

**Народна банка на Република Македонија**



**ГОДИШЕН ИЗВЕШТАЈ  
ЗА РАБОТЕЊЕТО НА НБРМ  
ВО 2008 ГОДИНА**

Скопје, март 2009 година

**СОДРЖИНА**

<b>Обраќање на Гувернерот .....</b>	<b>3</b>
<b>Селектирани економски показатели за Република Македонија.....</b>	<b>8</b>
<b>I. Економски движења во светот .....</b>	<b>9</b>
1.1. Развиените земји во 2008 година .....	13
1.2. Брзорастечките економии од Азија во 2008 година .....	16
1.3. Земјите во транзиција во 2008 година.....	17
<b>II. Економски движења во Република Македонија.....</b>	<b>22</b>
2.1. Економска активност .....	22
2.1.1. Домашна понуда.....	23
2.1.2. Домашна побарувачка .....	30
Прилог 1 .....	34
Економетриска анализа на инвестициите во Македонија.....	34
2.2. Инфлација.....	38
2.3. Пазар на работна сила и плати.....	44
2.4. Надворешен сектор.....	50
2.4.1. Биланс на плаќања .....	50
2.4.1.1. Надворешнотрговска размена на Република Македонија.....	51
2.4.1.2. Останати компоненти на тековната сметка.....	58
2.4.1.3. Капитална и финансиска сметка .....	62
2.4.2. Бруто надворешен долг .....	64
2.5. Јавни финансии .....	69
<b>III. Монетарни движења во Република Македонија .....</b>	<b>80</b>
3.1. Монетарни инструменти .....	85
Прилог 2 .....	87
Хронологија на промените во поставеноста на монетарните инструменти во 2008 година.....	87
Прилог 3 .....	88
3.2. Девизни резерви и девизен курс.....	89
3.3. Монетарни агрегати .....	96
3.3.1 Вкупни депозити .....	100
3.4. Пласмани на банките .....	104
3.5. Каматни стапки.....	111
<b>IV. Пазар на капитал .....</b>	<b>120</b>
<b>V. Други активности на НБРМ .....</b>	<b>125</b>
5.1. Платниот систем во Република Македонија .....	125
5.1.1. Улогата на НБРМ во платниот промет .....	125
5.1.2. Показатели за работењето на платниот систем во Република Македонија.....	127
5.2. Трезорско работење .....	129
5.2.1. Готови пари во оптек .....	129
5.2.2. Снабдување на банките со готови пари .....	130
5.2.3. Обработка и поништување на банкноти .....	131
5.2.4. Експертиза на сомнителни / фалсификувани банкноти.....	132
5.2.5. Печатење на банкноти и други вредносници .....	132
5.2.6. Останати активности во трезорот .....	133
5.3. Внатрешна ревизија.....	133
5.4. Подобрување на институционалниот капацитет на НБРМ .....	134

Почитувани,

**На глобален економски план, 2008 година беше година со димензии на досега невидена неизвесност, година на битни пресвртни точки на макроекономската сцена и година во која речиси сите централни банки во светот се соочија со огромни предизвици во испорачувањето на ценовната и финансиската стабилност во домашните економии.** Кризата на хипотекарниот пазар во САД од август 2007 година прерасна во глобална финансиска и економска криза. Колабираа големи банкарски и небанкарски финансиски институции. Главни карактеристики на пазарите на пари беа неликвидноста, воздржаноста од меѓусебно тргување на банките и растечките премии за ризик. Носителите на политиките интервенираа преку координирани активности на снабдување со ликвидност од страна на централните банки и државни интервенции во форма на гаранции, докапитализации и национализации на дел од финансиските институции. Сите овие случувања се показатели за „тектонските поместувања“ во глобалниот финансиски систем во многу кус временски период. Макроекономските последици од кризата се веќе видливи и повеќе од јасни. Ова главно се однесува на нарушената доверба во финансискиот систем, секнувањето на финансиските текови, воздржаноста од потрошувачка и инвестиции, високата аверзија кон ризик, што доведе до големо забавување на глобалниот раст и појава на рецесија во високо развиените економии. Со тоа, глобалната економија од амбиент на солиден раст, галопирачки цени на храната, енергијата, основните метали и растечка инфлација, многу брзо влезе во циклус на забавена економска активност, пад на цените на берзанските производи и намалување на инфлацијата.

**Македонската економија не остана изолирана од ваквите глобални движења.** Иако, релативно слабата финансиска интеграција и едноставната структура на финансиски инструменти овозможува одржување на стабилноста и сигурноста на домашниот банкарски систем, сепак последиците врз финансиската активност и директните ефекти врз реалниот сектор засилено почнаа да се чувствуваат во последниот квартал на годината, сигнализирајќи јасен пресврт во домашната економија. Стеснувањето на изворите на финансирање и промената во согледувањата на ризиците кај банките покажаа промена во кредитниот циклус и забавен раст на финансиската поддршка на домашната економија. Во констелација на отежнат пристап до финансирање и општа воздржаност и неизвесност, е очекувано забавувањето на домашната побарувачка, чиишто преносни ефекти врз увозот останува да се видат. Во извозниот сектор глобалната рецесија се одрази директно, преку пад на цените на главните извозни производи и намалена побарувачка за домашните производи. Истовремено, аверзијата кон ризик и воздржаноста од инвестирање ги забави капиталните приливи во земјата. Од друга страна, во услови на значително намалена увозна инфлација, притисоците врз домашната инфлација се намалија. Ваквите промени, коишто поизразено се присутни од последниот квартал на 2008 година, навестуваат нова макроекономска конфигурација во наредниот период, којашто значи забавено темпо на раст, посилни притисоци во надворешниот сектор и исцрпување на ценовниот шок.

**Во 2008 година, како и голем дел од останатите централни банки во светот, и НБРМ во спроведувањето на монетарната политика се соочи со шокови од различна природа. Во текот на првата половина на 2008 година, при силни притисоци од увозните цени, зајакната домашна побарувачка и високи инфлациски очекувања, инфлацијата се одржуваше на повисоко ниво од вообичаеното. Ова е период во кој цените на храната и енергентите на светските пазари сè уште се карактеризираа со растечки трендови, а неизвесноста околу нивната идна траекторија, ризиците од секундарните ефекти врз платите и останатите цени во економијата и можноста за отворање инфлациска спирала беа исклучително големи. Просечната инфлација во првата половина на годината**

изнесуваше 9,7%, а базичната инфлација достигна 2,8%, и иако релативно ниска и со изразена стабилност во овој период, сепак значително ја надмина онаа што беше остварена во 2007 година. Девизниот пазар, којшто при стратегија на „де факто“ фиксен девизен курс на денарот е во фокусот на монетарната политика, во првата половина од годината беше релативно стабилен, при што нето-продажба на девизи од официјалните резерви беше реализирана само во текот на јануари и април. Во овој период, притисоците на страната на побарувачката на девизи во услови на натамошното влошување на трговскиот дефицит и растот на продажбата на девизи на менувачкиот пазар, во голема мера беа неутрализирани преку намалување на девизниот потенцијал на банките и релативно високите капитални приливи преку директни инвестиции. Сепак, дури и тогаш можеа да се согледаат ризиците за надворешниот сектор до крајот на годината, главно преку надолното ревидирање на проекциите за светскиот економски раст, прогнозите за намалување на цените на металите и глобалните дискусии за ефектите на кризата врз обемот на капиталните приливи од развиените во помалку развиените економии. Ваквиот сплет на растечка инфлација и очекувања за влошување на надворешната позиција на економијата наметнаа потреба од монетарна реакција со пораст на референтната каматна стапка. Во првата половина на годината, каматната стапка на благајничките записи беше зголемена во три наврати, а последното зголемување беше направено во мај, кога таа беше поставена на 7%. **Воедно**, наглиот раст на кредитите на населението беше оценет како фактор што создава притисоци врз инфлацијата и растечкиот увоз, поради што во јуни беше донесена и одлука за задолжителен депозит на банките кај НБРМ, чијашто цел беше дестимулирање на прекумерниот раст на кредитите на населението.

**Втората половина на годината, во глобални рамки, ја одбележа наглиот пресврт во движењето на светските цени на храната и енергијата, чиешто намалување, заедно со исцрпувањето на ниската споредбена основа од претходната година доведе до значително забавување на домашната инфлација.** Годишната инфлација постојано забавуваше, сведувајќи се на 4,1% во декември. Сепак, имајќи ги предвид движењата во првата половина од годината, просечната стапка на инфлација во 2008 година изнесува 8,3%. Во третиот квартал, процесот на забавување на инфлацијата одеше паралелно со остварувањето високи капитални приливи и постепено стабилизирање на приватните трансфери, што предизвика висок откуп на девизи на девизниот пазар од страна на НБРМ. Сепак, новиот бран потреси во глобалните финансии во септември значеше и продлабочување на економската криза во развиените економии и значително намалување на надворешната побарувачка за македонскиот извоз, со изразени ефекти во последните месеци од годината. Светската криза предизвика и психолошки притисоци врз домашните субјекти, кои станаа видливи преку растот на побарувачката за девизи и промената во валутната структура на заштедите од домашна во странска валута. Ваквата состојба на пазарите, надополнета со одливите на девизи за исплата на дивиденда кон странски акционери и намалениот интензитет на странски инвестиции, доведе до обемна нето-продажба на девизи од официјалните резерви во последниот квартал на годината. Дополнителен притисок создаде и фискалната политика, којашто од зоната на буџетски суфицит во првите три квартали, во последниот квартал на годината за кратко време оствари буџетски дефицит, при што буџетскиот дефицит за целата 2008 година изнесува 0,9% од БДП.

**НБРМ ја задржува постојната стратегија на „де факто“ таргетирање на девизниот курс, оценувајќи дека стабилниот девизен курс, особено во периоди на шокови, претставува клучно сидро што ги стабилизира очекувањата во македонската економија и придонесува за остварување на ценовната стабилност, како основна монетарна цел.** Поместувањата во економијата во последниот квартал на 2008 година, покажаа дека во наредниот период, главните ризици при спроведувањето на монетарната политика се префрлаат од инфлацијата кон надворешниот сектор. Во услови на фиксен

девизен курс, негативните нерамнотежи во надворешниот сектор без сомнение значат потреба од постојана подготвеност на централната банка преку инструментите на монетарната политика да ги неутрализира потенцијалните притисоци на девизниот пазар, за да обезбеди одржување стабилен девизен курс и ценовна стабилност.

**Иако последиците од глобалната криза врз растот на македонската економија почнаа засилено да се чувствуваат кон крајот на годината, сепак во целина во 2008 година беше задржано темпото на солиден раст.** Остварувањето стапка на реален раст од 5% во 2008 година, по растот од 5,9% во претходната година, покажа дека македонската економија е на добар пат постепено да го зголемува степенот на реална конвергенција кон ЕУ. Иако овој процент и натаму е низок и изнесува околу 30% во 2008 година<sup>1</sup>, сепак тој укажува на постојан напредок во временска рамка од четири години, наспроти релативната стагнација во претходниот период. Оценетата декомпозиција на носителите на растот во 2008 година покажува дека и натаму растот е далеку од рамнотежен, со доминантен придонес на домашната побарувачка и негативен придонес на нето извозната побарувачка. Меѓутоа, растечката улога на инвестициите и фактот што во 2007 и 2008 година тие бележат силен пораст, претставува показател за можното зголемување на среднорочната продуктивност на економијата. Оваа година е карактеристична и по високиот обем на странски инвестиции, коишто имаат третман на фактор што го зголемува потенцијалот за раст на економијата преку трансферот на знаење и модерни технологии. Во оваа насока може да се каже дека делуваше и финансирањето на економијата преку банкарските кредити. Но, ефектот на овој фактор е делумен, имајќи предвид дека степенот на финансиски развој влијае врз остварениот и потенцијалниот раст, во зависност од насоченоста на кредитите кон финансирање иновации, наспроти финансирање на потрошувачката на населението. Генерално, може да се каже дека во 2008 година, и од аспект на интензитетот и од аспект на структурата, во доменот на економскиот раст поместувањата беа позитивни. Но, повеќе од јасно е дека последиците од глобалната криза значително ќе се почувствуваат наредната година. Падот на надворешната побарувачка секако ќе значи забавување или намалување на извозот, а отежнатиот пристап до финансирање и општата воздржаност од поголеми инвестициски зафати и потрошувачка, ќе значи забавување на растот на домашната побарувачка.

**Чувствителноста на надворешниот сектор на македонската економија, пред сè заради високата концентрираност на извозот и неговата чувствителност на флукуациите во светските цени, дојде до израз во 2008 година.** Во 2008 година, дефицитот во тековната сметка достигна 13,1% од БДП, што претставува значително зголемување во однос на претходната година (7,2% од БДП). Притоа зголемувањето на дефицитот е комбинација од неколку фактори. Еден од нив е растот на домашната побарувачка, од која значителен дел се насочува кон увоз. Сепак, гледано од страната на јазот помеѓу штедењето и инвестициите, и покрај растот на инвестициите, проширувањето на тековниот дефицит, во најголема мера, претставува одраз на намалувањето на штедењето. Ова укажува на два негативни тренда. **Прво**, засега главниот пренос на импулсите од домашната побарувачка кон увозот се врши преку личната потрошувачка, а помалку преку инвестициите и **второ**, нето тековните трансфери (странското штедење), коишто беа главен извор на финансирање на трговскиот дефицит, бележат намалување. Дополнителен фактор се цените на енергентите на светските пазари, чијшто раст во првата половина од 2008 година создаде големи притисоци врз увозот. Сепак, големо значење за негативните движења во тековната сметка има главниот извозен сектор, металопреработувачкиот, којшто брзо и директно беше погоден од глобалната криза преку падот на цените на металите и намалената извозна побарувачка. Со тоа, чувствителноста на извозот на надворешни шокови и големата зависност од тековните трансфери, многупати досега истакнати како

<sup>1</sup> БДП по глава на жител, според паритетот на куповната моќ, како % од просекот на ЕУ 27.

клучни ризици во надворешниот сектор, се одразија во 2008 година, а дополнително се очекува да се засилат следната година.

Високиот дефицит во тековната сметка, во првите три квартали, во голема мера беше финансиран преку приливите врз основа на странски инвестиции. **Во овој домен**, делумни ефекти од кризата се почувствуваа во последните месеци на годината, кога обемот на дополнителни приливи во економијата се намали. Натамошните ефекти од тековната криза врз капиталните приливи во македонската економија е тешко прецизно да се оценат. Брзорастечките и помалку развиените економии, коишто имаа низа придобивки од влезот на големи капитални приливи, сега во услови на голема аверзија кон ризик, глобални ликвидносни проблеми, воздржаност на инвеститорите и процес на т.н. „делеверизирање“, се соочуваат со одлив на капитал и со потенцијален проблем на нагло прекинување („sudden stop“) на дополнителни приливи на капитал. Сепак, тоа не значи дека истото сценарио ќе се случи и во македонската економија, но треба да се биде претпазлив и подготвен на соодветни прилагодувања.

**Во поголемиот дел од 2008 година, процесот на финансиска конвергенција продолжи со засилено темпо, претставувајќи еден од битните фактори на поддршка на домашната побарувачка. Нискиот степен на меѓународна финансиска интегрираност, едноставната структура на портфолиото на финансиски инструменти и доминантната улога на домашниот депозитен потенцијал во изворите на финансирање, придонесоа домашниот банкарски систем да биде имун на брзите и директните ефекти од глобалната финансиска криза.** Така, од почетокот на годината кредитите растеа засилено, при што во април достигнаа годишна стапка на раст од 44%, со што финансиското посредување нагло се продлабочуваше. Имајќи предвид дека голем дел од кредитите беа насочени кон секторот „население“, во услови на растечка надворешна нерамнотежа и неизвесна динамика на инфлацијата, НБРМ во јуни донесе одлука чијашто цел беше обесхрабрување на прекумерниот раст на кредитите на населението. Потребата од побавно темпо на раст на кредитите на населението има две димензии. **Првата**, макроекономска, односно спречување на „прегревањето на економијата“ и втората, создавање простор за посоодветно управување со ризиците од страна на банките. **Во секој случај, поголем пресврт во кредитната политика на банките може да се увиди кон крајот на годината, кога стана јасно дека глобалната криза со растечки димензии, на некаков начин, ќе се одрази врз темпото на активност на банкарскиот систем.** Каналите на пренос на ефектите се повеќе. Прво, ефектите од кризата врз реалниот сектор многу брзо ги променија очекувањата на банките и создадоа согледувања за растечки ризик, што делуваше во насока на затегнување на условите на кредитирање, намалена понуда на кредити и зголемување на веројатноста за поизразено кредитно рационарање во наредниот период. Второ, колапсот на големи финансиски институции во светот наметна психолошки притисоци врз штедачите, кои во кус временски период, иако во мали износи, повлекоа дел од депонираните заштеди. Ова, заедно со забавувањето на економската активност и одливите на капитал од економијата (врз основа на портфолио-инвестиции и висока исплата на дивиденди), значително го забави годишниот раст на депозитите од над 20%, во поголемиот дел од годината, на околу 10% во декември 2008 година. Притоа, динамиката на депозитите во 2008 година беше одбележана со јасна промена на валутните склоности во прилог на заштеди во странска валута, како одраз најнапред на инфлациските притисоци, а потоа и на зголемената неизвесност и шпекулациите во јавноста во врска со девизниот курс. Трето, иако банките во многу мала мера се потпираа на надворешното задолжување, сепак тешкотиите околу пристапот и влошувањето на условите на овој вид финансирање подразбираат стеснување на можните идни извори. Иако овие фактори почнаа позасилено да делуваат кон крајот на годината, сепак тие беа доволно силни да ја намалат стапката на раст на вкупните кредити на околу 34% во декември. Поместувањата во финансиското посредување кон крајот на годината покажаа дека промените во економскиот амбиент

релативно брзо делуваат и врз депозитната база и врз согледувањата на банките, коишто соодветно го менуваат и темпото на својата кредитна активност. Во наредниот период, вниманието на банките несомнено ќе биде насочено кон активно управување со ризиците, коишто во услови на забавен раст, можат во голема мера да се остварат и да го „нагризат“ квалитетот на кредитното портфолио. Во наредниот период, очекувањата се во правец на значително забавување на брзината на растот на кредитите, коешто не само што оди во прилог на несоодветно управување со ризиците, туку претставува значајна поддршка на макроекономското раководство во справувањето со очекуваните надворешни нерамнотежи.

Почитувани,

**Оваа година сме сведоци на финансиска и економска криза, којашто влезе длабоко во порите на светската економија.** Рецесијата во развиените економии и постојаните надолни корекции на проектираниот раст за брзорастечките економии, покажа дека во една трговски и финансиски интегрирана глобална економија нема простор за економско раздвојување помеѓу одделни региони, односно дека т.н. „процес на раздвојување“ е невозможен. Во светот тековно се преземаат глобални координирани мерки, чијашто цел не е само да го реструктурираат финансискиот систем, туку и да ја вратат довербата на економските субјекти. Тоа значи враќање на довербата на инвеститорите во солвентноста на финансиските институции, односно преземање нови инвестиции и враќање на довербата на потрошувачите, односно намалување на воздржаноста од потрошувачка. Сето ова би значело и подобри перспективи на пазарот на работна сила, а со тоа нов позитивен поттик врз инвестициите и потрошувачката. Сепак, придвижувањето на овој механизам ни оддалеку не е лесно.

**Колку долго ќе трае и колку ќе бидат длабоки последиците од овој глобален потрес, е тешко да се каже. Но, токму од ова, значително зависи и колку долго и колку силно македонската економија ќе ги чувствува последиците од глобалната криза.** Во секој случај, оваа економска епизода повторно ја потенцира потребата од постоење здрава основа и диверзифицирана економија, што би овозможило полесно апсорбирање на надворешните шокови. Воедно, во вакви услови, зачувувањето на стабилноста на домашната економија е клучно и во голема мера ќе зависи од капацитетот за водење координирани и одржливи политики. Концептот на одржливост треба да е во заднината на секоја донесена мерка. Во амбиент на зголемен глобален ризик, одржувањето на макроекономската стабилност и водењето политики коишто обезбедуваат среднорочна одржливост, можат да значат создавање позитивни согледувања за мала економија како што е нашата. Тоа значи превенција од излез на капитал од земјата, но и зголемување на веројатноста за дополнителни капитални приливи, што е особено важно во овие услови. Како носители на монетарната политика, ние и натаму продолжуваме со водење на политиката на стабилен девизен курс и ценовната стабилност. На ваков начин сметаме дека даваме најдобар придонес за благосостојбата на економијата. Како супервизор и регулатор на банкарскиот систем, продолжуваме постојано да се грижиме за неговата здравост, стабилност и сигурност, што е основа на развојот на секоја економија. Во секој случај, одржувањето на ценовната и финансиската стабилност значат и побрзо исполнување на европската агенда, којашто во ниту еден случај не смееме да ја забораваме.

Скопје, април 2009 година

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

## Селектирани економски показатели за Република Македонија

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>I. Реален сектор</b>						
БДП (милиони денари) <sup>1/</sup>	251.486	265.257	286.619	310.915	354.322	398.640
БДП (реална стапка, %) <sup>1/</sup>	2,8	4,1	4,1	4,0	5,9	5,0
Индустриско производство (просечна годишна стапка, %)	5,0	-2,3	7,2	2,5	4,1	5,9
Инфлација (просечна годишна стапка, %)	1,2	-0,4	0,5	3,2	2,3	8,3
Инфлација (декември/декември, %)	2,6	-1,9	1,2	2,9	6,1	4,1
Просечна номинална нето-плата (денари)	11.828,2	12.297,7	12.599,8	13.517,9	14.585,8	16.094,8
Стапка на невработеност (%)	36,7	37,2	37,3	36,0	34,9	33,8
Стапка на вработеност (%)	34,5	32,8	33,9	35,2	36,2	37,3
Стапка на раст на продуктивноста (%)	н.п.	н.п.	-0,2	-0,7	2,3	1,8
Стапка на раст кај трошоците по единица работна сила (%)	н.п.	н.п.	2,8	8,7	2,5	6,8
<b>II. Фискален сектор</b>						
Буџетско салдо (Централен буџет и буџет на фондови, милиони денари)	м.п.	м.п.	657,5	-1.700,0	2.152,7	-3.852,7
Буџетско салдо (% од БДП)	м.п.	м.п.	0,2	-0,5	0,6	-1,0
Состојба на јавен долг (милиони ЕУР) <sup>2/</sup>	1.843,9	1.842,5	2.191,6	2.029,5	1.927,8	1.868,0
<b>III. Финансиски сектор</b>						
Примарни пари (стапка на промена, %) <sup>3/</sup>	м.п.	-2,8	17,2	20,8	21,7	1,6
Парична маса М1 (стапка на промена, %)	м.п.	2,0	6,4	17,9	30,7	14,5
Парична маса М2-денарски дел (стапка на промена, %)	м.п.	12,6	11,7	31,7	41,1	0,8
Парична маса М4 (стапка на промена, %)	м.п.	16,5	15,0	25,0	29,3	-11,2
Готови пари во оптек/М1 (%) <sup>4/</sup>	51,0	49,1	47,2	45,5	41,0	34,0
Вкупни кредити на банки кај приватниот сектор (стапка на промена, %)	м.п.	25,0	21,0	30,5	39,2	34,4
денарски	м.п.	19,1	13,6	28,4	42,2	37,3
девизни	м.п.	56,6	51,2	36,8	30,3	25,3
Вкупни депозити со депозитни пари на приватниот сектор (стапка на промена, %)	м.п.	20,0	17,6	27,1	32,3	12,4
Вкупни депозити на приватниот сектор (стапка на промена, %)	м.п.	24,2	18,8	27,8	28,8	10,0
денарски <sup>5/</sup>	м.п.	25,9	16,4	45,9	53,4	-4,5
девизни	м.п.	23,3	20,1	18,3	12,9	22,8
Благајнички записи на НБРМ (состојба на крајот на периодот, милиони денари)	-4.379,0	-4.552,0	-8.921,0	-9.456,0	-20.995,0	-17.418,0
Каматна стапка на благајничките записи на НБРМ (просечна, %)	8,2	8,3	9,8	6,0	5,1	6,5
Активни каматни стапки (на годишно ниво, просечна, %)	16,0	12,4	12,1	11,3	10,2	9,7
Пасивни каматни стапки (на годишно ниво, просечна, %)	8,0	6,5	5,2	4,7	4,9	5,9
Вкупен промет на Македонска берза (милиони денари)	н.п.	2.752,0	6.701,7	10.794,8	30.404,5	8.129,6
МБИ-10	н.п.	1.351,6	2.292,0	3.702,5	7.740,8	2.096,2
МБИД	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	8.413,6	2.213,9
ОМБ	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	105,6	107,6
<b>IV. Надворешен сектор</b>						
Тековна сметка (милиони евра)	-168,2	-362,7	-121,3	-44,9	-414,8	-851,2
Тековна сметка (% од БДП)	-4,1	-8,3	-2,6	-0,9	-7,2	-13,1
Трговско салдо (милиони евра)	-753,0	-914,3	-858,5	-1.020,4	-1.174,8	-1.736,7
Трговско салдо (% од БДП)	-18,3	-21,1	-18,4	-20,1	-20,3	-26,7
Извоз на стоки (стапка на промена, %) <sup>7/</sup>	/	11,8	22,2	15,8	28,3	9,9
Увоз на стоки, ф.о.б. (стапка на промена, %) <sup>7/</sup>	/	15,5	10,7	16,9	23,7	22,2
Приватни трансфери (милиони евра)	556,7	572,7	799,9	923,1	988,2	931,0
Приватни трансфери (% од БДП)	13,6	13,2	17,1	18,2	17,1	14,3
Странски директни инвестиции (милиони евра)	100,1	259,7	74,9	344,6	506,9	422,0
Странски директни инвестиции (% од БДП)	2,4	6,0	1,6	6,8	8,8	6,5
Девизни резерви (милиони евра)	723,0	716,9	1.122,9	1.416,7	1.524,4	1.494,9
Просечен девизен курс, денари/евро	61,3	61,3	61,3	61,2	61,2	61,3
Просечен девизен курс, денари/американски долар	54,3	49,4	49,3	48,8	44,7	41,9
РЕДК, дефлатор трошоци на живот (стапка на промена, %) <sup>6/</sup>	-0,7	-3,2	-4,5	-2,1	-2,3	0,6
РЕДК, дефлатор цени на производители на инд. производи (стапка на промена, %) <sup>6/</sup>	-1,4	-3,6	-2,2	-0,4	-3,4	0,8
РЕДК, дефлатор трошоци на работна сила по единица п-вод (стапка на промена, %) <sup>6/</sup>	н.п.	-7,2	-9,5	-2,0	-13,8	-10,6
Бруто надворешен долг (состојба на крајот на периодот, милиони евра)	н.п.	2.070,6	2.518,1	2.495,2	2.840,2	3.350,6
јавен долг	н.п.	1.201,9	1.477,8	1.262,1	1.056,5	1.129,5
приватен долг	н.п.	868,7	1.040,3	1.233,1	1.783,7	2.221,1
Бруто надворешен долг (% од БДП)	н.п.	47,9	53,9	49,1	49,0	51,5

1/ Податоците за 2007 година се претходни податоци, а за 2008 година се проценети податоци од ДЗС.

2/ Во согласност со методологијата ГФС (до јули 2008 година состојбата на јавниот долг се пресметуваше посебно според методологијата ГФС, а посебно според Законот за јавен долг, при што со измените на Законот за јавен долг (од јули 2008 година) дојде до издначување на пресметките за состојбата на јавниот долг според методологијата ГФС и Законот за јавен долг.

3/ Примарните пари не ја вклучуваат задолжителната резерва на девизни депозити.

4/ Се однесува на годишен просек.

5/ Денарските депозити не ги вклучуваат депозитните пари.

6/ Индекс на РЕДК на денарот (база 2003=100, НТР пондери 2006=100); „-“ означува депресијација.

7/ Серијата податоци за извоз и увоз на стоки изразени во евра започнува во 2003 година.

н.п. - Нема податок.

м.п. - Методолошка промена.

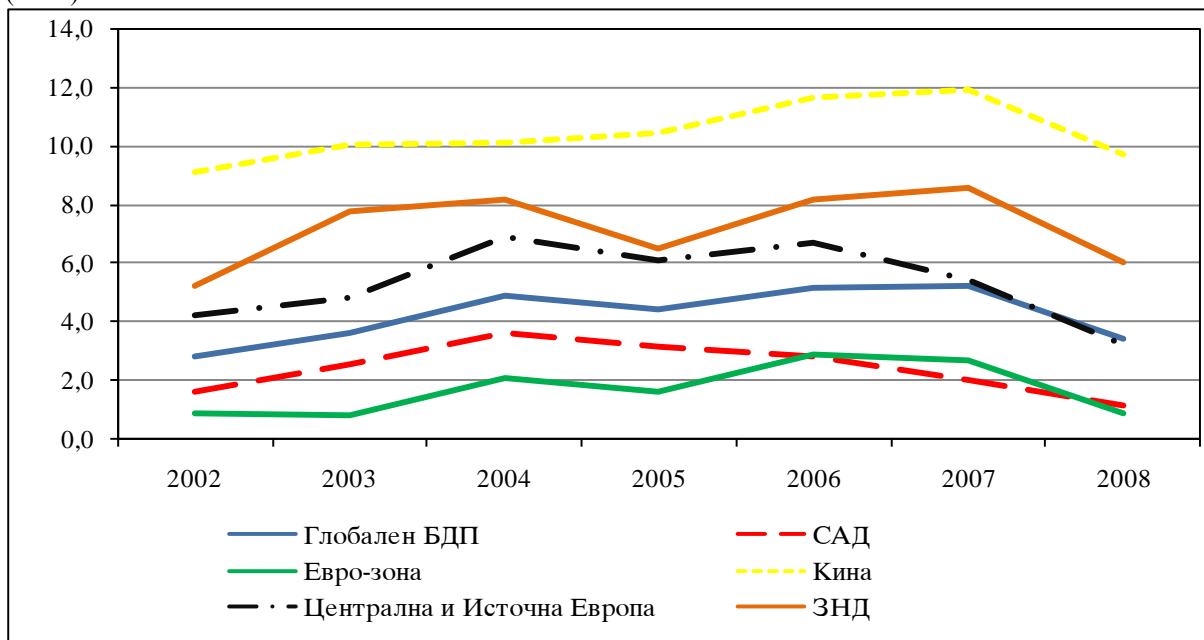


## I. Економски движења во светот

Глобалната економија<sup>2</sup> во 2008 година се соочи со нагли промени во трендовите. Во првата половина на годината, растечките цени на храната и енергијата ги „подгреваа“ инфлациските притисоци, а кризата на хипотекарниот пазар, којашто се појави во САД во август 2007 година предизвика неизвесност, создавајќи потенцијална опасност од забавување на растот. Претворањето на оваа криза во глобална финансиска криза, особено по нејзината ескалација во септември 2008 година значеше остварување на ризиците од драстичното забавување на глобалната економска активност, при што дел од развиените земји влегоа во рецесија, а согласно со ваквите поместувања порастот на стапките на инфлација почна значително да забавува. Кризата од 2008 година се одликува со висок степен на синхронизираност на падот на побарувачката и понудата во поголем број земји, поради што и очекуваната стапка на раст на глобалниот БДП за годината беше ревидирана надолу во повеќе наврати. Последните процени покажуваат раст на светскиот БДП во 2008 година од 3,4%, што во споредба со претходната година претставува значително забавување на динамиката на раст за 1,8 процентни поени.

### Графикон 1

Реален пораст на БДП по групации на земји и одделни држави  
(во %)



Извор: ММФ (IMF, World Economic Outlook, January 2009) и Европска комисија за економски и финансиски работи (European Commission D-G for Economic and Financial Affairs, Interim Forecast, January 2009).

Анализирано хронолошки, причините за забавувањето на светската економија главно се должат на преносните ефекти од кризата во САД во 2007 година, којашто произлезе од пазарот на ризични хипотекарни кредити („sub-prime mortgage market“) и поврзаните структурирани производи. Кризата во САД ескалира во септември 2008 година со појавата на првите ликвидносни проблеми во две финансиски организации на пазарот на кредити за недвижности (Fannie Mae и Freddie Mac), по што следеше и државна интервенција. Дополнително, засилувањето на кризата значеше и банкротот на Лиман

<sup>2</sup>Анализата главно се заснова врз податоци преземени од: ММФ (IMF, World Economic Outlook, November 2008; IMF, World Economic Outlook, January 2009; IMF, Regional Economic Outlook Asia and Pacific, November 2008); ЕЦБ (ECB Monthly Report, December 2008; January 2009); Европска комисија за економски и финансиски работи (European Commission D-G for Economic and Financial Affairs, Interim Forecast, January 2009); ЕБОР (EBRD, Transition Report 2008).

Брадерс (Lehman Brothers), преземањето на Мерил Линч (Merrill Lynch) од Банката на Америка (Bank of America), како и преземањето на најголемата осигурителна компанија во светот (American International Group, A.I.G.) од страна на државата, со цел да се избегне нејзин банкрот заради преносниот ефект врз останатите финансиски институции. Последиците од ваквите променети состојби во финансискиот систем на САД врз глобалниот финансиски систем се повеќедимензионални. Прво, тие значат создавање голем отпор кон преземање ризици помеѓу финансиските институции, потенцијално преценување на ризиците, по што следеше и недоволна ликвидност во системот воопшто, а беше доведена во прашање и солвентноста. Како резултат на ваквата состојба, дојде и до значително затегнување на кредитните услови и намалување на понудата на кредити од страна на кредитните институции. Воедно, се појави и висок степен на несигурност кај деловниот сектор и потрошувачите, којашто брзо се прелеа во значително забавување на инвестициската и личната побарувачка. Во вакви услови, брза реакција имаше и кај цените на финансиската и реалната актива. Така, беше забележано нагло намалување на цените на акциите на берзите во светот што доведе до пад на вредноста на компаниите и банките, а до дополнително намалување на цените дојде и на пазарот на недвижности, особено во САД и Обединетото Кралство.

Табела 1  
Показатели за светската економија

	2003	2004	2005	2006	2007	2008**
<i>Реален пораст на бруто домашниот производ</i>	3,6	4,9	4,4	5,1	5,2	3,4
Развиени земји	1,9	3,2	2,6	3,0	2,7	1,0
САД	2,5	3,6	3,1	2,8	2,0	1,1
Евро-зона	0,8	2,1	1,6	2,9	2,7	0,9
Кина	10,0	10,1	10,4	11,6	11,9	9,7
Индија	6,9	7,9	9,1	9,8	9,3	7,9
Централна и Источна Европа	4,8	6,9	6,1	6,7	5,4	3,2
ЗНД*	7,8	8,2	6,5	8,2	8,6	6,0
Русија	7,3	7,2	6,4	7,4	8,1	6,2
<i>Пораст на свешката трговија</i>	5,4	10,7	7,6	9,3	7,2	4,1
<i>Спайка на инфлација</i>						
Развиени земји	1,8	2,0	2,3	2,4	2,1	3,5
САД	2,3	2,7	3,4	3,2	2,9	4,2
Евро-зона	2,1	2,1	2,2	2,2	2,1	3,3
Кина	1,2	3,9	1,8	1,5	4,8	6,4
Индија	3,8	3,8	4,2	6,2	6,4	7,9
Централна и Источна Европа	10,1	6,3	5,1	5,4	5,6	7,8
ЗНД*	12,3	10,4	12,1	9,4	9,7	15,6
Русија	13,7	10,9	12,7	9,7	9,0	14,0
<i>Годишна промена на цените</i>						
Нафта	15,8	30,7	41,3	20,5	10,7	36,4
Примарни производи	5,9	15,2	6,1	23,2	14,1	7,4
<i>Спайка на штедење</i>	20,8	21,9	22,9	23,9	24,1	24,0
<i>Инвестиции</i>	21,1	22,0	22,5	23,2	23,5	23,5
<i>Номинален девизен курс (САД-долар/ЕУР)</i>	1,131	1,244	1,244	1,256	1,371	1,471

Извор: ММФ (IMF World Economic Outlook October 2008; IMF World Economic Outlook, January 2009) и Европска комисија за економски и финансиски работи (European Commission D-G for Economic and Financial Affairs, Interim Forecast, January 2009).

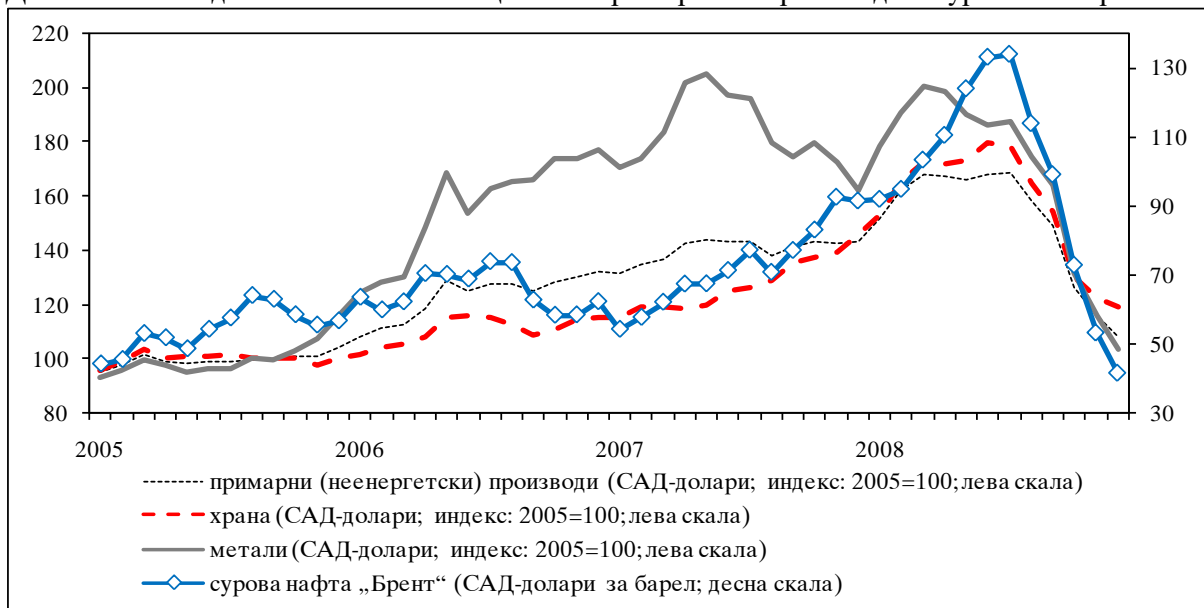
\*Вклучена е и Монголија, иако не е членка на ЗНД (Заедница на Независни Држави).

\*\*Проценка, освен за инфлацијата во евро-зона и девизниот курс САД-долар/евро.

За првата половина на годината беше карактеристичен тренд на засилен раст на цените на нафтата и на примарните производи (храната и металите), што во голема мера го објаснува растот на инфлацијата во поголем број економии. Забавувањето на глобалната побарувачка како резултат на растечката неизвесност, значеше пресвртна точка во ценовниот сегмент, односно придонесе за драстично намалување на цената на овие производи во втората половина од годината. Така, цените на суровата нафта коишто во текот на првата половина на годината бележеа постојан пораст и во јули го достигнаа историски највисокото ниво во номинална и реална вредност, од крајот на август почнаа постојано и значително да се намалуваат. Просечната номинална цена на суровата нафта од типот „брент“ во јули 2008 година достигна 134 САД-долари за барел (годишен пораст од 73,4%). Причините за наглиот пораст на цените на нафтата во првата половина на годината се должат пред сè на високата побарувачка за нафта од страна на брзорастечките економии од Азија, главно Кина и Индија. Зголемувањето на дневната производствена квота од страна на земјите-членки на ОПЕК на почетокот на годината за 1,7 милиони барели не беа доволни за ублажување на притисоците од побарувачката. Како дополнителни фактори за наглиот пораст на цената на нафтата се наведуваат и недоволните производствени капацитети на земјите извознички на нафта, ниската еластичност на понудата на нафта во однос на порастот на цените, но и намалената екстракција на нафта од Северното Море и Мексиканскиот Залив. Од крајот на август, цените на нафтата почнаа постојано да се намалуваат и во декември се сведоа на 42 САД-долари за барел (годишен пад од 54,8%), при намалена побарувачка на нафта од земјите-членки на ОЕЦД и брзорастечките економии, како и зголемување на залихите на нафта во САД.

## Графикон 2

Движење на индексот на светските цени на примарните производи и суровата нафта



Извор: ММФ, месечна база на податоци, февруари 2009.

Цените на примарните производи (храната и неенергетските производи) ја следеа истата годишна динамика, како и цените на нафтата, достигнувајќи го максималното ниво во јули 2008 година (годишен пораст од 17,7%), што покрај зголемената побарувачка, делумно го одразува преносниот ефект од порастот на цените на нафтата. Имено, цените на нафтата делуваат врз преработката и транспортот на овие производи, што особено важи за металите. Порастот на индексот на примарните производи во најголем дел произлезе од порастот на цените на храната. Притоа, индексот на цените на

храната го достигна историски највисокото ниво во јуни 2008 година, со годишен пораст од 44,2%. Нивниот пораст во првите два квартала на годината, во најголем дел беше поттикнат од зголемената побарувачка од брзорастечките економии, но и од фактори на страната на понудата (ниски залихи). Дополнителен фактор што придонесе за зголемување на цените на храната е и зголеменото производство на биогорива, како одговор на зголемената побарувачка за енергенти, што услови директно зголемување на цените на пченицата, пченката и сојата. Сепак, од третиот квартал до крајот на 2008 година е забележано значително намалување на цените на храната (годишен пад во декември од 18,4%), условено од падот во побарувачката кај брзорастечките економии. Цените на металите, коишто во првиот квартал од годината бележеа постојан раст (годишен пораст од 7,9%, при најголем пораст на цените на никелот, оловото, металната руда и алуминиумот), од второто тримесечје на годината почнаа постепено да се намалуваат, укажувајќи на слабеењето на побарувачката и проширувањето на финансиската криза врз реалната економија. Сепак, поизразен пад на цените на металите се случи во последниот квартал на годината (просечен годишен пад од 31,9%), при што најизразено годишно намалување е забележано кај цените на никелот, оловото и цинкот за 61,2%, 62,6% и 54,7%, соодветно. Од аспект на македонската економија, особено значајно е движењето на цените на никелот на светските берзи, поради неговото високо учество во вкупниот извоз на земјата. Така, цените на никелот во текот на првите три месеци на годината постојано се зголемуваа со просечен месечен раст од 6,1%, додека од април почна постепено да се намалуваат, со најизразен квартален пад од 42,5% во четвртото тримесечје на годината.

**Промените во економските трендови во текот на годината значеа и промени во предизвиците со коишто се соочуваа носителите на макроекономските политики. Во првата половина на годината, главниот фокус на монетарните власти беше стабилизирањето на инфлацијата, додека во втората половина фокусот на монетарната и фискалната политика беше поместен на стабилизирањето на финансиските пазари, како и ублажувањето на ефектите врз падот на економската активност.** Од аспект на водењето на монетарната политика, како резултат на порастот на инфлацијата во првите два квартала на годината, неколку централни банки неколкупратно ги зголемија клучните каматни стапки. Сепак, со засилувањето на финансиската криза и нејзиното прелевање во реалниот сектор од економијата, инфлациските притисоци значително се намалија. Во вакви услови, монетарните власти преминаа кон политика на монетарно олабавување, при што централните банки на голем број земји во светот (САД, ЕЦБ, Англија, Кина, Јапонија и др.) неколкупратно ги намалија клучните каматни стапки<sup>3</sup>. Ваквите промени во водењето на монетарната политика беа дополнети со мерки за стабилизирање на финансиските пазари, зголемување на веќе нарушената ликвидност во банкарскиот сектор и враќање на довербата кај економските агенти. Воедно, во одделни земји беа преземени и мерки во насока на зголемување на гаранциите на покриеност на банкарската пасива (депозитите). Преземените мерки од страна на носителите на монетарната политика беа надополнети со соодветни фискални мерки. Имено, кај одредени земји во светот (САД, земјите-членки на Европската унија, Обединетото Кралство, Кина и др.) беа одобрени фискални пакети за купување на неликвидната актива на банките и акции на финансиските институции во опасност, со цел да се спречи натамошно продлабочување на кризата и делумно да се намали создадената недоверба кај економските субјекти.

**Анализирано од аспект на одделните групи земји според степенот на развиеност на економиите, финансиската криза и негативните ефекти од неа, кај различни групи земји се пренесоа со различен интензитет.** Така, финансиската криза најбрзо се рашири

<sup>3</sup> Централните банки на САД, Обединетото Кралство и Јапонија во текот на цела 2008 година постојано ги намалуваа клучните каматни стапки. ЕЦБ во првите три квартала од годината неколкупратно ја зголеми клучната каматна стапка, поради зголемените инфлациски притисоци, додека во последниот квартал од годината почна постепено да ја намалува.

кај развиените земји и со голем интензитет ги зафати сегментите од реалниот сектор од економијата, при што голем дел од нив забележаа негативни квартални стапки на раст во последните два квартала на годината. За разлика од нив, кај брзорастечките и економиите во транзиција, кризата се пренесе со одредено временско задоцнување.

### 1.1. Развиените земји во 2008 година

**Високиот степен на интегрираност на финансиските пазари на развиените земји, доведе до брзо пренесување на финансиска криза од САД во Обединетото Кралство и развиените земји од евро-зоната. Како последица на ова, динамиката на раст на БДП во овие земји во 2008 година забележа значително забавување и се сведе на 1%, при што во последниот квартал од годината голем дел од земјите се соочија и со негативни квартални стапки на раст. Стапката на инфлација достигна 3,5% и е значително зголемена во однос на претходната година, што произлегува од високите инфлациски притисоци во текот на првата половина на годината. Инфлациските притисоци значително се намалија во втората половина од годината. Дополнителна карактеристика за развиените земји во текот на 2008 година е зголемувањето на буџетските дефицити, коишто достигнаа 3,2% од БДП, наспроти 2,2% од БДП во 2007 година, што во голем дел се должи на преземените фискални мерки за ублажување на негативните ефекти од кризата. Значителен пораст е забележан и кај стапката на невработеност, што особено дојде до израз кај некои од развиените земји како на пример САД, Обединетото Кралство и Јапонија.**

Табела 2

Економски показатели за развиените земји кај инфлацијата

	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 плаќања (% од БДП)		
	2006	2007	2008*	2006	2007	2008	2006	2007	2008*	2006	2007	2008*	2006	2007	2008*
Развиени земји	3,0	2,7	1,0	2,4	2,1	3,5	5,6	/	/	-2,4	-2,2	-3,2	-1,3	-0,9	-1,0
САД	2,8	2,0	1,1	3,2	2,9	4,2	4,6	4,6	5,8	-2,2	-2,7	-4,1	-6,0	-5,3	-4,6
Јапонија	2,4	2,4	-0,3	0,3	0,1	1,6	4,1	3,8	4,1	-3,8	-3,2	-3,4	3,9	4,8	4,0
ЕУ	3,1	2,9	1**	2,3	2,4	3,7	8,2	7,1	7,0	-1,4	-0,9	-2,0	-0,5	-0,5	-1,0
Обединетото Кралство	2,8	3,0	0,7	2,3	2,3	3,4	5,4	5,3	5,7	-2,7	-2,7	-4,6	-3,4	-2,8	-2,3
Евро-зона	2,9	2,7	0,9**	2,2	2,1	3,3	8,3	7,5	7,5	-1,3	-0,6	-1,7	0,2	0,2	-0,4
Германија	3,0	2,5	1,3**	1,8	2,3	2,8	9,8	8,4	7,1	-1,5	-0,2	-0,1	6,3	7,6	7,1
Франција	2,2	2,2	0,7**	1,9	1,6	3,2	9,2	8,3	7,8	-2,4	-2,7	-3,2	-2,1	-2,8	-3,8
Италија	1,8	1,5	-0,6**	2,2	2,0	3,5	6,8	6,1	6,7	-3,4	-1,6	-2,8	-2,0	-1,7	-2,2
Грција	4,5	4,0	2,9**	3,3	3,0	4,2	8,9	8,3	8,3	-2,8	-3,5	-3,4	-11,4	-14,0	-13,4

Извор: ММФ (IMF World Economic Outlook October 2008; IMF World Economic Outlook, January 2009) и Европска комисија за економски и финансиски работи (European Commission D-G for Economic and Financial Affairs, Interim Forecast, January 2009).

\*Процена.

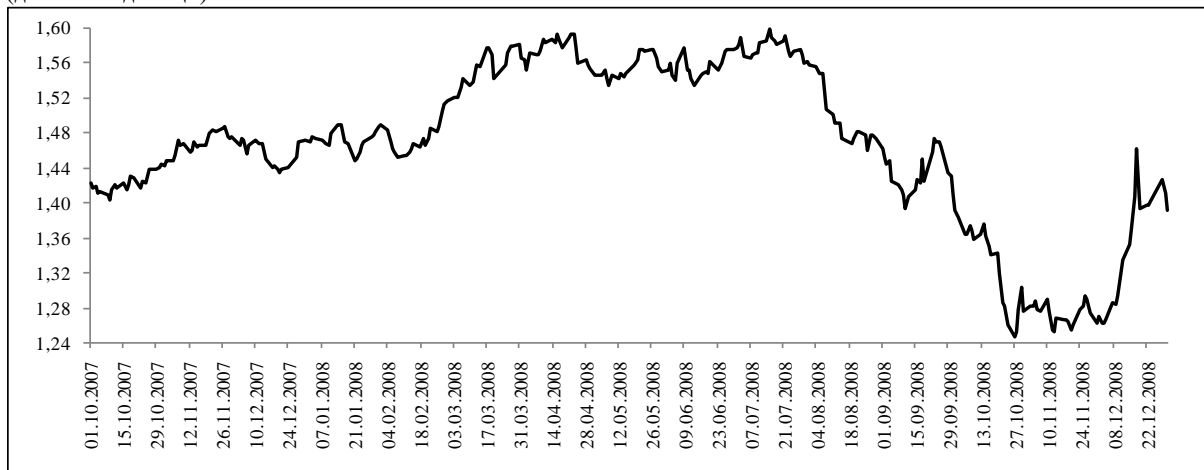
**Анализирано од аспект на одделните економии, во 2008 година стапката на реален раст на БДП на САД изнесува 1,1% при истовремен пораст на стапката на инфлација за 1,3 п.п. во споредба со 2007 година. Од аспект на годишната динамика, значително забавување на растот на БДП е забележано од почетокот на годината, додека во третиот и четвртиот квартал на годината, кога се засили финансиската криза е остварен годишен пад од 0,5% и 6,2%, соодветно. Имено, во услови на отежнат пристап до финансиски средства и растечка неизвесност, дојде до значително намалување на потрошувачката и инвестициите на приватниот сектор. Во вакви услови, се забележани и негативни поместувања на пазарот на работна сила, односно пораст на невработеноста,**

којашто на годишно ниво се зголеми за 1,2 процентни поена. Реакцијата на ФЕД на ваквите промени во економијата беше неколкукратно намалување на клучната каматна стапка во текот на 2008 година, сведувајќи ја од 4,25% на крајот на 2007 година на 0,25% на крајот на 2008 година. Како фискална мера за подобрување на ликвидноста во банкарскиот систем, во октомври 2008 година беше одобрен пакет од 700 милијарди САД-долари за откуп на неликвидна актива, купување недвижности и докапитализација на финансиските институции со проблематична актива. Притоа, како резултат на зголемените фискални расходи, буџетскиот дефицит се продлабочи и достигна 4,1% од БДП. Во однос на екстерниот сектор, е забележано подобрување од 0,7 процентни поени кај дефицитот на тековната сметка, што делумно произлегува од депрецијацијата на САД-доларот во однос на позначајните светски валути во првата половина на годината.

**Во услови на задржување на трендот на депрецијација на САД-доларот во однос на еврото, САД-доларот го достигна историски најниското ниво во однос на еврото на 15 јули, кога се разменуваа 1,6 САД-долари за едно евро, што претставува депрецијација од 8,6% во однос на крајот на 2007 година.** Причините за падот на вредноста на САД-доларот се должат на влегувањето на американската економија во рецесија во 2008 година, турбулентните движења на финансиските пазари, како и лошите согледувања за натамошниот економски раст на САД. Дополнителен фактор за депрецијацијата на САД-доларот претставува и зголемувањето на каматните распони помеѓу клучните каматни стапки на ФЕД и ЕЦБ, како резултат на нивните дивергентни движења во овој период од годината (постојано намалување на каматната стапка од страна на ФЕД наспроти постојаното зголемување од страна на ЕЦБ). Сепак, од почетокот на август до крајот на 2008 година, започна тренд на постепена апрецијација на САД-доларот во однос на еврото, при што просечниот месечен курс долар/евро во декември изнесуваше 1,34. Ваквиот тренд на апрецијација на САД-доларот може да се објасни со влошените согледувања на економските агенти за економскиот раст во евро-зоната, како резултат на проширувањето на финансиската криза и постепеното навлегување во рецесија на дел од земјите-членки на евро-зоната, како и со намалувањето на референтната каматна стапка на ЕЦБ.

### Графикон 3

Движење на девизниот курс САД-долар - евро  
(дневни податоци)



Извор: ЕЦБ, февруари 2009.

**Јапонската економија влезе во рецесија во втората половина на 2008 година, при што за првпат од 2001 година се забележани две последователни негативни квартални стапки на раст.** Така, годишната стапка на раст на БДП е негативна и изнесува 0,3%. Причините за ваквиот пад на економската активност се наоѓаат во финансиската криза, којашто целосно го зафати и реалниот дел од јапонската економија. Имено, забележано

е драстично влошување на деловната клима, коешто е оценето како најлошо од 1975 година<sup>4</sup> и коешто доведе до намалено производство во сите индустриски сегменти, особено во автомобилската индустрија. Дополнителен придонес врз падот на економската активност имаше и значителното намалување на приватната потрошувачка, како и нето-извозот што делумно се должи на апрецијацијата на јенот во однос на САД-доларот во втората половина на годината. Согласно со ваквите движења, Банката на Јапонија двократно ја намали референтната каматната стапка во текот на 2008 година, којашто на крајот на годината изнесуваше 0,3%.

Слично на американската и јапонската економија, **ефектите од финансиската криза брзо го зафатија и реалниот дел од економијата на земјите-членки на Европската унија и евро-зоната.** Земјите-членки на Европската унија и евро-зоната уште од вториот квартал на 2008 година остварија негативни квартални стапки на раст на БДП, при што евро-зоната за првпат од нејзиното формирање западна во рецесија. Притоа, годишните стапки на раст на БДП за Европската унија и евро-зоната за 2008 година беа двапати надолно ревидирани и изнесуваат 1% и 0,9% соодветно, што претставува значително забавување на динамиката на раст во споредба со претходните години. Најпогодени производни сектори од кризата се индустриското производство и градежништвото, со негативни квартални стапки на раст уште од вториот квартал на годината. Во рамки на индустријата, најголем пад е забележан во производството на интермедијарни и капитални добра, како и во автомобилската индустрија каде што производството во неколку производни капацитети беше привремено запрено. Невработеноста во евро-зоната почна позасилено да се зголемува од јули, што беше проследно и со намалување на продуктивноста на трудот. Така, стапката на невработеност во декември 2008 година достигна 8%, наспроти 7,2% на крајот на 2007 година. Најголем пораст на невработеноста е забележан во Шпанија, Франција и Република Ирска. Сепак, како резултат на порастот на вработеноста во првата половина на годината, просечната годишна стапка на невработеност се задржа на непроменето ниво во однос на претходната година од 7,5%.

**Инфлацијата во рамки на евро-зоната постојано се зголемуваше во текот на првата половина од годината, достигнувајќи историски највисоко ниво од 4% во јуни и јули.** Ваквиот пораст на ценовното ниво го одразува порастот на цените на нафтата и храната, пред сè преработената храна. Дополнителен фактор за порастот на инфлацијата беа и растечките трошоци по единица труд. Во текот на последните два квартала од годината, во услови на намалена побарувачка, стапката на инфлација почна постепено да се намалува и во декември се сведе на 1,6%. Просечната годишна стапка на инфлација изнесува 3,3% и е значително повисока во споредба со претходните две години, со што се надмина определениот среднорочен таргет на ЕЦБ од 2%. Притоа, дел од земјите-членки на евро-зоната (Белгија, Словенија и Грција) не го исполнија мастрискиот критериум за движењето на ценовното ниво, според којшто највисоката стапка на инфлација не би требало да го надминува просекот на трите земји со најниска инфлација од евро-зоната, зголемен за 1,5 п.п.

**Монетарната реакција на ЕЦБ во текот на 2008 година соодветствува со траекторијата на движење на инфлацијата.** Така, во првата половина на годината, како резултат на силниот пораст на инфлацијата, ЕЦБ ја зголеми клучната каматна стапка, којашто во јули 2008 година достигна 4,25%. Во втората половина на годината, засилувањето на финансиската криза и нејзиното прелевање врз реалниот сектор значеше и значително намалување на инфлациските притисоци. Во вакви услови, ЕЦБ го промени курсот на монетарната политика, при што неколкукратно ја намали клучната каматна стапка, којашто во декември се сведе на 2,5%. Од аспект на мерките за ублажување на негативните последици од кризата, во ноември 2008 година беше донесен

<sup>4</sup> Согласно со анкетата Танкан (Tankan) спроведена од Банката на Јапонија.

„План за европско економско закрепнување“ („European Economic Recovery Plan“), којшто вклучува пакет мерки на ниво на Европската унија и на национално ниво на одделните земји-членки. Помеѓу пакетот на донесените мерки, посебно се истакнува фискалниот пакет мерки во износ од 200 милијарди евра, односно 1,2% од БДП на Европската унија, којшто предвидува зголемени трансфери за невработените лица и нискодоходните домаќинства, зголемување на должината на траење на социјалните бенефиции за невработените, како и инфраструктурни инвестиции и проекти.

**Слично како и во останатите развиени земји, финансиската криза и негативните ефекти непосредно се пренесоа и во Обединетото Кралство, каде што забавување на економската активност е забележано во вториот квартал на 2008 година.** Стапката на раст во 2008 година е значително намалена и изнесува 0,7%. Причините за забавување на економските активности произлегуваат од намалената приватна потрошувачка и намалените инвестиции во фиксни средства. И покрај забавувањето на динамиката на раст, во услови на пораст на цените на нафтата и примарните производи, во првата половина на годината, во Обединетото Кралство е забележана годишна инфлација од 3,4%, што претставува значително отстапување од таргетот на Банката на Англија од 2%. Сепак, имајќи ги предвид очекувањата за намалување на инфлациските притисоци во услови на значително забавување на економскиот раст, Банката на Англија премина кон водење порелаксирана монетарна политика. Така, клучната каматна стапка постојано беше намалувана, и од 5,5% на крајот на 2007 година се сведе на 1,5% на крајот на 2008 година. Ваквите мерки беа придружени и со мерки на фискалната политика, при што стапката на ДДВ беше намалена за 2 п.п. Ефектите од кризата се пренесоа и на девизниот пазар, каде што британската фунта постојано депрецира во текот на 2008 година во однос на еврото, сведувајќи се на историски најниско ниво од 0,98 фунти за едно евро на 29 декември, со што нивниот паритет речиси се изедначи.

## **1.2. Брзорастечките економии од Азија во 2008 година**

**Ефектите од финансиската криза со одредено задоцнување ги зафатија и брзорастечките економии од Азија.** Притоа, за разлика од развиените економии коишто во 2008 година официјално влегоа во рецесија, ефектите од кризата кај брзорастечките економии од Азија се манифестираа со забавување на динамиката на раст. Стапката на раст кај овие економии од приближно 9% во последните две години, во 2008 година се сведе на 7,7%. Како главни причини за забавување на економскиот раст се наведуваат наглиот пад на берзанските индекси, намалувањето на капиталните приливи и портфолио-инвестициите од развиените економии поради засилувањето на кризата, но и поради намалување на довербата на инвеститорите. Дополнителни фактори за забавување на економскиот раст претставуваат слабеењето на домашната побарувачка, слабеењето на надворешната побарувачка и падот на цените на недвижностите. Во текот на 2008 година, силен пораст во оваа група земји бележи инфлацијата којашто изнесува 7,3% (пораст од 2,4 п.п. во споредба со 2007 година), како резултат на порастот на светските цени на нафтата и храната заради висока увозна зависност од овие продукти. Како резултат на намалената надворешна побарувачка за производите од овие земји, суфицитот на тековната сметка како процент од БДП се намали за 1,6 п.п. во споредба со 2007 година. Од аспект на монетарната политика, централните банки на брзорастечките економии во првата половина на годината постепено ги зголемуваа клучните каматни стапки поради високите инфлациски притисоци, додека во втората половина од годината преминаа кон порелаксирана монетарна политика. Во доменот на фискалната политика, поголемиот број од земјите сè уште не презеле мерки, заради што буџетскиот дефицит (0,6% од БДП) нема некои позначајни флукуации во споредба со претходните две години.



Табела 3  
Економски показатели за брзорастечките економии од Азија

	БДП (реален пораст во %)			Просечна инфлација (во %)			Салдо на централен буџет (% од БДП)			Салдо на тековната сметка на билансот на плаќања (% од БДП)		
	2006	2007	2008*	2006	2007	2008*	2006	2007	2008*	2006	2007	2008*
Брзорастечки економии од Азија	9,2	9,3	7,7	3,8	4,9	7,3	-1,1	0,0	-0,6	5,8	6,8	5,2
Јужна Азија <sup>1</sup>	9,2	8,7	7,6	6,5	6,9	8,8	/	/	/	-1,4	-1,7	-3,3
АСЕАН-5 <sup>2</sup>	5,7	6,3	5,5	8,1	4,4	9,6	-1,0	-1,6	-1,6	4,8	5,1	2,7
Новоиндустријализ ирани економии од Азија <sup>3</sup>	5,6	5,6	4,0	1,6	2,2	4,8	0,6	2,2	-0,1	5,3	6,2	4,7
Кина	11,6	11,9	9,7	1,5	4,8	6,4	-0,7	1,0	0,8	9,4	11,3	9,5
Индија	9,8	9,3	7,9	6,2	6,4	7,9	-3,4	-2,8	-3,8	-1,1	-1,4	-2,8

<sup>1</sup> ги вклучува: Индија, Пакистан и Бангладеш.

<sup>2</sup> ги вклучува Индонезија, Тајланд, Филипини, Малезија и Виетнам.

<sup>3</sup> ги вклучува Јужна Кореја, Тајван (провинција на Кина), Хонг Конг и Сингапур.

\* Процена.

Извор: ММФ (IMF World Economic Outlook, October 2008 и IMF Regional Economic Outlook Asia and Pacific, November 2008).

**Економиите на Кина и Индија, коишто се главни двигатели на глобалниот економски раст во последните години, во 2008 година забележаа значително забавување на економскиот раст, во голема мерка одразувајќи ја намалената надворешна побарувачка.** Така, нивните стапки на раст во 2008 година се пониски во споредба со претходната година за 2,2 п.п., односно 1,5 п.п., но сепак се задржаа на релативно високо ниво и изнесуваат 9,7% и 7,8%, соодветно. Како главни двигатели на економскиот раст претставуваат силната домашна побарувачка (инвестициската и приватната потрошувачка) и нето-извозот. Сепак, како резултат на финансиската криза во светот и намалената надворешна побарувачка, суфицитот на тековната сметка во Кина забележа намалување за 1,8 п.п. во споредба со 2007 година (но сепак е на високо ниво од 9,5% од БДП), додека во Индија дојде до дополнително продлабочување на дефицитот на тековната сметка, којшто достигна 2,8% од БДП.

### 1.3. Земјите во транзиција во 2008 година<sup>5</sup>

**Во текот на 2008 година, економската активност кај земјите во транзиција бележи одредено забавување во споредба со силниот економски раст во претходниот двегодишен период, при што ефектите од финансиската криза се пренесоа со поголемо задоцнување во споредба со развиените земји.** Стапката на раст на БДП се проценува дека ќе достигне 6,3%, што претставува забавување од 1,2 п.п. во споредба со 2007 година, кога е забележана најголема економска експанзија од почетокот на транзицискиот период. Од аспект на годишната динамика, силен економски раст кај најголемиот број од транзициските економии е забележан во првите три квартали на годината, додека во последниот квартал економската активност значително забави, одразувајќи ги преносните ефекти од глобалната криза. Главни генератори на економскиот раст во првите три квартали на годината претставуваат силната домашна побарувачка, поттикната од странските инвестиции и високата кредитна експанзија и

<sup>5</sup> Се однесува на земјите од Централноисточна Европа и Балтичките земји (ЦЕБ) - Чешка, Естонија, Унгарија, Латвија, Литванија, Полска, Словачка, Словенија, Југоисточна Европа (ЈИЕ) - Бугарија, Хрватска, Романија, Албанија, Босна и Херцеговина, Македонија, Црна Гора, Србија и на Заедницата на Независни Држави, - Русија, Ерменија, Азербејџан, Белорусија, Грузија, Молдавија, Украина, Казахстан, Киргистан, Монголија, Таџикистан, Туркменистан, Узбекистан, вклучително и Монголија (ЗНД).

извозот. Сепак, во последното тримесечје од годината, ефектите од светската финансиска и економска криза кај најголемиот број транзициски економии се почувствуваа преку значителното намалување на индустриското производство и на активоста во градежништвото, намален прилив на странски директни инвестиции и надолни трендови на финансиските пазари. Притоа, ефектите од кризата значително се одразија и врз банкарскиот систем и кредитната активност. Имено, поради зголемениот ризик во светот, банките беа соочени со намалени можности и зголемени трошоци за надворешно финансирање (пораст на странските каматни стапки). Ваквите промени се одразија преку намален прилив, пред сè на синдикатски заеми, што особено дојде до израз кај земјите од Централноисточна Европа, балтичките земји и Заедницата на Независни Држави. Во вакви услови, домашните банки ги затегнаа условите на кредитирање и ги зголемија каматните распони поради поскапите трошоци за нивно финансирање. Така, во 2008 година (особено во последниот квартал), значително се намали кредитниот раст, како еден од главните извори на финансирање на економските субјекти во оваа група земји, при што воедно се зголемија премиите за ризик и се намали просечната рочност на издадените банкарски кредити.

Табела 4  
Економски показатели за земјите во транзиција

	БДП			Просечна инфлација		
	(реален пораст во %)			(пораст во %)		
	2006	2007*	2008**	2006	2007*	2008**
<b>Земји во транзиција</b>	<b>7,3</b>	<b>7,5</b>	<b>6,3</b>	<b>6,4</b>	<b>7,4</b>	<b>12,0</b>
<i>Централноисточна Европа</i>	6,4	6,3	4,3	3,7	5,3	8,1
<i>Југоисточна Европа***</i>	6,6	6,2	6,5	4,9	4,2	8,4
<i>Заедница на Независни Држави</i>	8,0	8,5	7,3	8,5	10,4	16,9

Извор: ЕБОР (EBRD, Transition Report 2008).

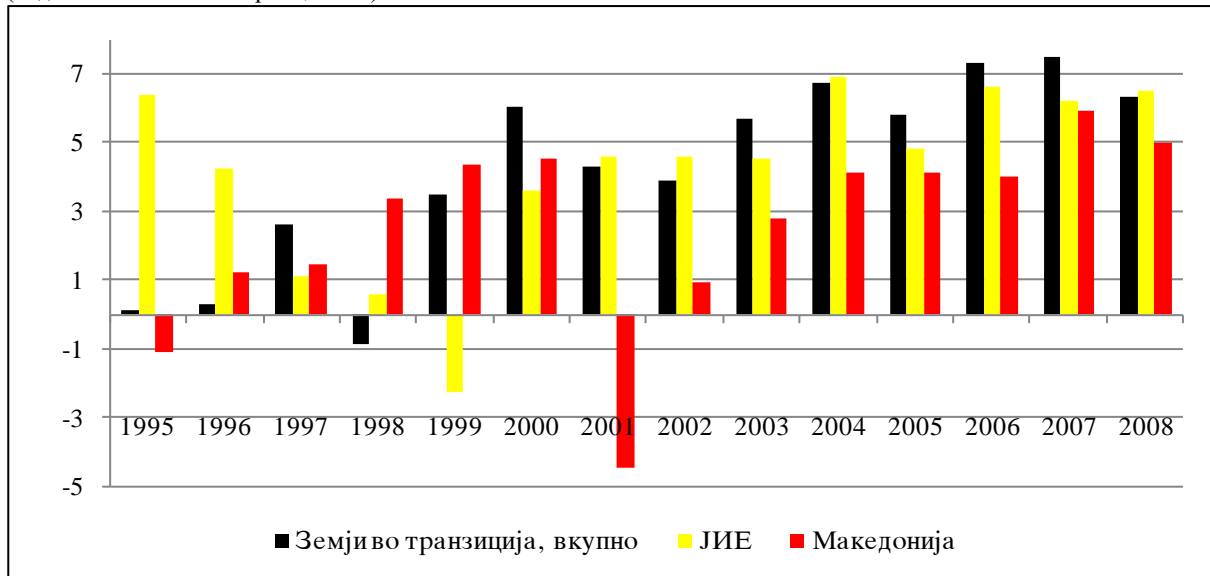
\* Проценка.

\*\* Проекција.

\*\*\*Податоците за инфлацијата се финални.

**Просечната инфлација во економиите во транзиција во 2008 година достигна 12% и во споредба со претходната година забележа значителен пораст од 4,6 п.п.** Порастот на ценовното ниво, главно се должи на светскиот пораст на цените на храната, енергентите, но и на порастот на базичната инфлација како резултат на притисоците од пазарот на работна сила, односно порастот на платите и кредитната експанзија. Од аспект на водењето на монетарната политика, поголемиот број транзициски земји во текот на 2008 година главно водеа порестриктивна монетарна политика, со постепено зголемување на клучните каматни стапки заради зголемените инфлационски притисоци.

Графикон 4  
Движење на бруто домашниот производ  
(годишни стапки на пораст, во %)



Извор: ЕБОР (EBRD Transition Report, 2008).

Анализирано од аспект на одделните групации земји во рамки на транзициските економии, ефектите од финансиската криза најмногу се почувствуваа кај земјите од Централноисточна Европа и балтичките земји (ЦЕБ). Кај оваа група земји, стапката на раст на БДП изнесува 4,2% и во споредба со претходната година се намали за 2 п.п., што претставува најголем пад на годишната динамика на раст на БДП во последните 15 години. Притоа, најголемо забавување на економската активност е забележано кај балтичките земји, меѓу коишто посебно доаѓа до израз Естонија со негативна стапка на раст на БДП во 2008 година од 0,1%. Причините за забавување на економскиот раст кај земјите од ЦЕБ, во најголем дел се должат на ефектите на светската криза, коишто непосредно ги зафатија речиси сите економски сегменти. Ефектите, главно се однесуваат на намалувањето на надворешната побарувачка, затегнувањето на условите на кредитирање и значителното забавување на приливот на странски капитал. Воедно на пазарот на недвижности дојде и до намалување на цените на недвижностите, што негативно се одрази врз градежништвото и индустриското производство.

Во 2008 година, земјите од Заедницата на Независни Држави (ЗНД) повторно остварија највисока стапка на раст на БДП во рамки на транзициските економии (раст од 7,3%). Релативно високата стапка на економски раст во голем дел се должи на зголемениот девизен прилив во првата половина на годината врз основа на извозот на природни ресурси (нафта, гас и метали). Сепак од втората половина на годината, како резултат на намалената побарувачка и падот на цените на енергентите и примарните производи на светските берзи, нивниот девизен прилив беше значително намален што предизвика забавување на динамиката на раст на домашната потрошувачка. Притоа, намалениот девизен прилив доведе до забавување на динамиката на раст на БДП за 1,2 п.п. во споредба со 2007 година. Како дополнителни причини за забавување на интензитетот на економската активност се наведуваат и намаленото домашно кредитирање од страна на банките заради ефектите од финансиската криза, но и значителниот одлив на странски капитал од овој регион особено по руско-грузискиот конфликт во август 2008 година.

За разлика од земјите од ЦЕБ, ефектите од светската финансиска криза со поголемо задоцнување ги зафатија и земјите од Југоисточна Европа (ЈИЕ), забавувајќи ја динамиката на раст во последниот квартал на годината. Ефектите од кризата

најзабележително се одразија во неколку сегменти од економијата, берзите, банкарскиот систем и девизниот пазар. Така, рапиден пад на берзанските индекси, којшто започна од крајот на септември и почетокот на октомври 2008 година, е забележан кај речиси сите земји од ЈИЕ, делумно предизвикан од намалениот берзански промет, како и од значително намалениот прилив на портфолио-инвестиции и странски директни инвестиции. Дополнителен ефект од кризата се почувствува и во банкарскиот сектор, каде што поради забавувањето на економскиот раст дојде до значителен пораст на нефункционалните кредити, што делуваше во насока на затегање на условите на кредитирање. Во исто време, банкарскиот систем беше соочен и со нагло повлекување на депозитите, особено на физичките лица како резултат на зголемената неизвесност и стравување од дополнително влошување на целокупната економска активност. Намалена активност е забележана и на меѓубанкарскиот пазар на пари, каде што значително се намали ликвидноста и довербата за меѓусебно тргување помеѓу банките. Растот на недовербата и неизвесноста кај економските субјекти од земјите од ЈИЕ, како и слабењето на надворешната побарувачка и извозот, доведоа до раст на побарувачката и намалување на понудата на девизи, што ги зголеми притисоците за депрецијација на девизните курсеви во оваа група земји.

Табела 5

Економски показатели за транзициските економии, по одделни земји

	БДП			Просечна инфлација			Тековна сметка на билансот на плаќања (% од БДП)			Салдо на консолидиран државен буџет (% од БДП)		
	2006	2007*	2008**	2006	2007	2008	2006	2007*	2008**	2006	2007*	2008**
Албанија	5,5	6,0	6,1	2,5	3,1	3,4	-6,5	-10,6	-10,7	-3,3	-3,4	-5,2
Босна и Херцеговина	6,7	6,8	6,0	6,1	1,5	7,5	-8,5	-12,8	-14,7	2,6	1,3	-2,3
Бугарија	6,3	6,2	6,0	7,4	7,6	12,0	-17,9	-21,7	-21,2	3,0	3,4	3,7
Македонија***	4,0	5,9	5,0	3,2	2,3	8,3	-0,9	-7,2	-13,1	-0,5	0,6	-1,0
Романија	7,9	6,0	7,5	6,6	4,9	7,9	-11,8	-14,4	-13,3	-2,2	-2,5	-2,8
Србија	5,5	7,5	7,0	11,8	6,8	12,9	-9,8	-12,9	-17,3	-2,6	-2,7	-2,5
Хрватска	4,8	5,6	3,8	3,2	2,9	6,1	-7,9	-8,6	-9,9	-3,0	-2,3	-2,0
Црна Гора	8,6	10,3	7,0	2,9	4,2	8,4	-24,7	-32,5	-36,8	4,2	6,3	0,9

Извор: ЕБОР (EBRD, Transition Report 2008); за инфлацијата - соодветните заводи за статистика на секоја земја одделно.

\* Процена, со исклучок на Македонија каде што податоците се однесуваат на реално остварените макроекономски показатели.

\*\* Проекција.

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

Од аспект на реалната економија, карактеристично за оваа група на земји е тоа што во текот на првата половина на годината, поголемиот број земји од ЈИЕ остварија исклучително високи квартални стапки на раст на БДП, односно едни од највисоките квартални стапки на раст од почетокот на транзицискиот период (Албанија, Босна и Херцеговина, Македонија, Црна Гора, Србија, Бугарија и Романија). Така, просечната годишна стапка на раст на БДП за земјите од ЈИЕ во 2008 година дополнително се засили за 0,2 п.п. во споредба со претходната година и достигна 6,5%, што укажува на фактот дека ефектите од финансиската криза сè уште во целост не ги зафатиле реалните сегменти од економијата. Високиот раст кај оваа група земји беше главно предизвикан од извозот и домашната потрошувачка, пред сè од инвестициите. Во рамките на земјите од ЈИЕ, највисока годишна стапка на раст на БДП од 7,5% оствари Романија, што произлезе главно од домашната потрошувачка, поддржана од високата кредитна експанзија. Од аспект на останатите земји од ЈИЕ, економската активност во текот на 2008 година беше дополнително засилена во Албанија со годишна стапка на раст на БДП од 6,1%. Како земји што беа најпогодени од финансиската криза, чиишто ефекти врз реалниот сектор од економијата се почувствуваа уште од втората половина на годината се Црна Гора и Хрватска. Нивните годишни стапки на раст на БДП изнесуваат 7% и 3,8% и се намалија за 3,3 п.п., односно 1,8 п.п. во споредба со 2007

година. Од аспект на ценовното ниво, просечната стапка на инфлација кај земјите од ЈИЕ дополнително се засили во 2008 година и достигна 8,1%, а произлезе пред сè од порастот на цените на храната и нафтата. Сепак, со намалувањето на светските цени на овие производи, во голема мера се намалија инфлациските притисоци во втората половина на годината. Дополнителен притисок врз порастот на ценовното ниво имаше и зголемувањето на базичната инфлација, како резултат на порастот на трошоците на работната сила и намалувањето на невработеноста, но и на кредитната експанзија. Порастот на инфлацијата беше поттикнат и од водењето проциклична буџетска потрошувачка кај дел од земјите од ЈИЕ. Како резултат на зголемените инфлациски притисоци, централните банки во овие земји, главно беа насочени кон водење рестриктивна монетарна политика преку постепено зголемување на клучните каматни стапки.

Табела 6  
Показатели за напредок во транзицијата во 2008 година

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

Извор: ЕБОП (EBRD Transition Report 2008).

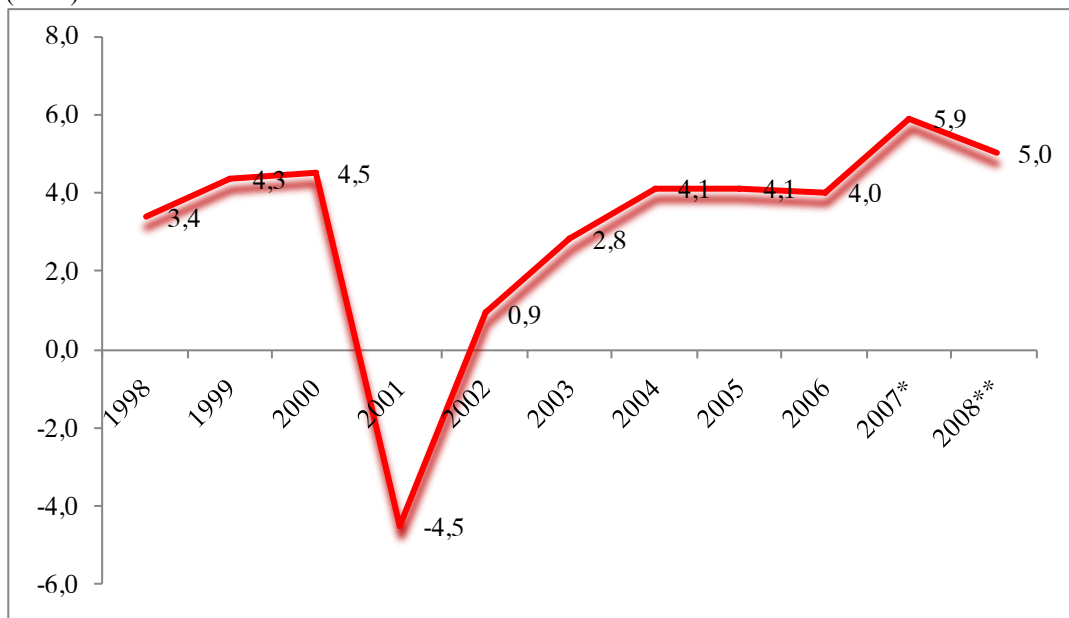
**Темпото на структурни и институционални реформи кај земјите во транзиција продолжи и во текот на 2008 година, при што се оценува дека е направен поголем напредок во донесувањето и спроведувањето на реформите во однос на претходната година.** Од аспект на одделните групи земји, оваа година најголем напредок е направен кај земјите од ЈИЕ. Ваквите промени се очекувани со оглед на фактот дека земјите од ЦЕБ веќе се наоѓаат во понапредна транзициска фаза и воедно се членки на Европската унија, додека забележително помал прогрес е направен кај земјите од ЗНД. Во рамки на земјите од ЈИЕ, најголем прогрес е направен во Романија и Бугарија согласно со нивното зачленување во Европската унија, при што најголеми реформи се направени во либерализацијата на банкарскиот сектор и останатите финансиски институции (осигурителни и лизинг-компанији). Кај земјите од Западен Балкан, најголеми реформи се направени во Босна и Херцеговина, Црна Гора и Србија, согласно со потпишувањето на Договорот за стабилизација и асоцијација со Европската унија. Напредок во реформите е забележан и во Албанија во областа на приватизацијата на големи претпријатија преку продажба на нафтената компанија АМРО. Во Република Македонија најголеми реформи се направени во банкарскиот сектор, со донесувањето и спроведувањето на новиот Закон за банките, но и преку целокупното подобрување во банкарското работење.

## II. Економски движења во Република Македонија

### 2.1. Економска активност

Во 2008 година, стапката на економски раст во македонската економија достигна 5%, при високи стапки на раст во првите три тримесечја на годината. За разлика од претходната година, кога услужните сектори во најголем дел го условија растот на бруто домашниот производ (БДП), во 2008 година, покрај трговијата, добри резултати бележеа примарните и секундарните дејности (земјоделството, индустријата и градежништвото). Сепак, позитивните трендови беа прекинати во последното тримесечје, кога реалниот сектор започна поизразено да ги чувствува ефектите од светската економска криза. Надворешниот шок главно го погоди индустрискиот сектор и значително се одрази на очекувањата на економските субјекти.

Графикон 5  
Стапки на реалниот раст на БДП  
(во %)



Извор: Државен завод за статистика.

\*Претходни податоци.

\*\*Проценети податоци.

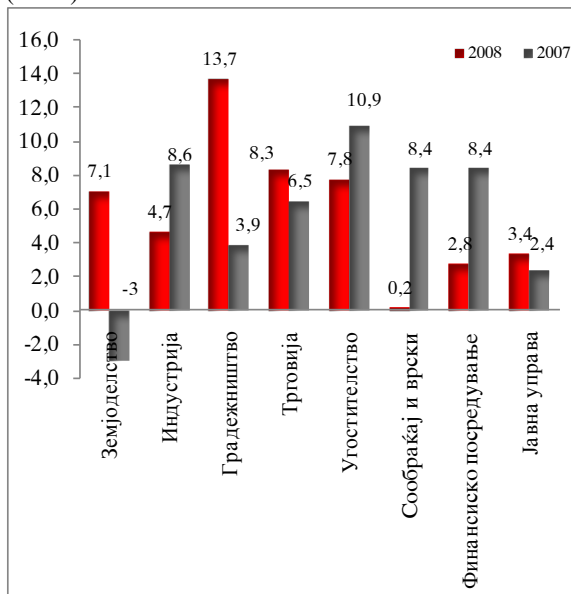
Оптимистичките очекувања во првите три тримесечја на годината, значително поддржани од банкарските кредити, беа причина за постојан раст на личната потрошувачка и претставуваа основа на засилениот инвестициски циклус. Воедно, значаен придонес во растот на домашната побарувачка имаше и однесувањето на државата, преку зголемена јавна потрошувачка и раст на државните капитални инвестиции. Во истиот период, високата потрошувачка во комбинација со зголемените увозни цени на енергентите и храната, создаде притисоци врз увозот, коишто значително го влошија трговското салдо. Во последниот квартал на годината, согледувањата за намален иден доход придонесоа за намалување на инвестициската потрошувачка. Воедно, во овој период намалената надворешна побарувачка услови намалување и на извозот. Заради високата увозна зависност на извозот и забавената домашна побарувачка, беше забележано намалување и кај увозот.

## 2.1.1. Домашна понуда

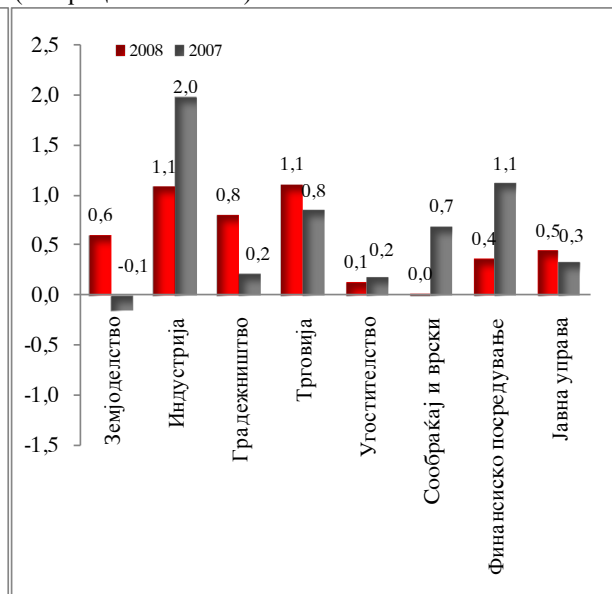
**Во 2008 година, придонесот за растот беше распределен во повеќе сектори од домашната економија.** Генерално, за целата година, најголем придонес за растот на БДП имаше домашната трговија, додека динамиката на растот беше условена пред сè од движењата во индустријата. Поволните временски услови, заедно со зголемените субвенции од страна на државата придонесоа за позитивни придвижувања кај земјоделството, а градежништвото, под влијание на државните капитални инвестиции и странските директни инвестиции, забележа значајно заживување. Наспроти солидните остварувања на овие дејности, растот на активноста во дел од услужните дејности (сообраќајот и врските и финансиското посредување) забележа значајно забавување во однос на претходната година.

## Графикон 6

Реален раст на одделните сектори (во %)



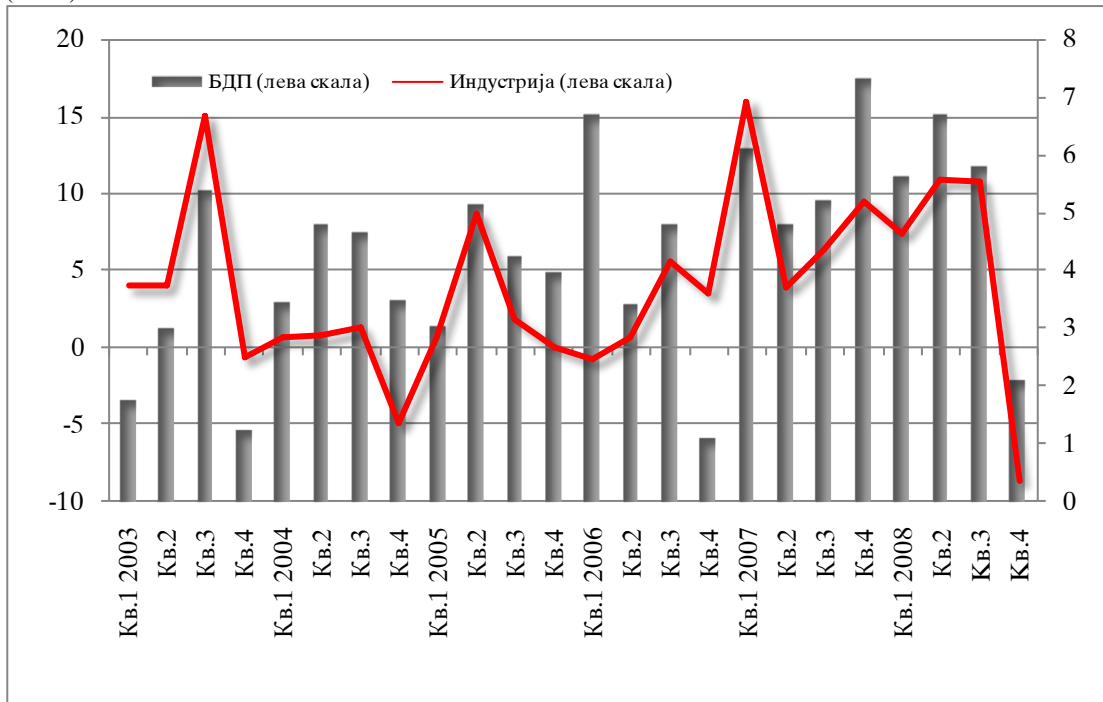
Придонеси во реалниот раст на БДП (во процентни поени)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Графикон 7

Годишни стапки на реален раст на додадената вредност во индустријата и БДП  
(во %)



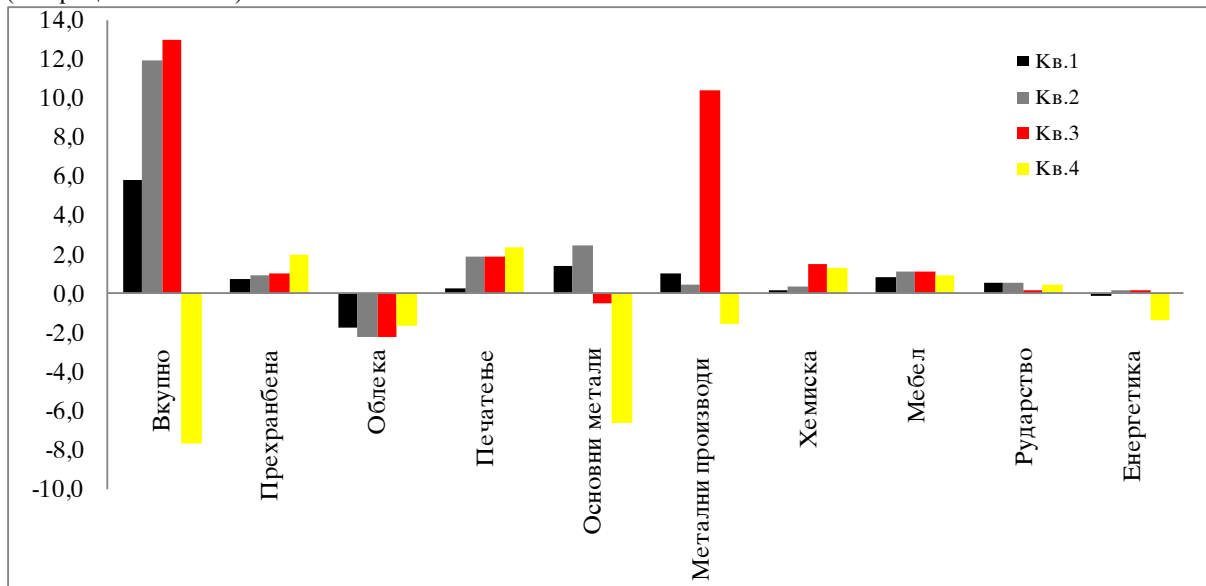
Извор: Државен завод за статистика.

**Динамиката на економскиот раст во текот на 2008 година во најголем дел ги одразува остварувањата во индустрискиот сектор.** Позитивните тенденции во индустриското производство од 2007 година продолжија и во првата половина на 2008 година, под влијание на сè уште високите цени на металите и побарувачка за нив, при што обемот на индустриското производство забележа значителен раст, којшто значително се одрази и врз вкупниот раст на економијата во истиот период. Во третото тримесечје на годината, високиот раст на производството на метални производи беше причина за задржување на високата стапка на раст на вкупното индустриско производство и на БДП. Следствено, за првите три тримесечја, стапката на реален раст на додадената вредност во индустријата изнесуваше 9,8% на годишна основа, додека стапката на реален раст на БДП достигна 6,0%. Во последното тримесечје од годината, кога кризата целосно ја зафати македонската индустрија, додадената вредност во индустријата забележа највисок пад во последните неколку години од 8,6%, при што растот на БДП се сведе на 2,1%. Свкупно, во 2008 година растот на додадената вредност во индустријата е позитивен и изнесува 4,7%.



Графикон 8

Квартална распределба на придонесите на одделните преработувачки гранки во растот на индустриското производство во 2008 година (во процентни поени)



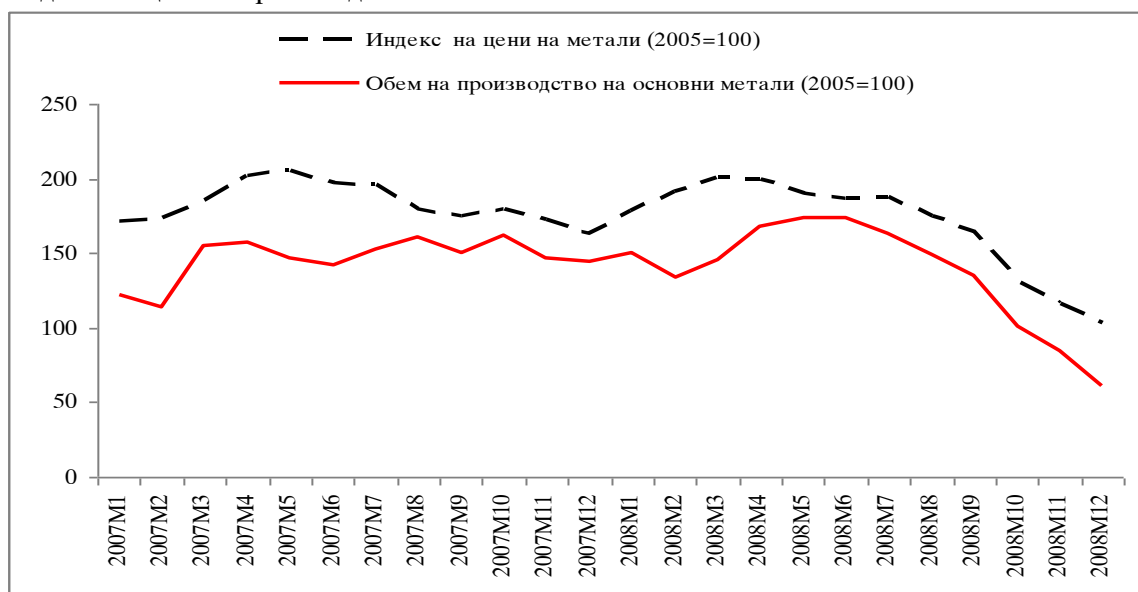
Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

### Најголем придонес за растот на индустријата имаа преработувачките дејности.

Од вкупно дваесет преработувачки гранки, кај тринаесет гранки, коишто сочинуваат 58% од производството во преработувачката индустрија, беа забележани позитивни годишни резултати. Сепак, во последниот тримесечен период, годишен раст на производството имаа само седум дејности, коишто заедно сочинуваат 44% од производството во преработувачката индустрија, што укажа на силно влијание на глобалната економска криза. Падот на светските цени на металите и намалената странска побарувачка, значително ги погодија домашните индустриски гранки ориентирани кон извоз.

Графикон 9

Индекс на цени и производство на основни метали



Извор: Државен завод за статистика и ММФ.

**Влијанието на кризата најмногу се одрази врз металната индустрија, којашто до средината на 2008 година бележеше солиден раст.** Производството на основни метали, во услови на сè уште високи цени на металите на светските берзи, од почетокот до средината на 2008 година бележеше годишен раст (од 12,8%), додека во втората половина од годината значително се намали (за 24,3% на годишна основа). Од друга страна, производството на метални производи бележеше добри остварувања во трите квартали на годината, при исклучително високо остварување во третиот квартал, кога беше остварен значителен извоз на овие производи на косовскиот пазар. Во четвртото тримесечје, и оваа преработувачка гранка од металната индустрија беше зафатена од кризата. Сепак, за целата 2008 година, најголемиот дел од растот на вкупното индустриско производство (48%) се должи на порастот на производството на метални производи.

**Прехранбената индустрија, дејноста со најголемо учество во индексот на индустриско производство, во текот на целата година бележеше добри резултати и значително придонесе за растот на индустриското производство (23%).** Имајќи предвид дека станува збор за индустрија со релативно слаба доходна еластичност, поголеми ефекти од глобалната криза врз оваа индустрија не се почувствуваа. До крајот на годината, непогодени од кризата се и печатенето, хемиската индустрија и производството на мебел, кај коишто во текот на целата година е забележан раст на производството. Кај хемиската индустрија и производството на мебел, растот во голем дел беше придвижуван од извозот, којшто не забави ни во последните три месеци од годината.

Графикон 10

Годишни промени по месеци на обемот на производство и вредноста на извозот на текстил



Извор: Државен завод за статистика и ММФ.

**Текстилната индустрија, којашто вработува најголем дел од вработените во индустријата (32%), во текот на целата 2008 година имаше понизок обем на производство во однос на претходната година.** Од друга страна, забележан е годишен раст на вредноста на извозот на текстилот од 4,5%, при што ваквата разлика во динамиката на производството и извозот, делумно може да се должи и на циклусот на производство на текстилните производи и на нивниот извоз. Имено, повисокиот извоз може да се должи на веќе договорените зделки и произведени производи во претходните

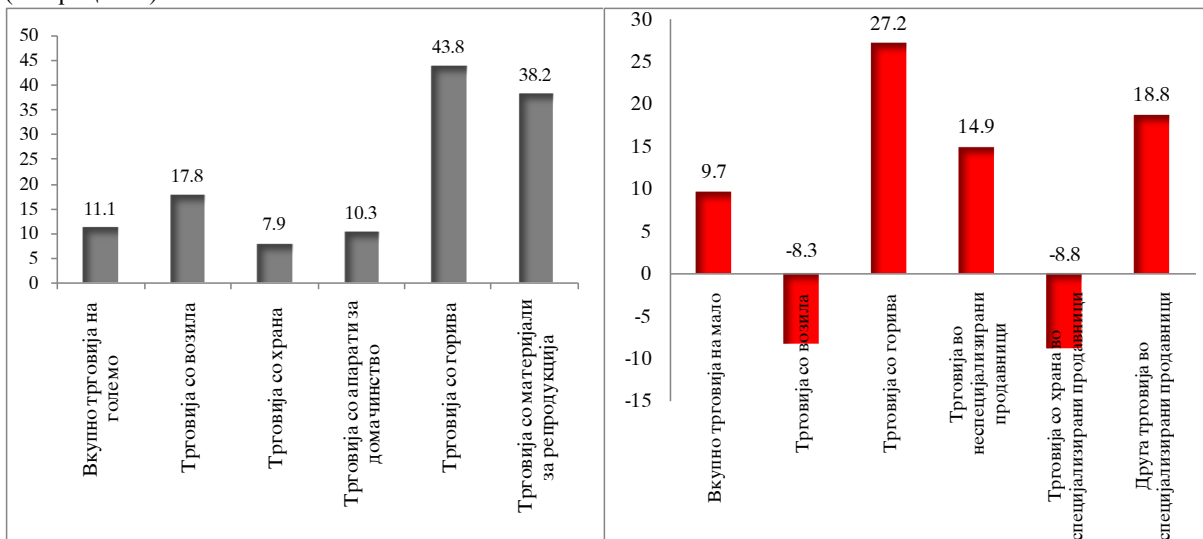
месеци, а падот на производството во текот на годината од намалените или необновени договори.

**Оцените на раководителите од преработувачката индустрија<sup>6</sup> само ги потврдуваат изнесените согледувања за состојбата и динамиката во индустријата во текот на 2008 година.** Според оцените, деловната состојба на претпријатијата од крајот на третото тримесечје на годината бележи постојано влошување, коешто се продлабочува на крајот од годината. За разлика од првиот период, кога како најзначајни ограничувачки фактори за производството се истакнуваат недостатокот на суровини, енергија и квалификувани кадри, во последните три месеци поголемо значење имаат намалената странска побарувачка, неизвесноста во окружувањето и недостигот на финансии.

**Во 2008 година, солидни остварувања имаше и рударството, додека во енергетскиот сектор беа забележани негативни трендови.** Работењето на сите најзначајни рудници услови добри резултати кај рударството (реален раст од 9,9% на годишна основа), а за истакнување е тоа што и покрај намаленото производство на метали во светот, екстракцијата на метални руди не забележа намалување. За разлика од рударството, производството на електрична енергија забележа реален пад од 3,1% на годишна основа, којшто во најголем дел се должи на падот во последното тримесечје. Воедно, во истиот период дојде и до значително намалување на количинскиот увоз на електрична енергија (за 65% на годишна основа), што заедно со намаленото домашно производство укажа на забавување на индустриската активност, но и на забавување на вкупната економија.

Графикон 11

Стапки на номинален раст кај трговијата на големо и трговијата на мало\* (во проценти)



Извор: Државен завод за статистика.

\*Податоците за поткатегиите се заклучно со третото тримесечје на 2008 година.

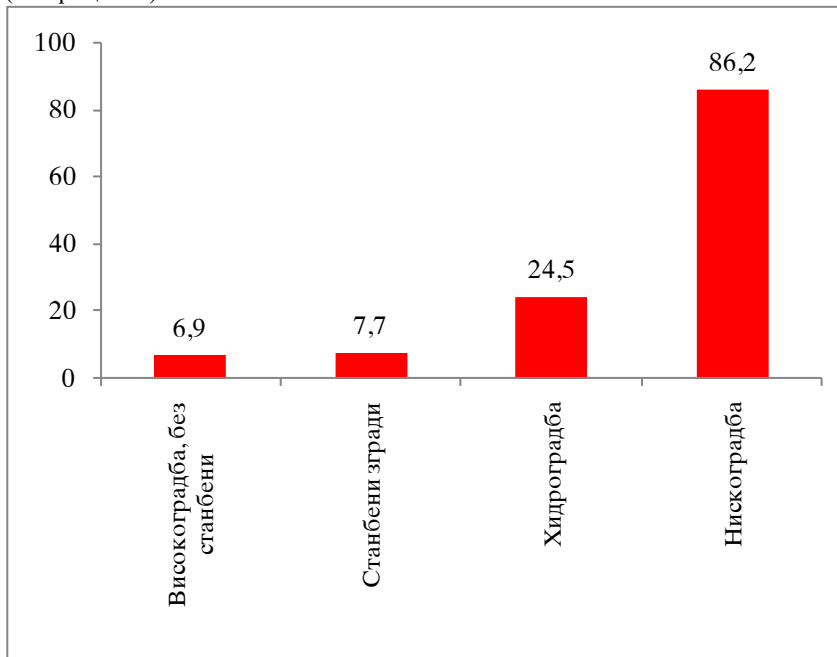
**Како и во претходната година, и во 2008 година трговијата го задржа високиот придонес за растот на БДП.** Реалниот годишен раст на додадената вредност во трговијата од 8,3% во најголем дел беше предизвикан во првите три тримесечја на годината под притисок на засилената домашна побарувачка. Во истиот период, номиналниот раст на трговијата беше зајакнат од повисоката стапка на инфлација и повисоките цени на нафтните деривати. Притоа, две третини од растот на прометот на

<sup>6</sup> Според Анкетата за деловните тенденции во преработувачката индустрија на Државниот завод за статистика од декември 2008 година.

трговијата беа предизвикани од големопродажбата (особено на горива и репроматеријали, при раст на нивните цени), додека малопродажбата забележа поумерен раст, во услови на зголемената трговија на горива и продажба во специјализирани и неспецијализирани продавници. Растечкото влијание на светската економска криза во последниот квартал на годината, во услови на сè уште изразена лична потрошувачка, се пренесе врз активноста во трговијата на големо.

### Графикон 12

Годишни стапки на номинален раст кај градежништвото по видови градба\*  
(во проценти)

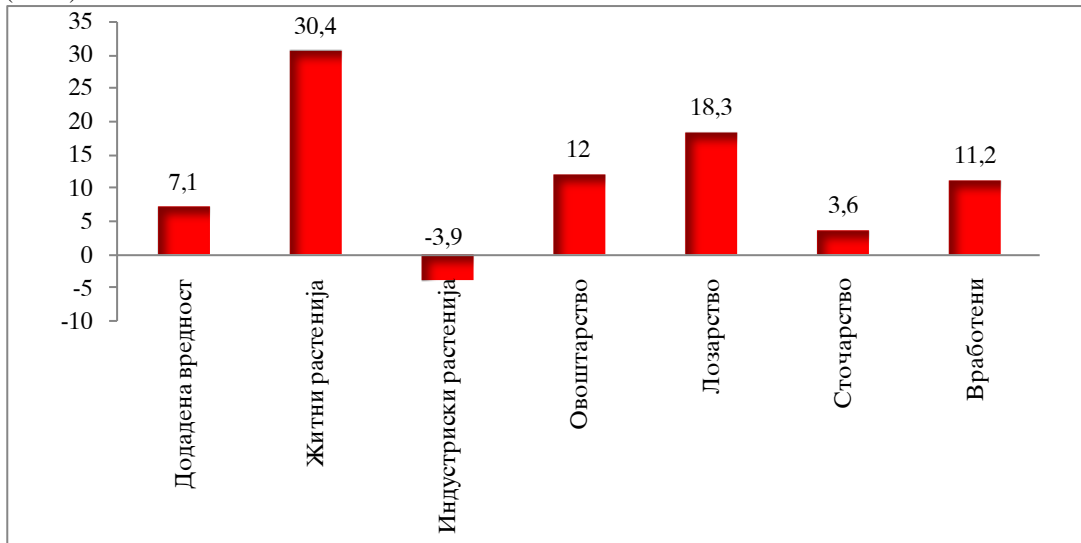


Извор: Државен завод за статистика.

\*Податоците се заклучно со третото тримесечје на 2008 година.

**Започнатиот инвестициски циклус од средината на 2007 година продолжи и во текот на 2008 година, што значително се одрази врз градежната активност.** Додадената вредност во градежништвото забележа реален раст од 13,7% на годишна основа и значително придонесе за вкупниот раст на БДП. Голем придонес за заживување на градежната активност имаше политиката на позасилени јавни инвестиции во инфраструктурните проекти, што започна од крајот на 2007 година и продолжи во текот на 2008 година. Во првата половина од годината, паралелно со инвестициите на државата во градежни работи, влезот на одделни странски директни инвестиции го засили растот на градежништвото, но од третото тримесечје под влијание на кризата, приватните инвестиции во оваа дејност забележаа намалување (според податоците за високоградбата). Наспроти тоа, државните инвестиции беа зајакнати на крајот од годината, што укажува на можност за пораст на активноста во овој сектор и во наредниот период. Според типот на објектите, најголем пораст на градежната активност е забележан кај инфраструктурата - нискоградбата и хидроградбата, додека високоградбата (без станбените објекти) и изградбата на станбените објекти забележаа умерено зголемување во однос на претходната година.

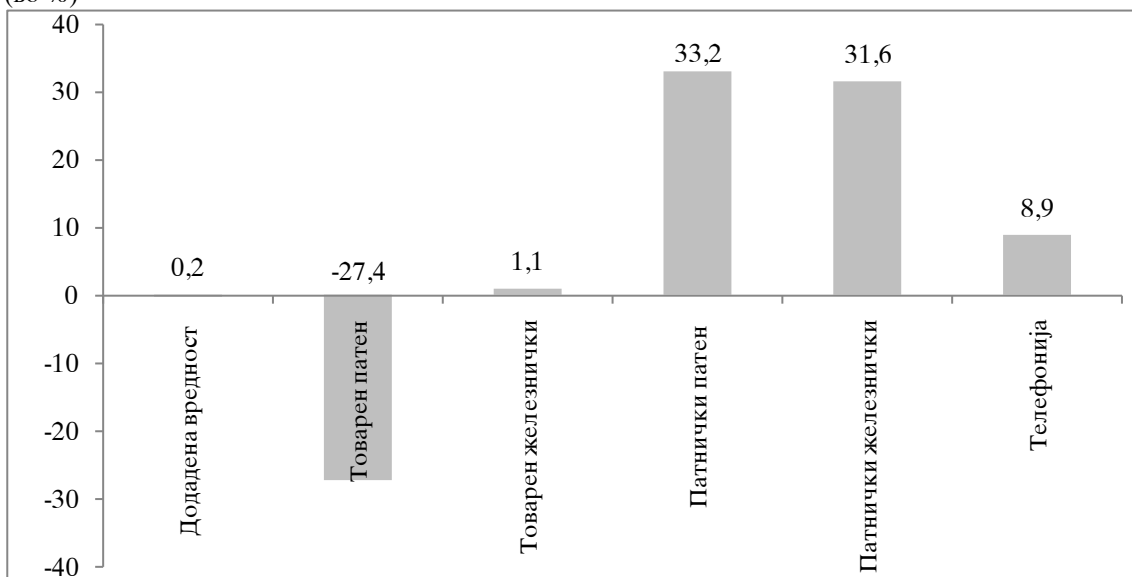
Графикон 13  
Годишни стапки на реален раст кај земјоделството\*  
(во %)



Извор: Државен завод за статистика.

**Зголемен придонес во растот на БДП во 2008 година имаше и земјоделскиот сектор.** Напроти падот на земјоделското производство во 2007 година (главно заради лошите временски услови), во 2008 година се оценува дека додадената вредност во земјоделството забележа зголемување од 7,1% на годишна основа. Најголем придонес за растот на земјоделското производство имаа производството на житните култури и лозарството. Покрај добрите временски услови, дополнителен фактор за заживување на земјоделската активност во Република Македонија беа субвенциите од страна на државата, коишто придонесоа за стимулирање на производство. Во согласност со зголемената земјоделска активност, порасна и бројот на лицата вработени во овој сектор (за 11,2% на годишна основа).

Графикон 14  
Годишни стапки на реален раст кај комуникациите  
(во %)



Извор: Државен завод за статистика.

**За разлика од претходните две години, кога растот на БДП во голем дел беше условен од зголемената активност во секторите „сообраќај и врски“ и „финансиско посредување“, во 2008 година ваквиот тренд беше прекинат.** Имено, активноста во секторот „сообраќај и врски“ во 2008 година забележа стагнирање (годишен раст на додадената вредност од 0,2%), во услови на пад на товарниот патен сообраќај и раст на патничкиот сообраќај и телекомуникациите. Наспроти позитивните годишни промени во првите три квартала на годината, во последниот квартал дојде до годишен пад на додадената вредност во овој сектор (за 3,9%). Истите движења беа карактеристични и за секторот „финансиско посредување и други деловни активности“, каде што додадената вредност забележа умерен пораст од 2,8% на годишна основа. Во последното тримесечје на годината и кај овој сектор беше забележан годишен пад на активноста (од 0,4%). Ваквите трендови целосно соодветствуваат со појавата на кризата, којашто предизвика намалување на извозот на индустриски производи (транспортот), како и намалување на активноста на банкарскиот сектор.

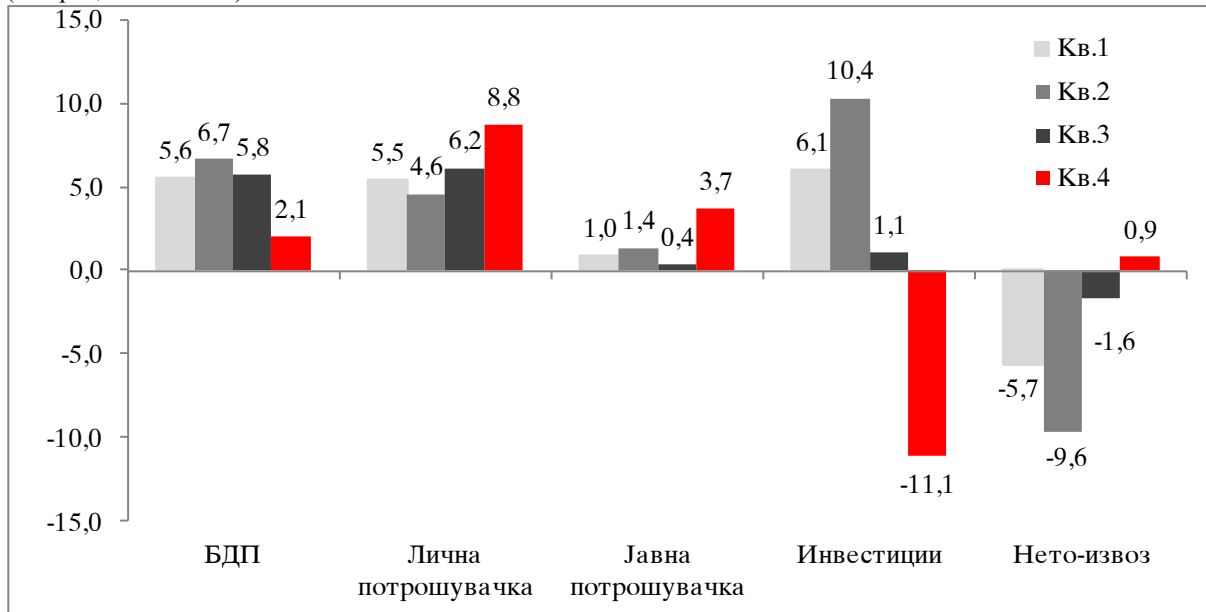
### 2.1.2. Домашна побарувачка<sup>7</sup>

**Силниот тренд на раст на домашната побарувачка продолжи и во првите три тримесечја од 2008 година, како резултат на растот во личната и јавната потрошувачка и засилената инвестициска активност.** Започнатиот инвестициски циклус од средината на 2007 година се засили во првата половина на 2008 година, во услови на зголемени државни инвестиции во инфраструктурата и зголемени странски директни инвестиции. Воедно, солидното зголемување на расположливиот доход на домаќинствата од претходната година придонесе за позитивни очекувања за идниот доход, коишто се манифестираа со зголемено трошење и задолжување на населението кај финансискиот сектор. Во насока на зголемена лична и инвестициска потрошувачка влијаеше и падот на каматните стапки и олеснетиот пристап до кредити кај банките. Ширењето на апсорпцијата го засили увозот, што при понизок раст на извозот услови проширување на трговскиот дефицит. Со појавата на првите поголеми последици од глобалната економска криза, состојбите во домашната економија се променија. Првичните ефекти од кризата се манифестираа уште во третото тримесечје преку забавена инвестициска активност и потоа пад на инвестициите во последниот квартал на годината. Од друга страна, првичните индикации за забавување на доходот во иднина и порестриктивна кредитна политика во последното тримесечје на годината, сепак не се одразија веднаш со забавување на потрошувачката на домаќинствата. Согласно со пониските притисоци од домашната побарувачка врз надворешниот сектор (во најголем дел заради инвестициска побарувачка), во последното тримесечје е остварен позитивен придонес на нето-извозот кон БДП.

<sup>7</sup> Податоци за расходните агрегати на БДП се достапни заклучно со третиот квартал, оттука и коментарите се однесуваат на овој период. За последниот квартал на годината, со исклучок на инвестициите, кај останатите расходни агрегати (личната, јавната потрошувачка, и за извозот и увозот) постојат процени од страна на НБРМ.

## Графикон 15

Придонес на расходните агрегати кон реалниот пораст на БДП во 2008 година  
(во процентни поени)

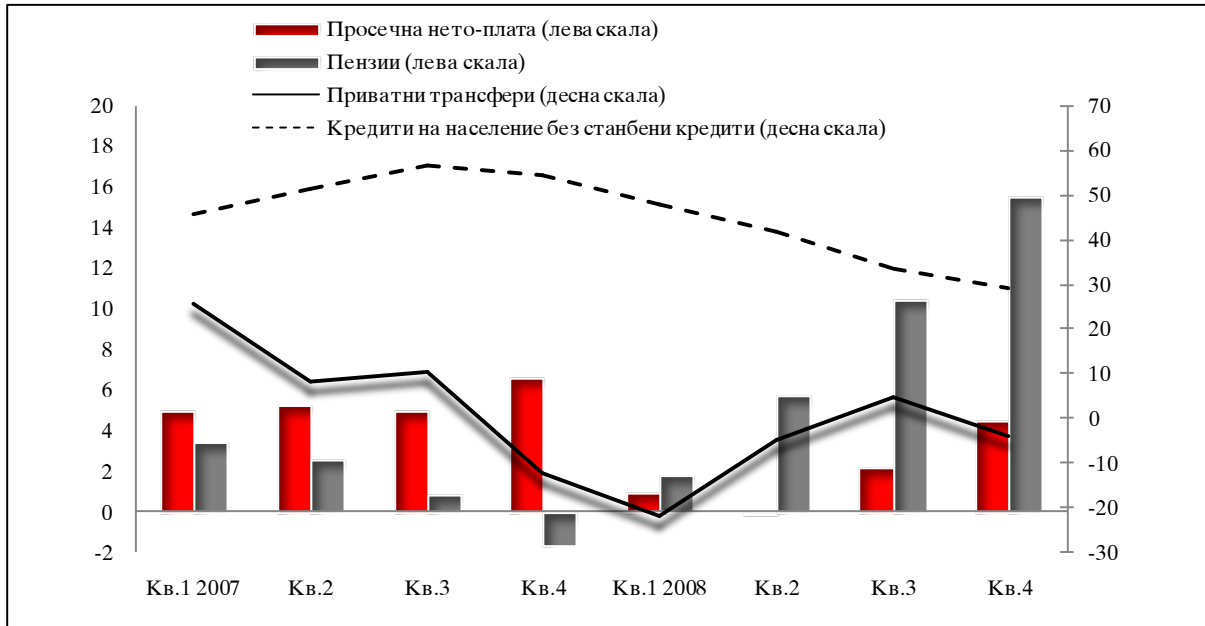


Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

**Личната потрошувачка во 2008 година оствари реален раст од 7,8% на годишна основа.** Солидниот раст на потрошувачката на домаќинствата се задржа до крајот на годината, и покрај појавата на кризата. Растот на личната потрошувачка во текот на годината во поголем дел беше условен од оптимистичките очекувања за раст на идниот доход, отколку од вистинското движење на доходот, што влијаеше во насока на дополнително задолжување. Генерално, во услови на повисока годишна стапка на инфлација, во 2008 година реалниот раст на просечната нето-плата (како најзначаен сегмент од расположливиот доход) и на масата на нето-платите (којашто ја отсликува и динамиката на вработеноста) забави и се сведе на 1,9% и 4,1%, соодветно, наспроти 5,5% и 5,7%, соодветно, во претходната година. Од друга страна, реалниот раст на масата на исплатените пензии од 8,4% (наспроти 1,2% во претходната година) значително ја поддржа потрошувачката на домаќинствата. Наспроти растот забележан кај овие сегменти од расположливиот доход, приливите од приватните трансфери забележаа годишно намалување од 3,9%, иако по драстичниот пад во првите две тримесечја, во останатиот период забележаа извесно закрепнување. Сепак, падот на приливите од приватните трансфери е значително засилен во последниот месец од годината, што може да се поврзе со намалувањето на светскиот доход и со растот на неизвесноста во домашната економија, предизвикан од растечките димензии на светската криза.

## Графикон 16

Годишни реални стапки на раст кај изворите на финансирање на личната потрошувачка (во проценти)



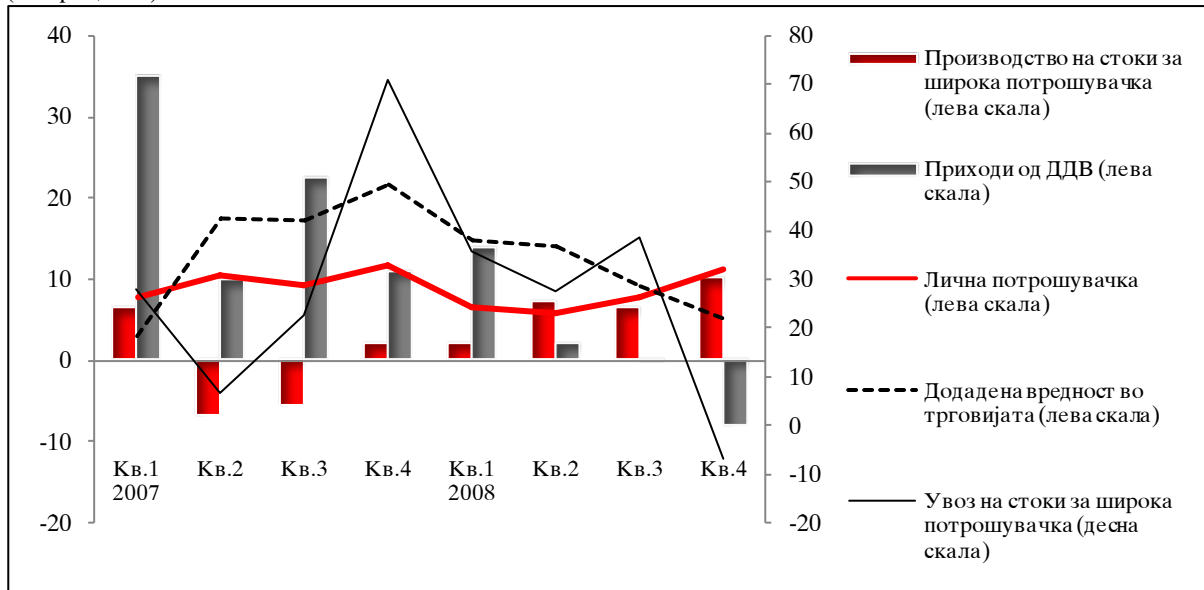
Извор: Државен завод за статистика.

**Експанзивната кредитна политика на банките значително ја поддржа зголемената потрошувачка на домаќинствата во текот на годината. Во 2008 година, кредитите на населението (без станбените кредити) беа номинално повисоки за 48%, во однос на 2007 година, додека реалниот раст, во услови на висока стапка на инфлација беше понизок и изнесуваше 37%. Голем дел од растот на кредитите се оствари во првите три квартали на годината, додека кон крајот од годината, затегнувањето на условите на кредитирање, намалувањето на понудата и побарувачката на кредити (во услови на растечка неизвесност) доведоа до забавување на растот на кредитирањето на населението.**



Графикон 17

Годишни реални стапки на раст кај сродните категории на личната потрошувачка  
(во проценти)



Извор: Државен завод за статистика.

**Движењето на личната потрошувачка во текот на 2008 година се одрази врз прометот во трговијата на мало, приходите од данокот на додадена вредност (ДДВ), увозот и производството на потрошните добра.** Во првите три тримесечја од годината, високата потрошувачка на домаќинствата услови раст на прометот во трговијата на мало и го зголеми увозот и домашното производство на стоки за широка потрошувачка. Во овој период, значително зголемување бележеа и приходите од ДДВ, коишто во однос на 2007 година беа номинално повисоки за 14,2% (а реално за 4,6%). Во последниот квартал на годината, беше забележано забавување на увозот на потрошни добра, понизок остварен обем на тргување на мало, како и реален пад на приходите од ДДВ на годишна основа.

**Движењата во македонската економија во текот на 2008 година и влијанието на кризата најдобро се отсликани кај инвестициската побарувачка, чијшто годишен реален раст достигна 16,5%.** Силниот економски раст до последните три месеци на годината во голем дел беше условен од зголемената инвестициска побарувачка којашто значително го поттикна градежништвото. Во првата половина од годината, кога деловните очекувањата беа водени од позитивните движења во 2007 година, бруто-инвестициите забележаа исклучително високи стапки на раст. Не помалку значајно беше влијанието на државата, којашто продолжи со политиката на значителни вложувања во инфраструктурата. Ваквите случувања, покрај врз високиот раст на извршените градежни работи, се одразија и врз растот на увозот и домашното производство на средства за работа во овој период. Ефектите од кризата први ги сигнализираа инвестициите, коишто заради променетите деловни очекувања, забележаа забавување веќе во третото тримесечје. Пониската стапка на раст на инвестициите од третиот квартал беше резултат и на намаленото инвестирање од страна на државата. Инвестициската потрошувачка во последниот квартал на годината забележа годишен пад од 33,6%, заради намалените приватни инвестиции, за што говори забавениот раст на увозот на средства за работа и падот на домашното производство на капитални производи. На ова укажуваат и резултатите од Анкетата за кредитна активност на банките за последниот квартал на 2008 година, каде што се зголемува процентот на банки што ги оценуваат инвестициите во основни средства како фактор што влијае врз намалување на побарувачката на корпоративни кредити. Сепак, во овој период, високото

државно трошење<sup>8</sup> за капитални проекти го релативизира падот на приватните инвестиции.

## Прилог 1 Економетриска анализа на инвестициите во Македонија<sup>9</sup>

Инвестициите, дефинирани како пораст на нивото на капитал во економијата, претставуваат значен фактор за економскиот раст. И покрај тоа што немаат доминантно учество во бруто домашниот производ, инвестициите, како најмалку стабилна компонента, се еден од главните фактори за цикличното движење на БДП. Од аспект на макроекономските политики, инвестициите, како дел од агрегатната побарувачка, се категорија врз којашто делуваат монетарната и фискалната политика, влијаејќи на тој начин врз реалната економија.

Во Македонија, инвестициската потрошувачка во просек сочинува 15,3% од БДП во периодот 1997-2007 година, што претставува релативно ниско ниво на инвестициска активност во однос на останатите транзициски економии. Историски, ваквата состојба би можела да се објасни со недоволната акумулација на домашен капитал условена од неповолните финансиски резултати на претпријатијата и високите реални каматни стапки на банките, т.е. ниската продуктивност на капиталот, како и со недоволниот прилив на странски директни инвестиции, во споредба со останатите транзициски земји. Оттука, остварувањето повисок реален раст на инвестициите, како еден од основните предуслови за повисоки и одржливи стапки на економски раст, сè уште претставува предизвик за македонската економија.

Табела 7  
Инвестиции во основни средства, како % од БДП<sup>10</sup>

	Бугарија	Чешка	Естонија	Латвија	Литванија	Унгарија	Полска	Романија	Словенија	Словачка	Македонија
1997	9,4	28,9	24,7	16,9	20,0	20,4	21,7	-	23,3	32,8	16,4
1998	12,2	28,9	28,9	26,0	22,5	22,1	23,6	-	24,5	34,3	15,5
1999	14,4	27,6	24,4	23,5	21,5	22,4	24,1	18,3	26,7	28,9	14,6
2000	15,7	28,0	26,0	24,2	18,8	23,0	23,7	18,9	26,1	25,8	13,8
2001	18,6	29,1	26,5	25,0	19,9	23,2	21,2	19,7	25,5	28,2	13,2
2002	19,3	30,0	30,4	26,5	20,6	24,5	19,6	20,3	24,7	27,0	15,4
2003	21,0	29,1	33,8	27,8	21,2	24,0	18,8	21,0	26,0	25,0	15,1
2004	22,3	29,0	32,9	31,7	22,9	24,7	19,0	21,4	26,3	25,0	16,1
2005	25,9	27,7	32,7	35,4	23,6	25,8	19,5	23,7	26,2	27,6	14,7
2006	28,0	27,6	35,6	36,7	26,1	23,2	21,1	26,4	27,3	27,7	15,8
2007	32,0	27,8	36,0	35,9	29,0	23,3	23,3	32,0	28,6	27,3	17,7

просек за периодот 19,9 28,5 30,2 28,2 22,4 23,3 21,4 22,4 25,9 28,1 15,3

Извор: Еуростат, Државен завод за статистика на РМ и сопствени пресметки. Инвестициите во основни средства ги вклучуваат инвестициите на нефинансиските претпријатија, финансиските претпријатија, државата, домаќинствата и непрофитните институции коишто им служат на домаќинствата.

Имајќи ја предвид значајноста на инвестициите за долгорочниот економски раст, како и нивното значење за спроведувањето на макроекономските политики, направен е обид да се утврдат факторите коишто влијаат врз инвестициите, преку тестирање на две основни макроекономски теории за инвестициите - теоријата на акцелераторот и неокласичната теорија на инвестициите. Според теоријата на акцелераторот, инвестициите се условени единствено од агрегатната побарувачка. Со други зборови, во услови на зголемена побарувачка на пазарот, фирмите ја засилуваат својата инвестициска активност, заради пораст на производството. Неокласичната теорија го

<sup>8</sup> Државните капитални инвестиции се оценети според податоците од Буџетот на Република Македонија.

<sup>9</sup> Резиме од работниот материјал на НБРМ, Б. Петковска „Оцена на функција на инвестициите во Република Македонија“, сè уште необјавен.

<sup>10</sup> Податоците за инвестициите во основни средства и за БДП за странските земји се реални, во цени од 2000 година. Податоците за Македонија за БДП и за инвестициите се реални, во цени од 1995 година.

истакнува значењето на трошокот за капитал како дополнителен фактор што влијае врз инвестициската потрошувачка. Така, инвестициите зависат пропорционално од производството и обратнопропорционално од трошокот за капитал, којшто пак е условен од каматните стапки, амортизацијата и даноците. Притоа, и двете макроекономски теории се однесуваат на инвестициите на фирмите, додека анализата за Македонија е направена за инвестициите во основни средства каде што се вклучени и секторите „домаќинства“ и „држава“. Сепак, имајќи предвид дека во периодот 2002-2007 година претпријатијата учествуваат со околу 50%, во просек, во вкупните инвестиции во периодот 2002-2007 година, инвестициите во основни средства може да се сметаат за релативно добар показател за инвестициите на претпријатијата.

Анализата е направена преку коинтеграциска техника за периодот 1997-2006 година и преку методот на најмали квадрати за периодот 2003-2007 година, при што се користени следните серии: реален бруто домашен производ по цени од 1997 година како показател за домашната побарувачка, реалните инвестиции во основни средства<sup>11</sup> како показател за инвестициите на фирмите, реалната каматна стапка на кредитите како показател за трошокот за капитал и инфлацијата како показател за макроекономската стабилност<sup>12</sup>. Утврдените долгорочни врски се<sup>13</sup>:

Табела 8

## Оценети долгорочни врски

Теорија на акцелераторот:	$\text{Log}(\text{инвестиции}) = 0,96 * \text{Log}(\text{БДП}) + \text{краткорочна динамика}$ (0,139)*
Неокласична теорија:	$\text{Log}(\text{инвестиции}) = 0,73 * \text{БДП} - 0,03 * \text{Log}(\text{каматна стапка})$ (0,304)* (0,064) $0,01 * \text{Log}(\text{инфлација}) + \text{краткорочна динамика}$ (0,006)
Врска помеѓу инвестициите и каматната стапка во периодот 2003-2007 година:	$\text{инвестиции} = \text{константа} - 0,02 \text{ каматна стапка}$ (0,004)*

\* = коефициентот е статистички значаен на ниво на значајност од 5%.

Оценетите теории укажуваат на пораст на инвестициите од 0,96%, според теоријата на акцелераторот, односно од 0,73% според неокласичната теорија, при пораст на БДП од 1%. Уште поважно, врската е статистички значајна на конвенционалните нивоа на значајност. За споредба, оценетиот коефициент за Македонија е релативно близок со коефициентот утврден за други земји (табела 2). Инфлацијата се покажа како статистички незначаен фактор за инвестициските одлуки. Имајќи предвид дека ценовната стабилност во Р. Македонија во текот на целиот анализиран период, со исклучок на 2000 година, е на релативно високо ниво, возможно е економските агенти да не ја земаат предвид инфлацијата при донесувањето на инвестициските одлуки. Поинаку кажано, во услови на ниска и стабилна инфлација инвестициските одлуки се раководени од други фактори, како на пример очекувањата за повисок економски раст или политичката неизвесност во земјата и регионот.

<sup>11</sup> Инвестициите во основни средства се интерполирани со цел да се добијат квартални податоци.

<sup>12</sup> Сите податоци со исклучок на каматната стапка се од Државниот завод за статистика.

<sup>13</sup> Коинтеграциската техника овозможува пресметување на долгорочната врска помеѓу варијаблите и на факторите коишто влијаат врз варијаблата на краток рок. Бидејќи анализата се однесува на тестирање на економски теории коишто важат на долг рок, краткорочната динамика не е интерпретирана.

Табела 9  
Коефициент пред БДП во други студии

	оценет коефициент пред БДП
Албанија	0,940
Земји од ОЕЦД	0,926 - 1,230
Иран	1.430
Намибија	0,991

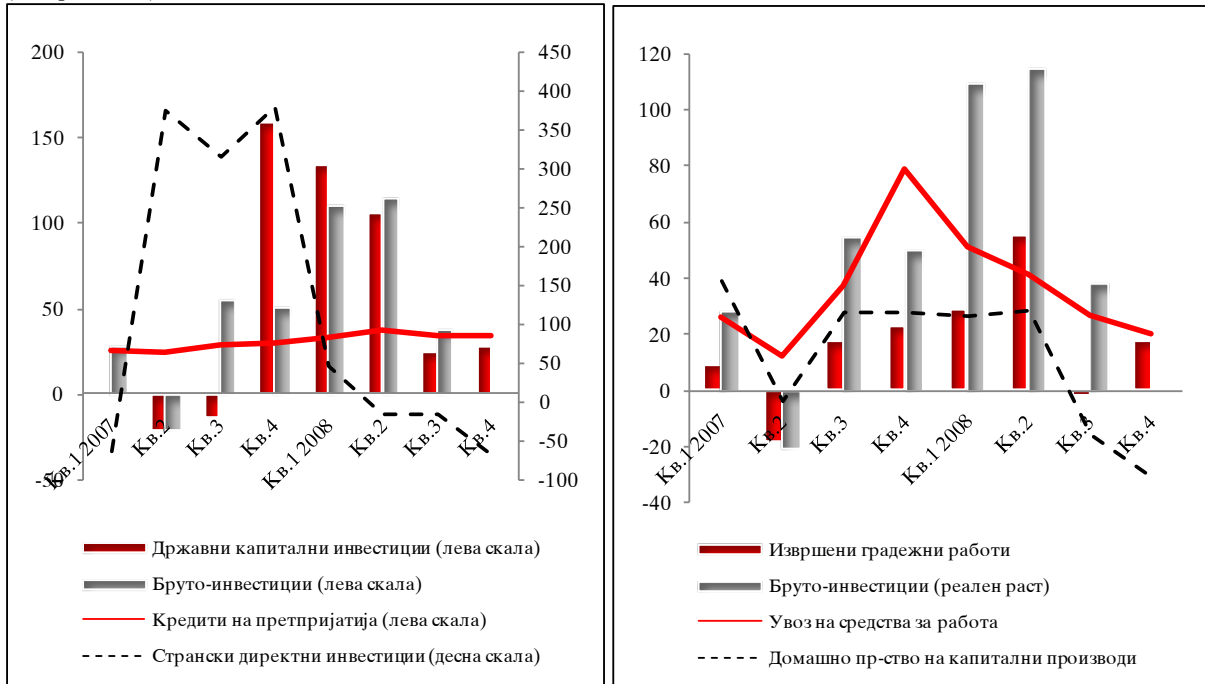
Извор: Душку Е., Бинај Г. и Кота В. (Dushku E., Binaj G., Kota V.: 2006); Пелгрин Ф., Ших С., Де Сер А. (Pelgrin, F., S. Schich, A. de Serres: 2002); Валадхани А. (Valadkhani A.: 2004) и Ејта Ј. Х. и Ди Тоа Ц. (Eita J. H. и Du Toit C.: 2007).

Од аспект на монетарната политика, најважно е влијанието на трошокот за капитал, бидејќи токму преку оваа категорија монетарната политика може да влијае врз реалната економија. Во периодот од 1997-2006 година, реалната каматна стапка има статистички незначително влијание врз инвестициите на претпријатијата. Ваквиот резултат сепак не е изненадувачки имајќи предвид дека повеќе од половина од анализираниот период се одликува со високи реални каматни стапки, а воедно во најголем дел од овој временски период кредитната понуда беше релативно ниска. Оваа ситуација довела до истиснување на банкарските кредити како извор на финансирање на инвестициите. Имено, и според официјалните податоци, само околу 16% од набавката на основни средства во периодот 1999-2006 година е изведена преку задолжување<sup>14</sup>. Значителното намалување на каматните стапки во последните неколку години, како и зголемената кредитна активност на банките кон приватниот сектор почнувајќи од 2003 година, укажува на сè поголемо значење на падот на каматните стапки за инвестициите и производството. Така, пониските каматни стапки во последните неколку години доведоа до пораст на учеството на кредитите во вкупните извори за финансирање на инвестициите (од 15,3% во 2004 година и 17,2% во 2006 година на 19,3% во 2007 година). Економетриската оценка на врската помеѓу инвестициите и каматната стапка за периодот 2003-2007 година, како период на забрзување на кредитната активност кон приватниот сектор, укажува на статистички значајно и негативно влијание на каматната стапка врз инвестициите (пораст на каматната стапка за еден процентен поен предизвикува пад на инвестициската активност од 2%).

<sup>14</sup> Податоците се од Државниот завод за статистика.

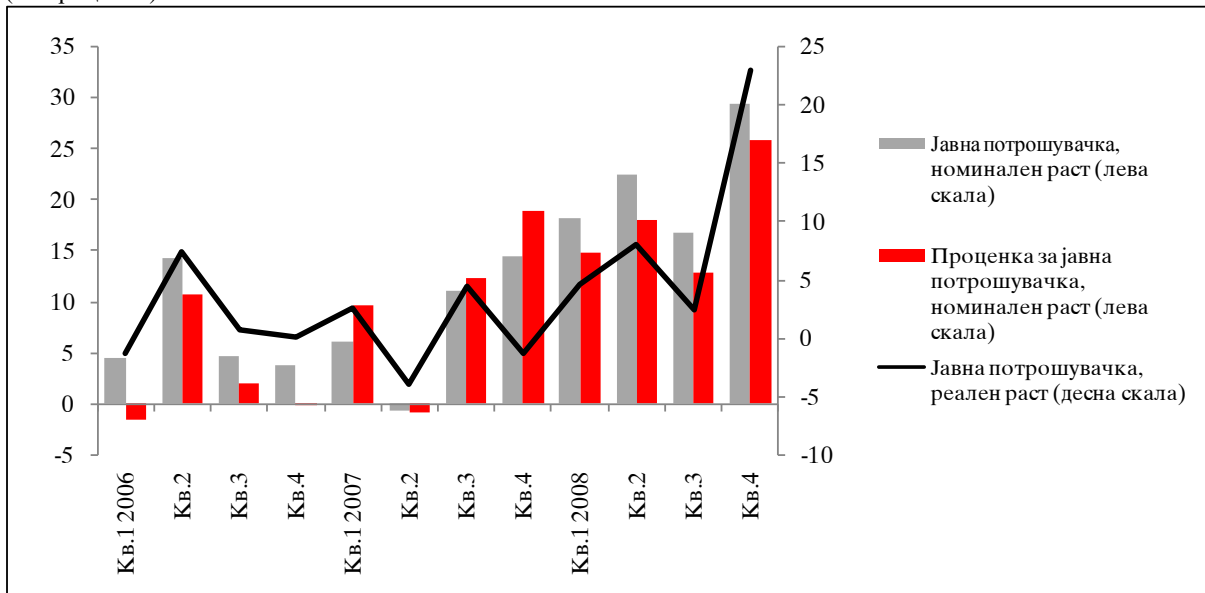
Графикон 18

Движење кај изворите на финансирање на инвестициите и индикативните категории, годишни номинални стапки на раст\* (во проценти)



Графикон 19

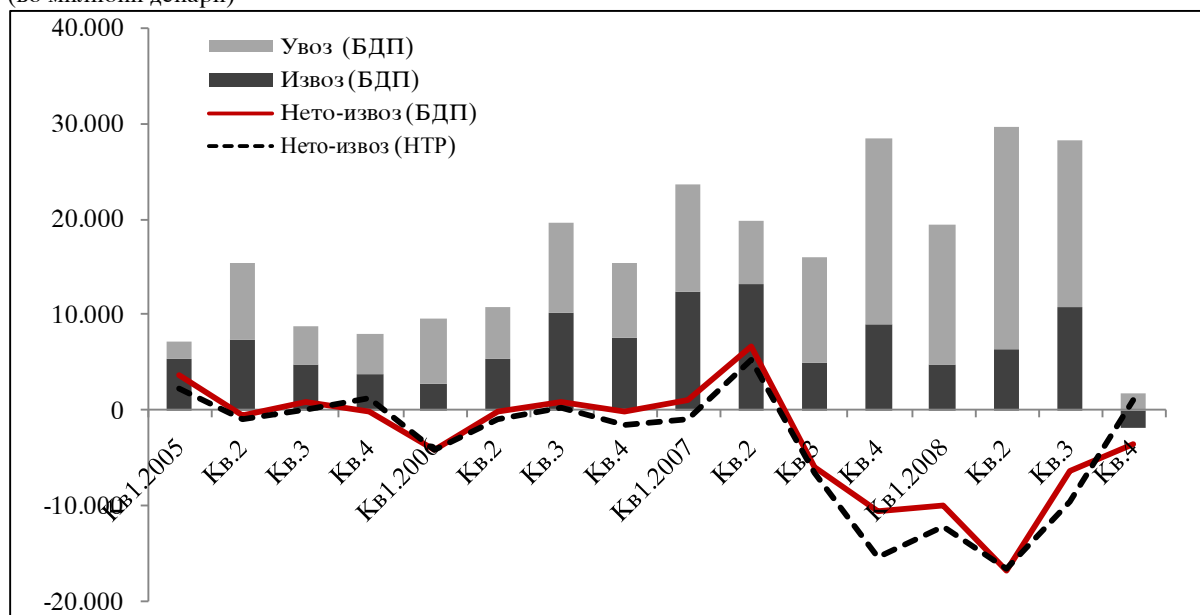
Годишни стапки на раст кај јавната потрошувачка (во проценти)



Извор: Државен завод за статистика и НБРМ.

**Политиката на позасилено јавно трошење продолжи и во 2008 година.** Реалниот годишен раст на јавната потрошувачка достигна 9,5%, додека номиналниот раст беше повисок и изнесуваше 22,1% како одраз на повисоката инфлација. Растот на јавната потрошувачка во најголем дел го отсликува растот на платите во јавната администрација, но сепак високиот реален раст укажа на тоа дека јавната потрошувачка во 2008 година имаше стимулативно влијание врз вкупната домашна побарувачка.

Графикон 20  
Годишни номинални промени кај извозот и увозот  
(во милиони денари)



Извор: Државен завод за статистика.

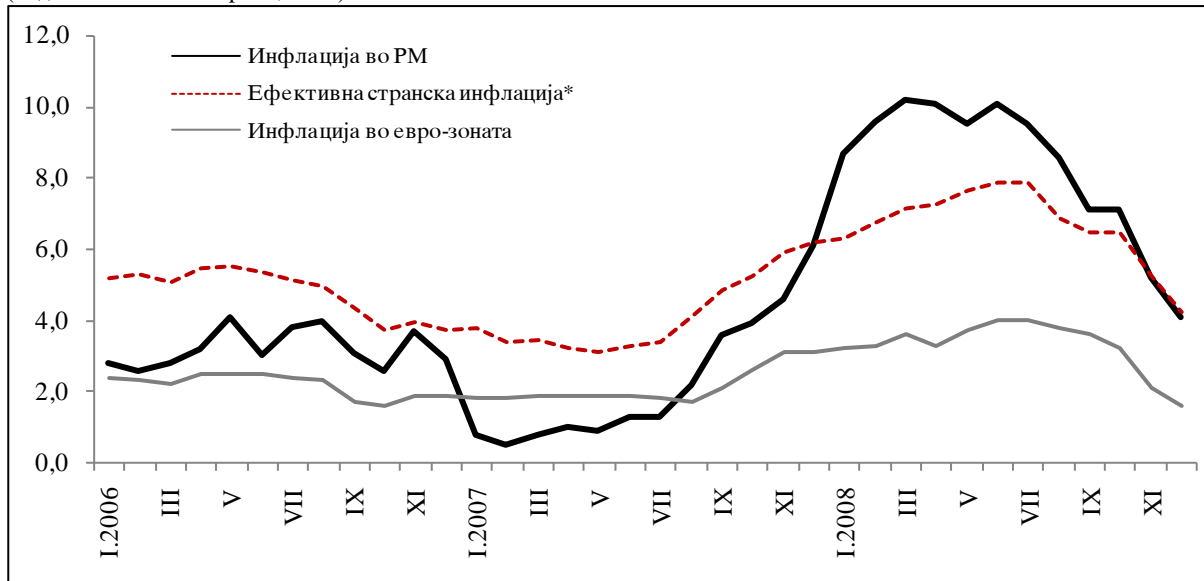
**Поместувањата кај нето-извозот во 2008 година се комбинација на повеќе фактори.** Силниот раст на домашната побарувачка во првата половина на годината, освен што влијаеше стимулативно врз домашното производство, придонесе и за продлабочување на трговскиот дефицит. Во овој период, дополнителен фактор што влијаеше за продлабочување на дефицитот беа и влошените услови на размена, заради растот на цените на храната и енергентите и падот на цената на металите. Забавувањето на инвестициската побарувачка во третото тримесечје, во комбинација со намалувањето на цените на енергентите, придонесоа за забавување на годишниот раст на трговскиот дефицит, во споредба со претходните два квартала. Во четвртиот квартал, ескалацијата на глобалната криза доведе до значително намалување на надворешната побарувачка, што заедно со пониските цени на металите придонесе за намалување на извозот. Истовремено, забавената домашна побарувачка, падот на цените на енергентите и намалувањето на увозната компонента придонесоа за пад на увозот. Согласно со ваквите движења, во последниот тримесечен период негативниот придонес на нето-извозот за годишниот раст влезе во позитивна зона.

## 2.2. Инфлација

**Просечната стапка на инфлација во 2008 година забележа засилување, главно под влијание на надворешни фактори, при што достигна 8,3%.** Високиот ценовен раст беше карактеристичен за првиот квартал од годината, додека во вториот квартал беше забележано одредено забавување, коешто беше особено засилено во втората половина на годината. Најголем придонес за инфлацијата во првата половина од годината имаа повисоките цени на храната и енергијата, како пренесени ефекти од движењата на светските пазари, иако беа присутни и зголемени притисоци од страна на домашната агрегатна побарувачка. Растот на домашните цени соодветствуваше со засилувањето на инфлацијата и во многу други економии во светот, што го потврди влијанието на глобалните фактори.

Графикон 21

Домашна инфлација, ефективна странска инфлација\* и инфлација во евро-зоната  
(годишни стапки на раст, во%)



\* Ефективната странска инфлација е добиена како пондериран збир од инфлациите во земјите што се најзначајни трговски партнери на РМ.

Извор: Државен завод за статистика и Еуростат.

Во втората половина на 2008 година, како и кај повеќето земји, така и во домашната економија дојде до забавување на инфлацијата. Појавата на светската економска криза го скроти нафтениот ценовен шок од претходниот период, а воедно и цените на храната започнаа значително да се намалуваат. Овие глобални движења (паралелно со ефектот од повисоката споредбена основа од втората половина на 2007 година, кога отпочна растечкиот тренд кај цените на храната) се пренесоа врз домашната инфлација којашто во последното тримесечје се сведе на 5,4%. Во декември, годишната стапка на инфлација изнесуваше 4,1%, што претставува најниско остварување од почетокот на годината.

Анализирано од аспект на структурата на инфлацискиот индекс, во 2008 година сите главни категории забележаа ценовен раст. Најзначителен годишен пораст имаа цените на храната, на услугите во рестораните и хотелите и на услугите за домување.

Табела 10

Структура на инфлацискиот индекс (CPI-Consumer Price Index)

	годишни промени во %		придонеси во п.п.		придонеси во %	
	XII.2008 XII.2007	2008 2007	XII.2008 XII.2007	2008 2007	XII.2008 XII.2007	2008 2007
<b>Вкупно</b>	<b>4.1</b>	<b>8.3</b>	<b>4.1</b>	<b>8.3</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
Исхрана	6.3	15.3	2.4	5.8	58.8	70.7
Тутун и пијалаци	4.4	4.0	0.2	0.2	5.7	2.6
Облека и обувки	-0.5	1.8	0.0	0.1	-1.0	1.7
Домување	11.2	5.9	1.7	0.9	41.6	10.9
Хигиена и здравје	1.7	1.5	0.1	0.1	3.4	1.4
Култура и разонода	0.8	0.2	0.0	0.0	1.1	0.2
Сообраќајни средства и услуги	-5.4	3.2	-0.8	0.5	-19.0	5.5
Ресторани и хотели	6.8	11.4	0.3	0.6	8.5	7.0
Останати услуги неспомнати на друго место	-6.0	2.2	0.0	0.0	-0.5	0.1

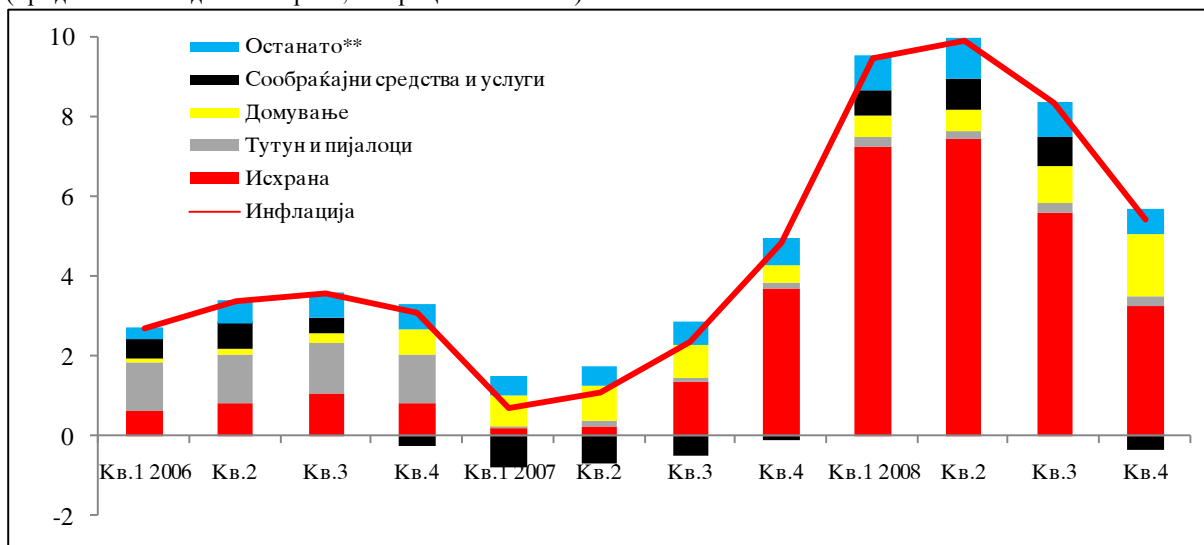
Извор: Државен завод за статистика.

Најголемиот дел, односно 71% од порастот на општото ценовно ниво беше одраз на поскапената исхрана, којашто е доминантна категорија во инфлацискиот индекс. Растот на цените на храната, којшто започна кон крајот на 2007 година и продолжи во првата половина на 2008 година, беше последица на намалената домашна понуда (заради

неповолните временски услови од 2007 година), повисоките увозни цени на земјоделските влезни компоненти (добиточна храна, енергија и вештачки ѓубрива) и на увозните цени на прехранбените производи. Во втората половина на 2008 година, добрите временски услови придонесоа за зголемена домашна понуда на храна и условија понизок количински увоз на прехранбени стоки, а истовремено цените на храната во глобални рамки забележаа пад. Следствено, цените на свежата храна и на преработените прехранбени производи започнаа да се намалуваат и со тоа, нивниот придонес кон инфлацијата се преполови (од 4,6 п.п. и 2,9 п.п, соодветно, во првата половина на годината на 2 п.п. и 1,3 п.п, соодветно, во последното тримесечје на годината).

Графикон 22

Инфлација и главните категории на ЦПИ\*  
(придонеси во годишниот раст, во процентни поени)



\*Индексот на потрошувачки цени (CPI - Consumer price index) претставува мерка за инфлацијата.

\*\*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.

**Покрај повисоките цени на храната, значителен придонес за вкупната инфлација имаше и ценовниот раст на енергентите.** Зголемените цени на нафтените деривати условија 6,7% од вкупниот ценовен раст, додека поскапувањето на топлинската<sup>15</sup> и електричната енергија<sup>16</sup> за домаќинствата услови 5,9% и 1,8%, соодветно од вкупната инфлација. Генерално, повисоките цени на енергијата ги зголемија трошоците за домување и за транспорт. Имено, движењето на домашните цени на енергентите беше одраз на динамиката на соодветните цени на светските берзи. Наглиот раст на цената на суровата нафта на светските берзи до почетокот на третото тримесечје на годината услови висок пораст на домашните цени на нафтените деривати, додека силниот пад на цената на суровата нафта до крајот на годината (особено од октомври) услови намалување на домашните цени. Сепак, дефлациското влијание на цените на нафтените деривати во последното тримесечје на годината делумно се релативизира со зголемување на цената на електричната енергија за домаќинствата во ноември. Генерално, во последното тримесечје од годината придонесот на цените на енергијата во вкупната инфлација се намали, наспроти придонесот во претходниот период, кога беше изразен ефектот од нафтениот шок и растот на цената на топлинската енергија.

<sup>15</sup> Цената на топлинска енергија беше зголемена во февруари и август 2008 година во просек за 13,2% и 45,3%, соодветно.

<sup>16</sup> Во ноември 2008 година врз основа на одлука на РКЕ, просечната продажна цена на електричната енергија по која „ЕВН Македонија“ ги снабдува тарифните потрошувачи на мало, беше зголемена за 13,61%.



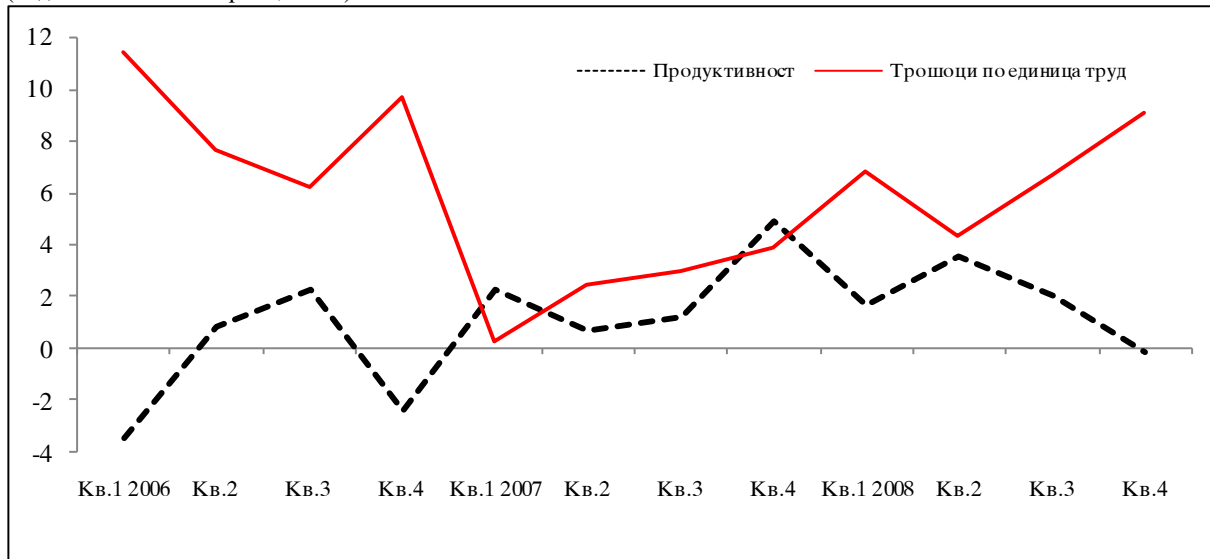
Табела 11  
Одделни категории цени  
(годишни промени во %)

	Кв.1 2007	Кв.2 2007	Кв.3 2007	Кв.4 2007	2007	Кв.1 2008	Кв.2 2008	Кв.3 2008	Кв.4 2008	2008
<b>Инфлација (CPI)</b>	0.7	1.1	2.4	4.9	2.3	9.5	9.9	8.4	5.4	8.3
Храна	0.7	0.7	3.8	10.4	3.9	19.0	19.5	14.7	8.5	15.3
Свежа храна	-0.7	-0.6	4.1	12.4	3.8	26.4	25.2	16.0	11.0	19.7
Преработена храна	1.9	2.0	3.7	8.9	4.1	13.3	15.2	13.2	6.3	12.0
Енергија	4.9	4.9	3.9	4.0	4.4	7.4	9.2	12.5	8.3	9.3
Нафтени деривати	-4.6	-2.4	-1.3	11.0	0.7	18.6	22.6	23.6	-6.2	14.6
Електрична енергија	9.7	11.4	8.2	2.4	7.9	1.6	0.0	0.0	8.7	2.6
Топлинска енергија за греење	7.1	1.5	1.9	-1.3	2.3	4.6	10.9	23.2	25.3	16.0
Храна и енергија (волатилни цени)	1.8	1.8	3.8	8.7	4.0	16.1	16.9	14.1	8.5	13.9
Стоки	1.3	1.6	3.0	6.2	3.0	11.0	11.4	9.0	5.4	9.2
Услуги	-1.1	-0.5	0.2	0.4	-0.3	3.9	4.5	6.1	5.8	5.1
Базична инфлација (без храна и енергија)	-0.2	0.5	1.1	1.2	0.6	2.9	2.8	2.5	2.2	2.6
Цени на производители на индустриски производи	1.1	0.7	1.4	7.0	2.6	10.5	13.6	15.1	2.2	10.3

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Растот на цените на храната и енергијата во значителна мера се пренесе врз цените на угостителските услуги, коишто условија 7% од вкупниот ценовен раст. Паралелно со овие позначителни ценовни зголемувања, во 2008 година дојде до поумерен раст кај цените на пијалаците, станарината, обувките и средствата за хигиена. Наспроти ова, цените на телекомуникациските услуги (заради зголемената конкуренција) и цените на лековите (заради воведувањето единствени цени на лекови) забележаа намалување и влијаеја дефлациски врз вкупниот индекс.

Графикон 23  
Трошоци по единица труд и продуктивност  
(годишни стапки на раст, во %)



Извор: Државен завод за статистика и НБРМ.

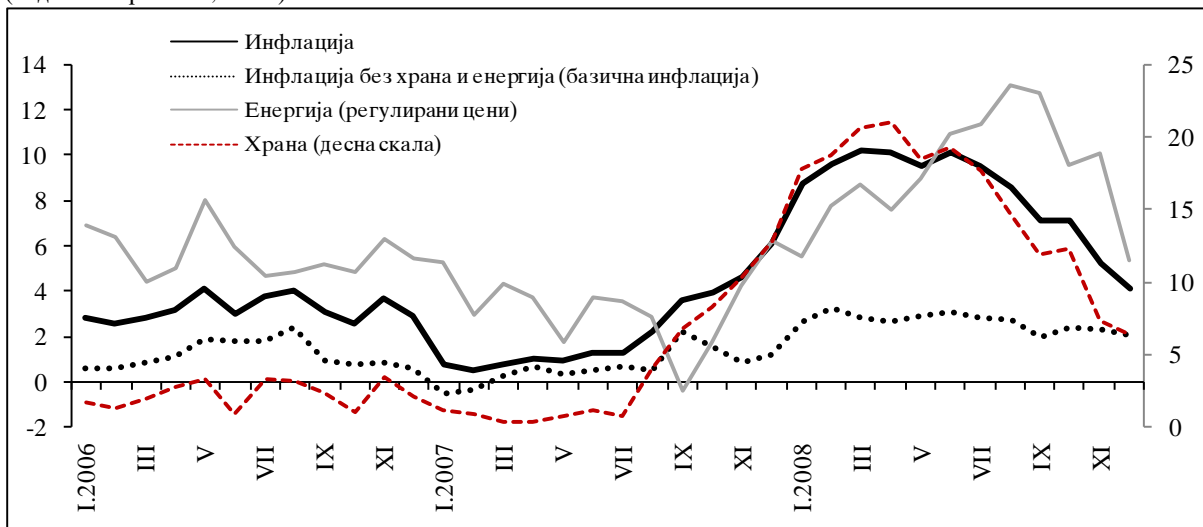
Паралелно со влијанието на увезените фактори на страната на понудата, значаен домашен фактор за инфлацијата од страна на понудата беа и повисоките трошоци за труд. Во 2008 година, трошоците по единица труд забележаа годишен раст од 6,8%, во услови на висок номинален раст на бруто-платите и понизок раст на продуктивноста. Повисоките трошоци за ангажирање работна сила укажаа на инфлациски притисоци од страна на реалниот сектор, имајќи предвид дека платите претставуваат значаен влезен елемент во градењето на цената на производите на домашните производители.

Покрај влијанието на факторите на страната на понудата, ценовните движења во текот на 2008 година беа под влијание и на растот на вкупната побарувачка. Засилената

агрегатна побарувачка од средината на 2007 година до последното тримесечје на 2008 година, услови значително проширување на позитивниот произведен јаз и ги зајакна инфлациските притисоци. Главен носител на агрегатната побарувачка беше финалната потрошувачка (личната и јавната), но од крајот на 2007 година беше засилена и инвестициската побарувачка. Во овој период, согласно со ваквите движења беше забележано зголемено искористување на производствените капацитети<sup>17</sup> и беа остварени позитивни поместувања на пазарот на работна сила. Сепак, од последното тримесечје на годината, агрегатната побарувачка забележува извесно забавување, во услови на неизвесност и засилени ефекти од глобалната економска криза врз домашната економија. Ваквите движења на побарувачката условија постепено стеснување на позитивниот произведен јаз и стивнување на инфлациските притисоци од овој вид.

#### Графикон 24

Променливост на храната и енергијата и базична инфлација  
(годишни промени, во %)

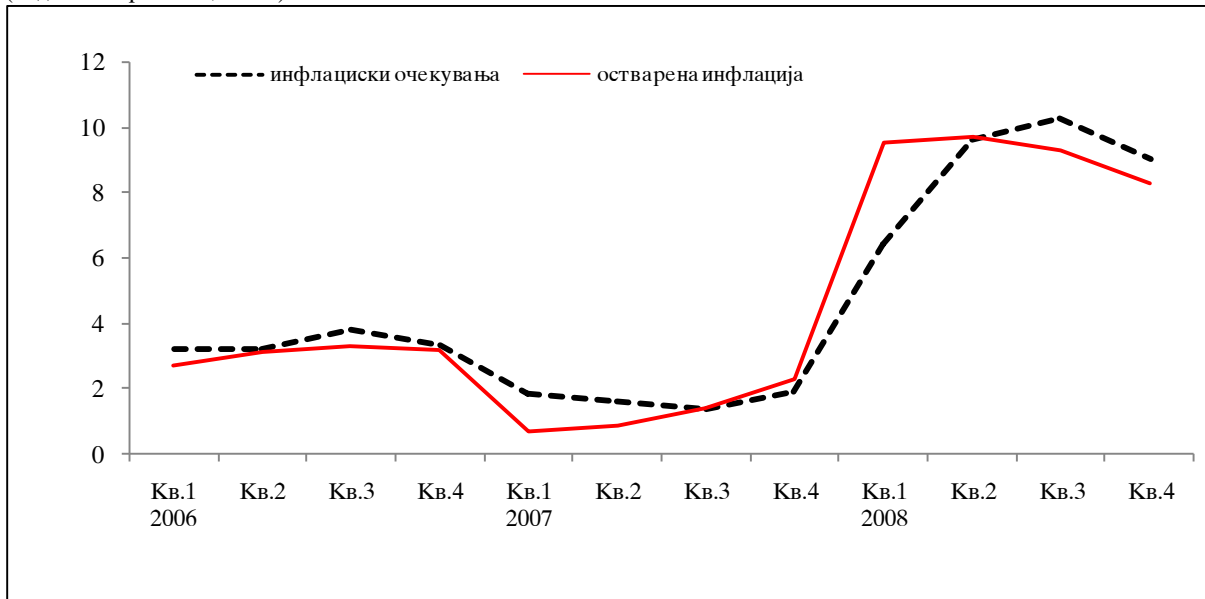


Извор: Државен завод за статистика и НБРМ.

**Во 2008 година, и базичната стапка на инфлација забележа пораст.** Притисокот на зголемената агрегатна побарувачка, растот на трошоците на трудот и индиректниот ефект од растот на цените на енергијата се манифестира со раст на базичната стапка на инфлација (без храна и енергија) којашто достигна 2,6%, наспроти 0,6% од претходната година. Тоа укажа на фактот дека покрај растот на варијабилните цени, во текот на годината е забележано и зголемување на долгорочната и постојана компонента на инфлацијата. Воедно, тоа беше една од причините за преземање мерки од страна на НБРМ, вклучително и преку зголемување на референтната каматна стапка.

<sup>17</sup> Од анкетата за деловните тенденции во преработувачката индустрија.

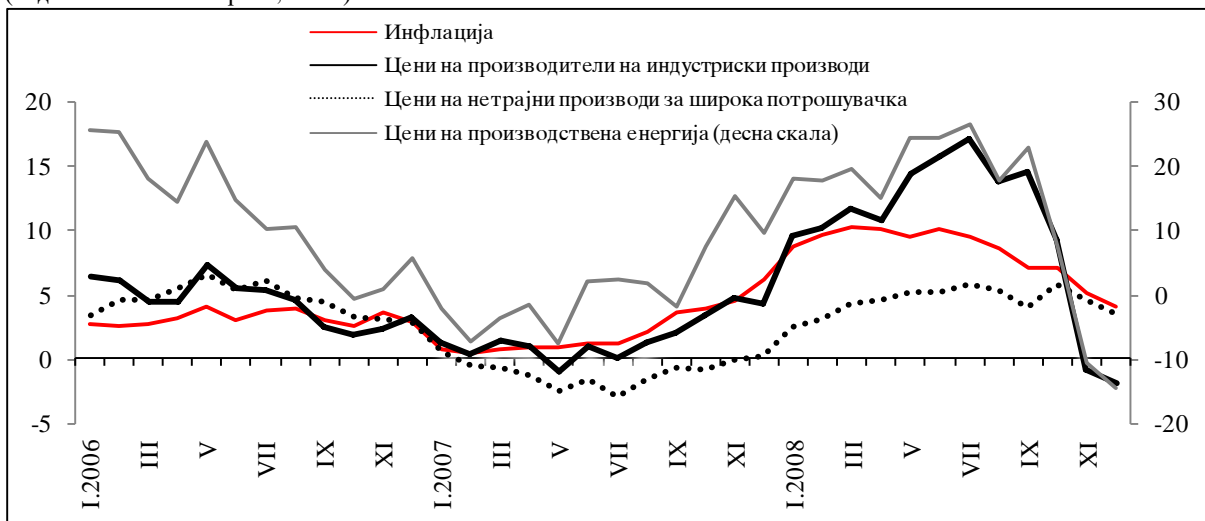
Графикон 25  
Остварена и очекувана стапка на инфлација  
(годишни промени, во %)



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

**Движењето на инфлацијата во 2008 година, главно соодветствува со инфлациските очекувања на анкетираниите економски субјекти.** И покрај тоа што во анкетите доминира процентот на економски субјекти коишто очекувале раст на инфлацијата, од втората половина на годината овој процент бележи намалување, што соодветствува со движењето на стапката на инфлација. Во првата половина, очекувањата за повисока инфлација се засноваа на очекуваниот раст на цените на нафтата, храната, електричната енергија, зголемената јавна потрошувачка и растот на платите. Од друга страна, во втората половина на годината очекувањата за намалување на инфлацијата се засноваат на стабилизирање на цените на нафтата и храната, намалената побарувачка заради глобалната финансиска и економска криза и на очекуваниот пад на кредитната активност во домашната економија.

Графикон 26  
Инфлација и цени на производителите на индустриски производи  
(годишни стапки на раст, во %)



Извор: Државен завод за статистика и НБРМ.

**Растот на цените на суровините и зголемените трошоци за работна сила во 2008 година се манифестираа со зголемување на цените на производителите на индустриски производи.** Во 2008 година, цените на индустриските производи забележаа двоцифрена стапка на раст од 10,3%, којашто во најголем дел беше условена од повисоките производствени цени на нафтените деривати и на прехранбените производи и пијалаци. Трендот на зголемување на овие цени којшто започна од последниот квартал на 2007 година и го достигна максимумот во третиот квартал на 2008 година, укажа на притисокот од домашниот преработувачки сектор врз нивото на потрошувачките цени. Во последниот квартал на 2008 година, падот на производните цени на нафтените деривати (за 16,5% на годишна основа) и забавениот раст на цените на нетрајните потрошни добра се одрази со намалување на цените на индустриските производи, коешто се пренесе врз малопродажните цени.

**Во 2008 година, и економиите од Југоисточна Европа не останаа имуни на глобалните инфлациски притисоци.** И во овие економии, стапката на инфлација забележа пораст главно заради глобалните нагорни ценовни движења на примарните производи и на енергијата. Највисока (двоцифрена) стапка на инфлација забележаа Србија (12,9%) и Бугарија (12%). Значително засилување на нивото на потрошувачките цени имаше и во Босна и Херцеговина, Косово и Хрватска, додека пониска стапка на инфлација и умерен раст забележа само Албанија. Просечната стапка на инфлација во земјите од Југоисточна Европа од 8,4%<sup>18</sup> беше значително повисока од стапката на инфлација во евро-зоната (3,3%). Како одговор на зголемените инфлациски притисоци, земјите од Југоисточна Европа и евро-зоната презедоа бројни монетарни и фискални мерки.

Табела 12

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

	Инфлација (годишна просечна стапка на промена)						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<i>Евро-зона</i>	2.3	2.1	2.1	2.2	2.2	2.1	3.3
<i>Југоисточна Европа</i>	8.8	5.2	3.8	4.6	4.9	4.2	8.4
Албанија	1.7	3.3	2.2	2.0	2.5	3.1	3.4
Босна и Херцеговина	1.0	0.6	0.4	3.8	6.1	1.5	7.5
Бугарија	5.8	2.3	6.1	6.0	7.4	7.6	12.0
Црна Гора	16.4	6.8	2.2	2.4	2.9	4.2	8.5
Хрватска	1.7	1.8	2.1	3.3	3.2	2.9	6.1
Косово	-	-	-1.1	-1.4	0.7	4.3	9.4
Македонија	1.8	1.2	-0.4	0.5	3.2	2.3	8.3
Романија	22.5	15.3	11.9	9.0	6.6	4.9	7.9
Србија	19.5	10.0	11.0	16.1	11.8	6.8	12.9

Извор: Еуростат и национални заводи за статистика.

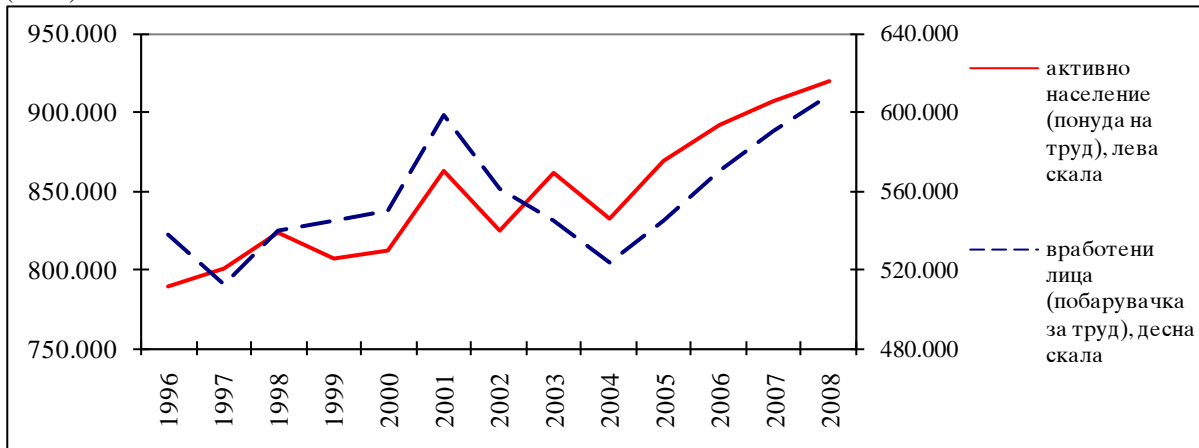
### 2.3. Пазар на работна сила и плати

**Поместувањата на пазарот на труд во текот на 2008 година, во голема мера соодветствуваат со динамиката на економската активност во текот на годината.** Така, согласно со Анкетата за работна сила, во текот на првите три квартали стапката на невработеност постојано се намалуваше, додека во четвртиот квартал позитивниот тренд запре. Стапката на невработеност во 2008 година изнесуваше 33,8%, во просек, или за 1,2 процентни поена помалку во споредба со претходната година. Од друга страна, стапката на вработеност достигна 37,3% во просек во 2008 година (годишен раст од 1,1 процентен поен), во услови на истовремен пораст и на побарувачката и на понудата на работна сила. Запрениот тренд на намалување на невработеноста во последниот

<sup>18</sup>Извор: Еуростат и национални заводи за статистика.

квартал, во споредба со претходниот квартал, укажува на посилено забавување на невработеноста од вообичаеното сезонско забавување во текот на есенските месеци заради престанување со работа на вработените на одредено време во хотелиерството, градежништвото и трговијата. Оттука, ваквите податоци упатуваат на промена на трендовите на пазарот на работна сила, како директна последица на забавувањето на растот на домашната економија во последниот квартал од годината заради глобалната криза и особено високата изложеност на трудоинтензивните дејности на овој шок.

Графикон 27  
Пазар на работна сила  
(во %)

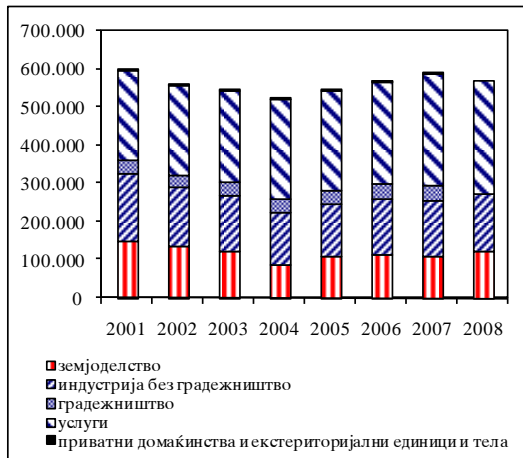


Извор: ДЗС на Република Македонија, Анкета за работната сила, според дефиницијата на Меѓународната организација на трудот (ILO) за работната сила (или економски активно население).

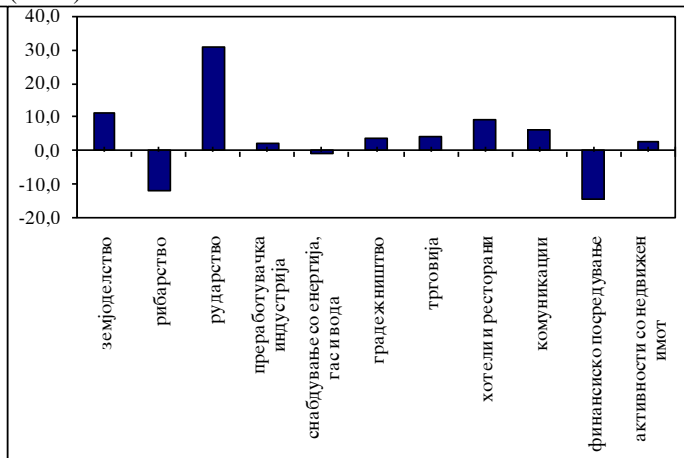
**Секторската распределба на порастот на анкетната вработеност во 2008 година (од 3,2%), во споредба со претходната година укажува на земјоделството, трговијата и преработувачката индустрија, како главни сектори коишто го создаваат овој раст.** На годишна основа, во овие сектори е забележан пораст на вработеноста од 11,2%, 4,3% и 2,2%, соодветно. Порастот на вработеноста во земјоделството објаснува 64,1% од зголемувањето на бројот на вработени во 2008 година во однос на претходната година. Зголемувањето на лицата вработени во трговијата ја покажува потребата од дополнување на ангажираната работна сила, во услови на раст на активноста. Висок пораст имаше и кај вработените во рударството, во согласност со засилената активност кај екстракцијата на руди. Притоа, иако градежништвото во 2008 година не е меѓу гранките со пад на вработеноста, имајќи предвид дека на глобално ниво тоа е еден од секторите што беа најпогодени од забавувањето на кредитните активности и од намалувањето на странската побарувачка, во следниот период може да се очекува надолно поместување на бројот на вработените во овој сектор. Сепак, очекуваните негативни ефекти од рецесијата би можеле да бидат ублажени доколку наредната година се остварат јавните капитални инвестиции, со што домашната градежна оператива би добила поголем ангажман. Од друга страна, иако во металургијата просечната вработеност во 2008 година е поголема од соодветната за 2007 година, сепак се очекува последиците од глобалната рецесија за оваа индустрија да се засилат од почетокот на 2009 година, за кога се најавени помасовни упатувања на принуден одмор, но и дефинитивни отпуштања.

**Од друга страна, подинамичен пад на анкетната вработеност е забележан кај другите услужни активности, пред сè комуналните, а намалување бележи и вработеноста во финансиското посредување, образованието и здравството и социјалната работа.** На ниво на вкупната јавна управа, (којашто во себе ги вклучува потесната јавна управа и одбраната, здравството, социјалните работи и образованието), вработеноста на годишно ниво е речиси непроменета.

**Графикон 28**  
Вработеност по сектори  
(број на вработени лица)



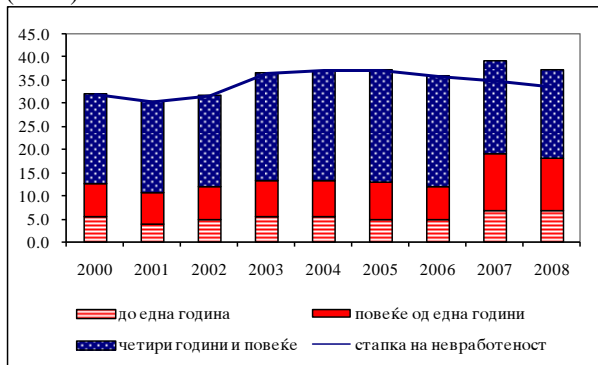
**Графикон 29**  
Стапки на годишен пораст на вработените по сектори  
(во %)



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

**И покрај позитивните краткорочни поместувања, на пазарот на труд не можат да се забележат позначителни поместувања во структурата на невработеноста од аспект на нејзиното времетраење.** Сè уште најголем дел од невработеноста е од долгорочен карактер, односно најголем дел од лицата се невработени подолго од една година (82,1% во 2008 година, наспроти 82,5% во 2007 година). Од друга страна, краткорочната невработеност (лица кои се невработени до една година) бележи благо нагорно поместување на структурното учество во вкупната невработеност (од 17,5% во 2007 година на 17,9% во 2008 година). Во 2008 година, бројот на лицата невработени до една година се намали за 1,7%, додека невработеноста во групата над една година за 5,4%<sup>19</sup>.

**Графикон 30**  
Структура на невработеноста од аспект на времетраењето  
(во %)



**Графикон 31**  
Стапка на вработеност и стапка на невработеност  
(во %)



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

**Трендот на пораст на платите продолжи и во 2008 година.** Така, просечните бруто<sup>20</sup> и нето-плати по вработен забележаа номинален годишен пораст од 8,7% и 10,3%,

<sup>19</sup> Извор: Агенција за вработување на Република Македонија.

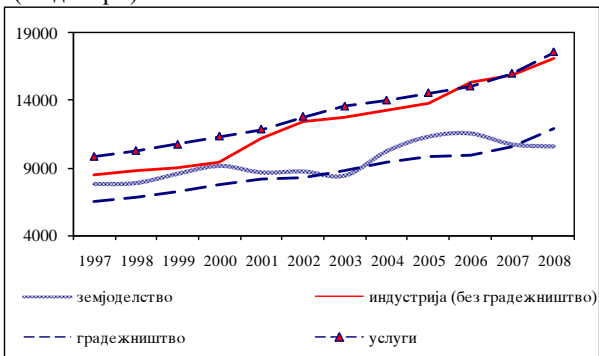
<sup>20</sup> Извор: Државен завод за статистика. Вкупните исплатени бруто-плати опфаќаат: исплатени нето-плати за извештајниот месец, платен персонален данок и платени придонеси (за пензиско и инвалидско осигурување, за здравствено осигурување, за вработување, за професионално заболување и за водостопанство). Притоа, различните стапки на номинален пораст на Бруто и на нето-платите се резултат на намалувањето на даночната стапка кај персоналниот данок на доход од 12% во 2007 година на 10% во 2008 година.

соодветно. Реално, во услови на годишна стапка на инфлација од 8,3%, просечните нето-плати бележат реален пораст од 1,9%, додека бруто-платите се реално повисоки за 0,3%. Повисоките номинални плати во јавниот сектор го одразуваат покачувањето на платите во јавната администрација од 10%, почнувајќи со септемвриската плата во 2008 година. Соодветно, пораст на нето-платите е забележан во јавната управа и одбрана (12,9%), образованието (10,2%) и здравството и социјалната работа (13,8%). Од друга страна, во приватниот сектор најсилно зголемување на нето-платите е забележано во градежништвото (за 12%), во земјоделството, ловот и шумарството (за 10,8%), како и во гранката „сообраќај, складирање и врски“ (за 9,9%).

Графикон 32  
Годишни номинални промени на бруто и нето-платата и стапка на инфлација (во %)



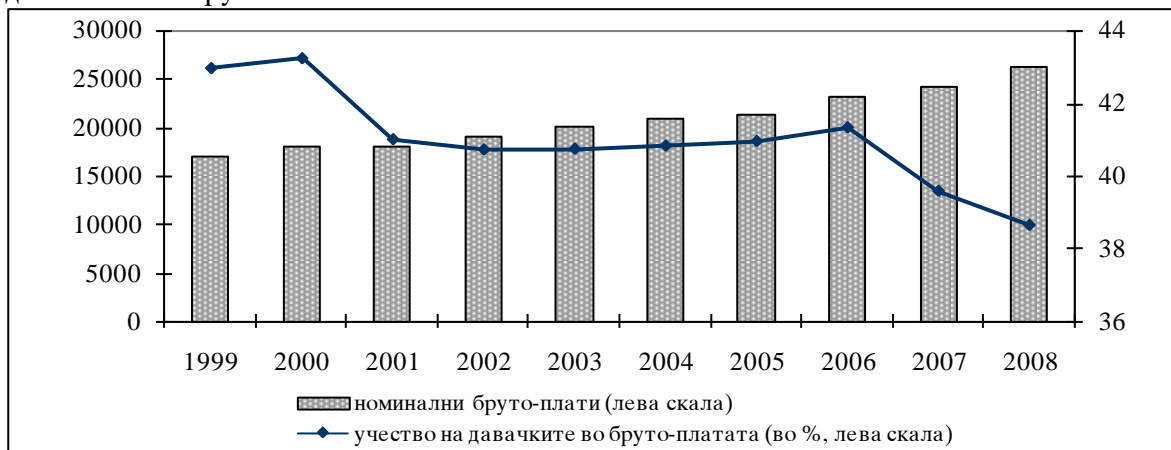
Графикон 33  
Просечна нето-плата по вработен, по сектори (во денари)



Извор: Државен завод за статистика на Република Македонија.

**Побавниот номинален пораст на бруто-платите во 2008 година во однос на растот на нето-платите, се должи на промените во даночната сфера.** Имено, на почетокот на годината, се намали стапката на оданочување на доходот<sup>21</sup>, што доведе до намалување на учеството на давачките за даноци и придонеси во бруто-платата и до намалување на јазот помеѓу нето и бруто-платата за 1 процентен поен.

Графикон 34  
Номинални бруто-плати и процентуално учество на давачките во бруто-платата



Извор: Државен завод за статистика на Република Македонија.

<sup>21</sup> Кон крајот на 2006 година беа преземени мерки за намалување на трошоците за плати во Република Македонија, така што дотогашните прогресивни стапки на персонален данок на доход од 24%, 18% и 15% беа заменети со концептот „рамен данок“, односно со единствена даночна стапка за сите доходни категории, којашто од почетокот на 2007 година изнесуваше 12%, за од почетокот на 2008 година оваа стапка да биде сведена на 10%.

**Анализирано по региони, просечната нето-плата по вработен и понатаму останува најниска во Република Македонија.** Воедно, во 2008 година во Република Македонија е остварена и најниска стапка на реален раст на номиналните нето-плати, што значи понатамошно продлабочување на јазот во однос на регионалните просечни нето-плати. Во 2008 година, највисоки нето-плати се исплатени во Словенија и во Хрватска. Истовремено, Република Македонија има и најниска просечна бруто-плата по вработен, односно најниски трошоци за труд, што исто така укажува на конкурентска предност на Македонија во однос на останатите земји од регионот. Во 2007 година, Македонија, Црна Гора, Србија и Босна и Херцеговина радикално ги променија системите на оданочување на трудот. Овие четири земји се соочуваат со слични економски и фискални предизвици и предизвици на пазарот на работна сила. Воедно, имаат едни од највисоките стапки на невработеност во Европа и голема неформална вработеност. Сепак, реформите во овие земји се многу повеќе фокусирани на намалувањето на персоналниот данок на доход, отколку на социјалните придонеси. Како резултат на реформата на оданочувањето на трудот во Македонија, имплицитно пресметаното оптоварување на бруто-платите со даноци и социјални придонеси е намалено за 2,7 процентни поени, или од 41,3% пред реформата (во 2006 година) на 38,6% во 2008 година, и тоа исклучиво како резултат на намалувањето на персоналниот данок на доход (придонесите во 2007 и 2008 година се на исто ниво како и пред реформата којашто започна во 2007 година). Меѓутоа, наспроти скромната стапка на персонален данок на доход од 10% (меѓу најниските во Европа), во Македонија, иако не постои законски утврдена минимална плата, постои законски утврдена минимална основица за пресметување на социјалните придонеси (минималната основица е поставена на 50% од просечната бруто-плата на ниво на државата). Ваквите високи влезни трошоци предизвикуваат дисторзивни ефекти при оданочувањето на најниските плати, со што се намалува пријавувањето на ниско платените работници.

**Од почетокот на 2009 година ќе се намалат стапките и придонесите<sup>22</sup>,** а значајно е и зголемувањето на даночната дедукција (износот од бруто-платата којшто се ослободува од оданочување). Новите мерки би требало да бидат поттик особено за работодавците и потенцијалните инвеститори во трудоинтензивните сектори.

<sup>22</sup> 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% престанува да се пресметува од 2009 година. Тоа значи дека оптоварувањето на бруто-платата со придонеси од 32,7% во 2008 година се намалува на 28,4% во 2009 година.



Табела 13  
Плати по земји

во ЕУР		2008					персонален данок и придонеси, % од просечната бруто-плата
		2007	2008	номинален пораст на платите во % (2008/2007)	инфлација***** во %	реален пораст на платите во % (2008/2007)	
<b>Македонија**</b>	просечна бруто-плата	390	423	8,3	9,0	-0,6	38,6
	просечна нето-плата	236	260	10,1	9,0	1,0	
<b>Словенија***</b>	просечна бруто-плата	1279	1385	8,3	6,0	2,2	35,3
	просечна нето-плата	831	896	7,9	6,0	1,7	
<b>Хрватска**</b>	просечна бруто-плата	951	1034	8,8	6,6	2,0	31,4
	просечна нето-плата	654	709	8,5	6,6	1,8	
<b>Бугарија*</b>	просечна бруто-плата	405	506	24,9	13,5	10,0	
<b>Босна и Херцеговина***</b>	просечна бруто-плата	485	565	16,5	7,8	8,1	32,5
	просечна нето-плата	328	382	16,5	7,8	8,1	
<b>Србија****</b>	просечна бруто-плата	484	559	15,4	12,6	2,5	28,3
	просечна нето-плата	347	401	15,4	12,6	2,5	
<b>Црна Гора****</b>	просечна бруто-плата	496	609	22,8	9,0	12,6	31,8
	просечна нето-плата	337	415	23,3	9,0	13,1	
<b>Романија***</b>	просечна бруто-плата	416	469	12,7	8,0	4,3	26,4
	просечна нето-плата	308	345	12,0	8,0	3,7	

\* просек за првите девет месеци од годината.

\*\* просек за првите десет месеци од годината.

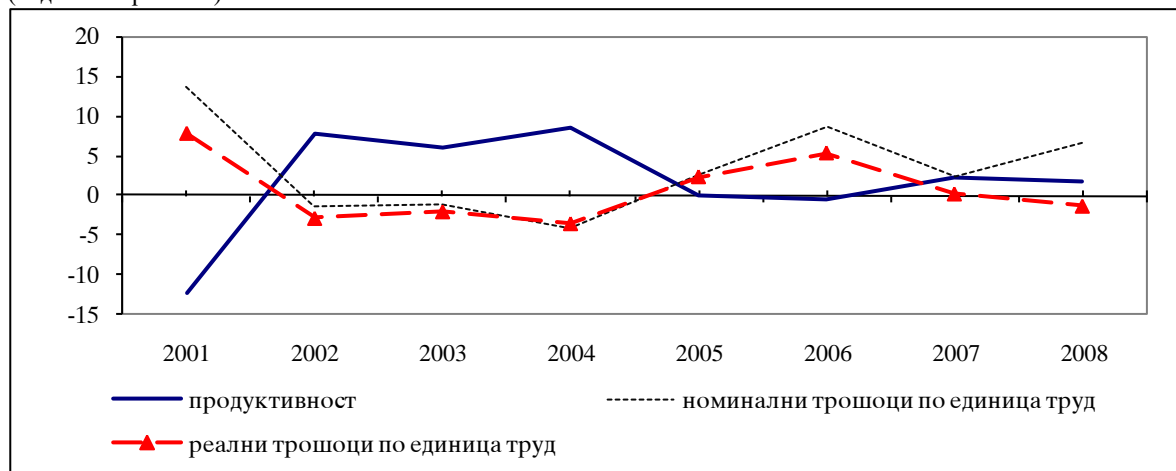
\*\*\* просек за првите единаесет месеци од годината.

\*\*\*\* просек за целата година.

\*\*\*\*\* како мерка за инфлацијата е земен порастот на трошоците на животот, збирно за периодот на кој се однесуваат и пресметките за просечните плати.

Извор: Виенски институт за меѓународни економски студии (wiiw, Monthly Data Base on Central, East and Southeast Europe). Датум на користење на базата: 25.02.2009 година.

**Продуктивноста на трудот во 2008 година е повисока за 1,8%, како резултат на повисокиот пораст на производството во однос на порастот на бројот на вработените. Имајќи го предвид порастот на просечните бруто-плати од 8,7%, номиналните трошоци по единица труд се повисоки за 6,8% во однос на претходната година. Доколку се изолира ефектот на инфлацијата, трошоците по единица труд бележат пад од 1,4%<sup>23</sup>.**

Графикон 35  
Продуктивност и трошоци по единица труд  
(годишни промени)

Извор: Државен завод за статистика на Република Македонија и пресметки на НБРМ.

<sup>23</sup> Продуктивноста и трошоците по единица труд за целата економија се пресметани врз база на податоци за БДП, за вкупниот број на вработени, според Анкетата за работната сила на ДЗС и според податоците за просечните бруто-плати.

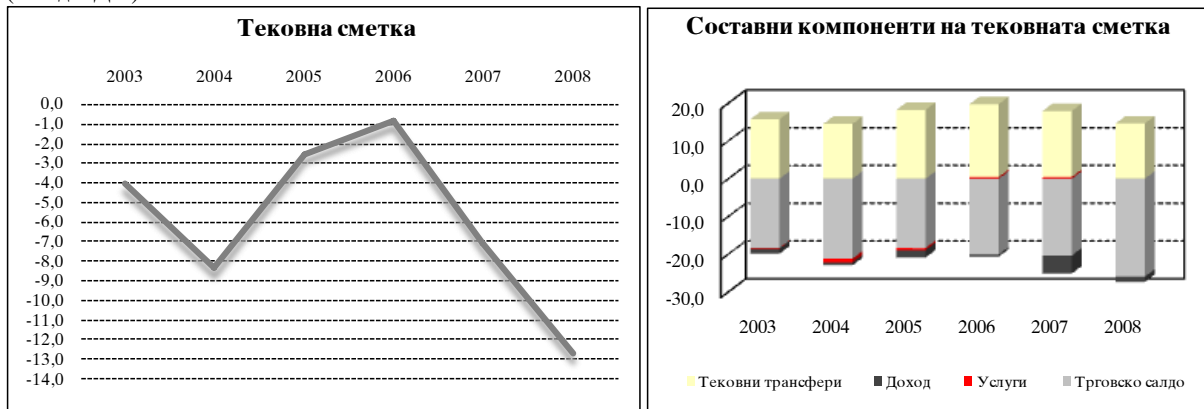
## 2.4. Надворешен сектор

### 2.4.1. Биланс на плаќања

Во текот на 2008 година, промените во трендовите во светската економија, соодветно се одразија и врз надворешната позиција на домашната економија, како мала и високо отворена. Притоа, *тековната сметка* на билансот на плаќања забележа историски највисок негативен јаз којшто достигна 851,2 милиона евра, или 13,1% од проценетиот БДП, што претставува годишно проширување од 5,9 процентни поени. Ваквото поместување во тековната сметка во најголем дел го отсликува постојаното зголемување на негативното трговско салдо, во услови на намалување на нето-приливите врз основа на приватни трансфери, коишто претставуваат традиционална суфицитна ставка во тековната сметка на платниот биланс. Во капиталната и финансиската сметка во 2008 година се забележани зголемени нето-приливи, пред сè како резултат на поголемото нето-задолжување кон странство, но и како резултат на падот на нето девизните средства.

#### Графикон 36

Динамика на салдото и компонентите на тековната сметка од билансот на плаќања на Република Македонија (% од БДП)

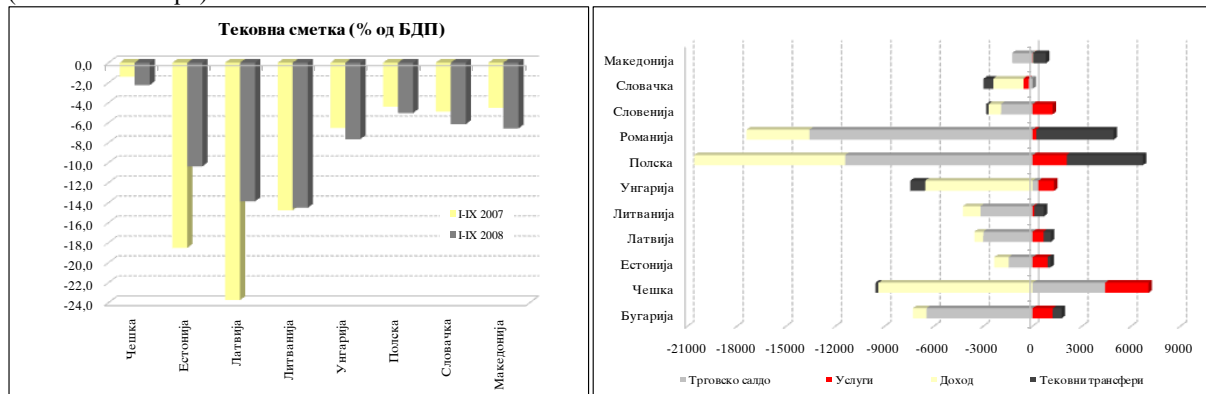


Извор: Народна банка на Република Македонија.

Споредбата на тековната сметка на билансите на плаќања во еден дел од новите земји членки на ЕУ (од проширувањето во 2004 година и 2007 година), во периодот јануари-септември 2008 година, покажува дополнително годишно проширување на негативниот јаз, со исклучок на балтичките земји. Во однос на составните компоненти, кај сите анализирани земји е доминантен трговски дефицит. Исклучок се јавува кај Чешка, којашто бележи трговски суфицит и Словачка и Унгарија, во чиешто тековни сметки доминира негативниот придонес од подбилансот на доход.

## Графикон 37

Динамика на салдо и компоненти на тековната сметка на одделни земји во 2008 година (во милиони евра)



\*Во отсуство на целосни податоци за 2008 година, за платниот биланс на анализираниите земји се користат податоци од периодот јануари-септември 2008 година.

Извор: НБРМ и Еуростат.

#### 2.4.1.1. Надворешнотрговска размена на Република Македонија

Движењата во надворешнотрговската размена во голема мера беа под влијание на случувањата во глобалната економија, чијашто главна карактеристика во 2008 година беше високиот степен на променливост. Дополнително влијание имаа и поместувањата во домашната економија, каде што позитивните очекувања на субјектите и обемната поддршка преку банкарскиот сектор, во поголемиот дел од годината значително ја зголемија домашната потрошувачка на увозни стоки. Во првата половина на годината, фактори со доминантно влијание врз размената на стоки со странство беа влошените услови на размена и засилената домашна лична и инвестициска потрошувачка. Влошувањето на условите на размена беше комбиниран ефект од растечкиот тренд на цените на нафтата (чијшто врв беше достигнат во јули 2008 година) и истовремено продолжување на трендот на намалување на цените на никелот, започнат од втората половина на 2007 година, што доведе до значителен раст на увозот и пад на извозот на метали (доминантна извозна гранка). Во втората половина на годината дојде до остра промена во глобалните трендови. Ескалацијата на финансиската криза значеше значително забавување на глобалниот раст. Во вакви услови дојде до драстичен пад на светските цени на нафтата, што ги намали притисоците врз домашниот трговски дефицит. Но, од друга страна тоа значеше и значително пониска странска побарувачка, со драстични ефекти врз реалниот сектор, преку намалено домашно производство и следствено, понизок извоз на стоки. Оттука, вкупната надворешнотрговска размена<sup>24</sup> во 2008 година е зголемена за 17,5%, при повисок пораст на увозот од извозот (22,4% и 9,9%, соодветно). Притоа, двете компоненти на размената достигнаа највисоко ниво во јули 2008 година, во услови на сè уште солиден раст на домашната економија и растечки цени на нафтата. Учеството на размената на стоки со странство во БДП во 2008 година е повисоко за 4,9 процентни поени во однос на претходната година и изнесува 112,7%, што го потврдува високиот степен на отвореност на домашната економија.

<sup>24</sup>Извор: Претходни податоци на Државниот завод за статистика на Република Македонија. Извозот на стоки е прикажан на ф.о.б.-основа, додека увозот на стоки е прикажан на ц.и.ф.-основа. Извозот и увозот се разликуваат од износите во билансот на плаќања од методолошки причини (вклучително и временското прилагодување за увозот на електрична енергија во 2008 година во статистиката на билансот на плаќања, за разлика од податоците за увозот од ДЗС коишто врз оваа основа не се коригирани).

## Графикон 38

Извоз, увоз и салдо во размената по одделни категории \*  
(во милиони евра)



\* Според стандардната меѓународна трговска класификација (СМТК).

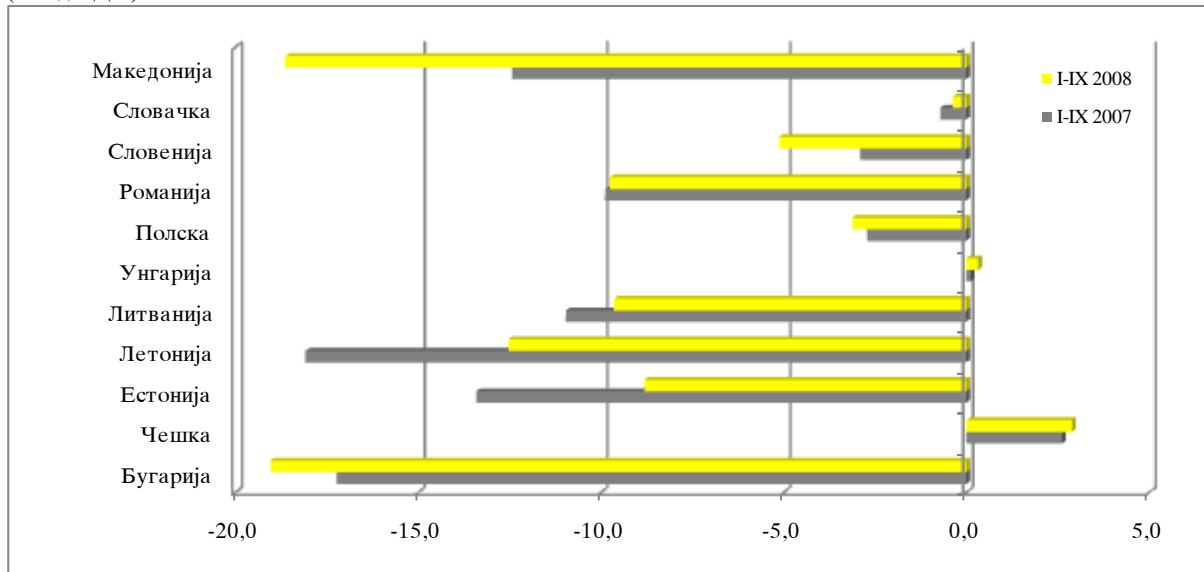
Извор: Државен завод за статистика на Република Македонија.

Во текот на првата половина на годината, јазот во размената со странство нагло се прошируваше, во услови на влошување на условите на размена и засилен раст на домашната побарувачка. Во втората половина, по забавувањето на растот во третиот квартал, дефицитот во последниот квартал на годината забележа умерено годишно намалување, согласно со драстичниот пад на цената на нафтата и забавувањето на растот на домашната економија. Сепак, трговскиот дефицит (на ц.и.ф.-основа) за целата 2008 година е највисок дефицит остварен досега, при што неговото учество во БДП достигна 30% (наспроти 23,3% од БДП во 2007 година)<sup>25</sup>. Имено, побрзиот раст на увозот од извозот доведе до историски рекордно ниво на трговскиот дефицит од 1.954,2 милиона евра, или за 44,9% повеќе во однос на 2007 година. Притоа, структурата на компонентите коишто најмногу придонесуваат за јазот во размената е слична како и претходната година, но со значително поголем интензитет. Така, најголем придонес во проширеното негативно трговско салдо има повисокиот дефицит во размената кај категориите „машини и транспортни уреди“<sup>26</sup> и „минерални горива и мазива“ (од 36% и 25,8%, соодветно). Притоа, промена во насоката на движење се јавува кај категоријата „производи класирани по материјали“, којашто од суфицит во 2007 година премина во дефицит во тековната година. Во рамки на оваа категорија, трговското салдо на железото и челикот (нејзината доминантна ставка) и натаму е суфицитно, но во однос на претходната година суфицитот е помал за 31%. Степенот на покриеност на увозот со извоз во 2008 година е намален за 6,5 процентни поени и изнесува 57,9%.

<sup>25</sup> На ф.о.б.-основа, трговскиот дефицит во 2008 година сочинува 26,7% од БДП, наспроти 20,3% од БДП во претходната година.

<sup>26</sup> Класифицирани според секторите на СМТК. Придонесот на дефицитот на возилата во проширувањето на дефицитот на категоријата „машини и транспортни уреди“ изнесува 32,3%, а во вкупниот дефицит нивниот придонес изнесува 11,6%.

Графикон 39  
Трговско салдо по земји  
(% од БДП)



Извор: Еуростат и НБРМ.

Доколку се направи споредбена анализа со дел од новите земји-членки на ЕУ, врз основа на учествата на трговскиот дефицит<sup>27</sup> во БДП, може да се заклучи дека во однос на претходната година учеството дополнително е проширено и кај Бугарија, Словенија, и во помала мера кај Полска. Од друга страна, промени во насока на подобрување на негативното трговско салдо се забележани во Летонија, Естонија, Литванија, Словачка и Романија. Во рамки на оваа група земји, трговски суфицит е карактеристичен само за Чешка и Унгарија, при што учеството на суфицитот во БДП во 2008 година е зголемено на годишна основа.

**Порастот на извозот на стоки (9,9%) во 2008 година, во најголем дел е резултат на зголемениот извоз на нафтени деривати и метална руда и метални отпадоци.** Така, извозот на **нафтени деривати** е повисок за 78,3%, како резултат на истовремениот пораст на количините и на цените (52% и 17,3%, соодветно). Во текот на годината, патеката на движење на извозот на нафтени деривати го следеше трендот на светските цени на нафтата, коишто растеа до јули, по што започна тренд на нивно намалување. Ваквите ефекти од промените во светските цени на нафтата врз домашниот извоз, дополнително беа продлабочени и со привремениот прекин со работа на домашната рафинерија, што придонесе во декември да биде остварен најнизок извоз на стоки. Во првата половина на годината, позитивен тренд беше карактеристичен и за извозот на **руди**, којшто својот врв го достигна во јуни. Меѓутоа, во последните четири месеци на годината, ефектите од глобалната криза, пред сè драстичниот пад на светските цени на бакарот, негативно се одразија врз домашното производство и условија затворање на главниот рударски капацитет на земјата. Може да се каже дека заклучокот во врска со трендовите во оваа гранка се однесува и на најголемиот дел од останатите дејности во индустријата. Така, Анкетата за деловните тенденции во преработувачката индустрија покажува намалување на обемот на производството во последните месеци на 2008 година (а со тоа и на можностите за пласирање на производи за извоз), како одраз на намалената странска побарувачка. И покрај негативните движења во извозот од крајот на годината, сепак, индустриското производство на руди се одликува со стапка на раст за целата 2008 година, при што извозот на метална руда и метални отпадоци бележи зголемување од 62,6% во однос на 2007 година.

<sup>27</sup> Извозот и увозот на стоки се изразени на ф.о.б.-основа.

Табела 14

## Придонес во вкупниот пораст на извозот на стоки по групи производи\*

групи производи	2007	2008	2008-2007	2008/2007	2007	2008	2008/2007
	во милиони евра		промена во апсолутен износ (во милиони евра)	стапки на промена (во %)	структура (во %)		придонес во порастот на извозот (во %)
<b>ИЗВОЗ НА СТОКИ</b>	<b>2,446.4</b>	<b>2,689.2</b>	<b>242.8</b>	<b>9.9</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	
<i>Производи за храна</i>	<i>180.5</i>	<i>210.1</i>	<i>29.6</i>	<i>16.4</i>	<i>7.4</i>	<i>7.8</i>	<i>12.2</i>
од кои: жита и преработки од жита	21.8	28.2	6.4	29.2	0.9	1.0	2.6
овошје и зеленчук	103.5	112.7	9.3	9.0	4.2	4.2	3.8
<i>Пијалоци и шуйун</i>	<i>151.0</i>	<i>148.8</i>	<i>-2.2</i>	<i>-1.5</i>	<i>6.2</i>	<i>5.5</i>	<i>-0.9</i>
од кои: пијалоци	74.0	65.0	-9.0	-12.2	3.0	2.4	-3.7
тутун и преработки од тутун	77.0	83.8	6.8	8.8	3.1	3.1	2.8
<i>Суровини освен гориво</i>	<i>123.9</i>	<i>181.2</i>	<i>57.3</i>	<i>46.2</i>	<i>5.1</i>	<i>6.7</i>	<i>23.6</i>
од кои: метална руда и метални отпадоци	92.2	149.8	57.7	62.6	3.8	5.6	23.7
<i>Минерални горива, мазива и сл.</i>	<i>120.0</i>	<i>210.7</i>	<i>90.7</i>	<i>75.5</i>	<i>4.9</i>	<i>7.8</i>	<i>37.3</i>
од кои: нафта и производи од нафта	114.9	204.8	90.0	78.3	4.7	7.6	37.0
<i>Производи класирани по материјали</i>	<i>1,097.0</i>	<i>1,075.9</i>	<i>-21.1</i>	<i>-1.9</i>	<i>44.8</i>	<i>40.0</i>	<i>-8.7</i>
од кои: железо и челик	921.2	867.5	-53.7	-5.8	37.7	32.3	-22.1
изработки од метал	44.6	70.5	25.9	58.0	1.8	2.6	10.7
<i>Осџанато</i>	<i>774.0</i>	<i>862.5</i>	<i>88.6</i>	<i>11.4</i>	<i>31.6</i>	<i>32.1</i>	<i>36.5</i>
од кои: облека и текстил	499.0	521.6	22.6	4.5	20.4	19.4	9.3

\* Според СМТК.

Извор: Државен завод за статистика на Република Македонија.

Во 2008 година, од аспект на извозот на железо и челик, како главна извозна компонента, за првпат од 1999 година, е забележан негативен придонес на оваа гранка во порастот на вкупниот извоз (од 22,1%). Значителното намалување на глобалната побарувачка и нејзините ефекти врз реалниот сектор на економијата (изразени преку опаѓање на индустриското производство на метали и вработеноста во овој сектор), како и негативните поместувања кај цените на металите, се фактори коишто предизвикаа вакви поместувања. Притоа, извозот на железо и челик бележи пад од 5,8%, а во рамки на оваа категорија позасилен пад е забележан кај извозот на фероникел<sup>28</sup> од околу 46% на годишна основа.

**Во структурата на извозот е зголемено учеството на нафтените деривати и металната руда и металните отпадоци, додека со пониско учество во однос на претходната година се одликуваат извозот на железо и челик, како и извозот на облека и текстил.**

Од аспект на показателите на концентрацијата, според Херфиндал-Хиршмановиот индекс, во 2008 година е забележан помал степен на концентрација<sup>29</sup> на страната на извозот на стоки (0,266), за разлика од претходната година кога изнесуваше 0,307.

<sup>28</sup> Извор: [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org); commodity price index; пресметките се извршени во НБРМ. Просечната цена на никелот во 2008 година бележи пад од 43,3% во однос на претходната година. Од друга страна, просечната цена на топоваланите производи расте за 48,6% (овие производи, за разлика од фероникелот, имаат повисоко учество во извозот на годишна основа, при што нивниот извоз е зголемен за околу 28%).

<sup>29</sup> Херфиндал-Хиршмановиот индекс над 0,18 покажува висок степен на концентрација.

Табела 15

## Придонес во вкупниот пораст на увозот на стоки по групи производи\*

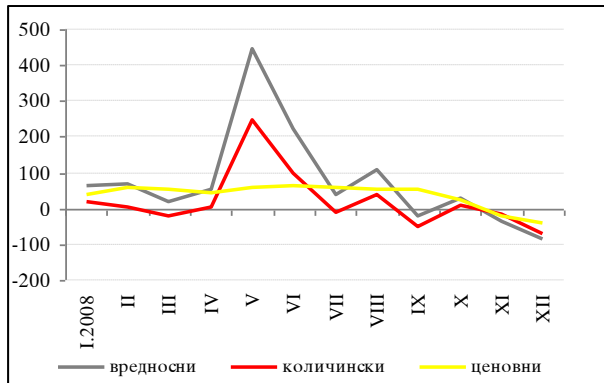
групи производи	2007	2008	2008-2007	2008/2007	2007	2008	2008/2007
	во милиони евра		промена во апсолутен износ (во милиони евра)	стапки на промена (во %)	структура (во %)		придонес во порастот на извозот (во %)
<b>УВОЗ НА СТОКИ</b>	<b>3,795.0</b>	<b>4,643.4</b>	<b>848.4</b>	<b>22.4</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	
<i>Минерални горива, мазиwa и сл.</i>	<b>708.3</b>	<b>955.0</b>	<b>246.7</b>	<b>34.8</b>	<b>18.7</b>	<b>20.6</b>	<b>29.1</b>
од кои: нафта и производи од нафта	459.0	626.9	168.0	36.6	12.1	13.5	19.8
- сурова нафта	413.9	564.2	150.3	36.3	10.9	12.2	17.7
количина во тони	1,063,614.4	1,056,671.1	-6,943.3	-0.7			
цена во евра за 1 кг	0.39	0.53	0.14	37.2			
електрична енергија	180.8	234.9	54.1	29.9	4.8	5.1	6.4
<i>Суровини освен гориво</i>	<b>212.6</b>	<b>235.9</b>	<b>23.3</b>	<b>10.9</b>	<b>5.6</b>	<b>5.1</b>	<b>2.7</b>
од кои: метална руда и метални отпадоци	155.2	173.2	18.1	11.7	4.1	3.7	2.1
<i>Производи класирани по материјали</i>	<b>1,080.1</b>	<b>1,244.7</b>	<b>164.6</b>	<b>15.2</b>	<b>28.5</b>	<b>26.8</b>	<b>19.4</b>
од кои: железо и челик	396.4	505.2	108.8	27.5	10.4	10.9	12.8
изработки од метал	82.7	97.6	14.9	18.0	2.2	2.1	1.8
<i>Машини и транспортни уреди</i>	<b>746.4</b>	<b>981.1</b>	<b>234.7</b>	<b>31.4</b>	<b>19.7</b>	<b>21.1</b>	<b>27.7</b>
од кои: погонски машини и уреди	18.1	65.8	47.7	262.7	0.5	1.4	5.6
индустриски машини за општа употреба	99.7	139.7	40.0	40.1	2.6	3.0	4.7
друмски возила	232.1	302.2	70.1	30.2	6.1	6.5	8.3
<i>Останато</i>	<b>1,047.5</b>	<b>1,226.7</b>	<b>179.2</b>	<b>17.1</b>	<b>27.6</b>	<b>26.4</b>	<b>21.1</b>

\* Според СМТК.

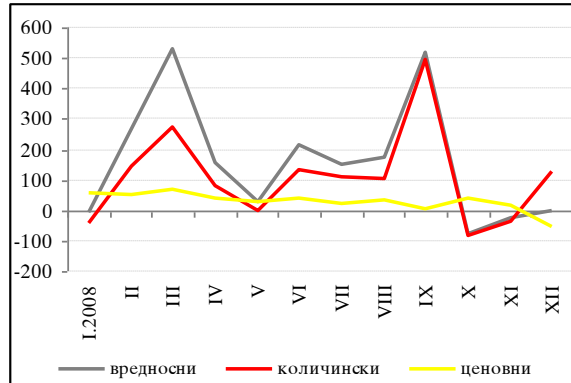
Извор: Државен завод за статистика на Република Македонија.

Солидните стапки на раст на домашната економија, релативно високиот обем на директни инвестиции, високиот раст на кредитите и високите цени на енергентите во поголемиот дел од годината, се фактори коишто придонесоа за значителен пораст на увозот во 2008 година од 22,4%. Така, растот на домашната економија, при нејзина висока енергетска зависност и значителен раст на цените на енергентите, создаде притисоци врз увозот на енергија, којшто има доминантен придонес за порастот на вкупниот увоз. Увозот на нафта и нафтени деривати е повисок за 36,6% на годишна основа и во негови рамки увозот на сурова нафта бележи раст (од 36,3%), како последица на ценовниот ефект. Истовремено, зголемениот увоз на електрична енергија од 29,9% се должи на повисоките цени за 28,8%. Сепак, прелевањето на глобалната криза врз обемот на домашното производство и намалувањето на цените на нафтата, значително ги намалија притисоците од увозот преку овој канал во последниот квартал на годината. Во услови на високи стапки на раст на домашните инвестиции и релативно големи приливи врз основа на директни инвестиции, значаен придонес во порастот на вкупниот увоз во 2008 година имаат и машините и транспортните уреди. Притоа, заедничкиот придонес на увозот на енергија и на увозот на машини и транспортни уреди во 2008 година е релативно висок и изнесува 56,7%. Во 2008 година, значаен придонес (12,8%) во годишниот пораст на увозот имаше и увозот на железо и челик, што е во согласност со високата увозна суровинска компонента во извозот на овие производи. Концентрацијата на увозот на стоки според Херфиндал-Хиршмановиот индекс во 2008 година укажува на зголемена концентрација на увозот (0,103, наспроти 0,094 во 2007 година).

Графикон 40  
Годишни промени во увозот на енергија  
(во %)  
Сурова нафта



Електрична енергија



Извор: Народна банка на Република Македонија.

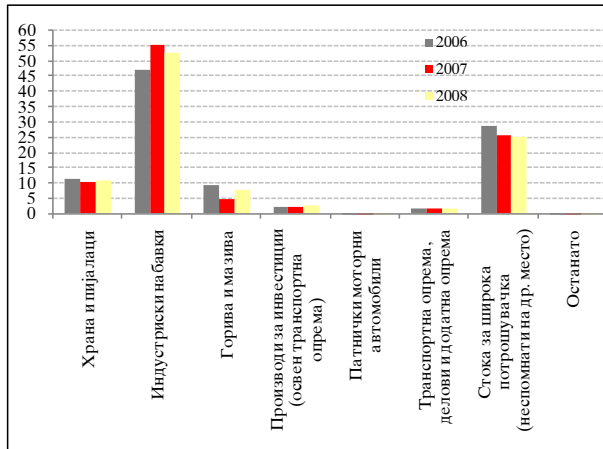
Доколку се анализира надворешнотрговската размена според економската намена на категориите, во 2008 година, во извозот најголемо учество имаат индустриските набавки и стоките за широка потрошувачка, а во увозот - индустриските набавки и горивата и мазивата. На страната на извозот, доминантното учество на индустриските набавки е намалено за 2,6 процентни поени во однос на претходната година, за сметка на зголемувањето на учеството на горивата и мазивата за 2,8 процентни поени, во услови кога извозот на енергенти е двигател на порастот на вкупниот извоз. Доколку се прекласификува поделбата според економската намена, со цел да се поврзе со секторите во реалната економија, може да се забележи дека најголем дел од извозот е насочен кон странските преработувачки сектори, по што следи потрошувачката на странските домаќинства. Истовремено, во рамки на увозот, повисоко е учеството на горивата и мазивата (за 1,7 процентни поени), додека учеството на индустриските набавки се намалува (за 2,2 процентни поени) во споредба со 2007 година, што е во согласност со поместувањата на учеството на овие производи на извозната страна. Што се однесува на увозот по економска намена, доминира увозот на производи за преработувачката индустрија, што соодветствува со просечно повисокото домашно индустриско производство во текот на 2008 година. Учеството на енергентите во увозот бележи раст, согласно со повисоките цени на енергентите и намалувањето на домашното производство на електрична енергија.



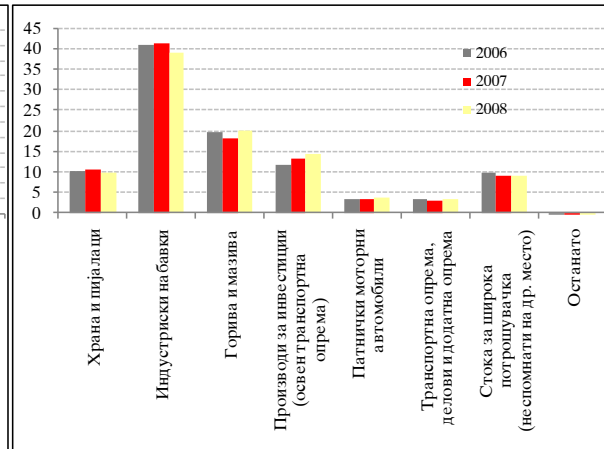
## Графикон 41

Структура на стоковната размена на Република Македонија според економската намена на производите  
(во %)

Извоз



Увоз



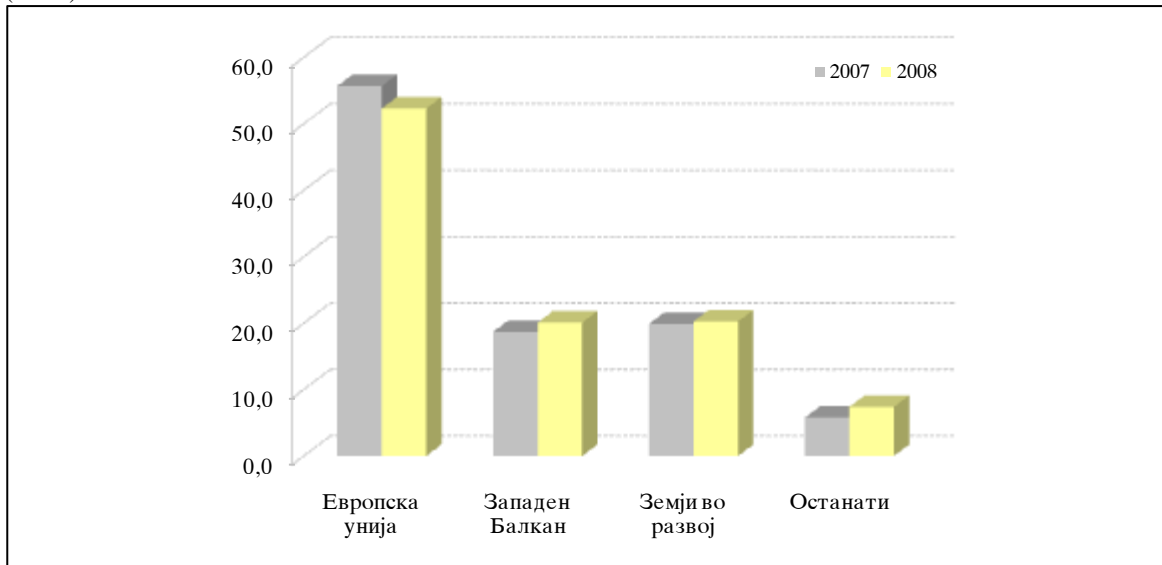
Извор: Државен завод за статистика на Република Македонија.

Од аспект на валутната структура, во 2008 година во надворешнотрговската размена и понатаму доминира еврото (зголемено годишно учество за 4,4 процентни поени), за сметка на американскиот долар, чиешто учество се намалува за 4,3 процентни поени на годишна основа. Анализата покажува дека во извозот на стоки еврото и доларот учествуваат со 78,4% и 21%, соодветно, а на страната на увозот со 72,8% и 26,3%, соодветно. Повисокото учество на американскиот долар на страната на увозот, во споредба со учеството на извозната страна се објаснува со растот на вредноста на увозот на сурова нафта, којшто се плаќа во оваа странска валута.

Регионално, надворешнотрговската размена на Р. Македонија во 2008 година е во најголема мера насочена кон земјите на Европската унија. Притоа, анализата на географската распределба на извозот и увозот покажува намалено учество на земјите од ЕУ во вкупната размена (за 3,4 процентни поени). Ова, во еден дел може да се објасни со пониското учество на извозот кон ЕУ, како одраз на ефектот од глобалната економска криза врз домашното производство на железо и челик ориентирано кон извоз и започнатата рецесија во земјите трговски партнери од ЕУ кон крајот на годината. Така, учеството на извозот на стоки кон ЕУ е намалено за 5,7 процентни поени, додека учеството на увозот на стоки од ЕУ е пониско за 1,4 процентни поени. Од друга страна, зголемување на учествата во надворешнотрговската размена се јавува кај земјите од Западен Балкан и земјите во развој.

## Графикон 42

Географска насоченост на надворешнотрговската размена на Република Македонија (во %)



Извор: Државен завод за статистика на Република Македонија.

**Најзначајни земји трговски партнери на Република Македонија во 2008 година се Германија, Грција и Русија, коишто во надворешнотрговската размена учествуваат со 29,7%.** Притоа, статистичките податоци покажуваат дека прв најголем партнер во размената е Србија, но во овие податоци е вклучена и размената со Косово. Доколку од овој податок се исклучи размената со Косово<sup>30</sup>, во тој случај Србија ја нема позицијата на најголем трговски партнер. Највисокиот суфицит е остварен во размената на стоки со Косово и изнесува 355 милиони евра. Највисоко дефицитно салдо (601,1 милион евра) е забележано во надворешнотрговската размена со Русија, што се должи на увозот на сурова нафта (90,8% од вкупниот увоз од Русија).

#### 2.4.1.2. Останати компоненти на тековната сметка

**Во насока на понатамошно продлабочување на дефицитот на тековната сметка во 2008 година делуваше и размената на услуги со странство.** Имено, во рамките на категоријата „услуги“ беше забележано врамнотежено билансно салдо, наспроти остварените нето-приливи од 25,5 милиони евра во 2007 година. Овие движења во најголем дел се должат на намалените нето-приливи врз основа на инвестициски работи во странство (за 35,1%), во услови на светска економска криза и забавена градежна активност на македонските компании во странство, односно намалување на извршените градежни работи пред сè во Украина, потоа Русија, Србија и Црна Гора<sup>31</sup>. Истовремено, зголемениот увоз на стоки повлече зголемени нето-одливи врз основа на транспортни услуги (за 20,2%). Од друга страна, позитивно салдо коешто оствари мал годишен пораст од 2,8% се јави кај ставката „туризам/патување“, односно имаше повисоки приливи од игрите на среќа и од прометот од парични картички на нерезиденти, што се потврдува со порастот на бројот на странски туристи и ноќевања на годишна основа (за 10,8% и 13,4%, соодветно)<sup>32</sup>.

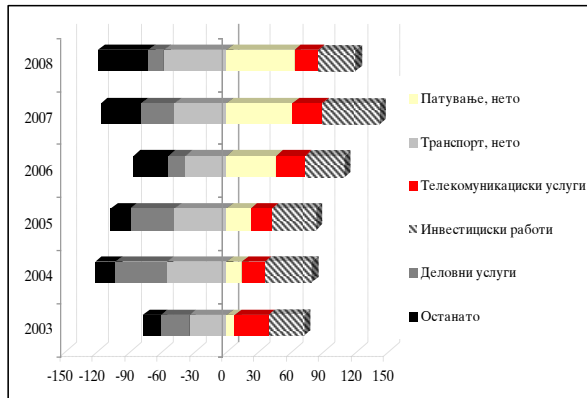
<sup>30</sup> Проценети податоци за размената со Косово.

<sup>31</sup> Според податоците на Државниот завод за статистика.

<sup>32</sup> Според податоците на Државниот завод за статистика.

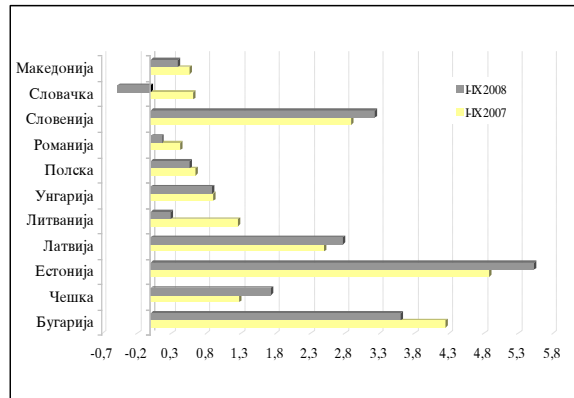
Графикон 43

Динамика на салдото на услугите по одделни компоненти, нето во РМ (во милиони евра)



Графикон 44

Динамика на салдото на услугите на нето-основа по одделни земји (во % од БДП)



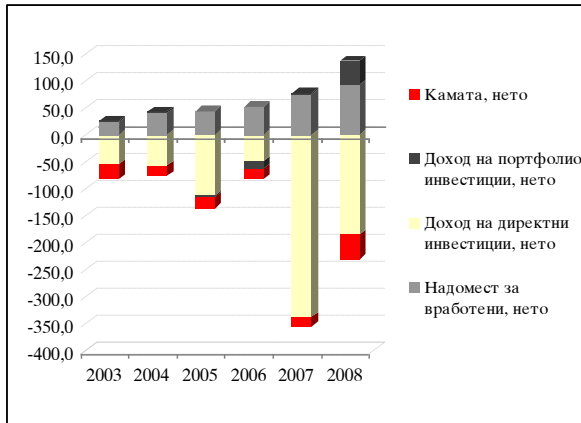
\*Во отсуство на целосни податоци за 2008 година, за платниот биланс на анализираниите земји се користат податоци за периодот јануари-септември 2008 година.  
Извор: НБРМ и Еуростат.

Од споредбена анализа на оваа компонента на тековната сметка со дел од новите земји-членки на ЕУ, се заклучува дека речиси сите, со исклучок на Словачка, бележат нето-приливи. Од структурен аспект, најголем дел од приливите од транспортни услуги се слеваат во балтичките земји и Полска, додека нето-приливи од туризам се карактеристични за Бугарија, Чешка, Унгарија и Словенија. Гледано динамички, во насока на намалување на суфицитните салда врз основа на услуги на годишна основа, што е случај со Македонија, се движат и Литванија, Бугарија, Романија и Полска, додека сите останати анализирани земји оствариле годишна стапка на пораст (освен Словачка, којашто преминува во дефицит).

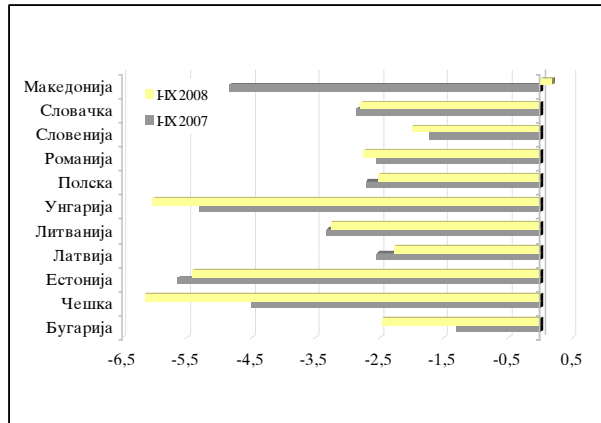
**Позитивен придонес за намалување на дефицитот на тековната сметка има салдото на доходот, со оглед на тоа дека остварените нето-одливи во износ од 93,4 милиони евра, бележат годишен пад од 66,4%, во услови на пониски одливи врз основа на директни инвестиции.** Така, нето-одливите од доходот на директни инвестиции остварија годишен пад од 45,4%, во услови на значително намалени одливи<sup>33</sup> врз основа на реинвестирана и нераспределена добивка. Меѓутоа, и покрај тоа, во рамките на оваа ставка, се забележани повисоки исплатени дивиденди на странски инвеститори (за 7,6%), главно како одраз на исплатата на дивидендата кон странскиот инвеститор во една поголема компанија. Придонес за намалување на дефицитното салдо на доходот имаа и повисоките нето-приливи од портфолио-инвестиции (во најголем дел создадени од пласманот на девизните резерви во хартии од вредност), како и нето-приливите од надоместоци за вработени - резидентни лица.

<sup>33</sup> Прелиминарни податоци за 2008 година.

**Графикон 45**  
Динамика на салдото на доходот по одделни компоненти, нето, РМ (во милиони евра)



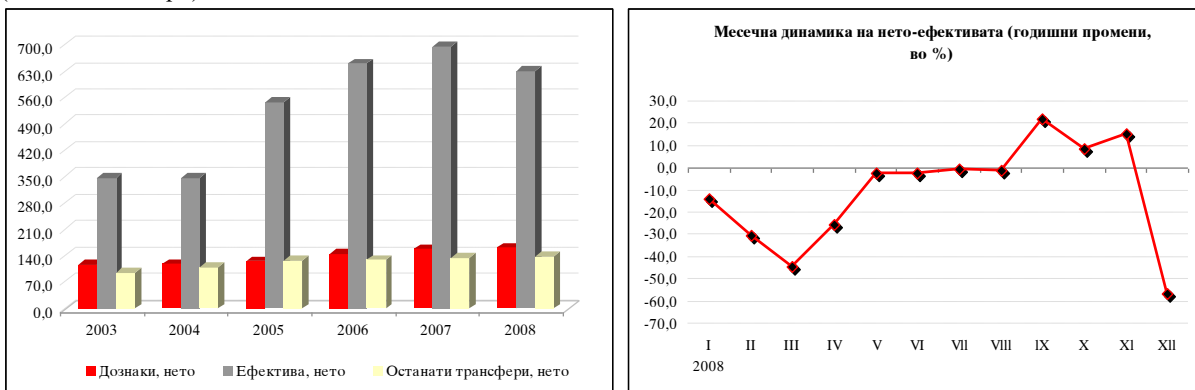
**Графикон 46**  
Динамика на салдото на доходот на нето-основа по одделни земји (во % од БДП)



\*Во отсуство на целосни податоци за 2008 година, за платниот биланс на анализираните земји се користат податоци за периодот јануари-септември 2008 година.  
Извор: НБРМ и Еуростат.

Споредбената анализа на подбилансот на доход со дел од новите земји-членки на ЕУ покажува дека основна карактеристика во оваа категорија на билансот на плаќања претставува високиот дефицит, што дополнително се продлабочува на годишна основа (во апсолутни износи). Според структурната анализа, доминантно учество во доходот заемаат одливите врз основа на доходот од директните инвестиции, што соодветствува со високите странски директни инвестиции во овие земји во изминатиот период. Исклучок од овој тренд претставува Словенија, каде што во структурата на категоријата „доход“, најголемо учество имаат одливите врз основа на доходот од портфолио-инвестициите.

**Графикон 47**  
Салдо и динамика на приватните трансфери и неговите составни компоненти (во милиони евра)

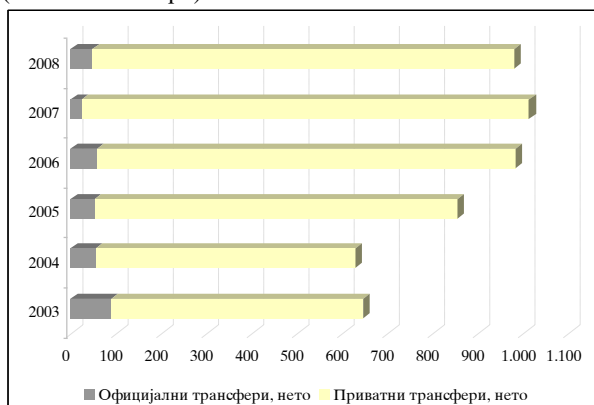


Извор: Народна банка на Република Македонија.

**За првпат од 2004 година наваму, традиционално суфицитната ставка во рамките на тековната сметка на билансот на плаќања на македонската економија, нето-приливите од тековните трансфери, оствари годишен пад од 3,3%. Во рамките на овој подбиланс, 95,1% од нето-приливите се однесуваат на приватните трансфери, додека остатокот се нето-приливи од официјални трансфери, коишто остварија годишен пораст од два пати. Нето-приливите од приватни трансфери бележат пад од 5,8% на годишна основа и остварија износ од 931 милион евра, што претставува учество од 14,3% во БДП, или за 2,8 п.п. помалку во однос на 2007 година. Намалените приватни трансфери во**

комбинација со нагло растечкиот трговски дефицит, доведоа до покриеност на трговскиот дефицит со приватните трансфери од само 53,6%, што претставува значително намалување во споредба со стапката на покриеност од 84,1% од претходната година. Месечната динамика на приватните трансфери е тесно поврзана со движењето на нејзината основна компонента - нето приватни трансфери во ефектива<sup>34</sup>, којашто со годишен пад од 9,3%, претставува единствен фактор за неповолните движења кај приватните трансфери. Така, во текот на 2008 година, патеката на движење на нето-ефективата беше доста турбулентна. Во првите неколку месеци на годината тие бележеа високи стапки на годишен пад (како последица на растечката инфлација и инфлациски очекувања, придружени од неизвесноста за регионот и земјата), коишто постепено забавија и започнувајќи од септември, се забележани годишни стапки на пораст (како одраз на сезонски ефекти и стабилизирање на инфлациските очекувања). Сепак, во услови на остро продлабочување на глобалната економска криза (рецесија во повеќето развиени земји, од каде што претежно и потекнуваат овие приливи), растечкиот тренд на приливите врз основа на нето-ефективата беше прекинат во последниот месец од годината, кога е забележан годишен пад од 56,7%. Останатите компоненти на приватните трансфери, дознаките и останатите трансфери (ренти, пензии, инвалиднини), коишто се релативно стабилни, во 2008 година остварија мали стапки на пораст од 2,2% и 3,1%, соодветно.

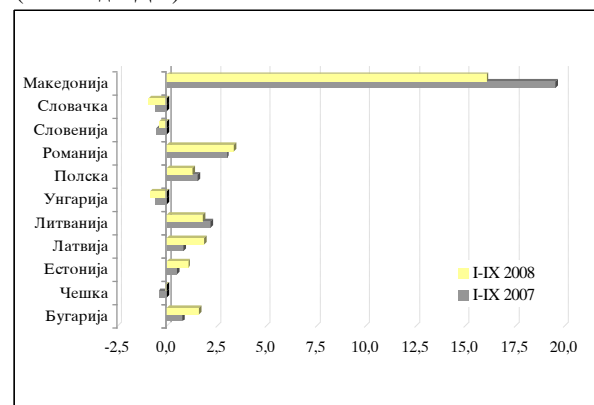
Графикон 48  
Динамика и структура на тековните трансфери по компоненти во РМ (во милиони евра)



\*Во отсуство на целосни податоци за 2008 година, за платниот биланс на анализираниите земји се користат податоци за периодот јануари-септември 2008 година.

Извор: НБРМ и Еуростат.

Графикон 49  
Динамика на тековни трансфери на нето-основа по одделни земји (во % од БДП)



И покрај намалувањето на тековните трансфери за 2,4 процентни поени од БДП на годишна основа (при што тие сочинуваат 14,5% од БДП), сепак Македонија во споредба со анализираниите земји-членки на ЕУ, остварува највисок прилив врз оваа основа. Намалување на позитивното салдо, како што е случај со нашата земја, е забележано и во Полска и Литванија, за разлика од Бугарија, Романија, Естонија и Латвија, чиишто суфицити се зголемуваат. Од друга страна, негативни салда во оваа компонента на тековната сметка остваруваат четири земји, при што кај Словачка и Унгарија овој дефицит се продлабочува, додека кај Чешка и Словенија нето-одливите се намалуваат на годишна основа. Земјите од регионот, исто како и Македонија, вообичаено бележат значителни приливи врз основа на тековни трансфери, при што во 2007 година овие приливи во Албанија сочинувале 13% од БДП, а во Србија 10% од БДП.

<sup>34</sup> Нето приватните трансфери во ефективата, при составувањето на платниот биланс на Република Македонија, се проценети врз основа на податоците од менувачкиот пазар за нето-ефективата којашто се влева во банкарскиот систем, бидејќи се препоставува дека во најголем дел потекнува од приливи врз основа на приватни трансфери во готовина преку неформален канал.

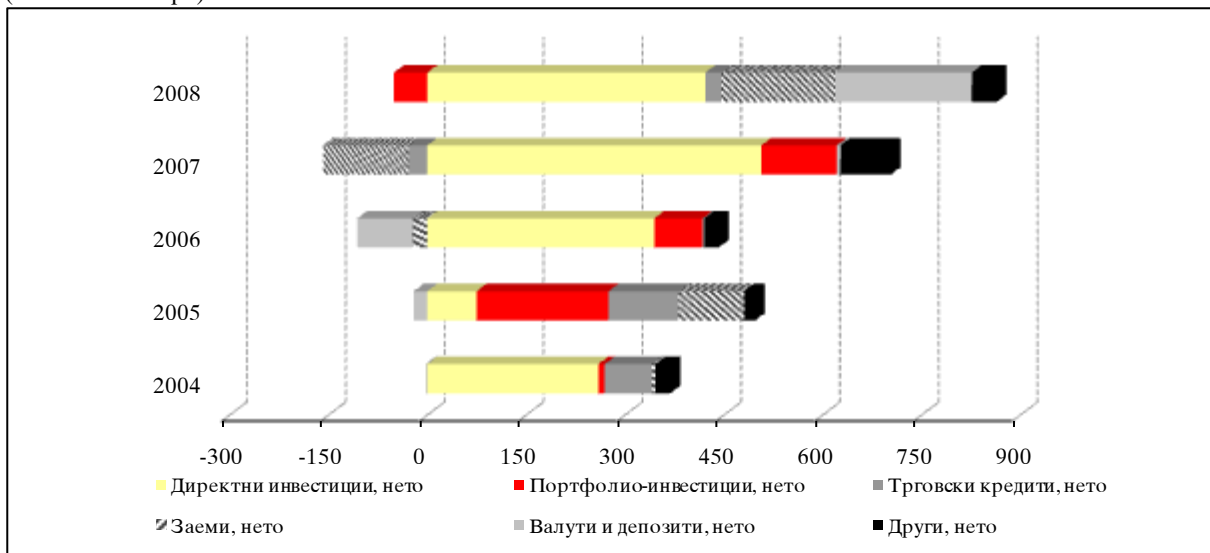
Во 2008 година, главно како последица на рецесијата во развиените економии, нето-приливите од тековни трансфери во Србија се сведени на 7,9% од БДП, додека во Албанија во првите девет месеци од годината тие сочинуваат 7,6% од БДП.

#### 2.4.1.3. Капитална и финансиска сметка

**Растечкиот дефицит на тековната сметка е финансиран главно од забележаните нето-приливи на капиталната и финансиска сметка и во мал дел од бруто официјалните резерви.** Имено, суфицитот во капиталната и финансиската сметка (без официјалните резерви) изнесува 801 милион евра, додека бруто официјалните резерви остварија годишен пад од 51,6 милиони евра. Во споредба со 2007 година, нето-приливите во капитално-финансиската сметка во 2008 година се повисоки за 251,6 милиони евра, како одраз на зголемувањето на приливите врз основа на користени заеми и трговски кредити.

#### Графикон 50

Компоненти на финансиската сметка  
(во милиони евра)

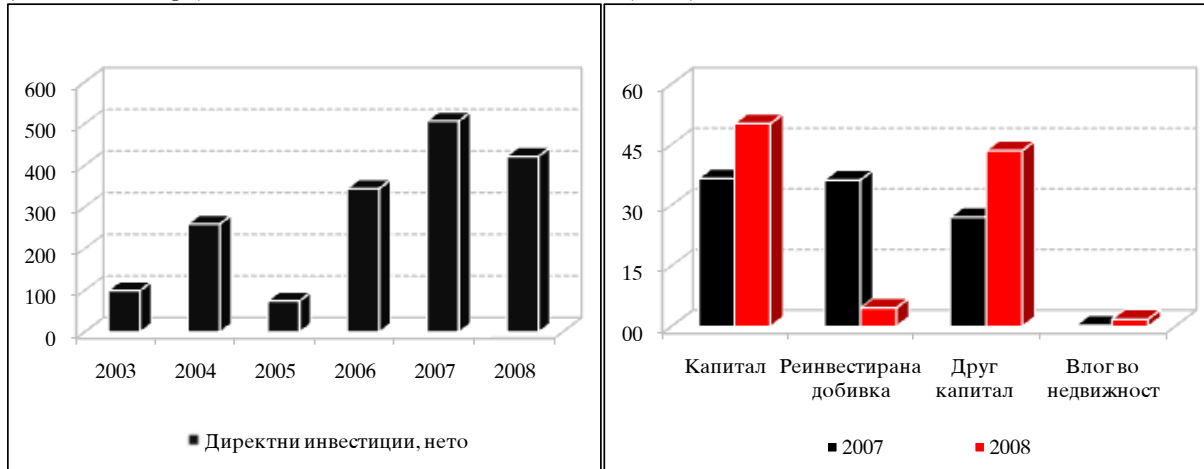


Извор: Народна банка на Република Македонија.

И покрај тоа што директните инвестиции, на нето-основа остварија значителни приливи од 422 милиона евра, сепак тие забележаа намалување од 16,7%, на годишна основа, со што финансираат 49,6% од дефицитот на тековната сметка (во 2007 година овој сооднос изнесува 122,2%). Месечната динамика на директните инвестиции покажува дека 82,6% од вкупниот износ се остварени во првите девет месеци на 2008 година, по што следеше забавување во наредните месеци, главно како последица на растечката глобална неизвесност, меѓународен недостиг на ликвидност, висок отпор кон преземање ризик од странските инвеститори, како и одложување на веќе планирани инвестиции. Структурата на нето директните инвестиции покажува дека најголемиот дел од приливите претставуваат влог во капитал (50,2%) и кредити и заеми меѓу поврзани субјекти (43,5%). Кај портфолио-инвестициите, во текот на целата година (со исклучок на јули), е присутен тренд на дезинвестирање, односно продажба на домашните сопственички хартии од вредност од страна на странските инвеститори, во услови на глобален недостиг на ликвидност и неизвесност. Така, нето-одливите врз основа на портфолио-инвестиции изнесуваат 50,6 милиони евра, за разлика од претходната година, кога беа остварени приливи на портфолио-инвестиции од 114,4 милиони евра. Истовремено, капиталната сметка се одликува со нето-одливи (12,8 милиони евра), главно како одраз на купувањето амбасади во Австрија, Чешка и Русија.

## Графикон 51

Динамика и структура на странските директни инвестиции, нето  
(во милиони евра) (во %)



Извор: Народна банка на Република Македонија.

Од останатите компоненти во рамки на финансиската сметка, валутите и депозитите на нето-основа годишно се намалени за 207,5 милиони евра, што најмногу се должи на пониските нето девизни средства на банките за 234,6 милиони евра (како одраз на ориентацијата на банките кон намалување на нивната девизна актива во странство во функција на финансирање на кредитите). Нето девизните средства на населението надвор од банкарскиот сектор, бележат помал пораст во споредба со порастот од претходната година и се повисоки за 43,4 милиони евра на годишна основа, што главно произлегува од движењата во последниот квартал кога се забележани поголеми одливи од банките во услови на зголемена неизвесност. Кај заемите, нето-отплатите забележани во 2007 година, преминаа во нето-задолженост во 2008 година од 172,4 милиони евра, во услови на повисоки користени странски заеми и пониски годишни отплати. Следствено, во услови на волатилни движења предизвикани од глобалната рецесија и забележително влошување на тековната и капитално-финансиската сметка во платниот биланс во 2008 година, бруто официјалните резерви се пониски за 51,6 милиони евра во однос на крајот од претходната година<sup>35</sup>.

<sup>35</sup> Податокот за бруто официјалните резерви прикажан во билансот на плаќања се разликува од податокот за бруто девизните резерви, поради тоа што во статистиката на билансот на плаќања се исклучуваат интервалутарните разлики и монетарното злато.

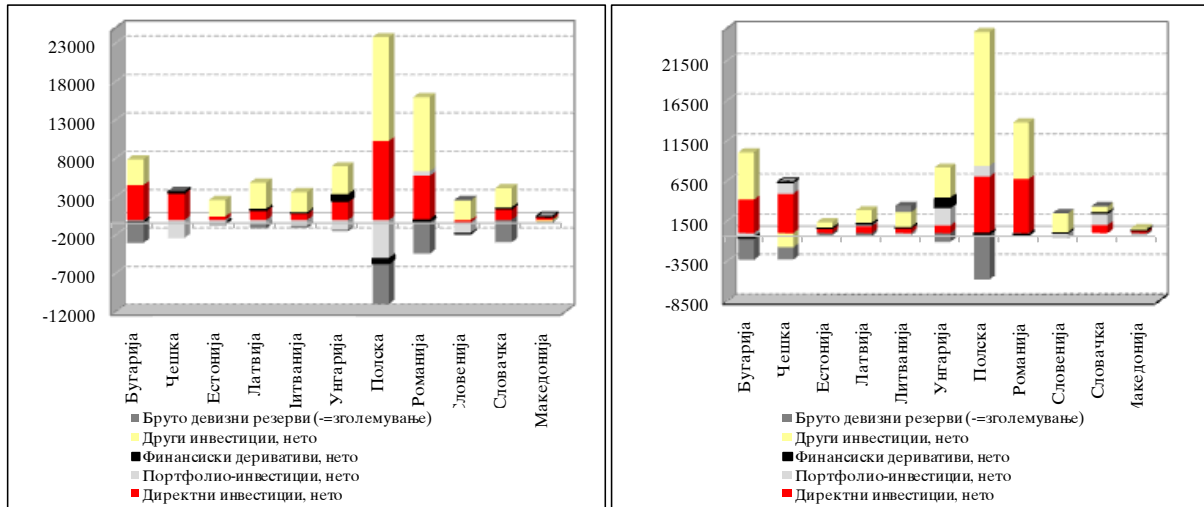
## Графикон 52

## Компоненти на финансиската сметка на одделни земји \*

(во милиони евра)

I-IX 2007

I-IX 2008



\* Категоријата други инвестиции, нето, е збирен приказ на заеми (долгорочни и краткорочни) и валути и депозити.

Извор: Еуростат и НБРМ.

Доколку се направи споредбена анализа на капитално-финансиската сметка на билансите на плаќања на дел од новите земји-членки на ЕУ, треба да се истакне дека нето-приливите во финансиската сметка кај речиси сите земји се повисоки во однос на претходната година (освен кај Латвија и Естонија каде што се намалени на годишна основа), при што највисоко учество на нето-приливите во БДП<sup>36</sup> е забележано кај Бугарија (19,9% од БДП), а најниско кај Чешка (2% од БДП). Во Македонија нето-приливите на капитално-финансиската сметка (без официјалните резерви) во 2008 година сочинуваат 12,3% од БДП. Притоа, кај сите земји, најголема компонента во капитално-финансиската сметка е ставката „други инвестиции“, односно задолжувањето во странство, со исклучок на Чешка и Македонија (каде што најголемиот дел од приливите потекнува од странските директни инвестиции) и Словачка (доминантна улога на приливите врз основа на портфолио-инвестиции). Во услови на глобална неизвесност и воздржаност од инвестирање, пониски приливи од директни инвестиции се забележани кај Полска, Летонија, Словачка, Литванија и Бугарија. Истовремено, нето-одливите врз основа на портфолио-инвестиции се присутни во Словенија, Бугарија, Литванија, Романија и Македонија.

#### 2.4.2. Бруто надворешен долг

**Во 2008 година, надворешната задолженост на економските субјекти бележи раст во однос на претходната година.** Така, нето надворешната задолженост на 31.12.2008 година изнесува 878,8 милиони евра и во споредба со крајот на претходната година е зголемена за 4,5 пати, што се должи на порастот на бруто надворешниот долг. Истовремено, побарувањата на бруто-основа се пониски како одраз на намалувањето на побарувањата на монетарната власт и банкарскиот сектор.

<sup>36</sup> За 2008 година се користени проекции од Еуростат за БДП на одделните земји.



Табела 16

## Динамика на надворешниот долг

	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
	во милиони евра				годишни промени							
					во апсолутен износ				во %			
<b>Бруто надворешен долг</b>	<b>2,518.1</b>	<b>2,495.2</b>	<b>2,840.2</b>	<b>3,350.6</b>	<b>447.5</b>	<b>-22.9</b>	<b>345.0</b>	<b>510.4</b>	<b>21.6</b>	<b>-0.9</b>	<b>13.8</b>	<b>18.0</b>
Државен сектор	1,282.8	1,066.9	905.9	936.8	266.4	-215.9	-161.1	30.9	26.2	-16.8	-15.1	3.4
Монетарна власт (НБРМ)	52.7	42.4	0.0	0.0	6.7	-10.3	-42.4	0.0	14.5	-19.5	-100.0	
Банкарски сектор	192.0	269.9	387.9	384.0	68.8	77.9	118.0	-3.8	55.8	40.6	43.7	-1.0
Останати сектори	721.0	786.7	1,115.7	1,380.7	120.6	65.7	329.0	265.0	20.1	9.1	41.8	23.7
СДИ: Заеми меѓу поврзани субјекти	269.6	329.3	430.8	649.1	-14.9	59.7	101.5	218.3	-5.3	22.2	30.8	50.7
<b>Бруто надворешни побарувања</b>	<b>2,026.2</b>	<b>2,427.4</b>	<b>2,634.9</b>	<b>2,437.8</b>	<b>496.2</b>	<b>401.2</b>	<b>207.5</b>	<b>-197.0</b>	<b>32.4</b>	<b>19.8</b>	<b>8.5</b>	<b>-7.5</b>
Државен сектор	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	375.8	286.5	89.3	-55.1	56.5	27.5	6.7	-3.9
Банкарски сектор	635.9	668.3	648.1	390.6	16.3	32.4	-20.2	-257.5	2.6	5.1	-3.0	-39.7
Останати сектори	253.9	336.5	447.4	551.6	56.2	82.6	110.9	104.2	28.4	32.5	32.9	23.3
СДИ: Заеми меѓу поврзани субјекти	95.9	95.6	123.1	134.5	47.9	-0.3	27.5	11.3	99.8	-0.3	28.8	9.2
<b>Нето надворешен долг</b>	<b>491.9</b>	<b>66.4</b>	<b>197.2</b>	<b>878.8</b>	<b>-48.7</b>	<b>-425.5</b>	<b>130.7</b>	<b>681.6</b>	<b>-9.0</b>	<b>-86.5</b>	<b>196.7</b>	<b>345.7</b>

\* Нето надворешниот долг се пресметува како разлика на бруто надворешниот долг и бруто надворешните побарувања, изразени по пазарна вредност во делот на хартиите од вредност.

Извор: Народна банка на Република Македонија.

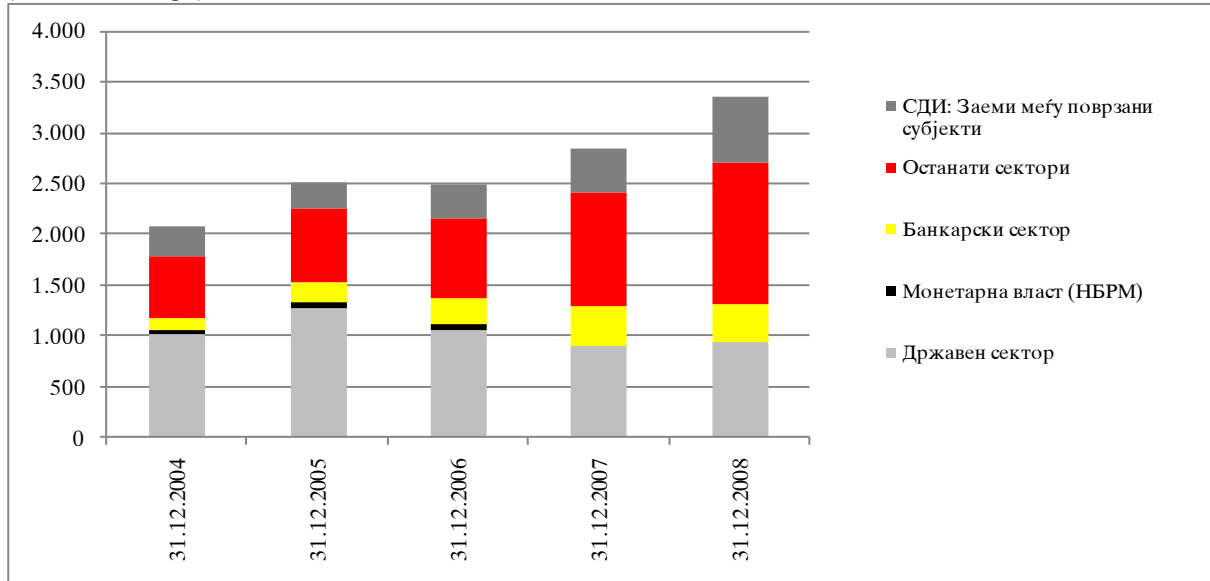
**Трендот на зголемување на бруто надворешниот долг, започнат во претходната година, продолжи и во 2008 година.** Бруто надворешниот долг<sup>37</sup> изнесува 3.350,6 милиони евра, или 51,5% од БДП и во однос на крајот на 2007 година е повисок за 18%. Динамиката на надворешниот долг главно е одраз на зголемениот бруто-долг на приватниот сектор кон странство во услови на светска економска криза, во чијшто рамки најголем дел отпаѓа на задолженоста на корпоративниот сектор. Истовремено, и кај надворешниот долг на јавниот сектор е остварено повлекување на странски заеми, при што според податоците за државниот буџет за 2008 година, во последното тримесечје на годината се извршени повлекувања од МБОР (аранжман ПДПЛ II) и ЕИБ.

**Секторската анализа на бруто надворешниот долг покажува дека неговиот пораст во најголема мера е одраз на зголемената задолженост на останатите сектори во економијата и на меѓукомпанискиот долг.** *Останатите сектори во економијата*<sup>38</sup> имаат растечко учество во вкупниот бруто надворешен долг, со придонес во порастот од 51,9%. Истовремено, нивното структурно учество од 41,2% е повисоко за 1,9 процентни поени во однос на крајот на претходната година. Во рамки на останатите сектори, најзабележително е задолжувањето врз основа на долгорочни заеми и краткорочни комерцијални кредити. Притоа, краткорочните комерцијални кредити во најголем дел се трговски кредити, што ја одразува влошената состојба во надворешната трговија, укажувајќи на повеќе примени кредити при увоз на стока, во споредба со кредитите дадени при извоз. Кај долгорочните заеми, во склоп на корпоративниот сектор, расте активоста на лизинг-компаниите (чијшто доминантен дел од капиталот е во сопственост на странски финансиски институции), коишто во голема мера се финансираат однадвор. Истовремено, во структурата на надворешниот долг на бруто-основа, 19,4% отпаѓа на *заемите меѓу поврзаните субјекти*, што претставува зголемување за 4,2 процентни поена, во споредба со 31.12.2007 година. Тоа е потврдено и со движењата кај странските директни инвестиции, коишто покажуваат дека и покрај одливите остварени во септември, октомври и декември 2008 година (што е во согласност со намалувањето на меѓународната ликвидност во услови на глобална криза), сепак, бруто-задолжувањето врз основа на овие заеми во 2008 година е повисоко во однос на 2007 година.

<sup>37</sup> Анализата на бруто надворешниот долг е направена врз основа на податоците за бруто надворешниот долг изразен во номинална вредност. На 31.12.2008 година, бруто надворешниот долг изразен во пазарна вредност изнесува 3.316,6 милиони евра и е зголемен за 17,1% во однос на претходната година.

<sup>38</sup> Составен дел на оваа категорија се: небанкарските финансиски посредници, нефинансиските трговски друштва, домаќинствата и непрофитните институции.

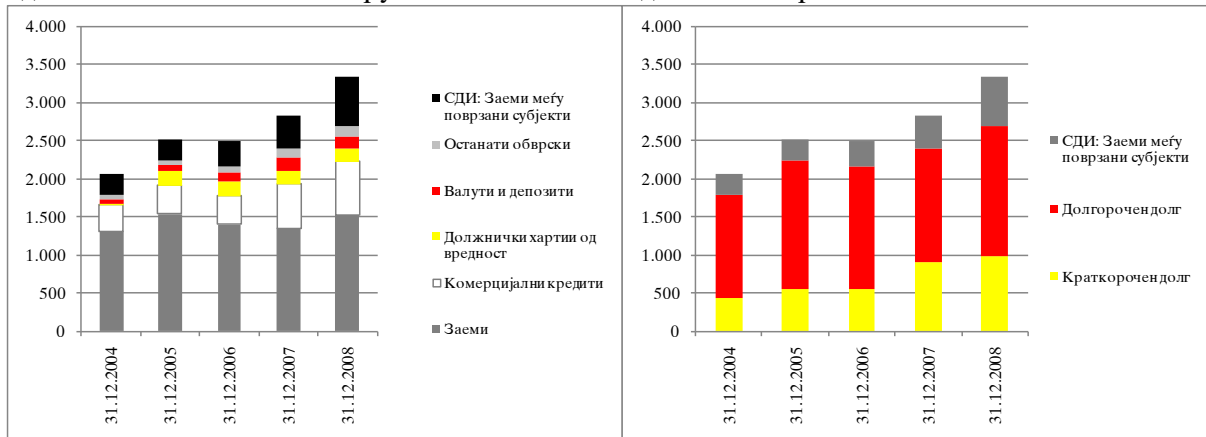
Графикон 53  
Структура на бруто надворешниот долг  
од аспект на основните институционални сектори  
(во милиони евра)



Извор: Народна банка на Република Македонија.

**Кај бруто надворешниот долг на државниот сектор е забележана повисока, а кај банкарскиот сектор - намалена задолженост на годишна основа.** Бруто надворешниот долг на државниот сектор, којшто во најголем дел се однесува на обврски врз основа на користени долгорочни заеми од странство и издадени еврообврзници, бележи стапка на раст од 3,4% во однос на 31.12.2007 година (за разлика од годишното намалување, забележано на крајот на 2007 година, кога беа остварени предвремените отплати кон одредени странски кредитори). Од друга страна, како последица на остварените нето-отплати од страна на банките и отежнатиот пристап до странските извори на кредитирање, како и општата воздржаност од кредитирање во услови на криза, задолженоста на банкарскиот сектор кон странство на 31.12.2008 година е намалена во однос на крајот на претходната година и се одликува со пониско структурно учество (намалување за 2,2 процентни поена). Бруто надворешниот долг на банките, главно се однесува на долгорочни задолжувања, од кои 94,6% претставуваат повлекувања врз основа на заеми. По целосната отплата на долгот кон ММФ во 2007 година и отсуството на новосклучен аранжман со нив, во 2008 година монетарната власт нема надворешен долг.

Графикон 54  
Структура на бруто надворешниот долг  
од аспект на типот на инструмент



Извор: Народна банка на Република Македонија.

Од аспект на одделните инструменти, на 31.12.2008 година доминантно учество и натаму имаат заемите, додека според рочноста имаат долгорочните задолжувања. Така, доколку се набљудуваат инструментите на задолжување, доминираат заемите (45,8%) и покрај намаленото учество во вкупниот бруто-долг, при истовремено зголемување на учествата на трговските кредити и заемите на поврзани субјекти. Анализирани според рочноста, иако намалено на годишна основа, најголемо учество има задолжувањето на долг рок (50,9%).

Табела 17  
Показатели на надворешната задолженост  
(во %)

Показатели	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
Бруто надворешен долг/БДП (критериум: умерена задолженост 30-50%)	50,0	57,6	53,2	54,8	57,8
Бруто надворешен долг/извоз на стоки и услуги (критериум: помала задолженост 0-165%)	118,8	128,0	109,7	102,9	103,1
Сервисирање на долг/извоз на стоки и услуги* (критериум: умерена задолженост 18-30%)	11,4	9,7	18,2	16,0	6,7
Отплати на камата/извоз на стоки и услуги* (критериум: помала задолженост 0-12%)	2,2	2,3	2,9	2,3	1,9

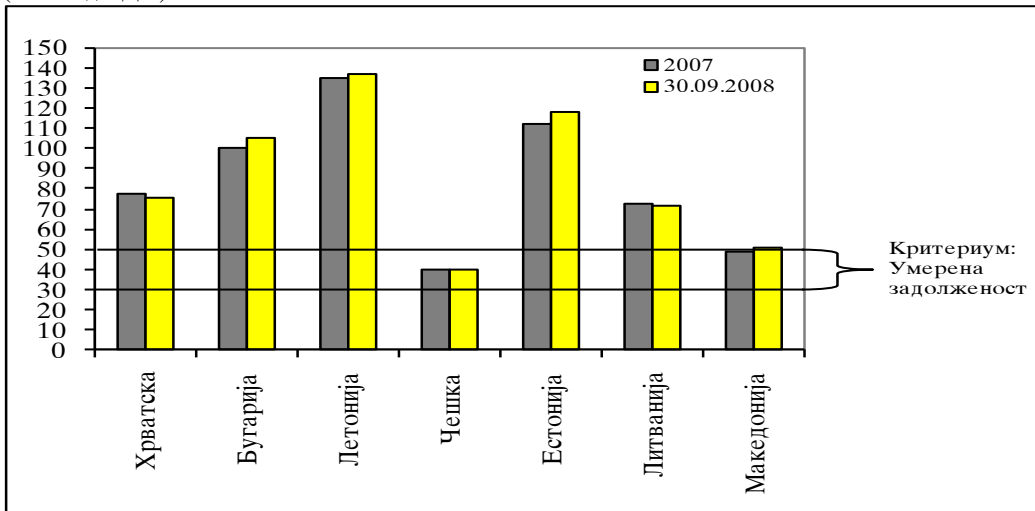
\* Податоците за сервисирањето на долгот и отплатите на камата не се ревидирани.

Извозот на стоки и услуги се однесува на периодот јануари-декември 2008 година.

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

Показателите на релативната надворешна задолженост на Република Македонија покажуваат умерено влошување во однос на 2007 година. Притоа, според показателот „бруто надворешен долг/БДП“, границата на умерена задолженост е надмината за неколку процентни поени. Од друга страна, според сите останати показатели, „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“, земјата се вбројува во помалку задолжените земји.

Графикон 55  
Компаративна анализа на бруто надворешниот долг  
(во % од БДП)

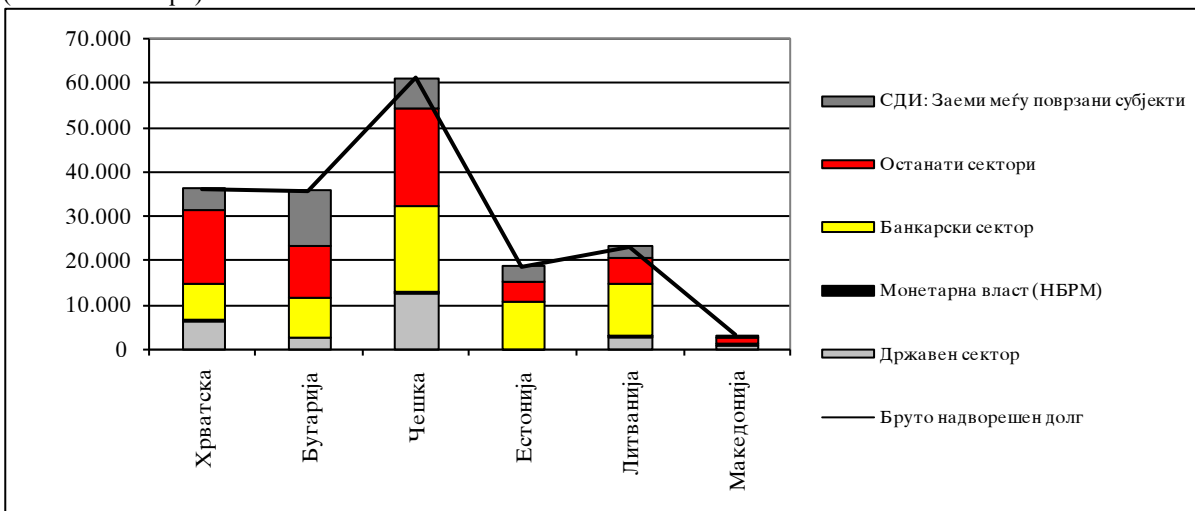


\* Критериумот за задолженост е според Методологијата на Светската банка.

Извор: НБРМ и податоци од интернет-страниците на централните банки на одделни земји за бруто надворешниот долг и од Еуростат за БДП.

**Споредбената анализа на учеството на бруто надворешниот долг во БДП на одредени југоисточноевропски и балтички земји покажува дека најголем дел од нив се одликуваат со висока задолженост од странство.** Во однос на крајот на претходната година, во услови на зголемена потреба од надворешно финансирање, учеството на бруто надворешниот долг во БДП е повисоко во сите земји, освен во Хрватска и Литванија.

Графикон 56  
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.

Споредбата на бруто надворешниот долг според сектори по одделни земји со состојба на 30.09.2008 година, укажува на доминантно учество на долгот на останатите сектори во економијата (се однесува на небанкарскиот приватен сектор) во вкупното задолжување на бруто-основа во Македонија, Хрватска и Чешка, а кај Бугарија на меѓукомпанискиот долг. Од друга страна, во Естонија и Литванија најголем дел од

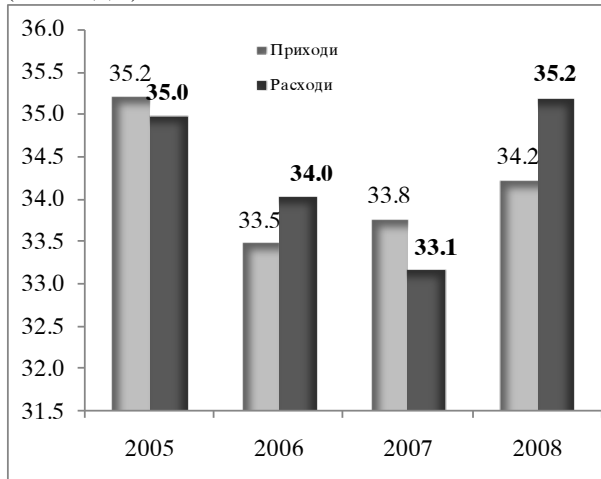
долгот отпаѓа на задолжувањето на банкарскиот сектор. Исто така, во Македонија, Чешка и Хрватска е забележително учеството на долгот на државниот сектор во вкупниот бруто-долг.

## 2.5. Јавни финансии

**Наспроти остварениот суфицит во текот на претходната година, во 2008 година беше остварен буџетски дефицит од 1% од БДП.** Остварениот буџетски дефицит е под проекцијата од 1,5% од БДП, при пониска реализација во однос на планот<sup>39</sup> и на страната на буџетските приходи (за 5,7%) и на страната на буџетските расходи (за 6,7%). Примарното буџетско салдо<sup>40</sup>, по подолг временски период влезе во зоната на дефицит (0,3% од БДП), додека добрата покриеност на тековните расходи со тековни приходи доведе до суфицит во тековното буџетско салдо<sup>41</sup> (од 3,3% од БДП).

Графикон 57

Буџетски приходи и расходи  
(% од БДП)



Примарно, тековно и вкупно салдо  
(% од БДП)



Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

**Во 2008 година, вкупните буџетски приходи достигнаа ниво од 136.412 милиони денари, што е за 14% повисоко остварување во однос на претходната година, при што нивното учество во БДП се зголеми и достигна 34,2%.** Годишниот раст на приходите се оствари и покрај намалените даночни стапки<sup>42</sup>. Во најголем дел растот беше остварен во првите три тримесечја на годината во услови на засилена економска активност, повисока стапка на инфлација и заострена административна контрола на буџетските обврзници. Повисока реализација на приходите во првото полугодие од годината од планот беше причина за донесување ребаланс на буџетот во јули 2008 година, со којшто собраните средства се пренасочија за капитални инвестиции, за пензии, за набавка на стоки и услуги и за субвенции. Солидните приходни остварувања го надминаа растот на буџетската потрошувачка во првиот и третиот квартал на година и условија висок буџетски суфицит, додека во вториот квартал, зголемената буџетска потрошувачка во време на одржување на парламентарни избори, доведе до умерен буџетски дефицит.

<sup>39</sup> Се однесува на ребалансот на буџетот од јули 2008 година.

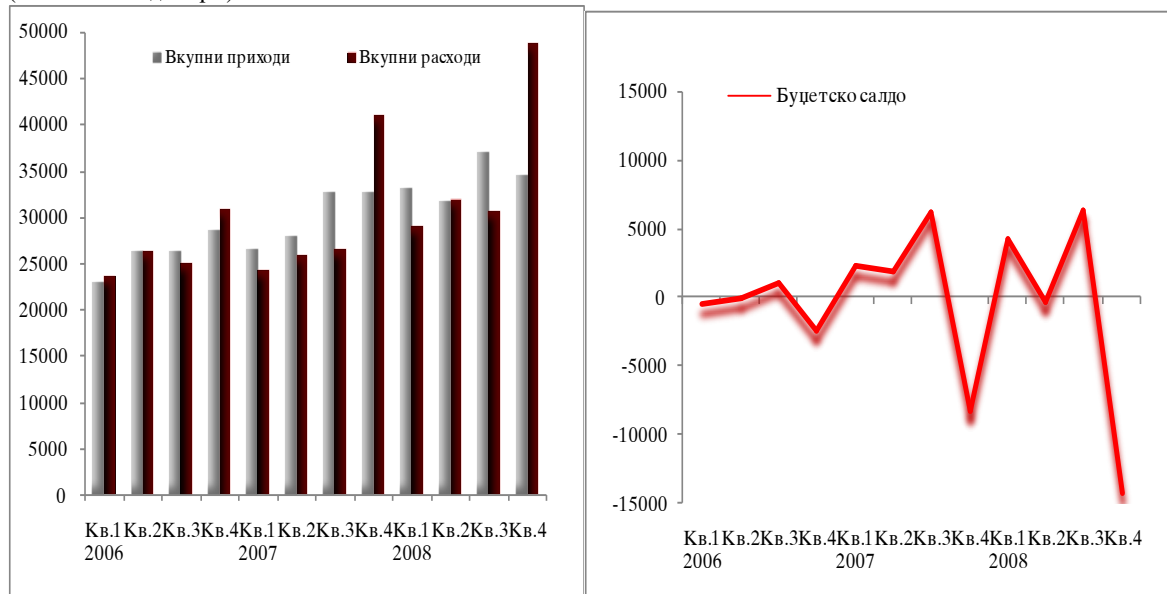
<sup>40</sup> Примарното буџетско салдо се добива како разлика помеѓу вкупните приходи и вкупните расходи коригирани за отплатата на каматите.

<sup>41</sup> Тековното буџетско салдо се добива како разлика помеѓу тековните приходи (даночни приходи, придонеси и неданочни приходи) и тековните расходи.

<sup>42</sup> Со даночната реформа од 2006 година се воведо рамно данок и се намали стапката на персоналниот данок на доход од 15%, 18% и 24% на единствена даночна стапка од 12% во 2007 година и 10% во 2008 година, а кај данокот на добивка од 15% на 12% во 2007 година и на 10% во 2008 година.

Графикон 58

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



Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

**Наспроти добрите остварувања во првите три тримесечја на годината (просечен годишен раст од 17,2%), во последното тримесечје растот на приходите забави (годишен раст од 5,6%), пред сè како резултат на забавувањето на даночните приходи и придонесите и неданочните приходи.** Надворешниот шок од финансиската и економска криза се прелеа врз домашната економска активност и врз согледувањата на економските субјекти, што заедно со стабилизирањето на инфлацијата услови намалување на приходите од данокот на додадена вредност (ДДВ) и од царините. Воедно, кај приходите од персоналниот данок на доход, продолжи годишното намалување, отпочнато во претходниот квартал, додека исклучок беа приходите од данокот на добивка и акцизите, кај коишто се задржа растот.

**Сепак, и покрај намалувањето на даночните приходи во последното тримесечје од годината, во 2008 година најголем придонес за годишниот раст на вкупните приходи имаа даноците (42%).** Даночните приходи беа повисоки за 10% на годишна основа, во најголем дел заради зголемените приходи од домашните даноци на стоки и услуги (коишто сочинуваат околу 12,7% од БДП). Повисокото годишно остварување на приходите од ДДВ за 9,7% во целост се случи во првите три тримесечја на годината, во услови на засилена домашна побарувачка<sup>43</sup> и високата стапка на инфлација, додека спротивното влијание<sup>44</sup> на овие фактори услови пад на приходите од ДДВ во последното тримесечје. Наспроти варијабилноста на приходите од ДДВ, приходите од акцизите го задржаа растот до крајот на годината (7,6% на годишна основа). Зголемениот увоз на моторни возила<sup>45</sup>, на алкохолни пијалаци, на цигари создава приходи врз оваа основа. Од друга страна, и покрај високиот раст на вредноста на увозот во првите три квартали на годината, намалувањето на царинските давачки (во согласност со спогодбата со СТО<sup>46</sup>) и падот на увозот во последниот квартал на годината условија мал раст на приходите од царини (за 1,2% на годишна основа). Воедно, остварувањето на овие приходи значително

<sup>43</sup> Во првите три квартали на 2008 година вредноста на увозот на стоки и на прометот во домашната трговија забележа годишен раст од 35% и 17%, соодветно.

<sup>44</sup> Во последниот квартал на 2008 година, вредноста на увозот на стоки забележа годишен пад од 5,5%, додека прометот во домашната трговија во првите два месеца од последниот квартал годишно се намали за околу 2%.

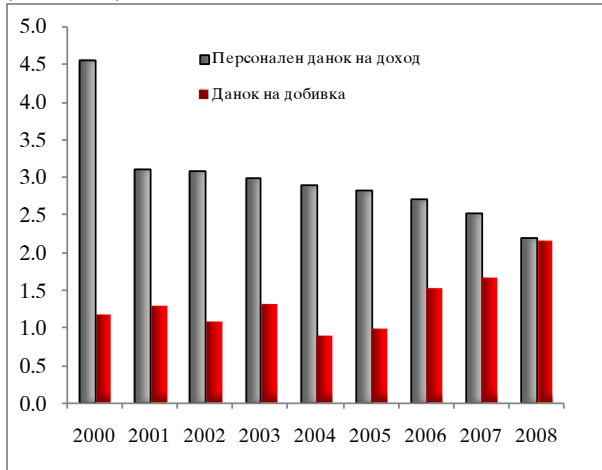
<sup>45</sup> Во 2008 година, вредноста на увозот на моторни возила во однос на претходната година е повисока за 30,2%, на алкохолните пијалаци за 77,8%, на цигарите за 10,6% и на увозот на нафта и производи од нафта за 36,6%.

<sup>46</sup> Просечната пондерирана царинска стапка во 2008 година се сведе на 1,62%, наспроти 1,99% во 2007 година.

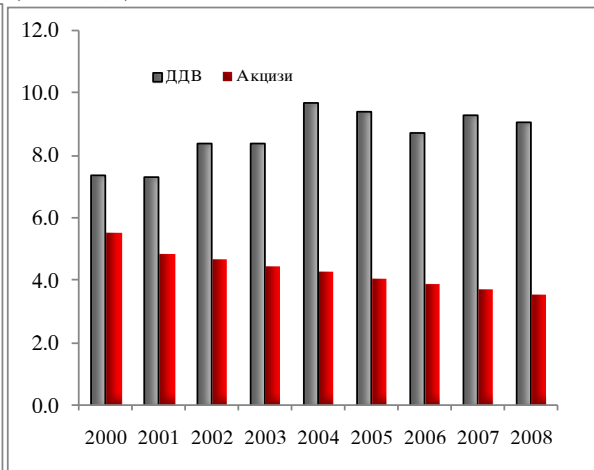
отстапи од проектираното (за 15,4%). Во рамки на даноците, значителен прилив беше остварен и од останатите даночни давачки, коишто забележаа годишен раст од 11,4% и го надминаа износот планиран со ребалансот за 11%.

Графикон 59

Приходи од даноци на доход  
(% од БДП)



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



Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

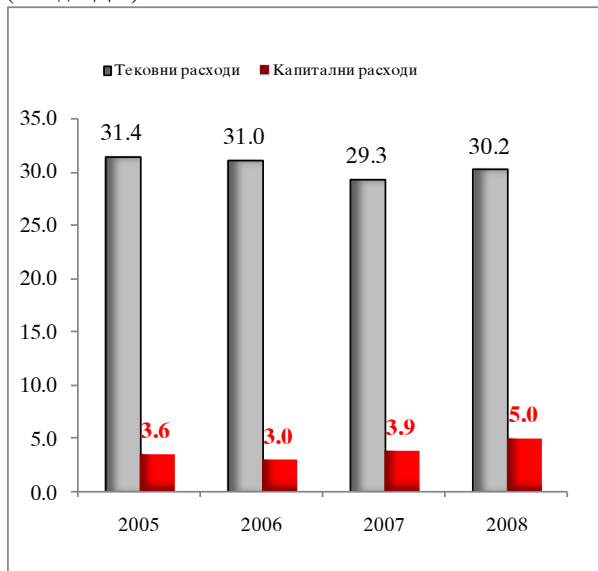
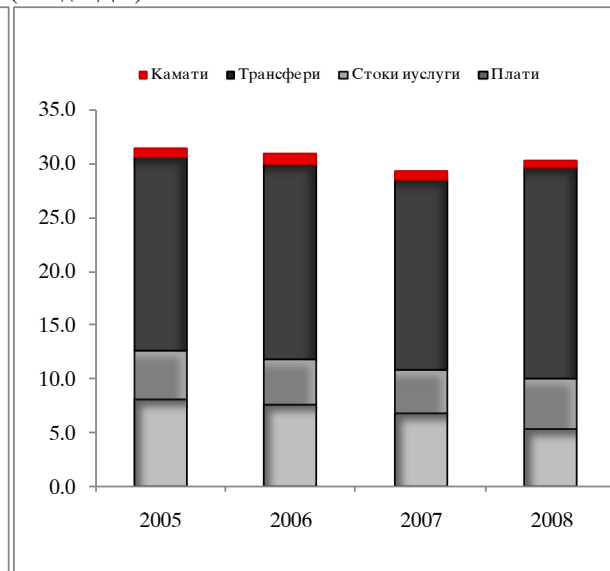
**Ефектите од даночната реформа од 2006 година, со која се намали даночниот товар на работодавците за ангажирање на факторите на производство (работната сила и капиталот) започнаа да се согледуваат во 2008 година.** Намалената стапка за оданочување на корпоративниот профит и заострената даночна контрола на фирмите, во услови на зголемени профитни остварувања во 2007 година доведе до значително остварување приходи врз основа на данокот на добивка (годишен раст од 45,5%). Следствено, придонесот на овие приходи во растот на вкупните приходи достигна 16%, додека нивното учество во БДП се изедначи со учеството на персоналниот данок на доход (2,2% од БДП). Високото остварување на овие приходи во првата половина од годината значително ја надмина планираната вредност, што претставуваше една од причините за ребаланс на буџетот во јули 2008 година. Сепак, и покрај ребалансот на буџетот, приходите од данокот на добивка го надминаа планираниот износ (за 4,7%). Покрај подобрената наплата на данокот на добивка, даночното ослободување на реинвестираната добивка се оценува дека имаше ефект врз инвестициската активност на приватниот сектор, којашто во текот на 2008 година се одвиваше со засилена динамика. Наспроти позитивните тенденци во текот на целата година кај приходите од данокот на добивка, од втората половина на годината **приходите од персоналниот данок на доход** забележаа намалување (годишен пад од 2,2%). Ваквата динамика на приходите од персоналниот данок на доход беше предвидена со првичниот план на буџетот, но беше пониска од планот со ребалансот (за 2,3%). Во 2008 година, кај приходите од **придонеси** беше забележан пораст од 14,4% на годишна основа (придонес од 29% во растот на вкупните приходи) и остварениот износ беше повисок за 15,3% од првично планираниот, а за 1,4% од ребалансот на буџетот. Ваквата тенденција, во услови на непроменети стапки на придонеси, укажува и на зголемена дисциплина од страна на работодавачите во подмирувањето на обврските кон вработените и државата.

**Покрај добрата реализација на приходи од даноци и придонеси, во 2008 година значаен придонес за растот на вкупните приходи имаа и неданочните приходи (од 27%).** Приходите од овие извори забележаа годишен раст од 32%, главно заради повисоката наплата на дивиденда од една голема компанија со државен капитал и повисокиот износ на префрлен профит од НБРМ. Во рамки на неданочните приходи, значителен годишен раст остварија и приходите на сопствените сметки и останатите неданочни приходи,

чијшто износ и покрај растот, значително потфрли во однос на првичната проекција и ребалансот на буџетот. Во 2008 година, дополнителен извор на приходи беа и странските донации, коишто забележаа годишен раст од 46,5%, додека капиталните приходи беа речиси на нивото од претходната година.

**Солидните приходни остварувања ја поддржаа зголемена буџетска потрошувачка, којашто во 2008 година достигна 140.265 милиони денари, што е за 19,4% повеќе од 2007 година, со што учеството во БДП се зголеми за 2 п.п. и достигна 35,2%.** Политиката на зголемена поддршка на доходот на населението се манифестира преку пораст на трансферите за пензии и за плати, додека определбата за зголемено учество на државата во инвестицискиот циклус се остварува преку зголемување на капиталните расходи. Сепак, и покрај растот на капиталното трошење на државата, пониското остварување на капиталните расходи заклучно со третиот квартал на годината во однос на она што е планирано со ребалансот на буџетот, услови прераспределба на средствата во ноември. Со прераспределбата, дел од претходно издвоените средства за капитални инвестиции, за набавка на стоки и услуги и за пензии, во најголем дел се пренасочија за субвенции и за Фондот за здравство<sup>47</sup>.

Графикон 60

Распределба на расходите  
(% од БДП)Распределба на тековните расходи  
(% од БДП)

Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

**Растот на тековните трошоци услови две третини од растот на вкупните буџетски расходи.** Повисокото тековно трошење на државата, во најголем дел произлезе од зголемените трансфери (за 25% на годишна основа), како доминантна расходна категорија, во чии рамки доминираат социјалните трансфери. Имено, во 2008 година промената во пресметката на пензиите<sup>48</sup> и одлуката за зголемување на пензиите<sup>49</sup> услови пораст на трансферите за пензии (за 18,4%). Порастот на пензиите и реформата на пензискиот систем, го продлабочи јазот помеѓу приходите од придонеси за Фондот за

<sup>47</sup> Средства, пред сè наменети за подмирување на заостанати обврски.

<sup>48</sup> Од јануари 2008 година, пензиите се пресметуваат по нова индексациска формула, којашто се заснова на еднаков удел на стапката на инфлација и на растот на платите при пресметката на пензиите. Во старата формула за пресметка на пензиите, поголем пондер при пресметката имаше стапката на инфлација (80:20).

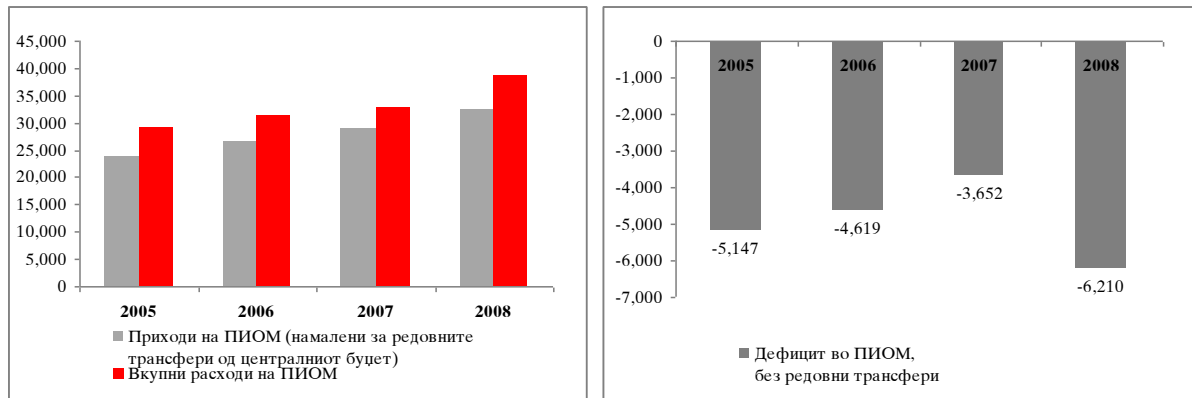
<sup>49</sup> Со одлука на Владата (седницата одржана на 29.07.2008 година), се утврди повисок процент на усогласување на пензиите и тоа:

3,54% за корисници на пензија кои на 1 јануари 2008 година имале остварена пензија до 6.000 денари; 2,58% за корисници на пензија кои на 1 јануари 2008 година имале остварена пензија од 6.000 до 10.800 денари; 1,62% за корисници на пензија кои на 1 јануари 2008 година имале остварена пензија од 10.800 до 15.000 денари; и 0,66% за корисници на пензија кои на 1 јануари 2008 година имале остварена пензија над 15.000 денари.



пензиско и неговите расходи, што услови пораст на трансферите од државниот буџет до ПИОМ. Во рамки на социјалните трансфери, значен годишен раст забележаа и трансферите до Фондот за здравство (18,7%).

Графикон 61  
Фонд за ПИОМ  
(во милиони денари)

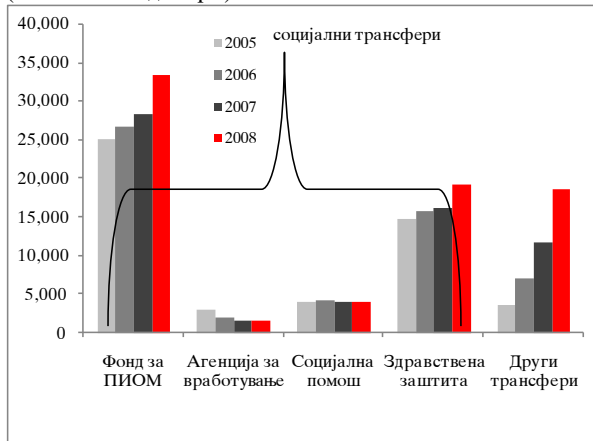


Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

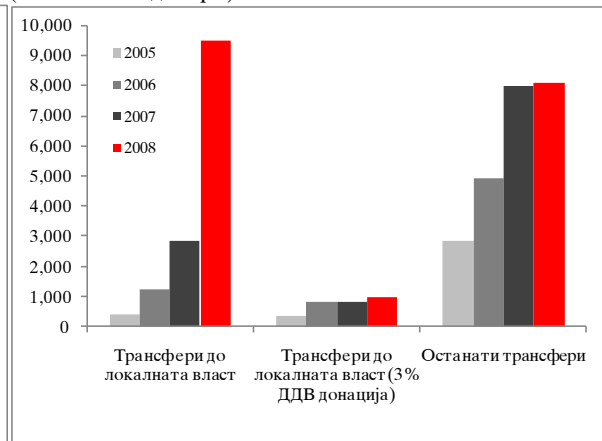
**Покрај растот на социјалните трансфери, во 2008 година пораст забележаа и останатите трансфери, главно заради зголемените трансфери до локалните власти (за 3,3 пати на годишна основа).** Ваквиот раст на трансферите до локалните власти соодветствува со втората фаза од процесот на фискална децентрализација<sup>50</sup>, во која заклучно со 2008 година влегоа вкупно 62 општини. Трансферите до овие општини коишто се во форма на блок-дотации во најголем дел (околу 70%) се однесуваат за исплата на платите, додека помал дел се однесуваат за покривање на материјалните трошоци на општините. Со тоа, растот на овие трансфери во еден дел е одраз на водењето на активната политика за зголемување на платите на јавната администрација. Од друга страна, трансферот на средства за исплата на плати до локалните власти доведе до понизок износ на трошоци за плати и надоместоци коишто се исплаќаат директно од буџетот (за 11,8% на годишна основа). Паралелно со активната политика за зголемување на доходот на одреден сегмент од вработените, продолжи и политиката за поддршката на земјоделскиот сектор. Во 2008 година, трансферите за субвенции беа зголемени за 60% во однос на 2007 година, а со активна работа започна и Агенцијата за финансиска поддршка на земјоделството и руралниот развој.

<sup>50</sup> 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.

**Графикон 62**  
**Распределба на трансферите**  
 (во милиони денари)



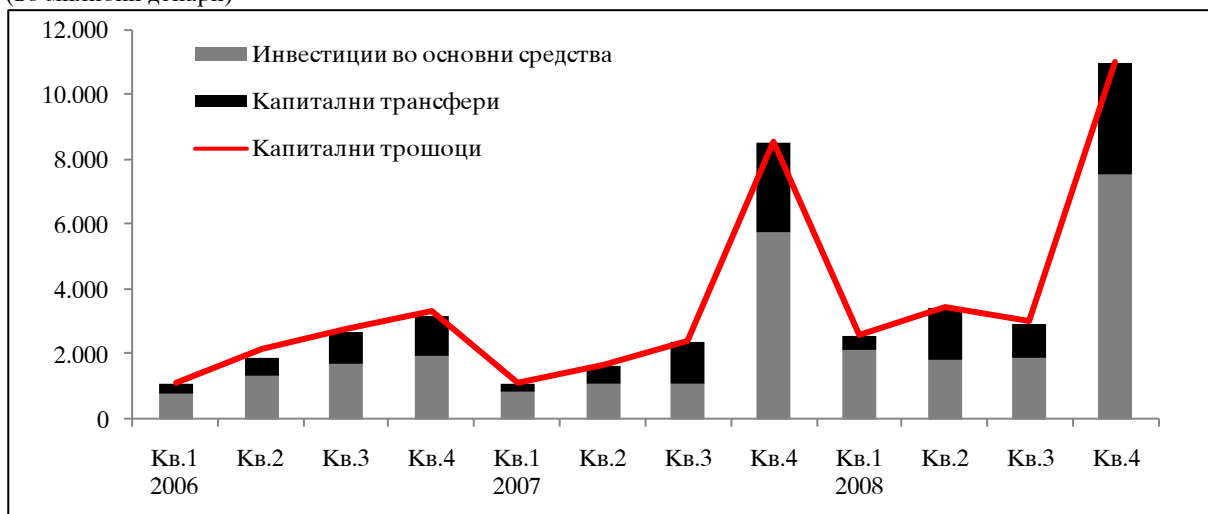
**Распределба на останатите трансфери**  
 (во милиони денари)



Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

**Покрај растот на платите на јавната администрација, зголемената јавна потрошувачка во 2008 година се однесува и на повисокото тековно трошење за стоки и услуги (за 26,6% на годишна основа). Остварувањето на овие трошоци беше во рамките на првичната проекција за 2008 година, додека значително потфрли во однос на прераспределбата направена во ноември (за 11%).**

**Графикон 63**  
**Квартална распределба на капиталните расходи**  
 (во милиони денари)



Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

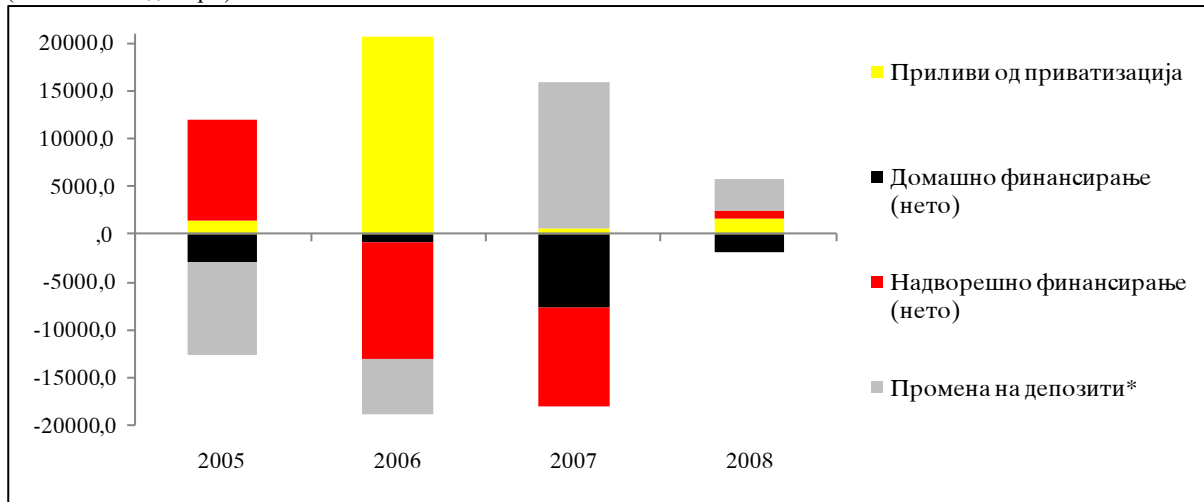
**Паралелно со засилената јавна потрошувачка, во 2008 година државата значително го поддржа започнатиот инвестициски циклус. Капиталните расходи во 2008 година забележаа висок годишен раст од 46%, којшто во две третини се должи на зголемените инвестиции во основни средства. Сепак, како и во претходната година, така и во 2008 година, капиталните расходи на државата во најголем дел се остварија во последниот квартал на годината. Воедно, нивното остварување значително отстапи од првичната проекција, но и од прераспределбата донесена во ноември, што укажа на потреба од порационално планирање и искористување на овие средства.**

Табела 18  
Консолидиран буџет (централна државна власт и фондови)

	2007	2008	Годишна промена 2008/2007	Придонес во годишниот пораст	Реализација на ребалансот (со прераспределбата)
	во милиони денари		во %		
<b>ВКУПНИ ПРИХОДИ</b>	<b>119.608</b>	<b>136.412</b>	<b>14,0</b>	<b>100</b>	<b>94,3</b>
<b>Даночни приходи и придонеси</b>	<b>103.218</b>	<b>115.142</b>	<b>11,6</b>	<b>71</b>	<b>96,9</b>
Даночни приходи (ССП)*	247	295	19,4	0	72,0
Даноци приходи	69.514	76.559	10,1	42	94,9
Персонален данок на доход	8.892	8.695	-2,2	-1	97,7
Данок на добивка	5.898	8.580	45,5	16	95,3
ДДВ	32.962	36.173	9,7	19	93,6
Акцизи	13.265	14.276	7,6	6	99,4
Увозни давачки	6.199	6.275	1,2	0	84,6
Други даноци	2.298	2.560	11,4	2	111,3
Придонеси	33.457	38.288	14,4	29	101,4
Фонд за ПИОМ	21.936	25.586	16,6	22	102,5
Завод за вработување	1.523	1.829	20,1	2	110,8
Фонд за здравство	9.998	10.873	8,8	5	97,5
<b>Неданочни приходи</b>	<b>13.901</b>	<b>18.363</b>	<b>32,1</b>	<b>27</b>	<b>82,4</b>
Неданочни приходи (ССП)*	5.912	7.178	21,4	8	74,5
Профит од јавни финансиски институции	3.532	5.538	56,8	12	104,8
Народна банка на Република Македонија	258	1.289	399,6	6	100,0
Агенција за управување со средства	164	250	52,4	1	
Други приходи од имот	12	7	-41,7	0	
Камати од депонирани средства во НБРМ	218	187	-14,1	0	62,3
Дивиденди	2.880	3.805	32,1	6	103,0
Административни такси	1.683	1.856	10,3	1	88,4
Партиципација за здравствени услуги	367	390	6,3	0	78,0
Други административни такси	324	561	73,1	1	107,9
Други неданочни приходи	466	897	92,6	3	37,3
Надоместоци за Фондот за патишта	1.617	1.943	20,2	2	106,0
<b>Капитални приходи</b>	<b>1.397</b>	<b>1.390</b>	<b>-0,5</b>	<b>0</b>	<b>107,0</b>
<b>Странски донации</b>	<b>906</b>	<b>1.327</b>	<b>46,5</b>	<b>3</b>	<b>59,6</b>
<b>Приходи од наплатени заеми</b>	<b>186</b>	<b>190</b>	<b>2,2</b>	<b>0</b>	<b>190,0</b>
<b>ВКУПНИ РАСХОДИ</b>	<b>117.455</b>	<b>140.265</b>	<b>19,4</b>	<b>100</b>	<b>93,3</b>
<b>Тековни трошоци</b>	<b>103.714</b>	<b>120.201</b>	<b>15,9</b>	<b>72</b>	<b>96,4</b>
Плати и надоместоци	23.607	20.828	-11,8	-12	92,1
Стоки и услуги	14.806	18.749	26,6	17	88,9
Трансфери	62.386	77.980	25,0	68	99,7
Трансфери (ССП)*	637	1.283	101,4	3	83,9
Социјални трансфери	49.996	58.104	16,2	36	99,4
Фонд за ПИОМ	28.185	33.366	18,4	23	99,5
Агенција за вработување	1.659	1.626	-2,0	0	92,3
Социјална помош	4.047	3.990	-1,4	0	98,6
Здравствена заштитица	16.105	19.122	18,7	13	100,1
Други трансфери	11.679	18.526	58,6	30	101,7
Бегалци	74	67	-9,5	0	91,8
Каматни плаќања	2.915	2.644	-9,3	-1	97,5
Камати по домашен долг	1.053	942	-10,5	0	98,4
Камати по надворешен долг	1.862	1.702	-8,6	-1	96,9
<b>Капитални трошоци</b>	<b>13.741</b>	<b>20.064</b>	<b>46,0</b>	<b>28</b>	<b>78,1</b>
Инвестиции во постојани средства	8.817	13.470	52,8	20	63,8
Капитални трансфери	4.920	6.594	34,0	7	143,4
<b>БУЏЕТСКИ ДЕФИЦИТ / СУФИЦИТ</b>	<b>2.153</b>	<b>-3.853</b>			
<b>Финансирање</b>	<b>-2.153</b>	<b>3.853</b>			
<b>Прилив</b>	<b>19.303</b>	<b>10.830</b>			
Приходи од приватизација	661	1.652			
Странски заеми	3.643	2.672			
Депозити	15.401	3.370			
Државни записи	-464	3.038			
Продажба на акции	62	97			
<b>Одлив</b>	<b>21.456</b>	<b>6.977</b>	<b>0,33</b>		
Отплата на главница	21.456	6.977	3,08	21.456	
Надворешен долг	14.188	1.879	8	14.188	
Домашен долг	7.268	5.098	73		

Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

Графикон 64  
 Финансирање на буџетското салдо  
 (во милиони денари)



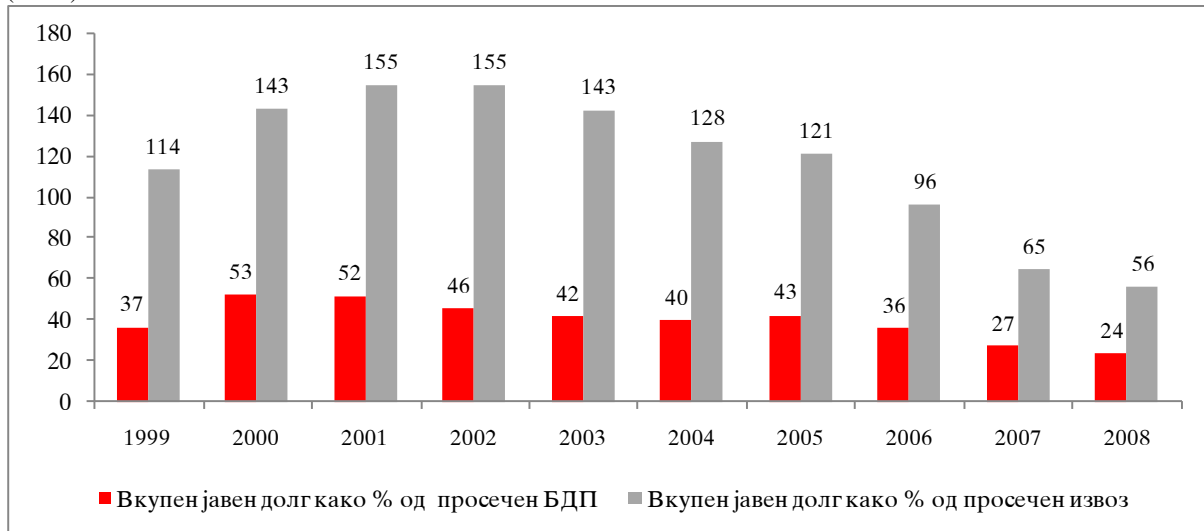
Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

**Остварувањата во државниот буџет, коишто значително осцилираа во текот на 2008, условија различна траекторија на движење и кај финансирањето.** Имено, остварувањето висок буџетски суфицит во првиот и третиот квартал од годината условија значителна акумулација на средства на сметката на државата, додека високиот буџетски дефицит во последниот квартал на годината во најголем дел беше покриен преку повлекување на овие средства. Со тоа, во 2008 година финансирањето на буџетскиот дефицит во најголем дел се изврши преку повлекување на *дейоцијииије на државата*. Втор извор на средства беа *приватизацискије приливи* (во најголем дел заради издадените концесии), додека на нето-основа, *надворешнојо задолжување* имаше мал придонес во финансирањето. Во текот на годината, се изврши отплата на главница на странски долг, којашто во однос на претходната година, кога беше извршена предвремена отплата на голем дел од главницата на надворешниот долг на државата, беше пониска за осум пати. И покрај тоа што на примарниот пазар на државни хартии од вредност, со продажбата на трезорските записи беше остварен нето-прилив на средства, повисоката отплата на главница на структурни<sup>51</sup> и континуирани<sup>52</sup> обврзници од приливот остварен со трезорските записи услови *домашнојо финансирање да биде негатиивно*.

<sup>51</sup> 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.

<sup>52</sup> Континуираните обврзници се долгорочни државни хартии од вредност, коишто се наменети за пошироката јавност и се издаваат на редовна основа преку аукции.

Графикон 65  
Јавен долг  
(во %)



Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

На крајот на 2008 година јавниот долг<sup>53</sup> на централната власт, фондовите и јавните претпријатија беше на нивото од претходната година и изнесуваше 1.583 милиони евра. Сепак, во однос на БДП, јавниот долг се намали за 3 процентни поени и се сведе на 24%. Во рамки на структурата беа забележани поместувања во насока на зголемено учество на надворешниот долг во однос на учеството на домашниот долг<sup>54</sup>. Зголемувањето на учеството на надворешниот долг се должи на повлечените средства на централната државна власт во износ од околу 45 милиони евра, коишто се однесуваат на заеми од МБОР (аранжман ПДПЛ II во износ од 16,7 милиони евра), заемот од ЕИБ (во износ од 13,1 милиони евра) и останато (во износ од 9,4 милиони евра). Паралелно со зголемувањето на долгот на централната државна власт, и јавните претпријатија се задолжија во износ од 42 милиони евра. Од друга страна, пониското учество на домашното задолжување е согласно со редовната динамика на отплата на редовните рати од структурните обврзници и отплата на континуираните хартии од вредност.

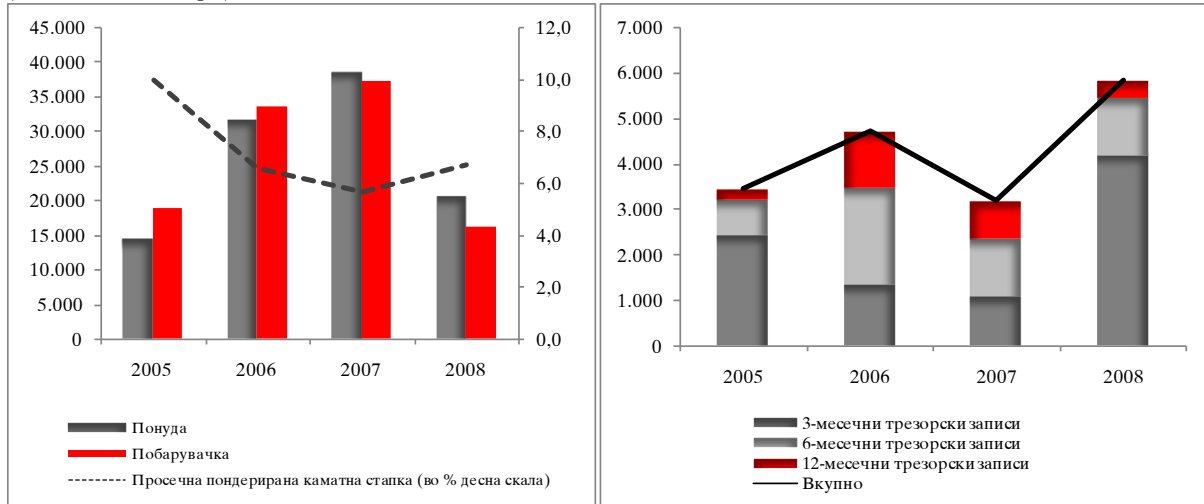
Примарниот пазар на државни хартии од вредност во 2008 година забележа стеснување. Ваквите промени, пред сè се должат на високиот годишен пад на вкупната понуда, но и на намалената побарувачка на државни записи, што доведе до пониска реализација во однос на претходната година за 56%. Притоа, вкупната понуда ја надмина вкупната побарувачка за 27%. Најголемо раздвижување на пазарот на хартии од вредност беше забележано во последниот квартал на годината, кога во државниот буџет беше забележан висок буџетски дефицит и со тоа, поголема потреба од дополнително финансирање.

<sup>53</sup> Анализата на јавниот долг го опфаќа долгот на централната државна власт, фондовите и јавните претпријатија (долгот на општините е 0). Имено, ваквата анализа соодветствуваше со националната методологија за пресметка на јавниот долг (без долгот на НБРМ), но не и со статистиката на владините финансии (на ММФ) во која е вклучен и долгот на НБРМ. Од јули 2008 година, со промените во Законот за јавен долг, пресметката на јавниот долг е усогласена со статистиката на владините финансии на ММФ, но заради целите на анализата во овој дел се зема само долгот на фискалните, а не и на монетарните власти.

<sup>54</sup> Домашниот долг на централната државна власт се однесува на структурните и континуираните хартии од вредност.

## Графикон бб

Вкупна понуда и побарувачка на трезорски записи (во милиони денари) и просечна пондерирана каматна стапка и состојби на вложувањата во државни записи (по рочност) (во милиони денари)



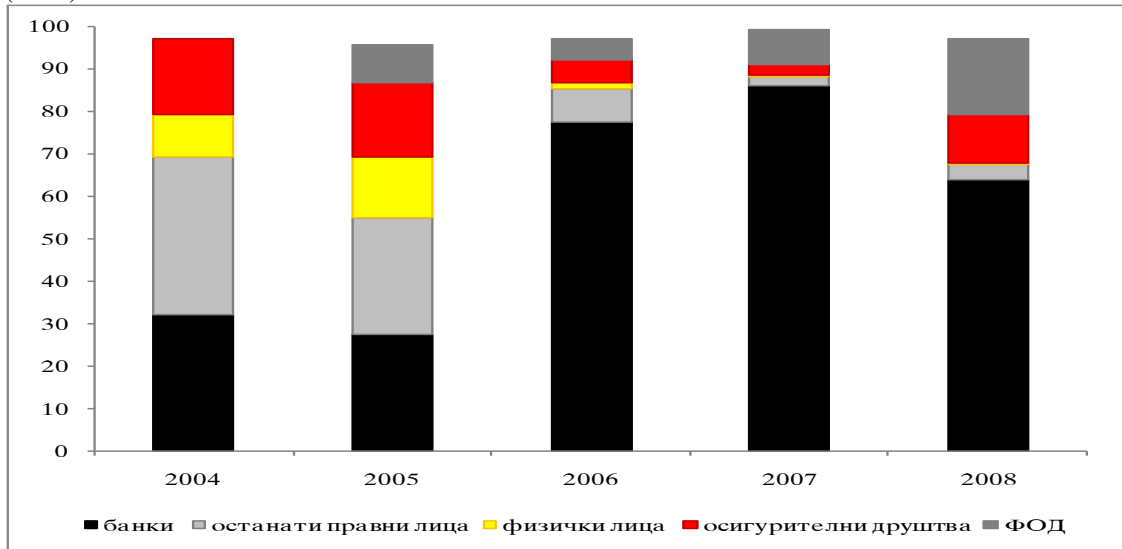
Извор: НБРМ и Министерство за финансии на Република Македонија.

**Понудата на државни хартии од вредност на сите рочности беше повисока од побарувачката, при што јазот беше поизразен кај подолгите рочности.** Притоа, како и во претходните години, така и во 2008 година најголем дел од инвестициите се однесуваат на државни хартии од вредност со најкратка рочност, т.е. тримесечните државни записи. Вкупната понуда на тримесечните државни записи ја надмина вкупната побарувачка за околу 11%, а каматната стапка на овие записи забележа зголемување од 1,1 процентен поен и на крајот од годината изнесуваше 6,7%. Намалено инвестирање имаше и кај шестмесечните државни записи, каде што понудата беше повисока од побарувачката за 65%, додека каматната стапка забележа зголемување и достигна 6,8%. Ниско остварување забележаа дванаесетмесечните записи, при што понудата беше значително повисока од побарувачката (3,8 пати). Трендот на намалена побарувачка за државни хартии од вредност е забележан и кај државните обврзници. Во текот на годината, беа одржани четири аукции на двегодишни државни обврзници (февруари, мај, август и октомври), каде што со исклучок на првата аукција (на која изостана побарувачката), на останатите аукции се остварија 39% од вкупниот понуден износ. Воедно, во текот на 2008 година имаше три емисии на тригодишни државни обврзници (март, јуни и септември) на кои се остварија само 7,8% од вкупно понудениот износ.

**Анализирано од аспект на инвеститорите, и во 2008 година банките беа доминантен учесник во тргувањето на примарниот пазар на државни хартии од вредност.** Сепак, нивното учество во вкупните инвестиции се намали во однос на 2007 година (за 22 процентни поена), додека учеството на Фондот за осигурување на депозити (ФОД) и на осигурителните друштва се зголеми (за 10 и за 9 процентни поени, соодветно). Од друга страна, веќе втора година по ред, корпоративниот сектор и физичките лица имаат незначително учество на овој пазарен сегмент.

Графикон 67

Структура на на вложувањата во државни записи по инвеститори  
(во %)



Извор: НБРМ и Министерство за финансии на Република Македонија.

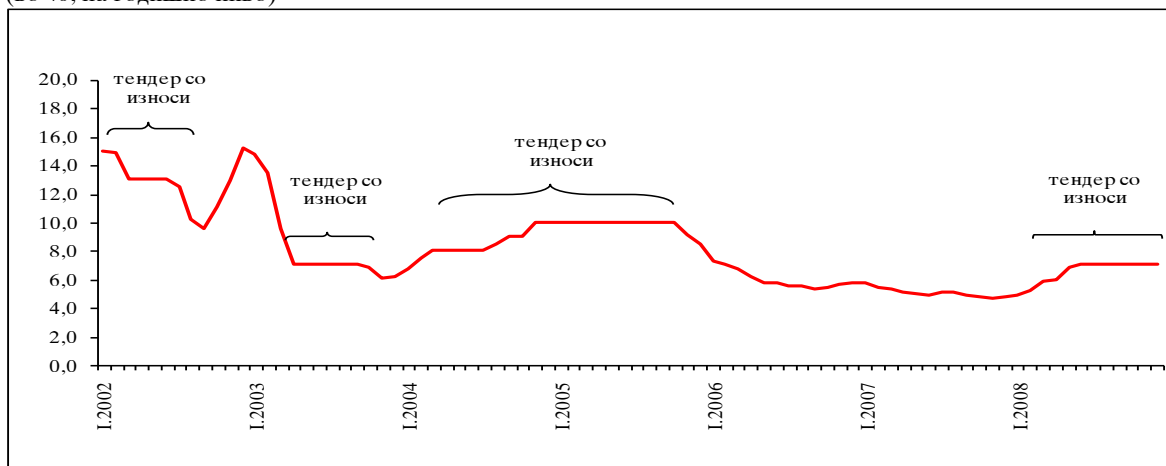
### III. Монетарни движења во Република Македонија

Засилените инфлациски притисоци, постојаното продлабочување на надворешната нерамнотежа, како и високото ниво на неизвесност поврзано со ефектите од глобалната финансиска и економска криза, беа главни обележја на амбиентот во кој се спроведуваше монетарната политика во 2008 година. Имено, негативните финансиски и економски шокови што го погодија глобалниот пазар се одразија и врз домашната економија, предизвикувајќи нарушувања со различен интензитет во клучните макроекономски сегменти. Во првите месеци на 2008 година, продолжи трендот на постојано зголемување на светските цени на храната и на нафтата (отпочнат од втората половина на 2007 година), што заедно со притисокот од домашната побарувачка предизвика засилен раст на општото ценовно ниво во земјата. Истовремено, продлабочувањето на трговскиот дефицит во услови на влошени услови на размена и зголемена домашна потрошувачка, во комбинација со намалените приливи од приватни трансфери и одливи на портфолио-инвестиции, создаде притисоци на девизниот пазар.

Во услови на стратегија на „де факто“ фиксен девизен курс на денарот во однос на еврото, ваквите поместувања наметнаа потреба од промени во монетарната политика во насока на стабилизирање на инфлацијата, инфлациските очекувања и одржување на стабилноста на домашната валута. Во таа насока, во првата половина на годината, беа извршени неколку промени во поставеноста на монетарните инструменти. Така, во февруари НБРМ премина од „тендер со каматни стапки“ кон аукцирање на благајнички записи на принципот „тендер со износи“ (неограничен износ и фиксна каматна стапка), а во текот на првата половина на годината каматната стапка беше зголемена во три наврати. Воедно, на 12.06.2008 година, НБРМ донесе Одлука за задолжителен депозит<sup>55</sup>, со која банките и штедилниците се обврзани да издвојуваат задолжителен депозит кај НБРМ, доколку нивниот раст на кредитите на населението ги надмине предвидените стапки на раст.

Графикон 68

Каматна стапка на благајнички записи на НБРМ (28 дена)\*  
(во %, на годишно ниво)



\*Во неозначените периоди, се применувал тендер со каматни стапки.

Извор: Народна банка на Република Македонија.

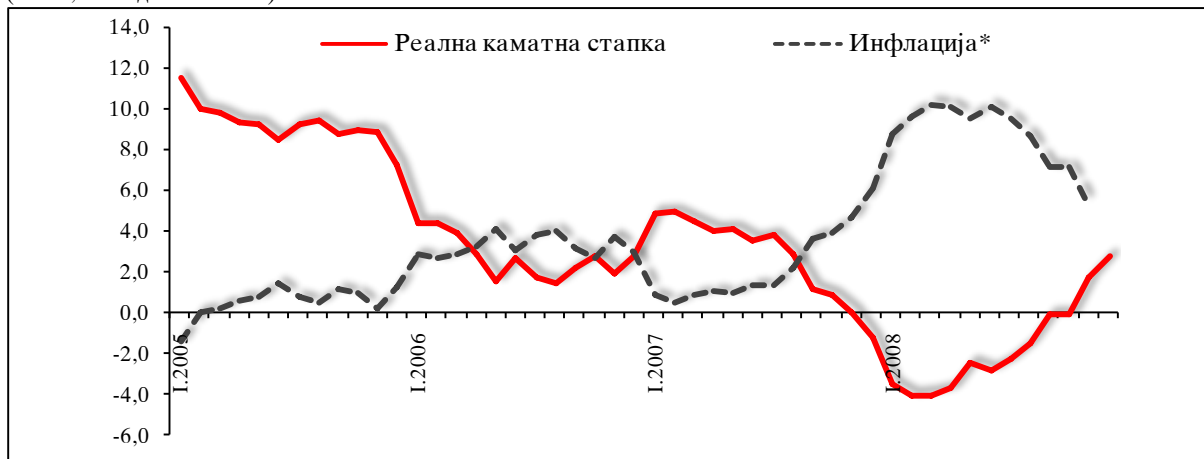
<sup>55</sup>Стапките на раст на кредитите на населението за секој месец во Одлуката се дадени на збирна основа во однос на состојбата на кредитите на населението на 31.05.2008 година. Дозволената годишна стапка на раст на кредитите на населението во декември 2008 година изнесува 40%, а на задолжителниот депозит НБРМ исплаќа камата од 1%, на годишно ниво.



**Преземените монетарни мерки, заедно со постепеноста стабилизирање на цените на храната на глобално ниво, доведоа до одредено смирување на инфлацијата во вториот квартал.** Ваквите движења, со поизразена динамика продолжија и во втората половина на годината, поддржани од отпочнатиот тренд на намалување на цената на нафтата. Така, во 2008 година, е остварена просечна стапка на инфлација од 8,3%, додека годишната стапка на инфлација во декември 2008 година се сведе на 4,1%.

Графикон 69

Каматна стапка на благајнички записи на НБРМ и 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 на Република Македонија.

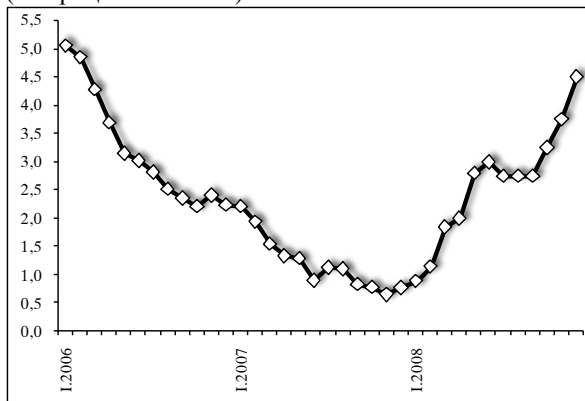
**Во 2008 година дојде до значително проширување на каматниот диференцијал помеѓу приносите на домашните и странските финансиски инструменти.** Имено, во 2008 година, динамичните промени во глобалниот амбиент наметнаа потреба од соодветно прилагодување на монетарната политика на Европската централна банка. Така, во првите три квартали на годината, како одговор на зголемените ризици врз ценовната стабилност, ЕЦБ продолжи со затегнување на монетарните услови во евро-зоната. Кон средината на септември 2008 година, со ескалацијата на светската финансиска криза, дојде до драматично влошување на ликвидносната позиција на меѓународниот финансиски систем и зголемена недоверба помеѓу пазарните субјекти, како резултат на што беа забележани рекордни скокови низ целиот спектар на рочности на Еурибор. Високите осцилации на меѓубанкарските каматни стапки, при истовремено нагло влошување на очекувањата за идните економски можности на глобално ниво, во услови на истовремено значително релаксирање на инфлациските притисоци, беа причина за релаксирање на монетарната политика на ЕЦБ во четвртиот квартал<sup>56</sup>. Тоа соодветно се одрази врз динамиката на Еурибор, којашто од средината на октомври бележи надолен тренд. Во вакви услови, каматниот диференцијал помеѓу благајничките записи на НБРМ и референтната каматна стапка на ЕЦБ<sup>57</sup>, од 0,8 процентни поени, колку што изнесуваше во декември 2007 година, во последниот месец на 2008 година се зголеми на 4,5 процентни поени, зголемувајќи ја привлечноста на финансиските инструменти во домашна валута. Сепак, просечната побарувачка за благајнички записи во 2008 година беше речиси на нивото на достасаниот износ, при што, по неколкугодишната постојана стерилизација на ликвидноста од банкарскиот систем, во 2008 година благајничките записи делуваа во насока на креирање ликвидни средства. Притоа, вкупниот износ на

<sup>56</sup> На 8 октомври 2008 година, ЕЦБ, во координирана акција со централните банки на САД, Канада, Велика Британија, Швајцарија, Шведска и Јапонија, ја намали референтната каматна стапка за 0,5 процентни поени. Дополнителна надолна корекција на референтната каматна стапка на ЕЦБ беше извршена уште во два наврати (на 06.11.2008 година и на 04.12.2008 година) за 0,5 процентни поени и 0,75 процентни поени, соодветно, со што во декември таа се сведе на ниво од 2,5%.

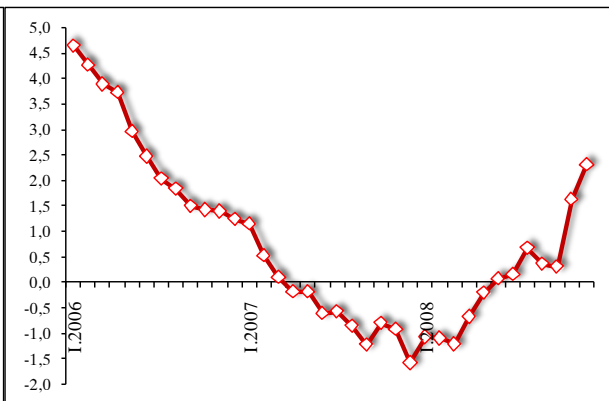
<sup>57</sup> Се однесува на каматната стапка на репо-трансакциите на ЕЦБ.

емитирани ликвидни средства преку монетарните инструменти<sup>58</sup> во 2008 година изнесуваше 1,7% од БДП. Ваквата состојба, делумно може да се објасни со намалениот прилив на девизни средства од странство, коишто во претходните три години претставуваа главен фактор на креирање ликвидност во банкарскиот систем.

Графикон 70  
Каматен диференцијал помеѓу  
благајнички записи на НБРМ - 28 дена и  
референтната каматна стапка на ЕЦБ\*  
(во процентни поени)



Графикон 71  
Каматен диференцијал помеѓу МБКС\*\* и  
Еурибор - еден месец  
(во процентни поени)



\* Се однесува на каматната стапка на репо-трансакциите на ЕЦБ.

\*\* Меѓубанкарска каматна стапка на домашниот пазар на пари.

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

Проширување на каматниот диференцијал е забележано и помеѓу меѓубанкарската каматна стапка на домашниот пазар на пари и едномесечниот Еурибор, којшто во декември 2008 година достигна 2,3 процентни поени (во декември 2007 година, домашната меѓубанкарска каматна стапка беше пониска од едномесечниот Еурибор за 1,6 процентни поени).

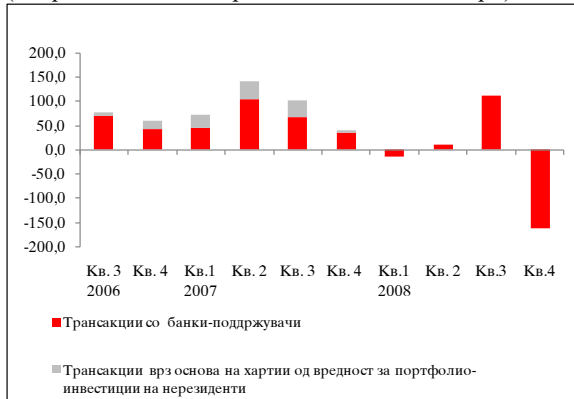
**Во 2008 година, промените во насоката и интензитетот на интервенциите на НБРМ на девизниот пазар соодветствуваа со промените во макроекономските трендови.** Проширувањето на дефицитот во тековната сметка и засилените психолошки притисоци, во услови на растечка инфлација, придонесоа за интервенции на НБРМ со нето-продажба на девизни средства во јануари и април (во февруари и март немаше интервенции). Преземените монетарни мерки од страна на НБРМ, коишто влијаеја во насока на смирување на инфлациските очекувања, заедно со растот на капиталните приливи во економијата, придонесоа за стабилизирање на девизниот пазар, така што од крајот на вториот квартал, интервенциите на НБРМ повторно беа во насока на нето-откуп на девизни средства. Од почетокот на четвртиот квартал, состојбата на девизниот пазар значително се промени. Во услови на ескалација на светската финансиска криза, зајакнаа психолошките притисоци од нејзиното потенцијално прелевање и во домашниот банкарски систем, што во комбинација со намалените девизни приливи од странство и присуството на одредени вонредни фактори во ноември (извршена репатријација на висок износ на дивиденда од страна на една поголема компанија) предизвикаа силни притисоци на страната на побарувачката на девизи. Интервенциите на НБРМ на девизниот пазар со нето-продажба на девизни средства во четвртиот квартал ги намалија ваквите притисоци, со што номиналниот девизен курс на денарот во однос на еврото

<sup>58</sup> Се однесува на полагајничките записи на НБРМ, државните записи за монетарни цели и задолжителниот депозит кај НБРМ.

беше задржан на стабилно ниво. Вкупната нето-продажба на девизи на девизниот пазар од страна на НБРМ во 2008 година изнесуваше 0,9% од БДП<sup>59</sup>.

Графикон 72

Интервенции на девизниот пазар од страна на НБРМ  
(збирен износ во кварталот, во милиони евра)



Графикон 73

Девизни трансакции и стерилизација  
(учество во БДП во %)



\* Претходни податоци за БДП.

\*\* Проценети податоци за БДП.

Извор: Народна банка на Република Македонија.

**Динамиката на денарските депозити на државата кај НБРМ во текот на годината, во најголема мера беше условена од промените во буџетската потрошувачка, којашто и во 2008 година беше нерамномерно распределена.** Имено, во првите три квартали на годината, како резултат на подобреното остварување даночни приходи и остварената исплата на дивиденда од страна на една голема компанија (во септември 2008 година), беше остварен висок суфицит во Буџетот, којшто овозможи кумулирање депозити на денарската сметка на државата кај НБРМ. Насоката на фискалната политика значително се промени во четвртиот квартал, кога со донесувањето на Одлуката за прераспределба на средства меѓу буџетските корисници и меѓу фондовите<sup>60</sup>, буџетското салдо премина во зоната на дефицит. Имајќи предвид дека негативниот јаз помеѓу буџетските приходи и расходи во овој квартал, во најголем дел беше финансиран преку повлекување депозити од НБРМ, збирната годишна промена на денарските депозити на државата кај НБРМ во 2008 година беше во насока на умерено повлекување ликвидност од банкарскиот систем.

<sup>59</sup> Проценет податок за БДП.

<sup>60</sup> „Службен весник на РМ“ бр. 137/2008.

Табела 19  
Текови на креирање и повлекување ликвидност\*  
(во милиони денари)

	31.12.2007	Промени по квартали				Вкупно	31.12.2008
	година	Кв. 1	Кв. 2	Кв. 3	Кв. 4		
<b>Ликвидни средства на банките (сметки на банките кај НБРМ)</b>	10.415	-2.544	3.513	-1.193	-262	-486	9.929
<b>Креирање ликвидносѝ</b>						<b>3.577</b>	
1. Нето домашна актива од ѝоа:	-64.034	-3.790	3.213	-9.273	13.119	3.269	-60.765
Благајнички записи на НБРМ	-20.995	-691	117	1.553	2.598	3.577	-17.418
Државни записи за монетарни цели	-4.560	2.784	1.776	0	0	4.560	0
Задолжителен депозит кај НБРМ	0	0	0	-1.467	-61	-1.528	-1.528
Нето-позиција на државата кај НБРМ <sup>1</sup>	-14.400	-5.274	2.436	-6.721	11.519	1.960	-12.439
Задолжителна резерва на банките во девизи (сметки на банките кај НБРМ)	-7.277	-1.283	-456	-743	-44	-2.526	-9.803
Останати ставки, нето	-16.828	674	-660	-1.895	-893	-2.774	-19.603
2. Готови пари во оптек	17.936	2190	-434	-372	-1076	308	17.628
<b>Повлекување ликвидносѝ</b>						<b>-4.063</b>	
1. Нето девизна актива	94.343	-856	962	8520	-11476	-2.850	91.493
3. Готовина во благајна на банките	1.958	-88	-228	-68	-829	-1.213	3.171

<sup>1</sup> Исклучени се државните записи за монетарни цели.

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

Извор: Народна банка на Република Македонија.

**На крајот на 2008 година, примарните пари<sup>61</sup> се зголемија за 1,4%, во однос на крајот на претходната година, во услови на намалување на готовите пари во оптек и ликвидните средства на банките<sup>62</sup> (за 1,7% и 4,7%, соодветно, на годишна основа), при истовремен пораст на готовината во благајната на банките (за 1,6 пати на годишна основа).**

Табела 20  
Преглед на НБРМ  
(во милиони денари)

	Состојба 31.12.2007	Промени по квартали (во мил. денари)				Годишна промена		Состојба 31.12.2008
		Кв. 1	Кв. 2	Кв. 3	Кв. 4	во мил. денари	во %	
Примарни пари	30.309	-4.646	4.175	-753	1.643	419	1,4	30.728
Готови пари во оптек	17.936	-2190	434	372	1076	-308	-1,7	17.628
Сметка на банките кај НБРМ	10.415	-2.544	3.513	-1.193	-262	-486	-4,7	9.929
Готовина во благајна на банките	1.958	88	228	68	829	1.213	62,0	3.171
Нето девизна актива	94.343	-856	962	8.520	-11.476	-2.850	-3,0	91.493
Девизна актива	94.343	-856	962	8.902	-11.474	-2.466	-2,6	91.877
Девизна пасива	0	0	0	382	2	384		384
Нето домашна актива	-64.034	-3.790	3.213	-9.273	13.119	3.269	-5,1	-60.765
1. Нето кредити на банките	-25.529	2.093	1.893	86	2.537	6.609	-25,9	-18.920
- кредити	26	0	0	0	0	0	0,0	26
- инструменти <sup>1</sup>	-25.555	2.093	1.893	86	2.537	6.609	-25,9	-18.946
2. Нето-позиција на државата кај НБРМ	-14.400	-5.274	2.436	-6.721	11.519	1.960	-13,6	-12.440
- Побарувања од државата	1.039	0	0	0	0	0	0,0	1.039
- Депозити на државата <sup>2</sup>	-15.439	-5.274	2.436	-6.721	11.519	1.960	-12,7	-13.479
3. Задолжителна резерва на банките во девизи (сметки на банките кај НБРМ)	-7.277	-1.283	-456	-743	-44	-2.526	34,7	-9.803
4. Останати ставки, нето	-16.828	674	-660	-1.895	-893	-2.774	16,5	-19.603

<sup>1</sup> Вклучува благајнички записи на НБРМ, државни записи за монетарни цели и задолжителен депозит кај НБРМ.

<sup>2</sup> Исклучени се државните записи за монетарни цели.

Извор: Народна банка на Република Македонија.

Анализирано од аспект на билансот на НБРМ, во 2008 година, нето домашната актива на НБРМ делуваше во насока на умерено креирање примарни пари. Од друга страна, во услови на остварена нето-продажба на девизи на девизниот пазар од страна на НБРМ и остварени одливи врз основа на редовно сервисирање на обврските на државата кон странските кредитори, нето девизната актива на НБРМ претставуваше тек на повлекување примарни пари.

<sup>61</sup> Анализата се однесува на примарните пари без задолжителната резерва на девизните депозити. Со вклучување на оваа компонента, годишната промена на примарните пари во декември 2008 година изнесува 7,8%.

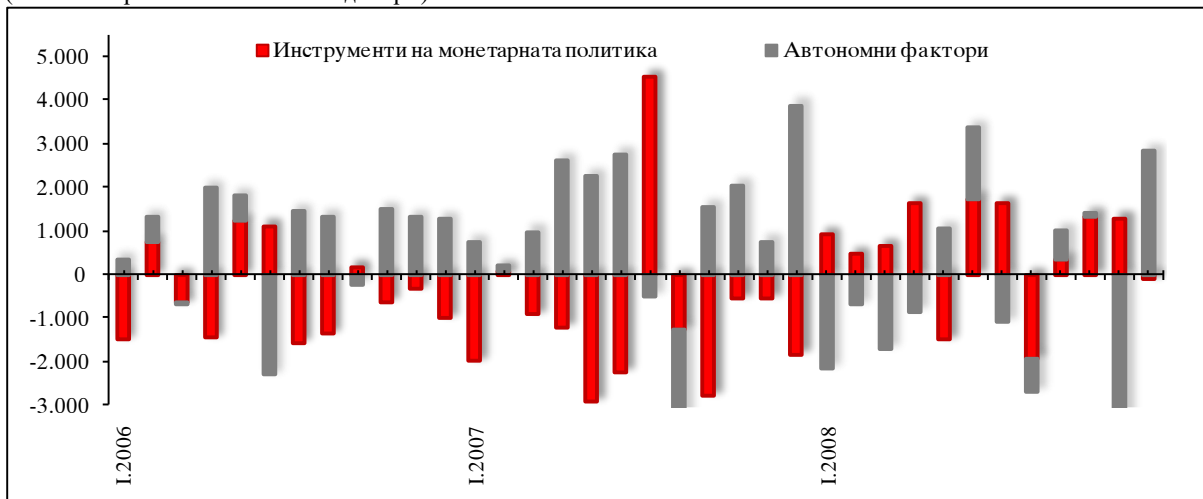
<sup>62</sup> Се однесува на денарските сметки на банките кај НБРМ.

### 3.1. Монетарни инструменти

Во текот на 2008 година, монетарните инструменти на НБРМ беа во функција на адекватно управување со ликвидноста во банкарскиот систем, стабилизирање на инфлациските очекувања и одржување на стабилноста на девизниот курс, како посредна цел на монетарната политика. Во таа смисла, НБРМ продолжи со спроведување операции на отворен пазар и активна примена на инструментот задолжителна резерва, а беше воведена и мерка за забавување на кредитниот раст кај секторот „население“. Имајќи ја предвид структурната позиција на банкарскиот систем (вишок ликвидност), и во 2008 година благајничките записи претставуваа основен монетарен инструмент на НБРМ, во основа наменет за стерилизирање ликвидност од банкарскиот систем. Покрај активното управување со ликвидноста во банкарскиот систем, при примена на стратегијата на фиксен девизен курс, овој инструмент придонесува и за пренасочување на денарската ликвидност од девизниот пазар, со што се ублажуваат притисоците врз домашната валута.

Графикон 74

Инструменти на монетарната политика и автономни фактори на креирање и повлекување ликвидност\*  
(месечни промени во милиони денари)

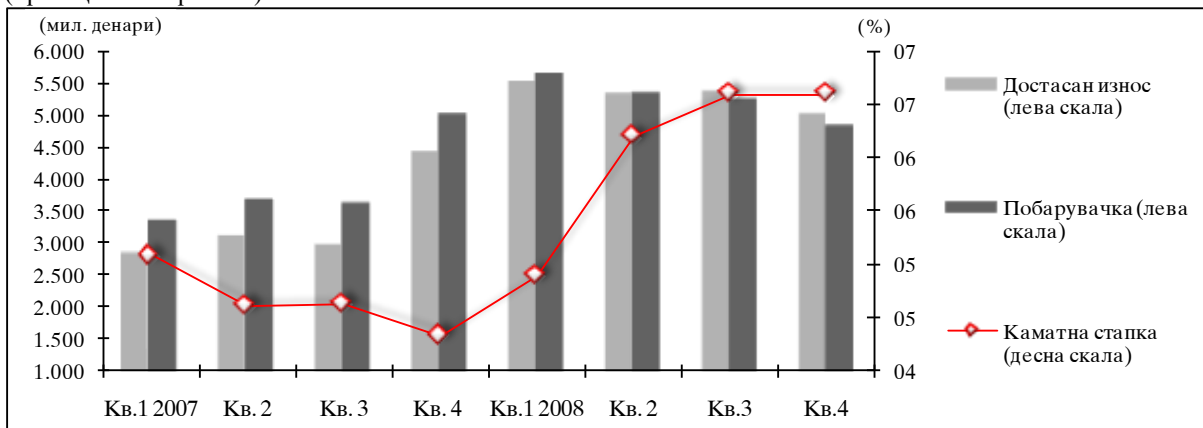


\*Позитивна промена - креирање ликвидност; негативна промена - повлекување ликвидност.

Извор: Народна банка на Република Македонија.

Графикон 75

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



Извор: Народна банка на Република Македонија.

Со оглед на специфичните околности, во 2008 година беа извршени неколку промени во поставеноста на монетарните инструменти, коишто беа насочени кон стабилизирање на движењата на девизниот пазар и смирување на инфлацијата и инфлациските очекувања на пазарните субјекти. Така, по остварениот одлив на девизи врз основа на интервенции на НБРМ на девизниот пазар во првиот месец на годината и процените за зголемени ризици врз стабилноста на цените на среден рок, на 19.02.2008 година, НБРМ премина од „тендер со каматни стапки“ кон аукции на благајнички записи на принципот „тендер со износи“ (неограничен) и фиксна каматна стапка. Воедно, референтната каматна стапка на НБРМ, од 5,08%, колку што изнесуваше на последната аукција пред промената на тендерот, беше зголемена на 5,25%. Во следните неколку месеци, НБРМ продолжи со постепено зголемување на каматната стапка на благајничките записи, при што на 06.03.2008 година таа беше зголемена на 6% и на 07.05.2008 година беше зголемена за дополнителен процентен поен, со што достигна 7%. Ваквата монетарна реакција беше условена од присуството на повеќе ризици, манифестирани преку растечката надворешна нерамнотежа и притисоците што беа креирани на девизниот пазар, растот на инфлациските очекувања, како и притисоците што доаѓаа од банкарскиот систем преку пребрзиот раст на кредитирањето на населението. Дополнително, на 12.06.2008 година, НБРМ донесе Одлука за задолжителен депозит кај НБРМ, којшто банките го издвојуваат, доколку кредитирањето на населението ги надминува поставените стапки на пораст на овој вид кредитирање. Во декември 2008 година, дозволената годишна стапка на раст на кредитите на населението изнесува 40%, а на задолжителниот депозит НБРМ исплаќа камата од 1%, на годишно ниво. Ваквата одлука има за цел да ја забави брзината на растот на кредитите на населението и со тоа да овозможи превенција од потенцијалните идни ризици врз внатрешната и надворешната рамнотежа на економијата, коишто произлегуваат од наглиот раст на кредитите на населението.

На аукциите на благајнички записи што беа одржани во текот на 2008 година, просечната побарувачка беше речиси на нивото на достасаниот износ, при што преку овој монетарен инструмент, на збирна основа, беа емитирани вкупно 3.577 милиони денари. Емисија на ликвидност (во износ од 4.560 милиони денари) се изврши и преку државните записи за монетарни цели, согласно со одлуката за постепено намалување на нивната понуда, по што во јуни 2008 година беа напуштени како монетарен инструмент.

Од аспект на задолжителната резерва, во 2008 година, продолжи трендот на натамошно намалување на издвоениот вишок ликвидност над обврската за задолжителна резерва. Така, во 2008 година, на крајот на пресметковниот период, банките во просек издвојуваа 4,1% над обврската за задолжителна резерва (во денари)<sup>63</sup>, што е за 4,2 процентни поена пониско во однос на просекот од претходната година. Во услови на постојано одржување адекватно ниво на ликвидност во банкарскиот систем, во текот на 2008 година не беа користени ломбардни кредити<sup>64</sup>.

<sup>63</sup> 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.

<sup>64</sup> Колатерализирани краткорочни кредити за надминување на привремените ликвидносни проблеми на банките, коишто влегуваат во групата монетарни инструменти - расположливи инструменти („standing facilities“).

**Прилог 2****Хронологија на промените во поставеноста на монетарните инструменти во 2008 година****11 февруари 2008 година**

Стапи во сила Одлуката за задолжителна резерва (донесена на 27.12.2007 година) со која се изврши проширување на основата за пресметување на задолжителната резерва со вклучување нови категории на сметки од билансите на банките. Притоа, позначаен ефект беше забележан кај обврската за задолжителна резерва во девизи.

**19 февруари 2008 година**

НБРМ изврши промена во поставеноста на аукциите на благајнички записи, при што од „тендер со каматни стапки“ премина кон аукции на благајнички записи на принципот „тендер со износи“ (тендер со фиксна каматна стапка и неограничен износ на благајнички записи). Воедно, НБРМ донесе одлука за зголемување на каматната стапка на благајничките записи од 5,08%, колку што изнесуваше на последната аукција пред промената на тендерот, на 5,25%.

**06 март 2008 година**

НБРМ донесе одлука за зголемување на каматната стапка на благајничките записи од 5,25% на 6%.

**07 мај 2008 година**

НБРМ донесе одлука за зголемување на каматната стапка на благајничките записи од 6% на 7%.

**12 јуни 2008 година**

Советот на НБРМ усвои Одлука за задолжителен депозит кај Народната банка на Република Македонија. Притоа, банките и штедилниците се обврзани да издвојуваат задолжителен депозит кај НБРМ, доколку нивниот раст на кредитите на населението надмине 40% годишно на крајот на декември 2008 година. Издвојувањето на задолжителниот депозит ќе се врши месечно за износот за кој банките евентуално би ја пречекориле утврдената стапка на раст на кредитите на населението, пропишана во Одлуката. Притоа, стапките на раст на кредитите на населението за секој месец во Одлуката се дадени на збирна основа во однос на состојбата на кредитите на населението на 31.05.2008 година. Одлуката се однесува на периодот јули-декември 2008 година, а на задолжителниот депозит НБРМ ќе исплаќа камата од 1%, на годишно ниво.

**12 јуни 2008 година**

Советот на НБРМ донесе одлука за зголемување на каматната стапка на ломбардниот кредит од 7,5% на 8,5%.

**25 декември 2008 година**

Советот на НБРМ донесе Одлука за задолжителен депозит кај НБРМ (којашто стапува во сила од 01.01.2009 година), со која се продолжува примената на мерката што предвидува месечни стапки на пораст на кредитите одобрени на населението. Согласно со Одлуката, доколку состојбата на кредитите на населението ја надмине предвидената стапка на раст за секој поединечен месец, банките и штедилниците ќе имаат обврска за

издвојување депозит кај НБРМ во износ што е еднаков на износот на пречекорувањето. Предвидената годишна стапка на раст на кредитите на населението во 2009 година изнесува 11,3%, на збирна основа, а на задолжителниот депозит НБРМ исплаќа камата од 1%, на годишно ниво.

### Прилог 3

**Врз основа на вкупните тековни движења во македонската економија предизвикани од глобалната финансиска и економска криза, Советот на НБРМ донесе повеќе одлуки насочени кон натамошно зацврстување на сигурноста и стабилноста на банкарскиот сектор. Иако ваквите мерки имаат прудентен карактер, сепак дел од нив имаат и макроекономски ефекти. Ова особено се однесува на Одлуката за управување со ликвидносниот ризик на банките, којашто ефективно значи потреба за издвојување поголем износ на ликвидни средства и со тоа намалување на просторот за алтернативни инвестиции, како што е кредитирањето на приватниот сектор.**

#### 06 март 2008 година

НБРМ усвои измени на Одлуката за методологијата за утврдување на адекватноста на капиталот на банките, со која го зголеми пондерот на ризичност на искористени пречекорувања врз основа на тековни сметки и искористени кредити врз основа на кредитни картички од страна на физичките лица. Основна цел на оваа прудентна мерка е утврдување на големината на кредитниот ризик на банкарскиот сектор што произлегува од кредитите на населението, на прифатливо ниво. Воедно, имајќи предвид дека за ваквите кредитни производи банките ќе треба да издвојуваат поголем дел од својот капитал, таа може да придонесе и за забавување на кредитната експанзија кон населението.

#### 25 декември 2008 година

Врз основа на вкупните тековни движења во македонската економија предизвикани од глобалната финансиска и економска криза, Советот на НБРМ ги донесе следниве одлуки насочени кон натамошно зацврстување на сигурноста и стабилноста на банкарскиот сектор во Република Македонија:

1. Одлука за управување со ликвидносниот ризик на банките, со која се воведува обврска за банките да одржуваат одредено минимално ниво на ликвидни средства за покривање на обврските коишто достасуваат во наредните 30 и 180 дена, одделно во денари и во девизи. Ваквата прудентна мерка на краток рок ќе влијае во насока на зголемување на отпорноста на банките на евентуалните неповолни ефекти од тековната глобална финансиска и економска криза, имајќи предвид дека кризата се одрази преку ликвидносните проблеми на банките во светот. На подолг рок, мерката ќе овозможи поголема сигурност и одржливост на работењето на банкарскиот сектор.

2. Одлука за девизниот депозит кај НБРМ, со која на банките им се овозможува депонирање на девизните средства кај НБРМ. Согласно со Одлуката, банките имаат можност да ги депонираат своите девизни средства кај НБРМ, со што би го избегнале кредитниот ризик од пласирање на девизните средства во странство. Каматните стапки на девизните депозити пласирани кај НБРМ ќе бидат еднакви на каматните стапки на тие средства пласирани во централните банки во евро-зоната, во меѓународните финансиски институции или на приносите на државни записи на земјите-членки на евро-зоната.



3. Измени и дополнувања на Одлуката за лимитите на изложеност, со кои се предвидува изложеноста на домашните банки кон странските првокласни банки да се вклучува во пресметката на лимитите на изложеност во полн износ, наместо 20% од износот, како што предвидуваше досегашната практика.

4. Одлука за управување со ризикот од промена на каматните стапки во портфолиото на банкарските активности, со која се пропишуваат минималните потребни елементи за управување со ризикот од промена на каматните стапки во портфолиото на банкарските активности, како и начинот на мерење на изложеноста на банките кон овој ризик.

5. Одлука за определување на видот на хартии од вредност, коишто овластените банки можат да ги купуваат и да ги продаваат во странство, којашто, меѓу другото, обезбедува зголемување на најнискиот дозволен долгорочен кредитен рејтинг на хартиите од вредност во кои една овластена банка може да вложува во странство.

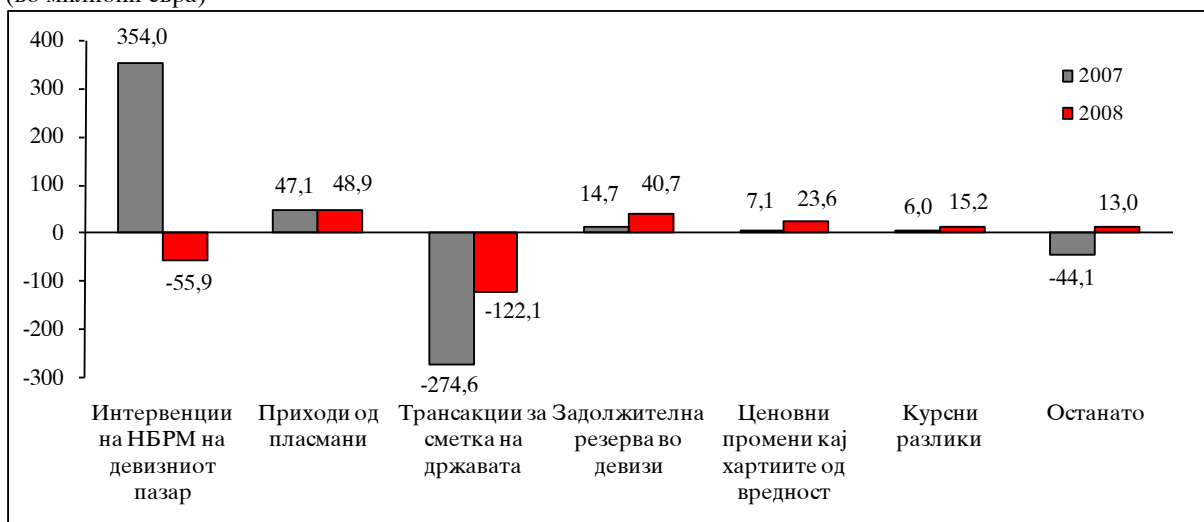
Сите овие одлуки, стапуваат во сила од 01.01.2009 година.

### 3.2. Девизни резерви и девизен курс

На 31.12.2008 година, бруто девизните резерви изнесуваа 1.494,9 милиони евра и во однос на претходната година се намалија за 29,4 милиони евра. Падот на резервите се објаснува со високите нето-одливи за потребите на државата, како и со интервенциите на НБРМ на девизниот пазар. Притоа, интензитетот на нето-одливи врз основа на трансакциите за сметка на државата е помал, во споредба со претходната година, додека насоката на интервенциите на НБРМ на девизниот пазар е спротивна во однос на претходната година, кога НБРМ интервенира со нето-откуп на девизи. Останатите фактори делуваа во насока на пораст на девизните резерви.

#### Графикон 76

Фактори на промена на бруто девизните резерви во 2007 година и 2008 година (во милиони евра)



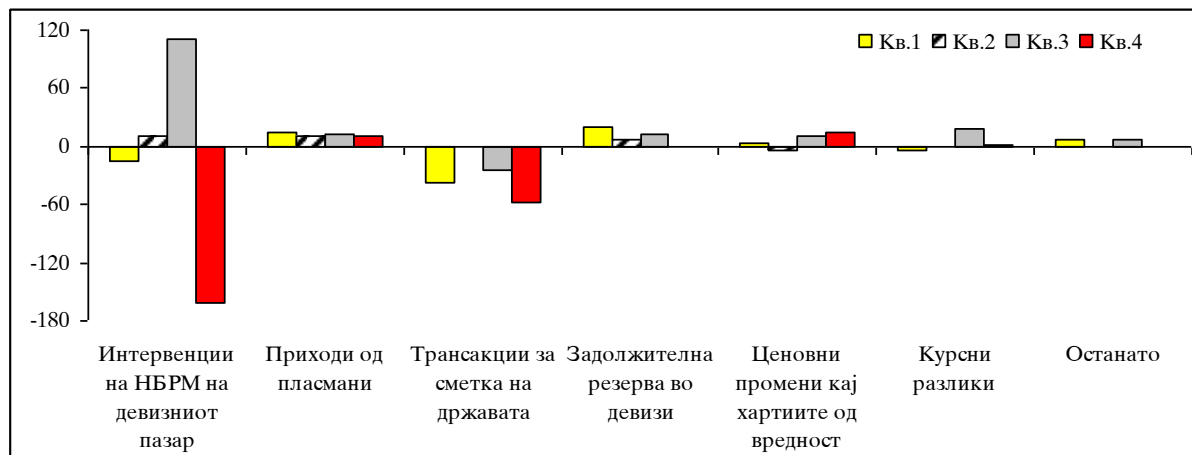
Извор: Народна банка на Република Македонија.

Анализата од аспект на динамиката покажува нерамномерна распределба на ефектите од овие фактори во текот на годината. Така, *девизните одливи за појтретбите на државата*, во голема мера соодветствуваат со промените во курсот на фискалната политика во текот на годината. Во првите три квартали, овие одливи се релативно стабилни, што воедно е карактеристика и на обемот на јавната потрошувачка.

Експанзијата на буџетските расходи во последниот квартал на годината се поклопува и со растот на девизните одливи за потребите на државата, коишто во овој период забележаа раст од речиси 2,5 пати во однос на просекот за првите три квартали. Имајќи предвид дека во текот на 2008 година отплатите врз основа на надворешен долг се мал сегмент од вкупните плаќања на државата, девизните одливи од сметката на државата во голема мера го покажуваат директниот фискален стимул врз увозот на стоки и услуги, како и врз други компоненти на билансот на плаќања, неповрзани со надворешното задолжување. Оваа категорија во 2008 година изнесува околу 2,6% од БДП, што е на исто ниво како и во претходната година.

### Графикон 77

Квартална распределба на факторите на промена на бруто девизните резерви во 2008 година  
(во милиони евра)



Извор: Народна банка на Република Македонија.

**Од аспект на интервенциите на НБРМ на девизниот пазар, во 2008 година може да се изолираат кратки циклуси, коишто во голема мера беа синхронизирани со промената на макроекономските трендови во домашната економија.** Во првата половина на годината, инфлацијата продолжи да забрзува подгревајќи ги инфлациските очекувања и шпекулациите за можна девалвација на денарот. Во ваков амбиент, инвестициите во странска валута претставува алтернатива за зачувување на вредноста на доходот, што доведе до раст на побарувачката за девизи. Исто така, влијание во оваа насока имаше и недобивањето покана за членство во НАТО. Сепак, во услови на солидно темпо на капиталните приливи и активно користење на девизните средства од страна на банките за задоволување на побарувачката на девизниот и менувачкиот пазар, НБРМ изврши нето-продажба на девизи само во текот на јануари и април. Постепеното стабилизирање на инфлацијата и повисоките капитални приливи овозможија НБРМ да изврши нето-откуп на девизи на девизниот пазар во вториот квартал. Овој тренд, беше особено зајакнат во третиот квартал, при стабилизирање на менувачкиот пазар. Во овој период е забележано значително зголемување на девизните резерви, коишто на крајот на септември изнесуваа 1.689 милиони евра. Ваквиот тренд не продолжи до крајот на годината, кога ефектите од глобалната криза почнаа сè посилно да се чувствуваат во македонската економија. Намалувањето на надворешната побарувачка, забавеното темпо на странски директни инвестиции, засилениот одлив на портфолио-инвестиции, како и зголемената побарувачката за девизи на пазарите (заради психолошки фактори на менувачкиот пазар, но и висока исплата на дивиденди кон странските инвеститори), повторно предизвикаа притисоци за депрецијација на домашната валута и значајни интервенции на НБРМ, што доведе до нето-продажба на девизи од 162,3 милиони евра.

**Намалувањето на нивото на девизни резерви само по себе не мора да значи зголемување на надворешната чувствителност на економијата, доколку показателите за адекватност на резервите не се загрозени.** Располагањето со адекватно ниво на девизни резерви значи одржување задоволителна ликвидност, како и поголем простор за справување на економијата со шокови. Во фази како оваа, кога глобалната економија се соочува со криза, за малите и отворени економии со фиксен курс, адекватноста на девизните резерви е клучна за одржување на вкупната стабилност. **За економии каква што е македонската, коишто не се во голема мера упатени на меѓународниот пазар на капитал, покриеноста на увозот на стоки и услуги со девизни резерви, вообичаено е главен показател за адекватност на резервите.** Така, на крајот на 2008 година, и покрај годишното намалување на резервите, нивното ниво е адекватно, обезбедувајќи покриеност од 3,5 месеци на увозот проектиран за 2009 година, што е незначително намалување во однос на претходната година.

Графикон 78

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 2005-2008 година се според остварените износи, а за 2009 година се проектирани.

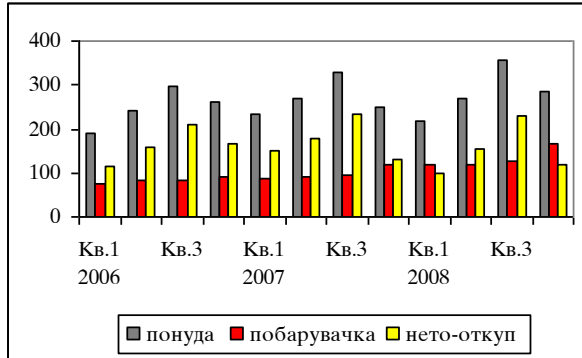
Извор: Народна банка на Република Македонија.

**Макроекономските движења во македонската економија во 2008 година, како и политичките настани во земјата и регионот, директно се одразија на девизниот и менувачкиот пазар.** За целата 2008 година, на менувачкиот пазар беше остварен нето-откуп на девизи од 602,9 милиони евра, што претставува пад од 12,3% во споредба со претходната година, додека остварениот промет достигна 1.656,2 милиона евра (годишен пораст од 12,5%). Главен придонес за овие случувања има продажбата на девизи којашто порасна за 34,2%, додека кај откупот беше забележан пораст (но сепак забавен во однос на претходната година) од 4,6%. Во првата половина на 2008 година, движењата на менувачкиот пазар беа условени од влошената платнобилансна позиција, засилувањето на инфлацијата и политичката регионална нестабилност. Во такви услови, заради заштита од валутен ризик, се зголемија склоностите на населението за чување на расположливите средства во девизи, при што беше забележана значителна побарувачка и во исто време, намалена понуда на девизи на менувачкиот пазар. Во периодот септември-ноември се забележани одредени позитивни поместувања. Ниската споредбена основа од претходната година, но и стабилизирањето на очекувањата доведоа до тримесечен тренд на позитивна годишна промена на нето-откупот на менувачкиот пазар. Сепак, во декември, психолошките притисоци од прелевање на глобалната криза кај нас повторно ја поттикнаа побарувачката на девизи. Притоа, таа достигна рекордно ниво од 72,5 милиони евра (со исклучок на периодот на

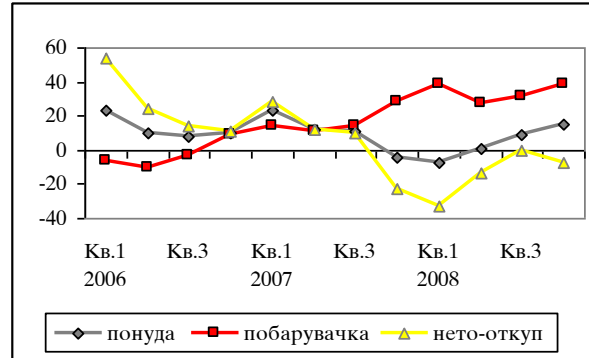
евроконверзијата), а воедно во овој месец беше остварен и најнизок нето-откуп (19,7 милиони евра) од јануари 2004 година наваму.

Графикон 79

Динамика на компонентите на менувачкиот пазар  
(во милиони евра)



(годишни стапки на промена)

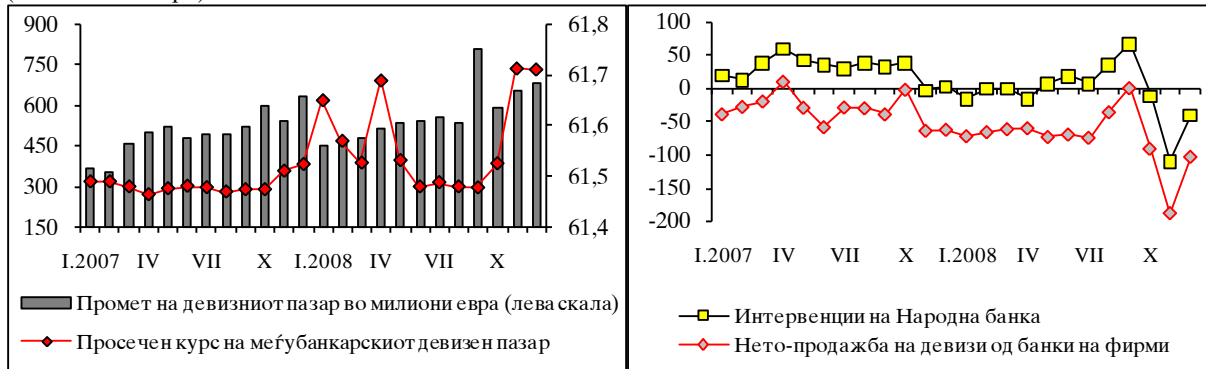


Извор: Народна банка на Република Македонија.

**Движењата на менувачкиот пазар и воопшто движењата во надворешниот сектор се одразија на девизниот пазар, каде што во 2008 година беше забележан промет во износ од 6.811,3 милиони евра, што во споредба со претходната година е пораст од 13,4%.** Притоа, најголем промет беше остварен на сегментот „банки-претпријатија“, при што во услови на зголемена побарувачка на девизи од страна на претпријатијата, на крајот од годината банките остварија збирна нето-продажба на девизи во износ од 908,7 милиони евра, што е износ повисок за 2,4 пати во однос на 2007 година. Продлабочувањето на јазот помеѓу понудата и побарувачката на девизи на сегментот „банки-претпријатија“ се одрази на сегментот „банки-банки“, каде што во определени месеци беше забележан недостиг на девизи и притисоци за депрецијација на денарот, што доведоа до интервенции на НБРМ на девизниот пазар во насока на нето-продажба на девизи.

Графикон 80

Движења на девизниот пазар  
(во милиони евра)



Извор: Народна банка на Република Македонија.

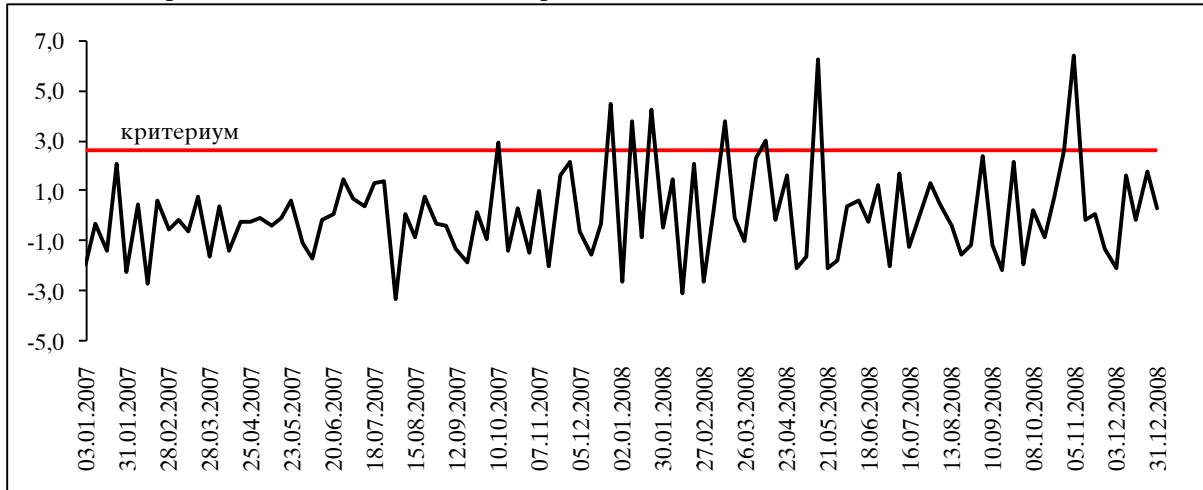
**Во 2008 година, индексот на притисоци на девизниот пазар<sup>65</sup> го надмина критичниот праг во неколку наврати.** Така, во текот на 2008 година беа забележани шест

<sup>65</sup> Индексот EMP е композит на процентуалните промени на каматната стапка на благајничките записи, номиналниот девизен курс денар-евро и девизните трансакции на НБРМ, односно  $EMP_{mk} = \alpha\% \Delta ER_{mk/eur} + \beta \Delta MMr - \lambda\% \Delta(FXT / M0)$ , каде што  $ER_{mk/eur}$  е номиналниот девизен курс MKD/EUR,  $MMr$  е просечната пондерирани каматна стапка на благајнички записи и  $FXT/M0$  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,

сигнали за притисоци на девизниот пазар (од 53 опсервации), и тоа речиси сите во првата половина од годината, а еден е забележан во ноември 2008 година. Притоа, најголемиот дел од сигналите произлегуваат заради притисоците за депрецијација на домашната валута, а два од сигналите ја одразуваат промената во каматната политика на НБРМ како резултат на притисоците на девизниот пазар (во март за 0,75 п.п. и во мај за 1 п.п.).

Графикон 81

Индекс на притисоци на девизниот пазар\*



\* Вредност над критериумот (2,66), значи притисок на девизниот пазар.

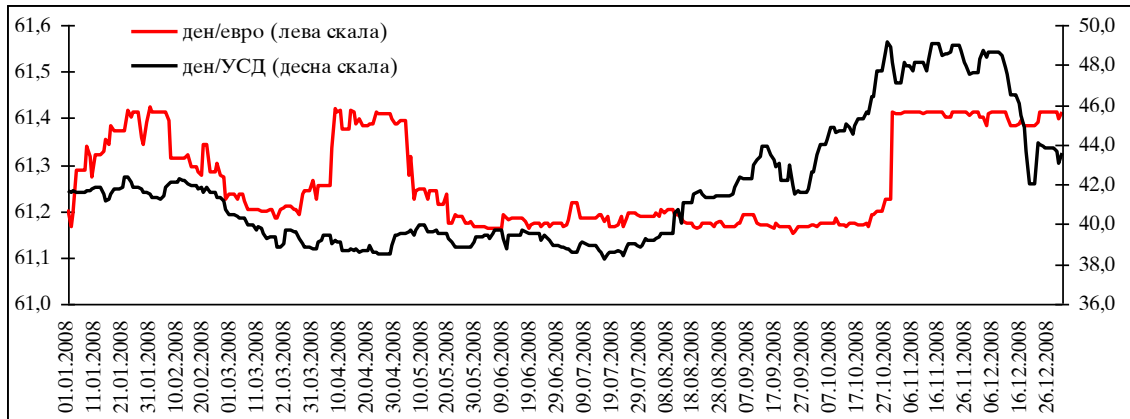
Извор: Народна банка на Република Македонија.

**Притисоците на девизниот пазар беа сузбиени преку каматната политика и интервенциите на НБРМ на девизниот пазар, со што девизниот курс на денарот во однос на еврото се одржа на стабилно ниво.** Притоа, во текот на годината нивото на девизниот курс беше поволатилно, така што НБРМ соодветно интервенира на девизниот пазар за одржување на стабилноста на девизниот курс. Влошената надворешна позиција и повисоките инфлациски очекувања доведоа до притисоци на девизниот пазар, при што кај банките поддржувачи на девизниот пазар беше забележан недостиг на девизи, особено во јануари и април. Девизниот курс на крајот на јануари и април изнесуваше 61,42 денари за евро и 61,39 денари за евро, соодветно (наспроти 61,20 денари за евро на крајот на 2007 година). Од друга страна, девизните приливи во следните месеци ја надополнија понудата на девизи на девизниот пазар, со што ова е период на постабилно движење на девизниот курс, којшто во просек изнесуваше 61,19 денари за евро. Сепак, во последниот квартал, растот на побарувачката за девизи, особено кон крајот на октомври и почетокот на ноември, доведе до притисок за намалување на вредноста на денарот и интервенција на НБРМ преку нето-продажба на девизи. Девизниот курс беше одржан на стабилно ниво, така што просечниот девизен курс на денарот во однос на еврото на девизниот пазар во 2008 година изнесуваше 61,27 денари за едно евро (наспроти 61,18 денари за едно евро во 2007 година), додека просечниот девизен курс на менувачкиот пазар изнесуваше 61,45 денари за евро (61,41 денари за едно евро во 2007 година).

поголеми промени на каматните стапки, како одговор на поместувањата на девизниот пазар, или поголеми промени на номиналниот девизен курс.

## Графикон 82

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



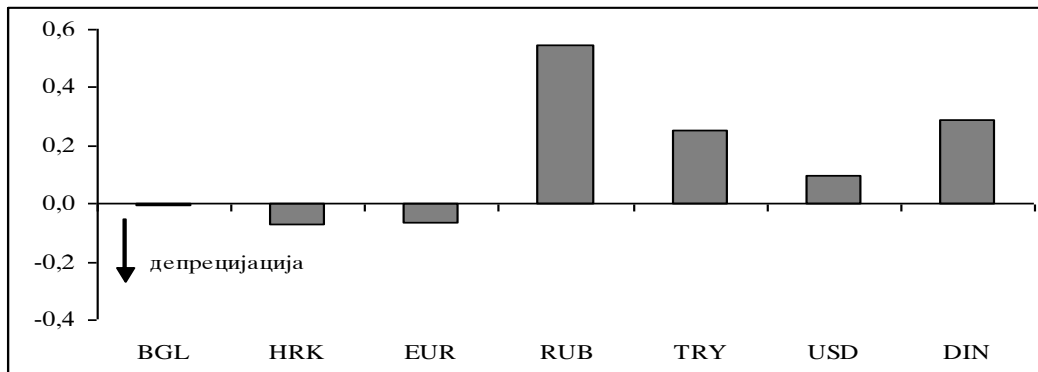
Извор: Народна банка на Република Македонија.

**Движењето на соодносот помеѓу еврото и американскиот долар на светските берзи го услови движењето на девизниот курс денар/американски долар.** Имено, во услови на апрецијација на еврото во првите седум месеци на 2008 година, денарот исто така забележа зајакнување на својата вредност во однос на американскиот долар. Притоа, иако во останатиот дел од годината денарот депрецира, сепак просечниот девизен курс во 2008 година забележа значителна годишна апрецијација од 6,4% и изнесуваше 41,86 денари за еден американски долар. Исто ниво на просечен девизен курс беше остварен и на менувачкиот пазар и во споредба со 2007 година, оствари апрецијација од 6,5%.

**Во согласност со динамиката на номиналните девизни курсеви и релативните цени, РЕДК на денарот, дефлациониран со индексот на трошоци на живот и цените на производителите на индустриски производи, укажува на умерени промени во насока на влошување на конкурентноста на македонските производи на странските пазари. Поинаков тренд покажува единствено РЕДК дефлациониран со индексот на трошоци за работна сила по единица производ.** Притоа, во текот на речиси целата 2008 година, НЕДК постојано бележи тренд на апрецијација, така што просечниот НЕДК на денарот оствари годишна апрецијација од 1%, пред сè заради посланата апрецијација на курсот денар/САД-долар во однос на курсот руска рубља/САД-долар и српски динар/САД-долар.

Графикон 83

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

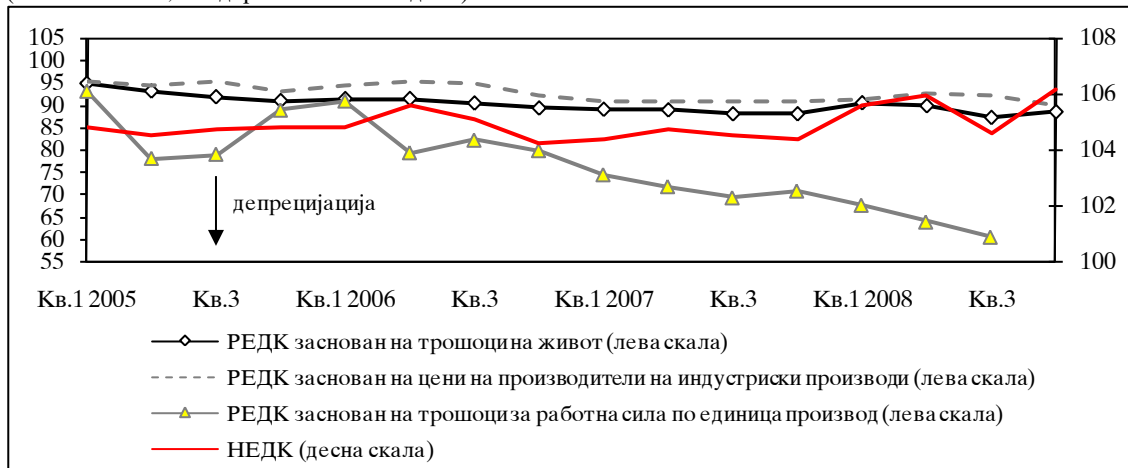


\* За еврото се користи агрегиран пондер од пондерите на земјите во евро-зоната, коишто се вклучени во пресметката на РЕДК.  
Извор: Народна банка на Република Македонија.

**Наспроти апрецијацијата на НЕДК на денарот, индексот на релативните цени забележа пораст** (поголем пораст на индексот на странските од домашните цени<sup>66</sup>), што делумно го релативизира влијанието на НЕДК. Притоа, во првите месеци од годината, надворешните шокови коишто влијаеја на инфлацијата имаа поголем ефект врз домашните цени, отколку врз странските. Така, РЕДК на денарот дефлациониран со индексот на трошоци на живот, во овој период забележа тренд на апрецијација. Со смирување на домашната инфлација, во третиот квартал, во услови на депрецијација на НЕДК и пораст кај релативните цени, РЕДК забележа депрецијација на годишна основа. Сепак, овој тренд беше прекинат во декември при силна апрецијација на НЕДК. Како резултат на тоа, во 2008 година, просечниот РЕДК на денарот дефлациониран со индексот на трошоци на живот, забележа блага апрецијација од 0,6% на годишна основа.

Графикон 84

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



Извор: Народна банка на Република Македонија.

**Слична динамика е забележана кај РЕДК дефлациониран со индексот на цени на производители на индустриски производи**, со тоа што повисоко ценовно ниво беше забележано во вториот квартал, што услови позитивен тренд на апрецијација на РЕДК во овој период. Во понатамошниот период, овој тренд бележи забавена динамика, па на крајот од годината РЕДК депрецира, во услови на пад на домашните и пораст кај индексот на странските цени. Согласно со ваквата динамика, просечниот РЕДК

<sup>66</sup> Промени на цени со база 2003=100.

дефлациониран со индексот на цени на производители на индустриски производи апрецира за 0,8% во однос на 2007 година. Сепак, **РЕДК на денарот пресметан според индексот на трошоци на работна сила по единица производ** постојано бележи тренд на депрецијација. Притоа, во првите три квартали<sup>67</sup> забележа годишна депрецијација од 10,9%, на збирна основа, што е резултат на порастот на индексот на релативните цени за 13,3%, во услови на значителен пораст на странските и пад на домашните трошоци на работна сила по единица производ во индустријата.

### 3.3. Монетарни агрегати

**Иако шоките со коишто се соочи македонската економија во текот на 2008 година имаа различна природа, сепак врз монетарниот раст тие делуваа на ист начин, односно во насока на негово забавување. Во првата половина на годината, во услови на натамошно забрзување на инфлацијата, неизвесност околу нејзината идна траекторија и со тоа, високи инфлациски очекувања, економските субјекти најверојатно прераспредија дел од штедењето во банките во други форми на имот, како на пример во странска готовина. Растот на побарувачката на девизи на менувачкиот пазар во овој период оди во прилог на ваквиот заклучок. Воедно, растот на увозните цени значеше и издвојување поголеми износи за плаќање на увозот на одделни производи, што подразбира и намалување на делот од доходот наменет за штедење. Оттука, и покрај забележаниот номинален пораст на платите и зголемената економска активност во овој период, интензитетот на раст на штедењето почна да се намалува. Во втората половина на годината, со стабилизирањето на цените на храната на глобално ниво и намалувањето на цените на нафтата, стравувањата околу растот на инфлацијата се намалија, но ефектите од глобалната финансиска криза почнаа посилно да се чувствуваат во регионот, па и во домашната економија. Ова особено се однесува на последните три месеци од годината, кога колапсот на еден светски финансиски гигант во САД и обемната државна интервенција во финансискиот сектор во поголем број земји, иредизвикаа психолошки притисоци врз штедачите и во македонската економија. Сепак, обемот и времетраењето на ваквите притисоци кај нас беа значително помали, во споредба со поразвиените економии. Воедно, во овој период ефектите од кризата врз извозниот сектор сè уште се видливи, а глобалната аверзија кон ризик ги забави капиталните притоци, што доведе до пад на девизираните депозити. Овие три елементи може да се идентификуваат како главни фактори коишто придонесоа за забавеното штедење во банкарскиот систем. Воедно, во насока на помал раст на депозитите делуваше и забавувањето на кредитната активност на банките.**

Табела 21  
Компоненти на монетарните агрегати\*  
(во милиони денари)

	состојба					промени по квартали				вкупно
	31.12.2007	31.03.2008	30.06.2008	30.09.2008	31.12.2008	I	II	III	IV	
Готови пари во оптек	17.936	15.746	16.180	16.552	17.628	-2.190	434	372	1.076	-308
Депозитни пари	27.822	26.874	31.189	31.064	34.258	-948	4.315	-125	3.194	6.436
M1	45.758	42.620	47.369	47.616	51.886	-3.138	4.749	247	4.270	6.128
Квазиденарски депозити	55.057	55.902	57.007	57.662	49.359	845	1.105	655	-8.303	-5.698
Квазидевизни депозити	64.042	67.360	70.971	75.551	74.972	3.318	3.611	4.580	-579	10.930
M2	164.857	165.882	175.347	180.829	176.217	1.025	9.465	5.482	-4.612	11.360
Немонетарни денарски депозити	5.670	6.378	7.454	8.307	9.449	708	1.076	853	1.142	3.779
Немонетарни девизни депозити	4.504	5.069	5.623	6.913	8.957	565	554	1.290	2.044	4.453
M4	175.031	177.329	188.424	196.049	194.623	2.298	11.095	7.625	-1.426	19.592

\*Девизните категории се вреднувани по тековен курс.

Извор: Народна банка на Република Македонија.

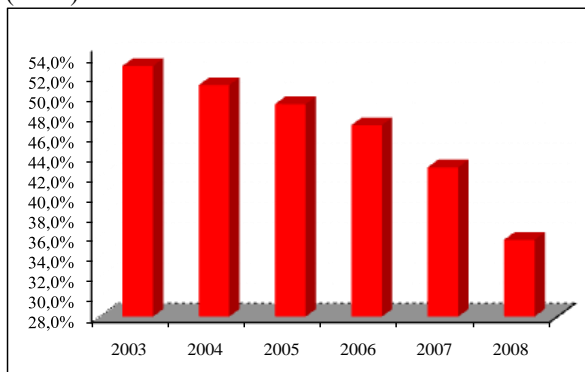
<sup>67</sup> Последни расположливи податоци.



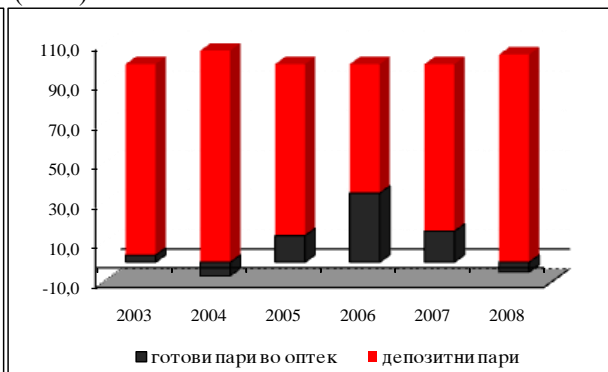
Во вакви околности, годишниот раст на најшироката парична маса (M4) на крајот на годината се сведе на 11,2%, што претставува најнизок раст забележан во последните три години. Сепак, општо за целата година може да се каже дека зајакнатата економска активност во првите три квартали на годината доминира над ефектите од глобалната криза, коишто во банкарскиот систем почнаа поизразено да се чувствуваат во последниот квартал на годината. Така, доколку се направи споредба на просечниот годишен монетарен раст во текот на 2008 година (од 21,5%) и просеците од изминатите неколку години, со исклучок на 2007 година (кога изнесуваше 28,6%), се согледува дека растот на паричната понуда сепак го надминува просекот од претходните години (во 2006 година, просечниот монетарен раст изнесуваше 18,7%, а во 2005 година 16,7%). Во секој случај, јасно е дека во текот на наредната година, последиците од глобалната криза врз штедењето во домашните банки, во голема мера ќе се чувствуваат, дополнително забавувајќи ги стапките на раст на паричната маса.

Од аспект на одделните компоненти на паричната маса, тренд на позначително забавување на годишниот раст на најликвидниот монетарен агрегат M1 (којшто ги вклучува готовите пари во оптек и трансакциските депозити) беше забележан во втората половина на годината. Имајќи предвид дека станува збор за агрегат којшто ја одразува побарувачката на пари за трансакциски потреби, забавувањето на растот во еден дел може да се објасни со значителното забавување на растот на цените и со тоа, помала потреба од зголемување на расположливите средства за реализирање трансакции. Сепак, може да се каже дека во голем дел ваквите промени се должат на постепено забавување на динамиката на економски раст, продлабочувањето на трговскиот дефицит, како и на промената на валутните склоности на субјектите во насока на поголема склоност за располагање со девизни средства. Во декември 2008 година, најтесниот монетарен агрегат M1 е повисок за 13,4%, на годишна основа, што во целост се должи на растот на трансакциските депозити, при намалување на побарувачката на готови пари. Падот на готовината во оптек е проследен и со намалување на нејзиното учество во структурата на монетарниот агрегат M1 (во 2008 година, учеството изнесуваше 35,7%, во просек, наспроти 42,9% во 2007 година). Во услови на неизвесност, ваквите поместувања најверојатно значат конверзија на денарската во девизна готовина. Сепак, влијание во оваа насока можат да имаат и постојаните иновации во безготовинските инструменти за плаќање.

Графикон 85  
Просечно учество на готовите пари во оптек во M1  
(во %)



Графикон 86  
Придонес во годишниот пораст на паричната маса M1  
(во %)



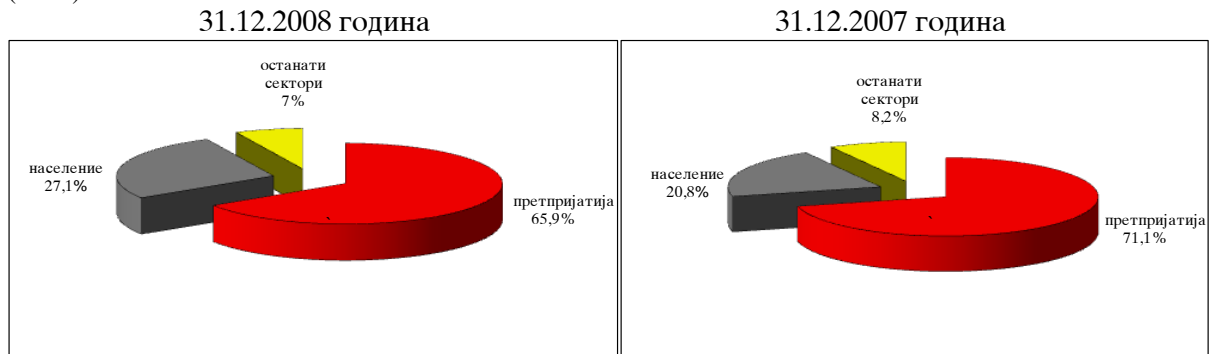
Извор: Народна банка на Република Македонија.

Придонесот на промената на состојбата на трансакциските сметки на населението и претпријатијата за годишниот раст на депозитните пари (од 23,1%) е речиси избалансиран, со придонес на првите од 54,7%. Притоа, забавувањето на растот на депозитните пари во текот на годината е забележан кај корпоративниот сектор, чиј

просечен раст во 2008 година изнесуваше 37,8% (33,7% во 2007 година). Од друга страна, просечниот годишен раст на трансакциските депозити на населението во 2008 година изнесуваше 69,9%, наспроти 35,5% во претходната година. Ова се совпадна со номиналниот пораст на платите, но воедно може да значи и претпазливо трошење на населението во услови на заострување на кредитните услови и голема неизвесност околу идните движења на пазарот на работна сила. Сепак, треба да се каже дека и покрај засилувањето на просечниот годишен раст, во последните два месеца на годината беше забележано значително забавување на растот на депозитните пари на населението.

### Графикон 87

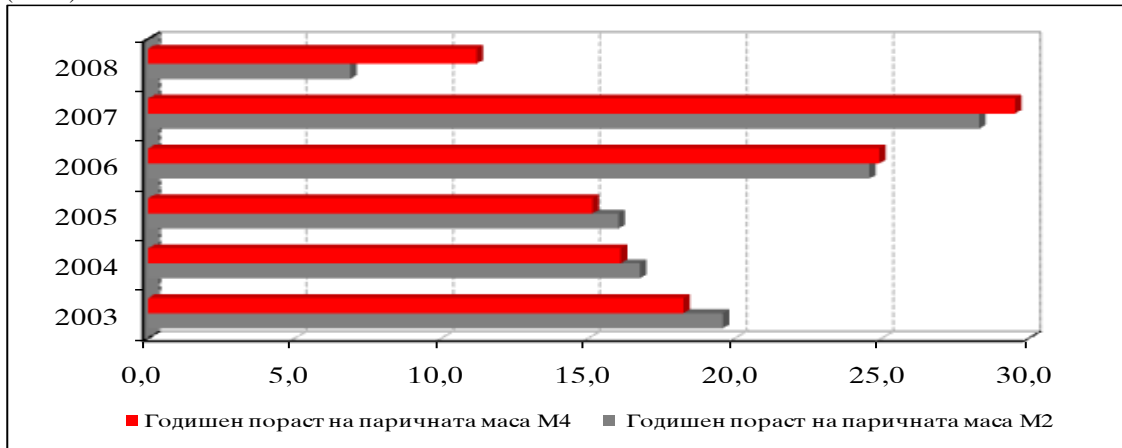
Структура на депозитните пари по сектори  
(во %)



Извор: Народна банка на Република Македонија.

**Пошироките монетарни агрегати М2 и М4 на крајот на 2008 година остварија годишен раст од 6,9% и 11,2% (за разлика од растот од 28,3% и 29,5%, соодветно, во декември 2007 година).** И покрај тоа што ефектот од глобалната финансиска криза врз домашниот банкарски систем не се одрази со директен потрес, промени во однесувањето на економските субјекти се забележаа уште од почетокот на годината. Така, соочувањето со високите инфлациски притисоци во првата половина на годината и продлабочувањето на светската криза во втората половина, ги насочи склоностите на приватниот сектор кон поголемо девизно штедење. Следствено, девизната компонента постојано го јакнеше својот придонес во порастот на пошироките монетарни агрегати М2 и М4 во текот на целата година и во декември поддржа дури 96,2%, односно 78,5% од дополнително креираната парична маса М2, односно М4, на годишно ниво. Ова претставува пресврт во непрекинатиот тренд на пораст на придонесот на денарскиот дел (којшто во декември 2007 година објаснуваше 81,8% и 79,7% од годишниот раст на паричната маса М2 и М4). Притоа, монетарниот агрегат М2 - денарски дел, се зголеми за скромни 0,4% (наспроти високиот пораст од 41,9% во декември 2007 година), а монетарниот агрегат М4 - денарски дел, за 4% (42,6% во декември претходната година). Дополнителна карактеристика од аспект на понудата на пари во 2008 година е постојаниот раст на долгорочно орочените депозити, коишто на крајот на годината остварија високи двоцифрени стапки на придонес во порастот на паричната маса М4 (42%, наспроти 8,9% во декември 2007 година).

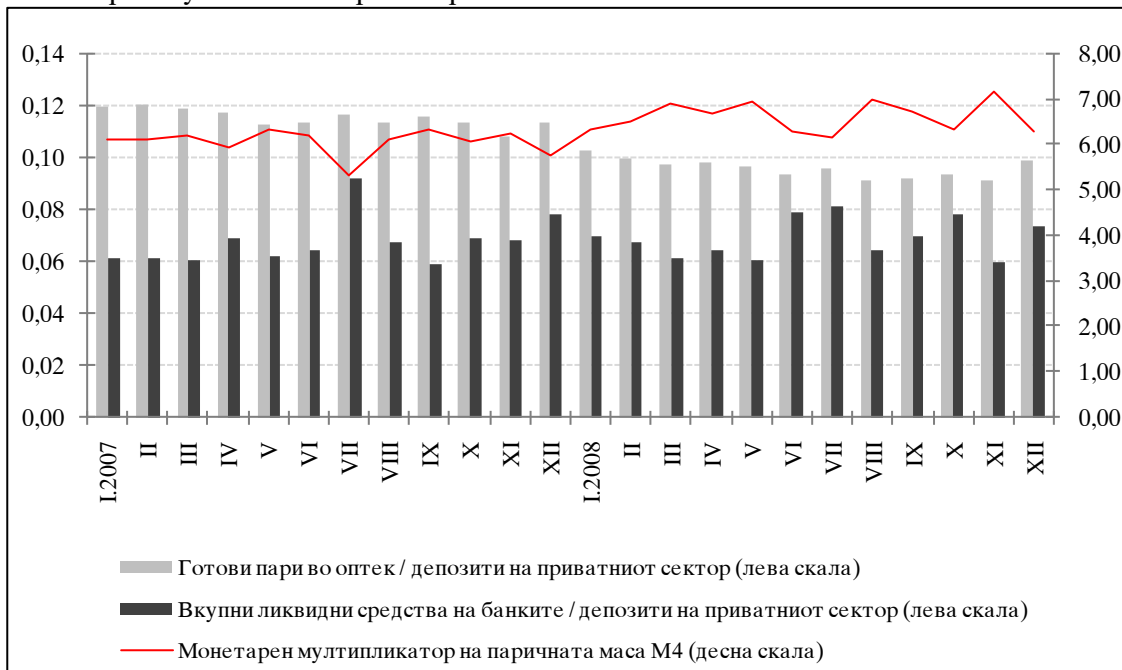
**Графикон 88**  
**Просечни годишни стапки на раст на паричната маса M2 и M4**  
 (во %)



Извор: Народна банка на Република Македонија.

Јакнењето на свеста на субјектите за опортунитетниот трошок од чување готовина, наспроти инвестирање во други приносни облици на финансиски имот, придонесува побарувачката на готови пари сè помалку да расте, а нејзиното учество во паричната маса да се намалува. Ова доведе до натамошно јакнење на придонесот на банките во процесот на монетарна мултипликација, во услови на стабилен однос помеѓу склоноста за чување ликвидни средства на банките кај НБРМ и порастот на депозитниот потенцијал. Така, монетарните мултипликатори на паричната маса M2 и M4 во 2008 година, во просек изнесуваа 6,14 и 6,63 (наспроти 5,75 и 6,08, соодветно во 2007 година).

**Графикон 89**  
**Монетарен мултипликатор на паричната маса M4 и неговите компоненти**

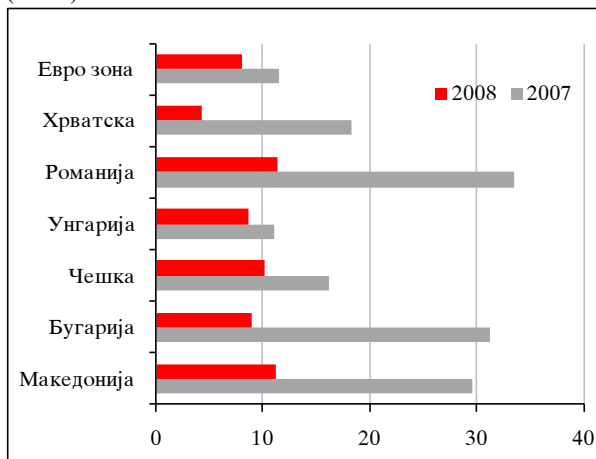


Извор: Народна банка на Република Македонија.

**Монетарниот раст во 2008 година забави во голем број економии. Ова се однесува и на брзорастечките економии и економиите во транзиција, чишто финансиски системи не беа директно погодени од глобалната криза, но во кои проблемите во реалниот сектор брзо делуваа врз темпото на раст на стапките на штедење. Имено, овие економии покажаа отпорност кон светските финансиски потреси во почетната фаза, како резултат на недоволната интегрираност во глобалните финансиски пазари, отсуството на финансиски иновации во понудата на домашните банки и финансирање на активностите главно преку домашни извори. Сепак, во услови кога падот на глобалната побарувачка и општата неизвесност се пренесоа во форма на забавување на економската активност, преносните ефекти врз монетарниот раст беа неизбежни. Од аспект на степенот на монетизација, карактеристично е тоа што во евро-зоната и во некои други економии, учеството на паричната маса во БДП забележа пораст во 2008 година, што може да се протолкува како прераспределба на активата од поризични кон помалку ризични форми на инвестирање.**

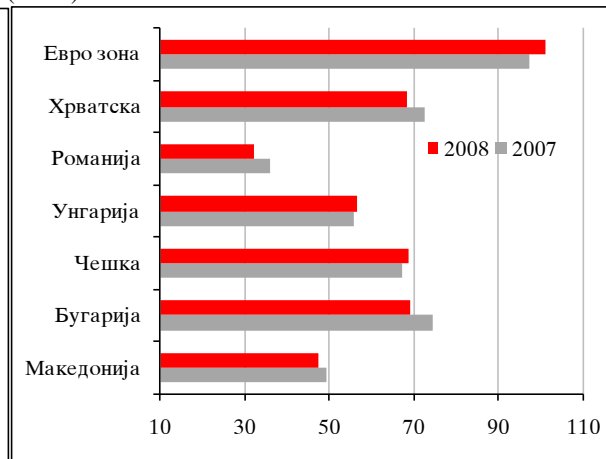
Графикон 90

Годишна стапка на пораст на паричната маса М4\* (во %)



Графикон 91

Учество на најшироката парична маса М4 во БДП\* (во %)



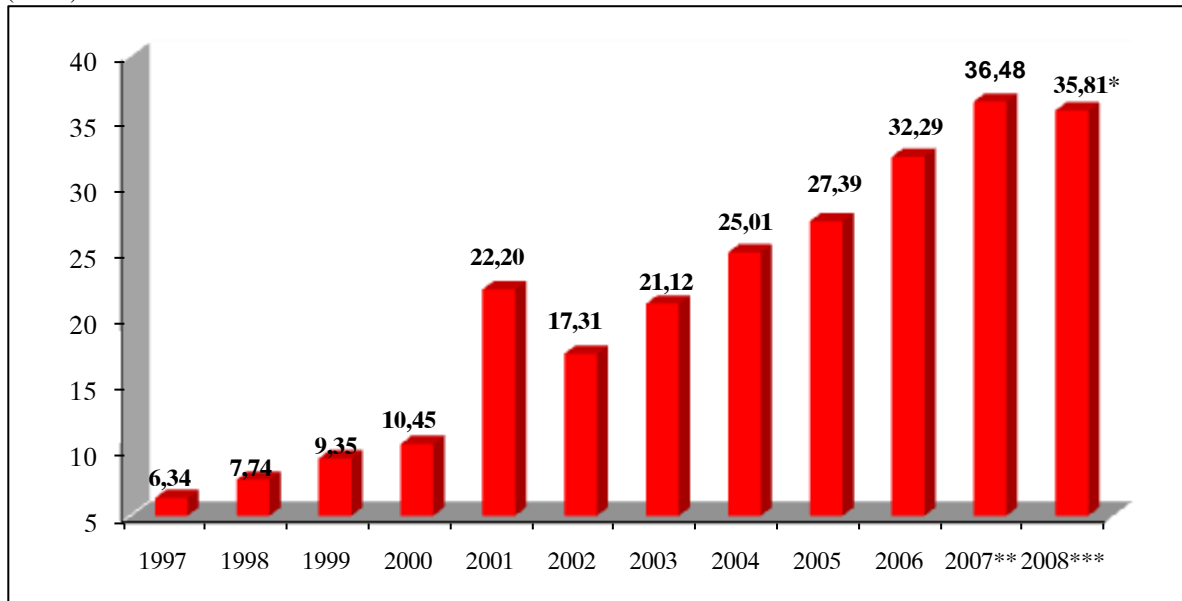
Извор: Извештајот на ЕБОР за транзицијата во 2008, ЕБОР; интернет-страници на централните банки; Еуростат; НБРМ \*Податоците за паричната маса М4 се земени на годишна основа, на крајот на годината. Податокот за паричната маса М4 во 2008 година за Чешка и Романија се однесува на ноември. Податокот за БДП во 2008 година за Македонија е проценет, а за останатите земји е проекција.

### 3.3.1 Вкупни депозити

**Во услови на голема неизвесност, предизвикана од светската криза, кај штедењето на приватниот сектор во текот на 2008 година е забележано забавување на дотогаш високите стапки на раст. Неуспехот на глобалните финансиски механизми да го локализираат проблемот на американските хипотекарни пазари, доведоа до прераснување на овој финансиски проблем во закана за економскиот раст на речиси сите земји во светот. Македонската економија, како мала и отворена економија, не остана имуна на овие случувања. Со определено задоцнување, ефектот се почувствува во однесувањето на економските субјекти при носењето на финансиските одлуки. Посилниот раст на девизното штедење од почетокот на годината претставуваше ран сигнал за промената во очекувањата на економските субјекти, додека натамошното продлабочување на кризата го сведе годишниот раст на штедењето на најниско ниво од 2003 година наваму. Сепак, и во вакви околности, штедењето во македонскиот банкарски сектор и во 2008 година се одржа на задоволително ниво, учествувајќи со 35,8% во бруто домашниот производ на земјата.**

## Графикон 92

Учество на депозитите на приватниот сектор кај банките во БДП  
(во %)



\*Податоците за вкупните депозити се земени со состојба на крајот од годината.

\*\*Претходен податок за БДП.

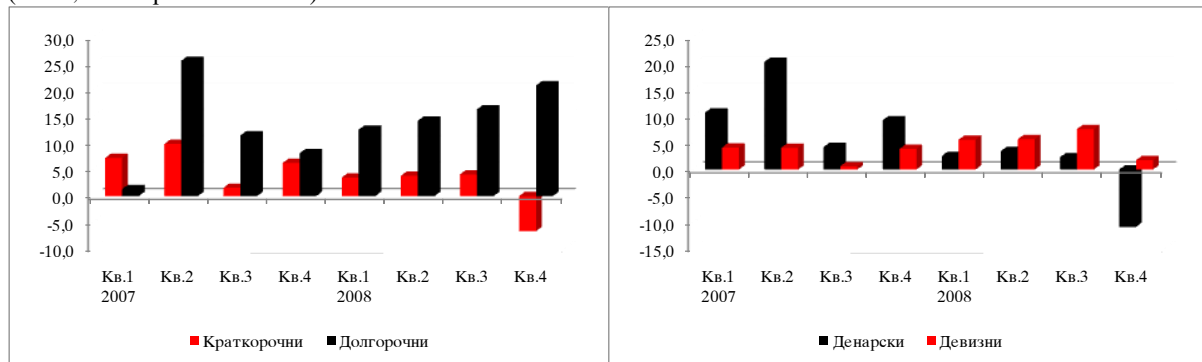
\*\*\*Процент податок за БДП.

Извор: Народна банка на Република Македонија.

На крајот на 2008 година, вкупните депозити (без депозитните пари) во банкарскиот сектор пораснаа за 10,4% во однос на претходната година, што претставува најнизок депозитен раст во изминатите неколку години. Иако забавувањето на растот беше присутно во текот на целата година, сепак неговиот интензитет беше најголем во последниот квартал на годината, во услови на голема исплата на дивиденда на странски акционер, забавување на вкупниот економски раст и на капиталните приливи во домашната економија, како и поизразени психолошки притисоци кај штедачите. **Притоа, главно обележје на промените во штедењето во текот на годината од аспект на валутната структура, беше значителното намалување на интересот за денарско штедење, наспроти постојаниот раст на штедењето во странска валута.** Ова претставува пресврт во трендот на „денаризација“ на домашната економија, којшто започна во втората половина на 2006 година и продолжи во текот на целата 2007 година. Од почетокот на 2008 година, стапките на раст на денарското штедење опаѓаа во континуитет, што придонесе трендот на преориентирање кон денарско штедење да биде прекинат, а придонесот на денарската заштеда во вкупните депозити да ја изгуби доминантната позиција, почнувајќи од август до крајот на годината. Така, во декември 2008 година денарските депозити забележаа годишен пад од 3,2%, додека девизните депозити забележаа висока стапка на годишен раст од 22,4%. Ова претставува прво намалување на денарските депозити на годишна основа од периодот на евроконверзијата наваму, и јасно укажува на промени во очекувањата на субјектите предизвикани од проблемите во глобалната економија.

## Графикон 93

Промени кај компонентите на вкупните депозити според рочноста и валутата  
(во %, на квартална основа)



Извор: Народна банка на Република Македонија.

Од аспект на рочната структура, од почетокот на годината, а особено во последниот квартал, е забележлив засилен раст на долгорочно орочените депозити, коишто на крајот на годината се зголемија за 81% на годишна основа. Истовремено, краткорочните депозити растеа со непрекинато забавена динамика и во декември остварија едноцифрена стапка на годишен раст (од 4,4%), што отстапува од трендот на високи стапки на раст карактеристичен за изминатите неколку години. Со тоа, придонесот на долгорочните депозити во новоформираната депозитна база во декември достигна 61,2%, за разлика од 12,2% и 7,3%, колку што изнесуваше на крајот на 2007 и 2006 година. Интересот за долгорочно вложување на паричните средства во банкарскиот сектор може да се објасни со стимулативната каматна политика што ја нудат банките со цел да се привлече постабилно депозитно јадро, како и широката леза производи создадени да ги задоволат различните склоности на бројните клиенти. Од друга страна, штедењето на подолги рокови може да се поврзе и со очекувањата на домашниот приватен сектор за стабилизација и привремен карактер на ефектот од постојните глобални нерамнотежи, како и довербата во стабилноста на македонскиот банкарски сектор. Во насока на подолгорочно вложување треба да се напомене и можниот ефект од одложената потрошувачка на трајни потрошни добра и пренасочување на планираните средства врз оваа основа во форма на депозити со подолг рок.

Табела 22

Вкупни депозити на банкарскиот сектор\*  
(во милиони денари)

	2007				2008			
	состојба на 31.12.2007	годишна промена %	придонес во порастот на вкупните депозити	учество	состојба на 31.12.2008	годишна промена %	придонес во порастот на вкупните депозити	учество
Вкупни депозити на недржавниот сектор	129.272	28,8	100%	100%	142.737	10,4	100%	100%
-денарски	60.727	52,0	71,9	47,0	58.808	-3,2	-14,3	41,2
-девизни	68.546	13,4	28,1	53,0	83.929	22,4	114,2	58,8
Краткорочни депозити	119.099	27,0	87,8	92,1	124.331	4,4	38,9	87,1
-денарски	55.057	51,6	64,9	42,6	49.359	-10,3	-42,3	34,6
-девизни	64.042	11,5	22,9	49,5	74.972	17,1	81,2	52,5
Долгорочни депозити	10.174	53,3	12,2	7,9	18.406	80,9	61,1	12,9
-денарски	5.670	56,2	7,1	4,4	9.449	66,6	28,1	6,6
-девизни	4.504	49,7	5,2	3,5	8.957	98,9	33,1	6,3

Извор: Народна банка на Република Македонија.

Од аспект на одделните сектори, побавен раст на депозитите е забележан и кај населението и кај претпријатијата, иако забавувањето во просек беше поизразено кај претпријатијата. Така, во 2008 година корпоративните депозити се зголемија за 18,7%, во просек, за разлика од 37,2% во претходната година, додека кај населението оваа разлика во стапките на раст изнесуваше 7,8 процентни поени. Промените во темпото на

раст на **депозитите на населението** се под влијание на неколку фактори коишто имаа дивергентни ефекти. Инфлациските притисоци и зголемената неизвесност, намалените приливи врз основа на приватни трансфери и неповолниот тренд на финансиските пазари (односно на берзата) предизвикаа осцилации во расположливиот доход на населението, а со тоа и намалување на склоноста кон штедење. Од друга страна, номиналниот пораст на платите во првите три квартали на годината делуваше во насока на раст на депозитниот потенцијал на населението. Од октомври 2008 година, кога ефектите од светската криза почнаа посилно да се чувствуваат во домашната економија, депозитите на населението забележаа значително забавување на годишниот раст (а на квартална основа забележаа пад), при што годишната стапка на раст се сведе на 11,4% во декември, наспроти 30,8% во истиот месец на 2007 година.

Промените во очекувањата се отсликаа во **валутните склоности** на населението. Така, годишниот раст на девизните депозити на населението достигна 25,4% во декември (12,6% претходната година). Од друга страна, стапките на раст на денарските депозити постојано опагаа, а на крајот на годината нивната состојба се намали за 6,8% во однос на состојбата на крајот на 2007 година. Од **рочен аспект**, износот на долгорочните депозити на крајот на годината беше речиси двојно поголем во споредба со крајот на 2007 година, што овозможи придонесот на овие депозити во годишниот пораст на вкупните депозити на населението да достигне 59,5% во декември (12,4% во претходната година).

Табела 23

Вкупни депозити на населението и претпријатијата  
(во милиони денари)

	Население				Претпријатија			
	31.12.2008	годишна промена (во%)	придонес кон растот на вкупните депозити	учество во вкупните депозити	31.12.2008	годишна промена (во%)	придонес кон растот на вкупните депозити	учество во вкупните депозити
Вкупно	98.388	11,7	76,4	68,9	39.654	5,9	16,5	27,8
-краткорочни	85.804	5,1	30,9	60,1	37.376	4,3	11,3	26,2
-долгорочни	12.584	94,6	45,4	8,8	2.278	43,5	5,1	1,6
-денарски	35.012	-6,8	-18,9	24,5	19.770	-1,2	-1,7	13,9
-девизни	63.376	25,4	95,3	44,4	19.884	14,1	18,2	13,9

Извор: Народна банка на Република Македонија.

**Кај претпријатијата**, движењето на депозитите во голема мера е условено од различните потреби за средства во текот на деловниот циклус. Следствено, интензитетот на нивниот раст има поголема варијабилност во однос на секторот „население“. Сепак, од почетокот на годината, е забележлив надолен тренд на годишната стапка на раст, со исклучок на периодот август-октомври, кога поради подготовка за исплата на дивиденда од страна на една компанија кон странски инвеститор, депозитните сметки на претпријатијата бележеа висок раст. По октомври, кога глобалната рецесија се прелеа врз економската активност во земјата и кога беше извршена исплатата на поголем износ на дивиденда надвор од земјата, растот на корпоративните депозити драстично се намали. Намалената странска и домашна побарувачка услови пад на приливите од редовно работење на претпријатијата, што во услови на зголемени трошоци, предизвика корпоративните депозити да се зголемат за скромни 5,9% во декември, што претставува најниска годишна стапка на раст во последниве две години. Движењата кај **валутната структура** се слични како и кај населението, односно на крајот на годината девизните депозити се намалија за 1,2% во однос на претходната година, додека стапката на раст на девизните депозити се задржа на нивото од 2007 година (14,1% и 14,2% во декември 2008 и 2007 година, соодветно). Од аспект на рочната структура, наспроти сличното темпо на

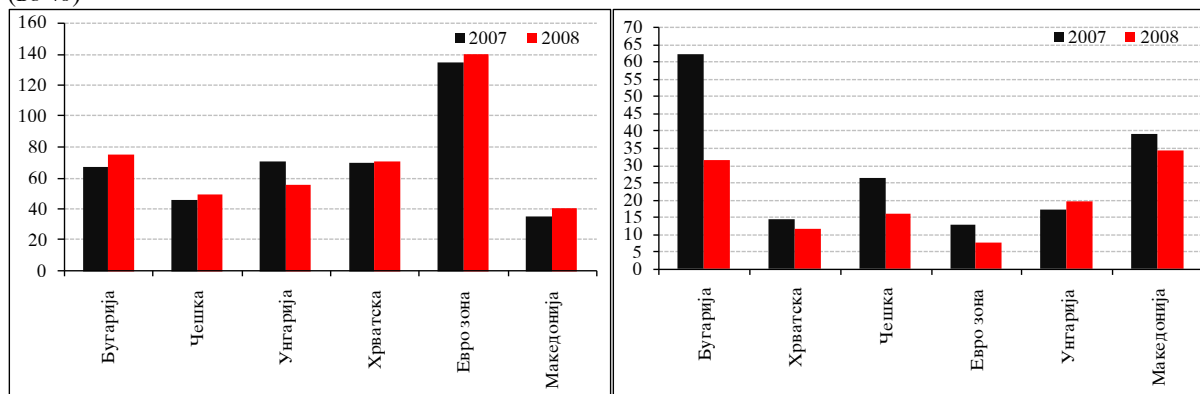
раст на краткорочните и долгорочните депозити на корпоративниот сектор во 2007 година (21,8% и 18,9%, соодветно), во 2008 година долгорочните депозити растеа значително побрзо од депозитите на краток рок (43,5% и 4,3%, соодветно). Ваквите промени во трендот, делумно може да се објаснат со високите одливи од краткорочните депозити на претпријатијата во ноември, заради исплата на висок износ на дивиденда на еден поголем странски инвеститор.

### 3.4. Пласмани на банките

**Во 2008 година, кредитниот раст во македонската економија значително забави, што може да се смета за комбиниран ефект од преземените монетарни мерки и последиците од глобалната криза.** Една од најзначајните карактеристики на кризата во 2008 година е големата незвесност што таа ја создава и глобалноста со која ги опфаќа речиси сите земји во светот. Склоноста кон агресивно преземање финансиски ризици, во услови на потценетост и несоодветно управување со нив, ги постави „асиметричните информации“ во кредитните односи во основата на кризата. Како дополнителна карактеристика на кризата може да се додаде и задоцнетиот преносен ефект, особено кај финансиските системи во брзорастечките економии и економиите во транзиција. Иако кредитниот раст во македонската економија почна да забавува од мај 2008 година, сепак овој тренд значително се засили во последните неколку месеци од годината, кога дојде до ескалација на глобалната криза. Така, во декември годишниот раст на кредитите изнесуваше 34,4% (наспроти 39,1% во декември 2007 година), што е поголемо отстапување од просекот за годината (којшто изнесува 40,4%). Слични движења се забележани и на кредитните пазари на други земји, при што и покрај забавената кредитна активност во однос на крајот на 2007 година, продлабочувањето на финансиското посредување продолжи.

#### Графикон 94

Учество на вкупните пласмани на банките во БДП и годишна стапка на пораст на кредитите во 2008 година по земји\*  
(во %)



\*Извор: Еуростат, интернет-страници на одделните банки, НБРМ. Податокот за БДП во 2008 година за одделните земји е проекција. Податокот за БДП во 2007 година за Македонија е претходен, а за 2008 година е проценет.

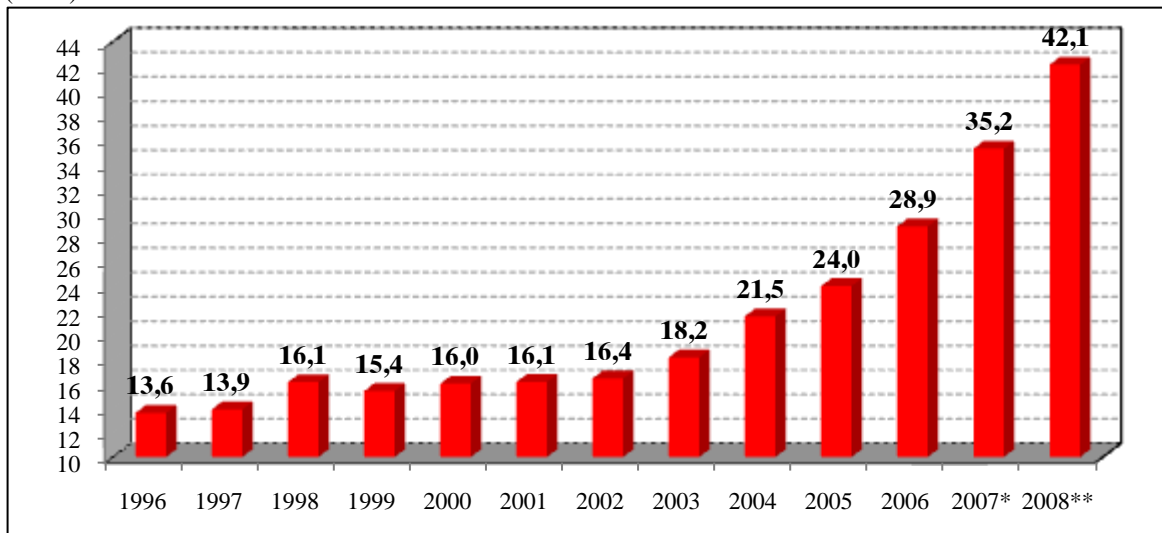
**Во македонската економија, во најголем дел од 2008 година активноста на кредитниот пазар го задржа темпото на раст, покажувајќи натамошно продлабочување на финансиското посредување.** Во глобални рамки, дојде до значително забавување на кредитниот раст, во услови на преоцена на степенот на ризик, намалување на ликвидноста, затворање на дел од изворите на финансирање, затегнување на условите на кредитирање и кредитно рационарање. Во текот на 2008 година, македонскиот финансиски систем продолжи да функционира стабилно и остана надвор од ваквите потреси. Ова, во голема мера, се должи на фактот што домашниот финансиски систем се



одликува со едноставна структура, којашто е во почетна фаза на диверзификација. Недоволната интеграција во глобалните финансиски текови, како и релативно малата диверзификација на банкарската понуда (особено незастапеноста на структурните производи) претставуваше дополнителен заштитен слој од кризата во 2008 година. Истовремено, македонските банки бележат постојано подобрување на профитабилноста и ефикасноста во работењето, што придонесе македонскиот банкарски систем да остане здрав и сигурен, а банките да се одржат во добра солвентна позиција. Следствено, банкарската поддршка во финансирањето на македонскиот приватен сектор растеше и во 2008 година, зголемувајќи го учеството на вкупните кредити во БДП за 6,9 процентни поени, во споредба со претходната година.

### Графикон 95

Учество на кредитите во БДП  
(во %)



Податоците за вкупните кредити се земени со состојба на крајот од годината. Доколку учеството на кредитите се пресмета како геометриски просек на вкупните кредити во БДП, вкупните кредити учествуваат со 37,5% во БДП.

\* Претходни податоци за вредноста на БДП.

\*\* Проценета вредност на БДП.

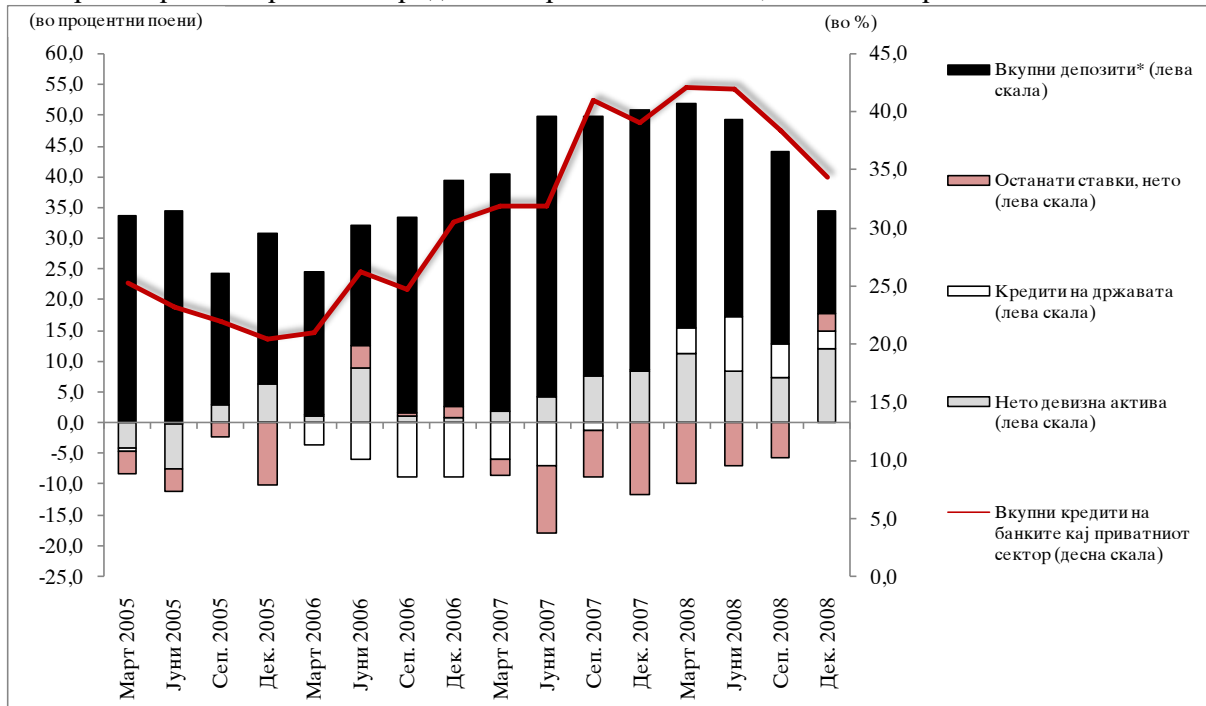
Извор: Народна банка на Република Македонија.

**Главни извори за финансирање на кредитната активност на банките во 2008 година беа депозитниот потенцијал, како примарен извор, и управувањето со нето девизната позиција, како и влезот на дополнителен капитал во банкарскиот систем.** Потпирањето на домашни извори на финансирање овозможи македонскиот банкарски сектор да не ги почувствува директните негативни ефекти од намалената ликвидност на глобално ниво. Неизвесноста околу големината на загубите на кои се изложени светските финансиски институции предизвика меѓусебна недоверба и неподготвеност да позајмуваат едни на други, а од друга страна загриженоста за сопствената адекватност на ликвидносната позиција кај секоја од финансиските институции доведе до зголемена побарувачка за позајмици. Со тоа, стеснувањето на ликвидноста беше неминовно. Македонските банки ги почувствуваа преносните ефекти од овие промени преку порестриктивните услови и релативно помалата достапност за финансирање однадвор. Така, почнувајќи од март 2008 година, **девизната актива** на банките за првпат по јуни 2006 година бележи двоцифрени стапки на пад. На страната на **пасивата**, надворешното задолжување се сведе на годишен раст од 3% во декември (при големи одливи за отплата на долг и релативно мало ново задолжување), за разлика од 37% на крајот на 2007 година. Притоа, на крајот на годината нето девизната актива се намали за 98%, во однос на 2007 година и изнесуваше 284 милиони денари. Во вакви услови, домашните банки се

соочија со поголема конкуренција за обезбедување на потребниот обем на извори за финансирање преку домашниот пазар на депозити.

Графикон 96

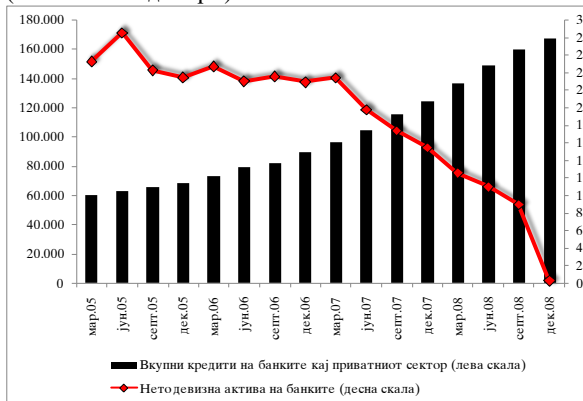
Извори на финансирање на кредитниот раст на банките, билансен пристап



Извор: Народна банка на Република Македонија.

Графикон 97

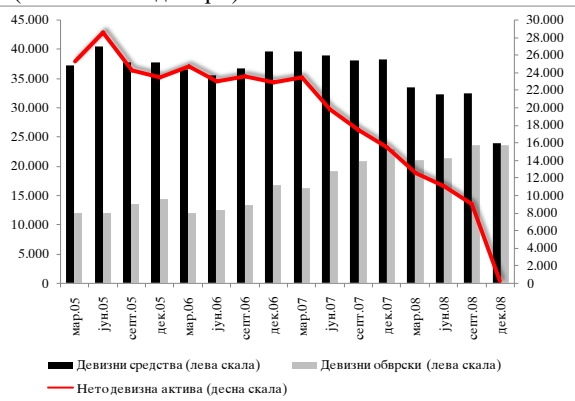
Вкупни кредити и нето девизна актива (во милиони денари)



Извор: Народна банка на Република Македонија.

Графикон 98

Девизни средства и девизни депозити (во милиони денари)



И покрај затегнувањето на монетарната политика, трендот на непрекинато засилување на кредитната активност се одвиваше до април 2008 година, кога кредитниот раст го достигна историски највисокото ниво од 44,1%, на годишна основа. Овој процес се одвиваше паралелно со растот на инфлациските притисоци и влошувањето на состојбите во надворешниот сектор. Во вакви услови, во јуни НБРМ презема дополнителна мерка (ја донесе Одлуката за задолжителен депозит), којашто исто така имаше за цел да ја забави стапката на кредитен раст и да овозможи заштита од потенцијалните идни ризици. Во наредниот период, растот на вкупните кредити непрекинато забавуваше.

Табела 24

Домашни кредити на депозитните банки\*  
(во милиони денари)

	состојба 31.12.2008 година	годишна промена		придонес во порастот на вкупните пласмани (во %)	учество
		во мил. денари	во %		
Вкупни пласмани на банките кај приватниот сектор	167.887	43.012	34,4	100%	100%
Денарски пласмани**	129.808	35.312	37,4	82,1	77,3
Девизни пласмани	38.079	7.700	25,3	17,9	22,7
Краткорочни пласмани	65.289	17.479	36,6	40,6	38,9
Долгорочни пласмани	102.598	25.533	33,1	59,4	61,1
Пласмани на претпријатијата	101.055	24.765	32,5	57,6	60,2
Пласмани на населението	66.430	18.158	37,6	42,2	39,6

\*Девизните категории се вреднувани по тековниот девизен курс.

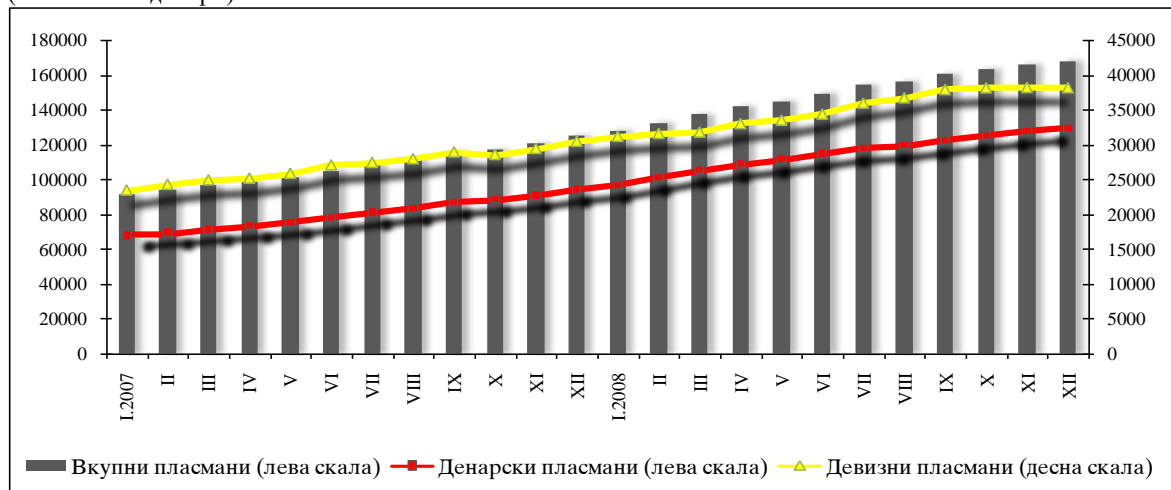
\*\*Денарските кредити ги вклучуваат и кредитите со валутна клаузула.

Извор: Народна банка на Република Македонија.

**Од аспект на рочната структура на кредитирањето,** поголема улога во кредитната експанзија и во 2008 година имаа долгорочните кредити, со придонес од 59,4% во годишниот пораст на вкупните кредити во декември. Сепак, во споредба со претходните две години, придонесот на овие кредити забележува опаѓање (67,7% и 73,6% во 2007 и 2006 година, соодветно), што ја отсликува забавената стапка на годишен раст (од 44,5% во декември 2007 година, на 33,1% на крајот на 2008 година), при позасилен пораст на краткорочните кредити. **Од валутен аспект,** денарските<sup>68</sup> кредити во текот на годината, во просек растеа со позасилена динамика во споредба со претходната година (43,9% наспроти 36% во просек во 2007 година), додека просечната стапка на девизните кредити беше за 1,1 процентен поен пониска од 2007 година и изнесуваше 30,2%.

Графикон 99

Пласмани на банките според валутна структура  
(во милиони денари)



Извор: Народна банка на Република Македонија.

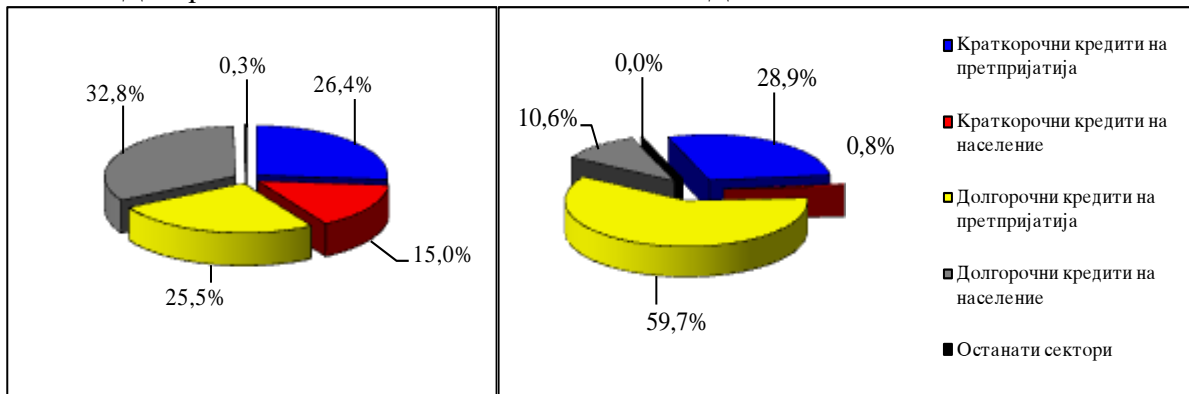
**Придонесот на кредитите одобрени на населението и корпоративниот сектор за растот на вкупните кредити во 2008 година беше речиси избалансиран. Сепак, поголем дел од средствата беа распределени кај корпоративниот сектор, чиј просечен придонес**

<sup>68</sup> Ги вклучуваат и денарските кредити со валутна клаузула.

во порастот на вкупните кредити изнесува 53,4%. Анализата на динамиката покажува тренд на намалување на придонесот на кредитите на населението во текот на годината. Овој тренд беше особено изразен кон крајот на годината, кога согледувањата за ризик на банките значително се зголемија, пренесувајќи се релативно брзо на сегментот на кредитирање на населението. Следствено, придонесот на корпоративниот сектор забележа пораст, а стапката на раст на кредитирањето на претпријатијата беше релативно стабилна.

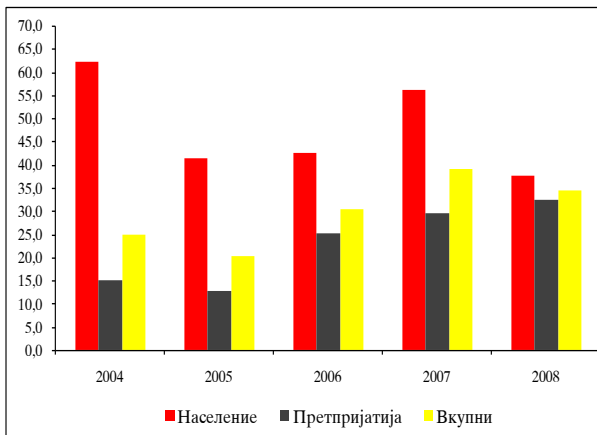
Графикон 100

Рочна и секторска структура на пласманите на банките на 31.12.2008 година

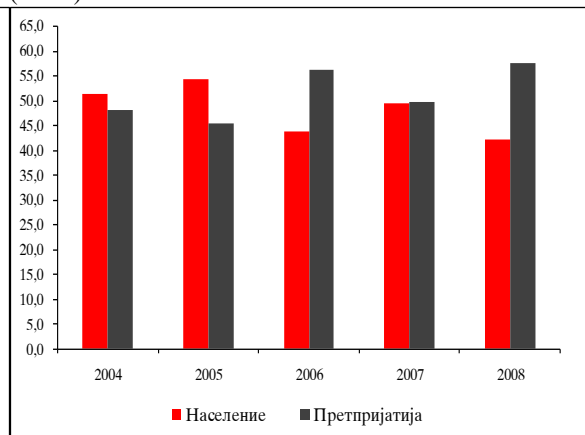


Извор: Народна банка на Република Македонија.

Графикон 101  
Годишни промени  
(во %)



Графикон 102  
Придонес во годишниот пораст на  
вкупните кредити  
(во %)



Извор: Народна банка на Република Македонија.

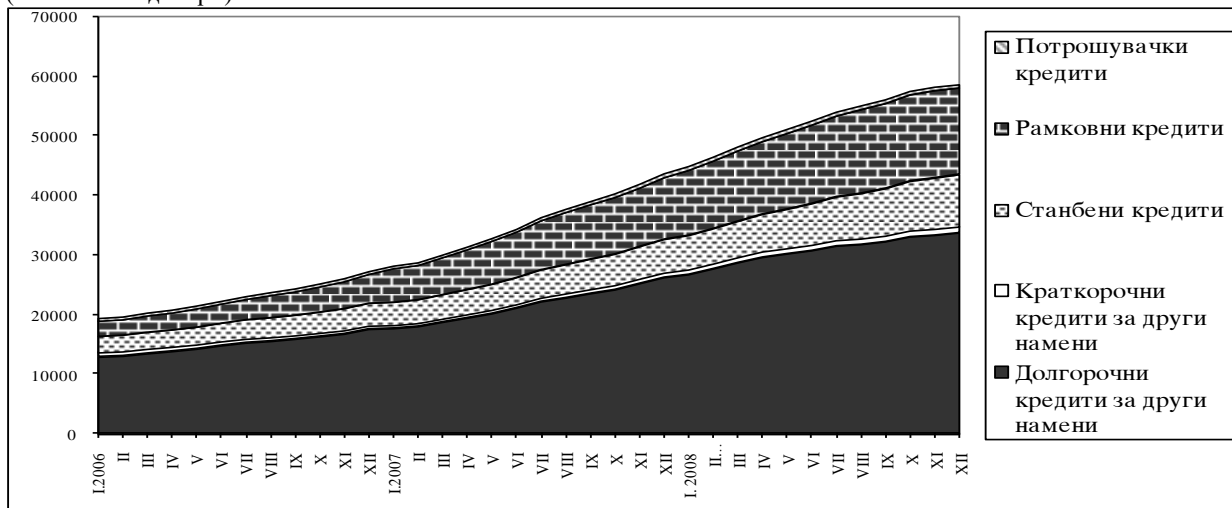
Кредитите пласирани кај секторот „население“ на крајот на 2008 година се зголемија за 37,6%, што претставува значително забавување на високиот раст забележан на крајот на 2007 година (од 56,4%), при затегнување на кредитните услови и порационално зголемување на финансиските обврски во услови на висока неизвесност. Во првиот квартал на годината, кредитниот раст забрзуваше паралелно со растот на инфлацијата и постојаното „еродирање“ на салдото на тековната сметка, и со тоа создаде дополнителни притисоци врз внатрешната и надворешната рамнотежа на економијата. Почнувајќи од вториот квартал отпочна тренд на забавување на годишната стапка на раст како комбиниран ефект од преземените монетарни мерки, стеснувањето на изворите на финансирање на банките и растечките согледувања за ризик како од страна на банките, така и од страна на населението. Во вакви услови, во 2008 година

просечната годишна стапка на раст на вкупните кредити на населението изнесуваше 51,4%, што е речиси на истото ниво од претходната година (51,1%). Од аспект на рочната и валутната структура на вкупните кредити на населението, во текот на 2008 година не беа забележани позначајни промени. Така, и во 2008 година, денарските кредити (вклучително и денарските кредити со девизна клаузула) имаа доминантен придонес од 89,1% во порастот на вкупните кредити на населението, додека од аспект на рочната структура повторно позначаен беше придонесот на кредитите одобрени на долг рок (68,7%).

**Од аспект на одделните видови кредити, главна компонента на порастот на кредитите на населението беа долгорочните кредити за други намени<sup>69</sup>, коишто во првата половина на годината учествуваа со околу 52,6%, во просек, во порастот на денарските кредити на населението. Од март 2008 година, овој вид на кредити бележеше постојано забавување на стапките на раст, со што дојде до соодветно намалување на нивниот придонес во вкупниот пораст. Во вакви услови, вкупните кредити непрекинато ја забавуваа динамиката на раст и на крајот на годината нивниот раст се сведе на најниско ниво во последните две години. Дополнителна карактеристика од аспект на одделните видови кредити на населението е негативната годишна динамика на потрошувачките кредити во последното тримесечје од годината. Притоа, стабилен, дури и засилен тренд на раст во однос на претходната година, покажаа единствено **станбените кредити**. Ова се поврзува со цените на недвижностите, коишто се зголемуваа во текот на целата година и ја зголемуваа вредноста на колатералот, а со тоа ги зголемуваа можностите за задолжување преку ваков вид кредити. Сепак, силното пренасочување на банкарските активности од потрошувачкиот кон станбениот сегмент, во услови на влошени очекувања, не значи и поголема заштита од ризик. Имено, во услови на очекувано забавување на економскиот раст, постои веројатност и вредноста на колатералот (односно цената на недвижностите) да се намали, со што ефектот од дополнителната заштита кај ваквиот вид кредитирање се намалува.**

### Графикон 103

Распределба на денарските кредити на населението по одделни видови кредити (во милиони денари)



Извор: Народна банка на Република Македонија.

Имајќи предвид дека долгорочните кредити за други намени претставуваат хетерогена категорија, во којашто се содржани различни видови кредити, наведената класификација на кредитите не дава доволно јасна претстава за поместувањата по

<sup>69</sup> Кредитите за други намени вклучуваат: потрошувачки кредити, станбени кредити, кредити за автомобили, кредити за школување и кредити за други намени.

одделни типови кредити кај овој сектор. Со цел да се добие подобра претстава за годишната динамика на одделните видови кредитни производи, во анализата го вклучуваме вкупниот износ на одделните категории кредити одобрени на населението<sup>70</sup>, со последен расположлив податок за септември 2008 година, како индикативен показател на годишната динамика. Притоа, поголема промена во годишниот раст се забележува кај потрошувачките кредити, чијшто годишен раст изнесува 25,8% (наспроти 15,5% во претходната класификација). Кај станбените кредити, и покрај тоа што годишната стапка на раст не забележува позначителни промени во двата случаи (51,9% и 55,7%), поголемиот опфат на станбените кредити влијае во насока на зголемен придонес во растот на вкупните кредити на населението. Кај останатите видови кредити на населението, вкупниот износ на рамковни кредити според втората класификација е повисок за 60,8% на годишна основа (наспроти 56,2%).

**Наспроти забавувањето на растот на кредитите на населението, кредитирањето на претпријатијата имаше релативно постабилно движење (во декември годишната стапка на пораст изнесуваше 32,7%, наспроти 29% на крајот на 2007 година). Така, во текот на 2008 година, кредитите што ги распределија банките кон претпријатијата беа, во просек, за 34,1% повеќе во однос на 2007 година, кога кредитниот раст во просек изнесуваше 26,7%. Од рочен аспект, долгорочните кредити и понатаму претставуваа главни носители на порастот на вкупните кредити. Но, во услови на посилен годишен пораст на краткорочните кредити во однос на претходната година, доминантниот придонес на кредитите на долг рок почна да се намалува (од 71,9% во декември 2007 година, на 52,8% во декември 2008 година). Валутната структура упатува на обратни трендови кај стапките на раст на денарските и девизните кредити. Така, денарските кредити растеа позасилено во однос на 2007 година (при раст и на денарските кредити со девизна клаузула), додека девизните кредити бележеа постојан надолен тренд (при што нивниот раст во декември се сведе на 20,4%, во споредба со 29,4% во 2007 година). Кредитната експанзија на банките кон претпријатијата во првата половина на 2008 година беше во согласност со засилената економска активност, особено инвестициите во градежништвото и преработувачката индустрија, како и трговијата на мало и големо. Следствено, кредитната изложеност на банките кон овие дејности има доминантен дел во порастот на вкупната кредитна изложеност на банките кон претпријатијата. Притоа, потребата за финансирање на инвестициите во основни средства и обртен капитал за извршување на редовното работење на претпријатијата беа главните фактори за поттикнување на кредитната побарувачка на претпријатијата во поголемиот дел од 2008 година. Идните трендови кај корпоративните кредити, веројатно ќе бидат условени од интензитетот на ефектите од глобалната криза врз македонскиот реален сектор, коишто почнаа да се чувствуваат од октомври. Забавената економската активност на земјите трговски партнери на нашата земја предизвика намален интерес за домашните извозни производи, додека на домашниот пазар, зголемената неизвесност предизвика попретпазливо трошење, што веројатно ќе делува и врз понудата и врз побарувачката на кредити. Во секој случај, влошената економска клима во која функционираат претпријатијата создаде песимистички оценки за идниот пласман на производството, особено во преработувачката индустрија и градежништвото<sup>71</sup>. Воедно, од аспект на финансиската обезбеденост на претпријатијата, во услови на глобални ликвидносни проблеми доаѓа до ограничена достапност на надворешното финансирање и намалување на меѓукомпаниското задолжување. Сето ова го прави домашното задолжување преку банкарски кредити битен елемент во одржувањето на капацитетот за делумно справување со надворешните шокови.**

<sup>70</sup> Извор на податоци: Кредитен регистар.

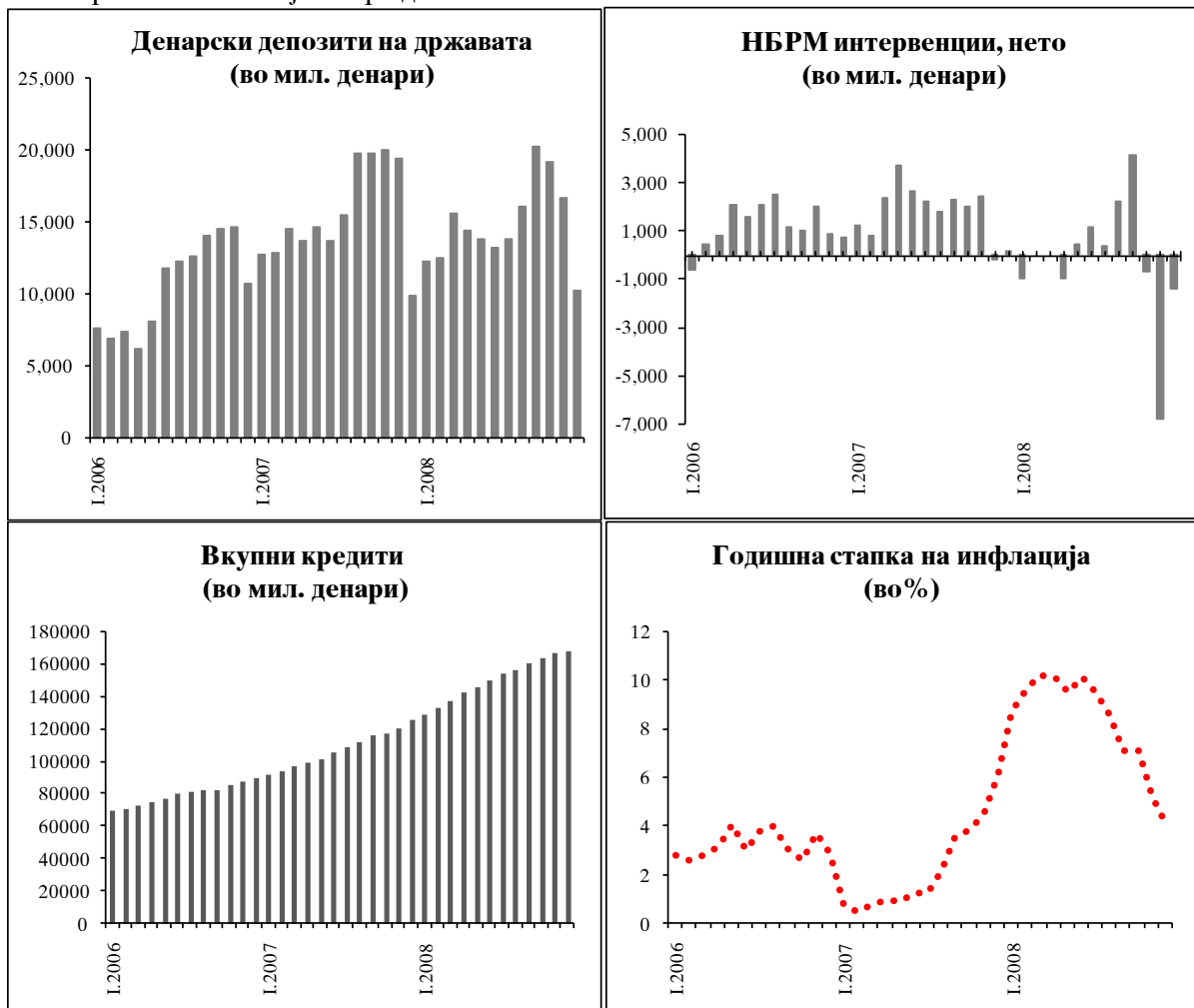
<sup>71</sup> Анкети за деловните тенденции во преработувачката индустрија и градежништвото. Извор: ДЗС.

### 3.5. Каматни стапки

Во текот на 2008 година, каматните стапки на НБРМ беа во знак на затегање на монетарната политика, додека каматната политика на банките беше главно насочена кон поттикнување на штедењето. Имено, во услови на неизвесно економско опкружување, зголемени инфлациски притисоци, растечки дефицит на тековната сметка, силен кредитен раст во првите неколку месеци од годината, како и очекувања за порелаксирана фискална политика (коишто во значителна мера беа остварени главно во последниот квартал од годината), НБРМ во првата половина од 2008 година изврши постепено зголемување на референтната каматна стапка. Од друга страна, активните каматни стапки на банките не забележаа значајна годишна промена, а во услови на забавен раст на депозитите при висока кредитна активност, банките во 2008 година настојуваа преку постојан пораст на пасивната каматна стапка да привлечат дополнителни извори на средства.

Графикон 104

Фактори коишто влијаат врз движењето на основната каматна стапка



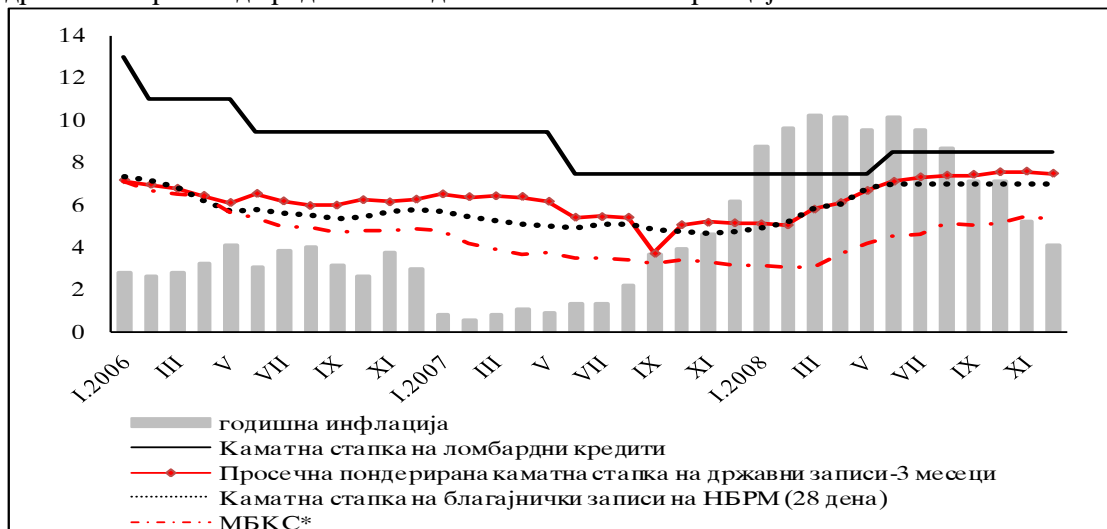
Извор: Народна банка на Република Македонија.

Во првата половина од 2008 година, НБРМ изврши промена во поставеноста на монетарните инструменти и зголемување на референтната каматна стапка, со цел да се стабилизираат инфлациските очекувања, да се одржи ценовната стабилност и да се намали надворешната нерамнотежа. Имено, почетокот на годината беше одбележан со зајакнати инфлациски притисоци, главно заради движењето на цените на храната и нафтата на светските пазари, при истовремено јакнење на домашната побарувачка и

продлабочување на надворешната нерамнотежа. Со оглед на тоа што ваквите движења во голема мера беа продолжение од последните неколку месеци од 2007 година, каматната стапка на благајничките записи на НБРМ уште од декември 2007 година започна постепено да расте, наспроти дотогашниот опаѓачки тренд. Заради подобро сигнализирање на насоката на монетарната политика, во февруари, „тендерот со каматни стапки“ кај аукциите на благајничките записи се замени со „тендер со износи“ и фиксна каматна стапка. Воедно, во првата половина на годината, при примена на овој тип на тендер, НБРМ во три наврати ја зголеми каматната стапка на благајничките записи при што со последната промена во мај, таа е поставена на ниво од 7% (наспроти 4,77% во декември 2007 година и историски најниското ниво од 4,66% во ноември 2007 година). Согласно со зголемувањето на референтната каматна стапка, во јуни 2008 година, НБРМ донесе одлука за зголемување на каматната стапка на ломбардниот кредит за 1 процентен поен, при што таа изнесува 8,5%.

Графикон 105

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

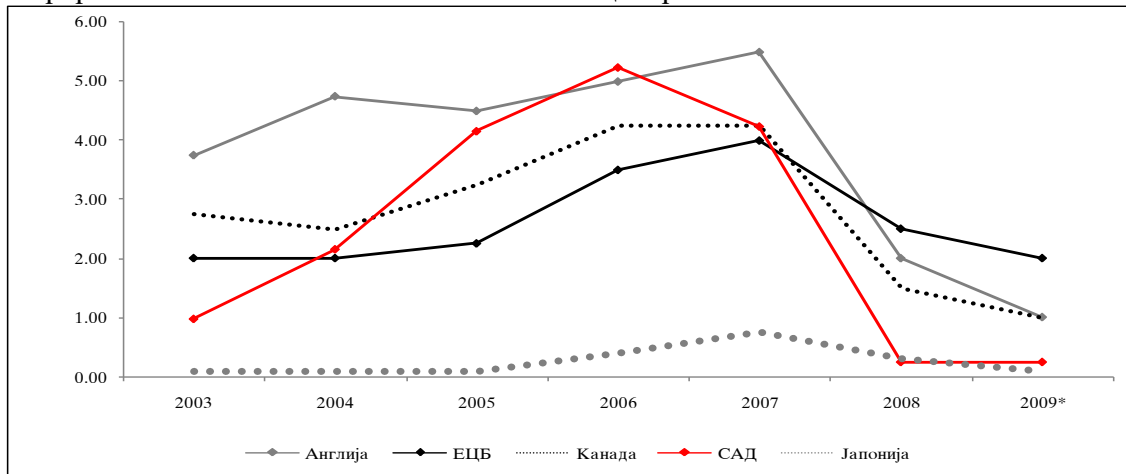


\*МБКС-меѓубанкарска каматна стапка.  
Извор: НБРМ и Министерство за финансии.

**Продлабочувањето на глобалната економска криза, придонесе кон тоа централните банки да преземаат чести корекции на референтните каматни стапки.** Така, централните банки во развиените земји коишто се соочуваат со недостаток на ликвидност на финансиските пазари, неколкупратно ги намалија референтните каматни стапки. Воедно, како последица од постојаното намалување на стапките на раст на производството и влошувањето на податоците за вработеноста, кон крајот на годината, некои од најголемите централни банки (САД, Швајцарија и Јапонија) започнаа со спроведување на политиката на нула референтни каматни стапки.



Графикон 106  
Референтни каматни стапки на поголемите централни банки



\*последна промена за 2009 година (јануари-февруари).

Извор: Интернет-страници на централните банки.

**Земјите од регионот, чијашто приоритетна задача беше забавувањето на кредитната експанзија, трендот на инфлациски притисоци и високиот трговски дефицит, се насочија кон затегнување на монетарната политика.** Во групата анализирани земји, од почетокот на 2008 година, е забележано зголемување на референтните каматни стапки, со исклучок на Албанија чијашто референтна каматна стапка се задржа непроменета, во услови на послаби инфлациски притисоци. Со постепеностабилизирање на инфлацијата кон крајот на годината и од друга страна, влошувањето на остварувањата во реалниот сектор, централните банки на понапредните транзициски економии во последните два месеци од годината се соочија со потребата за намалување на референтните каматни стапки (Хрватска, Чешка, Унгарија, Словачка и Полска).

Табела 25

Референтна каматна стапка на централните банки по земји  
(во %)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Албанија	6.50	5.25	5.00	5.50	6.25	6.25
Србија	10.63	16.30	19.16	15.35	9.57	17.75
Хрватска	/	/	3.50	3.50	4.06	6.00
Бугарија	2.83	2.37	2.05	3.26	4.58	5.77
Романија	20.40	17.96	7.50	8.75	7.50	10.25
Чешка	2.00	2.50	2.00	2.50	3.50	2.25
Унгарија	12.50	9.50	6.00	8.00	7.50	10.00
Словачка	6.00	4.00	3.00	4.75	4.25	2.50
Полска	5.25	6.50	4.50	4.00	5.00	5.00
Македонија	6.15	10	8.52	5.74	4.77	7

Извор: интернет-страниците на централните банки.

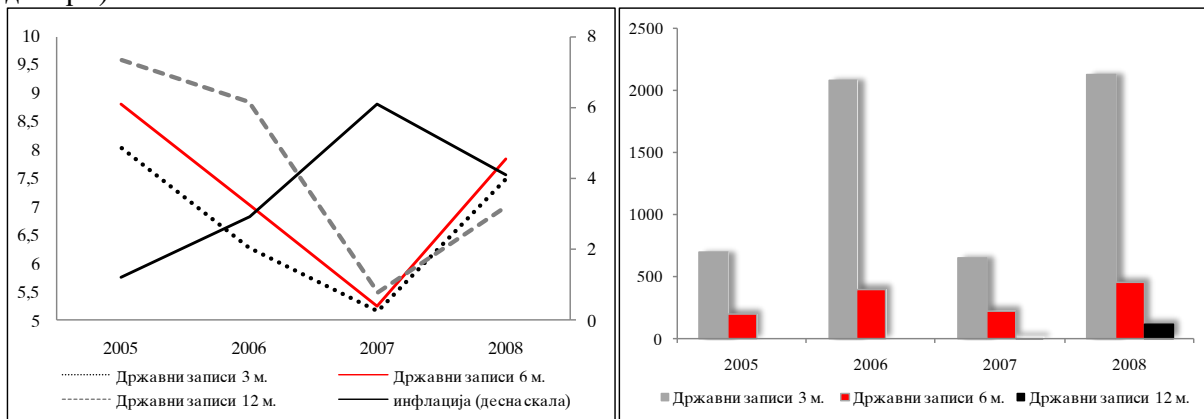
Извор: Европска банка за обнова и развој.

**Зголемувањето на референтната каматна стапка имаше преносен ефект и врз каматните стапки на пазарот на државни хартии од вредност и на пазарот на пари, коишто достигнаа највисоки нивоа во последниве две години.** Во услови на поголема просечна понуда од побарувачката на државни хартии од вредност, каматните стапки на тримесечните, шестмесечните и дванаесетмесечните државни записи во декември изнесуваа 7,48%, 7,84% и 7%, соодветно (наспроти 5,15%, 5,24% и 5,5%, соодветно во декември 2007 година). Воедно, зголемување на каматните стапки е забележано и кај државните обврзници, и тоа кај двегодишните државни обврзници, од 6,5% во ноември

2007 година, на 8,25% во октомври 2008 година и кај тригодишните државни обврзници од 7,99% во март 2007 година, на 8,4% во септември 2008 година. Во средината на март, Министерството за финансии од „тендер на каматни стапки“ кај аукциите на државни записи, премина на „тендер со износи“ и фиксна каматна стапка. Постојаното зголемување на каматната стапка на државните записи, забележа одредено забавување кон крајот на годината, при што во декември е забележано намалување на каматните стапки на тримесечните и дванаесетмесечните државни записи. Во услови на зголемен промет на пазарот на пари во текот на 2008 година (двојно поголем од претходната година), е остварено зголемување на **меѓубанкарската каматна стапка**, и тоа од 3,14% во декември 2007 година, на 5,31% во декември 2008 година.

Графикон 107

Каматни стапки на државни записи (во %) и вложувања во државни записи (во милиони денари)

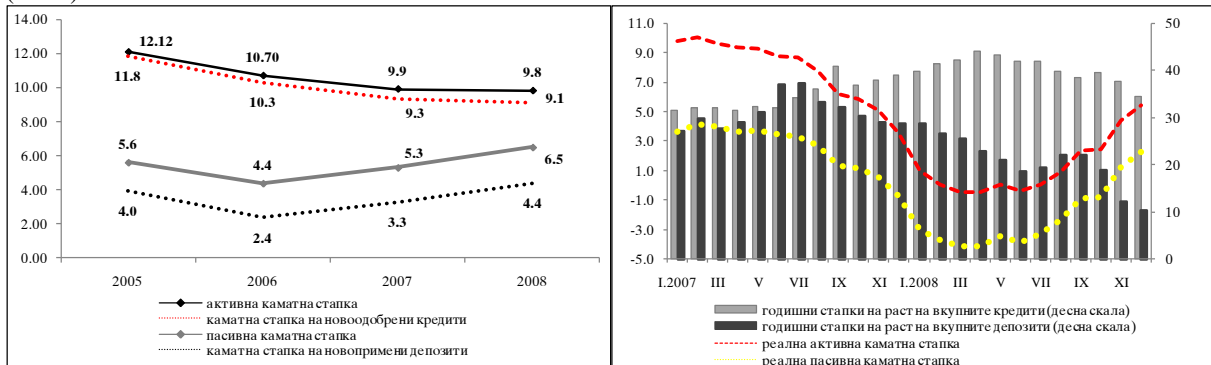


Извор: Народна банка на Република Македонија.

Во текот на 2008 година, каматната политика на банките беше насочена кон стабилизирање на неколкугодишниот тренд на пад на активните каматни стапки којшто придонесе за кредитната експанзија и кон зголемување на пасивните каматни стапки со цел да се задржат постојните и да се привлечат нови извори на финансирање, што доведе до натамошно намалување на каматните маржини. Така, во 2008 година пасивната каматна стапка забележа пораст од 1,2 процентни поена и во декември 2008 година изнесува 6,5%, што соодветствува со потребата за одржување и зголемување на депозитната база во услови на глобална неизвесност. Во услови на зголемена конкуренција, штедењето беше дополнително поттикнато и преку промоција на нови банкарски производи за штедење со привлечни каматни стапки. **Просечната активна каматна стапка**, на годишна основа (декември 2008 / декември 2007 година), благо се намали за 0,1 процентен поен и се задржа на ниво од 9,8%. Динамички гледано, просечната активна каматна стапка во првата половина од годината сè уште имаше опаѓачки тренд, главно како одраз на зајакнатите конкурентски притисоци. Во вториот дел од годината, под влијание на мерките на монетарната политика, продлабочувањето на глобалната криза и нејзините ефекти врз домашната економија, забавениот раст на депозитите, како и постојаното намалување на каматната маргина, овој тренд беше прекинат и активните каматни стапки забележаа благ пораст. Слични движења се забележани и кај **каматните стапки на новоодобрените кредити и на новопримените депозити** (намалување за 0,2 процентни поена и пораст од 1,1 процентен поен, соодветно), при што тие изнесуваа 9,1% и 4,4% во декември 2008 година. Во текот на 2008 година се забележува постојано стеснување на каматната маргина, особено изразено помеѓу активната и пасивната денарска каматна стапка (од 4,5 процентни поени во декември 2007 година на 3,2 процентни поена во декември 2008 година), што главно е условено од порастот на пасивната каматна стапка.

Графикон 108

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

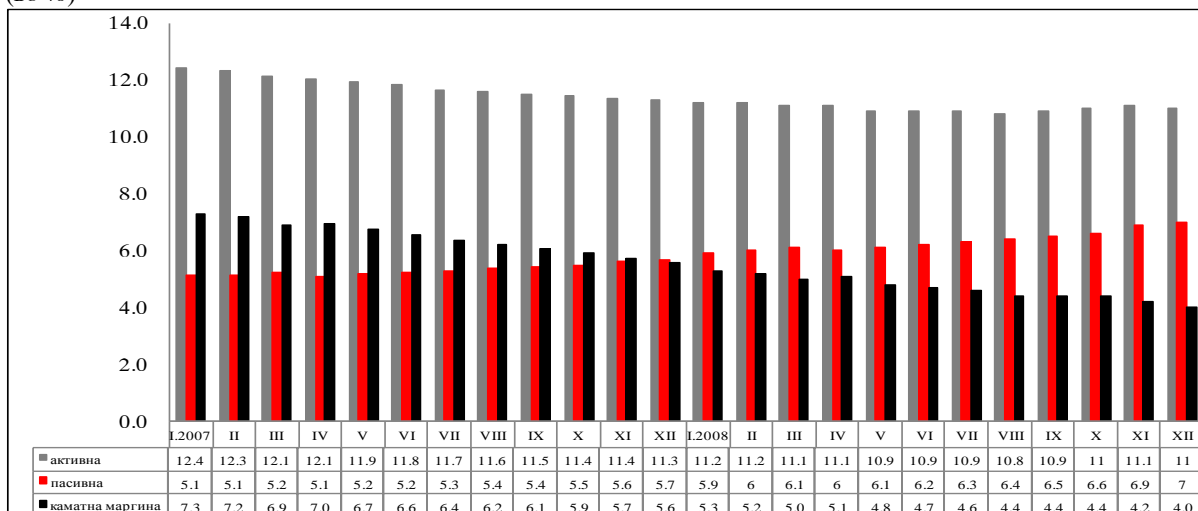


Извор: Народна банка на Република Македонија.

Во рамки на секторот „население“, во текот на 2008 година, е забележано годишно намалување на активната каматна стапка на банките, при позабележително зголемување на пасивната каматна стапка. Имено, активната каматна стапка за населението во 2008 година е намалена за 0,2 процентни поена, а пасивната каматна стапка е зголемена за 1,3 процентни поени. Сепак, при крајот на годината е забележан пораст на активните каматни стапки на потрошувачките кредити и дозволените пречекорувања на трансакциските сметки, како реакција на мерките на НБРМ во однос на кредитната експанзија, а делумно и заради компензација на зголемените трошоци кај пасивните каматни стапки. Детаљната анализа на активните денарски каматни стапки кај населението покажува годишно умерено зголемување кај сите категории, со исклучок на долгорочните кредити со валутна клаузула, каде што е забележано намалување. На страната на пасивните каматни стапки за населението, најголемо годишно зголемување е забележано кај орочените депозити без валутна клаузула со рок на достасување од 3 до 6 месеци и од 6 до 12 месеци (за 0,9 процентни поени), како и кај каматните стапки на депозитите со валутна клаузула со рок на достасување од над 1 година (за 1,9 процентни поени).

Графикон 109

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

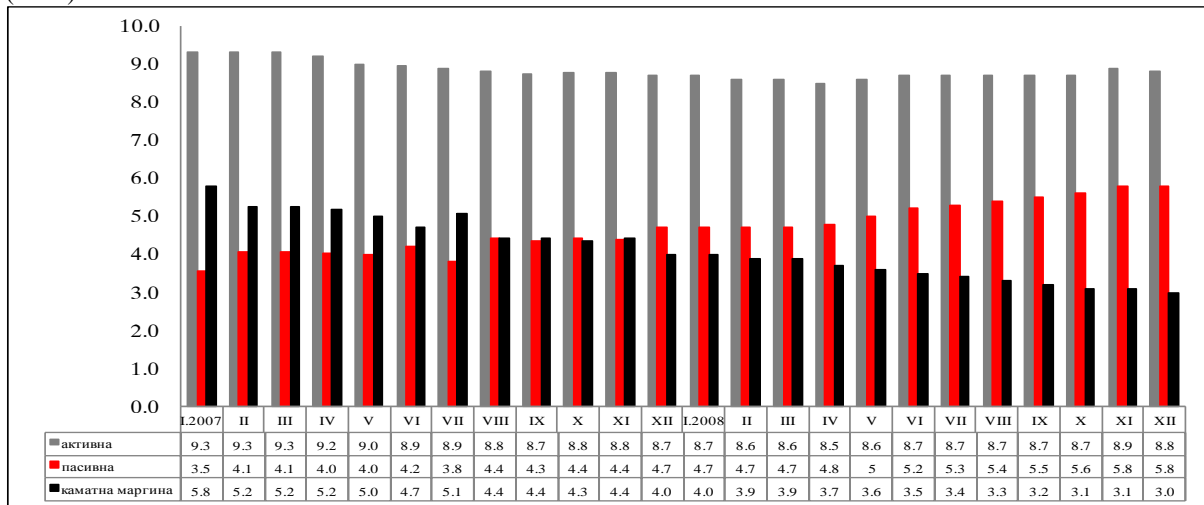


Извор: Народна банка на Република Македонија.

**Кај корпоративниот сектор е забележано годишно зголемување на банкарската активна и пасивна каматна стапка за денарските кредити и депозити.** Со деталната анализа на активните каматни стапки, се забележува зголемување кај каматните стапки без валутна клаузула, и тоа кај краткорочните и долгорочните кредити за 0,4 проценти поени, соодветно, додека намалување е забележано само кај долгорочните каматни стапки со валутна клаузула за 0,3 процентни поени, што е значајно од аспект на поддршката на инвестициите во економијата. Кај пасивните каматни стапки е забележано зголемување на каматните стапки кај сите орочени депозити без валутна клаузула за околу 1 процентен поен, при што истиот тренд е забележан и кај каматните стапки на орочените депозити со валутна клаузула, и тоа пораст од 1,7 процентни поени кај каматната стапка на депозитите со рок на достасување од 3 до 6 месеци.

### Графикон 110

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

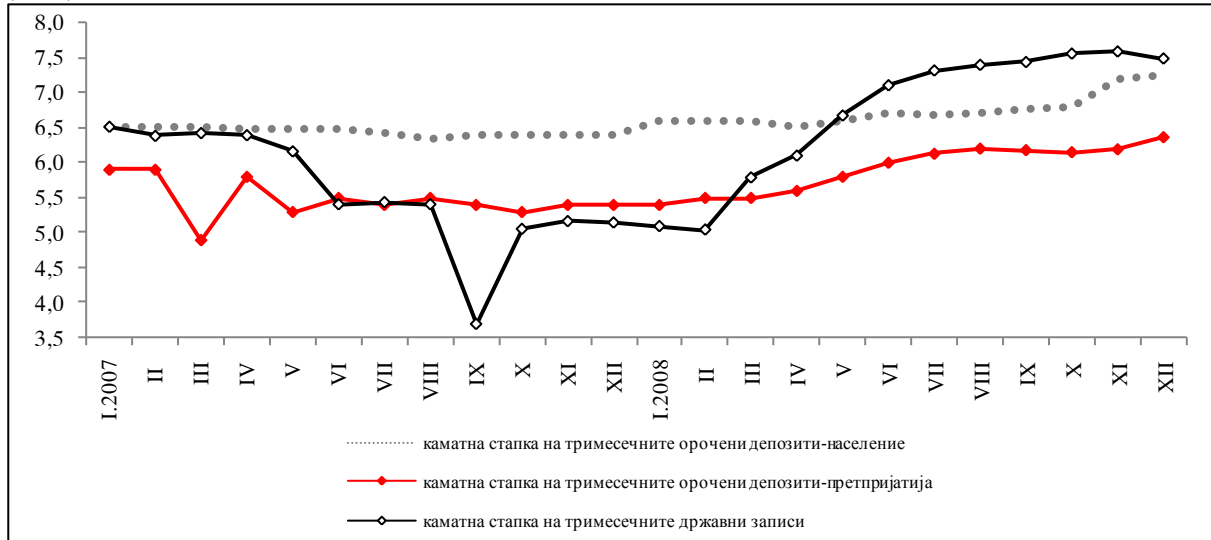


Извор: Народна банка на Република Македонија.

**Од почетокот на третото тримесечје на 2008 година, е забележано зголемување на интересот на претпријатијата и населението за инвестирање во тримесечни државни записи, наспроти депонирањето на нивните слободни заштеди во банките.** Трендот на пораст на орочените денарски депозити до три месеци, којшто започна минатата година, беше прекинат во третиот квартал на 2008 година, кога тие почнуваат да се намалуваат на годишна основа, што соодветствува со забавениот годишен раст на вкупните депозити во банкарскиот систем. Притоа, во последните месеци на 2008 година, е забележано зголемување на инвестирањето во тримесечните државни записи. Во овој период, е присутна и поголема понуда на тримесечните државни записи, како и нивна поголема реализација, во услови на пораст на каматната стапка. Во декември, каматната стапка на тримесечните државните записи беше повисока од каматните стапки на орочените депозити на населението и претпријатијата, при што и двете имаат растечка тенденција.

Графикон 111

Каматна стапка на тримесечните државни записи и на тримесечните орочени денарски депозити  
(во %)

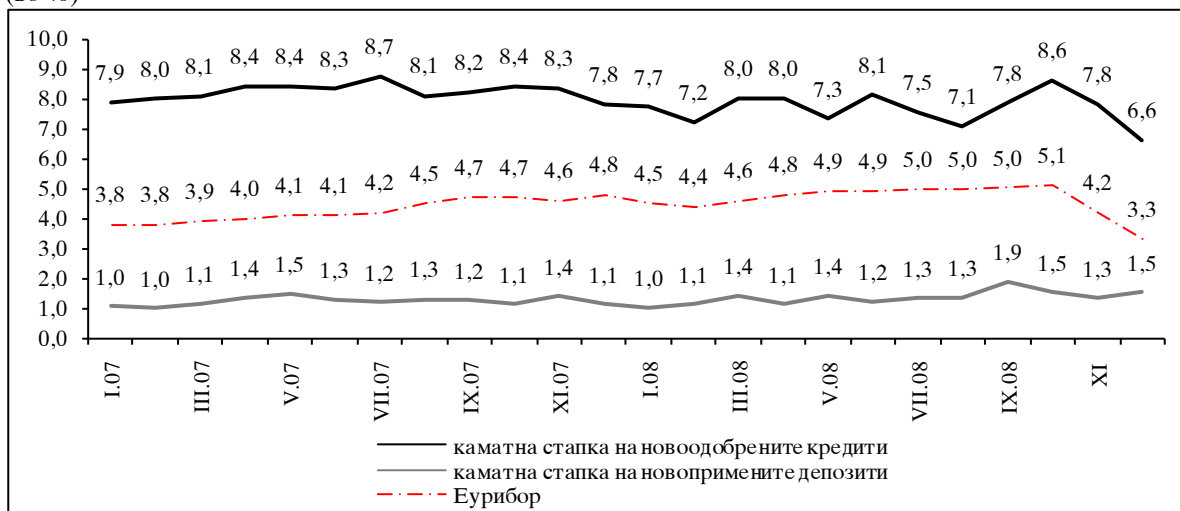


Извор: Народна банка на Република Македонија.

Во текот на 2008 година, каматната стапка на кредитите во странска валута го следеше движењето на меѓународните каматни стапки, додека каматните стапки на девизните депозити беа под влијание на каматната политика на банките за поттикнување на штедењето. Така, каматната стапка на девизните кредити се намали за 1,3 процентни поени, и во декември изнесуваше 7,2%. Кај каматната стапка на девизните депозити е забележан пораст, при што во декември достигна 3%, наспроти 2% во декември 2007 година. Овој тренд на движење е забележан и кај каматните стапки на новоодобрените девизни кредити и новопримените девизни депозити, коишто во декември изнесуваат 6,6% и 1,5%, соодветно (намалување од 1,2 процентни поена и пораст од 0,4 процентни поени, соодветно, во однос на нивото во истиот месец 2007 година).

Графикон 112

Девизна активна и пасивна каматна стапка и тримесечна меѓународна каматна стапка  
Еурибор  
(во %)



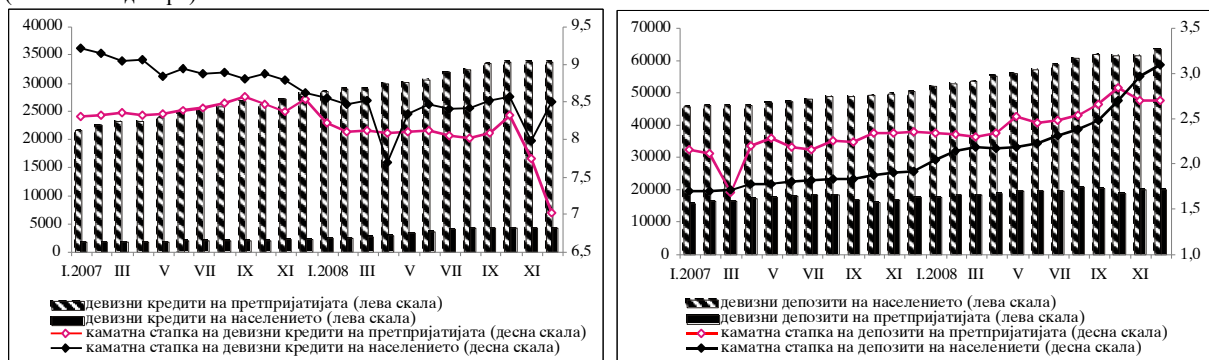
Извор: Народна банка на Република Македонија.

Во секторската анализа на девизните каматни стапки, кај секторот **население** е забележано мало намалување на активната каматна стапка, при што во декември изнесува 8,5% (наспроти 8,6% на крајот од 2007 година) и годишен пораст на пасивната каматна стапка за 1,2 процентни поена, при што таа изнесува 3,1%. Највпечатлива промена е забележана кај долгорочните девизни кредити одобрени во долари, и тоа годишно намалување за 1,7 процентни поени. Притоа, е забележан пораст на пасивните каматните стапки кај депозитите во евра, додека цената на депозитите во долари се намали. Кај секторот **претпријатија** е забележано намалување на активната каматна стапка за 1,5 процентни поени, при што во декември изнесува 7%, додека пасивната каматна стапка е зголемена за 0,4 процентни поени и изнесува 2,7%. Кај девизните кредити, е забележано силно намалување кај сите категории на каматните стапки, при што најзабележително е кај девизните краткорочни и долгорочните кредити во долари (годишно намалување за 3,7 и 3,4 процентни поени, соодветно). Детаљната анализа кај пасивните каматни стапки покажува пораст кај орочените депозити во евра со рок од 3 до 6 месеци за 0,9 процентни поени и намалување кај орочените депозити во долари со рок од 1 до 3 месеци за 1,8 процентни поени.

### Графикон 113

Месечна динамика на девизните кредити и депозити на приватниот сектор и на активната и пасивната девизна каматна стапка

(во милиони денари)



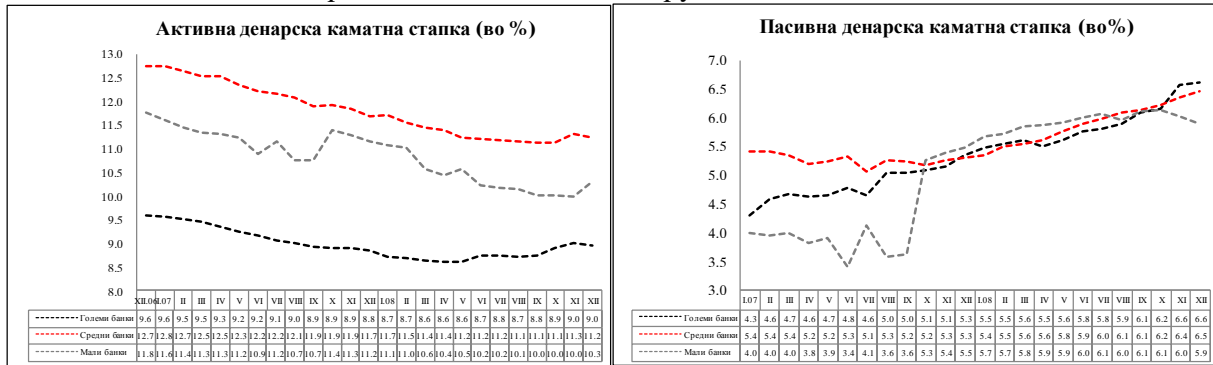
Извор: Народна банка на Република Македонија.

**Во рамки на анализата на каматните стапки по групи на банки, во текот на 2008 година, активната каматна стапка кај средните и малите банки забележа годишно намалување, додека кај големите банки забележа пораст, а пасивната каматна стапка бележи пораст кај сите групи банки.** Кај активните каматни стапки, највпечатливи промени се забележани кај краткорочните кредити наменети за населението од страна на сите групи банки. Кај пасивните каматни стапки најголеми промени се направени од страна на големите и средните банки, имајќи предвид дека тие главно се финансираат од депозитите на нефинансиските субјекти, за разлика од малите банки коишто се потпираат на нивниот капитал и резерви<sup>72</sup>. Воедно, кредитната експанзија во последните неколку години и забавениот раст на депозитите во 2008 година, ја наметнаа потребата од поттикнување и привлекување нови заштеди.

<sup>72</sup> Извештај за банкарскиот систем во третиот квартал за 2008 година, НБРМ.

Графикон 114

Активна и пасивна денарска каматна стапка по групи банки



Извор: Народна банка на Република Македонија.

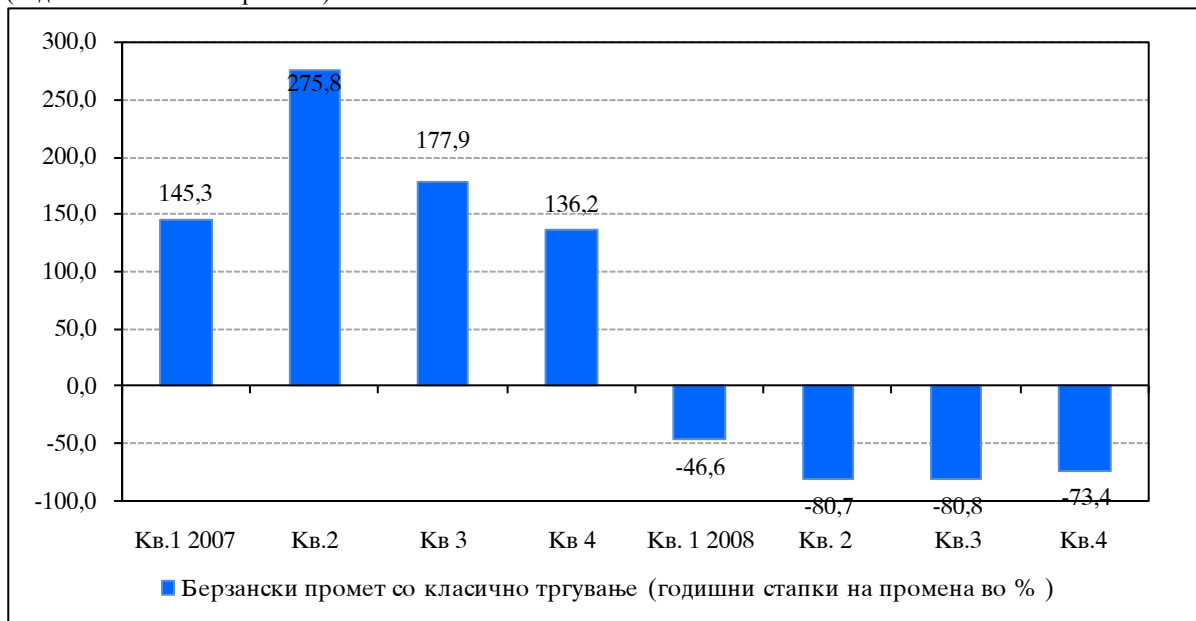
## IV. Пазар на капитал

За 2008 година беше карактеристичен тренд на постојано намалување на активноста на македонската берза. Вакви поместувања на пазарот на капитал се карактеристика и на голем број други пазари во глобални рамки, што претставува логична последица на ескалацијата на кредитната криза во САД во глобална финансиска и економска криза. За регионалните пазари на капитал, коишто до неодамна функционираа релативно изолирано од надворешните случувања, сè поголемото продлабочување на глобалните турбуленции значеше и почеток на нивна повисока изложеност на глобалните трендови. Следствено, „мечкиното“ расположение, коешто преовладуваше на светските финансиски берзи ги зафати и локалните и странските инвеститори на берзите во ЈИЕ.

Согласно со намалувањето на прометот на берзата, дојде и до драстично намалување на македонскиот берзански индекс. Ваквата динамика на индексот, по исклучително високиот раст во поголемиот дел на 2007 година може да се објасни со влошените согледувања за ризик на домашните и на странските инвеститори, понатамошното јакнење на инфлациските притисоци во македонската економија (во првото полугодие) и шпекулациите за можна промена на курсот, продлабочувањето на кризата на светските финансиски пазари предизвикана од проблемите со второстепените хипотекарни кредити во САД, како и од зголемената опасност од запаѓање во рецесија на некои од водечките светски економии.

Графикон 115

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



Извор: „Македонска берза“ АД Скопје.

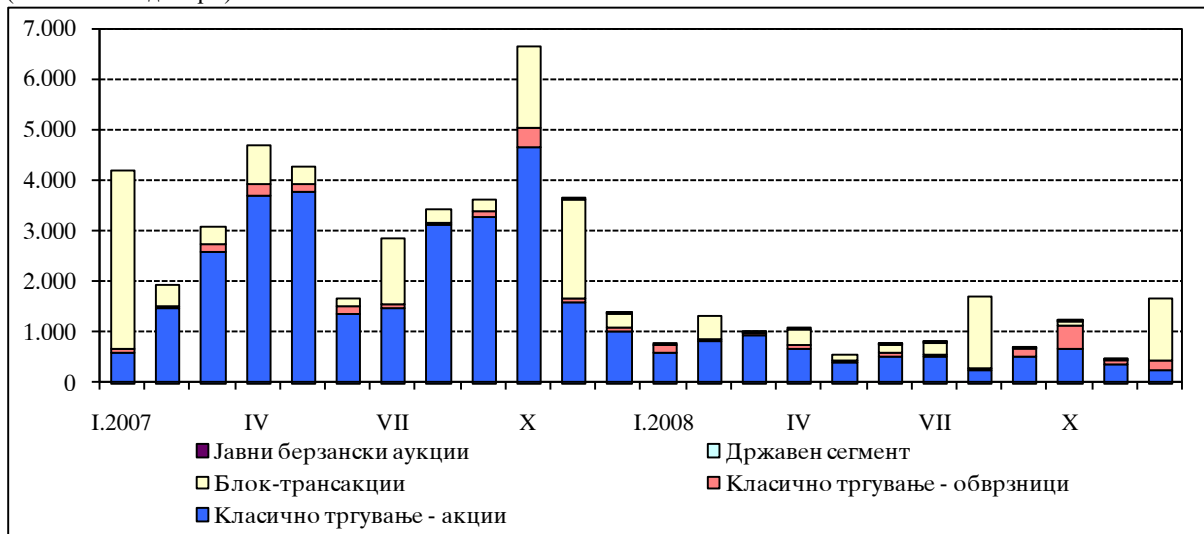
**Берзанскиот промет и индексот МБИ-10<sup>73</sup> во текот на годината се одликуваа со релативно висока променливост, што дополнително ја зајакна аверзијата кон ризик на инвеститорите. Вкупниот промет остварен на Македонската берза на долгорочни хартии**

<sup>73</sup> Ценовен индекс, пондериран со пазарната капитализација, составен од обичните акции на најмногу десет котираани друштва на официјалниот пазар. Во редовните ревизии на индексот (двапати годишно), составните елементи на МБИ-10 се одредуваат имајќи ги предвид пазарната капитализација, просечниот дневен промет и бројот на трансакции во претходните шест месеци, бројот на денови на тргување и релативната ликвидност на акциите на друштвата коишто котираат на официјалниот пазар.



од вредност во 2008 година изнесува 12,4 милијарди денари, што претставува пад од 70,3%, во споредба со прометот во 2007 година. Пад на тргувањето е забележан на сите берзански сегменти. Сепак, најголема надолна корекција забележа прометот остварен со класично тргување (пад од 73,3%), а идентична промена забележа и просечниот дневен промет остварен со овој тип тргување. Притоа, најголемо учество во класичното тргување со акции имаше тргувањето со акциите на компаниите од банкарскиот сектор, фармацевтската индустрија, трговијата со нафтени деривати и градежништвото. Берзанскиот промет остварен преку блок-трансакции бележи годишно намалување од 62,9%.

Графикон 116  
Структура на берзанскиот промет  
(во милиони денари)



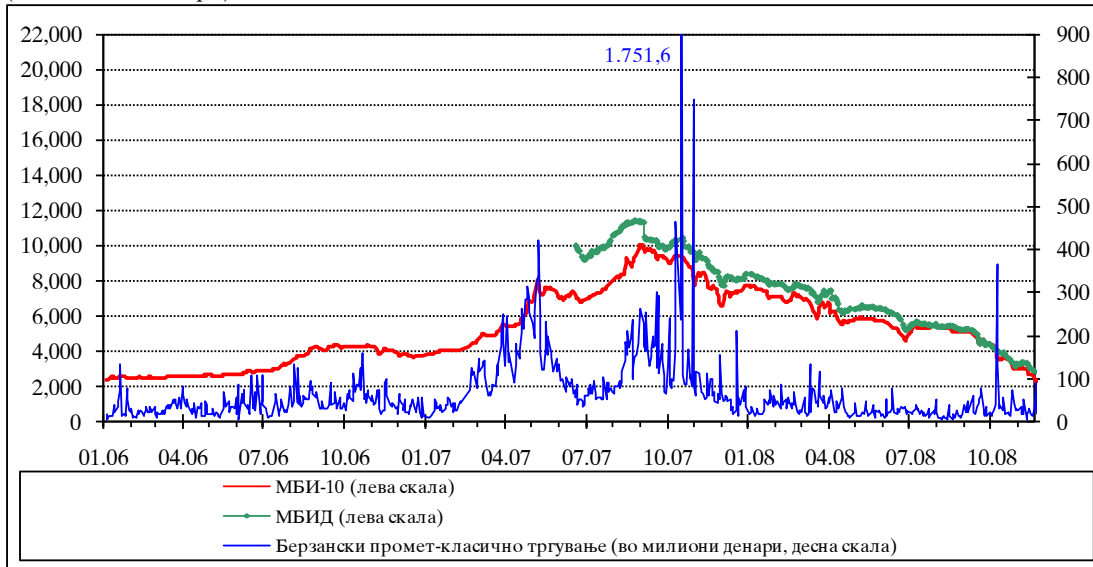
Извор: „Македонска берза“ АД Скопје.

**Двоцифрените падови на индексите беа обележје на повеќето пазари на капитал во светски рамки.** На пазарите во Европа и САД, главните причини што доведоа до вакви трендови, во најголем дел потекнуваат од финансискиот сектор, од каде што и започна кризата. Колапсот на некои од финансиските институции, државните интервенции во дел од финансискиот сектор, недовербата помеѓу самите банки, создавањето на општата недоверба во финансискиот сектор и прелевањето на финансиската криза во реалниот сектор, секако создадоа брзи преносни ефекти и врз пазарот на капитал во овие економии. За разлика од нив, земјите од Југоисточна Европа, главно не поминаа низ големи финансиски потреси, така што негативните тенденции на берзите од овој регион можат да се објаснат со општата аверзија кон ризик на инвеститорите, намалената ликвидност и стравувањата од забавување на домашните економии, под влијание на глобалната криза.

**Регионалните берзански индекси во 2008 година забележаа значително намалување.** Така, софискиот СОФИКС (SOFIX) заедно со белградскиот БЕЛЕКС-15 (BELEX-15) и македонскиот МБИ-10 претрпеа највисоки загуби на вредноста во групата анализирани индекси од регионот, со надолни корекции од 79,7%, 75,6% и 72,9%, соодветно. Притоа, секторот „финансиски услуги“ во македонскиот берзански индекс има пондер малку поголем од една третина, додека во белградскиот и во софискиот индекс овој сектор зафаќа над 53%. Падот на МБИ-10 во најголем дел се должи на повлекувањето на инвеститорите од пазарот заради глобалниот пад на ликвидноста и растот на аверзијата кон ризик. МБИ-10 ја заврши годината со вредност од 2.096,16 индексни поени.

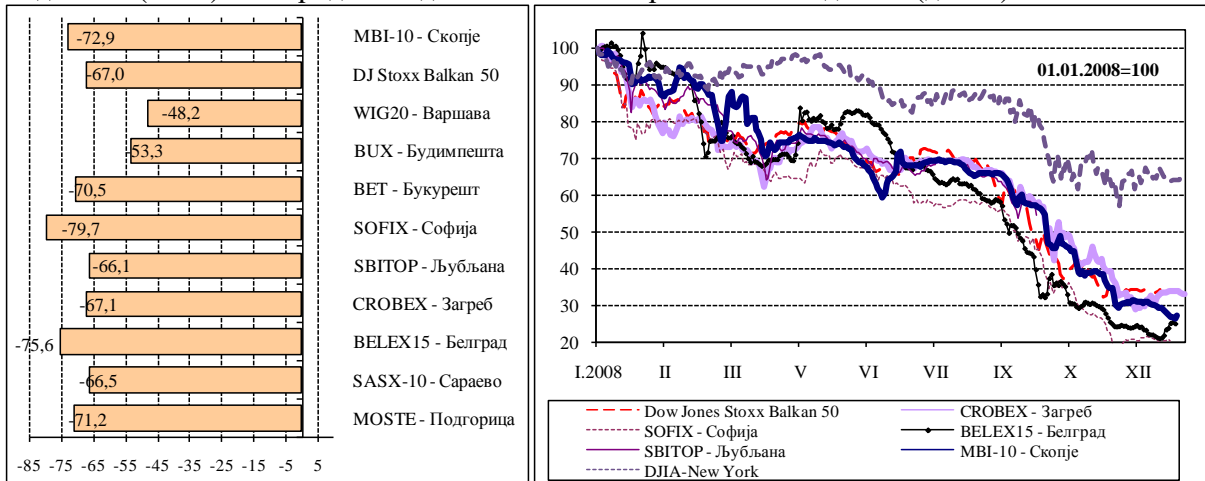
На крајот на 2008 година, вредноста на индексот на јавно поседувани друштва - МБИД<sup>74</sup> изнесува 2.213,9, што претставува пад од 72,9%, во споредба со 31.12.2007 година. Движењето на МБИД целосно го следи движењето на МБИ-10.

Графикон 117  
МБИ-10, МБИД и берзански промет остварен со класично тргување<sup>75</sup>  
(во милиони денари)



Извор: Македонска берза АД Скопје.

Графикон 118  
Годишни стапки на раст на националните и композитните регионални берзански индекси<sup>76</sup> (лево) и споредба на движењето на берзанските индекси (десно)



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

<sup>74</sup> Ценовен непондериран индекс, којшто вклучува обични акции што котираат на Пазарот на јавно поседувани друштва. Во редовните квартални ревизији на индексот, составните елементи на МБИД се одредуваат имајќи ги предвид остварениот промет и бројот на денови на тргување во претходниот квартал.

<sup>75</sup> На графиконот е прикажан дневниот берзански промет преку класично тргување, којшто го опфаќа само класичното тргување со акции и обврзници, додека ги исклучува сите други видови трансакции. Со цел подобро да се прикажат податоците, на графиконот не е целосно прикажано класичното тргување на 16.10, коешто изнесува 1.751,6 милиони денари (што се должи на преземањето на една домашна компанија од страна на странски инвеститор).

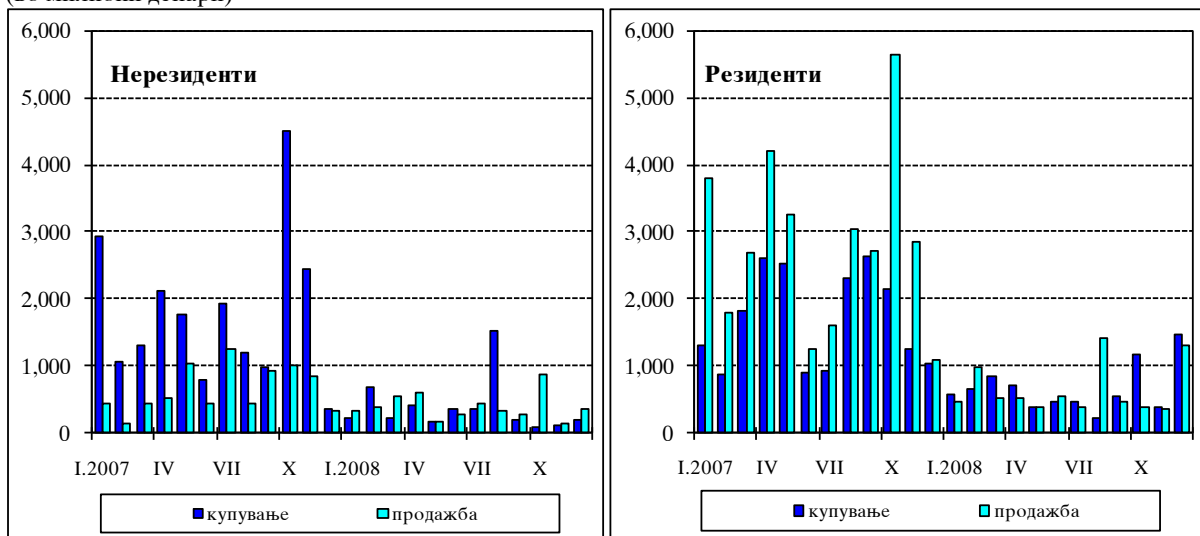
<sup>76</sup> „Доу Џонс Стокс Балкан“ („Dow Jones Stoxx Balkan 50“) вклучува акции од 50 најголеми и најликвидни компании од осум балкански берзи. МСЦИ ЕМ ЕЕ („Morgan Stanley Capital International - Emerging Markets Eastern Europe“ - MSCI EM EE), е индекс којшто е пондериран според пазарната капитализација и вклучува акции од четири централно и источноевропски берзи.

**Имајќи го предвид глобалното економско забавување и скептицизмот поврзан со него во поглед на инвестициите на пазарите на капитал, поволните финансиски извештаи на компаниите котирали на Македонската берза не беа доволни поттик за поголем прилив на странски инвестиции.** Во 2008 година, странските физички лица се повлекуваат од инвестициите во хартии од вредност, додека сликата за странските правни лица во 2008 година ја одржуваат релативно поволна, во најголем дел, неколкуте стратегиски преземања во финансискиот сектор<sup>77</sup>, како и докапитализациите во „Бетон“ и „Макстил“. Кога станува збор за домашните инвеститори, очигледно е дека аверзијата кон ризик достигнува високи размери, предизвикувајќи низок берзански промет. Така, домашните физички лица во 2008 година на нето-основа инвестираа 48,1 милион денари, додека домашните правни лица остварија нето-продажба на хартии од вредност во износ од 7,8 милиони денари. Во 2008 година, нето-вложувањата на странските правни лица во хартии од вредност на Македонската берза, достигнаа 159 милиони денари. Во 2008 година, странските физички лица остварија нето-продажба на хартии од вредност во износ од 199,3 милиони денари.

**На крајот на 2008 година, странските инвеститори учествуваат со 33,26% во вкупната главница на котираните друштва и 4,77% во вкупната номинална вредност на котираните обврзници (30,85% и 8,40%, соодветно, на крајот на 2007 година).** Порастот на учеството на странските инвеститори во структурата на котираните акции во најголем дел се должи на влезот на австриската „Штаерска банка“ во „Инвест банка“ АД Скопје, на втората емисија на акции на „Бетон“ во вид на паричен влог преку приватна понуда, како и на влезот на странски инвеститор во „Макстил“ АД Скопје.

#### Графикон 119

Промет на берзата во 2008 година, според инвеститорите и насоката на трансакциите (во милиони денари)



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

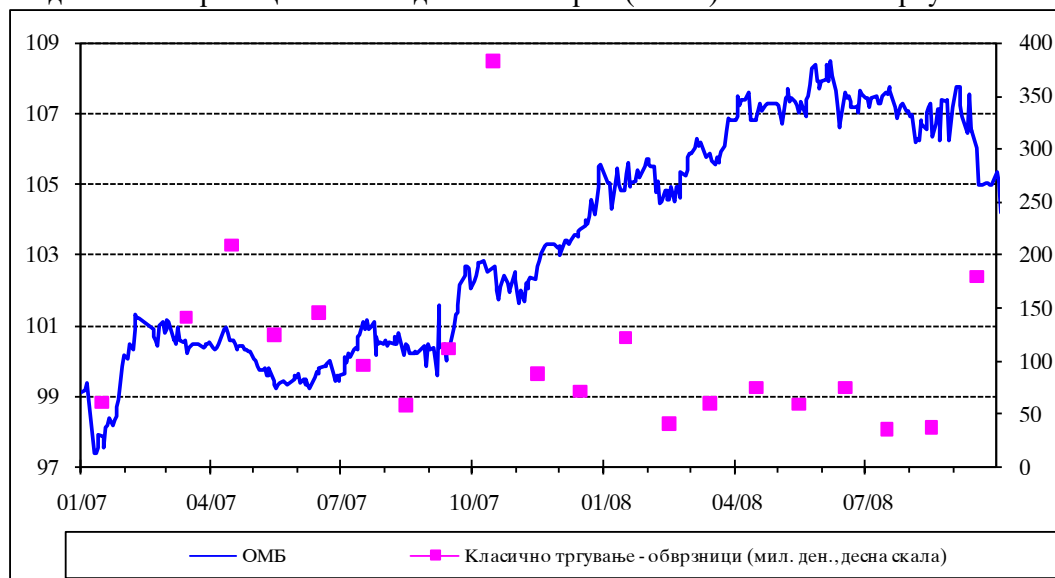
**Остварениот промет со обврзници на официјалниот пазар на Берзата во 2008 година изнесува 1.454,5 милиони денари и е понизок за 6,8%, во споредба со истиот период на 2007 година.** Сепак движењата на сегментот на којшто се тргува со обврзници посочуваат на делумно пренасочување на побарувачката од акции кон обврзници, како посигурен финансиски инструмент. Притоа, најмногу се тргуваше со обврзниците за

<sup>77</sup> Во трансакциите коишто поминаа преку берзата се вбројуваат влезот на холандската „ДЕМИР-ХАЛК банка“ во „ИК банка“ АД Скопје и преземањето на „Макошпед осигурување“ од бугарската „Еуроинс“. Додека, влезот на австриската „Штаерска банка“ како стратегиски инвеститор во „Инвест банка“ АД Скопје и продажбата на „Силекс банка“ на бугарската „Централна кооперативна банка“ беа изведени по пат на јавен повик, односно без трансакциите да поминат преку берзата.

старото девизно штедење и со обврзниците за денационализација од седмата емисија (21,2% и 16,4% од вкупниот промет остварен со обврзници, соодветно). Во текот на годината, цените на државните обврзници се движеле во релативно широк распон - од 79,3% (Обврзницата за денационализација од седмата емисија) до 101,2% (Корпоративната обврзница на „Прокредит банка“ АД Скопје) од номиналната вредност. Индексот на обврзници на Македонската берза<sup>78</sup> (ОМБ) до почетокот на јуни, со кратки периоди на стагнација и опаѓање, бележеше нагорен тренд, во летните месеци имаше главно стагнантно движење, а од крајот на првата недела на септември па речиси до крајот на октомври, ОМБ нагло опаѓаше (се сведе и под нивото од крајот на 2007 година). Сепак, до крајот на годината овој индекс ја поврати загубата на вредноста. Следствено, на крајот на 2008 година, ОМБ се постави на ниво од 107,6 индексни поени, што претставува пораст од 1,9%, во споредба со крајот на претходната година.

### Графикон 120

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



Извор: „Македонска берза“.

**Во текот на 2008 година, вкупниот остварен промет со долгорочни државни хартии од вредност на пазарот преку шалтер изнесува 400 милиони денари, наспроти 696,3 милиони денари во 2007 година.** На прометот со државни обврзници со оригинална и преостаната рочноост до две години отпаѓаат 75%, а остатокот се однесува на државни обврзници со оригинална и преостаната рочноост до три години.

<sup>78</sup> Индексот ОМБ е составен од обврзниците за старо девизно штедење и обврзниците за денационализација од првата, втората, третата, четвртата, петтата, шестата емисија и седмата емисија. ОМБ е ценовен индекс пондериран со прометот, со ограничување дека уделот на ниту една обврзница во составот на индексот не смее да надминува 30%.

## V. Други активности на НБРМ

### 5.1. Платниот систем во Република Македонија

Платниот систем во Република Македонија и во текот на 2008 година овозможи непречено извршување на платните трансакции, а воедно беше забележан и натамошен развој и усогласување со основните базелски принципи. 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 2008 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. За таа цел, во 2008 година, НБРМ во рамки на техничката соработка со Централната банка на Холандија организира семинар со наслов „Прва конференција на финансискиот сектор на Македонија за платните системи и системите за порамнување на хартии од вредност“, со што се оствари успешно пренесување знаење и информации до главните чинители на платниот систем во Република Македонија. Соработката со Централната банка на Холандија во делот на спроведувањето на Стратегијата за развој на платниот систем во Република Македонија 2007-2011, по препорака на Националниот совет за платни системи продолжува и во текот на 2009 година на специфични теми од областа на платните системи поврзани со спроведувањето на Стратегијата.

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 стратеските насоки.

#### 5.1.1. Улогата на НБРМ во платниот промет

Со цел да се воспостави ефикасен и сигурен платен систем во Република Македонија, НБРМ ја остварува својата улога преку следниве функции:

- а) оперативна функција;
- б) регулативна функција и
- в) функција на надгледување.

#### а) Оперативна функција

Во остварувањето на оперативната функција, НБРМ управува со системот за порамнување - МИПС. Во 2008 година, МИПС работеше во реално време со достапност од 99,93% од предвиденото работно време во текот на целата година. Притоа, системот обработуваше просечно по 19.394 трансакции на ден, додека максималниот број обработени трансакции во еден ден изнесуваше 95.250.

Учесници во МИПС се банките (вклучувајќи ја и НБРМ), клириншките институции, брокерски куќи и Министерството за финансии. На крајот на 2008 година, вкупниот број учесници во МИПС изнесуваше дваесет и четири.

Освен тоа, остварувајќи ја оперативната функција, во 2008 година НБРМ прими и обработи 3.715 налози за извршување и решенија за присилна наплата, од кои 2.368 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 текот на 2008 година, Народната банка на Република Македонија изврши комплетна промена на целокупната хардверска и софтверска инфраструктура на МИПС. Воведувањето најсовремени техничко-технолошки решенија во инфраструктурата на МИПС доведе до намалување на редовите на чекање настанати поради технички причини.

#### *б) Регулативна функција*

Врз основа на новиот Закон за платен промет, во текот на 2008 година, НБРМ во рамки на својата регулативна функција во доменот на платните системи ги донесе следниве акти:

- Измени и дополнување на Упатството за доставување податоци за извршени активности во платниот промет, коишто се должат на Упатството за изменување и дополнување на Упатството за формата и содржината на платните инструменти за вршење на платниот промет во земјата, со кое е воведен нов платен инструмент - Налог за плаќање на придонеси од плата (образец ПП 53).

- Измени и дополнување на Одлуката за начинот и постапката за отворање и затворање на трансакциска сметка, како резултат на потребата од единствено постапување на носителите на платниот промет при отворањето стечајни сметки на учесниците над кои е отворена стечајна или ликвидациска постапка. Имено, системот на блокада на сметките на учесниците во ЕРТС не овозможуваше деблокирање на сметката во случај на стечајна или ликвидациска постапка над учесникот, доколку блокадата била иницирана од носител на платен промет кој го изгубил тој статус (поради стечај или ликвидација). Со измените и дополнувањата се надминуваат постојните проблеми и се зголемува ефикасноста на стечајните постапки.

- Упатство за процена на усогласеноста на платните системи со основните принципи, донесено врз основа на Одлуката за начинот и методологијата на надзор на платните системи. Со Упатството е разработена методологија за процена на усогласеноста на платните системи со Основните принципи (стандарди за работа на платните системи), којашто е во согласност со методологијата што се применува во Европската централна банка и во централните банки на земјите-членки на ЕУ.

#### *в) Надзорна функција*

Во рамки на надлежностите за надгледување на платните системи, во текот на 2008 година, НБРМ вршеше посреден надзор над интерните платни системи на банките и платниот систем на клириншката куќа. Посредниот надзор се врши преку информации добиени врз основа на Упатството за доставување податоци за извршени активности во платниот промет, според кое по електронски пат, на дневна основа, се доставуваат податоци за платниот промет на банките.

Со обработка на добиените податоци се добиваат следниве видови извештаи:

1. Извештаи за платниот промет во денари во Република Македонија;

2. Извештај за бројот на сметките;
3. Извештај за употребата на платните инструменти;
4. Извештај за употребата на платежни картички и уреди на кои тие се користат во земјата.

Извештаите претставуваат квантитативни показатели за состојбата во платните системи во Република Македонија, со што се овозможува следење на голем број показатели: бројот на трансакциските сметки, бројот и вредноста на извршените банкарски и меѓубанкарски трансакции, бројот на блокираните сметки и депонентите. Сите наведени параметри се следат во процесот на надгледување на платните системи и тие се објавуваат на месечна основа на официјалната интернет-страница на НБРМ.

Согласно со Законот за платен промет и подзаконските акти донесени од страна на НБРМ, Одлуката за начинот и методологијата на надзор на платните системи и Одлуката за критериумите и стандардите за работењето на платните системи, беше донесено Упатството за процена на усогласеноста на платните системи со основните принципи со кое се заокружи правната рамка за успешно спроведување на функцијата на надгледување на платните системи, како функција на НБРМ, согласно со најдобрите практики на централните банки на земјите-членки на ЕУ. Ваквиот пристап е резултат на техничката соработка со експерти на Централната банка на Холандија. Оваа соработка продолжува и во текот на 2009 година, со цел оваа функција практично да се спроведе во делот на процена на платните системи во усогласеноста со основните базични принципи.

Во текот на 2008 година, НБРМ беше вклучена во едукативниот проект на Царинската управа на Република Македонија, преку стручни презентации во делот на платните системи, за едукација на царинските работници.

#### 5.1.2. Показатели за работењето на платниот систем во Република Македонија

##### *а) Отворени сметки*

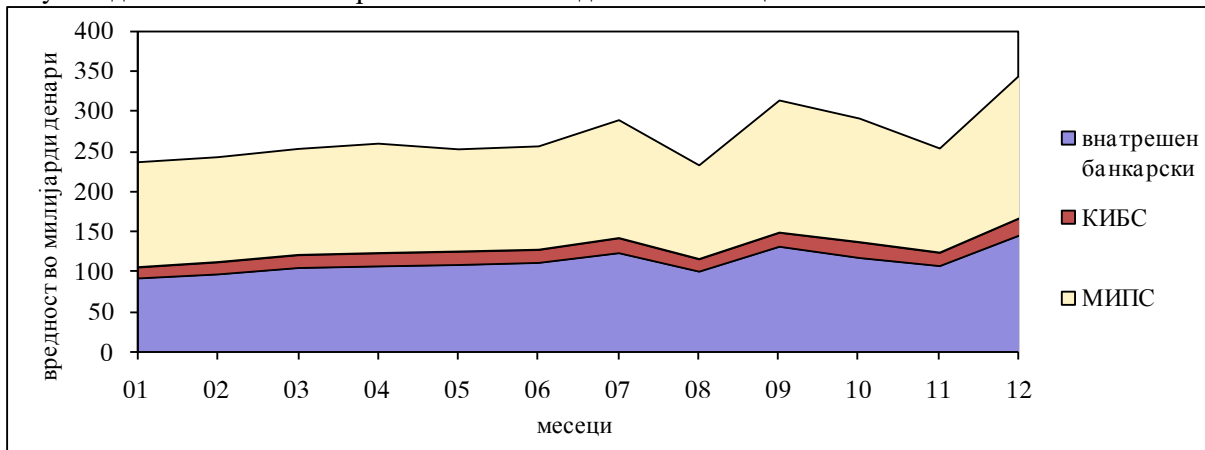
Во текот на 2008 година, во Единствениот регистар на трансакциски сметки кај носителите на платниот промет во Република Македонија (банките и НБРМ) беа пријавени вкупно 851.040 нови сметки на физички и правни лица, а беа затворени 19.476 сметки, со што вкупниот број отворени сметки во Единствениот регистар на трансакциски сметки достигна 2.959.390 на крајот на годината. Сопственици на овие сметки се 1.286.534 различни субјекти (физички и правни лица), при што 48,57% имаат само една сметка, додека просечниот број отворени сметки е околу 2,30 сметки по субјект.

Од почетокот на функционирањето на новиот платен систем (30.07.2001 година), до крајот на 2008 година, вкупниот број регистрирани блокирани сметки изнесува 26.269. Во 2008 година се започнати 25.023 блокади, додека 14.424 се затворени (деблокирани), што претставува 57,64% од вкупниот број започнати блокади.

##### *б) Вкупен платен промет во Република Македонија*

Во 2008 година е остварен платен промет во вкупна вредност од 3.236,79 милијарди денари. Притоа, 42,2% од вкупниот износ е внатрешен платен промет на банките (помеѓу сметки во иста банка), 51,6% е меѓубанкарски платен промет реализиран преку МИПС и 6,2% претставуваат меѓубанкарски платен промет реализиран преку КИБС.

Графикон 121  
Вкупен домашен платен промет во 2008 година по месеци



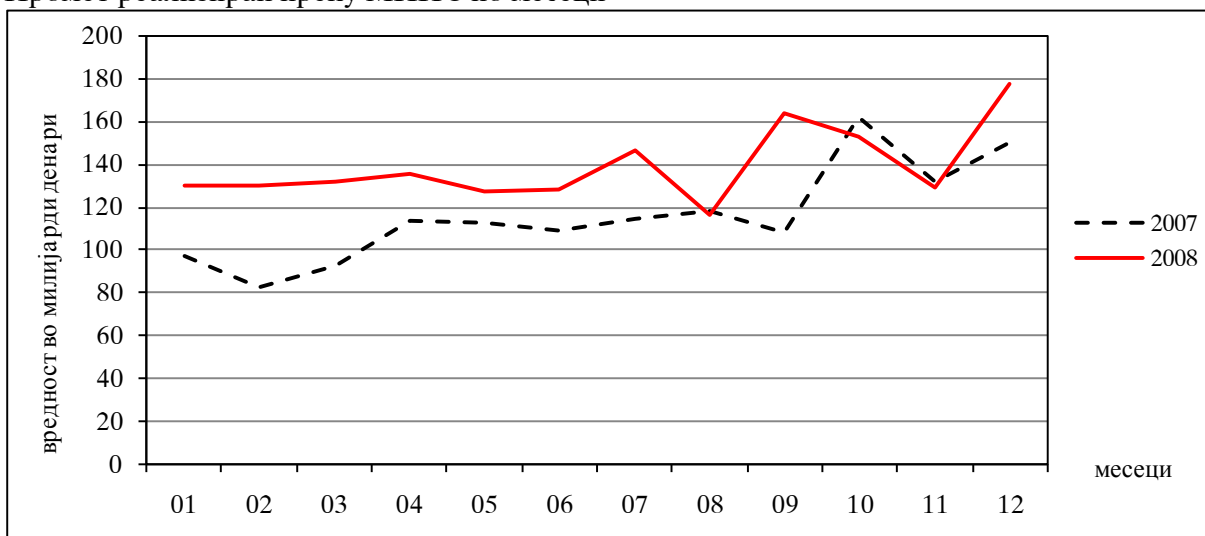
Извор: Народна банка на Република Македонија.

Во 2008 година, вкупниот број реализирани трансакции во домашниот платен промет изнесува 45.305.584, од кои 10,8% се извршени преку МИПС, 33,0% се извршени преку КИБС, а 56,2% се трансакции извршени преку внатрешниот клиринг во самите банки.

в) Промет и број на трансакции извршени преку МИПС во 2008 година

Во 2008 година, преку МИПС на НБРМ е остварен вкупен промет од 1.669,55 милијарди денари со вкупен број извршени трансакции од 4.906.672, вклучувајќи ги и трансакциите за порамнување на нето-состојбите од Клириншката куќа „КИБС“. Во 2008 година, прометот остварен преку МИПС е зголемен за 14,9%, во однос на претходната година. Од вкупниот промет преку МИПС, 56,1% претставуваат меѓубанкарски промет реализиран од останати носители на платниот промет (банки, клириншки и брокерски куќи), додека 43,9% претставуваат промет реализиран по налог на државните институции (НБРМ, Трезорскиот систем итн.).

Графикон 122  
Промет реализиран преку МИПС по месеци



Извор: Народна банка на Република Македонија.

Во 2008 година, бројот на извршени трансакции во однос на претходната година оствари раст од 73,3%. Од вкупниот број трансакции преку МИПС, 42,4% претставуваат



меѓубанкарски трансакции реализирани од останати носители на платниот промет, додека 57,6% претставуваат трансакции реализирани по налог на државните институции (НБРМ, Трезорскиот систем итн.).

### г) Внатрешен банкарски платен промет во 2008 година

Анализата на извршениот платен промет во текот на 2008 година преку трансакциските сметки на клиентите на банките отворени кај иста банка - носител на платниот промет, покажува зголемување на вредноста на внатрешниот банкарски платен промет од 38,8%, во однос на претходната година. Притоа, остварениот промет изнесува 1.367,4 милијарди денари, а бројот на извршените трансакции изнесува 25.457.090 и во однос на претходната година е зголемен за 111,1%.

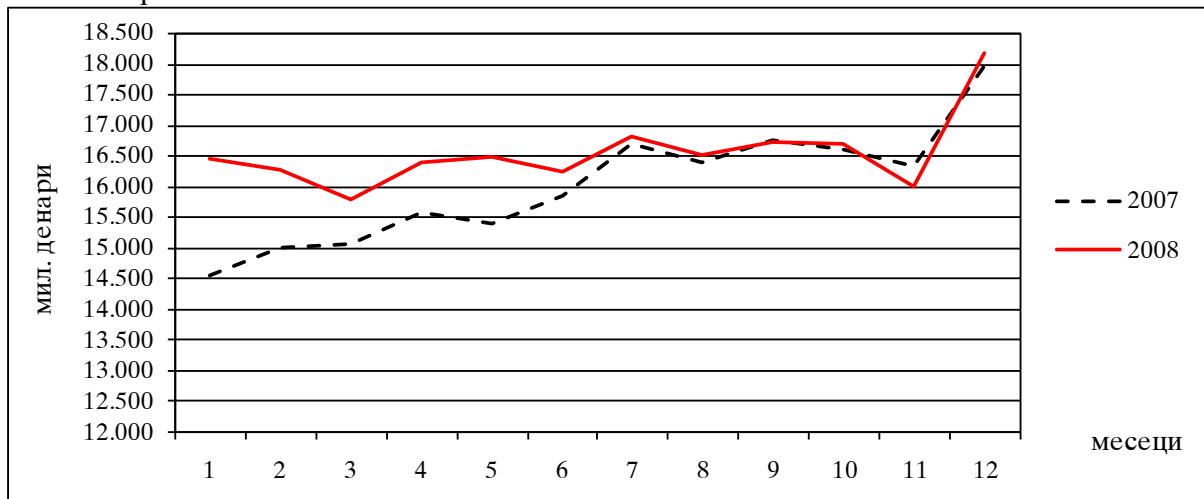
## 5.2. Трезорско работење

### 5.2.1. Готови пари во оптек

На крајот на 2008 година, готовите пари во оптек се повисоки на годишна основа за 194 милиони денари, при што во текот на годината го следеа вообичаениот сезонски тренд. Од структурен аспект, на 31 декември 2008 година, во состојбата на готовите пари во оптек, банкнотите учествуваат со 98,4%, а кованите пари со 1,6%. Структурата на готовите пари во оптек, изразена преку бројот на парчиња, покажува учество на книжните пари од 28,5% и на кованите пари од 71,5%. Вредносната структура на готовите пари во оптек е релативно непроменета во однос на 2007 година, додека структурата изразена преку бројот на парчиња во 2008 година е намалена кај банкнотите, а зголемена кај кованите пари во оптек.

Графикон 123

Готови пари во оптек



Извор: Народна банка на Република Македонија.

На крајот на 2008 година, бројот на банкноти во оптек изнесуваше 55,6 милиони, што е за 1,2% помалку во однос на 2007 година, додека кај нивната вредност (17,9 милијарди денари) не е забележана промена. Кованите пари по број на парчиња во 2008 година изнесуваат 139,1 милион и во однос на 2007 година покажуваат пораст од 11,4%, додека нивната вредност (295 милиони) бележи годишен пораст од 13,5%.

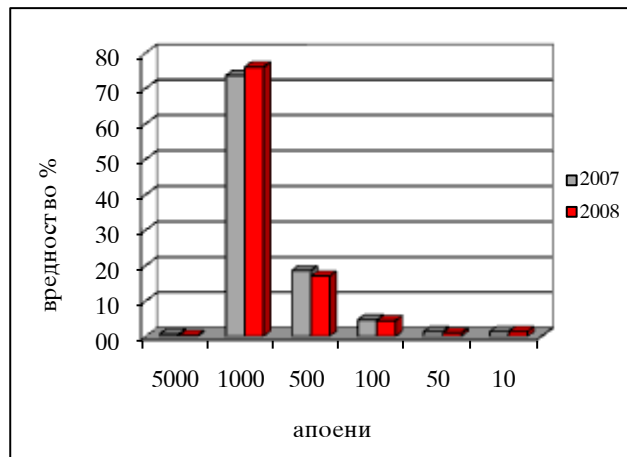
Табела 26  
Готови пари во оптек

	Банкноти		Монети		Вкупно готовина во промет во мил. денари
	вредност во мил. денари	количина во милиони	вредност во мил. денари	количина во милиони	
1999	8.052	30,6	116,1	60,2	8.168
2000	9.424	36,0	135,2	68,7	9.559
2001	14.141	44,9	145,9	74,2	14.287
2002	13.945	44,4	160,9	80,9	14.106
2003	14.004	45,4	175,2	87,8	14.179
2004	14.049	46,9	192,6	96,2	14.241
2005	14.401	49,6	211,2	104,1	14.612
2006	16.109	53,0	233,0	113,4	16.341
2007	17.708	56,3	260,0	124,9	17.968
2008	17.867	55,6	295,0	139,1	18.162

Извор: Народна банка на Република Македонија.

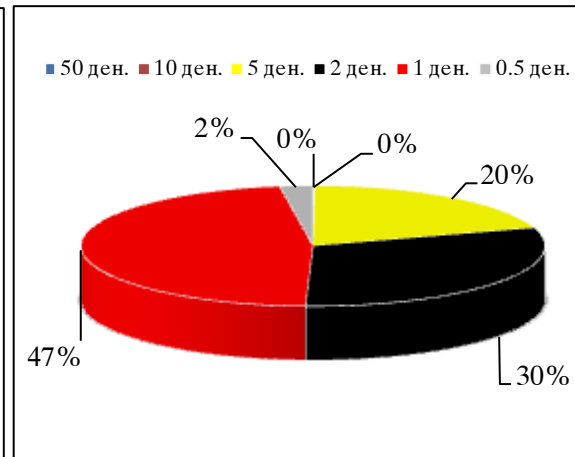
Според вредноста, најголемо учество во банкнотите во оптек имаат апоените од 1000 и 500 денари. Апоенот од 1000 денари учествува со 76,0% (на крајот на 2007 година учествуваше со 73,6%), а апоенот од 500 денари учествува со 17,0% во вредноста на банкнотите во оптек (18,5% на крајот на 2007 година). На останатите апоени од банкнотите отпаѓаат 7% од вкупната вредност на банкнотите во оптек, што е за 0,9 процентни поени помалку од нивното учество на крајот на 2007 година. Најголемо учество во монетите во оптек има апоенот од 1 денар (47%).

Графикон 124  
Банкноти во оптек



Извор: Народна банка на Република Македонија.

Графикон 125  
Монети во оптек

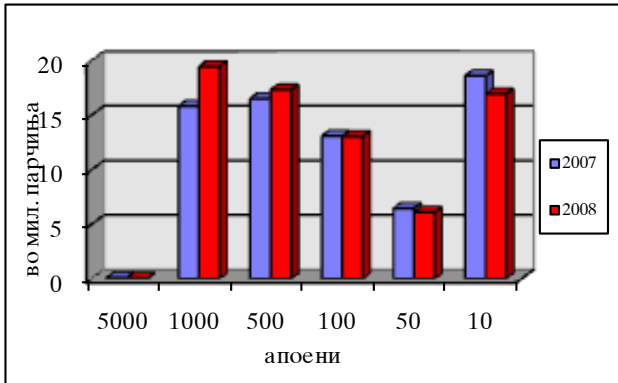


### 5.2.2. Снабдување на банките со готови пари

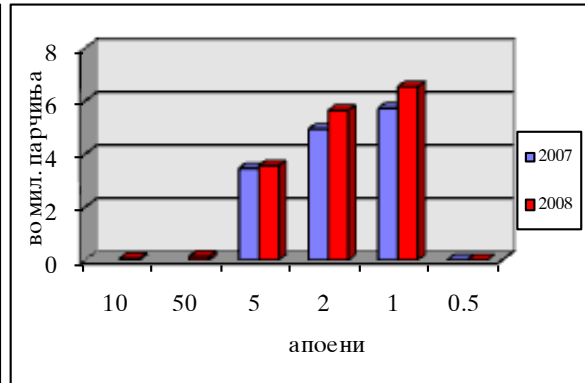
Во 2008 година, преку централниот трезор на Народната банка и преку рефератите за промет со готовина во Републиката, се извршени исплати на готовина на банките во износ од 30,2 милијарди денари, или вкупно 3.363 реализирани трансакции (издадени се 72,9 милиони банкноти и 16,0 милион монети), што е за 14,2% повеќе во однос на исплатите реализирани во 2007 година. Истовремено, е примена готовина од банките во износ од 29,3 милијарди денари, преку извршени 4.500 трансакции. Во 2008 година се примени 70,1 милион банкноти и 1,8 милиони монети. Во 2008 година е забележано зголемување на примените банкноти за 7,5%, а кај монетите - намалување за 36,6%, во однос на 2007 година. Што се однесува до апоенската структура на банкнотите

и монетите, како при издавањето така и при примањето, најголемо учество се забележува кај апоенот од 1000 денари (26,0%).

Графикон 126  
Издадени банкноти



Графикон 127  
Издадени монети

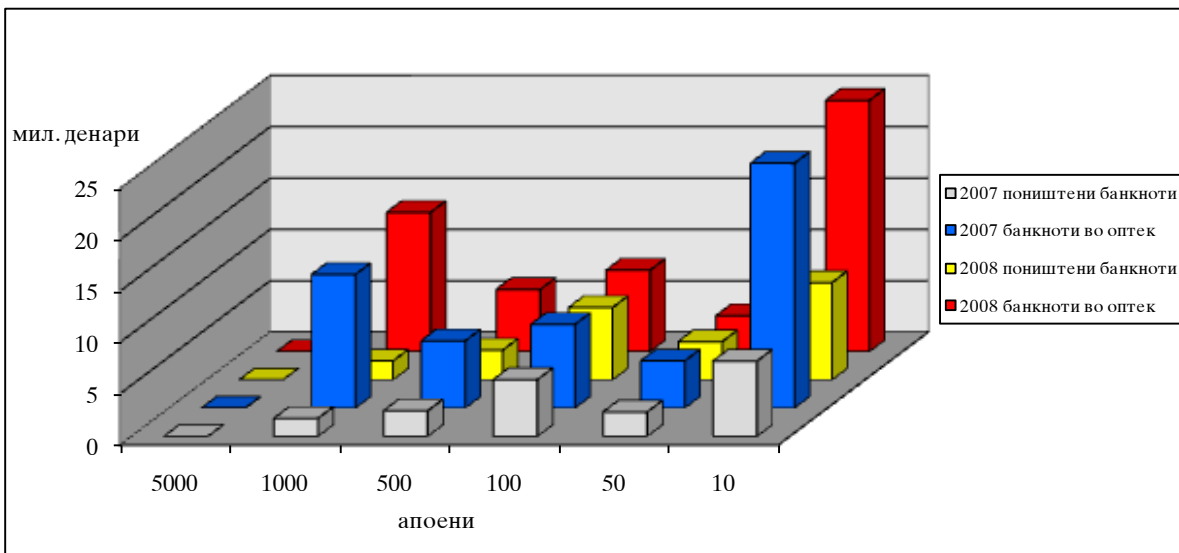


Извор: Народна банка на Република Македонија.

### 5.2.3. Обработка и поништување на банкноти

Во текот на 2008 година, во процесот на контрола на квалитетот на банкнотите коишто биле во промет, во централниот трезор се обработени вкупно 54,6 милиони банкноти, наспроти 35,2 милиони банкноти во претходната година. Од вкупните обработени 54,6 милиони банкноти, заради излитеност и оштетеност се поништени 25 милиони (наспроти 19,5 милиони банкноти во 2007 година). Најголемо учество во поништените банкноти (81%) имаат апоените од 10, 50 и 100 денари, додека остатокот (19%) се поништени банкноти со повисока апоенска структура (500, 1000 и 5000 денари), што се должи на поголемото учество на банкнотите со помала вредност во готовинските трансакции.

Графикон 128  
Банкноти во оптек и поништени банкноти



Извор: Народна банка на Република Македонија.

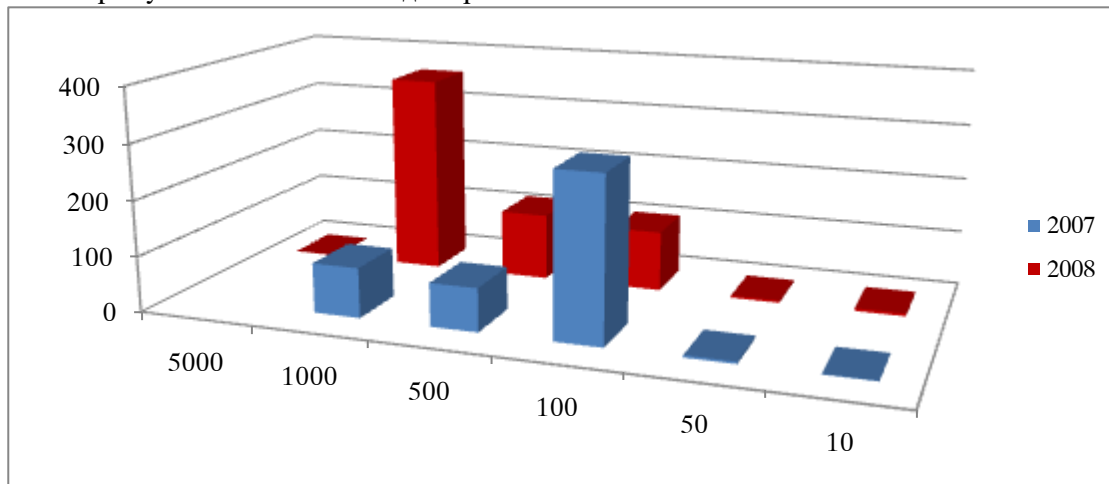
#### 5.2.4. Експертиза на сомнителни / фалсификувани банкноти

Во текот на 2008 година е извршена експертиза на фалсификувани банкноти во денари и се утврдени вкупно 600 фалсификати откриени од деловните банки или конфискувани во Република Македонија од страна на Министерството за внатрешни работи (МВР), што е за 28,8% повеќе во однос на фалсификатите утврдени во 2007 година (466 банкноти). Од вкупниот број на откриени фалсификувани банкноти, во 2008 година има промена во апоенската структура во однос на претходната година, односно во оваа година е најзастапен апоенот од 1000 денари (вкупно 360 парчиња, или 60,0% од вкупниот број фалсификати), за разлика од 2007 година кога беа најзастапени апоените од 100 денари, и тоа вкупно 293 парчиња или 62,8% од вкупниот број утврдени фалсификати. Вкупната вредност на фалсификуваните денари изнесува 436.650 денари и има незначително учество во однос на вкупната вредност на готовите пари во оптек.

Општа оценка е дека фалсификуваните банкноти се со лош квалитет, што овозможува нивна полесна детекција. При експертиза на техниката на изработка на фалсификуваните банкноти е утврдено дека тие се направени главно по пат на користење компјутер (скенирање и печатење). Исто така, се користи и фотокопир со кој се изработуваат фотокопии во боја на обична хартија, без заштитни елементи. Во текот на 2008 година, од страна на Народната банка се пратени на експертиза во МВР и пет банкноти во евра (во апоени од 50, 100 и 200) поради сомневање дека се фалсификувани, коишто се пријавени и донесени во Народната банка од страна на фирми и физички лица. Стручните служби во МВР, по направената експертиза, утврдија дека сите испратени банкноти се фалсификати.

Графикон 129

Фалсификувани банкноти на денари



Извор: Народна банка на Република Македонија.

#### 5.2.5. Печатење на банкноти и други вредносници

Во текот на 2008 година, заради дополнување на залихата на банкноти се отпечатени вкупно 25 милиони банкноти, и тоа 10 милиони банкноти во апоен од 100 денари и 15 милиони банкноти во апоен од 50 денари. Почнувајќи од 15.11.2008 година во оптек се пуштени нови апоени на ковани пари од 10 и 50 денари, согласно со Одлуката за пуштање во оптек ковани пари во апоени од 10 и 50 денари објавена во „Службен весник на РМ“ бр. 54/07. Во процесот на ковање, во текот на 2008 година се исковани вкупно 12,7 милиони парчиња монети, и тоа 5,3 милиони парчиња во апоени од 1, 2 и 5 денари и 7,4 милиони парчиња од новите апоени од 10 и 50 денари.

### 5.2.6. Останати активности во трезорот

За сметка на Министерството за финансии се испечатени вкупно 17,9 милиони парчиња административни и судски таксени марки и 200 илјади парчиња менични бланкети. Истовремено, за сметка на Министерството за финансии се продадени административни и судски таксени марки во вкупен износ од 12,9 милиони парчиња (12,7 милиони во 2007 година) и меници од сите апоени во вкупен износ од 250.100 парчиња (268.400 парчиња во 2007 година).

Во текот на 2008 година, за сметка на Министерството за финансии, односно за Управата за јавни приходи, во трезорот се складираани и се издавани контролни маркици за алкохол и цигари. Извршени се 190 трансакции на издавање контролни маркици за цигари, што е за 2,2% повеќе во однос на 2007 година. Исто така, се извршени и 432 трансакции на издавање контролни маркици за алкохол, или 14,3% помалку во однос на 2007 година.

Врз основа на депонирање на привремено одземени девизни средства и денари од страна на надлежните органи, коишто се доставени во трезорот на Народната банка, во 2008 година е извршен прием на 88 трансакции (111 трансакции во 2007 година). Како резултат на донесени судски решенија, се извршени вкупно 55 исплати на привремено одземени девизи (22 во 2007 година). Истовремено, во трезорот на Народната банка се донесени десет емства (денари и девизи) од страна на надлежните судови во Република Македонија и се извршени девет трансакции за враќање на емствата.

Како резултат на редовното девизно благајничко работење за државните органи, од трезорот се извршени 2.993 исплати на ефективни странски платежни средства, што во однос на 2007 година е за 9,2% повеќе. Истовремено, се извршени 361 уплата на ефективни странски платежни средства, што во однос на 2007 година е за 20,8% помалку.

Продадената нумизматика на јубилејни монети, изработени од злато и сребро, во текот на 2008 година изнесува 175 парчиња, и тоа 105 златни и 70 сребрени монети.

### 5.3. Внатрешна ревизија

Преку реализација на Програмата за работа во 2008 година, Дирекцијата за внатрешна ревизија ја остваруваше својата основна цел да го подобри извршувањето на активностите на НБРМ, преку систематска и редовна 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 на уверување на органите на управување на НБРМ дека управувањето со ризиците, 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, внатрешните 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 однесуваше на извршувањето 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 2008 година, беа извршени четиринаесет редовни и две вонредни ревизии, а на редовна квартална основа беше вршено следење на дадените препораки во ревизорските извештаи, чиешто рокови за извршување беа во 2008 година. Сознанијата од извршените следења укажуваат на тоа дека препораките се почитуваат и се остваруваат во зададените рокови. Од ревизиите извршени на 33 работни процеси во НБРМ, во 2008 година произлегоа 53 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 споредување на меѓународните стандарди за професионално вршење на внатрешна ревизија. Овие активности се одвиваа во соработка со Централната банка на Холандија, во рамки на техничката соработка со НБРМ, од што треба да произлезе извршување на поквалитетни и поефикасни внатрешни ревизии и зајакнување на системот на внатрешни контроли за намалување на ризиците присутни во работењето на НБРМ на прифатливо ниво. Од овој аспект, во текот на 2008 година се работеше на: развивањето на Програмата за внатрешна и надворешна процена на квалитетот на работењето на внатрешната ревизија, развивањето на Методологија за процена на ризиците, како појдовна основа за годишното планирање на редовните ревизии, изработката на нова форма на ревизорски извештај и воведувањето постапка за рангирање на дадените препораки од аспект на нивната ризичност.

#### 5.4. Подобрување на институционалниот капацитет на НБРМ

- Во текот на 2008 година Народната банка продолжи со активностите за градење на институционалниот капацитет преку развојот на управувањето со човечките ресурси, при што најголемо внимание се посвети на стручното усовршување на вработените и подобрување на квалификациската структура на вработените. За овозможување развој на планираните активности од областа на управувањето со човечките ресурси за наредниот период се набави софтвер за управување со човечки ресурси. Во 2008 година се направени одредени подготовки за воведување во работа на софтверот и започнување на планираните процеси во областа на управувањето со човечките ресурси.

Во 2008 година е забележан пораст на бројот на посетени семинари од страна на вработените во НБРМ, што укажува на постојани напори за надградба и стручно усовршување. Зголемен е бројот на посетени семинари во странство, додека бројот на семинари посетени во земјата е незначително намален.

Табела 27

Број на посетени семинари и број на вработени кои посетиле семинари во 2007 и 2008 година

	2007	2008	годишна промена
<b>Број на посетени семинари</b>	<b>119</b>	<b>130</b>	<b>9,2%</b>
Во земјата	20	18	
Во странство	99	112	
<b>Број на вработени кои посетиле семинари</b>	<b>89</b>	<b>89</b>	<b>/</b>

Извор: Народна банка на Република Македонија.

Од аспект на областа на која се однесуваат семинарите, 37% од посетените семинари се од областа на монетарната политика и централното банкарство, 11% се од областа на супервизијата, 8,5% се од областа на статистиката, 7,7% од областа на финансиската стабилност и финансиските пазари, по 4,7% се од областа на евроинтеграциските процеси, платните системи и од внатрешната ревизија, по 3% од областа на правото и од областа на управувањето со човечките ресурси, 2% од областа на сметководството, додека останатите 14% отпаѓаат на семинарите од областа на управувањето со готовина, информациските технологии и др.

Значајно е да се нагласи дека поголемиот број од стручните усовршувања се остварени врз основа на годишни програми за обуки на централните банки од европските земји и други значајни меѓународни институции, за кои поголемиот дел од трошоците ги покриваат самите организатори. Имено, од аспект на организаторите, најголем дел од посетените семинари во 2008 година (12,3%) се однесуваат на Меѓународниот монетарен фонд, (12,3%) на Банката на Англија, потоа следуваат семинарите организирани од страна на Централната банка на Холандија (8%), Германската централна банка (7%), Институтот за финансиска стабилност - ФСИ (5%) и помал, но не помалку значаен удел од целокупното стручно усовршување за вработените, отпаѓа на семинари во организација на централните банки од Австрија, Чешка, Полска, Италија, Турција, како и ЕЦБ - Европската централна банка, Банката за меѓународни порамнувања - БИС и др.

- Во 2008 година се забележани подобрувања на квалификациската структура на НБРМ, преку зголемување на процентите на високо квалификувани кадри за сметка на намалување на бројот на вработени со пониски квалификации, прикажани во следнава табела.

Табела 28

## Квалификациска структура на вработените во НБРМ

Квалификациска структура	31.12.2007	31.12.2008	годишна промена
<b>Вкупен број на вработени:</b>	<b>418</b>	<b>433</b>	<b>3,6%</b>
(Високо образование, вкупно со магистри и доктори по науки)	212	233	9,9%
1. Магистри	30	30	
2. Доктори на науки	3	5	66,7%
Вишо образование	19	18	-5,3%
Средно образование	168	164	-2,4%
Средно образование со петти степен	4	4	
Основно образование	15	14	-6,7%

Извор: Народна банка на Република Македонија.

- Во текот на 2008 година, НБРМ продолжи со извршување на планираните активности во однос на унапредување и финализирање на моделот за проекција на инфлацијата. Првата финална верзија на моделот беше презентирана во октомври 2008 година. Финалната верзија ги отсликува главните канали на трансмисија на монетарната политика и започнувајќи од октомври 2008 година се користи за изготвување т.н. проекции на инфлацијата за интерни потреби на НБРМ. Паралелно со операционализацијата на моделот, се започна со спроведување на промени на формата и содржината на извештаите коишто ги создава. Проекцијата на инфлацијата се очекува да прерасне во оперативно и ефективно средство за водење на монетарната политика и комуникација со јавноста што дополнително ќе ја приближи НБРМ кон практиката на современите централни банки. Проектот се

реализира заедно со експерт од Чешката централна банка, преку техничка помош финансирана од ММФ.

- Кредитниот регистар на Народната банка претставува база на податоци и информации за изложеноста на кредитниот ризик на банките и штедилниците во Република Македонија кон правни и физички лица.

Во втората половина на 2008 година, Народната банка ги заокружи планираните активности за унапредување на Кредитниот регистар, коишто се состоеја од создавање соодветна унапредена регулативна рамка и софтверска апликација. Основната цел на активностите за унапредувањето на Кредитниот регистар на НБРМ е поголема ефикасност при утврдувањето на големината на кредитниот ризик на кој се изложени банките, како и при вршењето на супервизорската функција од страна на Народната банка.

Унапредувањето на Кредитниот регистар се состоеше во значително проширување на видот и опфатот на податоци и информации за изложеноста на кредитен ризик коишто ги содржи, како што се: датум на одобрување на кредитот, износ на кредитот при одобрување, висина и вид на каматната стапка, податоци за достасаните побарувања, денови на доцнење во отплатата на обврските, начин на отплата на кредитот (еднократна или анuitетска отплата), статус на кредитот (преструктуриран, пролонгиран), усогласеност на девизната позиција на клиентот, вид и вредност на обезбедувањето. Најзначајната измена во поглед на видот и опфатот на податоците, се однесува на известувањето по кредитна партија, наспроти досегашното известување по клиент. Притоа, е извршено намалување на прагот над кој се известува за поединечна кредитна партија, и тоа за правни лица на ниво од 300 илјади денари (за банките), односно 50 илјади денари (за штедилниците) и за физички лица на 5 илјади денари (за банките, штедилниците). Особено значајна новина претставува и скратувањето на роковите за доставување и за обработка на податоците, како и преминувањето кон месечно известување и унапредувањето на извештајните форми од регистарот.

- Во текот на 2008 година се работеше на значајно подобрување на инфраструктурата на ИТ во НБРМ. Се изврши замена на преку 300 работни станици (desktop и лаптоп-компјутери), со што значително се подобри просечната старост на работните станици на вработените во Народната банка. На новите сервери со новиот робустен дисковен капацитет, инсталирани на крајот на 2007 година, постепено се тестираа и се пуштаа во продукција ИТ-сервисите и апликациите, а се воведоа и дополнителни шест нови сервери. Притоа, се воведоа следните поважни ИТ инфраструктурни сервиси: Систем за автентикација на корисници (Active directory), Систем за доделување на динамички ИП-адреси (DHCP), централен склад на датотеки (file share) на две локации со двојни дискови, Систем за надградување на нови верзии на оперативен систем и други продукти на „Мајкрософт“ (WSUS), Систем за централно раководење со антивируси (ePolicy Orchestrator), Систем за конфигурирање, евидентирање и контрола на работните станици (SCCM), Систем за електронска пошта, Систем за архивирање (backup) и други. На крајот на 2008 година се започна со воведување на Системот за следење на логови, Системот за издавач на јавни сертификати за електронско потпишување во рамки на Народната банка и Системот за ИТ-услуги (IT Service desk). Покрај тоа, во текот на 2008 година се изврши миграција на над 90% од 200-те кориснички апликации развиени во Народната банка на новата околина, а сите тие апликации се одржуваа и се надградуваа зависно од барањата од крајните корисници. Покрај мигрирањето и одржувањето на постоечките апликации се развија и повеќе нови.



Исто така, во 2008 година се започна со обука на вработените и документирање на процедурите за спроведување на Политиката за сигурност на ИС на НБРМ, што се очекува да заврши до крајот на 2009 година.

- Во насока на подобрување на следењето на финансиската позиција на Народната банка и унапредување на финансиското известување на Народната банка во согласност со Меѓународните стандарди за финансиско известување и согласно со потребите на централните банки, во 2008 година се донесени Сметководствени правила за специфичните трансакции на Народната банка (трансакциите со готови пари и други вредносници и др.), со кои се опфатени начинот на евидентирање, документите и начинот на прикажување во финансиските извештаи.

Новиот сметковен план за банките којшто почна да се применува од 2009 година се однесува и на Народната банка, поради што во 2008 година се извршија повеќе подготвителни активности за негово спроведување во сметководствените апликации на Народната банка.

Со цел да се воведат Интегриран сметководствен систем во Народната банка, којшто треба значително да го унапреди работењето, да го направи поефикасно, попродуктивно и подобро организирано, со лесен пристап до поврзаните документи, да овозможи поголема автоматизираност во евидентирањето на трансакциите и да овозможи лесно користење на различни видови информации за сите видови потреби, во 2008 година во соработка со надворешен консултант се изработи Техничка документација за интегриран сметководствен систем. Документацијата содржи: функционални барања за сметководствениот систем, технолошки карактеристики на системот, опис на неопходните врски и пренесувања на податоци по електронски пат за интеграција на системот и опис на барањата за поддршка на системот. Исто така, се изработени и описи на финансиско-сметководствените процеси, се дадени општи и детаљни скици на апликациите коишто се користат и е изработен опис на документите за изработка на Системот за управување со документи.

Во 2008 година, продолжи соработката на НБРМ со Централната банка на Холандија во областа на финансиско-сметководствените работи на централните банки, при што се организираа четири средби помеѓу претставниците на одделите за финансиско-сметководствени работи на двете централни банки. Дискусиите и размената на искуството значително придонесоа за подобрување на организацијата во извршувањето на работните задачи на Дирекцијата за финансиско-сметководствени работи и при изработката на техничката документација за интегриран сметководствен систем.

Оптимизацијата на апликативното решение за подготвување на Финансиски план и План за инвестиции и следење реализација на плановите продолжи и во 2008 година. Во 2008 година се постигна успешно консолидирање на податоците од поединечните планови на организациските единици и следење на реализацијата на плановите.

- Од почетокот на 2008 година започнаа радикални реформи во функција на унапредување на работата на библиотеката на НБРМ. На почетокот на 2008 година беше засилен внесот на книги во електронската апликација на библиотеката, при што од април 2008 година библиотеката задолжува и раздолжува единствено електронски, преку внатрешната електронска апликација. Во текот на 2008 година беа преземени активности за подобрување на електронската апликација и нејзино збогатување со нови елементи. Врз основа на оваа апликација е направена е интранет-апликација за книгите во библиотеката којашто е достапна за користење од страна на вработените во НБРМ. Покрај тоа, во текот на 2008 година редовно се

збогатуваше фондот на стручна литература, согласно со барањата на одделните дирекции.

- Во текот на 2008 година продолжи соработката на Народната банка на Република Македонија со Централната банка на Холандија на полето на техничката помош. Проектот за техничка помош на НБРМ од страна на Централната банка на Холандија, којшто започна уште во 2000 година, продолжи успешно да се спроведува и во текот на 2008 година. Со Проектот беа опфатени речиси сите основни функции и активности на Народната банка на Република Македонија. Исто така, во текот на 2008 година, Народната банка активно соработуваше на полето на техничката помош и со Меѓународниот монетарен фонд.
- Во текот на 2008 година, во просториите на НБРМ беа одржани следниве обуки, семинари и работилници:
  - На 24.04.2008 година, Народната банка на Република Македонија организира работилница на тема: *Цениите на храната и инфлацијата*. Главна цел на Работилницата беше да се даде осврт на влијанието на цените на храната, а посебно на цените на земјоделските производи, причините за нивниот ценовен пораст и потенцијалните ефекти врз економијата, како и на аспекти поврзани со задоволувањето на потрошувачката на земјоделски производи. Во овој контекст, во рамките на Работилницата се направи осврт и на актуелната состојба во агросекторот во Република Македонија, стратегијата и мерките на Владата во тој домен и потенцијалните мерки за надминување на проблемот и сузбивање на ценовниот раст. На Работилницата учествуваа претставници од релевантните институции во државата, како и од компании коишто имаат допирни точки со конкретната проблематика. Од Работилницата произлегоа корисни согледувања, битни за потенцијално ублажување на влијанието на цените на храната врз инфлацијата;
  - На 30.05.2008 година, Народната банка на Република Македонија организира меѓународна конференција на тема: *Конкурентноста на земјите на Југоисточна Европа и предизвиците на вистината кон ЕУ*. На Конференцијата беа презентирани трудови поврзани со конкурентноста на новите и на потенцијалните земји-членки во процесот на евроинтеграции, реалната и номиналната конвергенција, предизвиците за монетарната политика, и други слични теми. На Конференцијата учествуваа претставници од централни банки и институции со добро познавање на економиите на транзициските земји и нивната интеграција во Европската унија и Европската монетарна унија, додека беа присутни и претставници од научно-образовните институции, државните институции, банките и претпријатијата во Македонија. Презентираното искуство на новите земји-членки на ЕУ и ЕМУ ќе биде особено корисно за Македонија, којашто засилено ќе се соочи со овие процеси и предизвици во наредниот период;
  - Во текот на 2008 година, во соработката со Централната банка на Холандија и Централната банка на Англија, во просториите на НБРМ успешно беа организирани две работилници:
    - Првата работилница на тема: *Управување во централните банки и финансискиот сектор (Governance in the central banks and financial sector)*, којашто се одржа во периодот 29.09.2008-01.10.2008 година, беше од меѓународен карактер и притоа заедно со учесниците од Народна банка на Република Македонија зедаа учество и претставници од централните банки во регионот;
    - Втората работилницата на тема: *Сувервизија на интелектуалноста во теорија и практика (Integrity supervision in the theory and practice)*, се одржа на 02.10.2008 година и беше наменета за вработените во Народната банка, како и за претставници од деловните банки во Република Македонија.

- Во 2008 година, НБРМ по вторпат, додели Годишна награда за најдобар труд од областа на макроекономијата за млад истражувач, со цел да ја поттикне научно-истражувачката дејност во земјата и да ги поттикне младите кадровски потенцијали кон продлабочени истражувања на макроекономските прашања што ја засегаат економијата.
- Позначајни интерни акти на НБРМ донесени во 2008 година се следниве:
  - Кодекс на однесување во Народната банка;
  - Правилник за изготвување општи правни акти;
  - Правилник за начинот и постапката за обезбедување на потребата од работници по пат на оглас;
  - Правилник за јавни набавки со што е направено потребното усогласување со Законот за јавни набавки;
  - Правилникот за класификација на информациите во Народната банка.
- Во текот на 2008 година, Народната банка учествуваше со свои претставници како членови во активностите на работната група за Предлог-законот за изменување и дополнување на Законот за облигационите односи. Активно учество преку членство и изготвување мислења во текот на 2008 година, Народната банка оствари и во рамки на работната група за Законот за финансиско обезбедување. Народната банка во текот на 2008 година изработи образложенија, правни мислења во врска со Предлог-измените и дополнувањата на Кривичниот законик и Законот за управните спорови.