг рок, овој пакет-мерки има за цел да ја подобри конкурентноста на македонската економија.

Третиот пакет антикризни мерки, којшто беше донесен во април 2009 година, опфати 70 антикризни мерки насочени кон три сегменти:

- 1. Ребаланс на Буџетот** - измена на приходите и расходите согласно со ревидираните макроекономски проекции и новонастанатите околности. Во рамки на овој сегмент, позначајни мерки во насока на намалување на буџетските трошоци се: привремена забрана за нови вработувања во јавната администрација

⁶⁴ Со оваа емисија на обврзници за денационализација се опфатени сите правосилни решенија за денационализација до 31.12.2008 година, во кои како надомест се даваат обврзници. Номиналната вредност на обврзницата за денационализација е износот којшто барателот го добива како обештетување врз основа на денационализација. Обврзниците гласат на име и во еврo валута и се неограничено преносливи, а номиналната вредност на една обврзница е едно еврo.

во 2009 година, контрола на вработувањата преку агенциите за привремени вработувања, одложување на зголемувањето на платите од 10%, намалување на тековните расходи за 16%, во просек, продолжување на забраната за непродуктивни расходи до крајот на годината, намалување на тековните и капиталните расходи на јавните претпријатија, препорака за намалување на издатоците за локалната администрација и др.

2. Кредитна поддршка на претпријатијата, односно директна поддршка на малите и средните претпријатија од извозниот сектор и од останатите сектори од економијата.

Пакетот со овие мерки се состои од четири програми за поддршка на економијата:

- Програма за кофинансирање и гаранции за долгорочни инвестициски кредити и субвенционирање камата;
- Програма за кофинансирање и гаранции за кредити за обртни средства и субвенционирање камата;
- Програма за субвенционирање камати за краткорочни кредити за обртни средства; и
- Програма за гаранции.

3. Други мерки за поддршка на претпријатијата коишто се однесуваат на:

- 54 мерки за поедноставување на царинското работење и побрз проток на стоките на граница, во рамки на II фаза од Регулаторна гилотина;
- прифаќање на десетина мерки предложени од страна на стопанските комори;
- прифаќање на дел од мерките за поддршка на превозниците.

Ш. Монетарна политика

Монетарната политика во 2009 година беше водена во услови на изразени ризици и постојана неизвесност околу јачината на преносните ефекти од глобалната финансиска и економска криза врз домашната економија. Монетарните последици од првите ефекти на кризата беа сериозни притисоци за депрецијација на домашната валута. Овие притисоци беа концентрирани во првата половина на годината, кога при растечки трговски дефицит и негативни очекувања на домашните субјекти, побарувачката за девизи постојано ја надминуваше понудата. Во вакви околности и во услови на стратегија на фиксен девизен курс, во првите пет месеци од годината НБРМ интервенира на девизниот пазар со нето-продажба на девизи. Воедно, ваквите текови предизвикаа и монетарна реакција со зголемување на основната каматна стапка и стапката на задолжителна резерва на банките. Така, во март беше извршено зголемување на основната каматна стапка од 7% на 9%, а во мај беше донесена Одлуката за зголемување на стапката на издвојување на задолжителна резерва на обврските на банките во девизи од 10% на 13% и на обврските на банките со девизна клаузула од 10% на 20%. Монетарните мерки, како и подобрите и помалку неизвесни прогнози за светската економија од почетокот на втората половина на годината, придонесоа за значително стабилизирање на очекувањата и враќање на довербата во стабилноста на денарот. Ова, заедно со посилното прилагодување на увозната побарувачка и позитивните трендови кај капиталните текови, овозможи промена на движењата на девизниот пазар во втората половина на годината, при што од јуни до крајот на годината НБРМ интервенираше со откуп на девизи. Позитивните поместувања во втората половина на годината ги надминаа очекувањата, што заедно со оцените за стабилна надворешна позиција во наредниот период, отвори простор за олабавување на монетарната политика. На крајот на ноември 2009 година, основната каматна стапка на НБРМ беше намалена за 0,5 процентни поени.

Монетарните мерки преземени во текот на 2009 година овозможија одржување на стабилноста на девизниот курс. Реакцијата на домашните субјекти на негативниот шок од почетокот на кризата во 2008 година и првата половина од 2009 година, со претворање на заштедите од домашна во странска валута, покажа дека склоноста за располагање со девизи во услови на неизвесност и понатаму е карактеристична за македонската економија. Од друга страна, промената на негативниот тренд во релативно краток период и повторниот постојан месечен раст на денарските депозити од август, го потенцираат позитивниот ефект од водењето прудентна монетарна политика врз стабилизирањето на очекувањата. Одржувањето на стабилноста на девизниот курс, во услови на значителни надворешни шокови, уште еднаш се покажа дека е значајно за македонската економија и го оневозможи создавањето поголеми внатрешни и надворешни нерамнотежи.

Графикон 79

Каматна стапка на благајнички записи на НБРМ и базична инфлација
(во %, на годишно ниво)



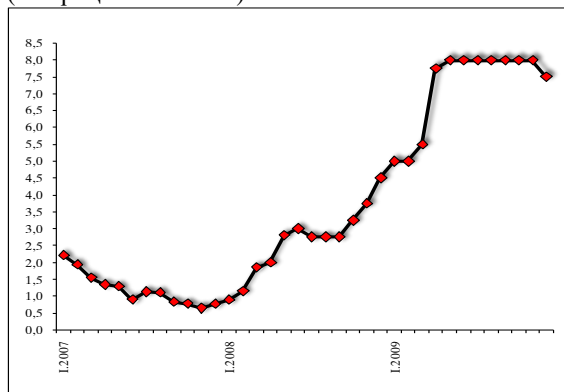
*Тековен месец во однос на истиот месец од претходната година.

Извор: Народна банка на Република Македонија и Државен завод за статистика.

Ценовната стабилност во 2009 година беше задржана, при враќање на базичната инфлација во зоната на умерени позитивни промени, по поизразените позитивни промени во 2008 година. Од друга страна, вкупната инфлација беше негативна (-0,8%), одразувајќи ги пред сè надворешните фактори. Имено, острата промена во трендовите во однос на 2008 година, во најголем дел произлегува од надолното прилагодување на цената на нафтата и цените на храната на светскиот пазар, коишто во претходната година беа главен двигател на инфлацијата. Во 2009 година, под влијание на падот на глобалната побарувачка, цените на енергијата и храната се претворија во извор на изразени дезинфлаторни тенденции и во глобални рамки и во домашната економија.

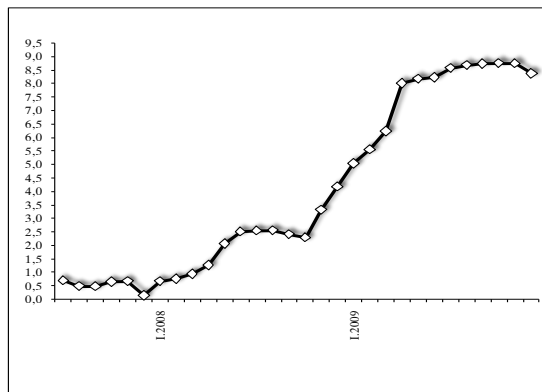
Графикон 80

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



Графикон 81

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



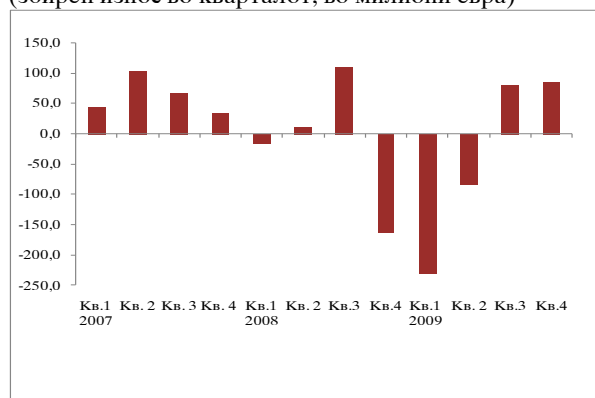
Извор: Народна банка на Република Македонија, Европска централна банка (www.ecb.int) и Централна банка на Холандија (www.statistics.dnb.nl).

Различната стратегиска поставеност на монетарните политики на НБРМ и Европската централна банка (ЕЦБ) беше причина за различна монетарна реакција на ударите од глобалната криза. Дивергентните промени во политиките доведоа до проширување на каматниот распон помеѓу приносите на домашните и странските финансиски инструменти. Повисоките приноси на домашните финансиски инструменти придонесоа за намалување на склоноста за конверзија на домашната валута во странска валута и стабилизирање на движењата на девизниот пазар во македонската економија. ЕЦБ, како и повеќето централни банки во развиените земји, на првите удари на рецесијата, уште во последниот квартал на 2008 година, одговори со олабавување на монетарната политика. Ваквата реакција на ЕЦБ беше мотивирана од потребата за поттикнување на агрегатната побарувачка, а овозможена од значителното стивнување на инфлациските притисоци во евро-зоната. Во првата половина на 2009 година, ЕЦБ дополнително ја намали основната каматна стапка во четири наврати, така што во мај таа се сведе на 1%, ниво коешто до крајот на годината остана непроменето. Олабавувањето на монетарната политика соодветно се одрази врз динамиката на каматните стапки на европскиот пазар на пари, коишто во текот на 2009 година, главно имаа надолен тренд. За разлика од ЕЦБ, прилагодувањето на основната каматна стапка на НБРМ беше условено од движењата на девизниот пазар, коишто и покрај отворањето на негативен производствен јаз и стабилизирањето на инфлацијата, наметнаа потреба од затегнување на монетарната политика во март со цел да се одржи стабилноста на домашната валута. Ваквата монетарна реакција се пренесе на домашниот пазар на пари, поттикнувајќи раст на СКИБОР⁶⁵ во вториот квартал. Оваа каматна стапка во остатокот на годината продолжи да се одржува на стабилно ниво, блиску до основната каматна стапка. Во вакви услови, каматниот распон помеѓу основните камати на НБРМ и ЕЦБ од 2,6 процентни поени, колку што изнесуваше во просек во 2008 година, во 2009 година достигна 7,2 процентни поени, во просек, што е блиско со каматниот распон помеѓу едномесечниот СКИБОР и едномесечниот ЕУРИБОР, којшто изнесуваше 7,8 процентни поени, во просек (наспроти 2,1 процентен поен, во просек, во 2008 година).

Графикон 82

Интервенции на девизниот пазар од страна на НБРМ со банки

(збирен износ во кварталот, во милиони евра)



*Претходни податоци за БДП.

** Проценети податоци за БДП.

Извор: Народна банка на Република Македонија.

Графикон 83

Девизни трансакции и стерилизација

(учество во БДП, во %)



Во текот на 2009 година, интервенциите на НБРМ на девизниот пазар имаа синхронизирана динамика со промените во макроекономските трендови во економијата. Од почетокот на годината, како резултат на намалената глобална побарувачка, при

⁶⁵ Меѓубанкарска каматна стапка за продавање денарски депозити, пресметана од котациите на референтните банки.

истовремено побавно прилагодување на домашната побарувачка, салдото во трговската сметка продолжи да се влошува, што во комбинација со намалениот обем на капитални приливи од странство предизвика силни притисоци за депрецијација на домашната валута. Значително влијание во насока на дестабилизирање на девизниот пазар имаше и влошувањето на очекувањата на економските субјекти во поглед на стабилноста на девизниот курс (особено изразено во периодот на претседателските и локалните избори во март), што поттикна зголемена склоност за располагање со девизни средства. Ова се согледува преку значителното зголемување на побарувачката за девизи на девизниот и менувачкиот пазар и силниот раст на девизните средства на банките во првиот квартал. **Ваквите поместувања доведоа до силен притисок врз девизните резерви и обемни интервенции на НБРМ на девизниот пазар во насока на нето-продажба на девизни средства, којашто во првите пет месеци на годината, на збирна основа изнесуваше околу 5,1% од БДП. Првите промени во трендовите на девизниот пазар беа видливи во јуни, кога НБРМ започна да интервенира со нето-откуп на девизни средства.** Стабилизирањето на очекувањата и посиленото прилагодување на увозната побарувачка, овозможија позитивен јаз помеѓу понудата и побарувачката на девизи. **Во вакви услови, интервенциите со откуп на девизни средства продолжија непрекинато до крајот на годината, делувајќи во насока на креирање ликвидни средства.** Анализирани на годишна основа, преку интервенциите на НБРМ на девизниот пазар (нето-продажба на девизни средства во трансакциите со банките), во 2009 година беа повлечени ликвидни средства во вкупен износ од 2,3% од БДП, што соодветно се одрази врз динамиката на монетарните инструменти, преку коишто беше креирана ликвидност од 0,5% од БДП. Анализирани според динамиката, годишната промена на благајничките записи во насока на креирање ликвидност во банкарскиот систем речиси во целост се должи на силниот пад на благајничките записи во првиот квартал. Имено, особено високите ризици присутни во овој период ја поттикнаа побарувачката за девизи, што доведе до значителен пад на интересот на банките за инвестирање во благајнички записи. Зголемувањето на основната каматна стапка на НБРМ и интервенциите со зголемување на стапката на издвојување на задолжителната резерва придонесоа за стабилизирање на очекувањата, така што банките повторно го насочија својот интерес кон благајнички записи на НБРМ. Така, во останатите три квартали од годината, делувањето на благајничките записи беше во согласност со нивната основна функција на повлекување на ликвидни средства.

Табела 14

Текови на креирање и повлекување ликвидност*
(во милиони денари)

	31.12.2008 година	Промени по квартали				Вкупно	31.12.2009 година
		I	II	III	IV		
Ликвидни средства на банките (сметка на банките кај НБРМ)	10.288	-1.465	458	3.331	1.632	3.957	14.245
Креирање ликвидносѝ						3.975	
1. Нето девизна актива	90.953	-13.706	-4.076	15.825	4.250	2.293	93.246
2. Нето домашна актива	-59.866	8.708	4.090	-12.146	-305	347	-59.520
<i>од ѝоа:</i>							
Благајнички записи на НБРМ	-17.451	10.542	-2.745	-2.975	-3.233	1.589	-15.862
Задолжителен депозит кај НБРМ	-1.528	1.288	-84	55	99	1.358	-170
Девизен депозит кај НБРМ	0	-602	-2.233	217	1805	-814	-814
Денарски депозити на државата кај НБРМ	-9.208	-3.236	8.959	1.946	-1.236	6.434	-2.775
Девизни депозити на државата кај НБРМ	-3.126	671	495	-10.037	2.080	-6.791	-9.917
Останати ставки, нето	-29.871	43	-303	-1.349	156	-1.453	-31.324
3. Готови пари во оптек	17.601	2.955	436	-246	-1.810	1.335	16.266
Повлекување ликвидносѝ						-18	
1. Готовина во благајна на банките	3.198	577	8	-101	-503	-18	3.216

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

Извор: Народна банка на Република Македонија.

Динамиката на денарските депозити на државата кај НБРМ во текот на годината, во најголема мера, беше условена од расположливоста на изворите на финансирање на буџетското салдо, коешто речиси во текот на целата година беше негативно. Така, во првата половина на година, остварениот буџетски дефицит речиси во целост се финансира од домашни извори на финансирање, при што во првиот квартал најголемо значење имаа државните хартии од вредност, додека во вториот квартал товарот на финансирање падна на денарските депозити на државата кај НБРМ. Со тоа, од тек на повлекување ликвидност од банкарскиот сектор во првиот квартал, во вториот квартал државата претставуваше доминантен тек на креирање ликвидни средства. Структурата на финансирање на буџетското салдо значително се промени во рамки на третиот квартал, кога беа остварени приливите од еврообврзницата (во износ од 175 милиони евра), што овозможи висок пораст на девизните депозити на државата кај НБРМ. Денарските депозити на државата во овој квартал повторно се намалија, но во значително помал обем во споредба со вториот квартал, а во последниот квартал остварија пораст, делувајќи во насока на повлекување ликвидни средства. **На годишна основа, денарските депозити на државата кај НБРМ остварија пад, со што делуваа во насока на креирање ликвидни средства во банкарскиот систем. Креирање ликвидност се изврши и преку готовите пари во оптек, коишто во текот на годината ја следеа вообичаената сезонска динамика, но забележаа пад на годишна основа.**

Табела 15
Преглед на НБРМ
(во милиони денари)

	Состојба 31.12.2008	Промена по квартали				Вкупно	Состојба 31.12.2009
		I	II	III	IV		
Примарни пари ¹	31.087	-4.998	14	3.679	3.945	2.640	33.727
Готови пари во оптек	17.601	-2.955	-436	246	1.810	-1.335	16.266
Сметка на банките кај НБРМ	10.288	-1.465	458	3.331	1.632	3.957	14.245
Готовина во благајна на банките	3.198	-577	-8	101	503	18	3.216
Нето девизна актива	90.953	-13.706	-4.076	15.825	4.250	2.293	93.246
Девизна актива	91.908	-13.711	-4.292	19.634	4.269	5.899	97.807
Девизна пасива	955	-6	-217	3.809	19	3.606	4.561
Нето домашна актива	-59.866	8.708	4.090	-12.147	-304	348	-59.520
1. Нето кредити на банките	-18.965	11.230	-5.062	-2.703	-1.329	2.136	-16.829
- кредити	14	2	0	0	0	2	16
- инструменти ²	-18.979	11.228	-5.062	-2.703	-1.329	2.134	-16.845
2. Нето позиција на државата кај НБРМ	-11.030	-2.564	9.454	-8.095	870	-335	-11.365
- Побарувања од државата	1.304	1	0	-4	26	22	1.327
- Депозити на државата	-12.334	-2.565	9.454	-8.090	844	-357	-12.692
3. Останати ставки, нето	-29.871	43	-303	-1.349	156	-1.453	-31.324

¹ Без задолжителна резерва на девизни депозити.

² Ги вклучува благајничките записи на НБРМ, задолжителниот депозит кај НБРМ и девизниот депозит кај НБРМ.

Извор: Народна банка на Република Македонија.

На крајот на декември 2009 година, во однос на крајот на претходната година, примарните пари⁶⁶ пораснаа за 8,5%, што во услови на пад на побарувачката за готови пари на годишна основа, во целост се должи на повисокото ниво на ликвидни средства на банките. Така, денарските ликвидни средства на банките, на годишна основа остварија висок пораст од 38,5%, што претставува комбиниран ефект од порастот на вкупниот депозитен потенцијал на банките (како основа за издвојување задолжителна резерва) и повисоката обврска за задолжителна резерва на обврските на банките со девизна компонента, којашто стапи во сила од јули 2009 година⁶⁷. Анализирани од аспект

⁶⁶ Се однесува на примарните пари без задолжителна резерва на девизни депозити. Со вклучување на оваа компонента, а во услови на повисока обврска за задолжителна резерва на обврските на банките во странска валута, порастот на примарните пари во декември 2009 година во однос на крајот на претходната година е повисок и изнесува 12,4%.

⁶⁷ Согласно со Одлуката на НБРМ за задолжителна резерва од мај 2009 година, дел од износот добиен со примена на стапката на задолжителна резерва на обврските во странска валута се издвојува во денари.

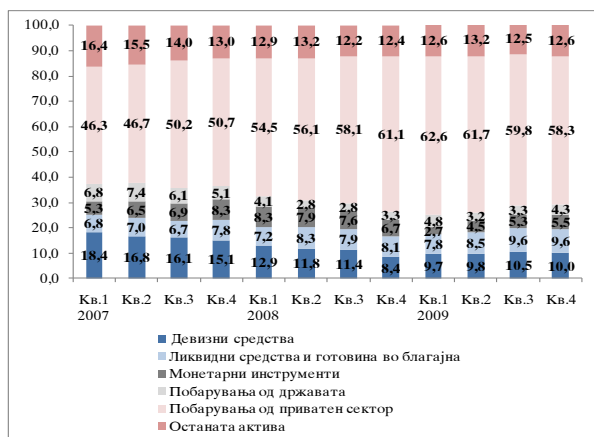
на билансот на НБРМ, повисокото ниво на примарни пари, на годишна основа, главно е условено од нето девизната актива на НБРМ. Имено, остварените високи приливи врз основа на издадената еврообврзницата во јули и алокацијата на СПВ во август и септември, заедно со остварениот нето-откуп на девизи на девизниот пазар од страна на НБРМ во втората половина на годината, во целост ги неутрализираа ефектите од високата нето-продажба на девизи на девизниот пазар од страна на НБРМ во првите пет месеци на годината. Придонес во насока на пораст на нето-девизната актива на НБРМ имаше и задолжителната резерва на банките во девизи, како и девизниот депозит, како нов инструмент на НБРМ. Иако во значително помал обем, нето-домашната актива, исто така претставуваше тек на креирање примарни пари, главно како одраз на пониското ниво на монетарни инструменти.

3.1. Монетарни инструменти

Во текот на 2009 година, промените во поставеноста на монетарните инструменти беа насочени кон одржување на стабилноста на девизниот курс, а со тоа и на ценовната стабилност. Притоа, промените во макроекономските трендови условија реакција со монетарните инструменти во различна насока во првата и втората половина на годината. Така, во услови на растечка надворешна нерамнотежа од почетокот на годината, со цел да се пренасочи денарската ликвидност од девизниот пазар и да се смират притисоците за депрецијација на домашната валута, на 26.03.2009 година НБРМ донесе одлука за зголемување на каматната стапка на основниот монетарен инструмент (благајнички записи на НБРМ) од 7% на 9%. Промените во интересот за благајнички записи во првиот квартал, кога побарувачката за благајнички записи беше пониска за 23,6% во однос на достасаниот износ, укажаа на значително зголемување на интересот на банките за девизи. Истото се согледува и од промените во структурата на банкарското портфолио, каде што во првиот квартал беше забележан значителен пад на учеството на монетарните инструменти во вкупната актива на банките, за сметка на останатите финансиски инструменти (државни хартии од вредност⁶⁸, пласмани кај приватниот сектор и девизни средства кај странските комерцијални банки). Во вакви услови, во амбиент на изразени негативни очекувања за девизниот курс, привлечноста на благајничките записи беше зголемена со порастот на каматната стапка. Во вториот квартал, побарувачката за благајничките записи беше повисока за 10% во однос на достасаниот износ, што се пренесе на девизниот пазар преку смирување на притисоците за депрецијација на домашната валута. Интересот за инвестирање во благајнички записи од страна на банките продолжи да се одржува на релативно високо ниво и во текот на втората половина на годината, што во одредена мера може да се објасни со намалената склоност на банките за изложување кон ризици во период на пад на економијата и неизвесност околу идните движења, како и со исклучително нискиот принос на девизните средства во странски банки. На годишна основа, благајничките записи на НБРМ претставуваа тек на креирање ликвидност во банкарскиот сектор, во вкупен износ од 1.589 милиони денари. Со подобрувањето на состојбите и прогнозите за глобалната и домашна економија, коишто имаа позитивен ефект врз надворешната позиција и очекувањата, на 30.11.2009 година, НБРМ донесе одлука за намалување на каматната стапка на благајничките записи од 9% на 8,5%.

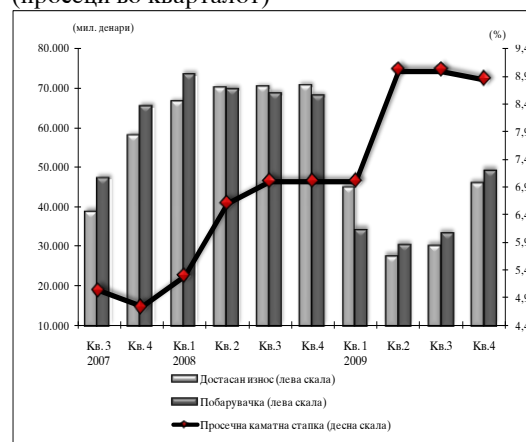
⁶⁸ Во текот на првиот квартал на 2009 година, Министерството за финансии ја зголеми вредноста на поединечните аукции на државни записи, а во март беше воведен и нов финансиски инструмент во форма на едномесечни државни записи во денари.

Графикон 84
Структура на вкупните средства на банките
(на крај на период, во %)



Извор: Народна банка на Република Македонија.

Графикон 85
Достасан износ, побарувачка и
каматна стапка на благајнички записи
на НБРМ
(просеци во кварталот)



Во мај 2009 година, НБРМ донесе одлука за зголемување на стапката на издвојување на задолжителната резерва на обврските на банките во девизи и на денарските обврски со девизна клаузула. Со цел да се прилагодат банките на поголемите обврски за издвојување задолжителна резерва, се изврши постепено зголемување, односно во јули зголемување на стапката на обврските во странска валута од 10% на 11,5% и на стапката на обврските во домашна валута со валутна клаузула од 10% на 20%, и во август зголемување на стапката на обврските во странска валута од 11,5% на 13%. Притоа, дел од износот добиен со зголемената стапка на задолжителна резерва на обврските во странска валута се издвојува во денари. Истовремено, со измените во одлуката за задолжителна резерва се даде можност средствата од задолжителната резерва издвоени во денари банките целосно да ги користат за задоволување на своите дневни ликвидносни потреби. Дополнително, беа извршени измени во Одлуката за управување со ликвидносниот ризик, со коишто на банките им се даде можност своите пласмани во инструментите на НБРМ, со исклучок на издвоената задолжителна резерва во евра, да ги вклучуваат во исполнувањето на потребното минимално ниво или на денарска или на девизна ликвидност. Ваквите промени беа насочени кон дестимулирање на побарувачката за девизи. Имено, иако по зголемувањето на основната каматна стапка во март таа делумно се стабилизира, сепак интервенциите на НБРМ и во април и мај беа во насока на нето-продажба на девизни средства. Ефектите од прилагодувањето на однесувањето на економските субјекти беа видливи во втората половина на годината, кога беше прекинат трендот на кумулирање девизни средства од страна на банките⁶⁹ и кога процесот на валутна конверзија на заштедите на домаќинствата од домашна во странска валута почна да губи на интензитет.

На крајот на пресметковниот период, банките во 2009 година издвојуваа 2,7%, во просек, над обврската за задолжителна резерва (во денари)⁷⁰, што е блиску до просекот од претходната година (3,8%). Во услови на постојано одржување задоволително ниво на ликвидност во банкарскиот систем, во текот на 2009 година не беа користени

⁶⁹ Намалената склоност на банките за кумулирање девизни средства во втората половина на годината делумно може да се објасни и со промените во Одлуката за управување со ликвидносниот ризик (од мај 2009 година) со коишто на банките им се даде можност, своите пласмани во инструментите на НБРМ, со исклучок на издвоената задолжителна резерва во евра, да ги вклучуваат во исполнувањето на потребното минимално ниво на денарска и девизна ликвидност.

⁷⁰ Период на одржување (исполнување) на обврската за задолжителна резерва на банките се смета периодот од 11. ден во тековниот месец до 10. ден во следниот месец. Вишокот се однесува на вишокот издвоени средства на сметката на банките кај НБРМ над обврската за задолжителна резерва.

ломбардни кредити⁷¹. Со зголемувањето на основната каматна стапка, во март беше извршено и зголемување на каматната стапка на ломбардниот кредит од 8,5% на 10,5%.

Во јануари 2009 година, НБРМ го прошири сетот инструменти, со воведување аукции на девизни депозити на банките кај НБРМ. Инструментот, пред сè, имаше за цел да ја диверзифицира понудата на инструменти во домашната економија, преку коишто ќе може да се исполнува потребното минимално ниво на ликвидни средства⁷². Со тоа, во услови на нестабилни движења на меѓународните финансиски пазари и растечки ризик, на домашните банки им се овозможува да го намалат кредитниот ризик преку инвестиции во девизни депозити кај НБРМ. Каматните стапки на девизните депозити пласирани кај НБРМ се еднакви на каматните стапки на депозитите пласирани кај централните банки во евро-зоната, во меѓународните финансиски институции или на приносите на државните записи на земјите-членки на евро-зоната. Аукциите на девизни депозити, коишто се одржаа во текот на 2009 година беа организирани на принципот „тендер со износи“ (неограничен) и каматни стапки што ги одразуваат движењата на приносите во безризични инструменти на меѓународните финансиски пазари. Притоа, од четирите понудени рокови на достасување (1, 3, 6 и 12 месеци), во текот на годината, банките беа заинтересирани за пласирање девизни депозити кај НБРМ со рок на достасување од еден месец, а во ноември беше остварена и една трансакција до три месеци, при што преку овој инструмент, на збирна основа, беа повлечени вкупно 13,3 милиони евра.

Прилог 2

Хронологија на преземените мерки на НБРМ во 2009 година

1 јануари 2009 година

1. Стапи во сила Одлуката за управување со ликвидносниот ризик на банките, донесена на 25.12.2008 година, со којашто се воведува обврска за банките да одржуваат одредено минимално ниво ликвидни средства за покривање на обврските коишто достасуваат во наредните 30 и 180 дена, одделно во денари и во девизи.

1 февруари 2009 година

Стапи во сила Одлуката за девизен депозит кај Народната банка на Република Македонија (донесена на 25.12.2008 година), со којашто, во услови на нестабилни движења на меѓународните финансиски пазари и растечки ризик, на домашните банки им се овозможува да го намалат кредитниот ризик преку инвестиции во девизни депозити кај НБРМ.

26 март 2009 година

НБРМ донесе одлука за зголемување на каматната стапка на благајничките записи од 7% на 9%.

26 март 2009 година

НБРМ донесе одлука за зголемување на каматната стапка на ломбардниот кредит од 8,5% на 10,5%.

⁷¹ Колатерализирани краткорочни кредити за надминување на привремените ликвидносни проблеми на банките, коишто влегуваат во групата монетарни инструменти - „standing facilities“.

⁷² Согласно со Одлуката за управување со ликвидносниот ризик („Службен весник на РМ“ бр. 162/2008).

28 мај 2009 година

Советот на НБРМ усвои нова Одлука за задолжителна резерва на банките и Одлука за изменување и дополнување на Одлуката за управување со ликвидносниот ризик. Со Одлуката за задолжителна резерва се изврши зголемување на стапката на издвојување задолжителна резерва за обврските на банките со девизна компонента, којашто стапува во сила во јули 2009 година (зголемување на стапката на обврските во странска валута од 10% на 11,5% и на стапката на обврските во домашна валута со валутна клаузула од 10% на 20%), односно август 2009 година (зголемување на стапката на обврските во странска валута од 11,5% на 13%). Притоа, дел од износот добиен со примена на стапката на задолжителна резерва за обврските во странска валута се исполнува во денари. Воедно, со Одлуката им се дава можност на банките целосно да ги користат средствата од задолжителната резерва издвоени во денари за своите дневни ликвидносни потреби. Со измените на Одлуката за управување со ликвидносниот ризик им се дава можност на банките да ги вклучуваат своите пласмани во инструментите на Народната банка, со исклучок на задолжителната резерва во евра, без оглед на тоа дали се пласмани во денари или во странска валута, во пресметките на стапките за утврдување на потребното минимално ниво на денарска или девизна ликвидност.

15 октомври 2009 година

НБРМ донесе Одлука за изменување и дополнување на Одлуката за задолжителна резерва, со која се пропишува стапката на надомест на задолжителната резерва во евра да изнесува 0,10% на годишна основа.

30 ноември 2009 година

НБРМ донесе одлука за намалување на каматната стапка на благајничките записи од 9% на 8,5%.

30 ноември 2009 година

НБРМ донесе одлука за намалување на каматната стапка на ломбардниот кредит од 10,5% на 10%.

3.2. Девизни резерви и девизен курс

На 31.12.2009 година, состојбата на бруто девизните резерви изнесуваше 1.597,5 милиони евра, што во однос на крајот на претходната година претставува пораст од 102,6 милиони евра. Ова ниво обезбедува покриеност на увозот на стоки (ф.о.б.) и услуги од наредната година од 4,3 месеци. Во текот на годината, девизните резерви беа изразено променливи и условени од повеќе фактори, како што се движењата во надворешниот сектор, промените во очекувањата на економските субјекти и реакцијата на монетарната и фискалната политика. Притоа, во првата половина на годината девизните резерви бележеа постојан пад, што значеше и зголемување на надворешната чувствителност на економијата, додека во втората половина на годината девизните резерви имаа нагорен тренд.

Графикон 86

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

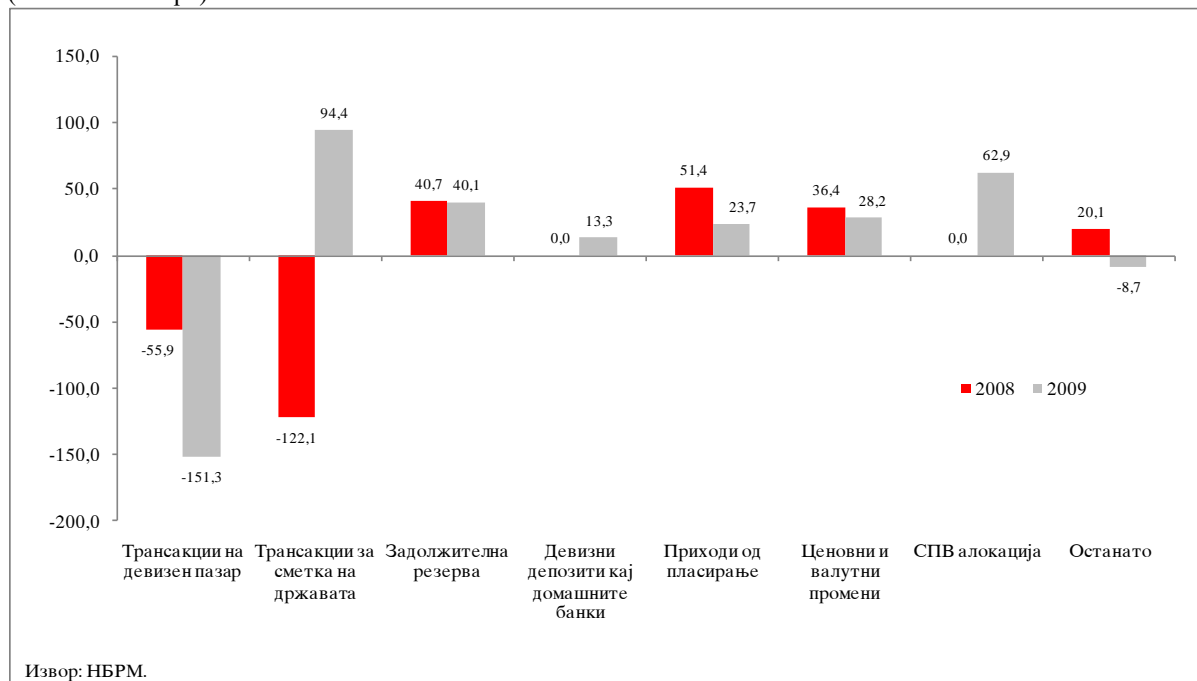


* Податоците за увозот на стоки (ф.о.б.) и услуги од наредната година за периодот 2005-2009 година се според остварените износи, а за 2010 година се проектирани.
Извор: Народна банка на Република Македонија.

Интервенциите на НБРМ на девизниот пазар во 2009 година со нето-продажба на девизи значително влијаеја на промената на девизните резерви, но придонесоа за одржување на стабилноста на номиналниот девизен курс. Иако, анализирано на годишна основа, интервенциите на НБРМ на девизниот пазар придонесоа за намалување на девизните резерви, сепак во втората половина на годината, тие претставуваа тек на зголемување на девизните резерви. Од аспект на девизниот курс, по првичното ослабнување до ниво од 61,4 денари за едно евро во ноември 2008 година (од 61,2 денара за едно евро, колку што изнесуваше во просек во периодот јануари-октомври 2008 година), девизниот курс на денарот во однос на еврото во текот на првиот квартал на 2009 година, речиси непрекинато се одржуваше на ова ниво. Во вакви услови, заради одржување на рамнотежата на девизниот пазар и зачувување на стабилноста на девизниот курс, НБРМ во првите пет месеци на годината интервенираше со значителна нето-продажба на девизни средства во вкупен износ од 333,9 милиони евра, или 5,1% од БДП. Промените во монетарната политика од март и мај придонесоа за смирување на притисоците на девизниот пазар до крајот на вториот квартал. Втората половина на годината беше обележана со стабилни движења на девизниот пазар и интервенции на НБРМ во насока на нето-откуп на девизни средства. Девизниот курс на денарот во однос на еврото се стабилизира и во втората половина на годината изнесуваше, во просек, 61,2 денара за едно евро. За целата 2009 година, просечниот девизен курс на денарот во однос на еврото на девизниот пазар изнесуваше 61,3 денари за едно евро, што е идентично со просекот од претходната година. На менувачкиот пазар се разменуваа 61,5 денари за едно евро, во просек, што во однос на просекот од претходната година претставува минимална депрецијација од 0,1%.

Графикон 87

Фактори на промена на бруто девизните резерви во 2008 година и 2009 година
(во милиони евра)

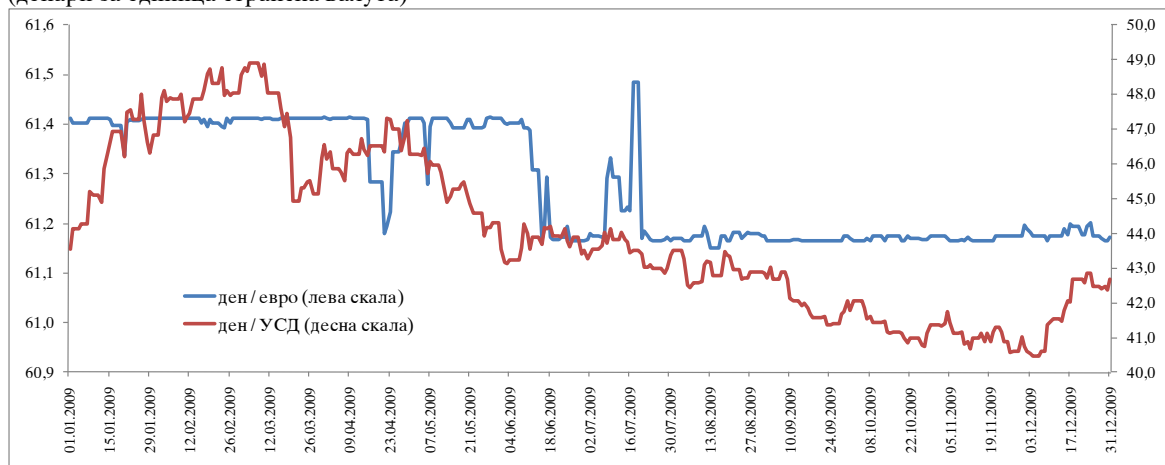


Извор: Народна банка на Република Македонија.

Во текот на 2009 година, генералната апрецијација на еврото во однос на американскиот долар соодветно се одрази врз девизниот курс на денарот во однос на американскиот долар. И покрај променливоста, тенденциите беа во насока на зајакнување на вредноста на домашната валута во однос на американскиот долар, при што највисоката вредност беше достигната на почетокот на декември 2009 година. Во вакви услови, просечниот девизен курс на денарот во однос на доларот на девизниот пазар во декември 2009 година изнесуваше 41,81 денар за еден американски долар, што во однос на нивото од декември 2008 година претставува апрецијација од 8,6%. Сепак, во споредба со просекот од 2008 година (којшто изнесуваше 41,9 денари за еден американски долар), во 2009 година беше забележано ослабнување на вредноста на денарот во однос на американскиот долар (во просек за 5,3% на годишна основа), при што девизниот курс изнесуваше, во просек, 44,1 денар за еден американски долар. Ваквата промена се должи на значително повисоката вредност на доларот во однос на еврото во втората половина на 2008 година. Слични движења беа забележани и на менувачкиот пазар, каде што се разменуваа, во просек, 44,2 денара за еден американски долар.

Графикон 88

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

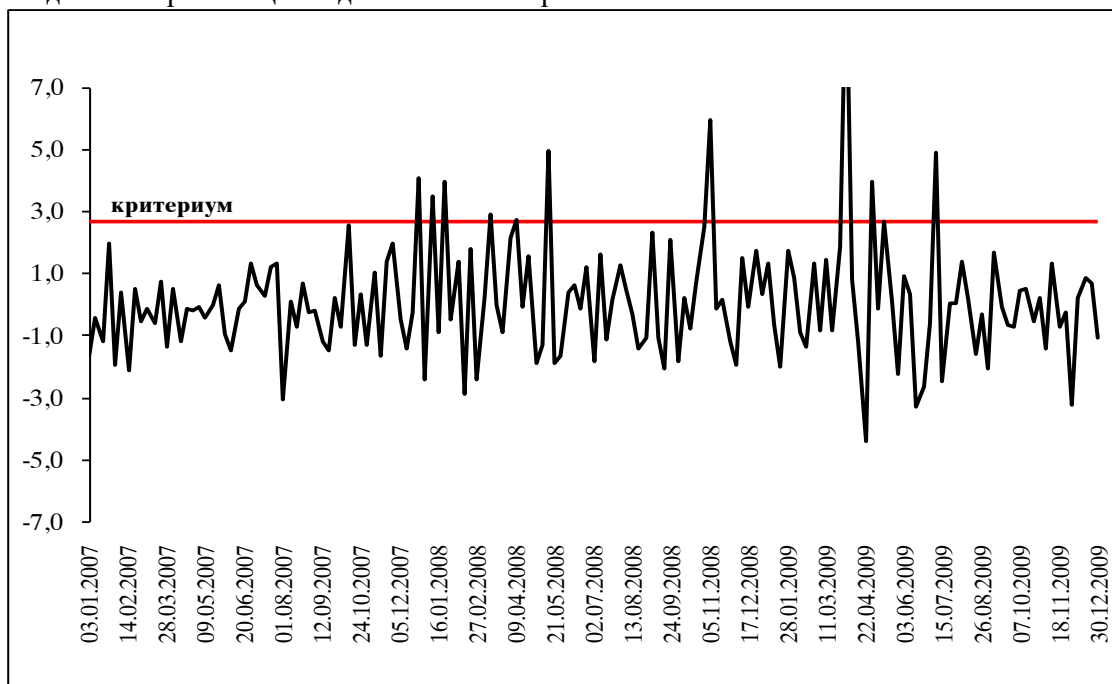


Извор: Народна банка на Република Македонија.

Според индексот на притисоци на девизниот пазар⁷³, сигналите за притисоци врз девизните резерви беа концентрирани во првата половина на годината, кога критичниот праг беше надминат во три наврати (од вкупно 52 опсервации). Еден сигнал за притисоци на девизниот пазар беше забележан и во јули 2009 година, што се должи на промена во нивото на девизниот курс. Притоа, најголемиот дел од сигналите произлегуваат заради притисоците за депрецијација на домашната валута, а само еден од сигналите го одразува зголемувањето на основната каматна стапка на НБРМ како резултат на притисоците на девизниот пазар (во март за 2 процентни поена, којашто стана ефективна на првата аукција на благајнички записи, одржана во април).

⁷³ Индексот EMP е композит на процентуалните промени на каматната стапка на благајничките записи, номиналниот девизен курс денар-евро и девизните трансакции на НБРМ, односно $EMP_{mk} = \alpha\% \Delta ER_{mk/eur} + \beta \Delta MMr - \lambda\% \Delta(FXT / MO)$, каде што $ER_{mk/eur}$ е номиналниот девизен курс MKD/EUR, MMr е просечната пондерирани каматна стапка на благајнички записи и FXT/MO е соодносот помеѓу интервенциите на НБРМ на девизниот пазар и примарните пари. Надминувањето на критичниот праг укажува на притисоци на девизниот пазар, коишто се манифестираат преку поголеми интервенции на НБРМ на девизниот пазар, поголеми промени на каматните стапки, како одговор на поместувањата на девизниот пазар, или поголеми промени на номиналниот девизен курс.

Графикон 89
Индекс на притисоци на девизниот пазар*



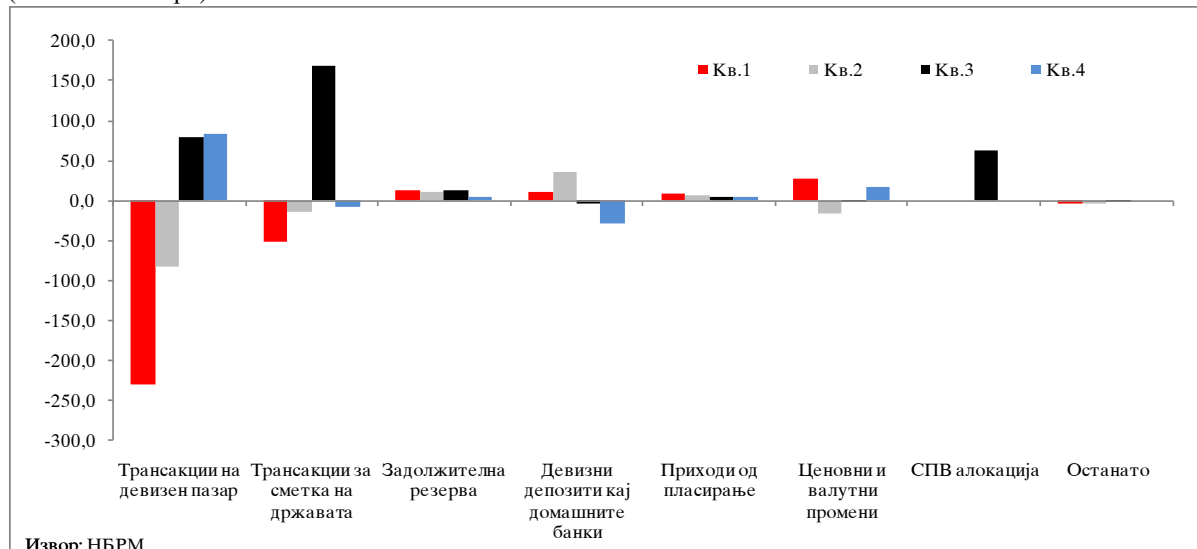
* Вредност над критериумот (2,69), значи притисок на девизниот пазар.
Извор: Народна банка на Република Македонија.

Значителен придонес во насока на пораст на девизните резерви имаа девизните депозити на државата кај НБРМ, особено по задолжувањето со еврообврзница на меѓународниот финансиски пазар. Приливите од еврообврзницата беа остварени во јули 2009 година, во вкупен износ од 175 милиони евра и до крајот на годината, најголем дел од нив се задржаа на девизната сметка на државата кај НБРМ, што претставуваше значителна поддршка на девизните резерви. Сепак, и со изолирањето на овој ефект и ефектот од одливите за редовно сервисирање на обврските врз основа на надворешно задолжување, динамиката на девизните одливи од сметката на државата во 2009 година укажува на помал притисок на јавната потрошувачка врз нерамнотежата во билансот на плаќања, во споредба со 2008 година. Ова соодветствува со промените во вкупните буџетски расходи, коишто во 2009 година се намалија за 0,6%, на годишна основа, за разлика од 2008 година, кога беше остварен годишен пораст од 19,4%. Позицијата на девизните резерви беше дополнително зајакната со распределбата на СПВ⁷⁴ во август и септември, во вкупен износ од 62,8 милиони евра.

⁷⁴ Специјални права на влечење.

Графикон 90

Квартална распределба на факторите на промена на бруто девизните резерви во 2009 година
(во милиони евра)



Извор: НБРМ.

Извор: Народна банка на Република Македонија.

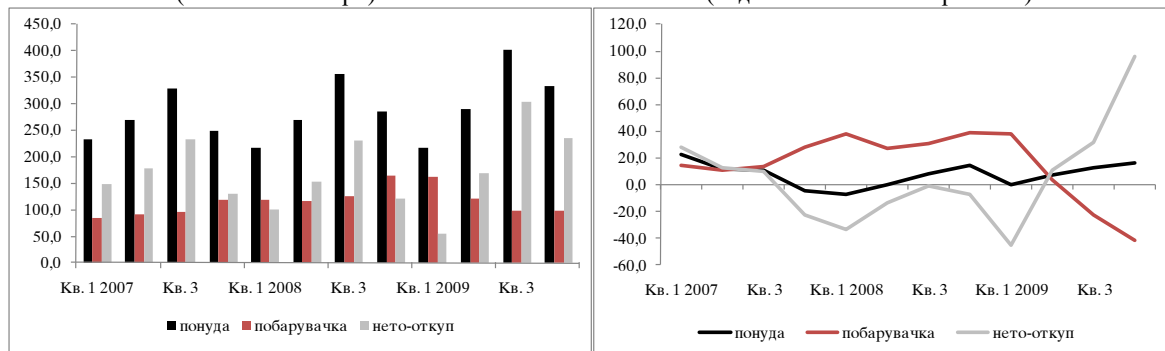
Макроекономските движења во македонската економија во 2009 година, како и промените во глобалниот амбиент и во очекувањата на домашните субјекти, директно се одразија на менувачкиот и девизниот пазар. Така, од почетокот на годината, согласно со неповолните трендови во надворешниот сектор и влошените очекувања на домашните субјекти, нето-откупот од менувачкото работење се одржуваше на ниско ниво, а во март, за првпат по 2001 година, беше остварена нето-продажба на девизни средства на менувачкиот пазар. Имено, во овој период при сè уште голема неизвесност околу големината на ефектите од кризата и истовремено одржување на изборите во март, зајакнаа психолошките притисоци кај населението. Ова доведе до растечки склоности за конверзија на денарските средства во странска валута, што се одрази преку зголемена побарувачка и пад на понудата на девизи на менувачкиот пазар. Постојаните интервенции на НБРМ со продажба на девизи на девизниот пазар и зголемувањето на основната каматна стапка во март, доведоа до стабилизирање и на менувачкиот пазар во април, кога повторно беше остварен нето-откуп на девизни средства. Истата тенденција продолжи до крајот на годината, при што вообичаено, највисок нето-откуп беше остварен во јули и август. За целата 2009 година, на менувачкиот пазар беше остварен нето-откуп на девизи од 763,8 милиони евра, што претставува пораст од 26,7% во споредба со претходната година, додека остварениот промет достигна 1.721,9 милиони евра (годишен пораст од 4%).

Графикон 91

Динамика на компонентите на менувачкиот пазар

(во милиони евра)

(годишни стапки на промена)



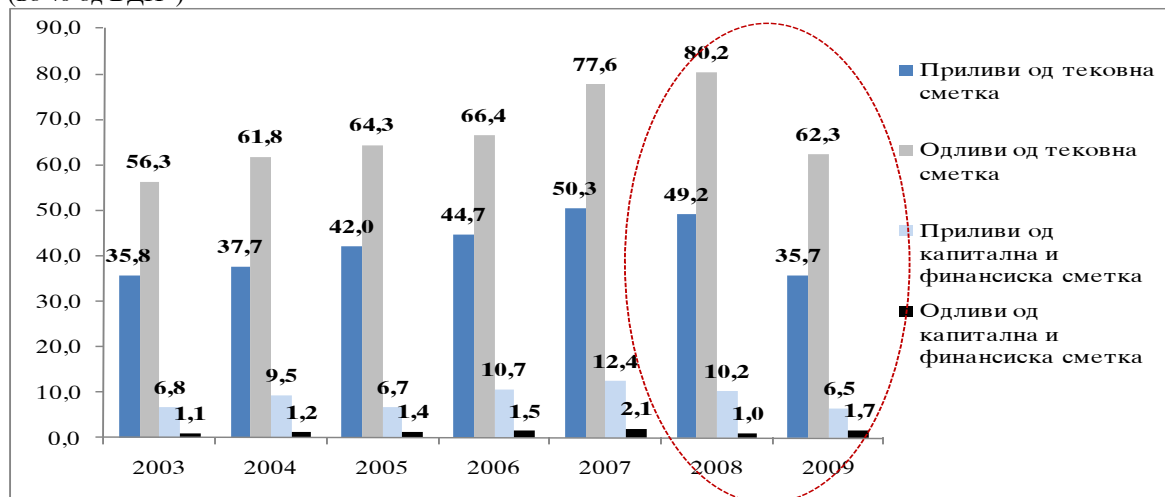
Извор: Народна банка на Република Македонија.

На девизниот пазар, во 2009 година беше остварен промет во износ од **6.137,9 милиони евра**, што во споредба со претходната година претставува намалување за **10%**. Притоа, на сегментот „банки-претпријатија“, беше остварен пад на прометот на годишна основа, при забележан пад и на страната на побарувачката и на страната на понудата на девизи. Ваквите поместувања соодветствуваат со промените во тековите во билансот на плаќања, поврзани со трговските и финансиски трансакции на претпријатијата. Така, за разлика од претходните години, кога обемот на остварени трансакции на корпоративниот сектор со странство главно се зголемуваше, во 2009 година забележа пад, што соодветно се одрази на девизниот пазар.

Графикон 92

Динамика на платнобилансните текови поврзани со трансакции на корпоративниот сектор*

(во % од БДП¹)



*Приливите од тековната сметка вклучуваат: приливи врз основа на извоз на стоки (ф.о.б.), приливи врз основа на извоз на транспортни услуги и на останати услуги (без владини и лични-рекреативни услуги), приливи од доход од директни инвестиции, доход од портфолио-инвестиции на останати сектори и доход од останати инвестиции на останати сектори; одливите од тековната сметка вклучуваат: одливи врз основа на увоз на стоки (ф.о.б.), одливи врз основа на увоз на транспортни услуги и на останати услуги (без владини и лични-рекреативни услуги), одливи од доход од директни инвестиции, доход од портфолио-инвестиции на останати сектори и доход од останати инвестиции на останати сектори; приливите од капитална и финансиска сметка вклучуваат: приливи врз основа на директни инвестиции, нето, обврски врз основа на портфолио-инвестиции на останати сектори, обврски врз основа на останати инвестиции на останати сектори (без заеми и валути и депозити) и користења на краткорочни и долгорочни заеми од страна на останати сектори; одливите од капитална и финансиска сметка вклучуваат: средства врз основа на портфолио-инвестиции на останати сектори, средства врз основа на останати инвестиции на останати сектори (без заеми и валути и депозити) и отплата на заеми од страна на останати сектори.

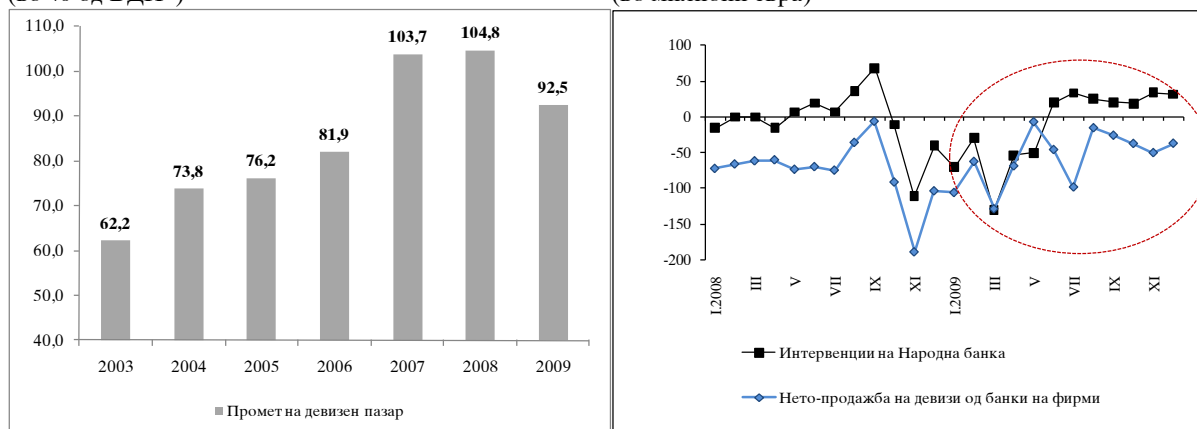
¹ Претходни податоци за БДП за 2008 година и проценети податоци за БДП за 2009 година.

Извор: Народна банка на Република Македонија.

Следствено, во 2009 година, банките остварија нето-продажба на девизи со останатиот приватен сектор во износ од 687,4 милиони евра, што е износ понизок за 24,3% во однос на 2008 година. Сепак, падот на извозот и задоцнетото прилагодување на увозната побарувачка, падот на приватните трансфери и капиталните приливи, како и зголемената склоност на банките за зајакнување на девизната позиција од почетокот на годината (делумно заради Одлуката на НБРМ за управување со ликвидносниот ризик), во првите пет месеци на годината доведоа до недостиг на девизи на меѓубанкарскиот сегмент од девизниот пазар, што наметна потреба од интервенции на НБРМ во насока на нето-продажба на девизни средства.

Графикон 93

Движења на девизниот пазар
(во % од БДП¹)



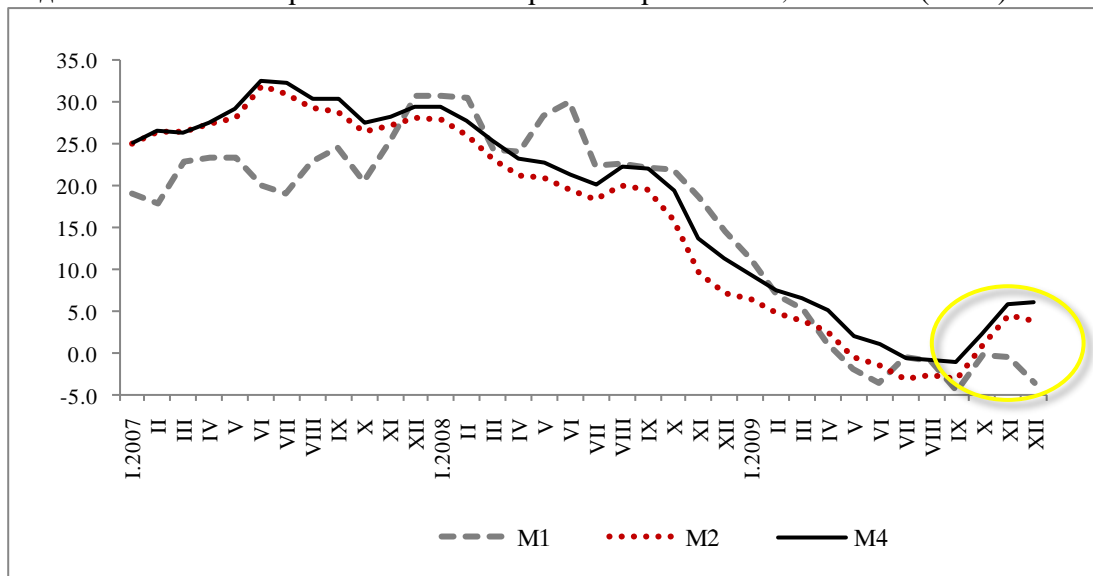
¹ Претходни податоци за БДП за 2008 година и проценети податоци за БДП за 2009 година.
Извор: Народна банка на Република Македонија.

3.3. Монетарни агрегати

Промената на трендовите во реалниот и надворешниот сектор, како последица на глобалната криза, во текот на 2009 година имаше изразени преносни ефекти и врз монетарниот раст. Така, годишниот раст на најшироката парична маса M4 на крајот од годината изнесува 6%, што претставува најниска стапка на раст во последниве шест години. Забавувањето на растот на паричната маса, беше особено изразено во првата половина на годината, што соодветствува со движењата во реалниот сектор, со позицијата на билансот на плаќања во овој период и со сè уште присутната неизвесност и помала склоност за штедење во банкарскиот систем. Истовремено, продолжи промената во структурата на валутните портфолија во насока на зголемено значење на девизното штедење. Во втората половина на годината, дојде до значително стабилизирање на очекувањата, стеснување на дефицитот на тековната сметка, како и раст на капиталните приливи. Овие позитивни трендови значаеа и повторно забрзување на растот на паричната маса и на депозитниот потенцијал на банките, како и умерена промена во валутната структура, особено во последното тримесечје на 2009 година.

Графикон 94

Годишни стапки на промена на монетарните агрегати M1, M2 и M4 (во %)

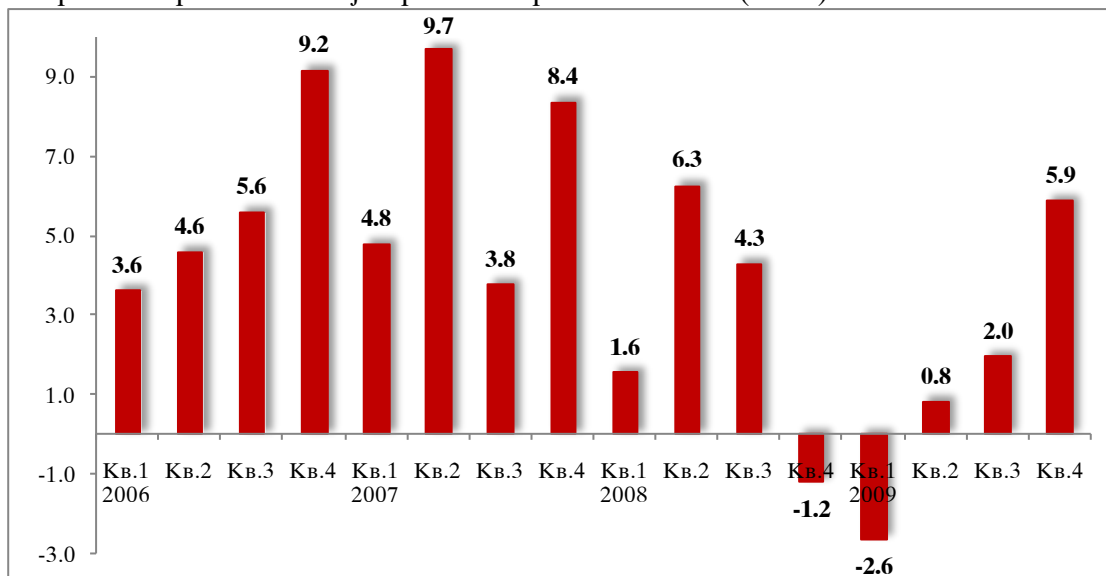


Извор: Народна банка на Република Македонија.

Во текот на годината, најшироката парична маса беше под влијание и на дополнителни фактори со еднократен ефект врз средствата во банките. Така, во април и во октомври, беа префрлени средства на депозитните сметки на населението врз основа на исплата на редовната рата на обврзницата за старото девизно штедење. Во мај, дел од депозитниот потенцијал на банките беше пренасочен во Буџетот заради исплата на поголем износ на дивиденда кон државата. Дополнителни средства од сметките на претпријатијата беа повлечени во јули, при трансфер на депозит на резидент на нерезидент⁷⁵. Средствата останаа во домашните банки во форма на денарски депозит со девизна клаузула до декември, кога беше извршена репатријација на поголем износ на дивиденда кон странски инвеститор.

Графикон 95

Квартални промени на најшироката парична маса M4 (во %)



Извор: Народна банка на Република Македонија

⁷⁵ Во паричната маса, монетарната статистика не ги вклучува депозитите на нерезидентите.

Анализата на годишните стапки на раст на најшироката парична маса покажува постојан надолен тренд до крајот на третиот квартал, при што во септември е остварен пад од 1,1%. Последиците од падот на економската активност и влошувањето на надворешната сметка врз најшироката парична маса најмногу се почувствуваа во првиот квартал на 2009 година, кога е забележан квартален пад на паричната маса, главно како резултат на намалувањето на депозитните пари на претпријатијата. Подобрувањето на макроекономските трендови овозможи квартален раст на паричната маса во наредниот период. Притоа, во последното тримесечје беше забележан висок квартален прилив на ново штедење во банките (како и постојан тренд на забрзување на годишните стапки на раст), што претставува комбиниран ефект од подобрите очекувања на домашните субјекти и поволните промени во надворешниот сектор.

Табела 16
Компоненти на монетарните агрегати
(во милиони денари)

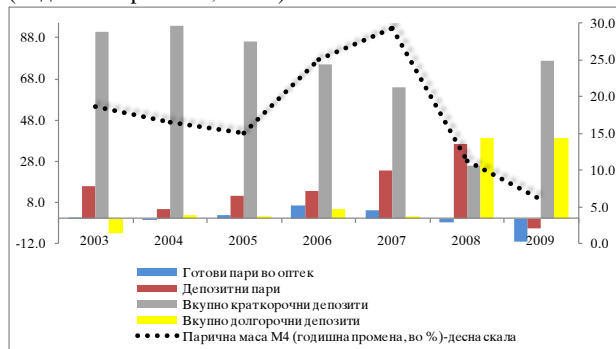
	Состојба на 31.12.2008 година		Годишна промена (декември 2008/декември 2007)		Учество во вкупните депозити (со состојба на 31.12.2008 година)	Придонес во растот	Состојба на 31.12.2009 година		Годишна промена (декември 2009/декември 2008)		Учество во вкупните депозити (со состојба на 31.12.2009 година)	Придонес во растот
	во милиони денари	%	%	%			во милиони денари	во милиони	%	%		
Готови пари во оптек	17,601	-307	-1.7	9.0	-1.6	16,266	-1,335	-7.6	7.8	-11.4		
Депозитни пари	36,518	7,170	24.4	18.7	36.3	35,957	-561	-1.5	17.3	-4.8		
M1	54,119	6,863	14.5	27.7	34.8	52,223	-1,897	-3.5	25.2	-16.2		
Краткорочни денарски депозити	49,584	-6,015	-10.8	25.4	-30.5	45,735	-3,849	-7.8	22.1	-32.8		
Краткорочни девизни депозити	75,182	11,084	17.3	38.5	56.1	88,025	12,843	17.1	42.5	109.4		
M2	178,885	11,932	7.1	91.5	60.4	185,984	7,098	4.0	89.7	60.5		
Долгорочни денарски депозити	7,990	3,318	71.0	4.1	16.8	8,791	801	10.0	4.2	6.8		
Долгорочни девизни депозити	8,650	4,492	108.0	4.4	22.8	12,488	3,838	44.4	6.0	32.7		
M4	195,525	19,742	11.2	100	100	207,262	11,737	6.0	100	100		

Извор: Народна банка на Република Македонија.

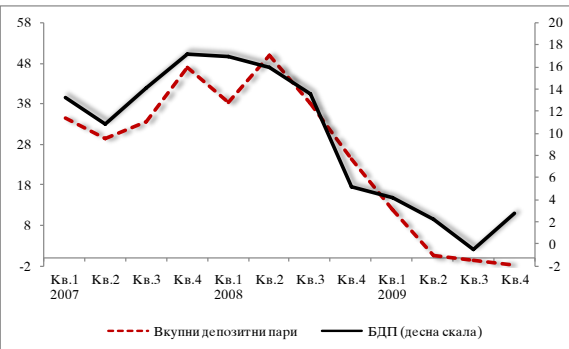
Од аспект на одделните компоненти на паричната маса, најликвидниот монетарен агрегат M1 (којшто ги вклучува готовите пари во оптек и трансакциските депозити) во 2009 година имаше надолен тренд, при што на крајот од годината оствари годишен пад од 3,5% (од мај бележи постојани негативни годишни стапки на раст). Падот на побарувачката на средства за трансакциски цели соодветствува со падот на активноста во домашната економија. Од друга страна, во услови на раст на вкупната парична маса, негативниот тренд на паричната маса M1 укажува и на можна промена во насока на помала склоност кон потрошувачка и инвестиции, во услови на присутна неизвесност. Ваквите промени можат да се објаснат и со порастот на каматните стапки, односно со растечките приноси на штедењето. Што се однесува до штедењето, во 2009 година иако и краткорочните и долгорочните депозити имаат позитивен придонес кон растот на вкупната парична маса, сепак краткорочното штедење има доминантна улога (учество од 76, 6% во порастот на M4). Сепак, треба да се нагласи и растот и на долгорочното штедење, којшто продолжи и во текот на 2009 година, и покрај присутните ризици и неизвесност околу идните текови во економијата.

Графикон 96

Придонес на главните компоненти во промената на паричната маса M4 (годишна промена, во %)



Номинален БДП и вкупни депозитни пари (годишна промена, во %)

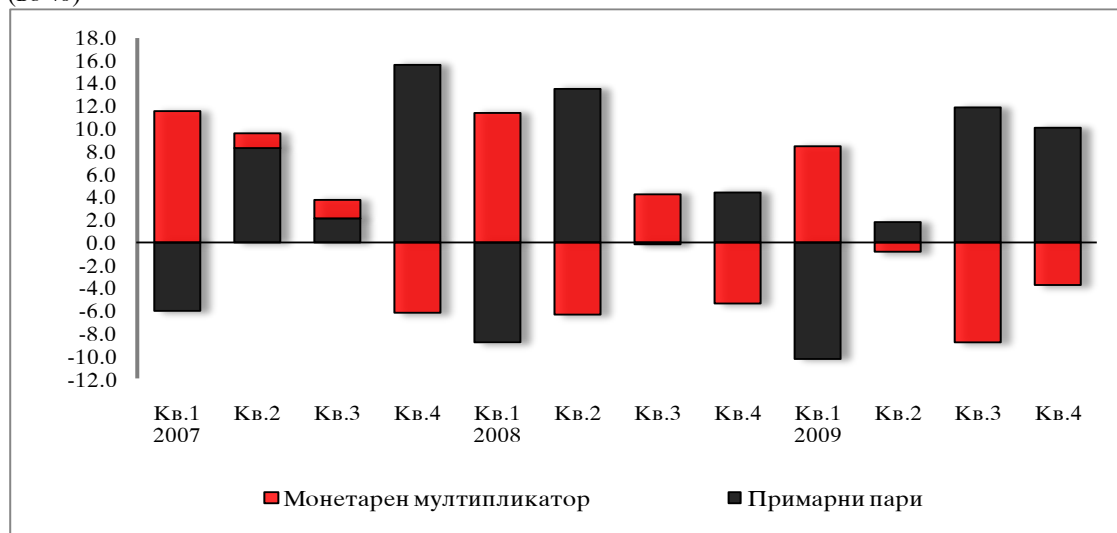


Извор: Народна банка на Република Македонија.

На годишна основа, просечниот монетарен мултипликатор изнесува 4,8% во 2009 година, наспроти 5% во претходната година. Динамиката на монетарната мултипликација во текот на 2009 година беше променлива, со растечки тренд во првата половина и тренд на забавување во втората половина на годината. Така, во првата половина на 2009 година, дојде до забрзување на монетарната мултипликација, како резултат на падот на примарните пари. Во овој период дојде до значително повлекување ликвидност преку нето-продажбата на девизи од страна на НБРМ, што не беше во целост надоместено преку монетарните инструменти и нето-позицијата на државата. Во втората половина на 2009 година се забележува забавување на монетарната мултипликација, во услови на зголемување на нивото на примарни пари, при раст на обврската за издвојување задолжителна резерва (во јули беше забележан месечен пораст на примарните пари од околу 5 милијарди денари, како еднократен ефект од зголемување на обврската на банките за издвојување на задолжителна резерва).

Графикон 97

Расчленување на кварталната стапка на промена на паричната маса M4 (во %)



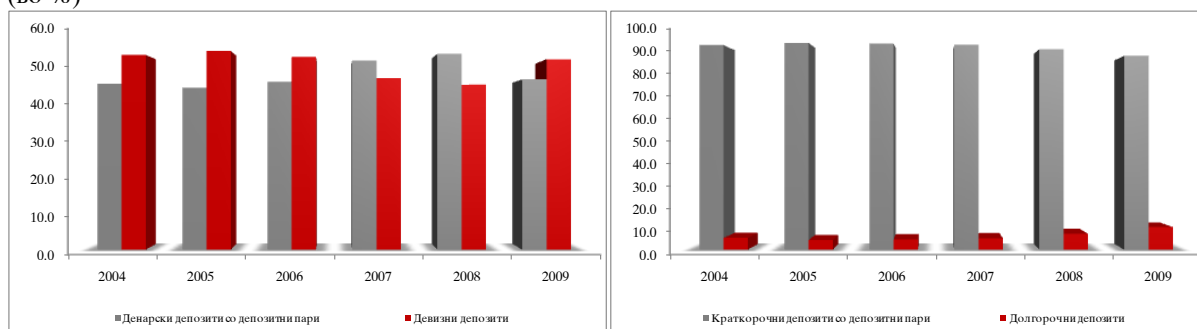
Извор: Народна банка на Република Македонија.

Во 2009 година дојде до значително забавување на годишните стапки на раст на депозитниот потенцијал на банкарскиот систем, како последица на падот на активноста во економијата. Така, во декември 2009 година, годишната стапка на раст на вкупниот депозитен потенцијал (со депозитни пари) изнесува 7,1%, наспроти 12,4% во

претходната година. Во првата половина на годината беше забележано стеснување на депозитната база, при намалување на економска активност, значително намалување на капиталните приливи во економијата и влошени согледувања на домашните субјекти. Првите два фактора, доведоа до намалување на средствата на трансакциските сметки на корпоративниот сектор, како фактор за намалување на депозитниот потенцијал на банките во овој период. Во втората половина на 2009 година, со прилагодувањето на увозната побарувачка, приливот на приватни трансфери и заживувањето на капиталните приливи, дојде до подобрување во движењата на депозитната база, особено изразени во последното тримесечје на годината.

Графикон 98

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



Извор: Народна банка на Република Македонија.

Во текот на 2009 година беше забележано засилување на трендот на евроизација, започнат во последните месеци на 2008 година, при истовремено намалување на штедењето во домашна валута. Со тоа, инвестициите во странска валута се потврдија како претпочитан инструмент за заштита на штедачите во услови на негативни шокови во економијата. Така, степенот на евроизација (замената на средства, мерена преку учеството на девизните депозити во вкупната парична маса) во декември 2009 година изнесува 48,5%, наспроти 42,9% во претходната година. Склоноста кон располагање со средства во странска валута, заради заштита од валутниот ризик, особено беше изразена во првата половина на годината. Така, во текот на годината, се забележува намалување на главната улога на денарските депозити во вкупните депозити, при што во декември 2009 година нивното учество во депозитната база изнесува 46,4%, наспроти 52,1% во декември 2008 година. Постепеното стабилизирање на очекувањата на економските субјекти во втората половина на годината, придонесе за забавување на падот на денарските депозити, при истовремено забавување на растот на девизните депозити. Така, од август, се забележува делумно враќање во довербата во домашната валута и со тоа, постојан месечен пораст на денарските депозити. На крајот на декември, денарските депозити забележаа пад од 4,6% (наспроти просечното намалување од 9,4% во првите три квартали на годината), додека девизните депозити се повисоки на годишна основа за 19,9%.

Табела 17

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

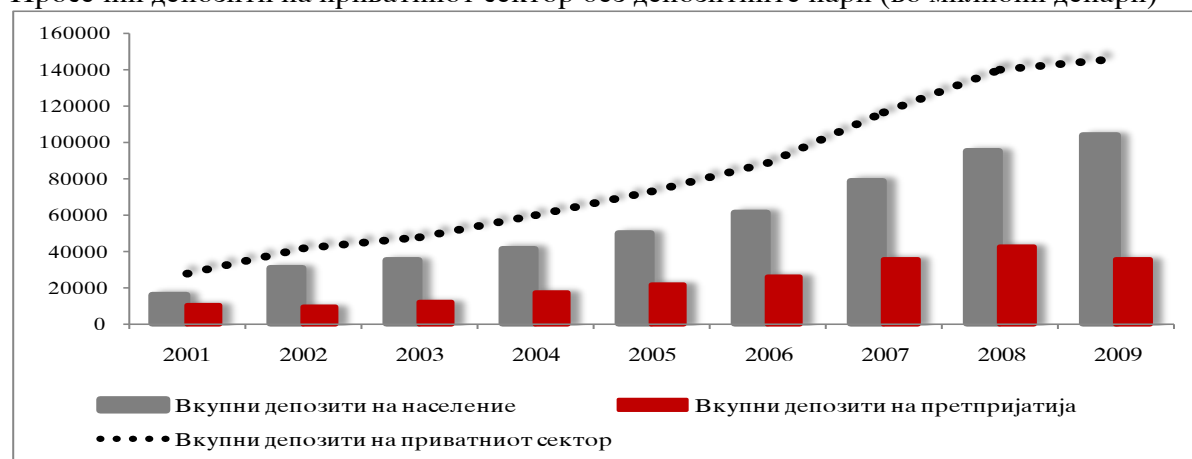
	Состојба на 31.12.2008 година			Годишна промена (декември 2008/декември 2007)		Учество во вкупните депозити (со состојба на 31.12.2008 година)	Придонес во растот	Состојба на 31.12.2009 година			Годишна промена (декември 2009/декември 2008)		Учество во вкупните депозити (со состојба на 31.12.2009 година)	Придонес во растот
	во милиони денари	во милиони денари	%	во милиони денари	%			во милиони денари	во милиони денари	%	во милиони денари	%		
Вкупни депозити на приватниот сектор	175,130	19,261	12.4		100	100		187,586	12,456	7.1		100	100	
Рочна структура*														
Депозитни пари	33,724	6,382	23.3		19.3	33.1		32,547	-1,177	-3.5		17.4	-9.4	
Краткорочни депозити	124,766	5,069	4.2		71.2	26.3		132,071	7,305	5.9		70.4	58.6	
Долгорочни депозити	16,640	7,810	88.4		9.5	40.5		22,969	6,329	38.0		12.2	50.8	
Валутна структура														
Денарски депозити	91,298	3,685	4.2		52.1	19.1		87,073	-4,225	-4.6		46.4	-33.9	
Девизни депозити	83,832	15,576	22.8		47.9	80.9		100,513	16,681	19.9		53.6	133.9	
Секторска структура														
Претпријатија	61,891	4,683	8.2		35.3	24.3		52,563	-9,328	-15.1		28.0	-74.9	
Население	107,841	13,746	14.6		61.6	71.4		124,414	16,573	15.4		66.3	133.1	

Извор: Народна банка на Република Македонија

Од аспект на рочната структура на вкупните депозити, во 2009 година се забележува тренд на забавување на годишните стапки на раст и на краткорочните и на долгорочните депозити. Така, годишната стапка на раст на краткорочните⁷⁶ и долгорочните депозити во декември изнесува 3,9% и 38%, соодветно. Притоа, краткорочните и долгорочните депозити имаат речиси подеднаков придонес во создавањето на новиот депозитен потенцијал (со учество од 49,2% и 50,8%, соодветно во годишниот раст на вкупните депозити). Стимулативната каматна политика на банкарскиот сектор што започна во 2008 година со цел да се формира постабилна депозитна база, продолжи и во текот на 2009 година, што придонесе за постојано зголемување на склоноста на приватниот сектор кон штедење на долг рок, и покрај присутната неизвесност на економските движења. Така, долгорочните депозити имаа значителен придонес во формирањето на новата депозитна база, а нивното учество во вкупните депозити во декември 2009 година достигна 12,2% (наспроти 9,5% во декември 2008 година).

Графикон 99

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



Извор: Народна банка на Република Македонија

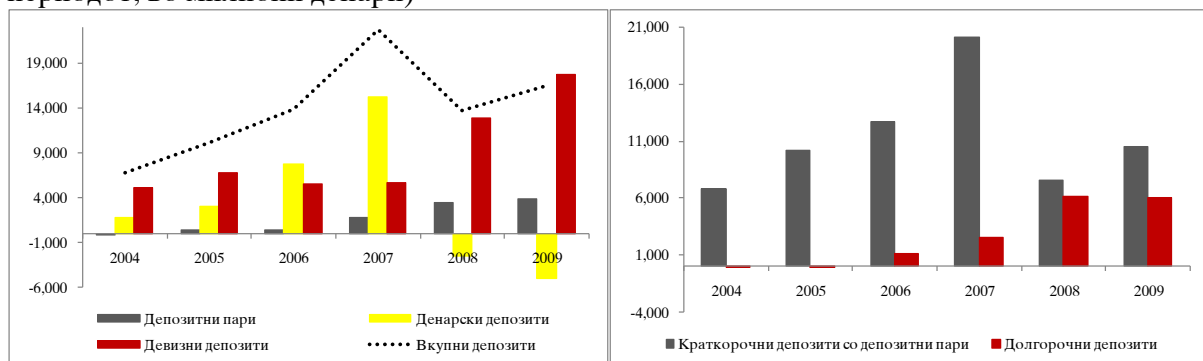
Од секторски аспект, во текот на 2009 година, е забележано постојано зголемување на депозитите на населението (со депозитните пари), што го потврди краткотрајниот и не многу силен негативен психолошки ефект од глобалната криза врз довербата на штедачите. На годишна основа, забележан е пораст кај депозитите на

⁷⁶ Вклучува и депозитни пари.

населението од 15,4% (пораст од 12,8% на депозитите на населението без депозитните пари). Притоа, вкупното ново штедење на населението во текот на 2009 година го надмина износот на новото штедење во банкарскиот систем во 2008 година. Растот на депозитите на населението беше поддржан од сè уште слабата реакција на пазарот на труд на кризата, каде што во 2009 година не беше забележано влошување на условите. Имено, номиналните плати продолжија да растат, а воедно продолжи трендот на намалување на невработеноста. Сепак, едно од објаснувањата за поголемата промена на штедењето може да биде и динамиката на менувачкото работење (односно враќањето во системот на средствата повлечени преку девизна готовина во дел од 2008 година). Воедно, во услови на раст на расположливиот доход и намалување на потрошувачката, повисокото ниво на депозити укажува и на поголема склоност кон штедење. Главна карактеристика за депозитната база на населението во 2009 година е склоноста на населението за штедење во странска валута, како форма на заштита на вредноста на финансиската актива. Сепак, во последното тримесечје на 2009 година, дојде до стабилизирање на очекувањата, што придонесе населението повторно да се ориентира кон штедење во домашна валута. Од аспект на годишните промени, во декември 2009 година, денарските депозити остварија годишен пад од 2,5%, додека девизните депозити се повисоки за 27,9%.

Графикон 100

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

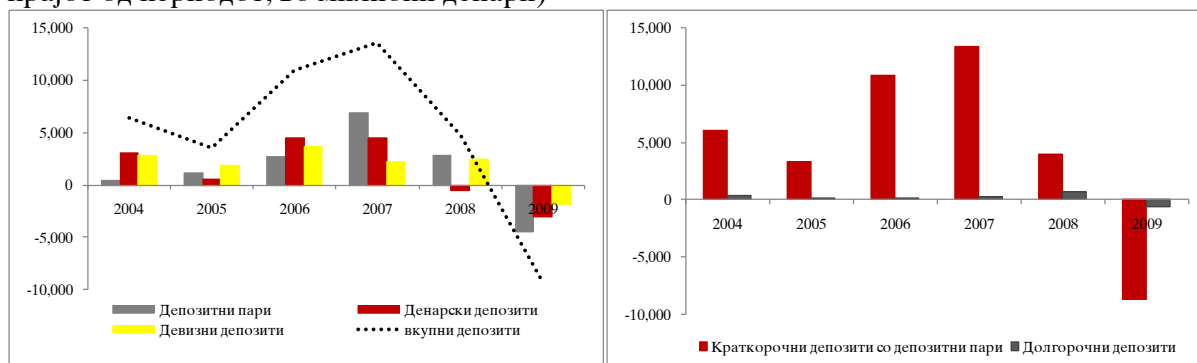


Извор: Народна банка на Република Македонија

Поместувањата во реалниот и надворешниот сектор во текот на годината, како последица на глобалните економски трендови доведоа до намалување на депозитната база на корпоративниот сектор. На годишна основа е забележан пад кај корпоративните депозити од 15,1% (намалување од 12,4% на депозитите на претпријатијата без депозитните пари). Трендот на намалување на депозитите на претпријатијата беше присутен во текот на целата година. Дополнително повлекување средства од сметките на претпријатијата се изврши и преку исплатата на дивиденда на една поголема компанија кон државата (во мај), како и преку трансферот на средства од депозит на резидент на депозит на нерезидент (во јули). Забавувањето на кредитната активност, намалувањето на економската активност, падот на извозот, како и ограничените извори на финансирање, во најголем дел придонесоа за намалување на средствата од трансакциските сметки, преку коишто се повлече голем дел од депозитната база на претпријатијата (придонес од 47,7% во падот на вкупните корпоративни депозити). Со стабилизирањето на тековите во последното тримесечје на годината дојде до стабилизирање и на нивото на депозити на претпријатијата. На годишна основа, намалување е забележано кај сите видови депозити (пад на денарските и девизните депозити од 17,8% и 9,3%, соодветно, и негативни промени на краткорочните и долгорочните депозити од 11,6% и 26%, соодветно).

Графикон 101

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



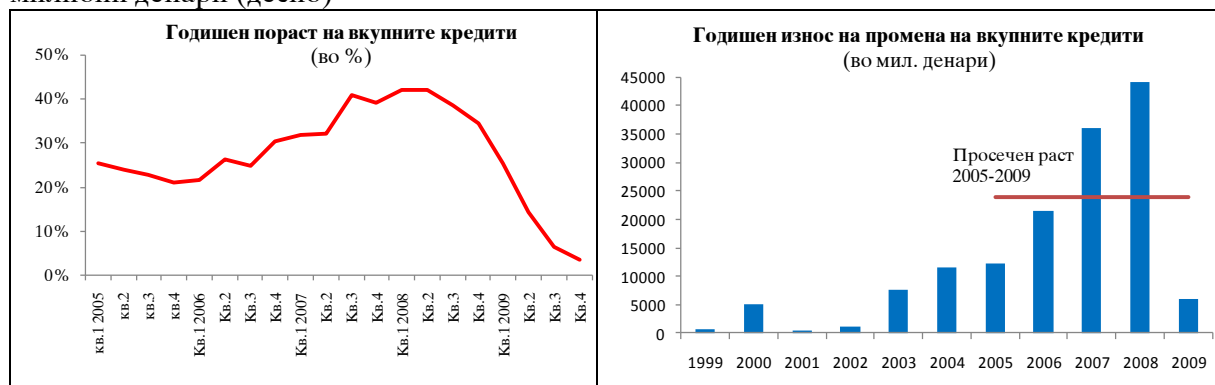
Извор: Народна банка на Република Македонија

3.4. Пласмани на банките

Глобалната финансиска и економска криза значително ја забави активноста на домашниот кредитен пазар во 2009 година. Во услови на надолно прилагодување и на понудата на кредити (при намалено штедење и влошени очекувања на банките) и на побарувачката на кредити (при помали склоности за ново задолжување, во услови на неизвесен иден доход и воздржаност од потрошувачка), годишната стапка на раст на вкупните кредити во 2009 година се сведе на само 3,5%, што претставува најниска стапка на раст од 2002 година. Притоа, порастот на кредитите во економијата во 2009 година претставува само околу 18% од просечниот пораст на кредитите во претходните три години.

Графикон 102

Годишни стапки на раст на вкупните кредити во % (лево) и апсолутни промени во милиони денари (десно)

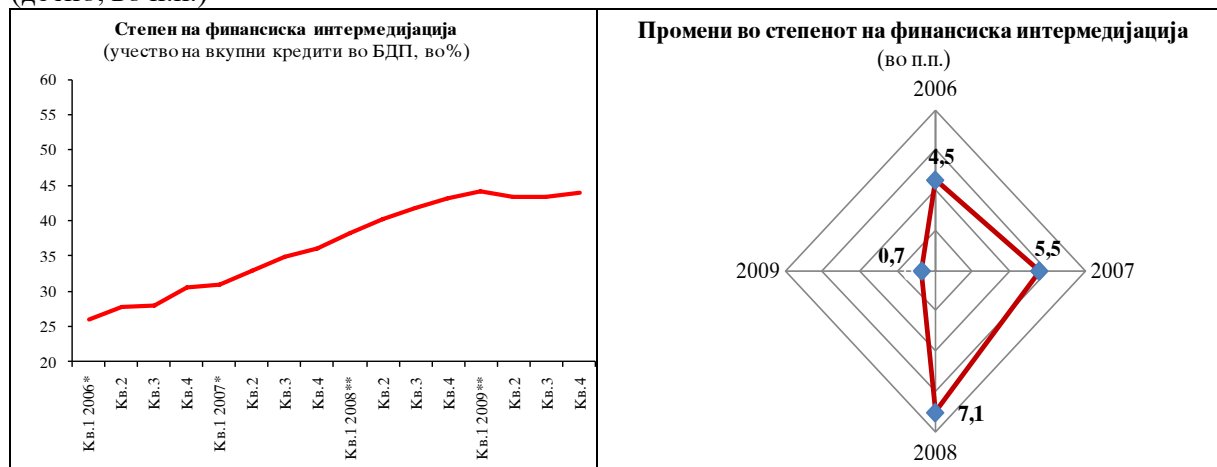


Извор: НБРМ.

При вакво забавување на кредитниот раст, во 2009 година беше забележана стагнација на степенот на финансиско посредување, наспроти нејзиното релативно големо продлабочување во претходните три години. Степенот на финансиско посредување, мерен преку учеството на вкупните кредити во БДП, во 2009 година изнесуваше 43,9% и остана на речиси истото ниво од претходната година (минимален пораст од 0,7 п.п.), наспроти 2008 година кога тој раст изнесуваше 7,1 п.п. Забавувањето на стапките на кредитите раст ја прекина т.н. „кредитна експанзија“, феномен карактеристичен за економиите во транзиција, коишто имаа релативно низок степен на финансиска конвергенција.

Графикон 103

Степен на финансиско посредување и промени на степенот на финансиско посредување (десно, во п.п.)



* Претходен податок за БДП.

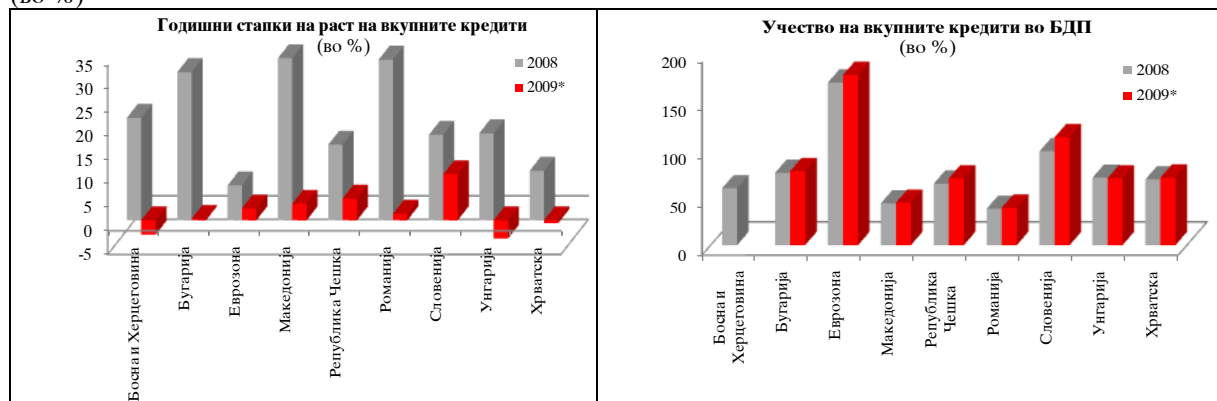
** Процент податок за БДП.

Извор: НБРМ и ДЗС.

Значителното забавување на кредитната активност е карактеристика и за кредитниот пазар во поголем број други земји. Вакви се трендовите на пример и во евро-зоната, каде што и покрај значителната ликвидносна поддршка од ЕЦБ, кредитната активност постојано забавуваше во текот на годината. Ниското ниво на доверба на пазарите, влошените согледувања и идни очекувања на банките, како и послабата побарувачка, се фактори коишто ги движат ваквите трендови. Слични движења беа забележани и кај поразвиените поранешни економии во транзиција, како и кај земјите во регионот. Притоа, во услови на забавен кредитен раст и намалување на економската активност, степенот на пораст на финансиското посредување исто така бележи значително забавување. Така, кај сите анализирани земји, степенот на финансиско посредување бележи минимален годишен пораст во 2009 година, наспроти претходно присутното посилно финансиско продлабочување.

Графикон 104

Годишни стапки на раст на вкупните кредити во 2008 и 2009 година (лево) и учество на вкупните кредити на банките во БДП (десно) по одделни земји (во %)



* Податокот за БДП во 2009 година за одделните земји е проекција.

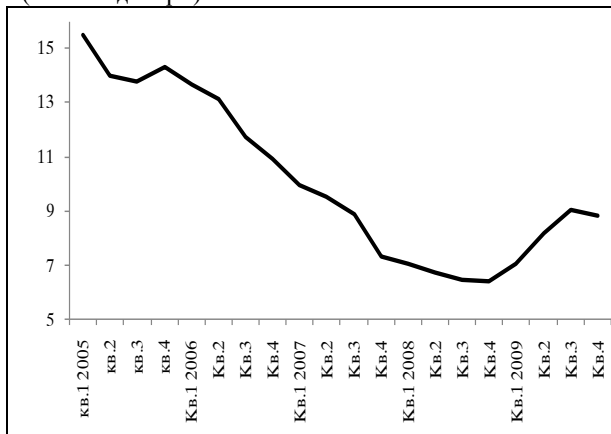
Извор: ЕУРОСТАТ, интернет-страници на одделните банки, НБРМ.

Прилагодувањето на кредитната политика на банките во текот на 2009 година соодветствуваше со промените во макроекономските трендови во текот на годината, со општите очекувања на домашните субјекти и со промените во монетарната политика.

За првите три квартали беше карактеристично значително забавување на растот, а потоа и пад и стагнација на кварталната промена на кредити. Првите три квартали се период во којшто беа присутни изразени согледувања на банките за висок ризик, при намалување на домашната економија и информации за сè уште висока неизвесност околу глобалните економски движења. Падот на економската активност значи и потенцијално влошување на финансиските остварувања на корпоративниот сектор, како и можно влошување на условите на пазарот на труд. Ова доведе до зголемена воздржаност на банките во кредитната активност, како начин за намалување на последиците од проблемот на асиметрични информации (особено изразен во услови на криза) врз нивните финансиски остварувања. Всушност, во текот на 2009 година дојде до постојано зголемување на сомнителните и спорни побарувања на банките, појава карактеристична и за финансиските системи на голем број економии. Билансните ограничувања, односно **значителното стеснување на изворите на финансирање**, исто така, во голема мера го ограничија капацитетот за ново кредитирање во овој период. Во оваа насока делуваше и **падот на побарувачката на кредити**, предизвикан од стравот за идниот расположлив доход, а со тоа и помала склоност кон потрошувачка и нови инвестиции и помало ново задолжување.

Графикон 105

Учество на сомнителните и спорни побарувања во вкупните кредити на банките
(во мил. денари)

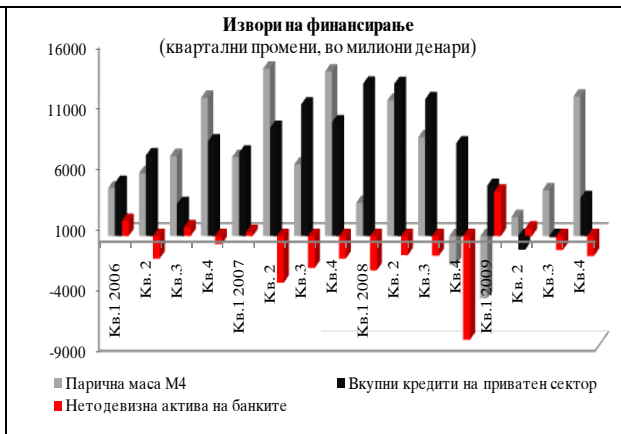


Извор: НБРМ.

Графикон 106

Извори на финансирање

(во милиони денари)



По стабилизирањето на кредитната активност во третото тримесечје (задржување на истото ниво како и во вториот квартал на годината), во последниот квартал на годината се појавија сигнали за умерено заживување на активноста на кредитниот пазар. Очекувањата на банките беа постабилни и подобри, при постојани информации за подобри глобални изгледи. Во насока на постабилни очекувања делуваше и **намалувањето на основната каматна стапка на НБРМ**, како сигнал за помали ризици во наредниот период. Во вакви услови, трендот на заострување на кредитните услови беше прекинат. Воедно, при стабилни очекувања околу девизниот курс и растот на капиталните приливи, за овој период е карактеристично **умерено обновување на депозитната база**. Во последниот квартал беше прекинат трендот на пад и на побарувачката на кредити, при што за првпат од почетокот на годината беше забележана зголемена побарувачка за сите видови корпоративни кредити и одредени видови кредити на населението.

Табела 18

Домашни кредити на депозитните банки
(во милиони денари)

	Состојба на 31.12.2008	Состојба на 31.12.2009	Годишна промена		Учество во пораст на вкупните кредити	
			во мил. денари	во %	2008 година	2009 година
Вкупни пласмани на банките	172150	178195	6045	3.5	100%	100%
Денарски*	133679	139194	5515	4.1	82.4	91.2
Девизни**	38471	39001	530	1.4	17.6	8.8
Краткорочни	54298	53093	-1205	-2.2	35.2	-19.9
Долгорочни	105257	107386	2129	2.0	59.5	35.2
Сомнителни и спорни поб.	11077	15716	4639	41.9	3.8	76.7
На население	69460	71864	2404	3.5	42.7	39.8
денарски	65132	68053	2921	4.5	38.2	48.3
девизни	4328	3811	-517	-11.9	4.5	-8.6
краткорочни	16392	17614	1222	7.5	9.6	20.2
долгорочни	48913	47105	-1808	-3.7	29.3	-29.9
сомнителни и спорни поб.	3695	5857	2162	58.5	3.5	35.8
На претпријатија	102338	106155	3817	3.7	57.1	63.1
денарски	68211	71017	2806	4.1	44.0	46.4
девизни	34127	35138	1011	3.0	13.1	16.7
краткорочни	37811	35423	-2388	-6.3	25.4	-39.5
долгорочни	56294	60164	3870	6.9	30.2	64.0
сомнителни и спорни поб.	7570	9859	2289	30.2	1.1	37.9

* Денарските кредити ги вклучуваат и кредитите со валутна клаузула.

** Девизните категории се вреднувани по тековниот девизен курс.

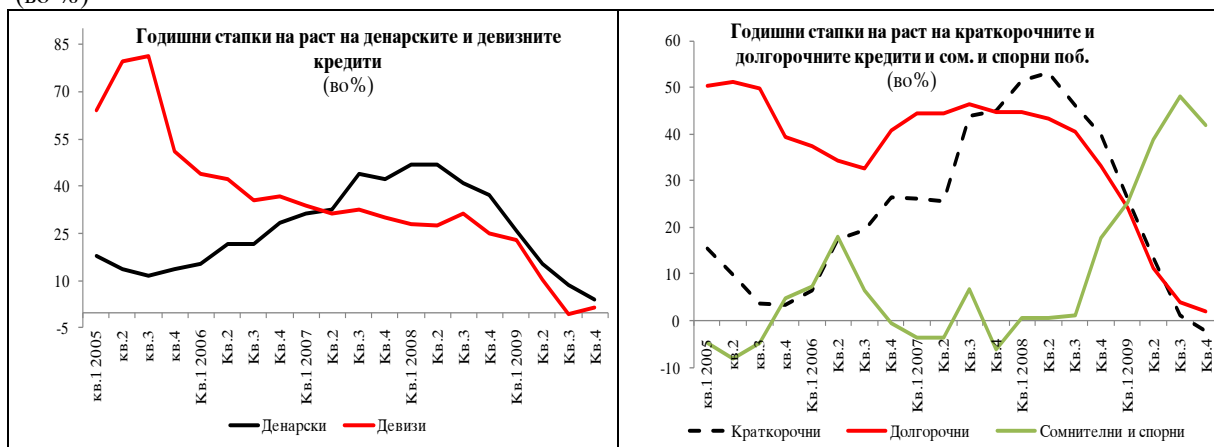
Извор: НБРМ.

Од аспект на валутната структура, за 2009 година се карактеристични изразените склоности за кредитирање во денари⁷⁷, при што речиси целокупниот годишен пораст на кредитите (91,2%) е предизвикан од денарската компонента. Притоа, промената во склоноста кон денарско кредитирање беше присутна и на сегментот на кредитирање на населението на претпријатија. Од аспект на вториот сектор, ваквата тенденција соодветствува со значителното намалување на надворешнотрговската размена во 2009 година, но и со натамошниот раст на надворешното задолжување на корпоративниот сектор, и покрај глобалната криза. Просечниот придонес на растот на денарските кредити во растот на вкупните кредити во 2008 година изнесуваше 81,4%, додека во 2009 година достигна 88,5%, во просек. Од друга страна, придонесот на девизното кредитирање за вкупниот раст на кредитите изнесуваше 11,5%, во просек (18,6% во 2008 година), при што девизното кредитирање на населението и претпријатијата има речиси идентичен придонес за ваквото годишно поместување.

⁷⁷ Вклучува и кредити со девизна клаузула.

Графикон 107

Годишни стапки на раст на кредитите од аспект на валутна структура (лево) и рочна структура (десно)
(во %)

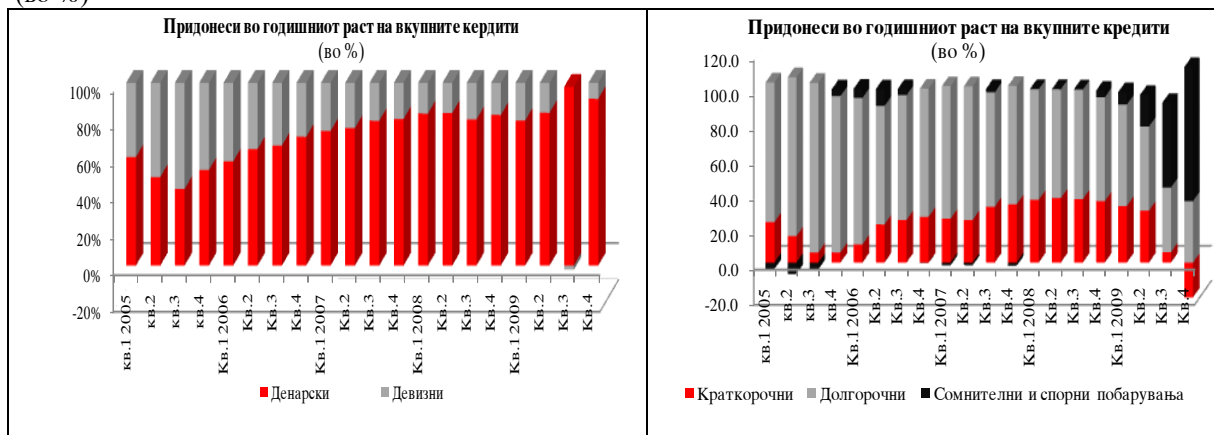


Извор: НБРМ.

Анализирано од рочен аспект, придонес за забавување на динамиката на раст на вкупните кредити во 2009 година имаа краткорочните кредити, коишто на годишна основа се намалија за 2,2%, додека долгорочните кредити остварија минимален пораст за 2%. Сепак, во текот на 2009 година беше забележан пресврт во трендовите. Така, за првата половина на годината е карактеристично поизразеното забавување на динамиката на раст на долгорочните кредити. Ваквата појава претставува одраз на неизвесниот економски амбиент во домашната економија, воздржаност на фирмите од инвестирање во основни средства, како и намалената потрошувачка на населението за трајни потрошни добра и недвижен имот. Во втората половина на годината дојде до промена на трендовите, при што краткорочните кредити почнаа засилено да се намалуваат во однос на долгорочните кредити, забележувајќи негативни стапки на раст. Во услови на намалување на економската активност, капацитетот за редовно сервисирање на обврските се намали, при што во текот на 2009 година, силен годишен пораст од 41,9% бележат сомнителните и спорни побарувања на банките. Притоа, најсилен пораст имаше во текот на првите девет месеци на годината, додека во последното тримесечје, нивната состојба почна постепено да се намалува.

Графикон 108

Придонеси во кварталниот раст на вкупните кредити од аспект на валутна структура (лево) и рочна структура (десно)
(во %)

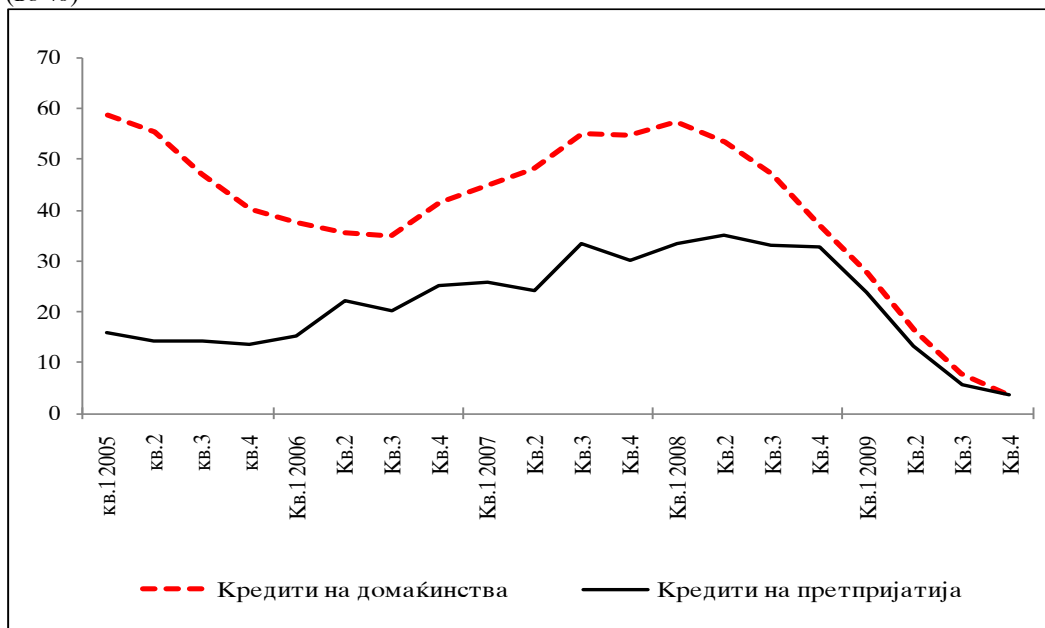


Извор: НБРМ.

Наспроти релативно повисоките стапки на раст на кредитите на населението, особено карактеристични до првата половина на 2008 година, за 2009 година беше карактеристичен процес на конвергенција на годишните стапки на раст на кредитите на населението и претпријатијата. Имено, секторската анализа покажува засилено забавување на динамиката на кредитите на домаќинствата, чијашто годишна стапка на раст се сведе на 3,5%. Ваквите промени доведоа до зголемување на учеството на растот на кредитите на корпоративниот сектор во порастот на вкупните кредити во 2009 година од 6,1 процентен поен, во однос на 2008 година, со што тоа достигна 63,1%.

Графикон 109

Годишни стапки на раст на кредитите од аспект на секторска структура (во %)



Извор: НБРМ.

Забавувањето на растот на кредитите на домаќинствата, коешто започна уште од последното тримесечје на 2008 година, продолжи постојано да се засилува во текот на првите девет месеци на 2009 година. Во последното тримесечје на 2009 година, трендот на постојано намалување на побарувачката и понудата на кредити кај секторот „население“ беше прекинат, односно беа забележани промени во спротивна насока. Како главни ограничувачки фактори за значителното забавување на динамиката на раст на кредитите на домаќинствата на страната на понудата⁷⁸ можат да се наведат зголемените трошоци за финансирање на банките, нивните билансни ограничувања, зголемениот ризик и стравот на банките од неможноста за извршување на обезбедувањето, како и влошените согледувања за кредитната способност на населението. На страната на побарувачката на кредити, засилено намалување на интересот за дополнително задолжување кај населението е забележан во текот на првата половина на годината, како резултат на зголемената неизвесност за идниот очекуван доход, што произлегува од влошените согледувања за економските движења во земјата. Притоа, позначително намален интерес за задолжување на населението е забележан кај станбените и потрошувачките кредити⁷⁹. Сепак, во последното тримесечје на 2009 година, дојде до зголемен интерес на населението за дополнително задолжување,

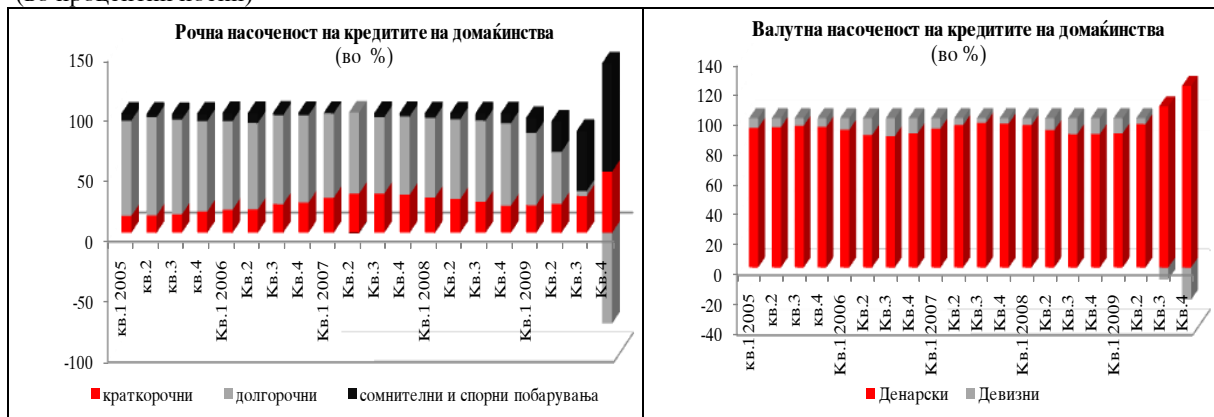
⁷⁸ Согласно со анкетите за кредитната активност за 2009 година - април, јули и октомври 2009 и јануари 2010 година, НБРМ.

⁷⁹ Согласно со анкетите за кредитна активността за 2009 година - април, јули и октомври 2009 и јануари 2010 година, НБРМ.

односно до пораст на побарувачката на кредити, особено за станбена намена и трајни потрошни добра.

Графикон 110

Придонеси во кварталниот раст на кредитите на домаќинствата од аспект на рочната (лево) и валутната (десно) насоченост (во процентни поени)



Извор: НБРМ.

Анализирано од рочен аспект, во текот на 2009 година годишниот раст на кредитите на домаќинствата во поголем дел се должи на краткорочното кредитирање, што ги одразува зголемените ликвидносни потреби на населението. И покрај значително забавената динамика на раст во споредба со 2008 година, краткорочните кредити на домаќинствата остварија годишна стапка на раст од 7,5% во 2009 година, со учество во порастот на вкупните кредити од 50,8%. Долгорочните кредити на домаќинствата на годишна основа се намалија за 3,7%, јасно укажувајќи на изразените ефекти од неизвесноста врз рочната структура на новото задолжување. Во 2009 година, значително висок годишен пораст од 58,5% имаат сомнителните и спорните побарувања. Од валутен аспект, банките беа насочени кон денарското кредитирање на населението, што забележа умерен годишен пораст од 4,5%, додека девизните кредити на годишна основа се намалија за 11,9%.

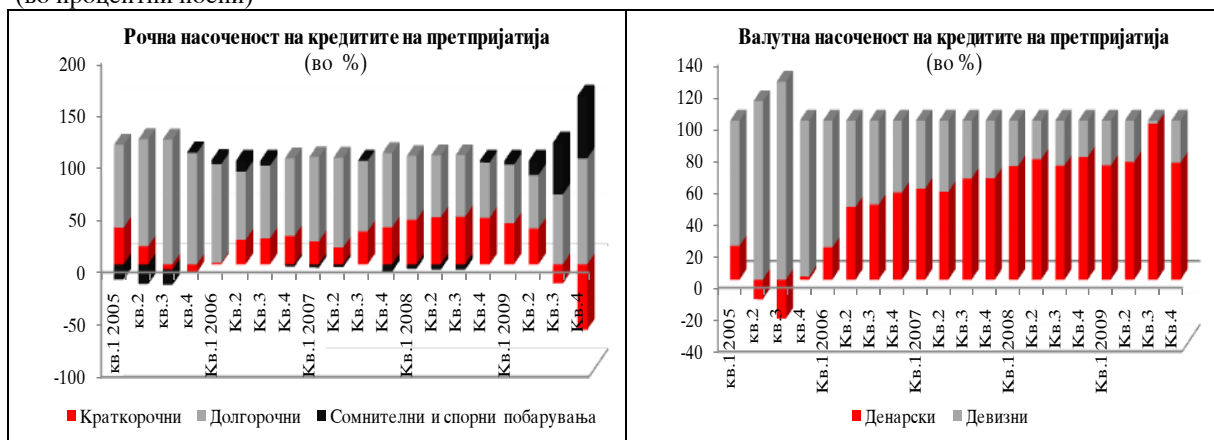
Слично како и кај секторот „домаќинства“, динамиката на растот на кредитите кај корпоративниот сектор постојано се намалуваше во текот на 2009 година, при што нивната годишна стапка на раст се сведе на 3,7%. Причините за забавувањето на динамиката на растот на кредитите на претпријатијата, од страната на понудата⁸⁰, може да се лоцираат во зголемените ризици на банките, одразувајќи ја неизвесната економска состојба во земјата и согласно со тоа, влошените финансиски остварувања на претпријатијата, влошените согледувања за гранката во која припаѓа претпријатието и стравувањата од неможност за извршување на обезбедувањето. Притоа, прилагодувањето на претпријатијата во однос на економската криза беше во насока на нивна воздржаност од инвестирање во основни и обртни средства⁸¹, што делуваше и врз намалување на побарувачката на кредити.

⁸⁰ Согласно со анкетите за кредитната активност за 2009 година: април, јули и октомври 2009 и јануари 2010 година, НБРМ.

⁸¹ Согласно со анкетите за кредитната активност за 2009 година: април, јули и октомври 2009 и јануари 2010 година, НБРМ.

Графикон 111

Придонеси во кварталниот раст на кредитите на претпријатија од аспект на рочната (лево) и валутната (десно) насоченост (во процентни поени)



Извор: НБРМ.

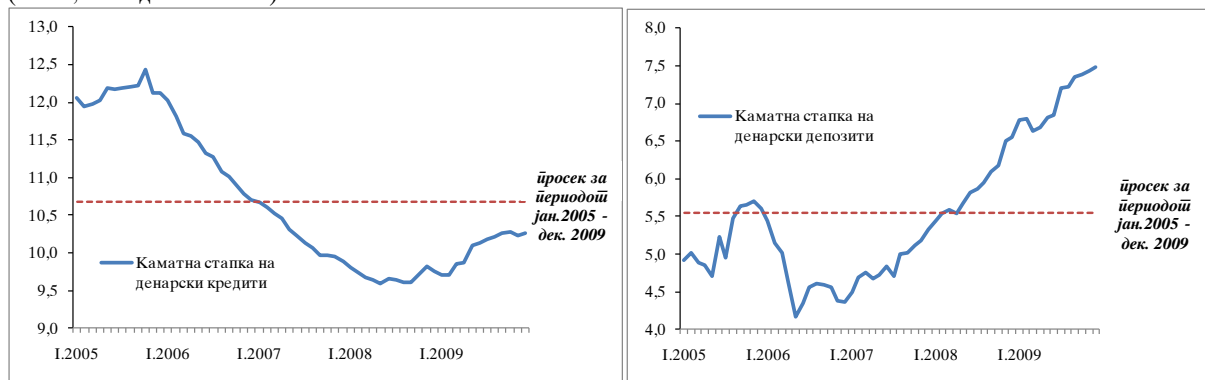
Од рочен аспект, поизразено намалување имаше кај краткорочните кредити на претпријатијата, коишто на годишна основа се намалија за 6,3%, за разлика од долгорочните кредити кај кои годишната стапка на раст се сведе на 6,9%. Во текот на 2009 година, релативно висок годишен пораст од 30,2% бележат сомнителните и спорни побарувања. Од валутен аспект, забавувањето на растот на кредитирањето во странска валута беше посилено, како резултат на намалениот обем на надворешнотрговска размена на земјата, поради економската криза којашто ги зафати сите трговски партнери. Така, кредитирањето во денари беше поизразено, со годишна стапка на раст од 4,1% и придонес во порастот на вкупните кредити на претпријатијата од 73,5%.

3.5. Каматни стапки

Во 2009 година беше присутна тенденција на заострување на каматните кредитни услови од страна на домашните банки и пораст на приносите на штедењето. Просечните активни и пасивни денарски каматни стапки забележаа годишен раст од 0,4 процентни поени и 1,2 процентни поена, соодветно. Прилагодувањето на каматната политика на банките претставува реакција на повеќе фактори. **Прво, високиот степен на неизвесност и изразените ризици** со коишто банките се соочија во своето работење во текот на 2009 година. **Второ, ограничената можност на банките да се финансираат домашно, преку депозити и надворешно, преку заеми на светските пазари.** **Трето, преземените монетарни мерки,** со зголемување на основната каматна стапка и обврската за издвојување задолжителна резерва, коишто исто така делуваат кон пораст на каматните стапки. **Посилниот пораст на пасивните во однос на активните денарски каматни стапки придонесе за стеснување на каматниот распон.** Подобрувањето на трендовите во домашната и светската економија кон крајот на годината ги стабилизира банкарските очекувања, а воедно доведе и до поволни поместувања во депозитната база на банките. Ова, заедно со намалувањето на основната каматна стапка на НБРМ на крајот на ноември, ги исцрпе притисоците за понатамошно зголемување на банкарските каматни стапки и придонесе за намалување на каматните стапки на одредени видови новоодобрени кредити и новопримени депозити кон крајот на годината.

Графикон 112

Активни и пасивни каматни стапки на банките
(во %, на годишно ниво)



Извор: НБРМ.

Првиот сегмент на којшто се одрази зголемувањето на основната каматна стапка за 2 п.п.⁸² беше меѓубанкарскиот пазар на депозити, каде што во април 2009 година дојде до познателно месечно зголемување на меѓубанкарската каматна стапка (за 1,1 процентен поен). И покрај поизразената месечна променливост, во 2009 година, МБКС имаше нагорен тренд, при што изнесуваше 6,31%, во просек (наспроти 4,3% во 2008 година). Порастот на каматите на меѓубанкарскиот пазар на депозити делумно може да се објасни и со значително повисокиот степен на неизвесност кај банките и потребата од попретпазливо управување со ликвидноста. Сепак, со постепеното стабилизирање на макроекономската состојба и зголемената ликвидност во банкарскиот сектор, како и со промените во монетарната политика во четвртиот квартал на годината, на меѓубанкарскиот пазар на пари дојде до зголемување на меѓубанкарското тргување и постојано надолно прилагодување на МБКС.

Графикон 113

Краткорочни каматни стапки на НБРМ, каматни стапки на пазарот на пари, на пазарот на државни хартии од вредност и годишна стапка на инфлација



*МБКС - меѓубанкарска каматна стапка.

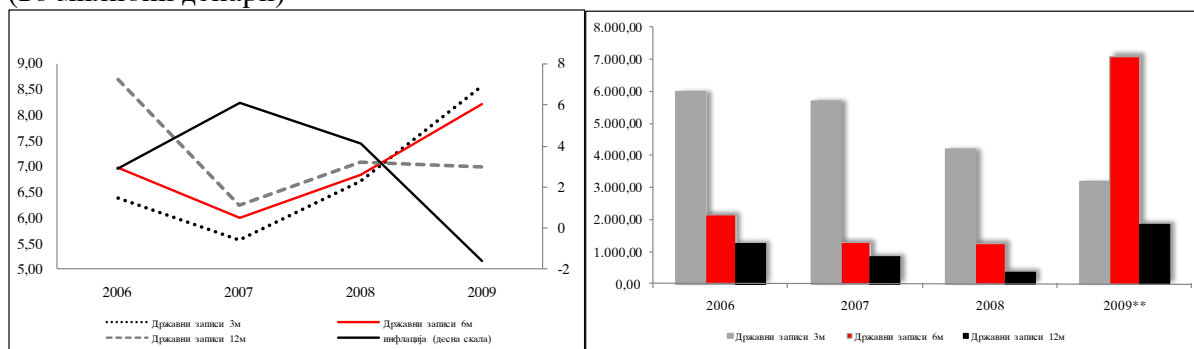
Извор: НБРМ и Министерството за финансии.

⁸² На 23.03.2009 година, НБРМ ја зголеми каматната стапка на благајничките записи на НБРМ од 7% на 9%, при што повисоката каматна стапка започна да се применува од првата аукција одржана во април 2009 година.

Нагорно движење на каматните стапки во 2009 година се забележува и на пазарот на државни хартии од вредност. На овој пазар, во текот на 2009 година каматните стапки на тримесечните, шестмесечните и дванаесетмесечните државни записи изнесуваа во просек 8,59%, 8,23% и 7%, соодветно (наспроти 6,71%, 6,85% и 7,09% во просек во 2008 година). Умерено нагорно поместување на каматната стапка се забележува и кај државните обврзници со рочност од две години⁸³. **Притоа, во услови на зголемени финансиски потреби на државата, особено во првата половина на годината⁸⁴, на пазарот на државни хартии од вредност во март 2009 година беа воведени едномесечни државни записи во денари, а од јуни 2009 година се воведоа и државни записи со девизна клаузула со рочност од три, шест и дванаесет месеци.** Позначителен интерес привлекоа новите финансиски инструменти со девизна клаузула, чијашто побарувачка во просек за сите рочности беше поголема од понудата, а каматните стапки во просек изнесуваа 5,32%, 5,44% и 6,35% за три, шест и дванаесет месеци, соодветно. Интересот за државни записи со девизна клаузула се објаснува со релативно привлечните приноси од ваквата безризична инвестиција, којашто на инвеститорите им нуди целосна заштита од девизен ризик и ја подобрува ликвидноста во услови на криза. Ова соодветствува со општото однесување на инвеститорите, коишто во услови неизвесност се водат од т.н. потреба за „бегство кон сигурност“ („flight to safety“) и се насочуваат кон диверзификација на своите портфолија со зголемено учество на нискорозични хартии од вредност.

Графикон 114

Просечни каматни стапки на државните записи* (во%) и состојба на државните записи (во милиони денари)



*Каматните стапки се однесуваат на државните записи без девизна клаузула.
Извор: НБРМ.

**На крајот на 2009 година, состојбата на тримесечните и шестмесечните државни записи се однесува на државните записи со девизна клаузула. Состојбата кај дванаесетмесечните државни записи ги вклучува и недостасаните државни записи без девизна клаузула.

⁸³ Во текот на 2009 година се одржа една аукција на двегодишни државни обврзници на која во услови на значително висока понуда од побарувачката, при тендер со износи, каматната стапка изнесуваше 8,5%.

⁸⁴ Во јули 2009 година, Министерството за финансии издаде еврообврзница, што влијаеше кон намалување на потребата од финансирање во форма на државни хартии од вредност.

Табела 19

Движења на пазарот на државни хартии од вредност во денари со девизна клаузула во 2009 година

	3-месечни државни записи со девизна клаузула			6-месечни државни записи со девизна клаузула			12-месечни државни записи со девизна клаузула		
	Понуда (во мил.денари)	Побарувачка (во мил.денари)	Просечна пондерирана каматна стапка (%)	Понуда (во мил.денари)	Побарувачка (во мил.денари)	Просечна пондерирана каматна стапка (%)	Понуда (во мил.денари)	Побарувачка (во мил.денари)	Просечна пондерирана каматна стапка (%)
Kv.1 2009									
Kv.2 2009	650	1.327	5,25				1.350	2.332	7,00
Kv.3 2009	2.200	1.959	5,40	2.100	2.866	5,38	900	484	5,70
Kv.4 2009	3.180	3.180	5,30	5.000	5.376	5,50			

Извор: НБРМ.

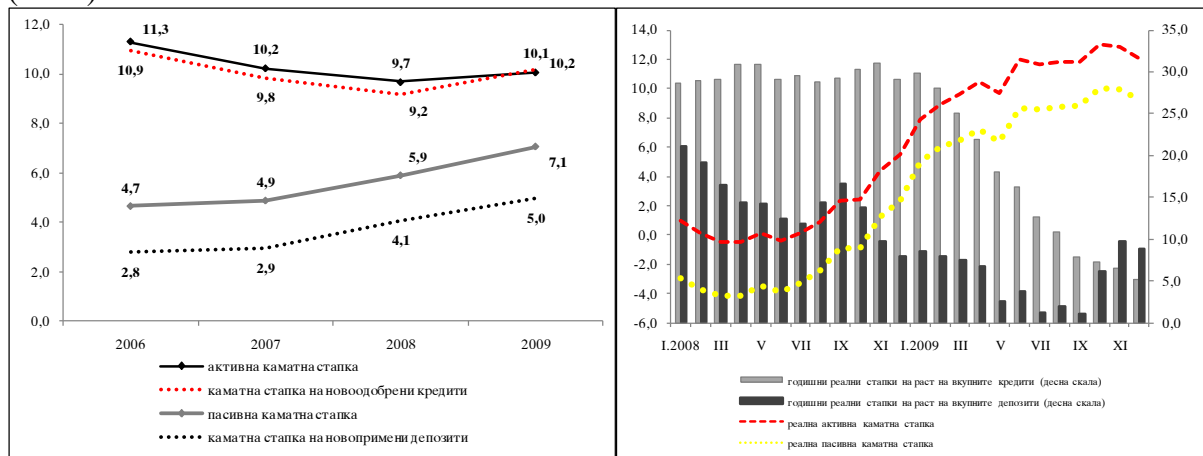
Активните и пасивните денарски каматни стапки во банкарскиот систем во текот на 2009 година забележаа раст, со што неповолните очекувања на банките и неповолните поместувања во нивните билансни позиции беа пренесени врз приватниот сектор преку поголеми трошоци за финансирање, но и повисоки приноси на штедењето. Вообичаено, однесувањето на банките при профилирање на каматната политика е предизвикано од неколку фактори: 1) трошоците за посредување, како што се премиите за каматен, валутен, кредитен и ликвидносен ризик и оперативните трошоци; 2) промените на макроекономските показатели, како што се стапката на инфлација и економскиот раст и промените во монетарната политика; и 3) фактори од структурна природа, како што се степенот на конкуренција, големината на одделните банки и степенот на развиеност на банкарскиот сектор⁸⁵. Јасна дистинкција помеѓу степенот на влијание на поодделните фактори во определен период не може да се направи, имајќи ја предвид нивната меѓусебна тесна поврзаност и зависност. Сепак, општиот заклучок е дека во услови на финансиска криза, проследена со исклучителна неизвесност и глобална рецесија, каква што искуси светот во последните две години, меѓусебните врски на одделните ризични фактори зајакнуваат, доведувајќи до посилен ефект врз одлуките на банките. Во домашниот банкарски сектор, во текот на 2009 година, особено нагласени беа негативните согледувања и очекувања на банките за макроекономското окружување и неговите повратни ефекти врз квалитетот на кредитното портфолио. Во ваков амбиент, во 2009 година активните и пасивните каматни стапки се зголемија за 0,4 и 1,2 процентни поени, во просек. Следствено, просечните активни и пасивни каматни стапки изнесуваа 10,1% и 7,1%. **Поголемото прилагодување на страната на пасивните каматни стапки се објаснува со значително ограничените извори на финансирање на банките во овој период и потребата од привлекување депозити како подолгорочен и стабилен извор на финансирање.** Попривлечните каматни услови на овој пазарен сегмент се појавија и кај нововведените банкарски производи во текот на 2009 година, создадени како одговор на растечката конкуренција. На страната на активните каматни стапки, послабото прилагодување веројатно произлегува од важноста на одржувањето постабилен, долгорочен однос со постојните клиенти. **Сепак, значително поголем преносен ефект се забележува кај каматните услови на новоодобрените кредити, коишто во просек пораснаа за еден процентен поен (и го достигнаа нивото од 10,2%), што јасно укажува на водење попретпазлива политика во однос на новото изложување на банките⁸⁶.**

⁸⁵ Поопширно види, на пример, кај К. Котарели и А. Корелис „Финансиска структура, активни банкарски каматни стапки и трансмисиониот механизам на монетарната политика“, 1994 година.

⁸⁶ Всушност, и резултатите од спроведените анкети за кредитна активност коишто го опфаќаа периодот од последниот квартал на 2008 година и 2009 година, укажуваа на постојано затегнување на кредитните услови (со исклучок на последниот квартал), што главно се должеше на високиот степен на ризик со кој се соочија банките и зголемените трошоци за финансирање.

Графикон 115

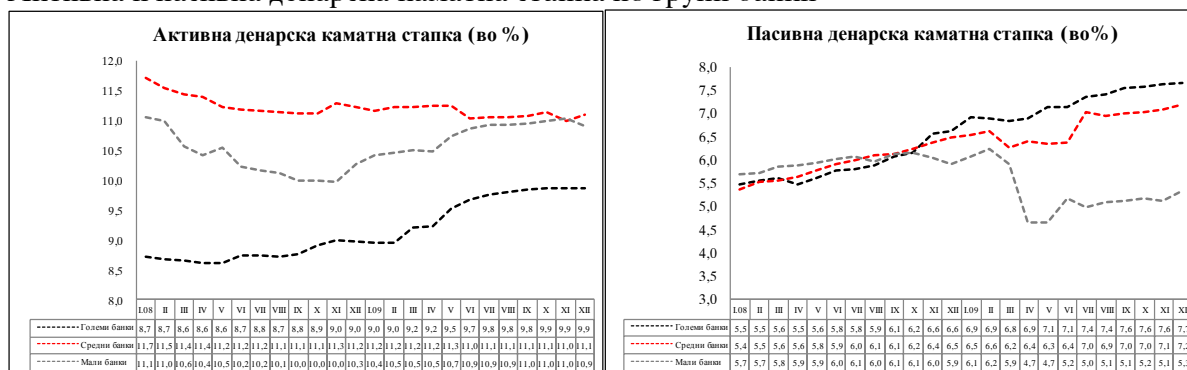
Денарски активни и пасивни каматни стапки и годишни стапки на раст на вкупните кредити и депозити (во %)



Извор: Народна банка на Република Македонија.

Графикон 116

Активна и пасивна денарска каматна стапка по групи банки



Извор: НБРМ.

Анализирајќи ги каматните промени по одделни сектори, за корпоративниот сектор е карактеристичен посилен пораст на активните каматни стапки, додека кај населението поголем раст е забележан кај пасивните каматни стапки.

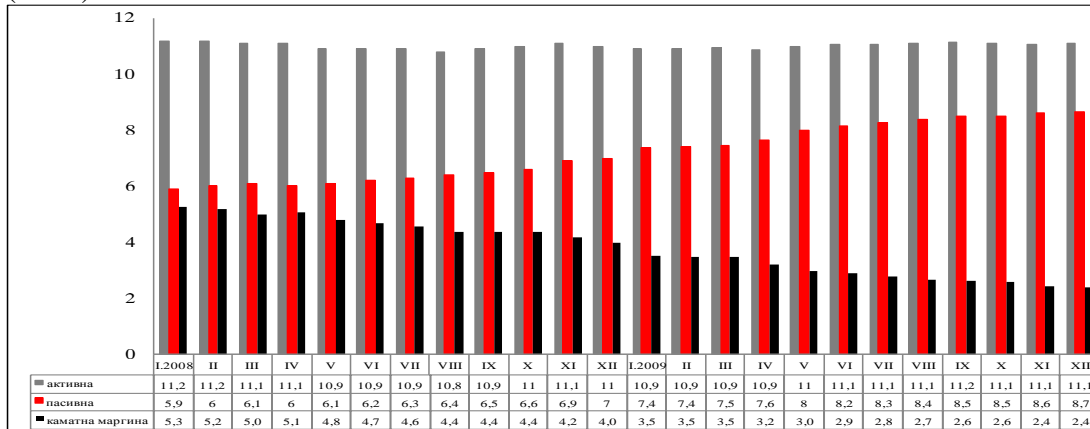
Во 2009 година, цената на кредитите кај секторот „население“ во просек остана непроменета (11%). Умерен раст е забележан во втората половина на годината, како ефект од зголемените ризици и компензација на зголемените пасивни каматни стапки. Сепак, движењата кај каматните стапки на новоодобрените кредити укажуваат на тоа дека кредитната изложеност кон населението во 2009 година банките ја согледаа како значително поризична, што предизвика пораст на премијата за ризик и зголемување на просечната пондерирана каматна стапка (од 11,2% во просек во текот на 2008 година на 12,1% во 2009 година)⁸⁷. Каматните стапки на денарските депозити на населението бележеа постојан пораст и за 2009 година изнесуваа 8,1% во просек (наспроти 6,3% во

⁸⁷ Неизвесноста околу пазарот на работна сила, вработеноста и идните примања ги принудува банките на попрепазливо изложување кон населението, сметајќи на можен директен ефект на овој фактор врз кредитната способност на населението. И анализата на одговорите на банките во анкетите за кредитната активност во текот на 2009 година ја посочува кредитната способност на населението, како еден од главните фактори за заострување на кредитните услови. Дополнителни фактори на страната на понудата се и трошоците за финансирање на одделните банки и ограничувањата во нивните билансни позиции, како и очекувањата за вкупната економска активност.

2008 година). Слични беа движењата кај новопримените депозити, чиешто просечни пондерирани каматни стапки пораснаа за 1,4 процентни поени и изнесуваа 5,3%, во просек. Порастот на каматните приноси на депозитите на населението е предизвикан од високото значење на овие депозити за одржување на вкупниот депозитен потенцијал на банките, особено во услови кога корпоративните депозити имаа негативен тренд на движење во текот на годината. При вакви движења на активните и пасивните каматни стапки, каматниот распон за секторот „население“ забележа пад и изнесуваше 2,9 п.п., во просек (наспроти 4,7 п.п. во 2008 година).

Графикон 117

Пондерирана денарска активна и пасивна каматна стапка за населението (во %)



Извор: НБРМ.

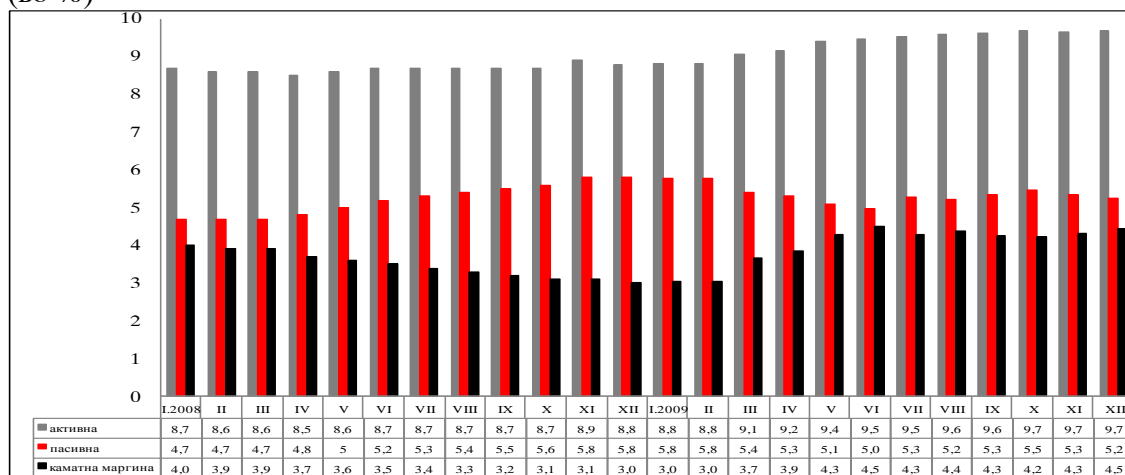
Кај корпоративниот сектор, активната каматна стапка во просек се зголеми за 0,7 процентни поени и изнесуваше 9,4%, додека пасивната каматна стапка забележа поумерено зголемување (0,1 процентен поен) и во просек изнесуваше 5,4%. Со тоа, каматниот распон кај претпријатијата се зголеми за 0,6 п.п. и изнесуваше 4 п.п. Согласно со резултатите од анкетите за кредитната активност, согледувањата на банките за неповолни идни движења во економијата, но и во рамки на поодделните дејности на кои се изложени, се главните фактори за порастот на премијата за ризик кај претпријатијата. Притоа, банките укажуваат на ограничувањата коишто произлегуваат од трошоците поврзани со капиталната позиција како на фактор со второстепено влијание⁸⁸. Вообичаено, претпријатијата се многу почувствителни на факторите коишто го движат деловниот циклус и реагираат побрзо во споредба со населението, имајќи го предвид директниот ефект врз нивната профитна позиција и изворите за финансирање. Имено, финансиската позиција на претпријатијата е типично проциклична, како резултат на процикличната компонента кај профитите и цената на капиталот, што во услови на криза ја намалува кредитната способност на претпријатијата и го влошува квалитетот на кредитната побарувачка. **Во вакви услови, и каматните стапки на новоодобрените кредити се придвижија нагоре, зголемувајќи се за 1,2 процентни поена, во просек (и изнесуваа 9,7%).** Анализирани според динамиката, посилен пораст е забележан во април и мај, што соодветствува со монетарните промени. Пасивните каматни стапки, и покрај тоа што забележаа умерен пораст, сепак се задржаа под нивото од декември 2008 година (5,8%). И каматите на новопримените депозити се движеа во нагорна линија, при изразена променливост, при што изнесуваа 4,7% во просек.

⁸⁸ Квалитативните информации добиени од спроведените анкети соодветствуваат со податоците за банкарскиот сектор, коишто укажуваат на влошување на показателот нефункционални кредити/вкупни кредити (од 6,7% на крајот на 2008 година на 9,3% во септември 2009 година) и одржување на показателот за адекватност на капиталот релативно стабилен (околу 16,5%), високо над пропишаниот минимум.

Кон крајот на годината, паралелно со знаците за стабилизирање на домашната и глобалната економија, се појавија и знаци за зајакнување на изворите за финансирање на банките (пред сè депозитите), нормализирање на банкарските очекувања и определено зголемување на кредитната побарувачка⁸⁹. Подобрите очекувања на банкарскиот сектор до крајот на годината се пренесоа во намалување на каматните стапки на одредени видови новоодобрени кредити. Во оваа насока делуваше и намалувањето на основната каматна стапка на НБРМ на крајот на ноември за 0,5 п.п. Сепак, прилагодувањето на каматната политика на банките на монетарната реакција до крајот на 2009 година не беше целосно, што секако може да се објасни со временското задоцнување при преносот на монетарните сигнали, особено во услови на сè уште присутна неизвесност, како и познатиот феномен на ригидни цени (sticky prices), особено кај цените на кредитите⁹⁰. Сепак, со оптимистички прогнози за идните трендови, како и очекуваниот ефект од монетарното релаксирање во наредниот период, може да се очекува реакција на банките со умерено намалување на цената на кредитите.

Графикон 118

Пондерирана денарска активна и пасивна каматна стапка за претпријатијата (во %)



Извор: НБРМ.

Во доменот на каматните стапки на девизните кредити и депозити, движењето на меѓународните каматни стапки во текот на годината, пред сè ЕУРИБОР, придонесе кон тоа активната каматна стапка во просек да се намали во однос на претходната година. Од друга страна, промените кај пасивните каматни стапки беа под најголемо влијание на потребата од стимулирање на штедењето, во услови на висока конкуренција на депозитниот пазар. Следствено, првите забележаа пад од 0,6 проценти поени, во просек, за 2009 година и изнесуваа 7,4%, додека вторите се зголемија за 0,8 процентни поени и изнесуваа 3,3% во просек. И покрај просечниот годишен пад на активните каматни стапки, сепак месечната анализа укажува на тоа дека со исклучок на јануари и февруари, каматните стапки се одржуваа над нивото од декември 2008 година (7,2%). Ова укажува на тоа дека прилагодувањето кај активните каматни стапки на падот на

⁸⁹ Всушност, и во Анкетата за кредитната активност на банките во третиот квартал на 2009 година, за разлика од претходните неколку анкети, поголемиот дел од банките укажаа на благо забавување на интензитетот на заострување на кредитните услови и стабилизирање на падот кај кредитната побарувачка и покажаа знаци на оптимистички очекувања за наредниот период. Во Анкетата за четвртиот квартал, банките укажаа на непроменетост на кредитните услови и зголемување на побарувачката, а очекувањата за наредниот тримесечен период сигнализираат и определено олеснување на кредитните услови, при натамошно зголемување на побарувачката.

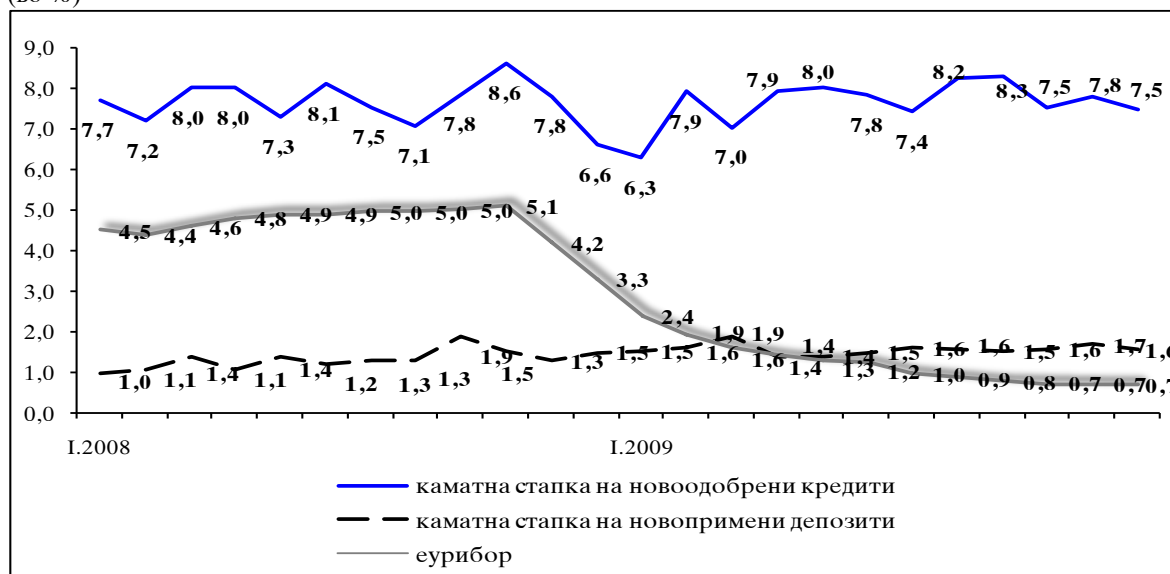
⁹⁰ Бројни истражувања укажуваат на постоење на определена асиметрија во преносниот ефект од монетарните промени, при што активните каматни стапки не се менуваат многу во случај на пад на основната каматна стапка и стапките на пазарот на пари, додека пасивните каматни стапки реагираат на истиот начин во случај на монетарно затегнување (види на пример: „Финансиската структура и каналот на каматни стапки на монетарната политика на ЕЦБ“, Б. Мојон 2000 година, Работен материјал на ЕЦБ, број 40 и „Ригидноста на цените: Свидетелство од банкарската индустрија“, Т.Х. Ханан и А.Н. Бергер, 1991 година).

ЕУРИБОР не беше пропорционално⁹¹, што веројатно ја одразува повисоката премија за ризик, но и повисоките трошоци на изворите на финансирање на девизните кредити. Кај новоодобрените кредити, каматната стапка се задржа во просек непроменета во однос на просекот од 2008 година, со изразена месечна променливост. Каматната стапка на новопримените депозити забележа умерено зголемување од 0,2 процентни поена и изнесуваше 1,6%, во просек.

Графикон 119

Девизна активна и пасивна каматна стапка и тримесечна меѓународна каматна стапка ЕУРИБОР

(во %)



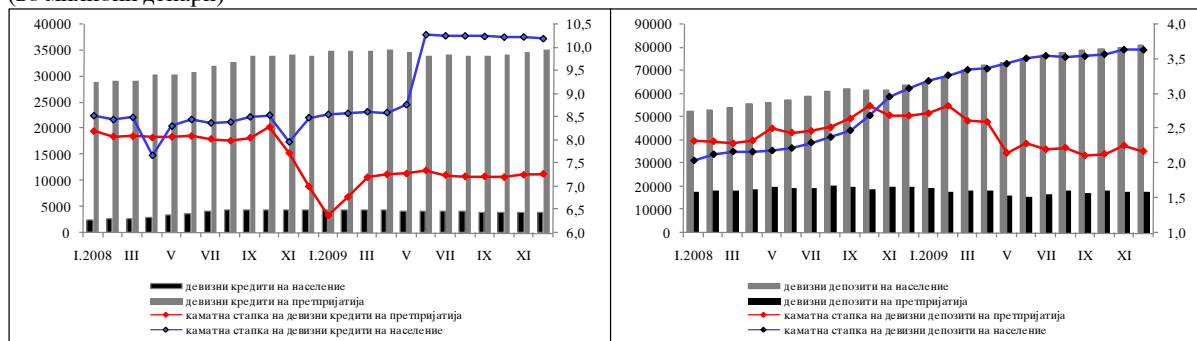
Извор: НБРМ.

Од аспект на поодделните сектори, генерално за корпоративниот сектор е карактеристичен пад на активните каматни стапки, додека кај населението е забележан пораст и на активните и на пасивните девизни каматни стапки. Следствено, каматните стапки на корпоративните кредити одобрени во девизи во просек се намалија за 0,8 процентни поени и изнесуваа 7,1%, додека кај девизните депозити намалувањето беше умерено (0,1 процентен поен), со што каматната стапка изнесуваше 2,4% во просек. Кај населението, нагорното поместување беше речиси идентично кај активните и пасивните каматни стапки (1,2 и 1,1 процентен поен, соодветно), при што во просек за 2009 година изнесуваа 9,6% и 3,5%, соодветно.

⁹¹ Во текот на 2009 година тримесечниот ЕУРИБОР се намали за 3,4 процентни поени, во просек.

Графикон 120

Месечна динамика на девизните кредити и депозити на приватниот сектор и на активната и пасивната девизна каматна стапка
(во милиони денари)



Извор:НБРМ.

Прилог 3

Водењето на монетарната политика за време на глобалната криза во развиените земји наспроти земјите во развој

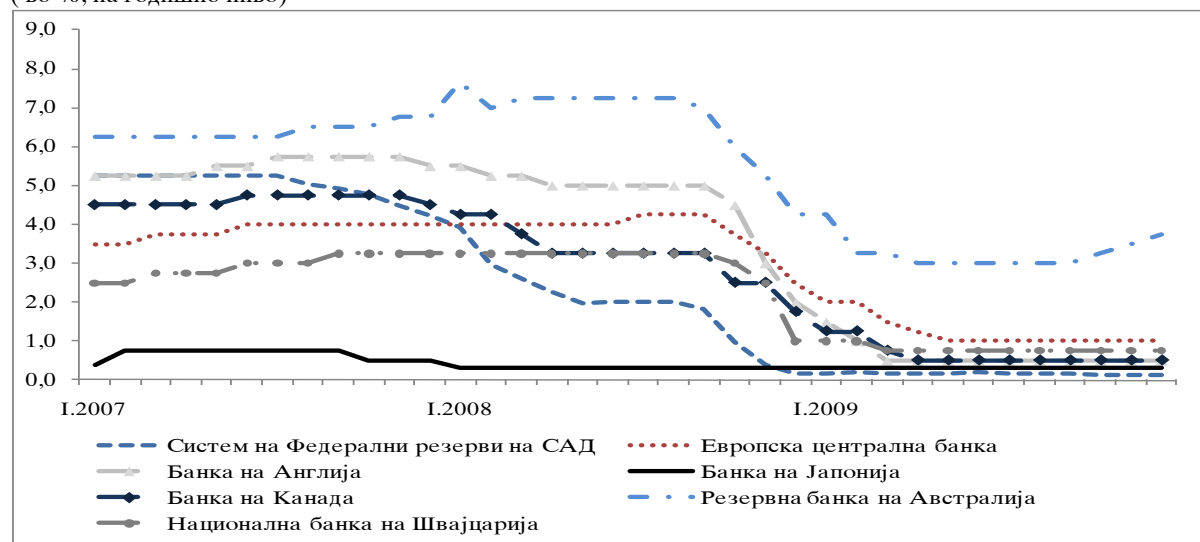
Глобалната криза постави сложени предизвици пред централните банки, принудувајќи ги да реагираат различно од начинот на водење на монетарната политика во нормални услови. Во услови на криза, покрај агресивното намалување на каматните стапки, монетарните власти прибегнаа кон масовно потпирање на т.н. „билансни политики“ (balance sheet policy), односно политики засновани на позначителна промена во структурата и обемот на билансните позиции на централните банки. Ова беше особено карактеристично за централните банки на развиените земји, коишто во услови на изразени финансиски и економски шокови ги ангажираа сите расположливи инструменти во функција на стабилизирање на финансиските пазари и стимулирање на економската активност. Од друга страна, во земјите во развој, согласно со спецификите и различниот макроекономски контекст, олабавувањето на монетарната политика беше со помал интензитет, при што нивните централни банки првенствено беа фокусирани кон регулирање на девизната ликвидност во домашните економии.

Спроведувањето на монетарната политика од страна на централните банки вообичаено се врши преку два типа инструменти. Прво, преку краткорочната каматна стапка, односно основната каматна стапка на централната банка, со чиешто прилагодување централната банка го сигнализира курсот на монетарната политика. Оттука, и политиката на сигнализирање на намерите на монетарните власти е позната како „политика на каматни стапки“. Второ, преку „операции на управување со ликвидноста“, или операции на отворен пазар, со чиешто посредство централната банка го регулира нивото на ликвидност во банкарскиот систем со цел да се одржи пазарната каматна стапка на ниво воедначено со основната камата на централната банка. Со тоа, овој инструмент во процесот на спроведување на монетарната политика добива техничка улога, со единствена цел да обезбеди практична операционализација на таргетираните промени во каматната стапка. При ваква поставеност на монетарната политика, што всушност претставува практика на повеќето централни банки при нормално функционирање на економијата, централната банка го остварува своето влијание врз пошироките финансиски услови во земјата преку дефинирање на нивото на основната каматна стапка и навестување на идните чекори на монетарната политика во јавноста. Сепак, во одредени специфични ситуации, ефикасното регулирање на финансиските услови во земјата може да наметне потреба од подиректно влијание на централната банка преку прилагодување на нејзиниот биланс на состојба. Ова може да

значи и воведување и искористување нови нестандартни инструменти на монетарната политика, во функција на контролирање на одредени специфични елементи од механизмот на монетарна трансмисија и со тоа, зајакнување на ефектот што го има основната каматна стапка врз цените на финансиската актива, врз приносите и трошоците на финансирање во економијата. Бидејќи овој тип операции, во основа, доведува до значителни промени во обемот, композицијата и ризичниот профил на билансот на состојба на централната банка, во литературата тие се познати како „билансна политика“ на централната банка (Borio and Disyatat, 2009). Притоа, терминот „билансната политика на централната банка“ се однесува на примена на повеќе типови мерки, како што се: модифицирање на инструментите за регулирање на ликвидноста во финансискиот систем преку воведување нови нестандартни инструменти и проширување на бројот на финансиските институции што се во директна врска со централната банка, активно користење на директни инструменти (од типот на задолжителна резерва), спроведување операции за обезбедување девизна ликвидност во системот, кредитни олеснувања, како и различни видови квантитативни олеснувања (од типот на директен откуп на државни хартии од вредност, хартии од вредност емитувани од страна на приватниот сектор и слично).

Графикон 121

Динамика на основните каматни стапки во развиените земји
(во %, на годишно ниво)



Извор: интернет-страници на соодветните централни банки.

Изразените тензии на финансиските пазари и особено ескалацијата на глобалната финансиска криза во септември 2008 година наметнаа потреба од обемно ангажирање нови мерки на монетарната политика од страна на развиените земји. Имено, оваа група земји беа први на удар на финансиските, а подоцна и на економските шокови, што беше причина нивните централни банки уште од почетокот на кризата да реагираат во насока на покривање на кусците на ликвидност во финансискиот систем и смирување на паниката помеѓу инвеститорите. За таа цел, централните банки во основа ги користеа стандардните монетарни инструменти за регулирање на ликвидноста во финансискиот систем, при што, со исклучок на Системот на Федерални резерви на САД (којшто веднаш реагира со намалување на каматната стапка), останатите централни банки не извршија позначително олабавување на каматната политика (кон средината на 2008 година, ЕЦБ дури реагира и со зголемување на основната камата, при сè уште присутни инфлациски притисоци). Но, со настаните од септември 2008 година, состојбата драстично се промени. Банкротот на „Лиман брадерс“ и интервенциите со државна финансиска поддршка на осигурителната компанија „АИГ“ ги прекинаа тековите на ликвидност до финансиските и нефинансиски компании, дополнително

инхибирајќи ги и онака веќе ослабените канали на монетарна трансмисија од почетокот на кризата. Истовремено, се појавија и првите знаци на ослабување на активноста во реалниот сектор од економијата. Централните банки одговорија на ваквите промени со намалување на основните камати и многу пообемни интервенции во насока на инјектирање ликвидност, во домашна и странска валута, во домашните финансиски системи. Од почетокот на 2009 година, како што економската рецесија земаше сè поголем замав, а инфлациските притисоци се исцрпуваа, олабавувањето на монетарната политика продолжи со засилен интензитет. Централните банки ги намалија каматните стапки до историски најниски нивоа, сведувајќи ги близу ефективната долна граница во одредени земји, а дел од нив јавно се обврзаа на нивно одржување на тоа ниво во рамки на подолг временски период (Системот на Федерални резерви на САД, Банката на Канада). Сепак, условите на изразено нарушено функционирање на каналите на монетарна трансмисија и лошата ситуација во којашто се наоѓаше финансискиот сектор и целокупната економијата во тоа време, јасно покажаа дека конвенционалниот монетарен инструмент, т.е. каматната стапка, иако несомнено ефикасен во преткризниот период, нема да биде доволен за излез од кризата. Во вакви услови и соочени со ризикот од пробивање на „нултата граница за каматната стапка“ (zero bound on interest rate), повеќето централни банки, од каматните стапки, вниманието го пренасочија кон „билансните политики“, притоа применувајќи ги т.н. мерки за квалитативно и мерки за квантитативно олеснување на ликвидносните услови⁹². Табелата 1 дава систематизиран преглед на мерките што ги презедоа трите големи банки, Системот на Федерални резерви на САД (ФЕД), Европската централна банка (ЕЦБ) и Банката на Англија, во функција на стабилизирање на финансискиот сектор и стимулирање на економијата во текот на 2009 година. Како што е наведено кај Герлах (Gerlach, 2010) повеќето од овие инструменти претставуваа составен дел од оперативните рамки на монетарната политика на големите централни банки и во периодот пред кризата. Имено, репо-операциите претставуваат стандарден инструмент на централните банки за снабдување со ликвидност на финансискиот систем, при што во периодот пред кризата тие беа организирани на принципот на релативно кратки рокови на достасување (почнувајќи од преку ноќ па до две недели). Расположливите кредитни линии, исто така им беа достапни на банките во периодот пред кризата, при што во услови на нормална распределба на ликвидноста во финансискиот систем, деловните банки покажуваа релативно мал интерес за користење на овој инструмент. Сепак, глобалната криза наметна потреба од соодветно прилагодување на поставеноста на овие инструменти, како и на условите на нивно користење.

Така, иако претставуваат стандарден инструмент за снабдување со ликвидност на финансискиот сектор, за време на кризата репо-операциите добија видоизменета улога, со тоа што централните банки значително го зголемија обемот и ја продолжија рочноста на овие операции (види подетално кај Borio and Nelson, 2008). Пристапот до расположливите кредитни линии беше олеснет, а условите за обезбедувањето во голема мера беа либерализирани. ФЕД и Банката на Англија реагираа и со воведување неколку нови инструменти, од типот на терминските аукции (Term Auction Facility) во САД. Како што може да се види од табелата, како што напредуваше кризата, сите три централни банки реагираа и со значаен директен откуп на хартии од вредност. Воедно, во функција

⁹² Мерките за квалитативно олеснување се однесуваат на спуштање на стандардите за квалитетот на обезбедувањето што централната банка го бара во замена за одобрување кредити на банките. Квантитативното олеснување вклучува откуп на одредена финансиска актива од страна на централната банка, со цел да се оствари влијание врз нејзината цена. Во тие рамки, главно, беа преземени четири групи мерки: 1) мерки за системско олеснување на ликвидносните услови, насочени кон зголемување на ликвидноста преку ублажување на системски значајните кусоци на ликвидност на клучните пазари на пари; 2) откуп на долгорочни државни хартии од вредност, како мерка насочена кон намалување на долгорочните каматни стапки и ублажување на нерамнотежата на долгорочните кредитни пазари; 3) откуп на хартии од вредност издадени од страна на приватниот сектор, заради поддршка на кредитирањето на клучните пазари во функција на остварување макроекономски цели; и 4) операции за обезбедување девизна ликвидност, чијашто примарна функција не е ублажување на флукуациите на девизниот курс туку задоволување на недостатокот на девизна ликвидност во домашната економија.

на олеснување на меѓународните финансиски услови, централните банки меѓусебно си ги покриваа кусоците на девизна ликвидност преку девизни своп-операции.

Табела 20

Селектирани мерки на големите централни банки во 2009 година

	март	јуни	септември	декември
	во милијарди, национална валута, состојба, на крај на период			
САД				
Систем на Федерални резерви: Вкупни средства	2.073	2.027	2.162	2.237
Репо-операции и привремени термински аукции	469	283	196	76
Расположиви кредитни линии	81	49	28	19
Кредитирање по останати основи	249	165	85	62
Девизни свопови за обезбедување со националната валута	328	119	59	10
Хартии од вредност	761	1.217	1.588	1.845
Евро-зона				
Евро-систем: Вкупни средства	1.803	1.997	1.790	1.905
Репо-операции	661	896	681	749
Репо-операции во САД-долари	166	60	44	1
Расположиви кредитни линии	1	0	0	1
Девизни свопови за обезбедување со националната валута	2	5	4	3
Осигурани обврзници	0	0	14	29
Велика Британија				
Банка на Англија: Вкупни средства	181	220	223	238
Репо-операции	130	91	39	24
Репо-операции во САД-долари	10	2	0	0
Оперативни кредитни линии	0	0	0	0
Хартии од вредност	15	99	154	190

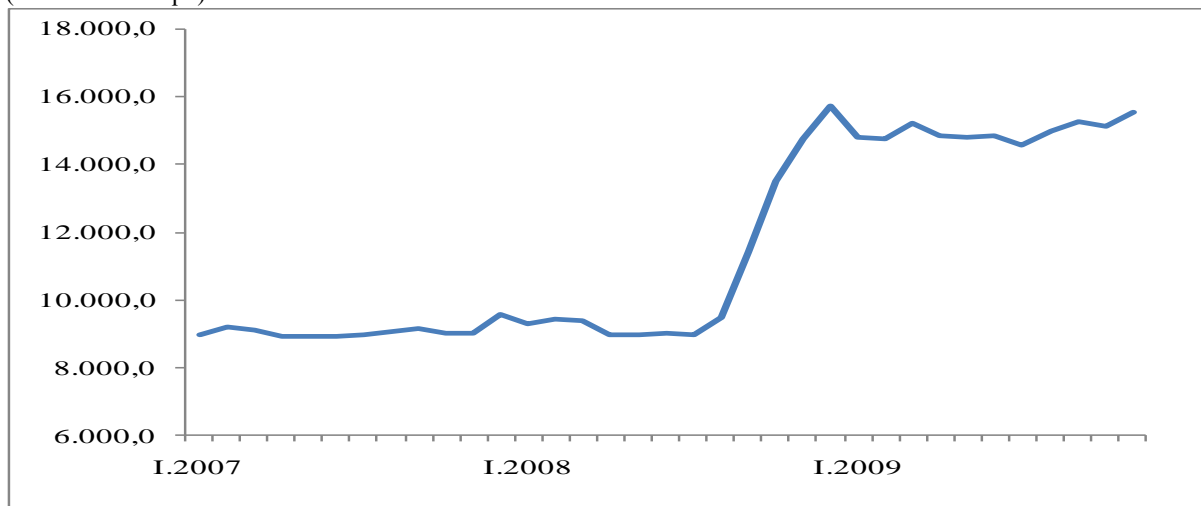
Извор: Gerlach Petra (2010), „The Dependence of the Financial System on Central Bank and Government Support“, BIS Quarterly Review, March 2010.

Иако е тешко да се измери ефективноста на билансните операции прецизно, сепак, неспорен е фактот дека тие придонесоа за ублажување на ликвидносните тензии, видливо подобрувајќи ја состојбата на клучните пазари. Во прилог на ефективноста на мерките говори и отпочнувањето процес на заживување на економската активност од третиот квартал, како комбиниран ефект од монетарните интервенции и обемните стимулативни фискални пакети. Но, иако се покажаа како делотворен инструмент за ублажување на кризните состојби, билансните политики носат свои трошоци и ризици. Така, како што развиените земји постепено почнуваат да излегуваат од рецесијата, нивните централни банки се исправени пред нов, не помалку лесен предизвик за осмислување соодветни стратегии што ќе обезбедат непречен и што побезболен излез од „кризниот облик“ на водење на монетарната политика. Имено, потпирањето на билансните политики доведе до зголемување на обемот и модифицирање на структурата на билансните позиции на централните банки, нагласувајќи го ризикот од зголемени финансиски трошоци за централните банки и пролонгирано нарушено функционирање на каналите на монетарна трансмисија. Тука е и ризикот од неоптимално зголемување на понудата на пари во економијата, врз основа на изразената експанзија на билансите на централните банки и на монетарната база, со ефект во насока на подгревање на притисоците за раст на инфлацијата. Од аспект на банкарскиот систем, пролонгираното одржување на обемните монетарни стимули може да предизвика два несакани ефекта: 1) нарушување на конкуренцијата во банкарскиот сектор; и 2) мотивирање на банките за одложување на неопходните билансни прилагодувања и повторно потценување на ризиците при носењето деловни одлуки (Gerlach, 2010). Оттука, јасна е потребата од соодветно навремено неутрализирање на преземените билансни операции, што кон крајот на 2009 година, големите централни банки веќе почнаа да го спроведуваат. Воедно, имајќи предвид дека нивото на каматната стапка блиску до нула е неодржливо на долг рок, очекувано е следните чекори на централните банки да бидат во насока на зголемување на каматните стапки. Но, пребрзото и некоординирано зголемување на

каматната стапка може да го задуши и онака кривкото економско закрепнување и дополнително да ги ослаби билансните позиции на банкарскиот сектор, особено ако тоа се совпаѓа со неизбежно потребните мерки за фискална консолидација. Ова јасно посочува на критичното значење на монетарно-фискалната координација за успешно надминување на кризата во развиените земји и потребата од нејзино издигнување на многу повисоко ниво од вообичаеното во следниот период.

Графикон 122

Динамика на агрегираниот биланс на состојба на развиените земји*
(во милиони евра)



* Се однесува на податоци за билансите на состојба (средства плус обврски) на: Системот на Федерални резерви на САД, Банката на Англија, Банката на Канада, Европската централна банка, Националната банка на Швајцарија, Банката на Јапонија и Резервната банка на Австралија.
Извор: Конструирани варијабла врз основа на податоци од ИФС.

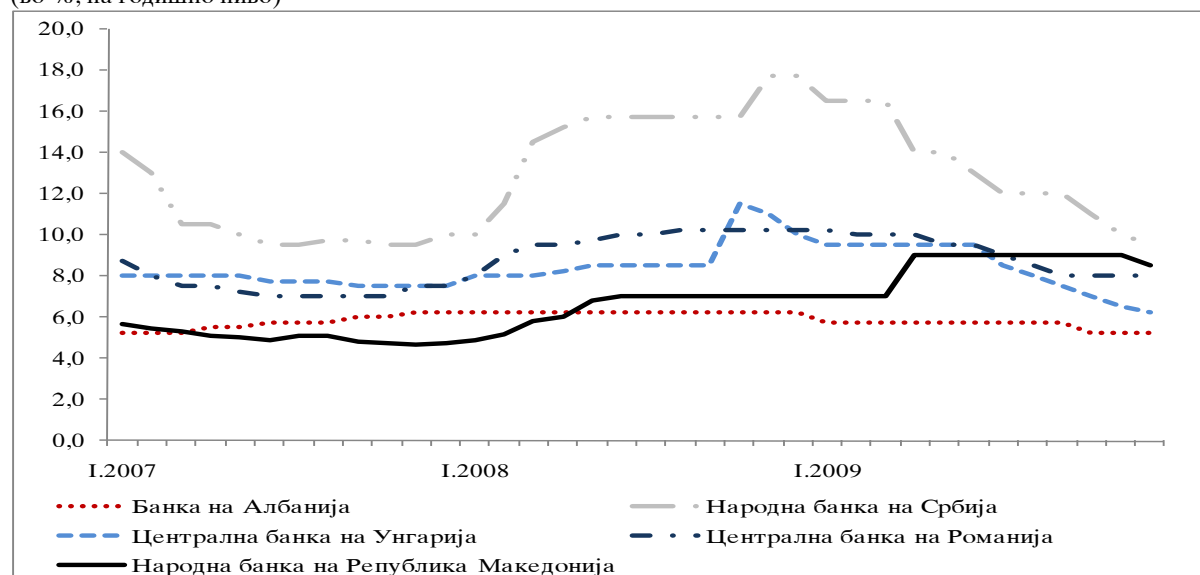
Од аспект на земјите во развој, мерките што беа преземени од страна на нивните централни банки, во голема мера, се разликуваа од оние на развиените земји, како во поглед на временската усогласеност, така и во поглед на типот и интензитетот на монетарните реакции. Имено, како што посочуваат одредени автори „интервенциите на централните банки на земјите во развој започнаа кога финансиската криза навлезе во својата подоцнежна фаза, при што извршеното олабавување на монетарната политика беше со помал интензитет, во споредба со реакциите на централните банки од развиените економии. Централните банки на земјите во развој во голема мера беа фокусирани на мерките за обезбедување девизна ликвидност, како и на истовремена употреба на каматните стапки и директните инструменти (како на пример, прилагодување на поставеноста на инструментот задолжителна резерва) за олеснување на финансиските услови во сопствените економии. Различните антикризни мерки на централните банки на земјите во развој и на развиените земји претставуваа одраз на различната поставеност на финансиските системи во двете групи земји и на разликите во одговорите на глобалната криза. Како прво, изложеноста на домашните финансиски системи на земјите во развој на глобалните финансиски потрес главно беше помала, во споредба со развиените земји. Второ, исто како и развиените земји, и земјите во развој се соочија со критичен недостаток од девизна ликвидност, главно во форма на американски долари. И трето, кај дел од земјите во развој, директните инструменти претставуваат стандарден составен дел од оперативната рамка на монетарната политика, со што нивното ангажирање во текот на кризата во овие земји беше далеку поизразено, во споредба со развиените економии“ (Fujita *et al*, 2010, стр.17).

Во услови на релативно понизок степен на развиеност и ниска интегрираност на финансиските системи во глобалните финансиски текови, прелевањето на кризата во

земјите во развој почна да се чувствува дури по ненадејното остро затегнување на глобалните ликвидносни услови во септември 2008 година. Во оваа почетна фаза, централните банки на земјите во развој, главно беа фокусирани кон неутрализирање на нерамнотежите на девизниот пазар и ублажување на притисоците за депрецијација на домашната валута, имајќи предвид дека во услови на намалени капитални приливи и зголемен психолошки притисок врз економските субјекти, нивните економии се соочија со недостаток на девизна ликвидност. Во тој контекст, во повеќето земји, условите на веќе постоечките инструменти за снабдување со девизна ликвидност во голема мера беа олеснети, а во некои земји беа воведени и нови алатки во форма на девизни репo-трансакции, кредити и свопови. Во зависност од состојбите, дел од централните банки реагираа и во насока на олеснување на пристапот до ликвидност во домашна валута. Реакциите со намалување на каматната стапка дојдоа малку подоцна како одговор на отпочнатото слабеење на економската активност и стабилизирањето на инфлациските очекувања. Сепак, олабавувањето на монетарната политика се вршеше внимателно и со значително помал интензитет, во споредба со развиените земји, при што нивото до коешто беа спуштени каматните стапки остана високо над ефективната долна граница на каматните стапки. Имено, ризиците од потенцијално влошување на надворешната нерамнотежа го ограничија просторот за поагресивно контрациклично прилагодување на монетарната политика во овие земји. Така, водени од ризикот дека изразените промени во девизниот курс може да доведат до дополнително дестабилизирање на економијата, земјите со флексибилен режим на девизен курс во голема мера беа посветени на спречувањето на поголеми депрецијации на домашната валута, додека во земјите со режим на фиксен девизен курс, каматната политика на централната банка речиси во целост ѝ беше подредена на потребата од одржување стабилна вредност на домашната валута. Со исклучок на Банката на Израел, за повеќето централни банки од земјите во развој беше карактеристична ограничена употреба на билансните операции, со што и порастот на билансните позиции на нивните централни банки беше значително помал во однос на развиените земји.

Графикон 123

Динамика на основните каматни стапки во земјите во развој, од регионот (во %, на годишно ниво)



Извор: интернет-страници на соодветните централни банки.

Во вакви услови, се чини дека централните банки на земјите во развој се соочени со помали предизвици при излезот од прилагодливото водење на монетарните политики во кризниот период. Притоа, како што укажуваат економските аналитичари (Portugal, 2010), за овие земји од критично значење е да се утврди вистинското време за излез и

повлекување на монетарните стимули, имајќи предвид дека пролонгираното одржување ниски каматни стапки по затворањето на негативниот производствен јаз, може да доведе до инфлациски притисоци и загрозување на финансиската стабилност во овие земји.

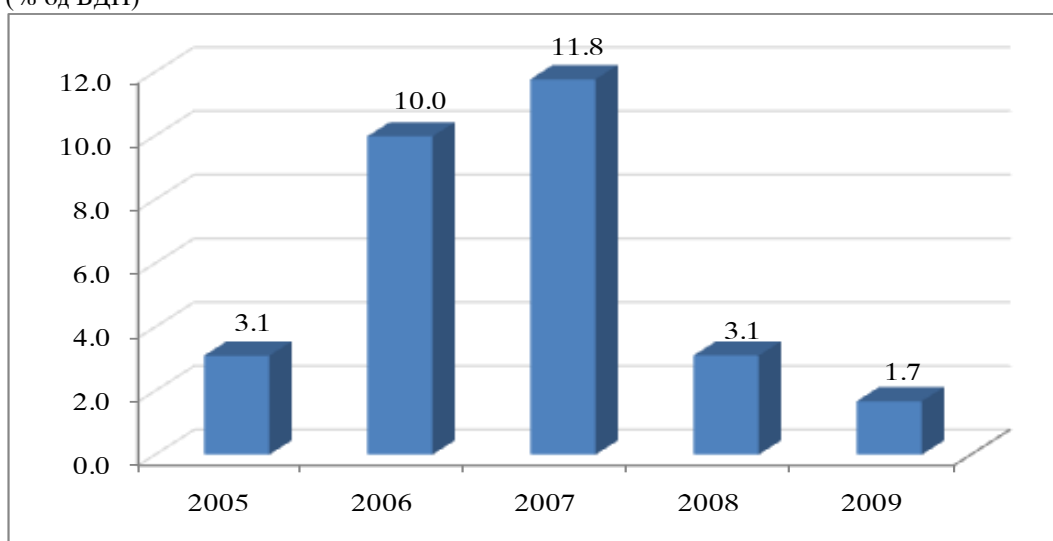
Користена литература:

1. Borio Claudio and Disyatat (2009), „Unconventional Monetary Policies: An Appraisal“, BIS Working Paper No 292;
2. Baba et al (2009), „Overview: Risk Apepetite Rebounds Stabilisation Hopes“, BIS Quarterly Review, June 2009.
3. Fujita et al (2010), „Exiting from Monetary Crisis Intervention Measures - Background Paper“, International Monetary Fund.
4. Hugen Juergen Von (2009), „Monetary Policy on the Way Out of the Crisis“ on request of the European Parliament.
5. Portugal Murio (2010), „Recovering from the Global Crisis: Exit Policies and Challenges Ahead“, Speech given at the Australian School of Business, Sydney, March 3, 2010.
6. Gerlach Petra (2010), „The Dependence of the Financial System on Central Bank and Government Support“, BIS Quarterly Review, March 2010.
7. Borio Claudio and Nelson William (2008), „Monetary Operations and the Financial Turmoil“, BIS Quarterly Review, March 2008.

IV. Пазар на капитал

Турбуленциите на глобалните и на регионалните финансиски пазари во 2009 година имаа преносен ефект и врз Македонската берза. Недостатокот на доверба кај пазарните учесници, намалувањето на ликвидноста, зголемената променливост и непредвидливост на ценовните движења беа карактеристика на македонскиот пазар на капитал, на којшто во 2009 година беше забележан низок обем на тргување и променливи ценовни движења. Така, по големата надолна корекција на прометот и цените во 2008 година, во 2009 година продолжи падот на берзанското тргување, додека ценовниот индекс бележеше наизменично зголемување и намалување на вредноста. Првите знаци на заживување се појавија во текот на втората половина на годината, но само преку нагорни поместувања на ценовните нивоа.

Графикон 124
Берзански промет по години
(% од БДП)



Извор: „Македонска берза“ АД Скопје и Државен завод за статистика на Република Македонија.

Во 2009 година, македонскиот берзански индекс (МБИ-10) забележа просечен пад на годишна основа од 51,5%, при различна динамика во текот на годината. Така, во услови на изразена неизвесност, на почетокот на 2009 година продолжи неговото надолно прилагодување, со што постигна нов минимум⁹³ во март 2009 година. Првите сигнали за извесно заживување на активноста на Македонската берза се појавија во вториот квартал, паралелно со заживувањето на глобалните и регионалните пазари на капитал. Ова е период во којшто се појавија и првите очекувања за умерено закрепнување на глобалната економија. Така, во текот на годината МБИ-10 се зголеми и до нивото коешто е повисоко за 2,5 пати од годишниот минимум, а годината ја заврши на ниво коешто е повисоко за 1,7 пати од минималното за 2009 година. Флукуациите во МБИ-10, освен на информациите што доаѓаа од развиените пазари на капитал, во голема мера се должеа и на плиткоста на пазарот. Имено, нискиот берзански промет создава и ситуации кога и мала активност на продажната или на куповната страна доведува до поголемо поместување на цените на одредени акции. Во 2009 година, индексот на јавно поседувани друштва (МБИД)⁹⁴ речиси во целост ги следеше

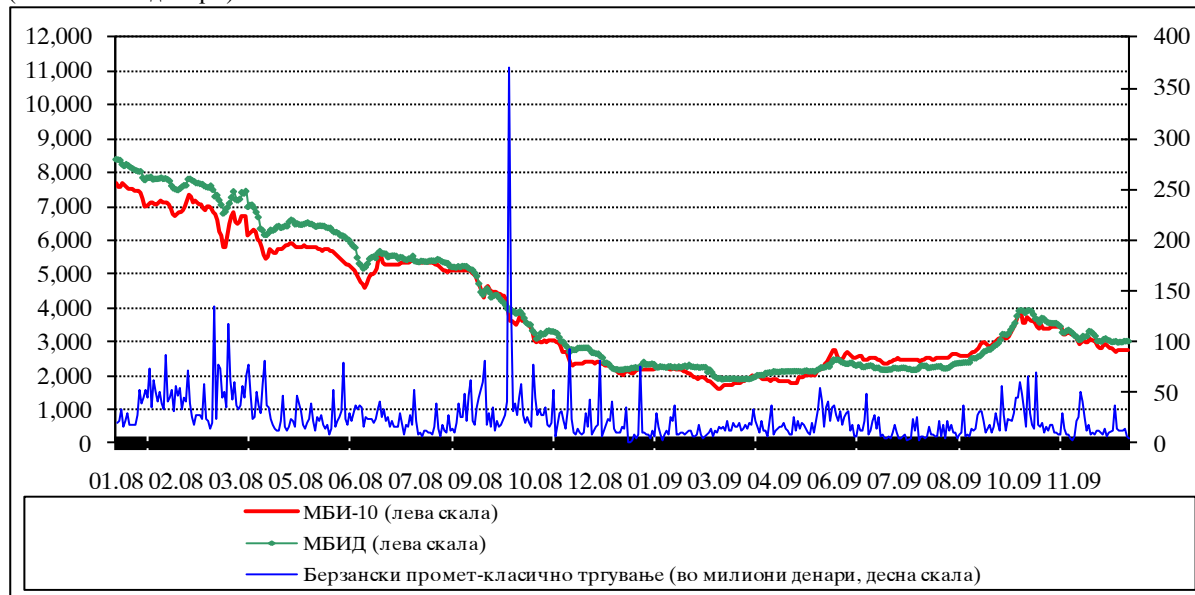
⁹³ МБИ-10 најниска вредност во 2009 година забележа на 10.03.2009 година поставувајќи се на нивото од 1.598,5 индексни поени.

⁹⁴ Ценовен непондериран индекс, чиешто составни елементи се избираат земајќи ги предвид бројот на денови на тргување и остварениот промет помеѓу две ревизии на индексот.

флуктуациите на МБИ-10, завршувајќи ја годината на ниво коешто е повисоко за 37,1% во споредба со крајот на 2008 година.

Графикон 125

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



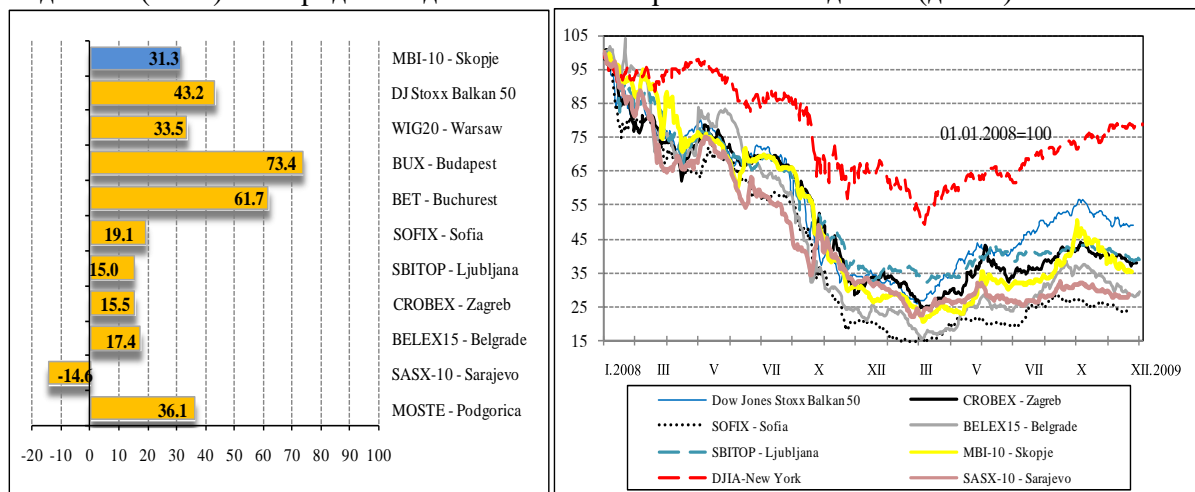
Извор: „Македонска берза“ АД Скопје.

Пазарите на капитал во земјите од ЈИЕ, заради повисокиот степен на интегрираност, беа под поизразено директно влијание на информациите што доаѓаа од развиените пазари на капитал. Притоа, откако поголемиот дел од индексите на анализираниите регионални берзи забележаа најниски нивоа во првиот квартал на 2009 година, во натамошниот период од годината е присутно раздвижување главно во нагорна насока. За делумното враќање на инвеститорите на регионалните берзи, освен оптимизмот за водечките светски економии, во голем дел придонесе и подготвеноста на ЕУ и на ММФ⁹⁵ за поддршка на овие економии, додека макроекономските показатели на овие земји не може да се посочат како фактор што ги движи промените на пазарот на капитал во овој период. Во услови на изразена нестабилност на овие берзи, посигурен растечки тренд може да се очекува единствено со стабилизација на реалниот сектор и подобрување на макроекономските показатели во одделните економии. Во 2009 година, значителен раст имаше унгарскиот БУКС (пораст од 73,4% на крајот на 2009 година во споредба со крајот на 2008 година), по што следат романскиот БЕТ (61,7%) и црногорскиот МОСТЕ (36,1%). Хрватскиот ЦРОБЕКС и словенечкиот СБИТОП забележаа позитивно придвижување од само 15,5% и 15%, соодветно, додека сараевскиот САСКС-10 го продлабочи падот за 14,6% во однос на нивото од крајот на 2008 година.

⁹⁵ Истражувања на Рајфајзен број 33 и 34, април и јули 2009 година.

Графикон 126

Годишни стапки на раст на националните и композитните регионални берзански индекси⁹⁶ (лево) и споредба на движењето на берзанските индекси (десно)

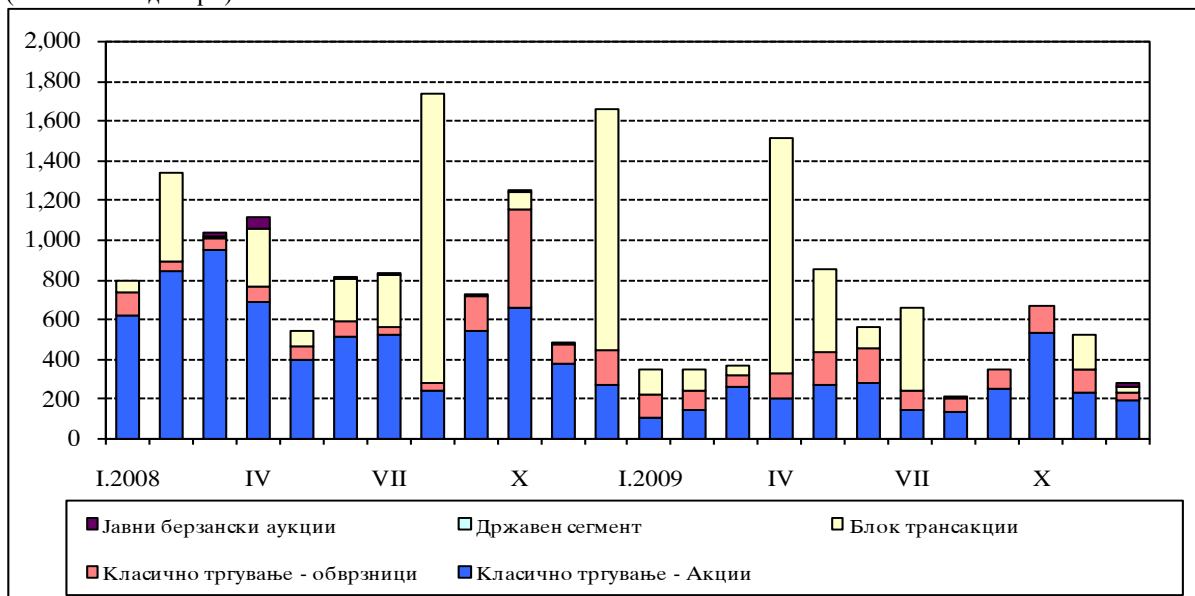


Извор: Блумберг (Bloomberg), „Македонска берза“ АД Скопје, национални берзи.

Во 2009 година, пазарната летаргичност и намалената активност беа главната карактеристика на македонскиот пазар на капитал. Така, вкупното берзанско тргување во 2009 година изнесува 6,7 милијарди денари, што претставува намалување од 45,6% во споредба со претходната година. Пад на тргувањето е забележан на сите берзански сегменти. Сепак, високиот пад на прометот во најголем дел е одраз на намалениот обем на класично тргување со акции (пад од 58,1%). Освен падот, карактеристика на класичното тргување во овој период е и цикличноста во движењето, посочувајќи на ситуации кога накратко обновениот оптимизам на инвеститорите се губи под влијание на негативни информации од реалниот сектор. Во текот на годината, најголемо учество во класичното тргување со акции имаше тргувањето со акциите на компаниите од банкарскиот сектор, индустријата за челик и фармацевтската индустрија. Берзанскиот промет остварен преку блок-трансакции бележи годишно намалување од 37,2%. Во услови на намалување на економската активност и со тоа, послаба очекувана финансиска позиција на компаниите, ваквите движења на берзата беа и очекувани. Воедно, генерално неизвесниот амбиент, проследен со низа ризици, придонесе за претпазливо однесување на инвеститорите и насочување на расположливите средства кон помалку ризични инструменти. Притоа, растот на каматните стапки на депозитите и на државните записи делуваше стимулативно за пренасочување на дел од расположливите средства кон овие алтернативи за инвестирање, односно претставуваше дополнителна поддршка на ваквата стратегија.

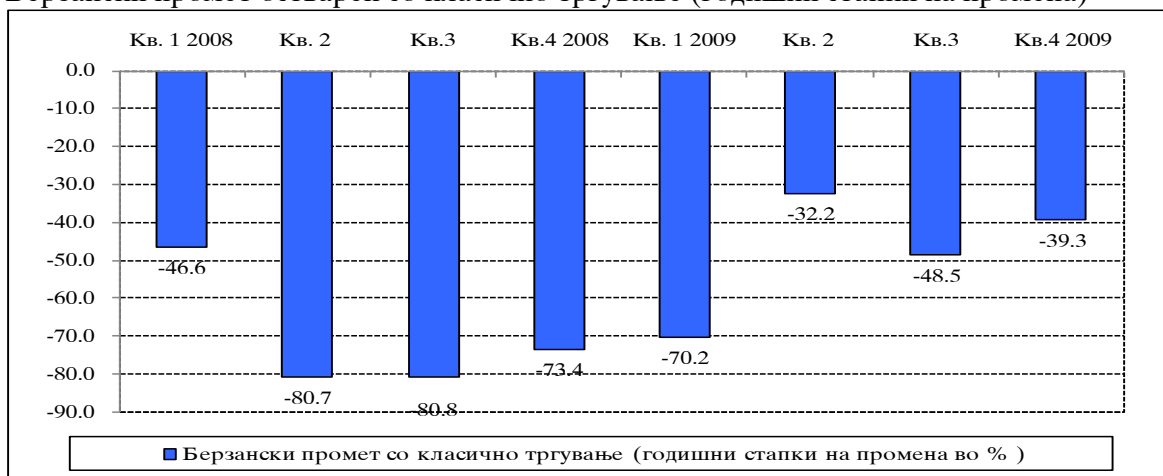
⁹⁶ „Доу Џонс стокс Балкан 50“ (Dow Jones Stoxx Balkan) вклучува акции од 50 најголеми и најликвидни компании од осум балкански берзи.

Графикон 127
Структура на берзанскиот промет⁹⁷
(во милиони денари)



Извор: „Македонска берза“ АД Скопје.

Графикон 128
Берзански промет остварен со класично тргување (годишни стапки на промена)



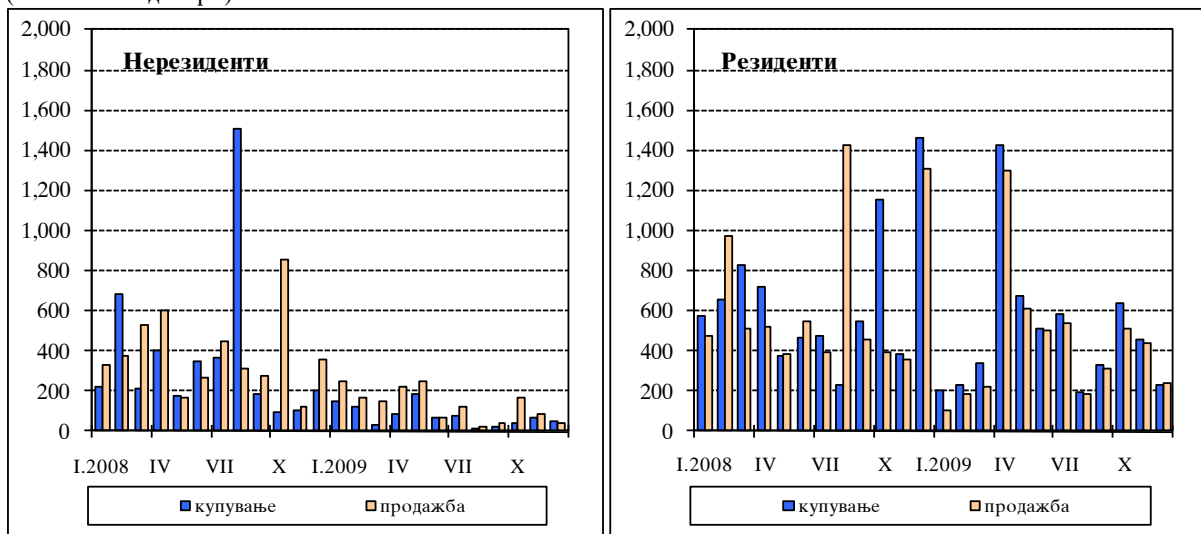
Извор: „Македонска берза“ АД Скопје.

⁹⁷ Под **класично тргување** на берзата се подразбира тргувањето преку „БЕСТ“ (берзански електронски систем за тргување) на Македонската берза. Прометот остварен со класично тргување не го вклучува прометот остварен на јавните берзански аукции и пријавените блок-трансакции; **Јавните берзански аукции** се одвиваат на посебен берзански сегмент во рамките на „БЕСТ“. Предмет на аукциите е државниот капитал во форма на акции во акционерските друштва во Република Македонија во сопственост на Република Македонија и органите на државната власт, коишто ги продаваат овластени државни органи, како и акциите во сопственост на Фондот на пензиско и инвалидско осигурување на Македонија. Предмет на аукцијата можат да бидат и акции понудени од страна на Народната банка на Република Македонија на начин и услови дефинирани со закон; **Блок-трансакција** е трансакција со хартии од вредност којашто се склучува со посредство на една или повеќе членки на берзата надвор од редовното тргување на „БЕСТ“. Блок-трансакција може да се склучи само со акции. Членките на берзата можат да склучат блок-трансакција единствено доколку вредноста на блок-трансакцијата изнесува најмалку 5.000.000,00 денари. Цената на пријавената блок-трансакција за акциите со кои се тргува на официјалниот и редовниот пазар на берзата не смее да отстапува повеќе од $\pm 10\%$ од пондерираната просечна цена на сите трансакции со тие акции на берзата во последните 30 календарски денови, вклучувајќи го и денот на тргување во кој се пријавува блок-трансакцијата. Доколку со акциите со кои се тргува на официјалниот и редовниот пазар на берзата, коишто се предмет на блок-трансакцијата, не се тргувало во последните 30 календарски денови, вклучувајќи го и денот на тргување во кој се пријавува блок-трансакцијата, цената на акциите во блок-трансакцијата се формира слободно.

Во 2009 година имаше релативно мала присутност на странските инвеститори во тргувањето на Македонската берза, како на страната на купувањата, така и на страната на продажбите. На нето-основа странските инвеститори излегоа од инвестиции во хартии од вредност на Македонската берза во износ од 677,6 милиони денари. Ваквите трендови, во еден дел може да се објаснат со плиткоста на македонскиот пазар на капитал, којашто оневозможува брзо напуштање на инвестициите и со малку трошоци. Во услови на изразена неизвесност и ризици, ваквата карактеристика претставува значаен ограничувачки фактор. Воедно, значително намалената ликвидност, склоностите за инвестирање во сопствените економии, притисокот за повлекување на средствата на клиентите на странските институционални инвеститори, исто така се фактори коишто делуваа во насока на намалување на присуството на странските инвеститори на македонскиот пазар на капитал. На крајот на годината, странските инвеститори учествуваа со 26,91% во вкупната главнина на друштвата и 3,57% во вкупната номинална вредност на обврзниците (33,26% и 4,77%, соодветно, на крајот на 2008 година). Враќањето на странските инвеститори на берзата, во голема мера, е условено од ликвидноста на глобалните и регионалните берзи, потоа од склоноста кон преземање ризик, приносите што би ги носеле домашните акции, како и од финансиските показатели за работењето на македонските компании. Кога станува збор за домашните инвеститори, домашните физички лица во 2009 година на нето-основа излегоа од инвестиции во износ од 381,2 милиони денари, додека домашните правни лица на нето-основа инвестирале 1.058,9 милиони денари.

Графикон 129

Промет на берзата во 2009 година, според инвеститорите и насоката на трансакциите (во милиони денари)



Извор: „Македонска берза“ АД Скопје и пресметки на НБРМ.

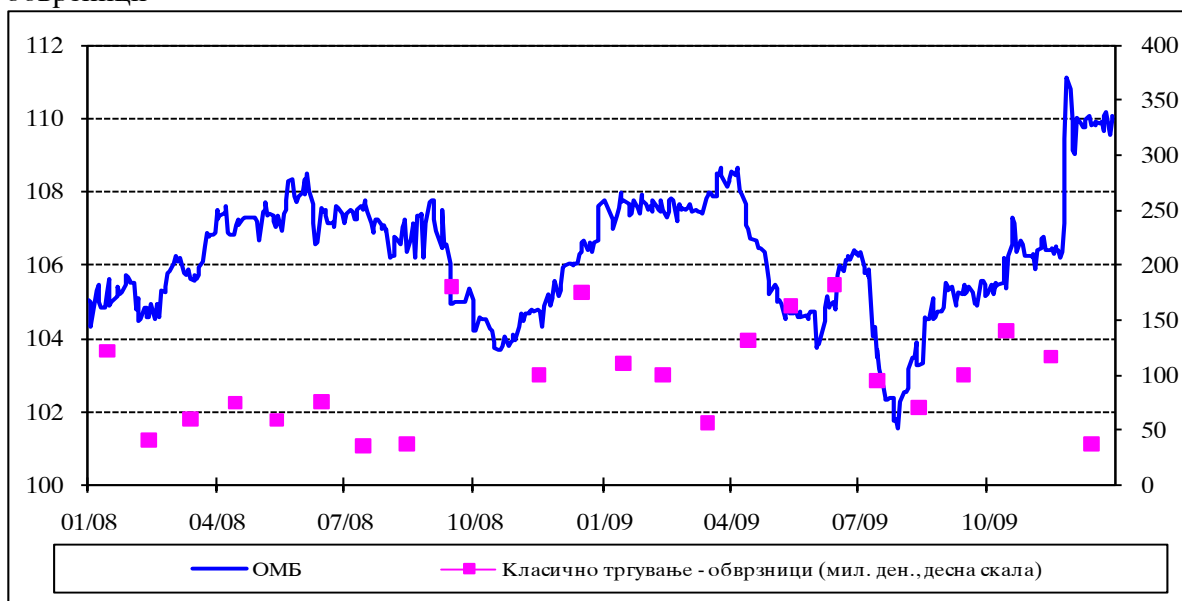
Прометот со обврзници остварен на официјалниот пазар⁹⁸ на Берзата во 2009 година изнесува 1.304,4 милиони денари и е понизок за 10,3%, во споредба со претходната година. Притоа, најмногу се тргуваше со обврзниците за денационализација

⁹⁸ На официјалниот пазар на берзата се тргува со котирани хартии од вредност. Под котација на хартии од вредност се подразбира постапка на внесување на одредена хартија од вредност на официјалниот пазар согласно со одредени критериуми пропишани од берзата и обврската за редовно објавување во јавноста на финансиски и нефинансиски информации и податоци чувствителни на ценовни промени. На официјалниот пазар постои поделба на **берзанска котација** и **супер котација**. Вториот сегмент на берзата е редовниот пазар на којшто постои поделба на: пазар на јавно поседувани акционерски друштва и на слободен пазар. **Пазарот на јавно поседувани акционерски друштва** е сегмент на кој се внесени некотирани хартии од вредност издадени од акционерски друштва со посебни обврски за известување, согласно со Законот за хартии од вредност. Почнувајќи од 10.09.2009 година, називот на пазарниот сегмент „пазар на јавно поседувани друштва“ се менува во „пазар на акционерски друштва со посебни обврски за известување“. **Слободен пазар** е пазарниот сегмент на кој се тргува со сите други хартии од вредност освен оние со кои се тргува на официјалниот пазар и на пазарот на јавно поседувани акционерски друштва.

од осмата емисија (48,9% од вкупниот промет остварен со обврзници). Во текот на годината, цените на државните обврзници се движеа во релативно широк распон - од 73,1% (Обврзницата за денационализација од осмата емисија) до 100% (Корпоративната обврзница на „Прокредит банка“ АД Скопје и Корпоративната обврзница на „НЛБ Тутунска банка“ АД Скопје) од номиналната вредност. Индексот на обврзници на Македонската берза⁹⁹ (ОМБ) до крајот на март осцилираше околу стабилен тренд. Во периодот април-јули, иако со кратки периоди на раст и стагнација, индексот бележеше надолна корекција достигнувајќи минимална вредност за 2009 година кон крајот на јули. Од почетокот на третиот квартал трендот се промени, при што до крајот на годината овој индекс се постави на нивото од 110,1 индексен поен, што претставува пораст од 2,3% во споредба со крајот на претходната година.

Графикон 130

Индекс на обврзници¹⁰⁰ на Македонската берза (ОМБ) и класично тргување со обврзници



Во текот на 2009 година, на пазарот преку шалтер беа остварени трансакции со државни записи во номинален износ од 429 милиони денари (186,5 милиони денари во претходната година) и трансакции со благајнички записи во номинална вредност од 340 милиони денари (наспроти 1.665 милиони денари во 2008 година). Намалувањето на секундарното тргување може да се поврзе делумно со повремениот карактер на трансакциите на овој пазар, на којшто нема постојана активност. Воедно, намаленото секундарно тргување со благајнички записи соодветствува со намалената состојба на недостасани благајнички записи, чијшто годишен пад во 2009 година изнесува 9,1%.

⁹⁹ Индексот ОМБ е составен од обврзниците за старо девизно штедење и обврзниците за денационализација од првата, втората, третата, четвртата, петтата, шестата, седмата и осмата емисија. ОМБ е ценовен индекс пондеризиран со прометот, со ограничување дека уделот на ниту една обврзница во составот на индексот не смее да надминува 30%.

¹⁰⁰ На 06.04.2009 година, Македонската берза донесе одлука за котација на осмата емисија на обврзници за денационализација на официјалниот пазар почнувајќи од 09.04.2009 година. Вкупниот износ на емисијата е 23 милиони евра, номиналната вредност на една обврзница е 1 евро. Датумот на достасување на обврзницата е 01.06.2019 година.

V. Други активности на НБРМ

5.1. Платниот систем во Република Македонија

Платниот систем во Република Македонија и во текот на 2009 година овозможи непречено извршување на платните трансакции. НБРМ, како сопственик и оператор на Македонскиот интербанкарски платен систем (МИПС), преку кој се врши бруто-порамнување во реално време, успешно ја спроведуваше својата оперативна функција во платниот систем. Исто така, останатите компоненти на платниот систем, Клириншката куќа „КИБС“ АД Скопје, „Касис“ АД Скопје и интерните системи на банките, преку нивното функционирање придонесоа кон стабилно, непречено и ефикасно извршување на платните трансакции во Република Македонија.

Во текот на 2009 година, Националниот совет за платни системи на Република Македонија беше фокусиран на спроведувањето на Стратегијата за развој на платниот систем во Република Македонија 2007-2011 година. Работните групи на Националниот совет за платни системи на Република Македонија во текот на 2009 година ги идентификуваа сите правила и технички стандарди што треба да се спроведат во периодот што следи до конечното зачленување на Република Македонија во Европската унија. Преку Националниот совет за платни системи на Република Македонија е остварена целосна соработка и координација со институциите коишто се посредно и непосредно поврзани со платниот систем и задолжени за спроведување на стратегиските насоки.

5.1.1. Улогата на НБРМ во платниот промет

Во остварувањето на оперативната функција, НБРМ управува со системот за порамнување - МИПС. Во 2009 година, МИПС работеше во реално време со достапност од 99,98% од предвиденото работно време во текот на целата година. Притоа, системот обработуваше просечно по 19.105 трансакции на ден, додека максималниот број обработени трансакции во еден ден изнесуваше 64.467. Воведувањето најсовремени техничко-технолошки решенија во инфраструктурата на МИПС во текот на 2009 година, доведе до непостоење на редови на чекање настанати поради технички причини.

Учесници во МИПС се банките (вклучувајќи ја и НБРМ), клириншките институции, брокерски куќи и Министерството за финансии. На крајот на 2009 година, вкупниот број учесници во МИПС изнесуваше дваесет и пет.

Во 2009 година, НБРМ прими и обработи 4.412 налози за извршување и решенија за присилна наплата, од кои 952 се спроведени целосно, додека останатите се делумно или целосно неизвршени, заради недостаток на средства на должниците, одложени од страна на органот што ги донесол, или не биле комплетни и заради тоа или се вратени до судовите, или до овластените извршители заради нивно доуредување.

Во рамки на надлежностите за надгледување на платните системи, во текот на 2009 година, НБРМ вршеше посреден надзор над интерните платни системи на банките и платниот систем на клириншката куќа преку информации добиени врз основа на Упатството за доставување податоци за извршени активности во платниот промет.

Во текот на 2009 година, во рамки на техничката соработка со Централната банка на Холандија беше спроведено надгледување на МИПС на Народната банка во однос на усогласеноста со седмиот базичен принцип (Базичен принцип број 7: „Системот треба да обезбеди високо ниво на сигурност и оперативна доверливост и треба да има

аранжмани кои во секој случај ќе обезбедат навремено завршување на дневното процесирање“). Преку спроведеното надгледување на сопствениот платен систем (МИПС), Народната банка целосно ја прифаќа и ја спроведува „Одговорноста Б“ во спроведувањето на базичните принципи (Одговорност Б: „Централната банка треба да обезбеди системите со коишто оперира да бидат во согласност со базичните принципи“).

5.1.2. Показатели за работењето на платниот систем во Република Македонија

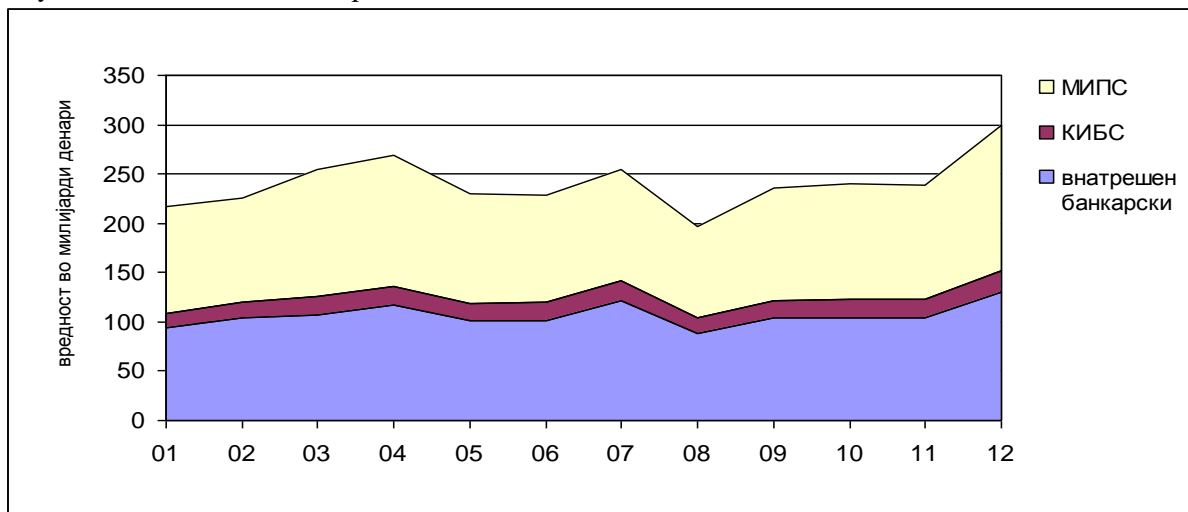
Во текот на 2009 година, во Единствениот регистар на трансакциски сметки кај носителите на платниот промет во Република Македонија (банките и НБРМ) беа пријавени вкупно 370.143 нови сметки на физички и правни лица, а беа затворени 36.308 сметки, со што вкупниот број отворени сметки во Единствениот регистар на трансакциски сметки достигна 3.293.371 на крајот на годината. Сопственици на овие сметки се 1.403.370 различни субјекти (физички и правни лица), при што 45,38% имаат само една сметка, додека просечниот број отворени сметки е околу 2,35 сметки по субјект.

Вкупниот број блокирани сметки забележани на крајот на 2009 година изнесува 56.313. Во 2009 година се започнати 71.189 блокади, а во истиот период се деблокирани 29.262, што претставува 41,10% од вкупниот број започнати блокади.

Во 2009 година е остварен платен промет во вкупна вредност од 2.887,35 милијарди денари. Притоа, 44,2% од вкупниот износ е внатрешен платен промет на банките (помеѓу сметки во иста банка), 48,2% е меѓубанкарски платен промет остварен преку МИПС и 7,6% претставуваат меѓубанкарски платен промет остварен преку КИБС.

Графикон 131

Вкупен домашен платен промет во 2009 година по месеци

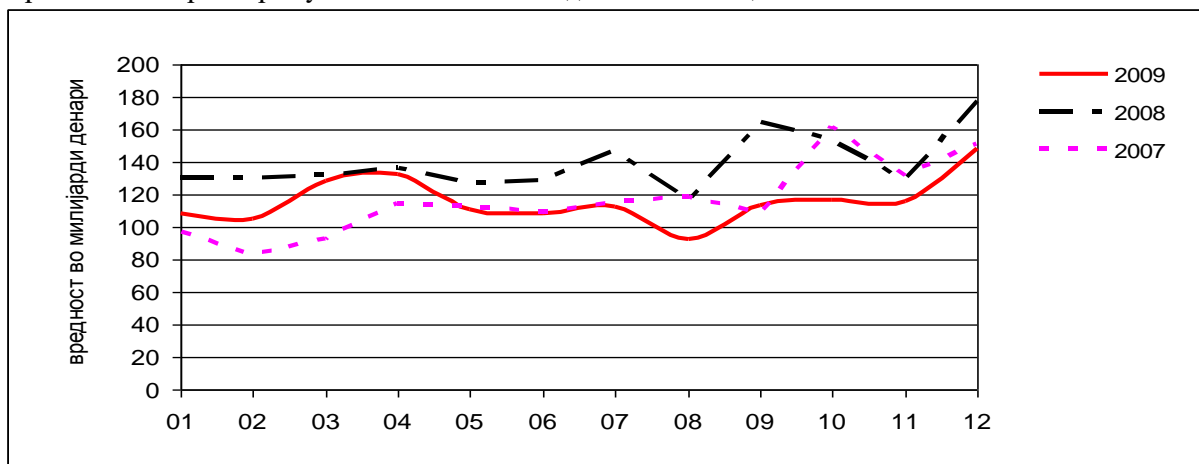


Извор: Народна банка на Република Македонија.

Прометот остварен преку МИПС е намален за 16,6% во однос на претходната година. Од вкупниот промет преку МИПС, 54,1% претставуваат меѓубанкарски промет остварен од носители на платниот промет - банки, додека 45,9% претставуваат промет остварен по налог на државните институции (НБРМ, Трезорскиот систем), клириншки и брокерски куќи.

Графикон 132

Промет остварен преку МИПС во 2009 година по месеци



Извор: Народна банка на Република Македонија.

Во 2009 година, вкупниот број остварени трансакции во домашниот платен промет изнесува 49.204.300, од кои 9,6% се извршени преку МИПС, 33,8% се извршени преку КИБС, а 56,6% се трансакции извршени преку внатрешниот клиринг во самите банки.

Во 2009 година, бројот на извршени трансакции во однос на претходната година се намали за 3,8% во однос на претходната година. Од вкупниот број трансакции преку МИПС, 34,0% претставуваат меѓубанкарски трансакции остварени од носители на платниот промет - банки, додека 66,0% претставуваат трансакции остварени по налог на државните институции (НБРМ, Трезорскиот систем), клириншки и брокерски куќи.

5.2. Трезорско работење

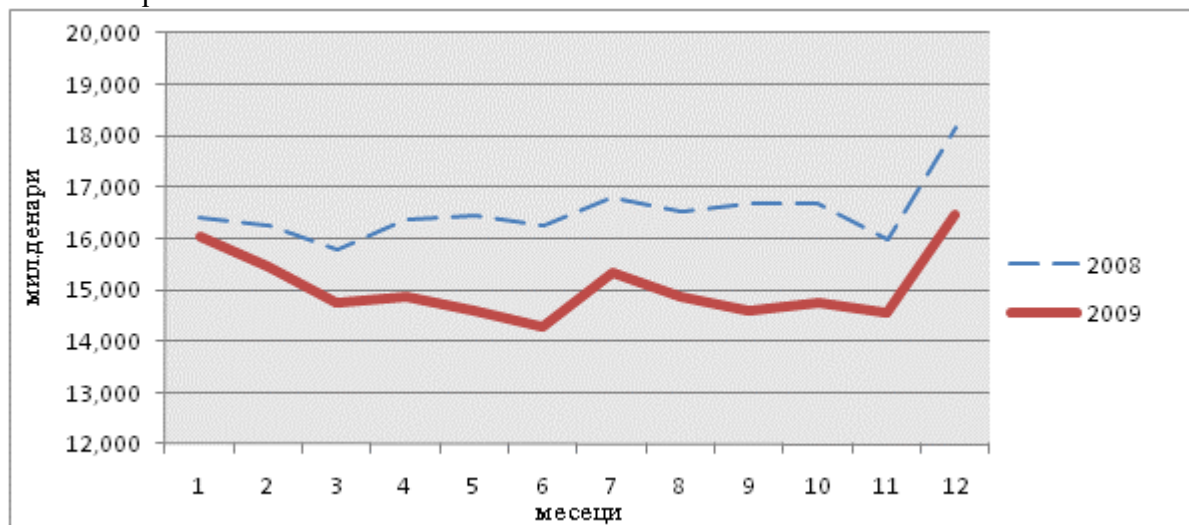
5.2.1. Готови пари во оптек

Готовите пари во оптек на 31.12.2009 година изнесуваат 16.471 милиони денари¹⁰¹ и во однос на крајот од 2008 година бележат намалување од 1.692 милиони денари или 9,3%.

Од аспект на структурата на готовите пари во оптек на 31.12.2009 година, банкнотите учествуваат со 97,7%, а кованиците пари со 2,3%. Во однос на претходната 2008 година, има незначително намалување на учеството на банкнотите во вредносната структура на готовите пари во оптек и зголемување на учеството на кованиците пари во оптек поради присуство на новите апоени на кованиците пари во апоен од 10 и 50 денари.

¹⁰¹ Од готовите пари во оптек се изземени парите коишто се наоѓаат во деловните банки во износ од 3.011 милиони денари.

Графикон 133
Готови пари во оптек



Извор: Народна банка на Република Македонија

Најголемо учество според вредноста имаат банкнотите во апоен од 1000 и 500 денари. Апоенот од 1000 денари учествува со 77,5%, а апоенот од 500 денари учествува со 14,2% во вредноста на банкнотите во оптек (17,0% на 31.12.2008 година). Останатите банкноти со пониска апоенска структура учествуваат со 8,3% во вкупната вредност на банкнотите во оптек.

Најголемо учество во вредноста на монетите имаат апоените од 5 денари (37%) и 2 денари (22%). Во текот на 2009 година, значително е зголемено учеството на новите апоени на монети од 50 денари (13,7% наспроти 1,0% во 2008 година) и монетите од 10 денари (7,8% наспроти 0,4% во 2008 година) во вредносната структура на монетите во оптек. Ова зголемување се должи на краткиот период на постоење на монетите од само два месеца во 2008 година.

Структурата, изразена преку бројот на парчиња, покажува учество на банкнотите од 26,3% и на кованите пари од 73,7% во готовите пари во оптек.

Најголемо учество според бројот на парчиња имаат банкнотите во апоен од 10, 100 и 1000 денари. Апоенот од 10 денари учествува со 45,7% (на 31.12. 2008 година со 44,1%), апоенот од 100 денари учествува со 16,2% (14,3% на 31.12.2008 година), а апоенот од 1000 денари учествува со 23,9% во вкупниот број на парчиња на банкнотите (24,4% на 31.12. 2008 година).

Најголемо учество во количините на монетите во оптек имаат апоените од 1 денар (46,3%).

5.2.2. Снабдување на банките со готови пари

Во текот на 2009 година, централниот трезор на Народната банка и рефератите за промет со готовина во Републиката, извршија исплати на готовина на банките во износ од 31,3 милијарди денари, со 2.866 остварени трансакции (издадени се 62,3 милиони банкноти и 13,8 милиони монети). Истовремено е примена готовина од банките во износ од 32,6 милијарди денари, преку извршени 4.850 трансакции. Анализата на апоенската структура на банкнотите и монетите, укажува на тоа дека при издавањето и при примањето, најголемо учество се забележува кај апоенот од 1000 денари (35,8%, односно 35,5%, соодветно).

5.2.3. Обработка и поништување банкноти и монети

Во текот на 2009 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 19,0 милиони (наспроти 25,5 милиони банкноти во 2008 година). Најголемо учество во поништените банкноти имаат апоените од 10, 50 и 100 денари (74,0%). Во 2009 година се обработени и сите примени монети во апоени од 1, 2, 5, 10 и 50 денари, од кои 96 илјади парчиња се издвоени како оштетени. Во 2009 година, заради излитеност и оштетеност се поништени 144 илјади парчиња на монети.

5.2.4. Експертиза на сомнителни / фалсификувани банкноти

Во рамки на своите надлежности на единствена овластена институција, Народната банка ја извршува функцијата на експертиза на фалсификувани банкноти во денари. Притоа во текот на 2009 година се утврдени вкупно 1460 фалсификати, откриени од деловните банки или конфискувани во Република Македонија од страна на Министерството за внатрешни работи (МВР). Од вкупниот број откриени фалсификувани банкноти, во 2009 година има промена во апоенската структура во однос на претходната година, односно во оваа година е најзастапен апоенот од 100 денари, или 74,2% (од вкупниот број фалсификати), за разлика од 2008 година кога беа најзастапени апоените од 1000 денари. Вкупната вредност на фалсификуваните денари во 2009 година изнесува 386.180 денари и има незначително учество во однос на вкупната вредност на готовите пари во оптек.

5.3. Внатрешна ревизија

Преку остварувањето на Програмата за работа во 2009 година, Дирекцијата за внатрешна ревизија ја остваруваше својата основна цел да го подобри извршувањето на активностите на НБРМ, преку систематска и постојана процена и подобрување на управувањето со ризиците, системот на внатрешни контроли и процесите на управување и раководење. Постигнувањето на оваа цел се остваруваше преку давање уверување на органите на управување на НБРМ дека управувањето со ризици, системите на интерни контроли и процесите на управување, осмислени и спроведени од страна на раководството на дирекциите, се соодветни и функционираат на начин со кој се обезбедува: веродостојност и интегритет на финансиските и други информации, усогласеност на работењето со законските и подзаконските акти, интерните политики и процедури за работа, безбедно чување и заштита на средствата, како и економична и ефикасна употреба на ресурсите.

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

Во текот на 2009 година, беа остварени петнаесет редовни и една вонредна ревизија, а на редовна квартална основа беше вршено следење на дадените препораки во ревизорските извештаи, чишто рокови за извршување беа во 2009 година. Сознанијата од извршените следења укажуваат на тоа дека препораките се почитуваат и се остваруваат во зададените рокови. Од ревизиите извршени на 31 работен процес во НБРМ, во 2009 година, произлегоа 57 препораки за подобрување на системот на внатрешни контроли.

Покрај редовните, внатрешната ревизија имаше и други активности во насока на унапредување на квалитетот и ефикасноста на сопственото работење преку понатамошно спроведување на меѓународните стандарди за професионално вршење на внатрешната ревизија. Од овој аспект, во текот на 2009 година се работеше на: донесување нов Правилник за работа на внатрешната ревизија, спроведување на Програмата за внатрешна и надворешна проценка на квалитетот на работењето на внатрешната ревизија, развивање на Методологија за севкупна процена на ризиците, како појдовна основа за годишното планирање на редовните ревизии, изработка на нова форма на ревизорски извештај и воведување постапка за рангирање на дадените препораки од аспект на нивната ризичност.

5.4. Подобрување на институционалниот капацитет на НБРМ

Активностите во правец на градење на институционалните капацитети преку развојот на човечките ресурси

Во текот на 2009 година, Народната банка продолжи со активностите за градење на институционалниот капацитет преку развојот на управувањето со човечките ресурси, при што постојано се одвиваа активностите за стручното усовршување на вработените и подобрување на квалификациската структура.

Стручното усовршување на вработените се одвиваше преку спроведување стручни оспособувања во земјава и во странство, како и преку кофинансирање на дооформувањето на стручното образование за стекнување со повисок степен на квалификација. Финансирани беа и дооформувања за стручно образование со стекнување со посебни сертификати.

Во текот на 2009 година продолжи соработката на Народната банка на Република Македонија со Централната банка на Холандија на полето на техничката помош.

Стручни оспособувања кај надворешни организатори

Табела 21

Број на посетени стручни оспособувања

	2009
Во земјата	11
Во странство	66
Вкупно	77

Табела 22

Број на вклучени вработени

	2009
Број на вработени вклучени	68
Вкупно остварени стручни оспособувања	77

Стручните оспособувања коишто ги посетија вработените во 2009 година беа остварени врз основа на годишни програми за обуки на европските централни банки и други значајни меѓународни институции. Со оглед на традицијата и високото ниво на организација на различни обуки од сите сегменти на централното банкарство, коешто го обезбедуваат споменатите организатори, Народната банка редовно испраќа свои претставници на настаните. Голема предност за нашата институција е и можноста за размена на искуства со другите централни банки, коишто се секогаш достапни во непосредните контакти на ваков вид настани.

Од аспект на организаторите, најголем дел од посетените семинари во 2009 година (20.5%) се во организација на Меѓународниот монетарен фонд, на Германската централна банка (13%), Централната банка на Холандија (7.7%), Банката на Англија (6.4%), Централната банка на Австрија (6.4%), потоа следуваат семинарите организирани од страна на Банката за меѓународни порамнувања - БИС - Институтот за финансиска стабилност - ФСИ (5.1%) и во помал, но не помалку значаен удел од целокупното стручно оспособување за вработените отпаѓа на семинарите во организација на други централни банки, пр.: Банката на Франција, Банката на Италија, Банката на Грција, Народната банка на Србија, Централната банка на Албанија, како и ЕЦБ - Европската централна банка и др.

Приоритетните области коишто беа вклучени во стручното оспособување на работниците во 2008 и 2009 година се:

- Монетарната економија (монетарна политика, макроекономско проектирање и централно банкарски операции) којашто во 2008 е застапена со учество од 35.5% и во 2009 година со 37.2% во целокупниот фонд остварени стручни оспособувања.

- Градењето на институционалниот капацитет во рамки на супервизијата (теренска и вонтеренска), којашто се движи со застапеност од 13.5% во 2008 и 15% во 2009 година, исто така бележи мал пораст во 2009 година.

- Финансиската стабилност, банкарска регулатива и методологии со 8.7% за 2008 и 10.2% во 2009, е со пораст од речиси 2%.

- Статистиката, исто така, бележи пораст од околу 2%, односно од 7.3% во 2008 на 9% во учеството во вкупниот фонд за 2009 година.

- Со помал удел во целокупниот фонд се вклучени следните области: управување со централна банка, евроинтеграциски процеси, внатрешна ревизија, право, управување со човечки ресурси, управување со готовина, финансиско-сметководство, платни системи, информациски технологии (иако бележи пораст во 2009, во однос на 2008 година) и останато.

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

Стручно оспособување во организација на Народната банка

Во текот на 2009 година се организираа настани за стручно оспособување внатре, во рамките на Народната банка или на друга локација во земјата, но во

организација на Народната банка. Овој начин станува сè поактуелен од аспект на намалување на трошоците за стручно оспособување на работниците, а притоа овозможување поголем број работници, како целна група, за стекнување со нови специфични знаења коишто им се потребни во извршувањето на работните задачи.

На семинарите и работилниците за стручно оспособување во организација на Народната банка, во 2009 година имало вкупно 196 учества на работници од Народната банка.

Во продолжение се настаните коишто беа организирани од Народната банка во 2009 година, а се во корист на стручното оспособување на работниците.

- **Регионален семинар за економетрија**
- **Меѓународен семинар на тема: Макро стрес-тестирање**
- **Обуки во рамки на холандската финансиска помош**
 - „Квалитет на управување, корпоративно управување, процес на управување со ризици, улогата на ревизијата и управување со стратегискиот ризик“
 - „Супервизија заснована на ризици и глобален финансиски пазар (Melt down)“
 - „Управување со ликвидносниот ризик и управување со пазарните ризици“
 - „Економетриски и статистички методи и техники за мерење на финансискиот ризик“
- **Работилници за обезбедување непрекинатост во работењето**
 - Работилница „Управување со ризици“
 - Работилница „Подготовка и реализација на процесот на тестирање на континуитетот во работењето“
 - Работилница „Тестирање на плановите за обезбедување непрекинатост во работењето“
- **Конференција за платните системи и системите за порамнување на хартиите од вредност**
- **Организација на внатрешни курсеви за компјутери**

Во текот на 2009 година, Дирекцијата за информациона технологија организира интерни обуки за компјутери:

 - Семинар за потребите на администраторите на систем со наслов: Поврзување на мрежните уреди „Циско“ - прв дел (Interconnecting Cisco Networking Devices (Part 1))
 - Симулација Аполо 13 управување со ИТ-услуги (IT Service Management)
 - Работилница - Услуги за планирање на воведувањето „SharePoint“ (SharePoint Deployment Planning Service).

Квалификациска сѝрукѝура на вработениѝе во Народнаѝа банка

Во табеларниот приказ подолу прикажани се податоци за квалификациската структура во последните две години. При тоа јасно е видлив трендот на постепено зголемување на процентот на повисоките образовни профили на сметка на пониските. Продолжување на позитивна промена во рамки на универзитетското образование воочлива е и во 2009 година, во однос на 2008 година, коешто е зголемено за 2.02%, бројот на магистри е зголемен за цели 16.66% во однос на 2008. Додека негативни вредности се забележуваат во намалувањето на бројот на вработени со основно, средно образование и вишо образование.

Табела 23

Квалификациска структура на вработените во Народната банка (2007, 2008 и 2009 г.)

Квалификациска структура	31.12.2008	31.12.2009	Промена во 2009 во однос на 2008
Вкупен број работници:	433	433	0%
1. Високо образование	198	202	2.02%
2. Магистри	30	35	16.66%
3. Доктори на науки	5	5	0%
4. Вишо образование	18	15	-16.66%
5. Средно образование	164	160	-2.43%
6. Средно образование со петти степен	4	4	0%
7. Основно образование	14	12	-14.28%

Од прикажана квалификациската структура во Народната банка со датум **31.12.2009 година** (табела 3) може да се заклучи дека во Народната банка во најголем дел работат работници со завршено високо образование. Вкупно високообразовани кадри во банката (вклучително магистри и доктори по науки, се со удел од 55.88% во вкупниот број вработени).

Застапеноста на средното образование со речиси 40%, се должи на големиот број вработени кои работат во Дирекцијата за административно-технички работи и во Дирекцијата за трезорско работење како технички дејности.

Осџанати активностии на НБРМ во 2009 година

Во текот на 2009 година продолжија активностите во функција на унапредување на работата на библиотеката на НБРМ. Во овој контекст, покрај подобрувањето на функционалноста на библиотеката и збогатувањето на библиотечниот фонд, во текот на годината беа преземени и други активности. Така, во 2009 година, НБРМ и Националната и универзитетска библиотека „Свети Климент Охридски“ потпишаа Договор за инсталација на програмска поддршка COBISS и Договор за полноправно членство на библиотеките во библиотечно-информацискиот систем COBISS.MK. Целта на овие активности е да се обезбеди интегрирање на библиотеката на НБРМ во единствениот библиотечно-информациски систем на Македонија, преку единствена организациска и информатичка платформа (COBISS). Во текот на 2009 година беа преземени бројни активности за соработка на библиотеката на НБРМ со Светската банка со цел да се формира заеднички Информативен центар за развој и во финална фаза е потпишувањето на Меморандумот за разбирање помеѓу двете институции. Кон крајот на 2009 година, Библиотеката на НБРМ доби околу 200 публикации од Светската банка.

Во текот на 2009 година се презедоа активности за унапредување на дизајнот и функционалноста на интернет-страницата на НБРМ, а од почетокот на 2010 година се премина кон новата интернет-страница: <http://www.nbrm.gov.mk/>.

Заради поттикнување на научно-истражувачката дејност и стимулирање на младите кадровски потенцијали во земјата кон продлабочени истражувања на макроекономските прашања од интерес за македонската економијата, НБРМ и во 2009 година, по третпат, додели Годишна награда за најдобар труд од областа на макроекономијата на млад истражувач.