

Народна банка на Република Македонија
Дирекција за истражување



**Полугодишен извештај
јануари - јуни 2009 година**

октомври, 2009 година

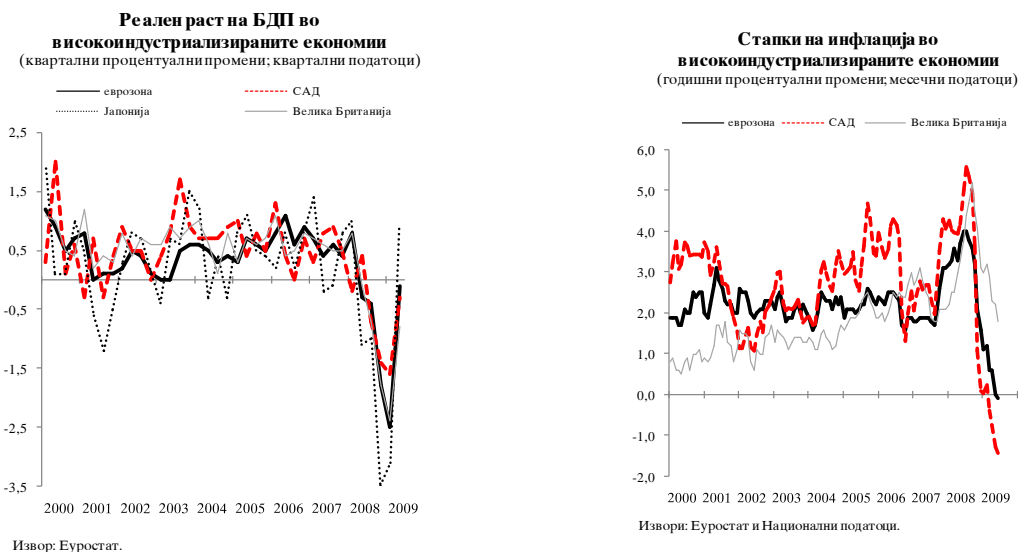
СОДРЖИНА

I. Меѓународно економско опкружување.....	3
II. Економски движења во Република Македонија.....	9
2.1. Бруто домашен производ.....	9
2.1.1. Домашна понуда	9
2.1.2. Домашна побарувачка.....	15
2.2. Инфлација.....	19
2.3. Пазар на работна сила и плати.....	25
2.4. Биланс на плаќања	30
2.5. Јавни финансии	39
Прилог 1	49
Антикризни фискални мерки	49
III. Монетарна политика	51
3.1. Монетарни инструменти.....	55
Прилог 2	57
Хронологија на промените во поставеноста на инструментите во првото полугодие на 2009 година.....	57
3.2. Девизни резерви и девизен курс.....	58
3.3. Монетарни и кредитни агрегати	63
3.4. Пласмани на банките.....	68
3.5. Каматни стапки.....	74
IV. Пазар на капитал.....	81

I. Меѓународно економско опкружување

Главна карактеристика на глобалниот економски амбиент во првата половина на годината е силниот пад на економската активност и забавувањето на инфлацијата, како комбиниран ефект од минатогодишните високи ценовни нивоа и отворањето негативен произведен јаз во поголем дел од економиите. Така, наспроти растот во евро-зоната и САД во првото полугодие од претходната година од 1,75% и 1,8%, соодветно, во истиот период од 2009 година овие економии забележаа пад од 4,8% и 3,6%, соодветно. Истите трендови се карактеристични и за Јапонија, чијшто просечен раст во првата половина од 2008 година изнесува 2,15%, додека во првата половина на 2009 година оваа економија забележа длабок пад од 5,25%. Сепак, кварталната динамика покажува забавување на падот во вториот квартал, што посочува кон постепено стабилизирање на економиите. Ваквите поместувања, во голема мерка се поврзуваат со ефектите од досегашните преземени монетарни и фискални мерки, но и со подобрувањето на довербата на потрошувачите и инвеститорите. Почетни знаци на закрепнување се забележани и кај светската трговија, при умерен раст на увозот на брзорастечките економии од Азија, како битен двигател на светскиот раст. Јулските проекции на ММФ укажуваат на нерамномерен раст и бавно закрепнување на светската економија. Сепак, оцените за наредната година се ревидирани нагоре, главно како последица на очекуваните ефекти од обемните државни интервенции. Формирањето поповолни очекувања за наредниот период делуваше стимулативно врз цените на примарните производи, како и врз цената на нафтата, чиешто закрепнување оди со побрзо темпо во споредба со закрепнувањето на економската активност.

Графикон 1



Падот на цените на суровата нафта и на примарните (неенергетски) производи¹, што започна во втората половина од 2008 година, заврши во првиот квартал од 2009 година. Во вториот квартал од 2009 година, цената на суровата нафта „брент“ започна да расте на месечна основа, достигнувајќи 68,6 САД-долари за барел (53% повисока од јануарската цена од 44,9 САД-долари / барел). Сепак, во споредба со првата половина од 2008 година цената на нафтата забележа пад од 39%, додека во однос на втората половина од 2008 година таа е пониска за 52%. Намалувањето на цената на нафтата се должи на намалувањето на побарувачката за нафта на напредните земји и земјите во

¹ Ценовниот индекс на примарните производи ги вклучува: цените на храната, пијалаците, земјоделските сировини и металите.

развој, при што по надолните корекции на побарувачката на нафта од страна на Меѓународната енергетска заедница, ОПЕК го намали производството на нафта со цел да ја прилагоди понудата и да го запре падот на цената на нафтата. Слична динамика може да се забележи и кај ценовните индекси на примарните неенергетски производи, храната и металите. Имено, ценовните индекси го достигнаа најниското ниво во првиот квартал од 2009 година, а во вториот квартал од 2009 година започнаа да растат, делумно и како преносен ефект од цената на нафтата. На полугодишна основа, во првите шест месеци од 2009 година, ценовните индекси на примарните неенергетски производи, храната и металите, во споредба со првата половина од 2008 година се пониски за 28%, 22% и 42%, соодветно, додека во споредба со втората половина од 2008 година, тие се пониски за 15%, 8% и 24%, соодветно.

Графикон 2



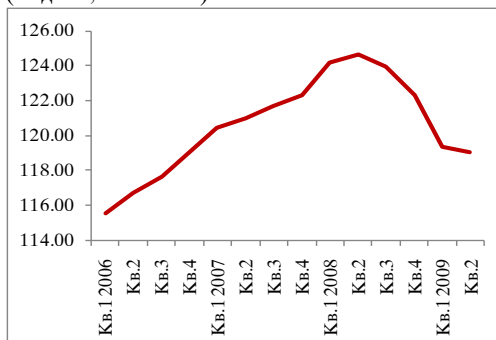
Монетарните и фискалните интервенции успеја да создадат оптимизам и да го стабилизираат финансискиот систем во евро-зоната во првата половина од 2009 година². Од аспект на динамиката на економијата, во првиот квартал од 2009 година во евро-зоната е забележан најдлабок годишен пад на БДП од 4,9% во последните 30 години, што во најголема мера се должи на намалување на залихите и на новите инвестиции. Сепак, темпото на пад на економијата значително забави во вториот квартал од 2009 година, со квартално намалување на БДП од 0,1%, наспроти кварталното намалување во првиот квартал од 2,5%. На годишна основа, намалувањето на економската активност и натаму е интензивно и изнесува 4,7% во вториот квартал. Притоа, по значителното намалување на домашната и нето извозната побарувачка во првите три месеци, во второто тримесечје е забележано стабилизирање на двете компоненти, но при натамошна значителна негативна промена на залихите. Последните информации покажуваат умерен раст на довербата на потрошувачите и помалку песимистички очекувања за пазарот на труд. Ова, заедно со отпорноста на расположливиот доход на кризата заради ригидностите на пазарот на работна сила се клучни фактори за постепено стабилизирање на падот на личната потрошувачка. Сепак, доминантен двигател на подобрите остварувања во евро-зоната е извозниот сектор, чиешто закрепнување оди паралелно со зголемувањето на обемот на светската трговија. Во рамки на септемврскиот месечен извештај на Европската централна банка, проекциите за економскиот раст на евро-зоната во 2009 година посочуваат кон пад во интервал од 3,8% до 4,4%. Падот на економијата се прелеа и на пазарот на работна сила, каде што во првите шест месеци од 2009 година, просечната невработеност достигна 9,1%, во

² Квартален извештај 2/2009 за евро-зоната на Европската комисија.

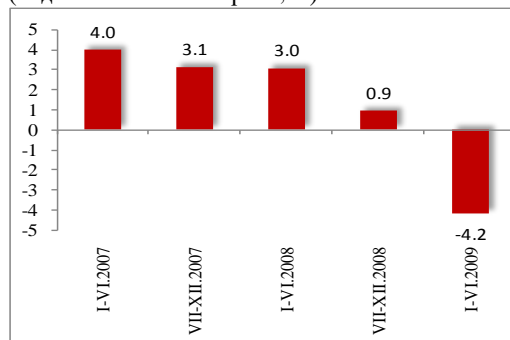
споредба со 7,6% во 2008 година. Од аспект на инфлациските движења, во првата половина на годината дојде до значително забавување на порастот на цените, како комбиниран ефект од минатогодишната висока споредбена основа на цените на храната и енергијата и падот на домашната економија. Така, во првото полугодие од 2009 година, просечната инфлација во евро-зоната изнесуваше 0,6%, што е значително пониско од просекот за 2008 година од 3,3%.

Остварувањата во рамки на евро-зоната имаат големи последици за македонската економија, имајќи предвид дека поголем дел од главните трговски партнери се дел од оваа монетарна унија. Со тоа, длабокиот пад на економската активност во оваа група земји имаше голем ефект врз странската ефективна побарувачка за македонски производи³, за којашто во првата половина на годината се проценува дека е пониска за 4,2% во споредба со истиот период од претходната година. Нејзината негативна динамика, секако соодветствува со значителниот пад на обемот на македонскиот извоз во првата половина на 2009 година.

Графикон 3
Странска ефективна побарувачка
(индекс, 2000=100)



Графикон 4
Странска ефективна побарувачка
(годишни стапки на раст, %)



Извор: Еуростат, Консензус форкест (Consensus Forecast) и пресметки на НБРМ.

Во првото полугодие од 2009 година, економијата на САД оствари реален годишен пад од 3,6%, што претставува значително влошување во споредба со реалниот годишен раст од 1,8% во првото полугодие од 2008 година. Слабиот извоз, инвестициите и намалената лична потрошувачка и понатаму делуваа во насока на намалување на економската активност. Сепак, како и во евро-зоната, во второто тримесечје на 2009 година годишниот пад на економијата е значително поумерен (1%, наспроти 6,4% во првиот квартал), при што фискалниот стимул на побарувачката, како и посиленото намалување на увозот во однос на извозот се сметаат за главни фактори на овие промени. Од аспект на пазарот на труд, невработеноста се зголеми на 8,7%, со што е повисока за 2,2 п.п. во однос на второто полугодие од 2008 година. Падот на цените на енергентите и храната и влезот во зоната на негативен произведен јаз доведоа до негативна просечна промена на цените (дефлација) во првата половина од 2009 година од 0,6%, наспроти инфлацијата во првото полугодие во 2008 година од 4,2%. За наредниот период, влошените услови на пазарот на трудот, како и намерите на потрошувачите да ги зголемат заштедите и да ги отплатат долговите создаваат негативни ризици за личната потрошувачка. Воедно, се очекува инвестициите и понатаму да останат ниски, како резултат на затегнатата кредитна политика и

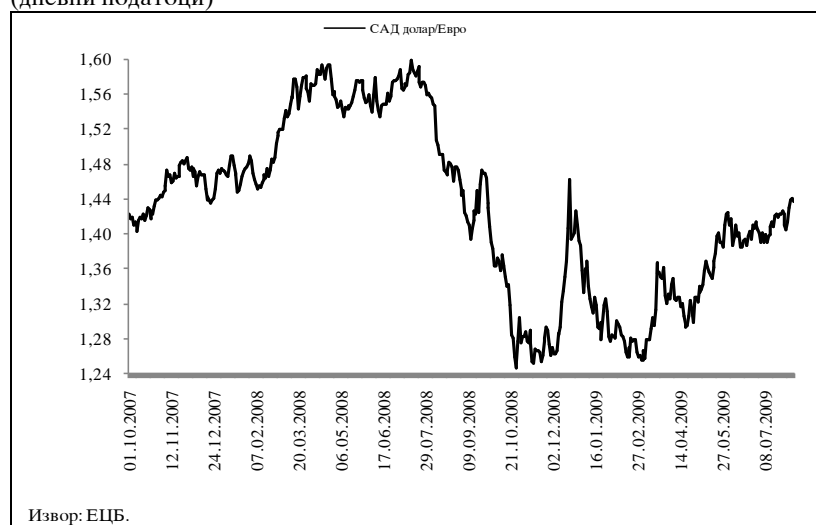
³ Странската ефективна побарувачка е пресметана како збир од пондерирани индекси на бруто домашниот производ на најзначајните трговски партнери на Република Македонија. Пондерите се пресметани врз основа на учеството на овие земји во македонскиот извоз. Податоците за бруто домашниот производ за земјите трговски партнери на Македонија се од базата на податоци на Еуростат (New Cronos database), додека податокот за Србија, за вториот квартал на 2009 година е од публикацијата „Консензус форкест“, август 2009. Во пресметката на индексот се вклучени Германија, Грција, Италија, Холандија, Белгија, Шпанија и Србија.

неизвесноста. Така, според последните проекции на Системот на федерални резерви, за 2009 година се очекува пад на реалниот БДП на САД од 1,5% до 1%.

Соочени со ризици од значително опаѓање на економската активност и можни дефлациски движења, ЕЦБ во првото полугодие продолжи да ги намалува каматните стапки. Последните промени се случија во мај 2009 година, кога ЕЦБ ја намали каматната стапка за 0,25 п.п. и ја сведе на 1%. Наспроти ЕЦБ, којашто започна со релаксирање на монетарната политика во октомври 2008 година, Федералните резерви во текот на 2008 година постојано ја намалуваа каматната стапка, сведувајќи на 0,25% во декември 2008 година. На ова ниво беше задржана и во текот на првото полугодие на 2009 година. Покрај реакциите на најголемите централни банки преку намалување на основната монетарна каматна стапка, светската рецесија наметна потреба и од дополнителни интервенции во насока на инјектирање ликвидност и заживување на финансиските пазари. Во оваа насока, Федералните резерви воведоа олеснувања за користење на дисконтниот прозорец (TAF), беа создадени нови кредитни линии и беше проширен спектарот на хартии од вредност коишто можат да се користат како обезбедување. Дополнително, за да се спречи банкарска паника, беше направено зголемување на гарантниот износ за осигурување депозити, а истовремено беше објавен и владиниот програм TARP (Trouble Assets Relief Program), чијашто цел е преку откуп на т.н. проблематични, неликвидни средства од банките да се подобри ликвидноста во системот, да се стабилизираат билансите и да се поттикне кредитирањето на економијата. Слична беше реакцијата и на европските централни банки, коишто презедоа дополнителни мерки во иста насока, со цел да се спречи целосно замирање на финансиските текови.

По брзата депрецијација на вредноста на еврото во однос на САД-доларот на крајот од 2008 година, во првите шест месеци од 2009 година еврото се стабилизира и забележа апрецијација. Во првиот квартал, просечниот номинален девизен курс САД-долар/евро изнесуваше 1,30, додека во второто тримесечје изнесуваше 1,36, што претставува апрецијација на еврото од 4,6%. За споредба, вредноста на еврото во првото полугодие од 2009 година е помала за 13% од првото полугодие од 2008 година, кога просечниот номинален курс изнесуваше 1,53 САД-долари/евро. Вредноста на еврото во однос на САД-доларот постојано осцилира како резултат на промените во глобалната економската активност, како и промените на проекциите за наредниот период.

Графикон 5
Движење на девизниот курс
(дневни податоци)



Пренесувањето на кризата во дел од земјите од ЦИЕ главно се одвиваше преку каналот на побарувачката за нивните извозни производи, намалувањето на капиталните приливи и значителното влошување на очекувањата на економските субјекти предизвикани од кризата во развиените економии. Со тоа, наспроти високите стапки на раст во 2008 година, во 2009 година и во оваа група земји беше забележан пад на економската активност, при истовремено прилагодување и на домашната и на извозната побарувачка. Притоа, домашната побарувачка е под големо влијание на негативните очекувања, забавувањето на кредитниот раст во услови на растечки ризици и стеснување на изворите на финансирање, како и неизвесноста околу идните економски текови и со тоа воздржаноста од поголеми потрошувачки и инвестициски одлуки. Секако, во зависност од спецификите на економиите, се разликуваат временското задоцнување, интензитетот и главните сегменти на прелевање на глобалната криза. Воедно, разликите во структурата на одделните економии и стабилноста на нивните фундаменти ќе создадат разлики и во брзината и интензитетот на закрепнувањето. Притоа, со исклучок на Бугарија и Хрватска, надворешната задолженост кај останатите земји е во разумни граници, што придонесува за намалување на ранливоста на нивните економии во услови на глобална криза. Што се однесува до одделните економии, најостро намалување на економската активност е забележано во Турција (14,3% во првиот квартал), но веќе во вториот квартал падот е преполовен, а оцените на аналитичарите покажуваат дека дното е веќе достигнато. Воедно, во оваа група земји, оваа економија има третман на економија со најдобри изгледи за брзо закрепнување на среден рок, заради стабилниот банкарски систем, ниската надворешна задолженост и диверзифицираната основа на растот. Од друга страна, падот на економијата во Романија од околу 6% во првиот квартал забрза на близу 9% во вториот квартал, при што иако се очекува закрепнување на економијата, тоа би било „анемично“ и не би овозможило брза реална конвергенција кон ЕУ. Ваквите оценки произлегуваат од долгиот период на слаба домашна побарувачка, како и од фактот што финансиската стабилност и натаму е слаба точка на економијата. Од аспект на инфлацијата, согласно со намалените притисоци од увозните цени и побарувачката, забавување на инфлацијата е забележано во сите економии, при што во негативна зона на промена во вториот квартал влегоа Македонија, Босна и Херцеговина и Косово. Сепак, и покрај забавувањето на инфлациските притисоци, во земјите како што се Турција и Србија, просечната инфлација и натаму гравитира околу 7%-8%, што соодветствува со номиналната депрецијација на нивните валути.

Табела 1

Одбрани макроекономски показатели за дел од земјите од регионот

Бруто домашен производ			2008				2009		
	2006	2007	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	2008	Кв.1	Кв.2
(реални годишни стапки на раст, %)									
Македонија	4.0	5.9	5.6	6.7	5.8	2.1	5.1	-0.9	-1.4
Хрватска	4.7	5.5	4.3	3.4	1.6	0.2	2.4	-6.7	-
Романија	7.9	6.2	8.9	9.4	8.2	2.3	7.1	-5.7	-8.3
Турција	6.9	4.7	7.2	2.8	1.0	-6.5	1.1	-14.3	-7.0
Албанија	5.5	6.2	6.8	8.4	8.1	8.6	8.0	6.0	-
Босна и Херцеговина	6.9	6.0	-	-	-	-	5.5	-	-
Црна Гора	8.6	10.7	8.1	8.0	8.0	8.1	8.1	0.0	-7.0
Србија	5.2	6.9	8.2	6.3	4.9	2.8	5.4	-3.5	-
Косово	3.9	3.9	-	-	-	-	5.4	-	-
Индустриско производство									
(годишни стапки на промена, во %)									
Македонија	2.3	4.1	6.4	12.0	13.0	-7.6	5.9	-10.9	-13.1
Хрватска	4.5	5.6	4.8	3.8	0.2	-1.9	1.6	-11.0	-9.4
Романија	9.5	10.2	8.1	5.8	2.3	-6.1	3.1	-11.4	-8.8
Турција	7.8	6.9	6.9	4.1	-1.4	-12.6	-0.9	-21.9	-15.2
Албанија	12.1	-11.4	-	-	-	-	-	-	-
Босна и Херцеговина	11.6	6.7	5.4	6.7	9.0	22.1	10.8	-3.7	-
Црна Гора	1.0	0.1	11.5	-3.2	3.6	-16.2	-2.0	-13.1	-28.0
Србија	4.4	3.3	6.0	2.3	1.5	-8.1	0.9	-17.6	-18.7
Косово	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Инфлација (CPI)									
(годишни стапки на промена, во %)									
Македонија	3.2	2.3	9.5	9.9	8.4	5.5	8.3	0.9	-0.6
Хрватска	3.2	2.9	5.9	6.5	7.4	4.5	6.1	3.8	2.9
Романија	6.6	4.9	8.0	8.6	8.2	6.9	7.9	6.8	6.1
Турција	9.6	8.8	8.8	10.3	11.7	10.9	10.4	8.4	5.7
Албанија	2.5	3.1	3.7	4.2	2.9	2.5	3.4	1.8	2.1
Босна и Херцеговина	6.1	1.5	6.5	8.4	9.4	5.5	7.5	1.6	-1.0
Црна Гора	2.9	4.2	8.0	10.0	9.9	6.8	8.5	5.3	4.3
Србија	11.7	6.4	13.4	15.8	12.3	10.1	12.9	9.7	8.1
Косово	0.7	4.3	11.8	13.9	9.8	2.5	9.4	-1.3	-4.0
Стапка на невработеност									
(% од БДП)									
Македонија	36.0	34.9	34.8	33.8	33.0	33.5	33.8	32.7	-
Хрватска	11.2	9.6	14.7	13.2	12.4	13.1	8.4	14.7	14.4
Романија	7.3	6.4	5.7	5.7	5.8	5.9	5.8	6.2	-
Турција	9.9	9.9	11.6	8.9	9.8	12.3	10.7	16.1	13.8
Албанија	13.9	13.4	13.0	12.7	12.6	12.7	12.8	-	-
Босна и Херцеговина	44.2	42.9	39.9	41.0	40.5	40.6	40.6	40.5	41.2
Црна Гора	14.7	11.9	11.8	11.0	10.7	10.8	10.8	11.1	-
Србија	20.9	18.1	17.1	13.0	12.5	14.1	13.6	14.6	-
Косово	44.9	43.0	-	-	-	-	40.0	-	-
Дефицит во тековната сметка									
(% од БДП)									
Македонија	-0.9	-7.2	-2.7	-5.9	-6.9	-13.1	-13.1	-5.2	-6.8
Хрватска	-7.0	-7.6	-9.7	-10.6	-9.6	-9.5	-9.5	-	-
Романија	-10.5	-13.5	-2.8	-6.4	-9.5	-12.2	-12.2	-0.6	-
Турција	-6.1	-5.9	-5.7	-6.2	-6.1	-5.5	-5.5	-4.3	-
Албанија	-6.5	-10.4	-11.3	-12.6	-13.5	-15.2	-14.9	-15.8	-
Босна и Херцеговина	-7.9	-10.4	-15.1	-	-	-15.2	-14.6	-12.9	-
Црна Гора	-24.7	-29.4	-36.9	-33.9	-34.9	-29.2	-29.2	-24.5	-
Србија	-12.3	-15.6	-17.2	-20.7	-	-18.1	-17.6	-16.4	-
Косово	-10.3	-12.5	-	-	-	-	-19.3	-	-

Извор: Заводи за статистика на одделните земји, DG-ECFIN и Eurostat.

II. Економски движења во Република Македонија

2.1. Бруто домашен производ⁴

2.1.1. Домашна понуда

Преносните ефекти од глобалната рецесија врз домашната и извозната побарувачка во првата половина на 2009 година доведоа до пад на македонската економија. Првичните сигнали се појавија уште во последниот квартал на претходната година со забавување на годишниот раст, додека во првата половина на 2009 година БДП забележа пад, при поостро намалување на активноста во вториот квартал. Со тоа, за првпат по 2002 година, во домашната економија е забележан пад на економската активност. Иако ефектите од кризата се распространети во повеќе сектори, сепак поголеми ефекти се чувствуваат во индустријата ориентирана кон извоз. Полоши остварувања во споредба со претходната година се забележани кај повеќето главни сектори од економијата, со поголем негативен придонес на примарниот и секундарниот сектор во намалувањето на додадената вредност.

Графикон 6

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



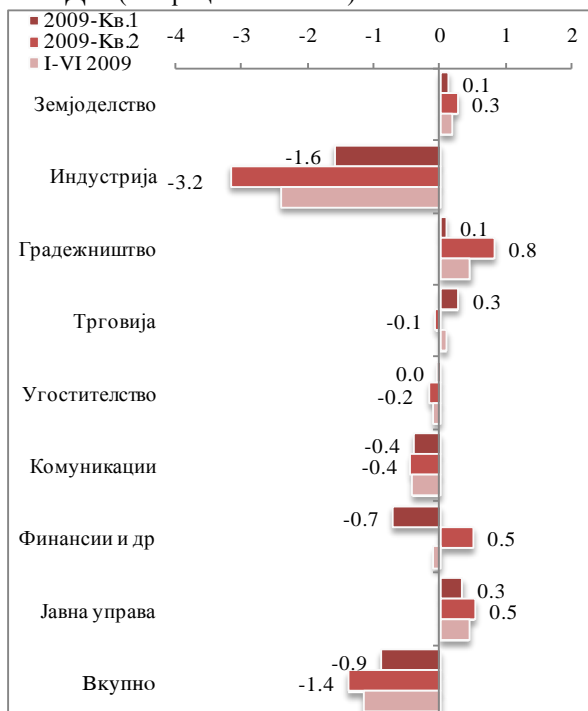
Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

По значителното забавување на растот во последниот квартал од 2008 година, ефектите од глобалната рецесија во првата половина на 2009 година продолжија да се пренесуваат врз домашната економија со поголем интензитет. Така, во текот на овој период е забележан годишен пад на бруто домашниот производ од 1,2% (при пад на активноста од 0,9% во првиот и 1,4% во вториот квартал). Секторската анализа покажува и поголема распространетост на последиците од кризата. Имајќи предвид дека кон крајот на претходната година првите ефекти се почувствуваа во индустријата и транспортот, одразувајќи ја намалената странска побарувачка, веќе во првата половина од 2009 година се забележува прелевање на ефектите и врз останатите сектори од економијата. По забавувањето во првиот квартал, во вториот квартал на 2009 година трговијата бележи годишен пад во услови на постојано забавување на домашната потрошувачка. Исто така, намалените државни капитални вложувања силно го забавија

⁴ Извор: Државен завод за статистика на Република Македонија. Кварталните пресметки за БДП се изразени по постојани цени, во денари од 1997 година. Структурата е според Националната класификација на дејности (НКД).

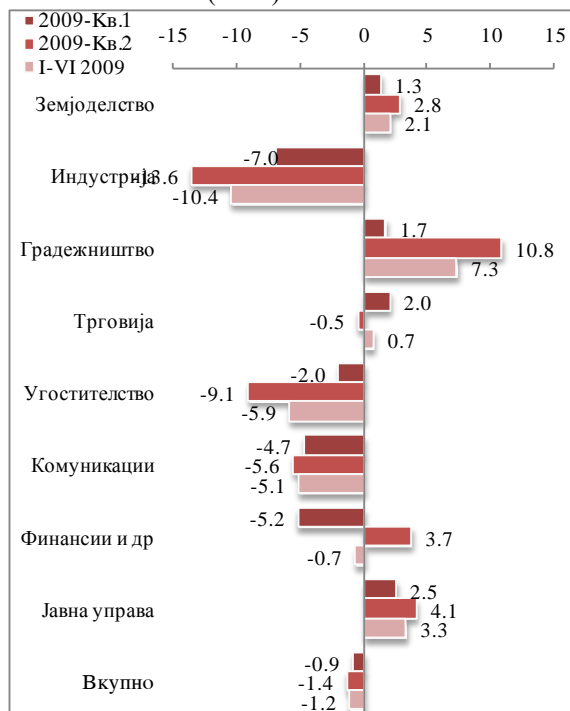
градежништвото во првиот квартал, додека во вториот квартал тие придонесоа за засилување на градежната активност. Заради влошените согледувања за идните движења во економијата, беше намалена и активноста кај финансиите и другите деловни активности.

Графикон 7
Придонеси на компонентите кон порастот на БДП (во процентни поени)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Графикон 8
Годишни стапки на раст на БДП и компонентите (во %)

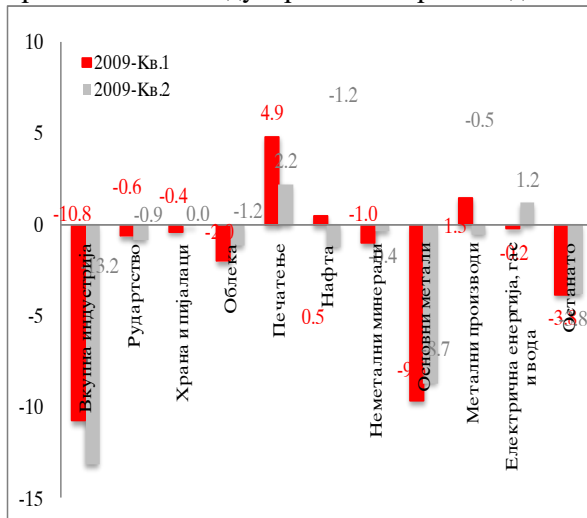


Извор: Државен завод за статистика.

Во првата половина на 2009 година, *индустријата* забележа висок пад од 10,4% одразувајќи ја намалената странска побарувачка и нејзините ефекти врз производствените сектори со изразена ориентација кон извоз, со што најмногу придонесе за намалувањето на БДП. Падот кај индустријата во најголема мера беше предизвикан од намаленото производство на основни метали, а намалување во првите два квартала на 2009 година беше забележано во уште деветнаесет од дваесет и четирите оддели (74% од индексот). Во вториот квартал, во зоната на дејности што создаваат негативен придонес влегоа уште и производството на нафта и на метални производи. Овие негативни поместувања делумно беа ублажени со значителниот раст на активноста во дејноста „печатење“, којашто забележа збирен годишен раст од речиси двапати, делумно заради локалните и претседателските избори. Исто така, позитивен придонес имаше производството на електрична енергија, заради подобрената хидросостојба во земјата од поволните климатски услови. Според резултатите од Анкетата за деловни тенденции во преработувачката индустрија на Државниот завод за статистика⁵, мали сигнали за закрепнување на состојбата се очекуваат во последниот квартал на годината.

⁵Од јули 2009 година.

Графикон 9
Придонеси (во п.п.) на одделни дејности кон промената на индустриското производство



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Графикон 10
Индустриско производство и очекувања на раководителите за идното производство



Извор: Државен завод за статистика.

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

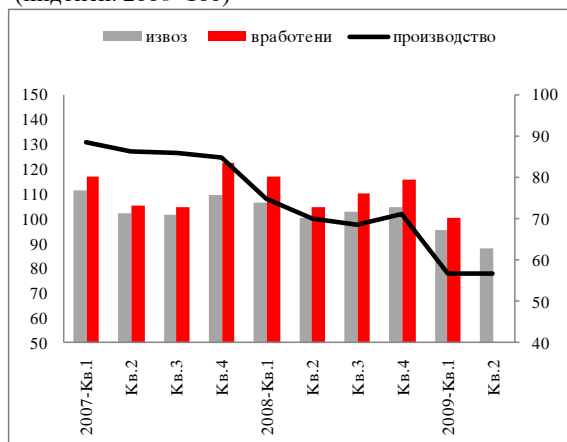
Падот на производството кај најзначајниот оддел на индустријата, **основни метали**, што започна од август 2008 година, продолжи непрекинато и во првите шест месеци на 2009 година, движен од ниските цени на металите и намалената странска побарувачка. Производството, коешто се одржува на минимално ниво, еднакво на нивото од периодот на средината од 2004 година, во шесте месеци на 2009 година бележи годишно намалување од 56,5%. Од друга страна, растечкиот тренд кај цените на металите во последните месеци на првото полугодие навестува можно ублажување на досегашните негативни остварувања во наредниот период. Значително влошување на состојбата се забележува и кај **текстилната индустрија**, каде што обемот на производството во првата половина на 2009 година во однос истиот период од претходната година е намален за 21,7%, обемот на извоз за 11,4%, а вработените за 11,8%.

Графикон 11
Производство на основни метали и цена на никелот
(индекси: 2005=100)



Извор: Државен завод за статистика, ММФ и Блумберг.

Графикон 12
Производство и извоз на текстил и
вработени во текстилната индустрија
(индекси: 2006=100)



Извор: Државен завод за статистика.

Кризата, којашто на крајот од минатата година главно беше ограничена на производствениот сектор, во првиот квартал од оваа година почна постепено да се проширува, а во вториот квартал речиси целосно се прелеа и кај услужните дејности. Така, со годишна стапка на раст од 2% во првото тримесечје и годишен пад од 0,5% во второто тримесечје, *трговијата* значително се намали во однос на претходните периоди, со што изостана нејзиниот значаен позитивен придонес кон порастот на БДП. Значителното забавување на додадената вредност кај трговијата, којашто забележа раст од 0,7% во првата половина на 2009 година, се јавува како резултат на забавувањето кај домашната потрошувачка, во услови на продлабочување на кризата и влошени согледувања за идните случувања во економијата. Согласно со влошените очекувања на раководителите на трговските претпријатија⁶ се очекува продлабочување на кризата во трговската дејност во периодот што следува, а се очекува овој тренд да биде прекинат кон крајот на оваа и на почетокот на идната година.

⁶ Анкета за деловните тенденции во трговијата на Државниот завод за статистика од мај и август 2009 година.

Графикон 13

Трговија, лична потрошувачка и очекувања на раководителите



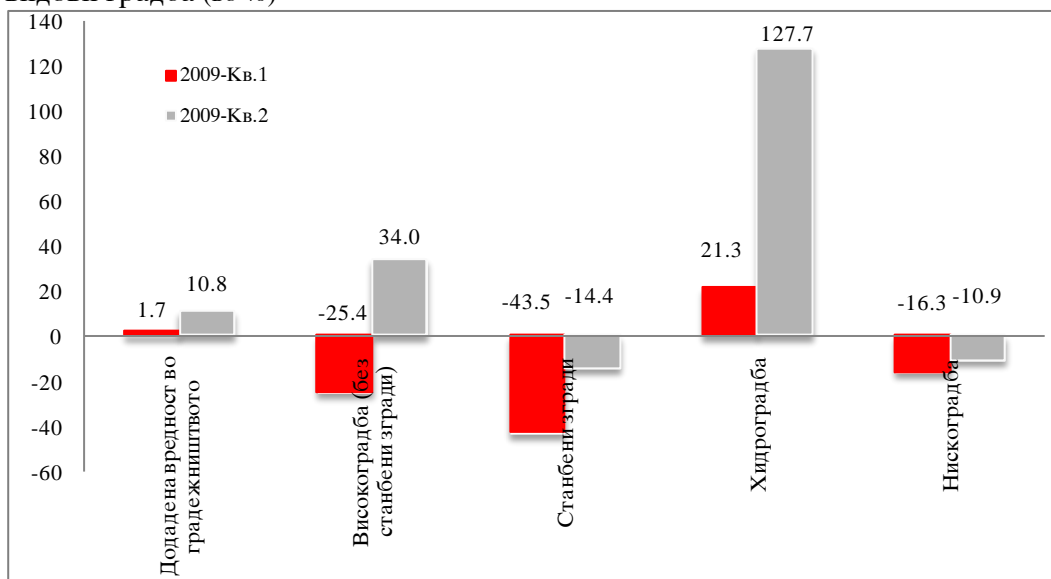
Извор: Државен завод за статистика.

Најзначаен позитивен придонес врз движењето на БДП во првата половина на 2009 година имаше *градежништво*, чијашто додадена вредност бележеше стапка на раст од 7,3%, при особено значително засилување во вториот квартал на годината. Стапката на раст кај градежништвото од само 1,7% во првиот квартал соодветствува со падот на државните капитални инвестиции (-0,3%), коишто во претходните периоди се одликуваа со високи стапки на раст и претставуваа значаен поттик за градежната активност. Анализирани според структурата, пад е забележан кај сите категории, со исклучок на хидроградбата, а најмногу кај изградбата на згради. За разлика од првиот квартал, порастот на државните капитални инвестиции во текот на вториот квартал придонесоа за значително засилување на градежната активност, којашто растеше со годишна стапка од 10,8%, при забележан висок раст кај хидроградбата и кај нестанбената високоградба. Очекувањата на раководителите на градежните претпријатија⁷ се во насока на посериозно влошување на состојбата во градежништвото во третото тримесечје, како резултат на намалената побарувачка.

⁷ Анкета за деловните тенденции во градежништвото на Државниот завод за статистика од август 2009 година.

Графикон 14

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

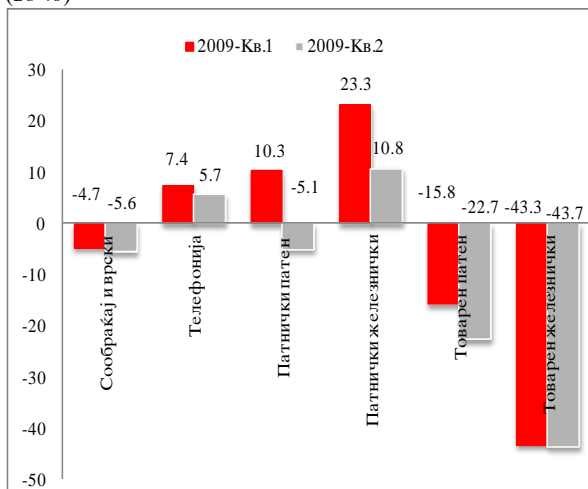


Извор: Државен завод за статистика и Министерство за финансии.

Значителното забавување кај *финансискојо посредување и другиите деловни активности*, што започна од втората половина на минатата година, продолжи и во првото полугодие на 2009 година со реална годишна стапка на пад од 0,7% (висок пад од 5,2% во првиот квартал и подобрување во вториот квартал со раст од 3,7%). Ваквите движења во голема мера се одраз и на влошената општа состојба во економијата, намалената деловна активност и забавувањето на кредитниот раст. Паралелно со движењето кај индустриското производство, активноста во секторот *сообраќај и врски*, по започнатиот пад кон крајот на претходната година, бележеше постојан пад и во првите два квартала на 2009 година (годишно намалување во првото полугодие од 5,1%). Ваквиот пад најмногу се должи на значително намалениот превоз на стоки, додека телекомуникациите повторно се одликуваат со пораст (и покрај забележаното благо забавување на растот во вториот квартал).

Графикон 15

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



Извор: Државен завод за статистика.

Графикон 16

Додадена вредност во финансиското посредување и вкупни кредити (годишни стапки на раст, во %)



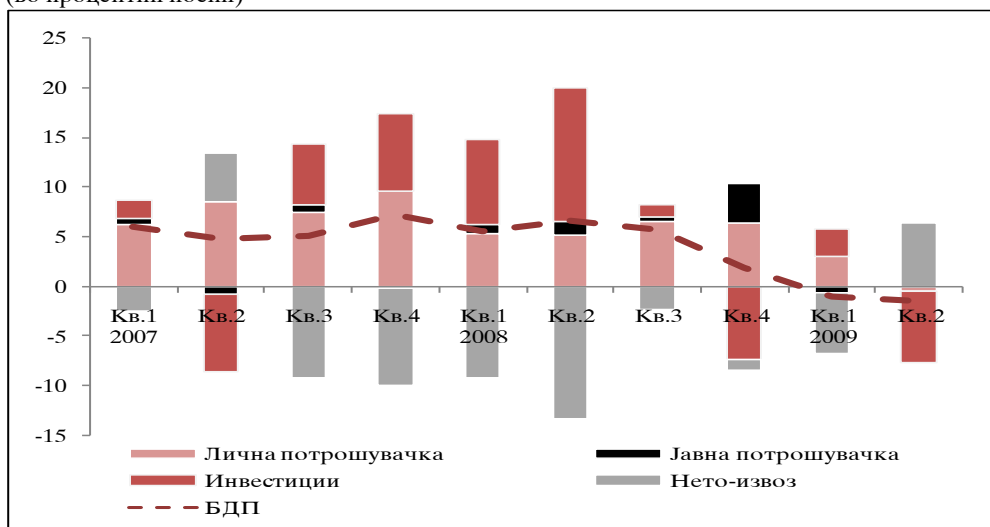
Извор: Државен завод за статистика и НБРМ.

2.1.2. Домашна побарувачка

Падот на светската економија преку неколку канали се пренесе и врз агрегатната побарувачка во македонската економија, со намалување и на нето извозната и на домашната побарувачка. Притоа, првичните ефекти од кризата беа видливи кај извозот, чиешто намалување беше предизвикано од негативните трендови на странската побарувачка. Во исто време, влошената економска состојба на глобално ниво, влошените очекувања и стеснувањето на можностите за финансирање нови инвестиции доведе и до воздржаност кај инвеститорите, што се манифестира со намалена инвестициска побарувачка. Со падот на извозот и инвестициите, се намалија и притисоците врз увозната побарувачка, при што падот на увозот беше особено изразен во второто тримесечје од годината. Раст во првото полугодие е забележан единствено кај личната потрошувачка на домаќинствата, иако со значително побавно темпо во споредба со претходниот период, додека во вториот квартал и оваа компонента влезе во зоната на негативни годишни промени. Сè уште присутниот раст на доходот во овој период е главен фактор за поддршка на потрошувачката, но ефектите од прилагодувањето на очекувањата и помалите финансиски импулси преку банкарски кредити, заедно со неизвесноста за промените на пазарот на труд почнуваат да доминираат, доведувајќи до надолна корекција и кај оваа расходна компонента.

Графикон 17

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

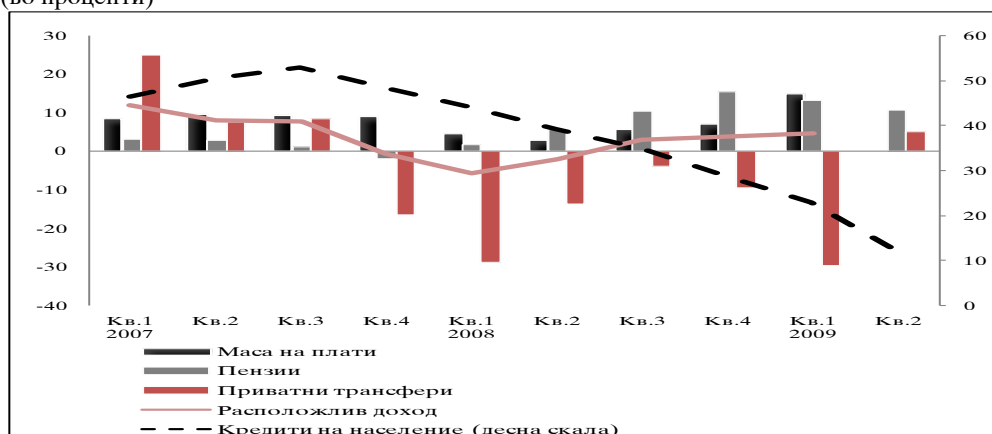


Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Најголемата компонента на БДП, личната потрошувачка, во првото полугодие на 2009 година забележа раст од 1,7%, што претставува значително забавување во однос на растот од претходните периоди. Растот на потрошувачката се јавува во услови на висок реален раст на доходот на населението, првенствено заради растот на масата на плати и на пензиите, додека приходите од дознаките од странство бележат намалување. При сè уште висок раст на доходот, забавувањето кај потрошувачката делумно се објаснува со поголемата воздржаност на потрошувачите, заради влошените очекувања за идниот доход, предизвикани од турбуленциите во глобалната економија. Во насока на забавување на потрошувачката влијаеше и забавената кредитна активност на банките (реалниот годишен раст на кредитите на населението⁸ на крајот од првото полугодие се сведе на 12,2%, наспроти 39,2% во истиот период од претходната година), со што дојде до значително намалување на еден од битните извори на дополнување на куповната моќ на сегментот „население“.

Графикон 18

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



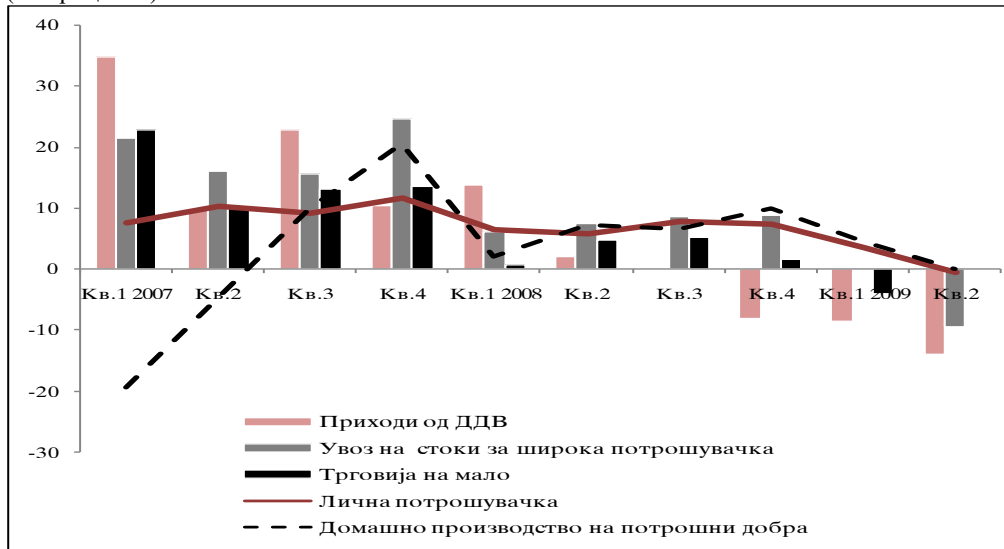
Извор: Државен завод за статистика.

⁸ Во кредити на населението, заради потребите на анализата, не се вклучени сомнителните и спорни побарувања и пресметаната камата.

Забавувањето на растот кај личната потрошувачка имаше преносни ефекти и во неколку други сегменти, каде што е забележано намалување во првото полугодие на 2009 година. Така, прометот во трговијата на мало забележа намалување од 1,9%, што понатаму придонесе и приходите во буџетот врз основа на ДДВ да бидат намалени за 11,3%. При мал пораст на домашното производство на стоки за широка потрошувачка (2,1%), намалената потрошувачка се одрази и врз увозот на потрошни добра, којшто беше намален за 5,2%.

Графикон 19

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

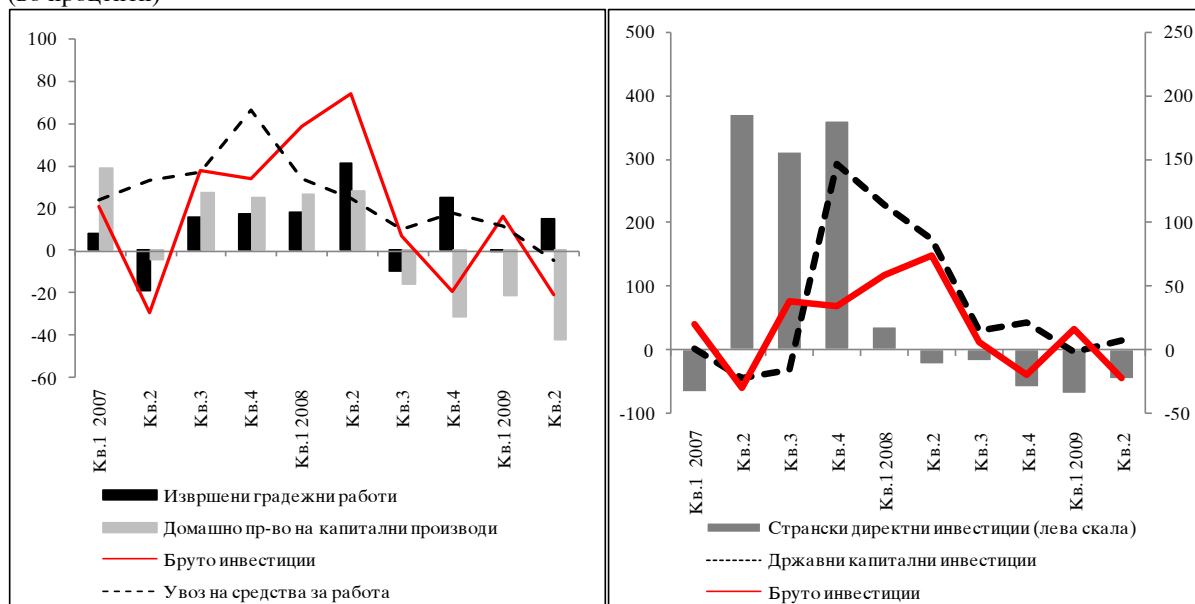


Извор: Државен завод за статистика.

По острата реакција уште во последното тримесечје на 2008 година, инвестициите забележаа намалување и во првото полугодие на 2009 година, кога продлабочувањето на кризата, како глобално, така и во домашната економија, уште повеќе ја зголеми воздржаноста на инвеститорите. Така, во првите шест месеци од 2009 дојде до намалување на инвестициите во домашната економија (9%), како одраз на влошените очекувања и стеснувањето на изворите на инвестирање. Следствено, увозот на капитални добра, којшто бележеше високи стапки на раст во претходните периоди, значително забави, при што неговиот раст во првото полугодие се сведе на 3,2%, додека домашното производство на капитални производи забележа висок пад од 32,3%. Единствено државните капитални инвестиции забележаа пораст од 3,6% во првото полугодие, со што и понатаму продолжија да влијаат стимулативно врз инвестициската активност во државата.

Графикон 20

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

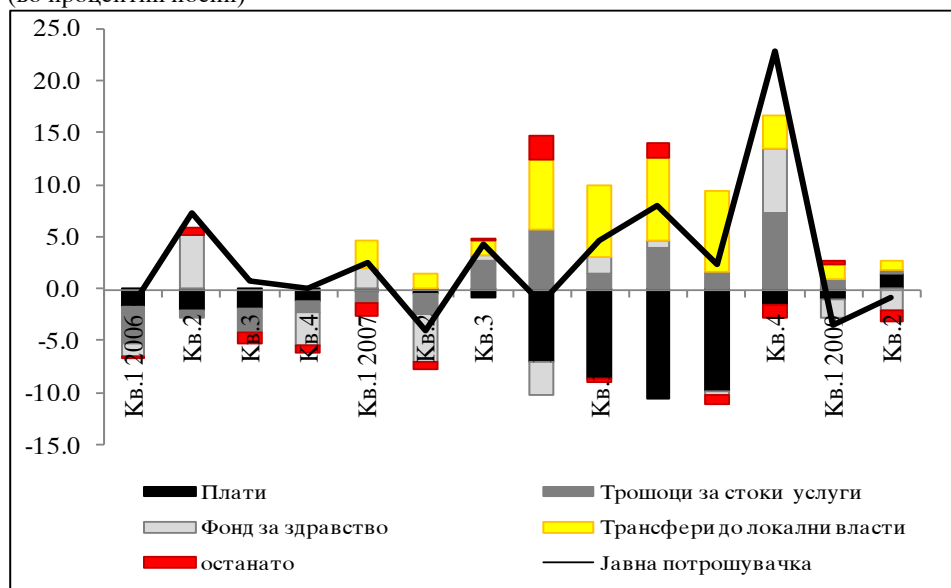


Извор: Државен завод за статистика, Министерство за финансии и НБРМ.

Економскиот пад доведе и до значително стеснување на даночната основа, при што намалените буџетски приходи предизвикаа јавната потрошувачка во првото полугодие на 2009 година да се намали за 2,1%, на реална основа, додека реалниот раст во претходното полугодие изнесуваше 12,9%. Притоа, падот кај јавната потрошувачката во најголема мера се должи на намалените трошоци на фондот за здравство, наспроти позитивниот придонес на трансферите до локалните власти (коишто во најголем дел се наменети за плати) и на трошоците за стоки и услуги.

Графикон 21

Придонеси на одделните компоненти кон реалниот раст на јавната потрошувачка (во процентни поени)

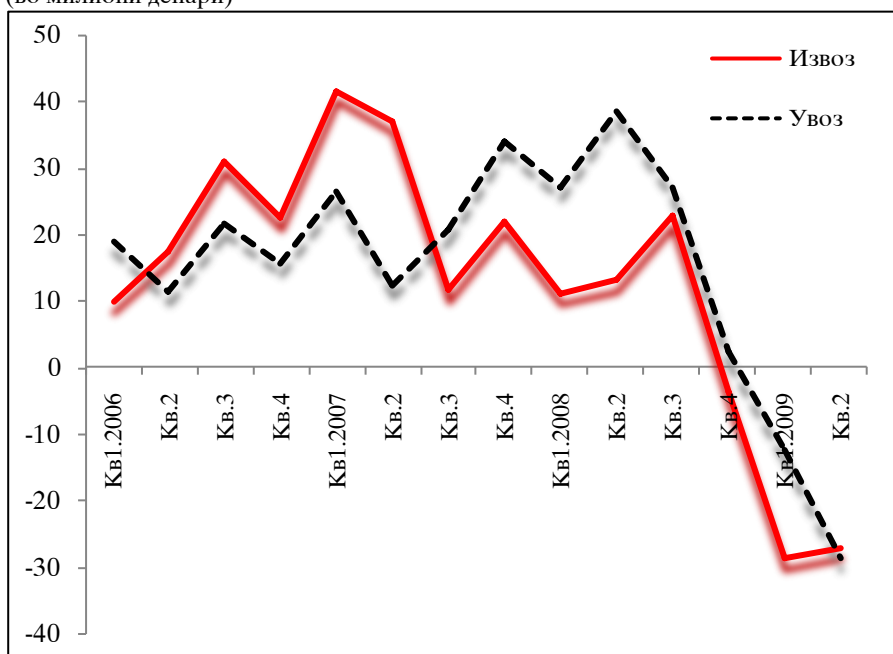


Извор: Државен завод за статистика и Министерство за финансии.

Во надворешниот сектор, надолните корекции на надворешната и домашната побарувачка доведоа до намалување на обемот на извозот и увозот, при што во услови на посилен пад на увозот од извозот, нето-извозот имаше минимален позитивен придонес кон реалниот раст на БДП. Влошувањето на економската состојба во економиите на најзначајните трговски партнери подразбира помала странска побарувачка за македонски производи, што предизвика значителен реален пад на извозот од 15,8%. Имајќи ја предвид високата увозна компонента на македонскиот извоз, овие трендови условија и значително намалување на притисоците врз увозната побарувачка (намалување на обемот на увозот во првата половина на годината од 10,1%). Падот на побарувачката за увоз воедно беше поттикнат и од забавувањето на личната и намалувањето на инвестициската побарувачка, што беше особено изразено во вториот квартал на година. Поради временското задоцнување на реакцијата на увозот, во првото тримесечје дојде до продлабочување на падот на нето-извозот (негативен придонес кон БДП), наспроти позитивниот придонес во вториот квартал.

Графикон 22

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



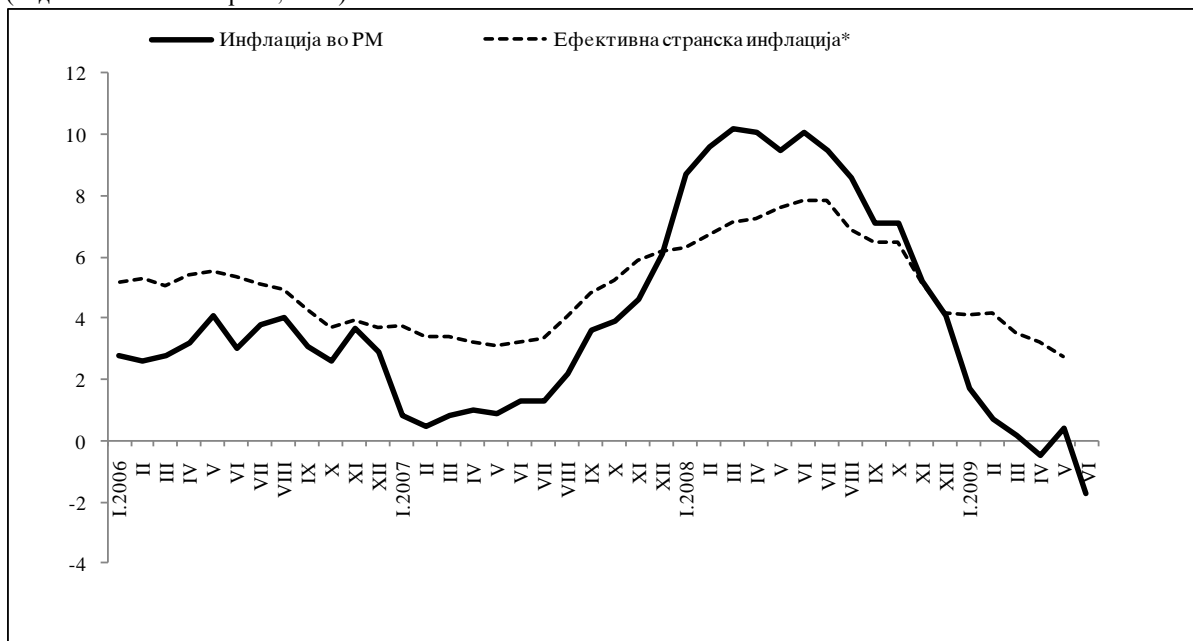
Извор: Државен завод за статистика.

2.2. Инфлација

Инфлациските притисоци во домашната економија во првата половина на 2009 година се исцрпија, при што просечната годишна стапка на инфлација се сведе на 0,1%. Промената во растечкиот тренд на цените е комбинација на намалените притисоци од увозните цени и падот на агрегатната побарувачка. Така, почнувајќи од последното тримесечје на 2008 година и на почетокот на 2009 година, под влијание на падот на цената на суровата нафтата на светските берзи, домашните цени на нафтените деривати бележеа намалување и претставуваа компонента со најголем негативен придонес кон промената на домашните цени. Падот на цените на примарните производи во глобални рамки имаше поизразен ефект врз цените на храната во вториот квартал на годината, кога годишната стапка на инфлација влезе во негативна зона. Од аспект на релативните цени, во првата половина на годината домашната стапка на инфлација се намалуваше со побрзо темпо од странската ефективна инфлација.

Графикон 23

Домашна инфлација и ефективна странска инфлација*
(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.

Под влијание на глобалната криза, инфлациските притисоци стивнаа и во економиите од Југоисточна Европа. Во првото полугодие, просечната стапка на инфлација во земјите од Југоисточна Европа се сведе на 3%, што претставува значително намалување во однос на просекот од 2008 година (8,3%). Најголема надолна корекција на стапката на инфлација, покрај во Република Македонија, беше забележана и во Косово и Босна и Херцеговина, додека сè уште присутни инфлациски притисоци има во Србија, Романија и Црна Гора.

Табела 2

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

	Инфлација (индекс на потрошувачки цени) (годишна просечна стапка на промена, во %)							I-VI 2009/ I-VI 2008
	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	0.6
<i>Југоисточна Евроа</i>	8.8	5.2	3.9	4.7	4.9	4.1	8.3	3.0
Албанија	1.7	3.3	2.9	2.4	2.4	2.9	3.4	2.0
Босна и Херцеговина	1.0	0.6	0.5	4.3	6.1	1.5	7.4	0.3
Бугарија	5.8	2.3	6.1	6.0	7.4	7.6	12.0	4.1
Црна Гора	16.4	6.8	2.2	2.4	3.0	4.3	7.4	4.8
Хрватска	1.7	1.8	2.1	3.3	3.2	2.9	6.1	3.3
Косово	-	-	-1.1	-1.4	0.7	4.3	9.4	-2.6
Македонија	1.8	1.2	-0.4	0.5	3.2	2.3	8.3	0.1
Романија	22.5	15.3	11.9	9.0	6.6	4.9	7.9	6.5
Србија	19.5	10.0	11.1	16.1	11.8	6.4	12.9	8.9

Извор: Еуростат и национални заводи за статистика.

И покрај силните дефлациски притисоци од увозните цени, во првата половина на 2009 година домашното ценовно ниво остана речиси непроменето во однос на истиот период од 2008 година. Ваквата реакција е резултат на дивергентните ценовни движења

во рамки на инфлацискиот индекс, при годишен раст на цените на услугите за 1,3% и минимален пад на цените на стоките од 0,2%. Растот на цените на услугите во најголем дел произлезе од поскапените услуги за домување и во помал дел од поскапениот превоз (патен и воздушен), додека цените на телекомуникациските и административните услуги забележаа намалување. Нагорната корекција на цената на електричната енергија за домаќинствата (од последниот квартал на 2008 година) и повисоката цена на услугата за обезбедување топлинска енергија (и покрај нејзините надолни корекции на крајот од 2008 година и во јануари 2009 година) беа главните причини за зголемување на трошоците за домување. Сепак, растот на овој дел од енергетската компонента на инфлацијата, во голема мера беше неутрализиран со значајните надолни ценовни корекции кај нафтените деривати. Падот на цените на домашните нафтени деривати ја следеше динамиката на намалување на цената на суровата нафта на светските берзи, при што нивниот збирен годишен пад во првата половина на 2009 година достигна 27,4%. Од аспект на кварталната динамика, наспроти позначителниот пад во првиот квартал на 2009 година, во вториот квартал од годината дојде до умерено зголемување на цените на нафтените деривати, заради отпочнатиот тренд на постепен раст на цената на суровата нафта на светските берзи.

Графикон 24

Цена на суровата нафта и индекс на храната



Извор: Управа за информации за енергетиката (The Energy Information Administration) - статистичка агенција на Министерството за енергетика на САД и ММФ, цени на примарните производи (IMF-Primary Commodity Prices).

Табела 3

Одделни категории цени
(годишни промени во %)

	Кв.1 2008	Кв.2 2008	Кв.3 2008	Кв.4 2008	2008	Кв.1 2009	Кв.2 2009	Кв.1+Кв.2 2009
Инфлација (CPI)	9.5	9.9	8.4	5.4	8.3	0.9	-0.6	0.1
Храна	19.0	19.5	14.7	8.6	15.3	0.9	-1.0	-0.1
Свежа храна	26.4	25.2	16.0	11.0	19.7	1.0	1.9	1.3
Преработена храна	13.3	15.2	13.2	6.3	12.0	1.4	-3.0	-0.8
Енергија	7.4	9.2	12.5	8.3	9.3	-1.6	-1.9	-1.7
Нафтени деривати	18.6	22.6	23.6	-6.2	14.6	-27.1	-27.7	-27.4
Електрична енергија	1.6	0.0	0.0	8.7	2.6	13.1	13.1	13.1
Топлинска енергија за греење	4.6	10.9	23.2	25.3	16.0	4.2	3.6	3.9
Храна и енергија (волатилни цени)	16.1	16.9	14.1	8.5	13.9	0.3	-1.2	-0.5
Стоки	11.0	11.4	9.5	6.0	9.4	0.6	-0.9	-0.2
Услуги	3.5	3.9	3.8	3.2	3.6	2.0	0.7	1.3
Базична инфлација (без храна и енергија)	2.9	2.8	2.5	2.2	2.6	1.5	0.3	0.9
Цени на производители на индустриски производи	10.5	13.6	15.1	2.2	10.3	-6.2	-8.8	-7.5

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Наспроти посилното намалување на енергетската компонента на инфлацијата, заради падот на цените на нафтените деривати, во првата половина на 2009 година, прехранбената компонента од инфлацијата забележа минимално годишно намалување. И покрај засилениот тренд на намалување на производствените трошоци, добрите временски услови и значителните субвенции во земјоделството, цените на храната во првиот квартал на годината забележаа поизразен пад. Позначително намалување беше забележано во вториот квартал на годината, заради падот на цените на дел од преработените прехранбени производи (маслото за јадење и маснотиите и млечните производи). Наспроти поизразената надолна корекција кај цените на преработената храна, цените на свежата храна забележаа раст од 1,3% во првите шест месеци од годината, заради поскапеното свежо месо, жито и јајца. Поизразен пад имаше само кај цените на свежото овошје за 19,4%, додека цените на зеленчукот забележаа умерен годишен пад од 1,6%.

Графикон 25

Инфлација и придонеси на главните категории на индексот на потрошувачки цени* (придонеси во годишниот раст, во процентни поени)



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

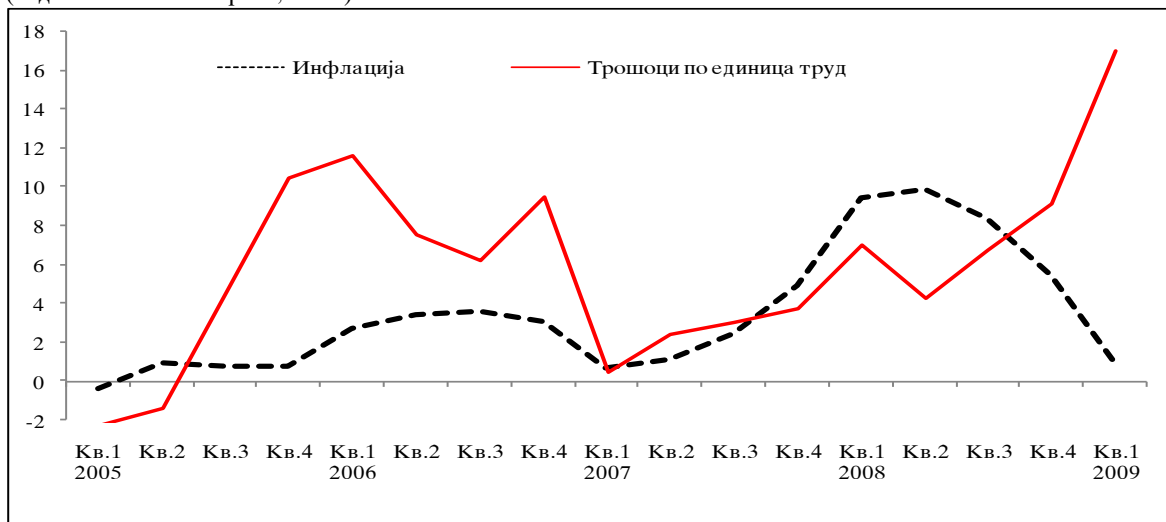
**Останато ги вклучува категориите: облека и обувки, хигиена и здравје, образование, култура и разонода, ресторани и хотели и останати услуги неспоменати на друго место.

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Дефлациското влијание на увезените фактори на понудата беше делумно неутрализирано од повисоките трошоци за труд, како домашен фактор од страна на понудата. Во првиот квартал на 2009 година, трошоците по единица труд забележаа значителен годишен раст од 17%, при висок номинален раст на бруто-платите и пад на продуктивноста. Ваквата динамика на трошоци за ангажирање работна сила укажа на сè уште присутни и воедно, засилени инфлациски притисоци од страна на реалниот сектор, коишто го неутрализираа дефлациското влијание од увозните цени и со тоа придонесоа за задржување на општото ценовно ниво како и во претходната година.

Графикон 26

Трошоци по единица труд и инфлација
(годишни стапки на раст, во %)

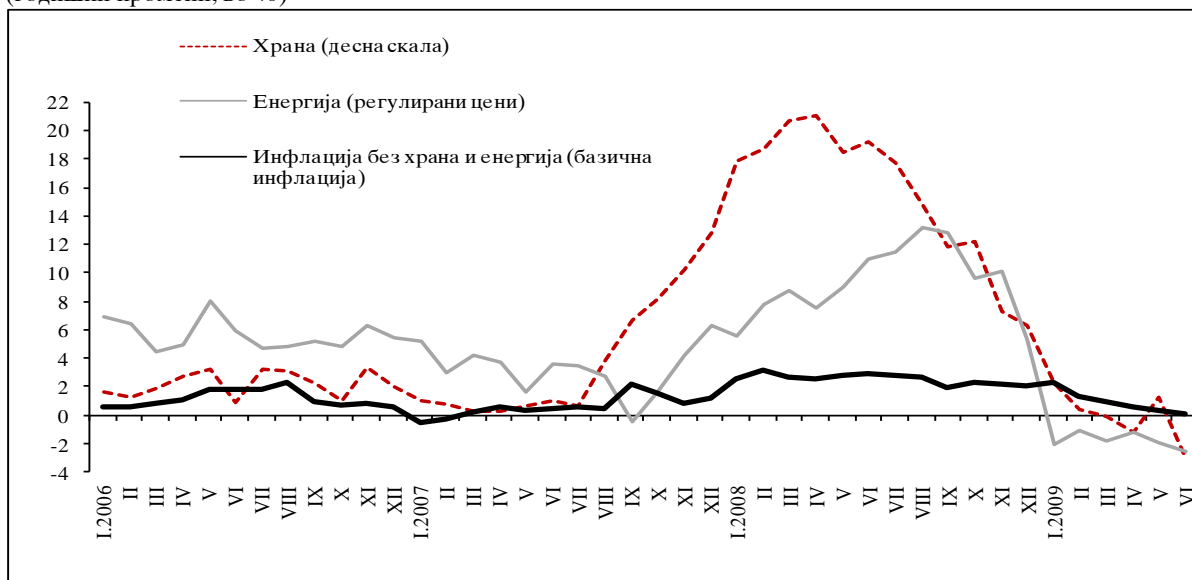


Извор: Државен завод за статистика и НБРМ.

Отворањето на негативниот произведен јаз од првиот квартал на 2009 година е показател за намалени притисоци од страна на агрегатната побарувачка врз растот на цените. Засилените ефекти на глобалната криза врз трговската размена и домашната економска активност, како и постепеното зголемување на песимистичките очекувања на субјектите за времетраењето и длабочината на кризата имаа негативен ефект врз агрегатната побарувачка. Главна причина за падот на агрегатната побарувачка во првиот квартал беше надворешната побарувачка, додека во вториот квартал на годината, намалување забележа и домашната побарувачка. Ваквите движења условија намалено искористување на производствените капацитети⁹ и имаа негативни последици врз вработеноста во индустрискиот преработувачки сектор.

Графикон 27

Варијабилни цени и базична инфлација
(годишни промени, во %)



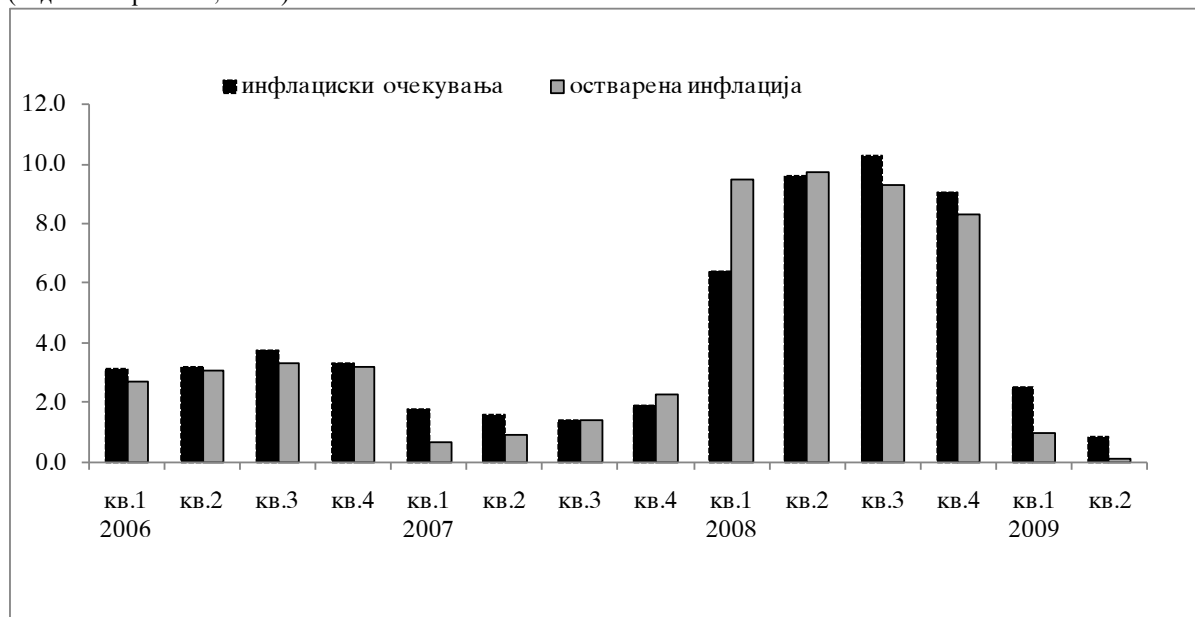
Извор: Државен завод за статистика и НБРМ.

⁹ Од анкетата за деловните тенденции во преработувачката индустрија.

Намалените притисоци од страна на агрегатната побарувачка и секундарниот ефект од падот на цените на нафтните деривати условија забавување на базичната стапка на инфлација. Во првите шест месеци на 2009 година, годишната стапка на базична инфлација се сведе на 0,9%, наспроти 2,6% колку што изнесуваше во 2008 година. Тоа укажа на фактот дека покрај падот на варијабилните цени (на дел од енергијата и на храната), значително забавување бележи и долгорочната и постојана компонента на инфлацијата.

Графикон 28

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

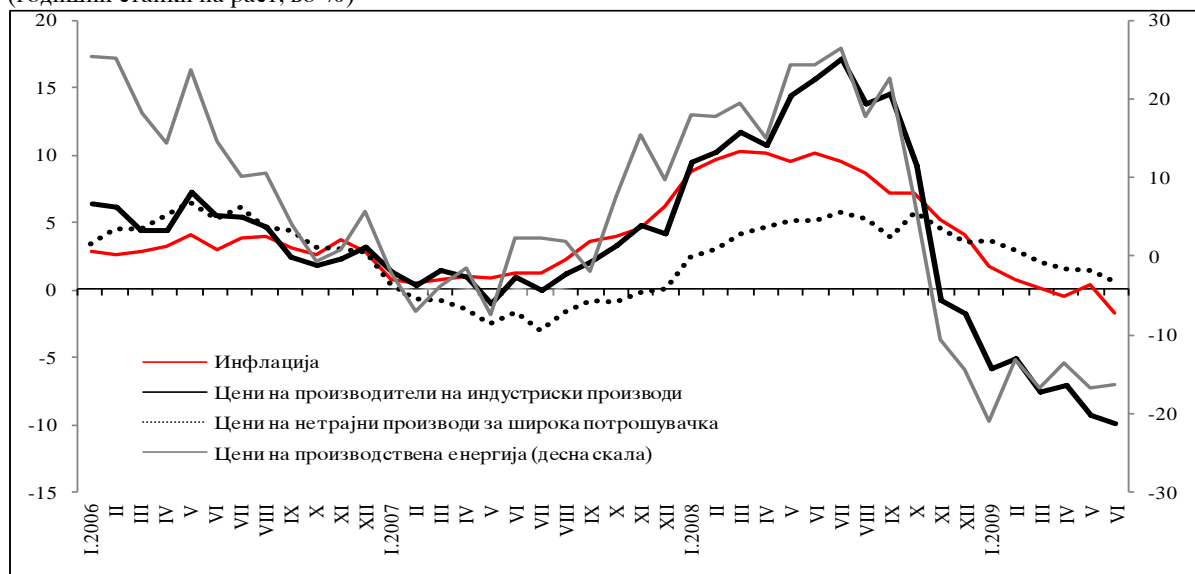


Извор: Државен завод за статистика и Анкетата за инфлациските очекувања на НБРМ.

Инфлациските очекувања на анкетираниите економски субјекти во првите две тримесечја на 2009 година главно беа повисоки од остварената стапка на инфлација. Сепак, анализата на инфлациските очекувања покажува висок степен на прилагодливост во нивното формирање. Во спроведените две анкети од почетокот на годината, доминира процентот на економски субјекти коишто имаат повисоки инфлациски очекувања, но во последната анкета овој процент опаѓа, за сметка на процентот на стабилни инфлациски движења. Економските субјекти ги засноваат очекувањата за повисока инфлација на очекуваните зголемувања на цените на есенцијалните производи и услуги, започнатиот тренд на пораст на цените на суровата нафта, зголемениот буџетски дефицит, психолошките фактори поврзани за промената на девизниот курс и воопшто на ефектот од глобалната криза. Од друга страна, одредени економски субјекти укажуваат на тоа дека глобалната криза влијае во спротивна насока, односно дека со кризата се намалуваат притисоците на побарувачката врз цените. Според некои од економските субјекти, заострената монетарна политика и мерките преземени од страна на Владата со коишто во тековната година нема да се оствари зголемувањето на платите во јавната администрација и на пензиите се факторите за одржување стабилно ниво на инфлацијата.

Графикон 29

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



Извор: Државен завод за статистика и НБРМ.

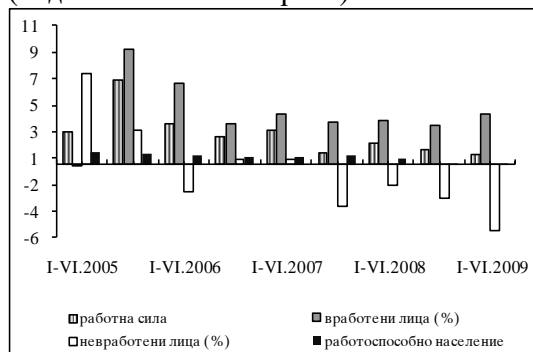
Глобалните ценовни движења, пред сè падот на цената на нафтата и металите, се пренесоа и во домашната економија предизвикувајќи намалување на цените на домашните производители на индустриски производи. Во првата половина на годината, цените на производителите на индустриски производи забележаа намалување за 7,5% на годишна основа, под доминантно влијание на падот на цените на производителите на нафтени деривати и на основни метали. Во прехранбениот преработувачки сектор, цените забележаа умерена надолна корекција, додека цените на производителите на тутун и тутунски производи се зголемија. И покрај започнатиот тренд на намалување на цените во прехранбената индустрија од почетокот на годината, ефектот врз малопродажните цени беше видлив во вториот квартал на годината, што укажа на бавната реакција од страна на малопродажниот сектор за надолна корекција на цените.

2.3. Пазар на работна сила и плати

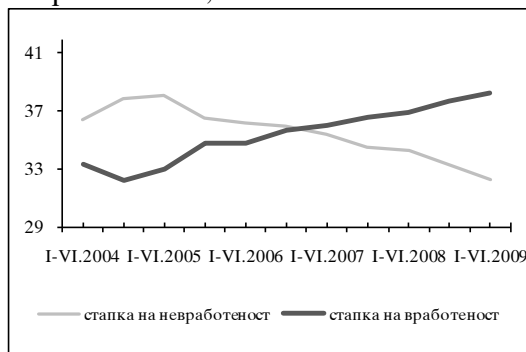
Трендовите на пазарот на работна сила упатуваат на постоење временско задоцнување на преносот на ефектите од кризата врз овој пазарен сегмент. Имено, наспроти значителното забавување на растот во последниот квартал од претходната година и падот на економијата во првата половина на 2009 година, показателите за состојбата на пазарот на трудот не укажуваат на влошување на трендовите. Така, порастот на вработените лица во првата половина на годината¹⁰ (за 3,9%), при речиси непроменета состојба на вкупното работоспособно население доведе до годишен пораст на стапката на вработеност од 1,4 процентни поени, при што таа достигна 38,3%. На страната на невработеноста е забележано забрзување на падот на бројот на невработени лица (годишен пад од 5%, наспроти 2,6% во втората половина на 2008 година), при што стапката на невработеност забележа годишен пад од 2 процентни поена и изнесуваше 32,3%.

¹⁰ Полугодишните податоци се добиени како просек на податоците за соодветните тромесечја.

Графикон 30
Движења на пазарот на труд
(годишни стапки на раст)



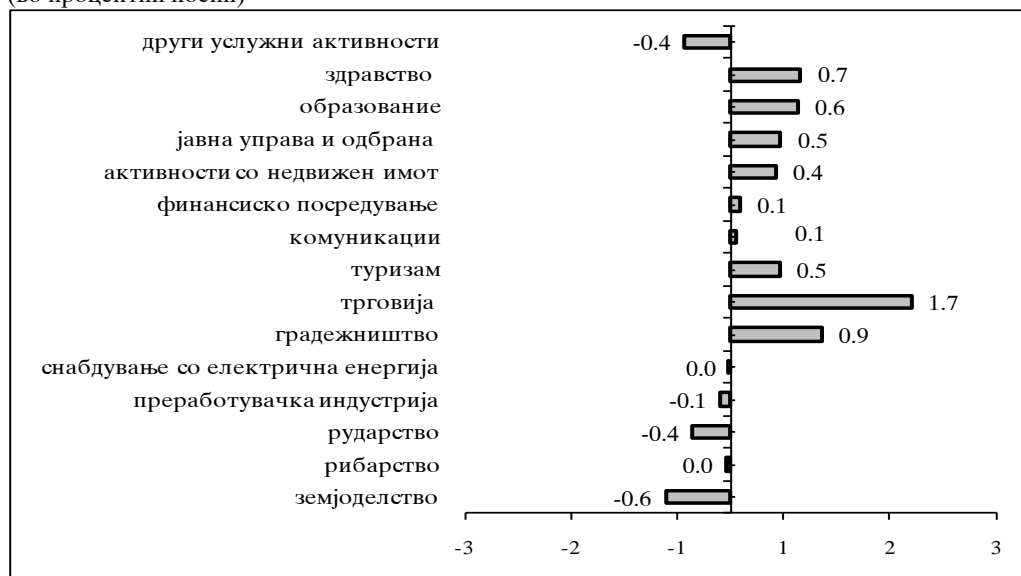
Графикон 31
Стапка на вработеност и на
невработеност, во %



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

Од аспект на секторската структура, порастот на вработеноста е резултат на новите вработувања во градежништвото и во најголем дел од услужните дејности. Доминантен придонес кон порастот на вкупната вработеност имаат градежништвото и трговијата, што е во согласност со сè уште позитивниот придонес којшто го имаат овие дејности во создавањето на додадената вредност во првото тримесечје на годината. Поголем број вработени лица може да се забележи и во јавниот сектор (јавна управа и одбрана, образование и здравство и социјална работа), но и во најголем дел од услужниот сектор, каде што доминира приватна сопственост. Од друга страна, пад на вработеноста е забележан во дејностите ориентирани кон извоз, коишто се најпогодени од намалената глобална побарувачка. На годишна основа, вработеноста е пониска во преработувачката индустрија, рударство, во дејноста „снабдување со електрична енергија, гас и вода“ и во земјоделството.

Графикон 32
Придонеси на најзначајните сектори кон порастот на вкупниот
број на вработени лица во првиот квартал на 2009 година
(во процентни поени)



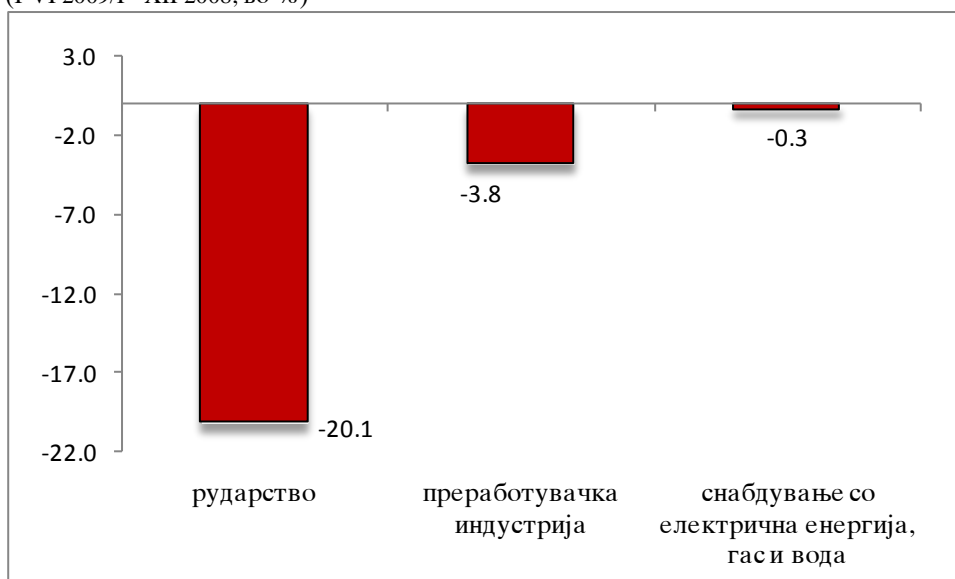
Извор: Државен завод за статистика на Република Македонија

Наспроти општите поволни движења, одредени показатели укажуваат на можно влошување на состојбата на пазарот на работна сила. Имено, движењата остварени на пазарот на трудот во првата половина на 2009 година, во споредба со претходната година

претставуваат показател за формирање очекување за положни трендови на пазарот на труд во наредниот период. Така, бројот на вработените во индустријата (без секторот „градежништво“), како дејност во која се вработени околу една петина од вкупниот број вработени лица, бележи значително подлабок пад во однос на споменатиот годишен пад. Доколку се земе предвид продлабочувањето на падот на економската активност, како и прелевањето на кризата од примарниот и секундарниот сектор во првото тримесечје кон терцијарниот сектор во второто тримесечје на годината, би можело да се очекува последиците од глобалната економска криза да бидат видливи на пазарот на работна сила веќе во втората половина на годината.

Графикон 33

Вработени лица во индустријата
(I-VI 2009/I - XII 2008, во %)



Извор: Државен завод за статистика на Република Македонија.

И покрај намалената економска активност, трендот на забрзан раст на платите¹¹ што започна во 2006 година, продолжи и во првата половина на 2009 година. Во споредба со првата половина на 2008 година, просечните исплатени нето и бруто-плати во првите шест месеци на 2009 година се повисоки за 27,8% и 17,7%, соодветно. Дел од овој пораст е резултат на воведување на новиот концепт за исплата на платите и промена во системот на социјални придонеси¹². Сепак, просечните плати бележат солидно зголемување дури и доколку се изолира ефектот од оваа промена¹³, при што годишниот пораст изнесува 13,1% и 12,7% кај нето, односно кај бруто-платата. Ваквото движење главно беше поттикнато од зголемувањето на платите во јавната администрација,

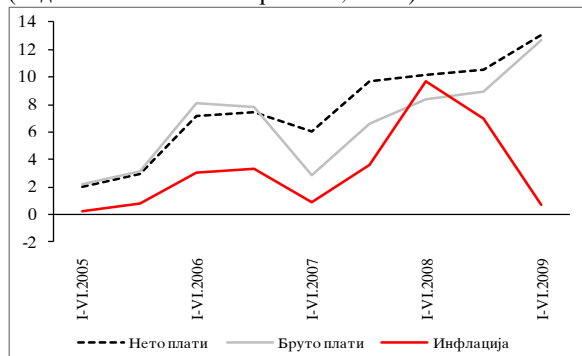
¹¹ Извор за платите: Државен завод за статистика. Вкупните исплатени бруто-плати опфаќаат: исплатени нето-плати за извештајниот месец, платен персонален данок и платени придонеси (за пензиско и инвалидско осигурување, за здравствено осигурување, за вработување, за професионално заболување и за водостопанство). Податоците се однесуваат на исплатените плати, независно на кој месец се однесуваат.

¹² Промените во системот на социјални придонеси се однесуваат на намалувањето на социјалните придонеси и придонесите за здравствено осигурување во периодот од 2009 до 2011 година. Во 2009 година, намалувањата се следниве: придонесот за пензиско осигурување од постојните 21,2% во 2008 година, се намалува на 19% во 2009 година; придонесот за здравствено осигурување се намалува од 9,2% на 7,5%, и придонесот за вработување од 1,6%, се сведе на 1,4%. Дополнителниот придонес за професионално здравствено осигурување од 0,5% станува задолжителен, односно од 2009 година се вклучува во групата на задолжителни социјални придонеси. Придонесот за водостопанство од 0,2%, од 2009 година престанува да се пресметува. Тоа значи дека оптоварувањето на бруто-платата со придонеси од 32,7%, во 2008 година се намалува на 28,4% во 2009 година.

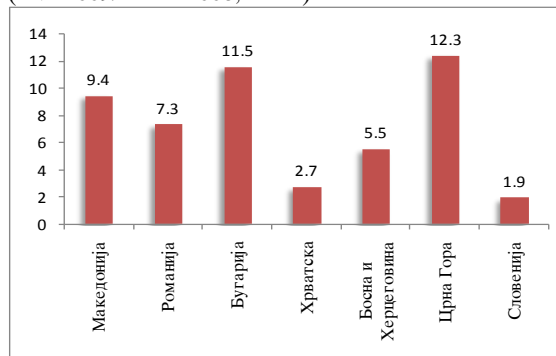
¹³ Заради промената во начинот на пресметување на платите од 2009 година (концепт на бруто-плата, односно вклучување на надоместоците за храна и превоз во основицата на која се плаќа персоналниот данок), со цел да се постигне повисок степен на меѓугодишна споредливост на податоците, извршена е корекција со претпоставување дека платата во декември 2008 година е на нивото на платата во јануари 2009 година, а за месеците пред декември 2008 година, овој износ е добиен со примена на официјалните историски месечни стапки на раст на платите, објавени од ДЗС.

коешто беше проследено со пораст на платите и во приватниот сектор. При незначителен збиен пораст на потрошувачките цени во првата половина на годината и значителен раст на номиналните плати, забележано е зголемување на реалната куповна моќ на економските субјекти, односно на реалните плати (пораст од 13% на коригираната нето-плата и пораст од 12,5% на коригираната бруто-плата).

Графикон 34
Просечна исплатена бруто и нето-плата
(годишни номинални промени, во %)



Графикон 35
Нето-плата - регионална споредба
(I-VI 2009/I - XII 2008, во %)



Извор: Државен завод за статистика на Република Македонија, пресметки на НБРМ и заводите за статистика и централните банки за соодветните држави.

Во првата половина на 2009 година, коригираните нето и бруто-плати се повисоки од просечните плати во 2008 година за 9,4%, односно за 8,9%, соодветно што упатува на одредено ниво на ригидност на платите во надолна насока, забележано и кај останатите земји во регионот, но и на релативно бавно прилагодување на пазарот на трудот кон случувањата во останатите сегменти на економијата. Показател за високата инертност на пазарот на трудот се месечните промени на платите. Така, номиналната нето-плата бележи месечен пад во мај (-0,3%) и во јуни (-0,2%), што условува забавување на годишната стапка на раст.

Просечната исплатена нето-плата е повисока во сите дејности во економијата на годишна основа (прва половина на 2009 / прва половина на 2008 година). Покрај зголемените плати во јавниот сектор, значително повисоки плати беа забележани и во земјоделството, угостителството, сообраќајот и врските и во финансискиот сектор.

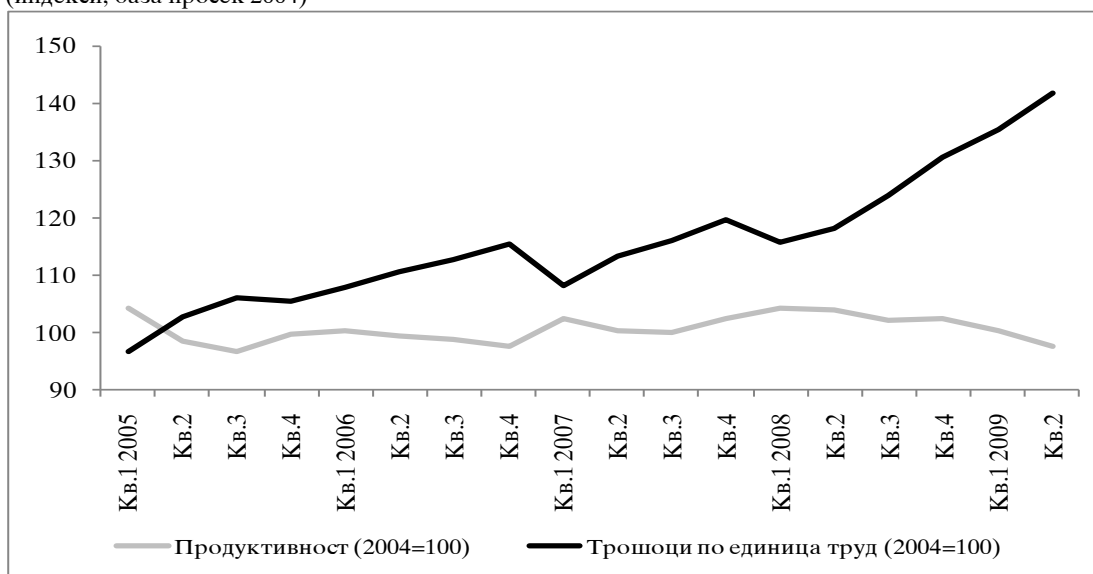
Графикон 36
 Нето-плата по дејности
 (годишни номинални промени, во %)



Извор: Државен завод за статистика на Република Македонија.

Продуктивноста на трудот во првата половина на годината бележи годишен пад од 5%, во услови на пад на домашното производство и пораст на вработеноста. Падот на продуктивноста, при значителен номинален пораст на бруто-платите, доведе до годишно зголемување на трошоците по единица труд (19%). Имајќи ја предвид намалената агрегатна побарувачка, малку е веројатно дека компаниите ќе водат политика на надоместување на повисоките трошоци за ангажирање на работна сила со пораст на цените. Одовде постои можност порастот на трошоците по единица труд да предизвика намалување на платите или/и намалување на бројот на вработени лица во наредниот период.

Графикон 37
 Продуктивност и трошоци по единица труд во македонската економија
 (индекси, база просек 2004)

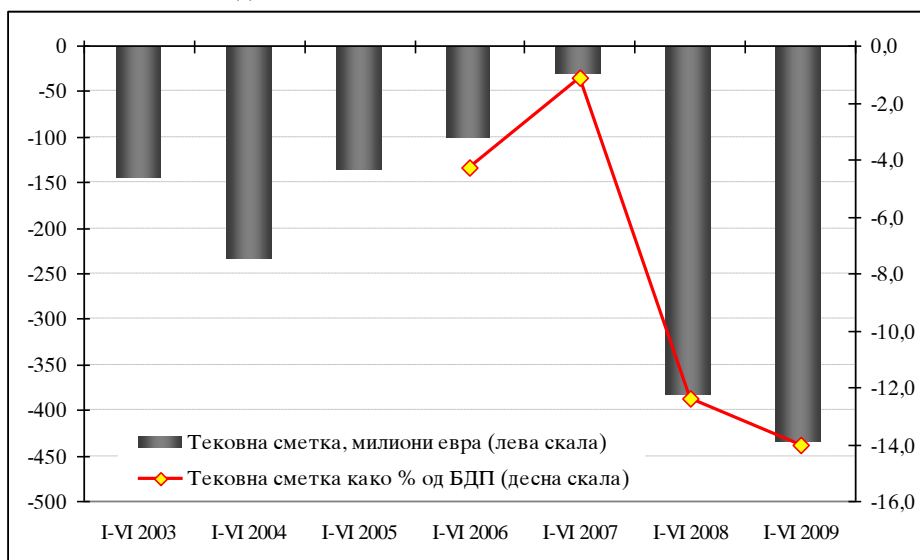


Извор: Државен завод за статистика на Република Македонија, пресметки и анализи на НБРМ.

2.4. Биланс на плаќања

Во првата половина на 2009 година, дефицитот во тековната сметка изнесуваше 435,3 милиони евра, или 14% од полугодишниот БДП, продлабочувајќи се за 1,6 процентни поени во споредба со истиот период од претходната година. Компонентите коишто придонесоа за ваквата годишна промена се зголемените нето-одливи врз основа на доход и намалените нето-приливи од тековни трансфери, додека јазот во трговскиот дефицит забележа намалување на годишна основа. Имено, иако притисоците од светската рецесија продолжија да се пренесуваат во домашната економија, во голема мерка преку падот на извозната побарувачка, сепак со одредено временско задоцнување тие имаа ефект и врз увозната побарувачка. Така, во услови на влошени очекувања за идната економска активност и за идните поместувања на пазарот на работна сила, падот на увозот од првиот квартал, значително се засили во наредното тримесечје, придонесувајќи за годишно намалување на трговскиот дефицит во првата половина од годината.

Графикон 38
Тековна сметка од билансот на плаќања



Извор: Народна банка на Република Македонија.

Во првото полугодие, трговските текови продолжија нагло да се намалуваат, одразувајќи го сè поголемиот интензитет на преносните ефекти од глобалната рецесија врз домашната економија. Така, обемот на размена на стоки со странство, почнувајќи од октомври 2008 година наваму, бележи негативни годишни стапки на промена, при што во првата половина на годината оствари годишен пад. Падот на побарувачката и цените за главните извозни производи доведоа до двоцифрен пад на вредноста на извозот, што воедно значеше и намалување на обемот на производство и на степенот на искористување на капацитетите во овие извозни сегменти. Иако со поголемо временско задоцнување, значително надолно прилагодување беше забележано и кај увозната побарувачка. На почетокот, ова прилагодување главно беше резултат на намалувањето на увозната компонента наменета за извозните производи кај коишто беше забележан пад, како и од падот на цените на нафтата, по што следеа и ефектите од намалените притисоци врз увозот преку каналот на домашната побарувачка. Ваквите промени доведоа до забрзување на падот на увозот, во однос на намалувањето на извозот што доведе до стеснување на негативното трговско салдо во првата половина на годината, во однос на истиот период од претходната година.

Графикон 39

Надворешнотрговска размена и салдо по групи производи*
(во милиони евра)

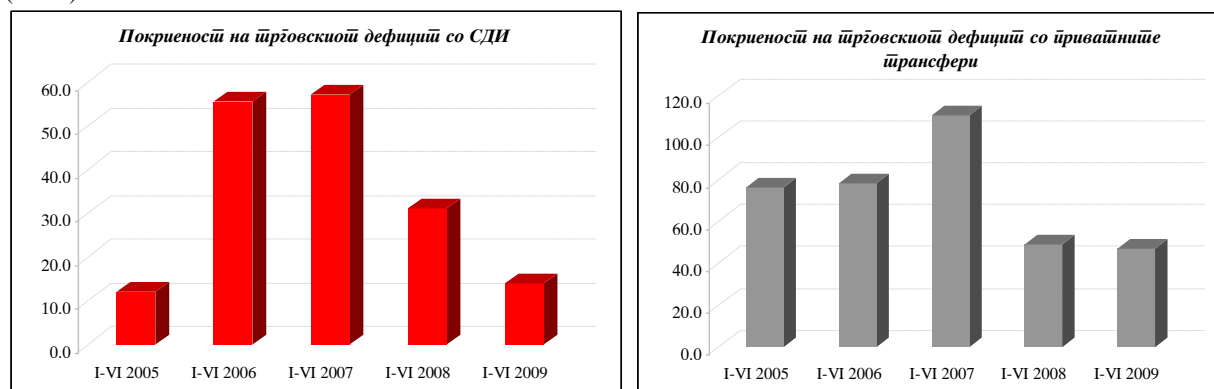


*Поделба според економската намена.
Извор: ДЗС.

Трговскиот дефицит, во првите шест месеци на 2009 година изнесуваше 852,7 милиони евра, што значи стеснување на негативниот јаз во размената со странство за 9,7%, на годишна основа. Анализата на трговското салдо според економската намена, покажува дека за намалувањето на негативниот јаз најголем придонес има намалувањето на негативното салдо во размената со горива и мазива (енергенти), чиешто салдо се намали за двапати повеќе во однос на намалувањето на вкупниот трговски дефицит. Покрај тоа, свој придонес имаа и намалувањето на дефицитот кај патничките моторни автомобили, храната и пијалациите. Наспроти тоа, дефицитот во размената на индустриските набавки се продлабочува, главно како резултат на намалениот суфицит кај железото и челикот и нивните производи, коишто се составен дел од оваа категорија. Структурата на изворите на финансирање на трговскиот дефицит, во услови на глобална криза и воздржаност на инвеститорите од поголеми вложувања се менува во насока на помало учество на странските директни инвестиции. Ова се потврдува со годишното намалување од 17,1 процентен поен на стапката на покриеност на трговскиот дефицит со СДИ. Покриеноста на трговското салдо со нето-приливите од приватните трансфери во споредба со истиот период од 2008 година се наоѓа на речиси истото ниво (од околу 50%), што сепак е двојно помалку од целосната покриеност карактеристична за првата половина на 2007 година.

Графикон 40

Покриеност на трговскиот дефицит со странски директни инвестиции и приватни трансфери
(во %)

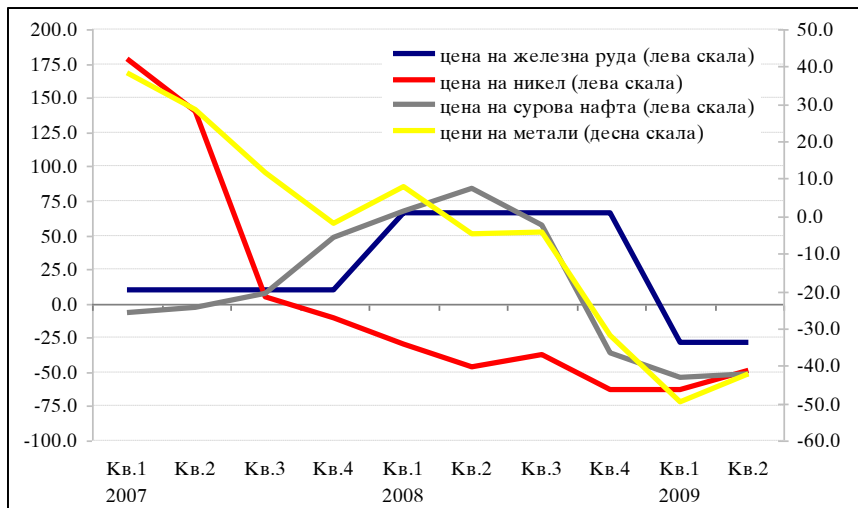


Извор: НБРМ.

Намалената економска активност на трговските партнери, каде што се пласираат најголем дел од македонските извозни производи, во комбинација со годишниот пад на светските берзански цени на производите од значење за домашната економија, придонесоа за намалување на извозот на стоки од 33,8% на годишна основа, со што во првите шест месеци на 2009 година, тој изнесува 893,4 милиони евра. Во вакво деловно окружување, најпогодена домашна гранка е металопреработувачката индустрија, во чии рамки извозот на **железо и челик се намали за високи 63,9%, на годишна основа (извезените количини се намалени за 51,5%, додека цените остварија пад од 25,6%) и придонесе со 65,2% во вкупниот пад на извозот. Притоа, понискиот извоз на овие производи главно се должи на слабата побарувачка на европските извозни пазари (Грција, Бугарија, Белгија, Шпанија, Германија, Италија и др.) и поставувањето на цените на металите на светските берзи на значително пониско ниво во споредба со претходната година (годишен пад од 45,8%¹⁴). Сепак, со првите сигнали за стабилизирање на светската економија, позитивни промени беа забележани и на пазарот на метали. Така, наспроти трендот на намалување, што започна од средината на 2008 година, од април 2009 година беа забележани позитивни движења кај цените на металите на светските берзи, пред сè кај цената на никелот, којшто е наш значаен извозен производ. Цената на овој метал во последните месеци остварува месечни стапки на пораст, што пак се очекува позитивно да влијае врз извозот во наредниот период. Од аспект на останатите компоненти на извозот, значителен придонес во забележаниот пад на активноста на извозниот сектор имаа намалениот извоз на **метална руда**, условен од пониските извозни цени и количини за 42,7% и 27,3%, соодветно, како и понискиот извоз на **нафтени деривати** (како резултат на комбиниран ценовно-количински ефект, односно намалување на цената на нафтените деривати и извезените количини за 38,7% и 10,0%, соодветно, на годишна основа). Придонесот на овие сегменти за падот на извозот во првото полугодие изнесува 10,8% и 10,0%, соодветно.**

Графикон 41

Движење на цените на светските берзански производи што се од клучно значење за надворешниот сектор (годишни стапки на промена, во %)



Извор: ММФ, цени на примарни берзански производи (IMF Primary Commodity Prices), јули 2009 година.

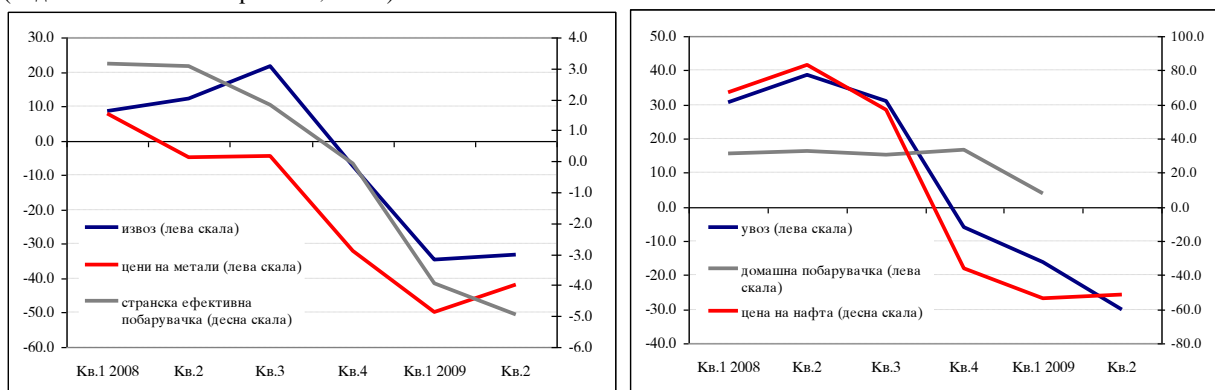
Падот на светската цена на нафта, во услови на висока енергетска зависност на домашната економија, високата увозна компонента на извозот и постепено надолно прилагодување на домашната побарувачка условија годишно намалување на увозот на

¹⁴ Извор: ММФ, цени на примарни берзански производи (IMF Primary Commodity Prices)јули 2009 година. Композитен индекс на метали (2005=100), којшто вклучува: бакар, алуминиум, железна руда, лим, никел, цинк, олово и ураниум.

стоки од 23,9%. Имено, најголем придонес од 42% во вкупниот пад на увозот има понискиот увоз на **енергентите**, во чии рамки доминира намалувањето на увозот на нафта и нафтени деривати и електрична енергија. Притоа, намалувањето на цената на нафтата за 45,3% на годишна основа е основен фактор за понискиот годишен увоз на нафтата и нафтени деривати (за 43,6%), при мал пораст (за 3%) на увезените количини. Растот на количините во овој период може да се објасни делумно со поголемиот увоз на нафта за потребите на производството на топлинска енергија¹⁵. Понискиот увоз на електрична енергија (за 47% на годишна основа) претставува комбинација од падот во увезените количини (35,2%) и намалените цени (18,3%), што соодветствува со зголемениот домашен хидропотенцијал и намаленото производство во домашните индустриски капацитети. Во согласност со високиот пад на извозот на производи од железо и челик, а имајќи ја предвид високата зависност од увоз на оваа извозна категорија, во првото полугодие на 2009 година е остварен помал увоз на **железо и челик**, којшто придонесе со 32,6% во вкупниот годишен пад на увозот. Значителен придонес во намалениот увоз има и понискиот увоз на метална руда (9,4%), што исто така ја одразува намалената надворешна побарувачка. Друга компонента со поголем придонес за падот на увозот од 8,4% е и увозот на друмски возила, што во голема мерка го одразува надолното прилагодување на домашната побарувачка.

Графикон 42

Извоз, увоз и домашна и странска побарувачка
(годишни стапки на промена, во %)



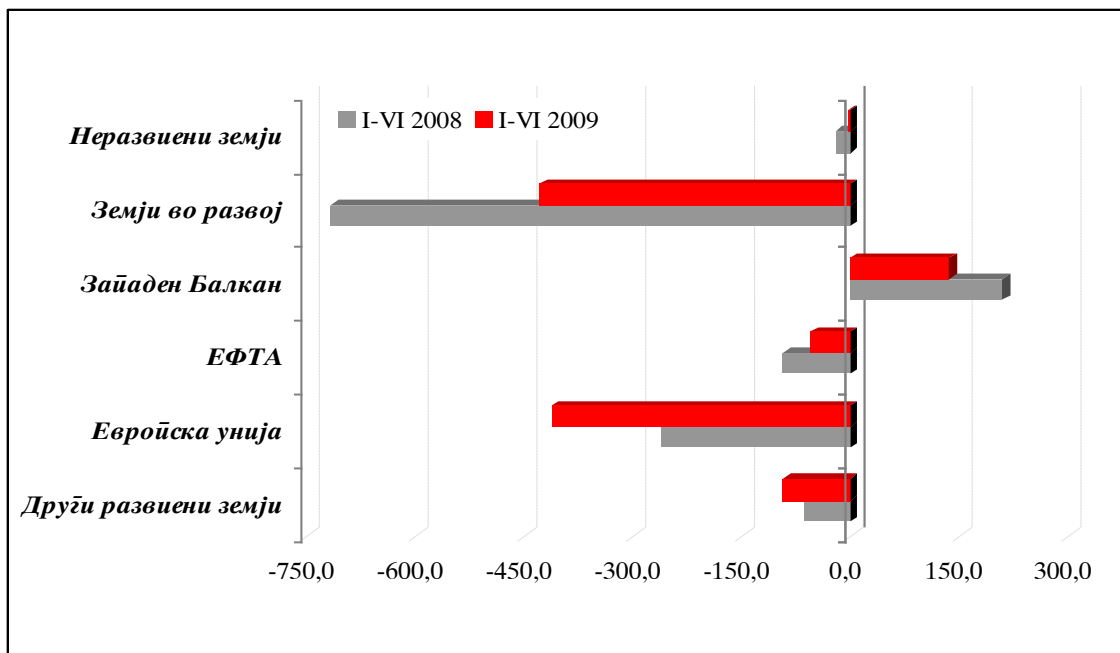
Извор: ДЗС, НБРМ и ММФ, цени на примарни берзански производи (IMF Primary Commodity Prices), јули 2009 година.

Анализата на географската насоченост на вкупниот обем на размена на стоки со странство покажува дека и понатаму, наш најголем трговски партнер останува ЕУ, по што следи Западен Балкан и земјите во развој (со структурно учество од 53,2%, 20,3% и 18,8%, соодветно). Притоа, во првото полугодие на 2009 година, трговската размена со ЕУ е зголемена за 1,4 процентни поени на годишна основа.

¹⁵ Во јануари 2009 година, дојде до криза во снабдувањето со гас заради спорот помеѓу Русија и Украина, при што до крајот на грејната сезона во март, мазутот се користеше во замена на гасот.

Графикон 43

Трговска размена со странство според економските групации на земјите*, на нето-основа
(во милиони евра)



* Применета е ревидирана економска групација на земјите, подготвена според Светската банка и додадена е групацијата Западен Балкан (Хрватска, Босна и Херцеговина, Црна Гора, Србија, Албанија)
Извор: ДЗС.

На нето-основа, анализата на надворешнотрговската размена по економски групации на земји укажува на значително годишно стеснување на нето-увозот (од 40,1%) од земјите во развој, главно Русија и Украина, како резултат на намалените цени на нафтата и намалената побарувачка на домашните металопреработувачки капацитети. Од друга страна, во анализираниот период, нето-увозот од ЕУ се зголеми за 57,3%, што произлегува од слабата побарувачка на овие земји за македонските производи, претежно на железо и челик. Притоа, во рамки на ЕУ, најголеми негативни поместувања се јавуваат во размената со Грција, Бугарија и Шпанија, односно преминување од состојба на суфицит во дефицит и проширувањето на остварениот трговски дефицит со Италија.

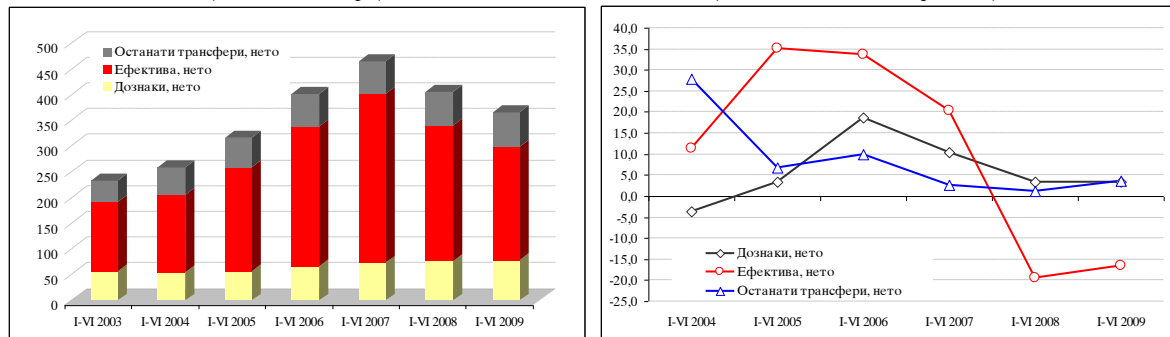
Намалување на негативното салдо е забележано и кај *услугите*, коешто во првото полугодие на 2009 година изнесува 4,5 милиони евра и на годишна основа е пониско за 54,1%. Зголемениот број на странски туристи¹⁶ придонесе за зголемени нето-приливи врз основа на патување (за 68,5% на годишна основа), додека намалената трговска размена со странство во првата половина на 2009 година доведе до намалување на нето-одливите врз основа на транспортни услуги (за 26,5% на годишна основа). Сепак, битно е да се укаже на значителното намалување на нето-приливите забележано кај инвестициските работи (за 63,4%), што се должи пред сè на намалената градежна активност на домашните фирми во странство, како директен ефект од намалената глобална активност. **Во анализираниот период, кај подбилансот на доходот е остварен дефицит од 43,5 милиони евра, наспроти суфицитот во истиот период на 2008 година.** Имено, во споредба со истиот период од претходната година, во анализираниот период е забележан поголем износ на исплатени дивиденди врз основа на странски директни

¹⁶ Според соопштението на ДЗС, бројот на странските туристи во првата половина на 2009 година е зголемен за 9,5% во споредба со истиот период на 2008 година, додека бројот на ноќевања е зголемен за 6,1%.

инвестиции, намалени приходи од инвестирање на девизните резерви во услови на пад на светските камати, како и зголемена отплата на камати врз основа на кредити и заеми.

Графикон 44

Динамика на приватните трансфери по компоненти на нето-основа
(во милиони евра) (годишни стапки на промена)



Извор: Народна банка на Република Македонија.

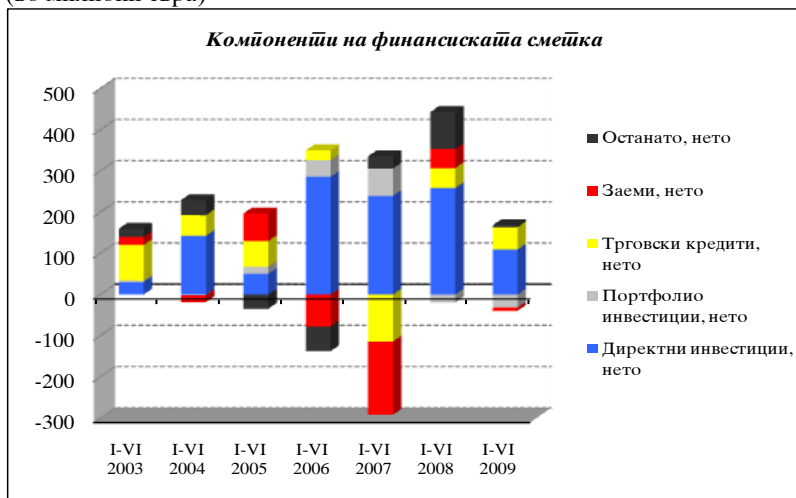
Во првата половина на 2009 година, нето-приливите од тековните трансфери се намалија за 10,3%, на годишна основа, во најголем дел заради намалените нето-приливи од приватните трансфери (придонес од 86,6%). Во услови на годишен пораст кај останатите категории на приватни трансфери, негативната динамика произлегува од намалувањето на нето-приливите врз основа на менувачко работење¹⁷ за 16,6% во споредба со истиот период на 2008 година. Имено, по негативните ефекти предизвикани од инфлацискиот шок кон крајот на 2007 година, преносните ефекти од глобалната криза исто така неповолно влијаеја врз тековите на приватните трансфери. Неизвесноста и ризиците предизвикани од падот на глобалната економија ги дестабилизираа очекувањата на економските субјекти, доведувајќи до раст на побарувачката за девизи на менувачкиот пазар (од 36,6% на годишна основа). Ваквите негативни ефекти беа особено изразени во првиот квартал. Така, во март 2009 година беше остварена нето-продажба на девизи (што се случува за првпат по 2001 година), додека во вториот квартал на 2009 година беше повторно забележана позитивна годишна динамика (пораост од 5,2%). Ваквите трендови кај приватните трансфери ја потврдија нивната нестабилност и високата чувствителност на различни видови шокови.

Глобалната криза имаше негативни ефекти и врз капитално-финансиските трансакции на билансот на плаќања, што доведе до значителен годишен пад на обемот на приливите, но и раст на неизвесноста во однос на идните капитални текови. Сè поголемиот фокус на инвеститорите врз ризиците, намалениот капацитет за ново инвестирање, нестабилноста на очекувањата, поголемата ориентација на странските инвеститори за инвестирање во сопствените економии во услови на криза (home bias), но и влошените очекувања на домашните субјекти се фактори што ја движее годишната промена на капиталните приливи. Така, во првото полугодие на 2009 година, нето-приливите во капитално-финансиската сметка изнесуваа 131,3 милиони евра, бележејќи годишен пад од 68,7%. Доминантни фактори за ваквата промена се намалените нето-приливи врз основа на директни инвестиции, нето-одливите кај заемите и валутите и депозитите. Притоа, суфицитот во капитално-финансиската сметка во овој период беше значително понизок од дефицитот во тековната сметка, заради што во голем дел (70,1%) финансирањето на дефицитот беше на товар на девизните резерви.

¹⁷ Нето приватните трансфери во ефективата, при составувањето на билансот на плаќања 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.

Графикон 45

Компоненти на финансиската сметка
(во милиони евра)

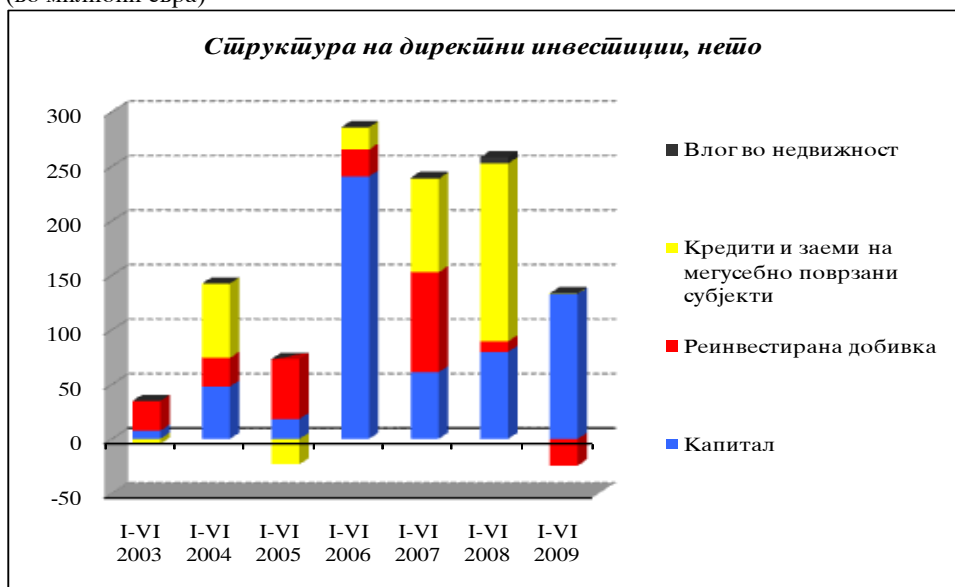


Извор: Народна банка на Република Македонија.

Остварените нето-приливи врз основа на директни инвестиции во првото полугодие изнесуваат 109,1 милион евра и иако се повеќе од двојно намалени во однос на истиот период од претходната година во услови на глобална воздржаност од инвестирање, и натаму претставуваат доминантен дел од нето финансиските приливи. Од аспект на структурата на директните инвестиции, најголеми приливи на нето-основа претставуваат нето-инвестициите во капитал, додека реинвестираната добивка има негативен придонес, во услови на поголем износ на исплатени дивиденди. Останатиот дел од нето-приливите во капитално-финансиската сметка произлегуваат од трговските кредити (54,5 милиони евра).

Графикон 46

Структура на странските директни инвестиции
(во милиони евра)



Извор: Народна банка на Република Македонија.

Наспроти ваквите движења, кај портфолио-инвестициите се забележани нето-одливи во износ од 31,5 милиони евра, што претставува годишно зголемување од 61,7%.

Оваа промена на портфолио-инвестициите се должи пред сè на позначителното инвестирање во странски хартии од вредност од страна на домашните пензиски и инвестициски фондови во првите четири месеци од годината. Покрај тоа, иако во помал износ, продолжи трендот на дезинвестирање од страна на нерезидентите, што се потврдува со податоците од Македонската берза, каде што присуството на нерезидентите е пониско на страната на купувањата (16%) отколку на страната на продажбата (28%).

Наспроти нето-приливите од 68,5 милиони евра во првата половина од претходната година и нивната улога на извор на финансирање на јазот во тековната сметка, во првата половина на 2009 година, кај валутите и депозитите се забележани нето-одливи во износ од 16,1 милион евра. Притоа, високото насобирање девизни средства од банките, како последица на нестабилните очекувања на банките, во голема мерка беше поттикнато со растот на девизните депозити на населението. Имено, и во овој период продолжи конверзијата на штедењето од домашна во странска валута, како форма на заштита од ризици во услови на влошување на идните очекувања за економијата.

Во првите шест месеци на 2009 година, на страната на заемите се забележани нето-одливи од 7,9 милиони евра (за разлика од нето-приливите од 46,4 милиони евра во првата половина на 2008 година), во услови на истовремено намалено користење на средства и повисоки отплати на обврските врз основа на долгорочни и краткорочни кредити и заеми. Намалувањето на нето-задолжувањето може да се објасни со помалите потреби за задолжување во услови на намалена активност, очекувањата за веројатно бавната динамика на надминување на финансиската криза, помалиот обем на расположливи средства на меѓународниот пазар на капитал, одбивноста кон ризик, како и намалениот кредитен рејтинг на земјата.

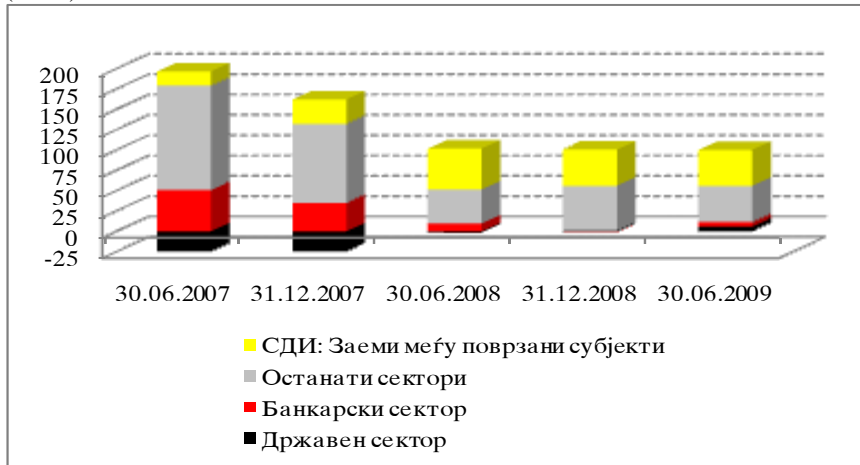
На 30.06.2009 година, бруто надворешниот долг¹⁸ изнесуваше 3.450,6 милиони евра (54,2% од проектираниот БДП за 2009 година) и бележи зголемување од 12% во однос на крајот на јуни 2008 година (или зголемување на учеството во БДП од 6,8 процентни поени), односно умерен пораст од 4% (или зголемување на учеството во БДП 3,2 процентни поени) во споредба со крајот на 2008 година. Годишното зголемување на бруто надворешниот долг главно ја одразува повисоката задолженост на небанкарскиот приватен сектор, поконкретно долгот на останатите сектори во економијата¹⁹ и меѓукомпанискиот долг, додека државниот и банкарскиот сектор се одликуваат со мал раст на надворешното задолжување.

¹⁸ Од 2007 година, НБРМ започна да изготвува и да објавува податоци за бруто надворешниот долг.

¹⁹ Во останати сектори спаѓаат: небанкарските финансиски посредници, нефинансиските трговски друштва, домаќинствата и непрофитните институции.

Графикон 47

Придонес на одделни сектори во годишниот пораст на бруто надворешниот долг (во %)



Извор: Народна банка на Република Македонија.

Анализирано од структурен аспект, на годишна основа е повисоко учеството на меѓукомпанискиот долг и долгот на останатите сектори во вкупниот бруто надворешен долг (за 2,6 и 0,5 процентни поени, соодветно). Од друга страна, кај државниот и кај банкарскиот сектор е забележано намалување на учеството во задолжувањето во странство за 2,4 и 0,7 процентни поени, соодветно, што е во согласност со помалиот пораст на задолженоста кај овие сектори. Истовремено, од аспект на инструментите, главна улога во задолжувањето имаат заемите (со непроменето учество), додека највисоко зголемување на структурното учество има меѓукомпанискиот долг. Според анализата на рочната структура, доминира задолжувањето на долг рок.

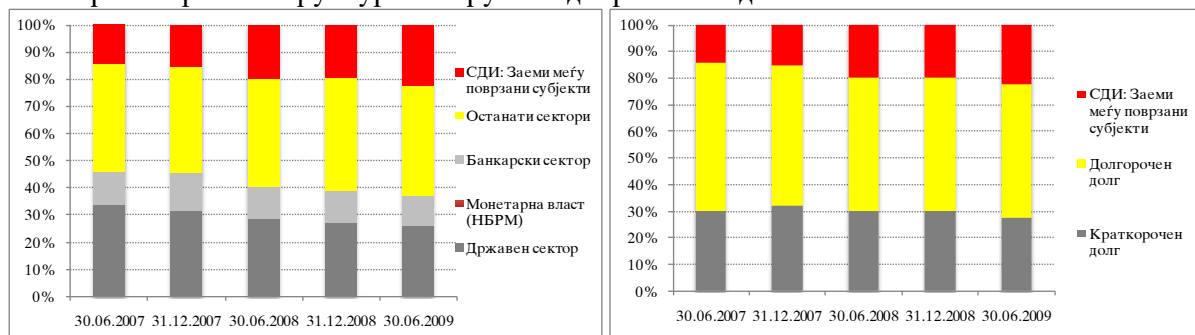
Табела 4

Бруто надворешен долг по сектори (% од БДП)

	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	30.06.2008	31.12.2008	30.06.2009*
Државен сектор	23.5	27.4	21.0	15.5	13.6	13.9	14.2
Монетарна власт (НБРМ)	1.1	1.1	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
Банкарски сектор	2.8	4.1	5.3	6.7	5.5	5.9	5.9
Останати сектори	13.9	15.4	15.5	19.3	18.9	21.3	21.9
СДИ: Заеми меѓу поврзани субјекти	6.6	5.8	6.5	7.4	9.4	10.0	12.2
Бруто надворешен долг	47.9	53.9	49.1	48.9	47.4	51.0	54.2

Графикон 48

Секторска и рочна структура на бруто надворешниот долг



* Категоријата СДИ: Заеми меѓу поврзани субјекти е композитна категорија којашто вклучува обврски врз основа на повеќе инструменти (заеми, трговски кредити, хартии од вредност).

Извор: Народна банка на Република Македонија.

Според показателите на надворешната задолженост, Република Македонија спаѓа во земјите со релативно ниска задолженост. Така, на 30.06.2009 година показателите „бруто надворешен долг/извоз на стоки и услуги“, „сервисирање на долг/извоз на стоки и услуги“ и „отплати на камата/извоз на стоки и услуги“ и натаму се во рамките на помала задолженост. Единствено показателот „бруто надворешен долг/БДП“ се наоѓа над границата на умерено задолжување за неколку процентни поени, во услови на раст на надворешното задолжување и пад на активноста во домашната економија.

Табела 5

Показатели на надворешната задолженост
(во %)

Показатели	30.06.2007	31.12.2007	30.06.2008	31.12.2008	30.06.2009
Бруто надворешен долг/БДП (критериум: умерена задолженост 30-50%)	50.4	54.6	53.2	57.3	55.5
Бруто надворешен долг/Извоз на стоки и услуги (критериум: помала задолженост 0-165%)	94.6	102.6	94.8	102.1	106.0
Сервисирање на долг/Извоз на стоки и услуги* (критериум: умерена задолженост 18-30%)	28.3	8.5	3.7	11.0	15.0
Отплати на камата/Извоз на стоки и услуги* (критериум: помала задолженост 0-12%)	2.2	2.9	1.2	2.8	1.6

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

Извозот на стоки и услуги се однесува на периодот јануари-декември 2009 година, според Проекцијата на билансот на плаќања од јули 2009 година.

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

2.5. Јавни финансии

Јавните финансии во 2009 година беа под силно влијание на падот на глобалната економија и нејзините ефекти врз домашната економска активност. Така, во првото полугодие на 2009 година е остварен буџетски дефицит од 1,4% од БДП²⁰. Падот на домашната економија услови значително намалување на даночната база и намалување на даночните приходи, што заедно со постојаните надолни ревизии на проекциите за растот создаде очекувања за продолжување на ваквите трендови до крајот на годината. Дополнителен ефект врз нивото на јавите приходи и расходи имаа фискалните

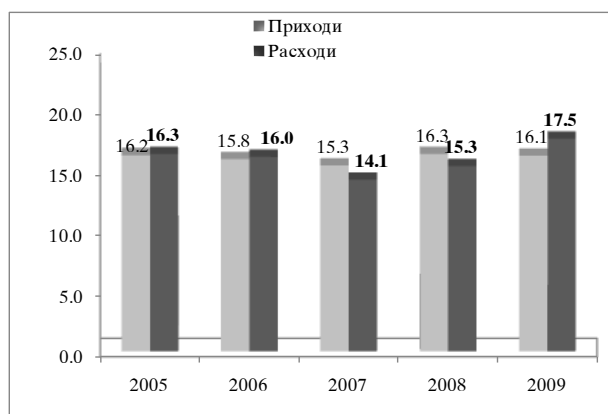
²⁰ Во пресметката, БДП е според проекциите на НБРМ (номинален годишен пад на БДП за 2009 година од 1,8%). Остварениот буџетски дефицит во првата половина на годината исто така изнесува 1,4% од БДП и според проектираниот БДП од Министерство за финансии со вториот ребаланс на Буџетот (номиналниот раст на БДП за 2009 година изнесува -0,5%, при проектиран реален раст од -0,6% и инфлација од 0,1%).

стимулативни пакети, коишто беа донесени во последниот квартал на 2008 година и во првиот квартал на 2009 година (види прилог 2). Ваквите трендови доведоа до промена на проектираниот обем на јавни приходи и расходи за 2009 година. Така, во јуни беше донесен ребаланс на Буџетот, со којшто планираното ниво на приходи се намали за околу 7%, колку што изнесуваше и корекцијата на буџетските расходи, додека буџетскиот дефицит беше задржан на нивото од првичната проекција од 2,8% од БДП. Согласно со ребалансот, во првата половина на 2009 година остварените буџетски приходи и буџетски расходи се околу 44% од планираните за целата година.

Наспроти солидните остварувања во претходната година, во првата половина од 2009 година, покрај проширувањето на вкупното буџетско салдо (за 2,4 процентни поени во споредба со истиот период од минатата година), влошување во однос на претходната година забележаа и примарното²¹ и тековното²² салдо, на коишто беше забележан дефицит (од 1,1% и 0,1%, соодветно или влошување од 2,4 процентни поени и 2,3 процентни поени, соодветно).

Графикон 49

Полугодишни буџетски приходи и расходи (% од БДП)



Полугодишно примарно, тековно и вкупно салдо (% од БДП)



Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

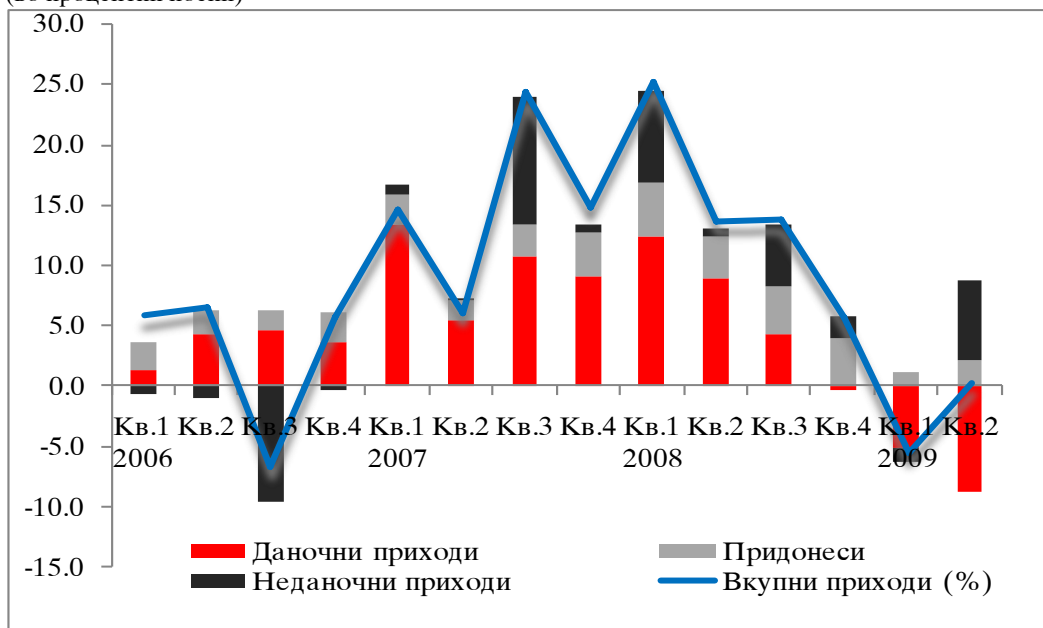
Во првите шест месеци на 2009 година, вкупните буџетски приходи изнесуваа 63.071 милион денари и беа пониски за 2,7% на годишна основа. Падот на вкупните приходи се должи исклучиво на намалените даночни приходи, во услови кога приливите од придонесите и неданочните приходи имаат годишен раст, додека кај останатите приходни категории со помало учество, како што се капиталните приходи, странските донации и приходите од наплатени заеми, нема позначајна годишна промена.

²¹ Примарното буџетско салдо е разлика меѓу вкупните буџетски приходи и вкупните буџетски расходи, намалени за сервисирањето на тековните обврски врз основа на земени заеми (камати).

²² Тековното буџетско салдо е разлика меѓу тековните приходи (приходи од даноци и придонеси и неданочни приходи) и тековните буџетски расходи (за плати и надоместоци, за стоки и услуги, трансфери и камати).

Графикон 50

Придонес на одделни позначајни приходни категории во годишната промена на вкупните приходи
(во процентни поени)



Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

Даночните приходи забележаа годишно намалување од 11,8%, или за 4.477 милиони денари, при намалено директно оданочување на доходот на претпријатијата и намалени приходи од ДДВ и од увозните давачки. Притоа, една половина од падот на даночните приходи се должи на пониските приходи од данокот на добивка (за 46,7% на годишна основа), што пак е спротивно на исклучително добрите остварувања во наплатата на овој данок во последните две години. Сепак, една од главните причини за ваквата промена во трендот на прибирање приходи од данокот на добивка се новите законски решенија за наплата на овој данок, коишто стапија на сила од 01.01.2009 година. Со законските измени, на фирмите им се овозможи ослободување од обврската за плаќање данок на нераспределената добивка²³ остварена во тековната година и се промени начинот на утврдување на уплата на овој данок²⁴ (се промени начинот на пресметка на месечните аконтации). Ваквите промени, заедно со репатријацијата на средства до фирмите за 2008 година²⁵ ја условија негативната годишна промена на приходите од данокот на добивка. Законскиите решенија произлегоа од Првиот иакеј антикризни мерки на Владата и беа во насока на зголемување на ликвидноста на претпријатијата во услови на влошени трендови во економијата, предизвикани од светската економска криза.

²³ „Службен весник“ бр. 159/2008 (член 36-г). „Даночниот обврзник се ослободува од обврската за плаќање данок на нераспределена добивка остварена за тековната година. Под нераспределена добивка се подразбира разликата меѓу вкупните приходи и вкупните расходи на даночниот обврзник во износи утврдени со сметководствените прописи и сметководствените стандарди намалени за платениот данок утврден во даночниот биланс. Износот којшто се распределува во вид на дивиденди и други распределби од добивката било да е во паричен или непаричен облик се оданочува во моментот на нивната исплата.“

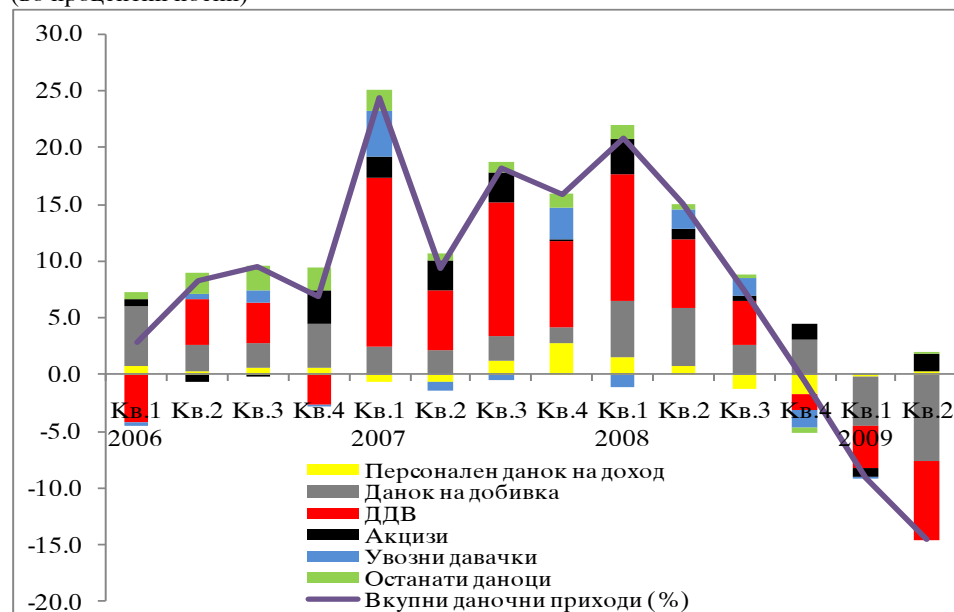
²⁴ „Службен весник“ бр. 159/2008 (член 20). „Месечните аконтации на данокот на добивка за 2009 година, ќе се утврдуваат од износот на данокот содржан во непризнаените расходи во даночниот биланс за 2008 година намален за износот на даночниот кредит и даночните ослободувања искажани во истиот биланс.“

²⁵ Данокот на добивка во 2008 година се плаќаше аконтативно врз основа на резултатите на фирмите од 2007 година кога економската активност беше значително подобрена. Со тоа, во текот на 2008 година фирмите уплатиле повеќе средства од тоа што реално го оствариле во 2008 година.

Останатата половина од падот на даночните приходи во најголем дел произлезе од намалените приходи од ДДВ, додека многу мал дел се должи на намалените приходи од царини. Годишното намалување на приходите од ДДВ (од 11,2%) во целост се должи на намалените приходи од ДДВ при увоз на стоки, додека приходите од ДДВ од прометот во домашната економија забележаа зголемување. Намалувањето на приходите од ДДВ при увоз, во основа, укажува и на главните канали на пренос на глобалната криза. Така, намалените приходи главно произлегуваат од: а) намалениот увоз на нафта, што во основа го одразува падот на цените на овој производ на светските берзи; б) падот на увозот на сировини за металопреработувачката индустрија, при намалување на побарувачката за извоз на овие производи со висока увозна компонента, како и при пониски цени на металите и в) намалениот увоз на патничките моторни возила, што претставува одраз на забавената лична потрошувачка во услови на влошени очекувања и ограничено финансирање. Од друга страна, и покрај тоа што позначителни ефекти од светската криза врз личната потрошувачка не се забележуваат од наплатата на ДДВ во домашниот промет, податоците за внатрешната трговија укажуваат на годишно намалување на вредноста на прометот и на мало и на големо. Намалувањето на приходите од **царините** (за 12,5% на годишна основа), покрај тоа што го одразува намалениот увоз на одделни стоки (особено на патнички моторни возила и бела техника) и процесот на намалување на царинските стапки (согласно со Договорите за слободна трговија, а особено ССА со ЕУ), во значителен дел се должи и на намалувањето и укинувањето на царинските стапки²⁶, мерка од Првиот пакет на антикризни мерки на Владата.

Графикон 51

Придонес на одделните даноци во годишната промена на вкупните даночни приходи (во процентни поени)



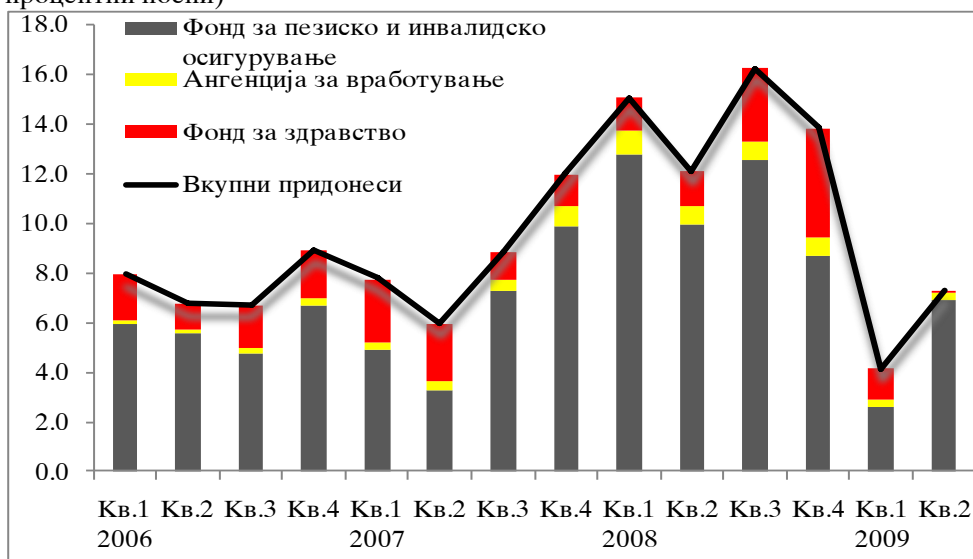
Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

²⁶ „Службен весник“ бр. 160/2008, „Закон за изменување и дополнување на Законот за царинска тарифа“. Со оваа мерка се намалија или се укинаа царинските стапки за сировини и машини за вкупно 498 групи производи од царинската тарифа, од кои за 286 групи производи целосно се укинаа царинските стапки, а за останатите 212 групи производи царинските стапки делумно се намалија. Измените се направиле во согласност со потребите на деловната заедница, при што Законот опфати намалување на царинските стапки за повеќе сектори, погодени од актуелните состојби предизвикани со светската финансиска криза. Од вкупно 498 групи производи за кои се намалија царинските стапки, 33,5% отпаѓаат на производи наменети за металопреработувачката индустрија, 24,7% се производи наменети за текстилната индустрија, 11,8% се производи наменети за земјоделскиот сектор, 8,8% се производи наменети за графичката индустрија, 7% се производи наменети за фармацевтската индустрија, 3,4% се производи наменети за хемиската индустрија, 3% за секторот за ИТ, 2,2% за дрвната индустрија, 1,6% за градежната индустрија, 0,8% за железничката индустрија, 0,4% за стаклената индустрија, 0,4% за прехранбената индустрија, 0,2% за кожната индустрија, 0,2% за електронската индустрија и останатото со 1,6% (производи коишто наоѓаат намена во различни индустрии).

Намалувањето на приходите врз основа на данок на добивка, ДДВ и царини делумно беше неутрализирано со добрите остварувања кај останатите даночни и неданочни категории. Кај акцизите, приходите беа повисоки за 1,6% на годишна основа, што во услови на забележан пад на увозот на патнички моторни возила се должи на зголемиениот увоз на алкохолни производи и на цигари. Воедно, позитивни остварувања беа забележани и кај приходите од оданочување на трудот, **персоналниот данок на доход и придонесите, коишто забележаа годишно зголемување од 0,4% и од 5,7%, соодветно. Така, приходите од персоналниот данок на доход се задржаа на минатогодишното ниво и приливите од придонесите забележаа годишен раст, што во најголем дел се должи на спроведената *реформа во концепцијата на исплатата на пензиите и во системот на социјалните придонеси*, којашто стапи на сила на 01.01.2009 година. Со реформата, се премина на концептот на пресметка и исплата на бруто-плата²⁷ и во платата се вклучија надоместоците за исхрана и превоз, што овозможи зголемување на даночната основа. Од друга страна, со реформата се намалија стапките на придонесите²⁸, што пак делуваше во насока на помало даночно зафаќање од бруто-платата. Сепак, вкупниот ефект беше позитивен и делумно го неутрализира падот на приходите, предизвикан делумно од фискалните антикризни мерки. Позитивен придонес кон вкупните приходи имаше и исплатата на дивиденда од една голема компанија со државен капитал, што се одрази во годишен раст на **вкупните неданочни приходи** од 23%. Сепак, приливите од останатите неданочни давачки се задржаа или беа пониски од минатогодишното ниво.**

Графикон 52

Годишна промена на придонесите (во %) и придонес на одделните видови придонеси (во процентни поени)



Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

Наспроти намалувањето на вкупните приходи, во првата половина на 2009 година вкупните буџетски расходи беа зголемени за 12,8% на годишна основа. Политиката на зголемена јавна потрошувачка продолжи и во текот на првата половина на годината и

²⁷ „Службен весник на РМ“ бр. 16/2008, „Закон за изменување и дополнување на Законот за исплата на платите во РМ“.

²⁸ 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 на задолжителни социјални придонеси. Од 2009 година, придонесот за водостопанство од 0,2% престанува да се пресметува. Тоа значи дека оптоварувањето на бруто-платата со придонеси од 32,7% во 2008 година се намалува на 28,4% во 2009 година.

главно го одразуваше повисокото трошење за плати на вработените во јавниот сектор, за пензии, како и повисоките издатоци за стоки и услуги во време на одржување претседателски и локални избори (во првиот квартал на годината). Во првата половина од годината раст забележаа и капиталните расходи на државата (за 3,6% на годишна основа), што укажува на продолжување на инвестирањето на државата. Сепак, остварувањето на капиталните расходи планирани со ребалансот на Буџетот заклучно со јуни 2009 година е ниско и изнесува 26% од планот.

Графикон 53

Учество на тековните и капиталните расходи во вкупните расходи
(во %, на полугодишна основа)

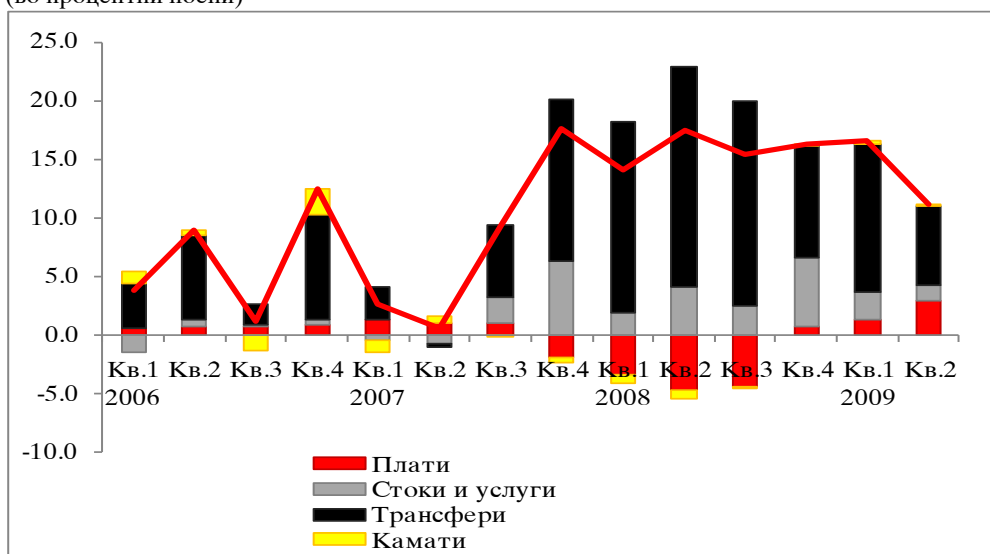


Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

Тековните трошоци на државата во овој период беа зголемени за 13,8% на годишна основа. Повеќе од две третини од растот на тековните трошоци се должи на зголемените трансфери (за 14,5% на годишна основа), додека помалиот дел се објаснува со зголемените трошења за плати и надоместоци и за стоки и услуги (за 11,4% и за 13,8% соодветно, на годишна основа).

Графикон 54

Придонес на одделните видови тековни трошоци во годишната промена на вкупните тековни расходи
(во процентни поени)

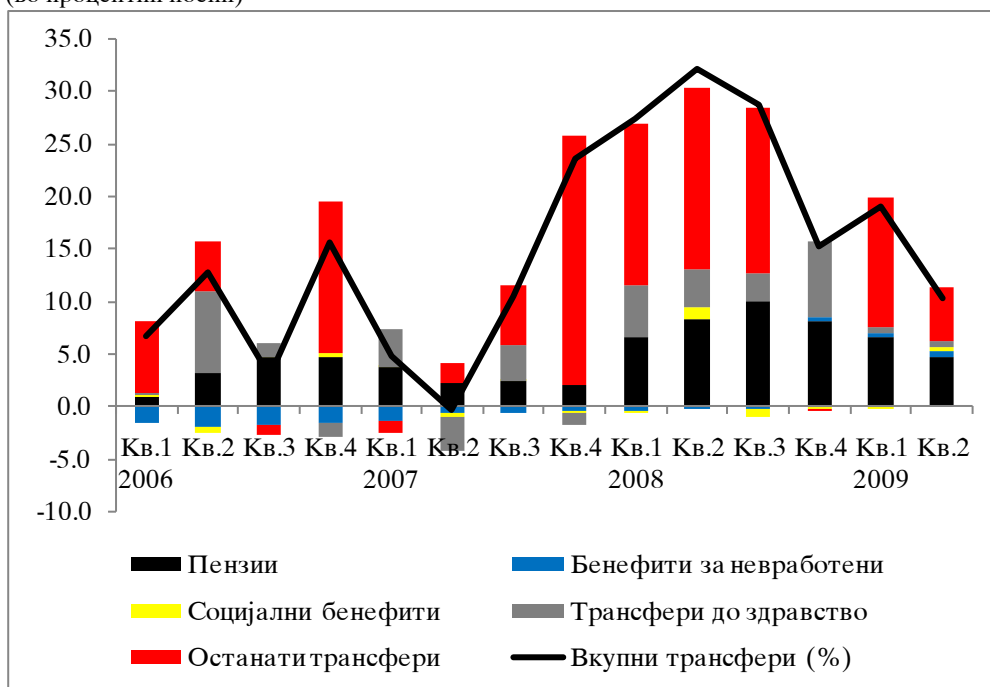


Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

Годишното зголемување на трансферите во поголем дел произлезе од зголемениот износ на останатите трансфери (трансфери до локални власти, субвенции и сл.) и во помал дел од зголемените социјални трансфери. Имено, во текот на првата половина на 2009 година продолжи политиката за поддршката на земјоделскиот сектор. Така, во првите шест месеци на 2009 година субвенциите до земјоделците беа зголемени за 88%, во однос на истиот период од 2008 година, што се должи на повисокиот износ на средства издвоени за оваа намена за 2009 година, но и на подобрената динамика во нивната исплата. Повисоките трансфери до локалните власти, и понатаму, во најголем дел го одразуваат зголемувањето на платите на јавната администрација²⁹ од крајот на третиот квартал на 2008 година. Во рамки на социјалните трансфери, повисоките издатоци за пензии³⁰ имаат најголем придонес за годишниот раст на вкупните социјални трансфери, додека значителен пораст имаше и кај надоместите за невработените.

Графикон 55

Придонес на одделните видови трансфери во годишната промена на вкупните трансфери (во процентни поени)



Извор: Министерство за финансии на Република Македонија

²⁹ 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.

³⁰ 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). Воедно, со одлука на Владата (седницата одржана на 29.07.2008 година), се утврди повисок процент на усогласување на пензиите, и тоа: 3,54% за корисниците на пензија кои на 1 јануари 2008 година имале остварено пензија до 6.000 денари; 2,58% за корисниците на пензија кои на 1 јануари 2008 година имале остварено пензија од 6.000 до 10.800 денари; 1,62% за корисниците на пензија кои на 1 јануари 2008 година имале остварено пензија од 10.800 до 15.000 денари; и 0,66% за корисниците на пензија кои на 1 јануари 2008 година имале остварено пензија над 15.000 денари.

Табела 6
Консолидиран буџет (централна државна власт и фондови)

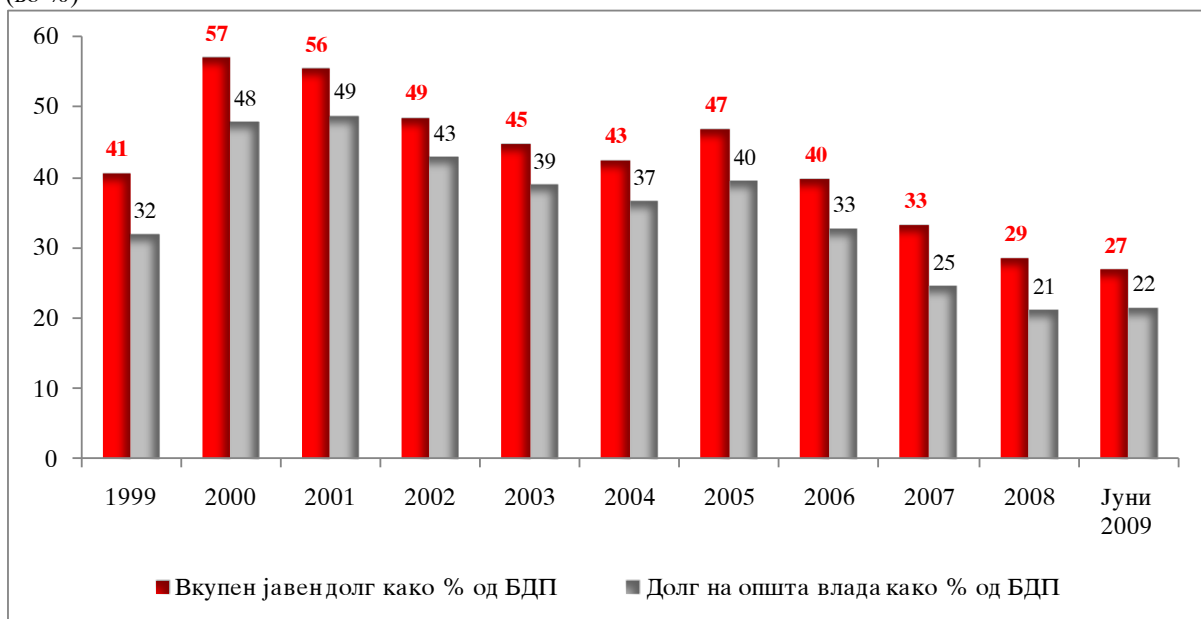
	Кв.1+Кв.2 2008	Кв.1+Кв.2 2009	Годишна промена 2009/2008	Годишна промена 2009/2008	Реализација на ребалансот 2009
			во %	износи	
ВКУПНИ ПРИХОДИ	64,822	63,071	-2.7	-1,751	44.08
Даночни приходи и придонеси	56,107	52,587	-6.3	-3,520	45.15
Даночни приходи (ССП)*	166	95	-42.8	-71	17.03
Даноци приходи	38,052	33,575	-11.8	-4,477	43.10
Персонален данок на доход	4,209	4,227	0.4	18	45.86
Данок на добивка	4,898	2,610	-46.7	-2,288	49.89
ДДВ	18,002	15,992	-11.2	-2,010	41.42
Акцизи	6,680	6,786	1.6	106	44.48
Увозни давачки	2,995	2,620	-12.5	-375	40.44
Други даноци	1,268	1,340	5.7	72	43.23
Придонеси	17,889	18,917	5.7	1,028	49.74
Фонд за ПИОМ	11,978	12,835	7.2	857	49.94
Завод за вработување	841	889	5.7	48	53.62
Фонд за здравство	5,070	5,193	2.4	123	48.67
Неданочни приходи	7,586	9,334	23.0	1,747	42.92
Неданочни приходи (ССП)*	3,425	3,268	-4.6	-157	31.80
Профит од јавни финансиски институции	1,384	3,603	2,6 пати	2,219	99.17
Народна банка на Република Македонија	1,289	1,161	-9.9	-128	89.31
Агенција за управување со средства	0	0	0.0	0	
Други приходи од имот	4	2	-50.0	-2	
Камати од депонирани средства во НБРМ	88	57	-35.2	-31	19.00
Дивиденди	3	2,383	822 пати	2,380	117.22
Административни такси	924	910	-1.5	-14	43.33
Партиципација за здравствени услуги	240	153	-36.3	-87	61.20
Други административни такси	264	265	0.4	1	48.18
Други неданочни приходи	326	342	4.9	16	14.54
Надоместоци за Фондот за патишта	1,023	792	-22.6	-231	40.21
Капитални приходи	619	652	5.3	33	25.70
Странски донации	428	382	-10.7	-46	17.27
Приходи од наплатени заеми	82	117	42.7	35	117.00
ВКУПНИ РАСХОДИ	60,819	68,587	12.8	7,768	44.39
Тековни трошоци	54,773	62,325	13.8	7,552	47.66
Плати и надоместоци	10,191	11,352	11.4	1,161	46.95
Стоки и услуги	7,240	8,238	13.8	998	42.93
Трансфери	36,240	41,508	14.5	5,268	49.15
Трансфери (ССП)*	772	476	-38.3	-296	33.01
Социјални трансфери	28,123	30,562	8.7	2,439	49.07
Фонд за ПИОМ	15,955	17,979	12.7	2,024	48.77
Агенција за вработување	775	935	20.6	160	41.33
Социјална помош	2,026	2,071	2.2	45	46.43
Здравствена заштита	9,367	9,577	2.2	210	51.22
Други трансфери	7,314	10,443	42.8	3,129	50.54
Бегалци	31	27	-12.9	-4	38.57
Каматни плаќања	1,102	1,227	11.3	125	41.81
Камати по домашен долг	549	618	12.6	69	40.58
Камати по надворешен долг	553	609	10.1	56	43.13
Капитални трошоци	6,046	6,262	3.6	216	26.36
Инвестиции во постојани средства	4,008	4,335	8.2	327	23.56
Капитални трансфери	2,038	1,927	-5.5	-111	35.97
БУЏЕТСКИ ДЕФИЦИТ / СУФИЦИТ	4,003	-5,516			48.2
	0				
Финансирање	-4,003	5,516			48.2
Прив	-318	9,805			50.4
Приходи од приватизација	1,038	0			0.0
Странски заеми	1,033	1,162			8.6
Депозити	-2,382	6,375			-6,439
Државни записи	-96	2,218			37.0
Продажба на акции	89	50			100.0
Одлив	3,685	4,289			53.6
Отплата на главница	3,685	4,289			53.6
Надворешен долг	709	1,147			50.5
Домашен долг	2,976	3,142			54.8

Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

Во првата половина на 2008 година, финансирањето на буџетскиот дефицит, во најголем дел, се изврши преку депозитите на државата, додека во помал дел преку примарниот пазар на државни хартии од вредност. Во овој период, не беа забележани приливи од приватизација, додека земените странски заеми беа речиси на нивото на отплатата на главницата на странски долг. Во текот на полугодieto се изврши редовната исплата на главница на домашниот долг на државата (во април за обврзницата за старото девизно штедење и во јуни за обврзниците за денационализација). И покрај тоа што на примарниот пазар на државни хартии од вредност со продажбата на државните записи беше остварен нето-прилив на средства, повисоката отплата на главница на структурни³¹ и континуирани³² обврзници од приливот остварен со државните записи услови домашното финансирање да биде негативно.

Графикон 56

Вкупен јавен долг и долг на општата влада
(во %)



Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

На крајот на јуни 2009 година, јавниот долг³³ изнесуваше 1.750,8 милиони евра, или 27% од БДП, што претставува стеснување за 2 процентни поена во однос на крајот на 2008 година. Имајќи предвид дека состојбата на државниот долг или долгот на општата влада (централната државна власт и јавните фондови) во овој период се зголеми за 11 милиони евра, намалувањето на вкупниот јавен долг целосно произлезе од намалениот домашен долг на централната банка, односно од намалените обврски врз основа на благајнички записи. Во структурата на државниот долг не беа забележани значителни поместувања, односно растот беше речиси идентичен и кај странската и кај

³¹ 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.

³² Континуираните обврзници се долгорочни државни хартии од вредност коишто се наменети за пошироката јавност и се издаваат на редовна основа, преку аукции.

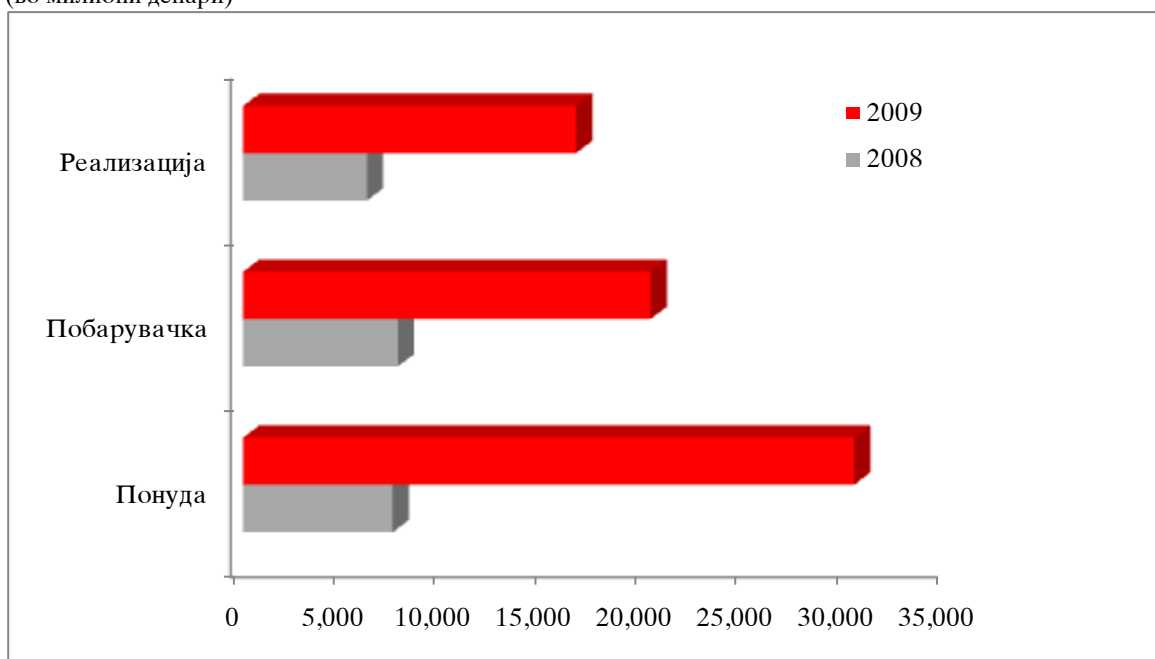
³³ Анализата на јавниот долг се однесува на состојбата на јавниот долг на Република Македонија изработена од страна на Секторот за управување со јавен долг во Министерство за финансии. Од јули 2008 година, со промените во Законот за јавен долг, пресметката на јавниот долг е усогласена со статистиката на владините финансии на ММФ.

домашната компонента. Во текот на полугодieto, состојбата на надворешниот долг на државата се зголеми за околу 5 милиони евра. Притоа беа повлечени средства во износ од околу 10 милиони евра од ЕБРД, околу 7,6 милиони евра од останати кредитори и околу 1,3 милиони евра од Светската банка. Зголемувањето на домашното задолжување произлезе од зголемената продажба на државните записи и издавањето на осмата емисија на обврзници за денационализација во април (чијшто износ во голем дел беше неутрализиран со отплатата на главницата од претходно издадените обврзници).

Зголемената потреба за финансирање на буџетскиот дефицит во првата половина од годината значително го раздвижи и го прошири примарниот пазар на државни хартии од вредност. Притоа, вкупната понуда на државни записи значително ја надмина вкупната побарувачка, односно само 57% од вкупниот понуден износ беше остварен. Со цел да се привлечат инвеститорите, привлечноста на државните хартии од вредност беше зголемена преку зголемување на каматните стапки на сите државни хартии со различна рочност. Во февруари беше емитувана и двегодишна континуирана обврзница, при што вкупната понуда ја надмина побарувачката за 24 пати, односно беа остварени само 10 милиони денари со каматна стапка од 8,5%.

Графикон 57

Вкупна понуда, побарувачка и реализација на трезорски записи во првите шест месеци на 2008 и 2009 година
(во милиони денари)



Извор: НБРМ и Министерство за финансии на Република Македонија.

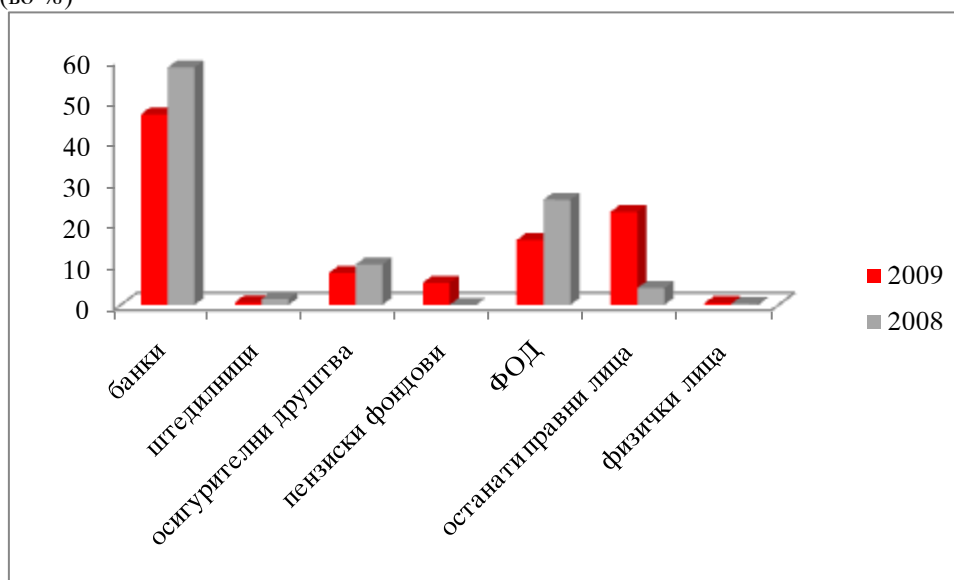
Понудата на државните записи со рочност од три, шест и дванаесет месеци беше значително повисока од побарувачката. Во текот на полугодieto, на аукциите на државни записи вкупната понуда двојно ја надмина вкупната побарувачка, додека на едната аукција на дванаесетмесечни државни записи, речиси немаше побарувачка. Имајќи го предвид послабиот интерес за инвестирање во државните хартии од вредност, наспроти потребното финансирање на Буџетот, во март и април, Министерство за финансии за првпат започна аукции на едномесечни трезорски записи. На аукциите на едномесечни записи, побарувачката ја надмина понудата за околу 14%, што укажа на поголема склоност на приватниот сектор за инвестирање во пократкорочни хартии од вредност. Во јуни, за првпат беа издадени тримесечни и дванаесетмесечни трезорски записи со девизна клаузула, кај коишто побарувачката ја надмина речиси двојно

понудата. Ваквата реакција на инвеститорите укажува на склоноста за инвестирање во хартии од вредност обезбедени од валутен ризик.

Анализирано од аспект на инвеститорите, и во првото полугодие на 2009 година банките беа доминантен учесник на примарниот пазар на државните записи. Сепак, во првите шест месеци на 2009 година нивното учество во вкупните инвестиции се намали за 12 процентни поени, во однос на истиот период од 2008 година, додека учеството на приватните лица (вклучително и јавните претпријатија) и на приватните пензиските фондови се зголеми за 19 и за 5 процентни поени, соодветно, на годишна основа. Од друга страна, намален интерес за инвестирање имаа и Фондот за осигурување на депозити и осигурителните компании, додека инвестициите на физичките лица имаат незначително учество на овој пазарен сегмент.

Графикон 58

Структура на вложувањата во државни записи по инвеститори во првите шест месеци од 2008 и 2009 година
(во %)



Извор: НБРМ и Министерство за финансии на Република Македонија.

Прилог 1

Антикризни фискални мерки

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

Дополнително, Владата како **втор пакет-мерки** ја донесе осумгодишната Програма за реализација на инфраструктурни проекти во вкупен износ од околу 8 милијарди евра. Таа опфати проекти во патната и железничката инфраструктура, енергетскиот сектор, станбената изградба, животната средина, спортската инфраструктура и други капитални проекти. Се оценува дека остварувањето на Програмата на краток рок ќе има влијание

врз економскиот раст главно преку поддршката на градежниот сектор, додека на долг рок, овој пакет-мерки има за цел да ја подобри конкурентноста на македонската економија.

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

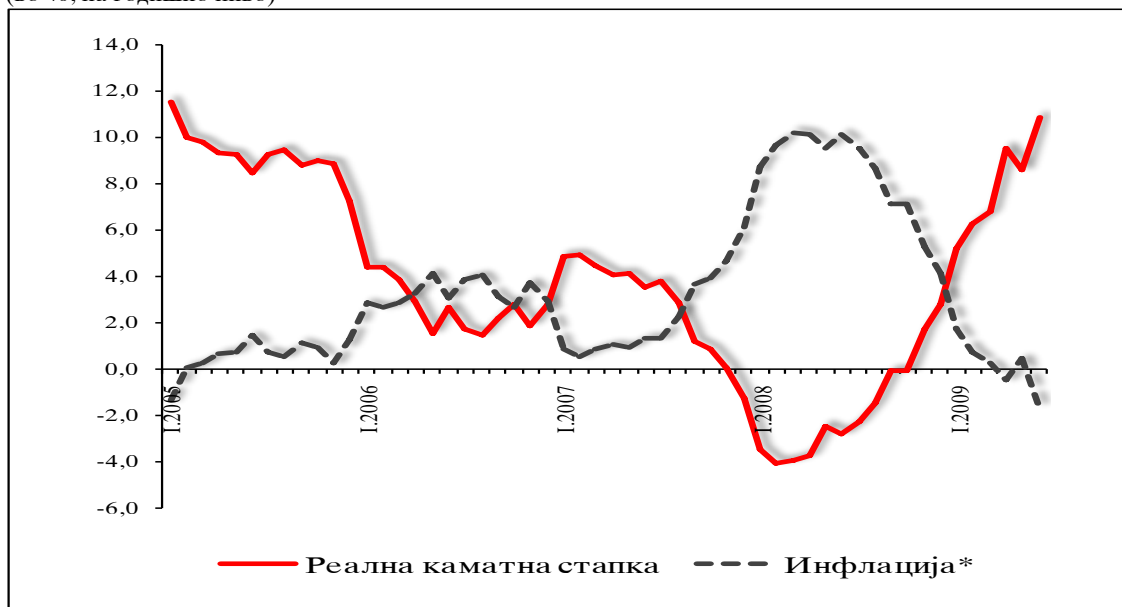
- 1. Ребаланс на Буџетот** - измена на приходите и расходите согласно со ревидираните макроекономски проекции и новонастанатите околности. Во рамки на овој сегмент, позначајни мерки во насока на намалување на буџетските трошоци се: привремена забрана за нови вработувања во јавната администрација во 2009 година, контрола на вработувањата преку агенциите за привремени вработувања, одложување на зголемувањето на платите од 10%, намалување на тековните расходи за 16%, во просек, продолжување на забраната за непродуктивни расходи до крајот на годината, намалување на тековните и капиталните расходи на јавните претпријатија, препорака за намалување на издатоците за локалната администрација и др.
- 2. Кредитна поддршка на претпријатијата, односно директна поддршка на малите и средните претпријатија од извозниот сектор и од останатите сектори од економијата.**
Пакетот со овие мерки се состои од четири програми за поддршка на економијата:
 - Програма за кофинансирање и гаранции за долгорочни инвестициски кредити и субвенционирање камата;
 - Програма за кофинансирање и гаранции за кредити за обртни средства и субвенционирање камата;
 - Програма за субвенционирање камати за краткорочни кредити за обртни средства; и
 - Програма за гаранции.
- 3. Други мерки за поддршка на претпријатијата коишто се однесуваат на:**
 - 54 мерки за поедноставување на царинското работење и побрз проток на стоките на граница, во рамки на II фаза од Регулаторна гилотина;
 - прифаќање на десетина мерки предложени од страна на стопанските комори;
 - прифаќање на дел од мерките за поддршка на превозниците.

III. Монетарна политика

Промените во макроекономските трендови во првата половина на 2009 година, главно предизвикани од влијанието на глобалната криза, значајно и драстично променет амбиент на водење монетарната политика во споредба со истиот период од претходната година. Општото ценовно ниво се стабилизира, во услови на изразени дезинфлациски притисоци од увозните цени, што го потврди влијанието на глобалните фактори врз динамиката на домашната инфлација. Но, иако намалената глобална побарувачка ја стабилизира инфлацијата, таа истовремено значеше намалување на побарувачката за домашниот извоз. Ова, во комбинација со намалените финансиски приливи од странство и зајакнатиот психолошки фактор кај домаќинствата за конверзија на домашната во странска валута, доведе до силни притисоци на девизниот пазар за депрецијација на домашната валута. Во вакви услови, а имајќи го предвид значењето на девизниот курс, како посредна цел на монетарната политика и клучно сидро на макроекономската стабилност во земјата, мерките и инструментите на НБРМ во овој период беа насочени кон одржување на стабилноста на домашната валута. Така, по непрекинатите интервенции со нето-продажба на девизи на девизниот пазар, кои отпочнаа на почетокот на последниот квартал на минатата година и продолжија во првите месеци од 2009 година, НБРМ во март ја зголеми основната каматна стапка од 7% на 9%. Дополнително затегнување на монетарната политика беше направено во мај преку зголемување на стапката на издвојување на задолжителната резерва на обврските на банките со девизна компонента. **Одредени ефекти од преземените монетарни мерки беа видливи веќе во јуни, кога НБРМ започна да интервенира со нето-откуп на девизи на девизниот пазар. Ваквите движења на девизниот пазар воедно укажаа и на постепено стабилизирање на очекувањата на економските субјекти.**

Графикон 59

Реална каматна стапка на благајничките записи на НБРМ и инфлација
(во %, на годишно ниво)

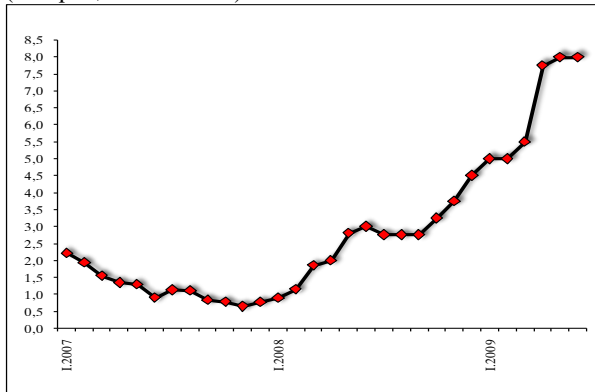


*Тековен месец во однос на истиот месец од претходната година.

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

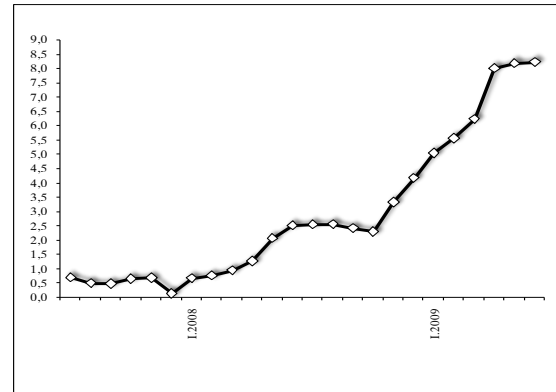
Графикон 60

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



Графикон 61

Каматна разлика помеѓу СКИБОР - еден месец и ЕУРИБОР - еден месец
(во процентни поени)



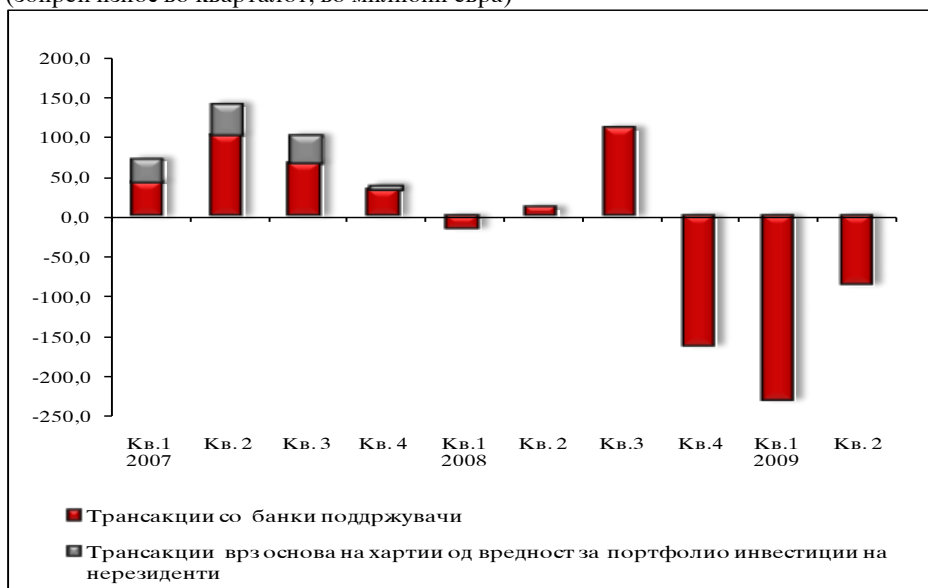
Извор: Народна банка на Република Македонија, Европска централна банка (www.ecb.int) и Централна банка на Холандија (www.statistics.dnb.nl).

Трендот на проширување на каматната разлика помеѓу приносите на домашните и странските финансиски инструменти, којшто ја одбележа целата 2008 година, продолжи и во првото полугодие на 2009 година со зголемен интензитет. Имено, на европскиот финансиски пазар, во услови на натамошно олабавување на монетарната политика од страна на Европската централна банка (што започна од последниот квартал на 2008 година), продолжи трендот на намалување на каматните стапки. Од почетокот на годината, ЕЦБ како одговор на значителното намалување на инфлациските притисоци и појавата на рецесиски тенденции во повеќето земји-членки, во четири наврати реагираше со намалување на каматната стапка, при што во јуни 2009 година таа изнесуваше 1%. Во услови, кога домашниот СКИБОР³⁴ бележеше нагорен тренд, каматната разлика помеѓу оваа каматна стапка и европскиот едномесечен ЕУРИБОР, во првата половина на 2009 година изнесуваше 6,9 процентни поени, во просек, наспроти 1,4 процентни поени, колку што изнесуваше во истиот период на претходната година. Ваквото значително проширување на каматната разлика ги одразува различните насоки на монетарна реакција во домашната економија и во евро-зоната. Така, за разлика од НБРМ, во чијшто случај, зголемените ризици врз стабилноста на девизниот курс наметнаа потреба од дополнително зголемување на каматната стапка, ЕЦБ од фаза на затегнување на монетарната политика во првата половина на 2008 година (како одговор на инфлациските притисоци присутни тогаш), со ескалацијата на глобалната криза, премина кон значително релаксирање на монетарните услови, што предизвика пад низ целиот спектар на краткорочни каматни стапки. Имено, значителното намалување на инфлациските притисоци во евро-зоната и ризикот од дефлација во услови на рецесиски движења создадоа простор за релаксирање на монетарната политика на ЕЦБ. Од друга страна, и покрај значителното намалување на инфлацијата и во македонската економија, притисоците врз девизниот пазар, при режим на фиксен девизен курс, наметнаа потреба од зголемување на заостреноста на монетарната политика на НБРМ.

³⁴ Меѓубанкарска каматна стапка за продавање денарски депозити, пресметана од котациите на референтните банки.

Графикон 62

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



Извор: Народна банка на Република Македонија.

Во текот на првата половина на 2009 година, девизните интервенции на НБРМ, повторно делуваа во насока на повлекување ликвидни средства, но во значително повисок обем во споредба со истиот период на претходната година³⁵. Имено, притисоците за слабеење на девизниот курс, што започнаа во последниот квартал на 2008 година, како одраз на негативните ефекти од светската криза (пад на побарувачката за домашниот извоз и намалени финансиски приливи од странство), од почетокот на 2009 година дополнително се засилија, за што имаа придонес и шпекулациите присутни во јавноста за евентуалното намалување на вредноста на домашната валута. Нивните ефекти кај домаќинствата се одразија преку зголемената конверзија на домашната во странска валута. Истовремено, и покрај значително повисоката каматна стапка на финансиските инструменти деноминирани во домашна валута, кај домашните банки беа забележани изразени склоности за зголемување на нивните девизни средства, што иако делумно се должи на Одлуката на НБРМ за управување со ликвидносниот ризик, сепак укажува на промени во структурата на валутното портфолио на банките. Притисоците од психолошки карактер кулминираа во март (во периодот на претседателските и локалните избори), по што следеше постепено стабилизирање на очекувањата, а со тоа и на девизниот пазар. Согласно со ваквите остварувања, заради одржување на стабилноста на девизниот курс, НБРМ, во првите пет месеци на 2009 година, интервенираше во насока на задоволување на побарувачката за девизи на девизниот пазар со продажба на девизни средства од девизните резерви. Веќе во јуни, интервенциите на НБРМ беа во насока на нето-откуп на девизни средства, за што имаа придонес и мерките преземени од страна на НБРМ во насока на затегнување на монетарната политика (во март и мај). Во вакви услови, во првите шест месеци на 2009 година, преку девизните трансакции на НБРМ на збирна основа беа повлечени околу 19.200 милиони денари (односно 314 милиони евра), што соодветно се одрази врз динамиката на монетарните инструменти, преку намалена побарувачка од страна на банките за благајнички записи на НБРМ. Така, на крајот на јуни 2009 година, нивото на благајнички записи на НБРМ се намали за 7.797 милиони денари, во однос на крајот на претходната година, со што тие делуваа во насока на креирање ликвидни средства.

³⁵ Во првата половина на 2008 година, НБРМ интервенира со нето-продажба на девизни средства само во два месеца (јануари и април). Во февруари и март немаше трансакции со банките-поддржувачи, додека во последните два месеца од полугодие, интервенциите беа во насока на нето-откуп на девизни средства.

Значаен ефект врз порастот на ликвидноста на банките имаа денарските депозити на државата кај НБРМ, коишто во услови на намалена наплата на даноци и повисока буџетска потрошувачка (во споредба со истиот период на претходната година) претставуваа главен тек на финансирање на дефицитното буџетско салдо. Креирање на ликвидност се изврши и преку готовите пари во оптек, согласно со вообичаената стабилизација на нивото на готовина во оптек во првиот квартал, по силниот сезонски пораст пред крајот на претходната година (заради новогодишните и божиќните празници).

Табела 7
Текови на креирање и повлекување ликвидност*
(во милиони денари)

	31.12.2008 година	Промени по квартали		Вкупно	30.06.2009 година
		I	II		
Ликвидни средства на банките (сметка на банките кај НБРМ)	10.288	-1.465	458	-1.007	9.281
Креирање ликвидносѝ				16.774	
1. Нето домашна актива од ѝоа:	-60.428	8.708	4.090	12.798	-47.630
Благајнички записи на НБРМ	-17.451	10.542	-2.745	7.797	-9.654
Задолжителен депозит кај НБРМ	-1.528	1.288	-84	1.204	-324
Девизен депозит кај НБРМ	0	-602	-2.233	-2.835	-2.835
Денарски депозити на државата кај НБРМ	-9.208	-3.236	8.960	5.724	-3.485
Девизни депозити на државата кај НБРМ	-3.126	671	495	1.166	-1.960
Останати ставки, нето	-30.419	44	-303	-259	-30.678
2. Готови пари во оптек	17.601	2.955	436	3.391	14.210
3. Готовина во благајна на банките	3.198	577	8	585	2.613
Повлекување ликвидносѝ				-17.781	
1. Нето девизна актива	91.515	-13.705	-4.076	-17.781	73.734

* Позитивна промена - креирање ликвидност; негативна промена - повлекување ликвидност.
Извор: Народна банка на Република Македонија.

На крајот на јуни 2009 година примарните пари³⁶ се пониски за 16%, во однос на крајот на претходната година, при забележан пад кај сите компоненти, додека најголем придонес во насока на стеснување на монетарната база имаше намалената побарувачка за готови пари.

³⁶ Се однесува на примарните пари без задолжителната резерва на девизни депозити. Со вклучување на оваа компонента, намалувањето на примарните пари во јуни 2009 година изнесува 8,7% во однос на крајот на претходната година.

Табела 8
Преглед на НБРМ
(во милиони денари)

	Состојба 31.12.2008	Промените по квартали		Вкупно	Состојба 30.06.2009
		I	II		
Примарни пари ¹	31.087	-4.998	14	-4.983	26.103
Готови пари во оптек	17.601	-2.955	-436	-3.391	14.210
Сметка на банките кај НБРМ	10.288	-1.465	458	-1.007	9.281
Готовина во благајна на банките	3.198	-577	-8	-585	2.613
Нето девизна актива	91.515	-13.705	-4.076	-17.781	73.734
Девизна актива	91.908	-13.711	-4.292	-18.004	73.904
Девизна пасива	393	-6	-217	-222	171
Нето домашна актива	-60.428	8.708	4.090	12.798	-47.630
1. Нето кредити на банките	-18.965	11.230	-5.062	6.168	-12.797
- кредити	14	2	0	2	16
- инструменти ²	-18.979	11.228	-5.062	6.167	-12.813
2. Нето позиција на државата кај НБРМ	-11.030	-2.564	9.454	6.890	-4.140
- Побарувања од државата	1.304	1	0	1	1.305
- Депозити на државата	-12.334	-2.565	9.454	6.889	-5.445
3. Останати ставки, нето	-30.433	42	-303	-260	-30.693

¹ Без задолжителна резерва на девизни депозити.

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

Извор: Народна банка на Република Македонија.

Анализирано од аспект на билансот на НБРМ, пониското ниво на примарните пари е условено од нето девизната актива на НБРМ, којашто, согласно со остварената нето-продажба на девизи на девизниот пазар од страна на НБРМ, претставуваше главен тек на повлекување примарни пари. Од друга страна, во услови на повлекување средства од страна на денарската сметка на државата кај НБРМ, при истовремено намалување на нивото на монетарните инструменти, нето домашната актива на НБРМ, во првото полугодие на 2009 година претставуваше тек на креирање примарни пари.

3.1. Монетарни инструменти

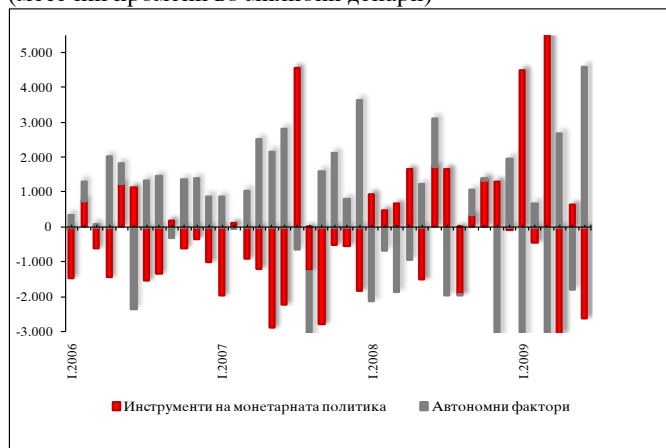
Флексибилната поставеност на монетарните инструменти на НБРМ овозможи нивно успешно прилагодување на промените во макроекономскиот амбиент. Во првото полугодие на 2009 година, промените во поставеноста на монетарните инструменти беа условени од движењата во билансот на плаќања и степенот на нивно прелевање на девизниот пазар, што наметна потреба од соодветно приспособување на монетарните инструменти во функција на одржување на стабилноста на девизниот курс. Така, при растечки трговски дефицит, намалени финансиски приливи од странство и зголемена неизвесност, од почетокот на годината нерамнотежата на девизниот пазар растеше. Во вакви услови, **на 26.03.2009 година НБРМ донесе одлука за зголемување на каматната стапка на основниот монетарен инструмент (благајнички записи на НБРМ) од 7% на 9%.** Ваквата монетарна реакција беше мотивирана од потребата за зголемување на привлечноста на благајничките записи, со цел да се пренасочи денарската ликвидност од девизниот пазар и да се намалат притисоците врз девизниот курс. Имено, во првиот квартал на 2009 година, побарувачката за благајнички записи драстично опадна (и беше пониска за 23,6% во однос на достасаниот износ), при што нивото на благајнички записи се намали за 10.542 милиона денари на квартална основа. Ефектите од повисоката каматна стапка на благајничките записи беа видливи веќе во вториот квартал, кога беше забележана повисока побарувачка за 10% во однос на достасаниот износ, со што преку благајничките записи беа стерилизирани вкупно 2.745 милиони денари. На збирна основа, во првите шест месеци на 2009 година благајничките записи претставуваа тек на креирање ликвидност во банкарскиот сектор во вкупен износ од 7.797 милиони денари. Во првото полугодие од 2009 година, НБРМ не изврши промена во поставеноста на благајничките записи, односно продолжи да го применува „тендерот со износи“ и фиксната каматна стапка. Согласно со промените во каматната стапка на благајничките

записи, во март 2009 година, НБРМ ја зголеми каматната стапка на ломбардниот кредит³⁷, од 8,5% на 10,5%.

Графикон 63

Инструменти на монетарната политика и автономни фактори на креирање и повлекување ликвидност*

(месечни промени во милиони денари)

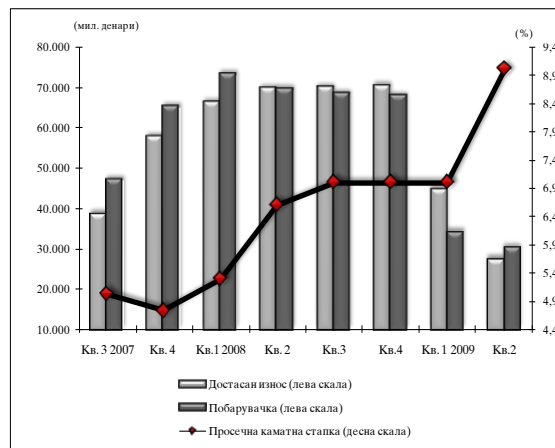


*Позитивна промена - креирање ликвидност; негативна промена - повлекување ликвидност.

Извор: Народна банка на Република Македонија.

Графикон 64

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



Иако по зголемувањето на основната каматна стапка на НБРМ, од почетокот на вториот квартал дојде до умерено стабилизирање на девизниот пазар и побарувачката за девизи почна да се намалува, сепак, и во текот на април и мај, интервенциите на НБРМ на девизниот пазар и натаму беа во насока на нето-продажба на девизни средства. Истовремено, продолжи трендот на валутна конверзија на заштедите на домаќинствата од домашна во странска валута, што упатува на тоа дека, иако по кулминацијата во март (во периодот на претседателските и локалните избори) психолошките притисоци почнуваат да слабеат, тие не се во целост исцрпени. Ваквите остварувања беа причина **НБРМ да реагира со дополнително затегнување на монетарната политика во мај.** Имено, на 28.05.2009 година НБРМ донесе одлука за постепено зголемување на стапката на издвојување на задолжителна резерва на обврските на банките со девизна компонента, од јули (зголемување на стапката на обврските во странска валута, од 10% на 11,5% и на стапката на обврските во домашна валута со валутна клаузула, од 10% на 20%) и од август (зголемување на стапката на обврските во странска валута, од 11,5% на 13%), овозможувајќи им на банките да се прилагодат на новонастанатите услови .

Во првото полугодие од 2009 година, на крајот на пресметковниот период, банките во просек издвојуваа 3% над обврската за задолжителна резерва (во денари)³⁸, што е речиси на истото ниво со просекот од истиот период на претходната година (3,3%). Во услови на постојано одржување задоволително ниво на ликвидност во банкарскиот систем, во текот на првото полугодие на 2009 година не беа користени ломбардни кредити.

Во текот на првото полугодие на 2009 година, беше извршено проширување на сетот монетарни инструменти на НБРМ, со воведување нов инструмент - аукции на

³⁷ Колатерализирани кредити преку ноќ за надминување на привремените ликвидносни проблеми на банките, коишто влегуваат во групата на монетарни инструменти (standing facilities).

³⁸ 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.

девизни депозити на НБРМ (во јануари 2009 година). Воведувањето на овој инструмент, пред сè има за цел да ја диверзифицира понудата на инструменти во домашната економија, преку коишто ќе може да се исполнува потребното минимално ниво на ликвидни средства³⁹. Со тоа, во услови на нестабилни движења на меѓународните финансиски пазари и растечки ризик, на домашните банки им се овозможува да го намалат кредитниот ризик преку пласирање девизни депозити кај НБРМ. Каматните стапки на девизните депозити пласирани кај НБРМ се еднакви на каматните стапки на депозитите пласирани кај централните банки во евро-зоната, во меѓународните финансиски институции или на приносите на државните записи на земјите-членки на евро-зоната. Аукциите на девизни депозити, коишто се одржаа во текот на првото полугодие на 2009 година беа организирани преку примена на „тендер со износи“ (неограничен) и каматни стапки, што ги одразуваат движењата на меѓународните финансиски пазари. Притоа, од четирите понудени рокови на достасување (1, 3, 6 и 12 месеци), во текот на првата половина на годината, банките беа заинтересирани за пласирање девизни депозити кај НБРМ со рок на достасување од еден месец, при што на збирна основа, девизните депозити на банките кај НБРМ достигнаа 46,4 милиони евра.

Прилог 2

Хронологија на промените во поставеноста на инструментите во првото полугодие на 2009 година

25 декември 2008 година

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 внимателна 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. Советот на НБРМ донесе Одлука за задолжителен депозит кај НБРМ, 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. На 26.02.2009 година, НБРМ донесе Одлука за изменување и дополнување на Одлуката за задолжителен депозит кај НБРМ, согласно со која како основа за пресметка на

³⁹ Согласно со Одлуката за управување со ликвидносниот ризик („Службен весник на РМ“ бр. 162/2008).

предвидените стапки на раст на кредитите на населението се користи остварената состојба на кредитите на населението на 31.12.2008 година (наместо дозволената состојба, како што предвидуваше првичната Одлука).

Овие одлуки стипајќија во сила од 01.01.2009 година, со исклучок на Одлуката за девизен дејозии кај НБРМ, којашто почна да се применува од 01.02.2009 година.

26 март 2009 година

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

26 март 2009 година

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

28 мај 2009 година

Советот на НБРМ усвои нова Одлука за задолжителна резерва на банките и Одлука за изменување и дополнување на Одлуката за управување со ликвидносниот ризик. Со Одлуката за задолжителна резерва се зголеми стапката на издвојување на задолжителна резерва за обврските на банките со девизна компонента (објаснето погоре во текстот). Притоа, дел од износот добиен со примена на стапката на задолжителна резерва за обврските во странска валута се исполнува во денари. Воедно, со Одлуката им се дава можност на банките целосно да ги користат средствата од задолжителната резерва издвоени во денари за своите дневни ликвидносни потреби. Со измените на Одлуката за управување со ликвидносниот ризик се дава можност банките да ги вклучуваат своите пласмани во инструментите на Народната банка (со исклучок на задолжителната резерва во евра), без оглед на тоа дали се пласмани во денари или во странска валута, во пресметките на стапките за потребното минимално ниво на денарска или девизна ликвидност.

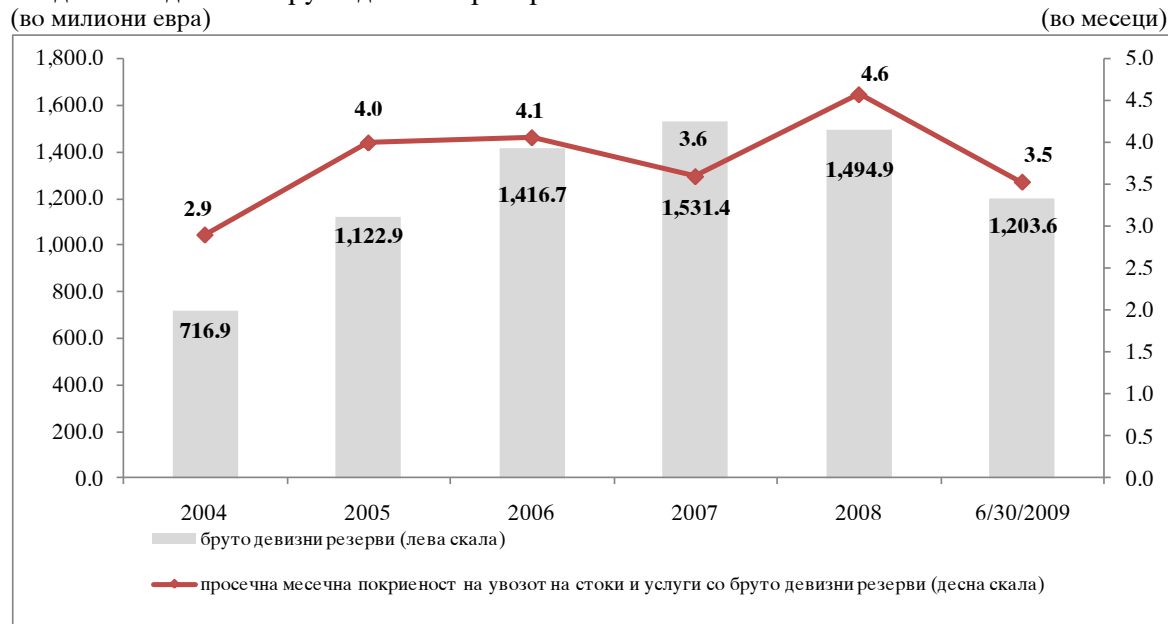
3.2. Девизни резерви и девизен курс

На 30.06.2009 година, бруто девизните резерви изнесуваа 1.203,6 милиони евра, што во однос на крајот на претходната година претставува намалување од 291,3 милиони евра. Ваквата промена на бруто девизните резерви беше остварена во услови на неповолни движења во светската економија, како и во услови на негативни психолошки притисоци врз домашните економски субјекти, коишто доведоа до растечка склоност кон располагање со странска валута, при што беше забележано и значително насобирање девизи од страна на банките. Делувањето на психолошките фактори беше особено изразено во првиот квартал, кога и намалувањето на девизните резерви беше позасилено, додека во вториот квартал дојде до постепено стабилизирање на очекувањата, што заедно со отпочнатото подобрување на трговското салдо, придонесе за ублажување на падот на девизните резерви. Промена во трендовите беше забележана во јуни, кога бруто девизните резерви забележаа пораст на месечна основа, како резултат на остварениот нето-откуп на девизи на девизниот пазар од страна на НБРМ, за што имаа придонес и монетарните мерки преземени од страна на НБРМ (во март и мај). И покрај намалувањето на девизните резерви, тие и понатаму се одржуваат на

соодветно ниво, при што на 30.06.2009 година тие овозможуваат покриеност на увозот на стоки (f.o.b.) и услуги од наредната година⁴⁰ од 3,5 месеци.

Графикон 65

Бруто девизни резерви и месечна покриеност на увозот на стоки (f.o.b.) и услуги од следната година со бруто девизни резерви
(во милиони евра)



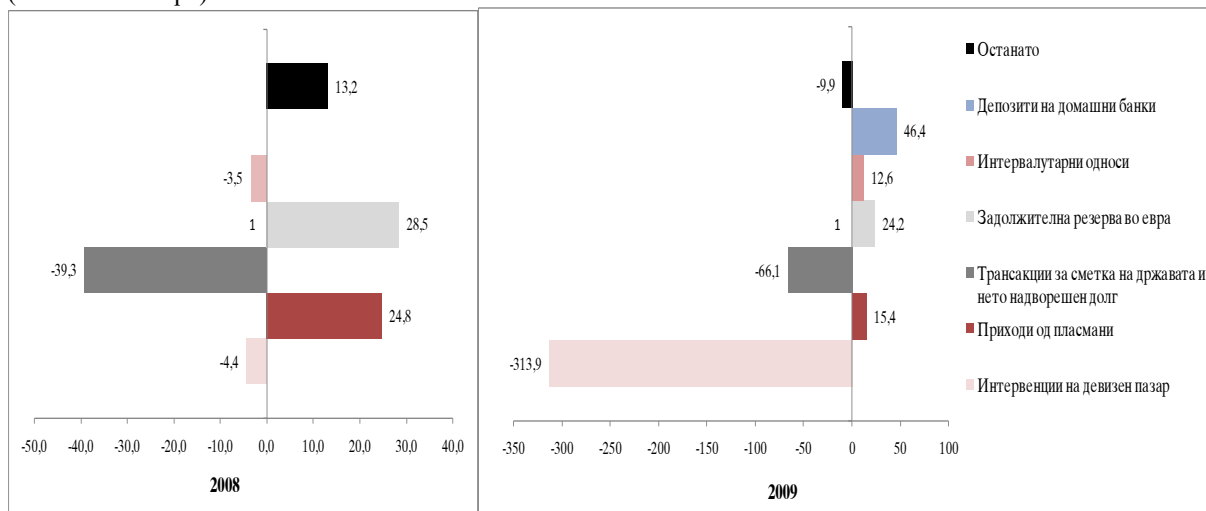
Извор: Народна банка на Република Македонија.

Главен фактор за намалувањето на девизните резерви во првото полугодие на 2009 година претставуваа девизните трансакции на НБРМ. Имено, по првичниот удар во последниот квартал на 2008 година, во првата половина на 2009 година ефектите од економските шокови од странство зајакнаа, што заедно со психолошките притисоци се одрази со раст на побарувачката на девизи и силни депрецијациски притисоци врз домашната валута. Во вакви услови, стабилноста на девизниот курс беше зачувана преку значителни интервенции на НБРМ со нето-продажба на девизи на девизниот пазар. Интензитетот на притисоците во овој период може да се види и преку динамиката на просечниот девизен курс на денарот во однос на еврото на девизниот пазар. Во поголемиот дел на првото полугодие тој се одржуваше на ниво од околу 61,4 денари за едно евро. Со стабилизирањето на девизниот пазар во јуни, кога НБРМ почна да интервенира со нето-откуп на девизни средства и просечниот девизен курс се стабилизира, достигнувајќи го нивото од околу 61,2 денара за едно евро. За првите шест месеци на 2009 година, просечниот девизен курс на денарот во однос на еврото на девизниот пазар изнесуваше 61,38 денари за едно евро, додека на менувачкиот пазар се разменуваа 61,55 денари, во просек, за едно евро.

⁴⁰ Според Проекцијата на билансот на плаќања од јули 2009 година.

Графикон 66

Фактори на промена на бруто девизните резерви во првата половина на годината
(во милиони евра)



Извор: Народна банка на Република Македонија.

Од аспект на останатите поважни текови, придонес во насока на намалување на девизните резерви имаа и трансакциите за сметка на државата и тоа во поголем обем во споредба со истиот период на претходната година, што укажува на зголемен притисок од јавната потрошувачка врз билансот на плаќања. Во првото полугодие на 2009 година, останатите фактори делуваа во насока на зголемување на девизните резерви, со што придонесоа за ублажување на збирниот пад.

Табела 9

Квартална динамика на бруто девизните резерви на Република Македонија
(во милиони евра)

	31.12.2008	Кв.1	Кв.2	01.01. - 30.06.2009
Состојба на девизни резерви на РМ	1494,9	1267,8	1203,6	
Нејто-промена на девизните резерви		-227,2	-64,2	-291,3
Трансакции со комерцијални банки		-230,1	-83,8	-313,9
Приходи од пласмани		8,7	6,7	15,4
Трансакции за сметка на државата		-51,5	-14,7	-66,1
Задолжителна резерва на девизни депозити		13,4	10,9	24,2
Интервалутарни односи		25,6	-13,0	12,6
Останато		6,7	29,7	36,4

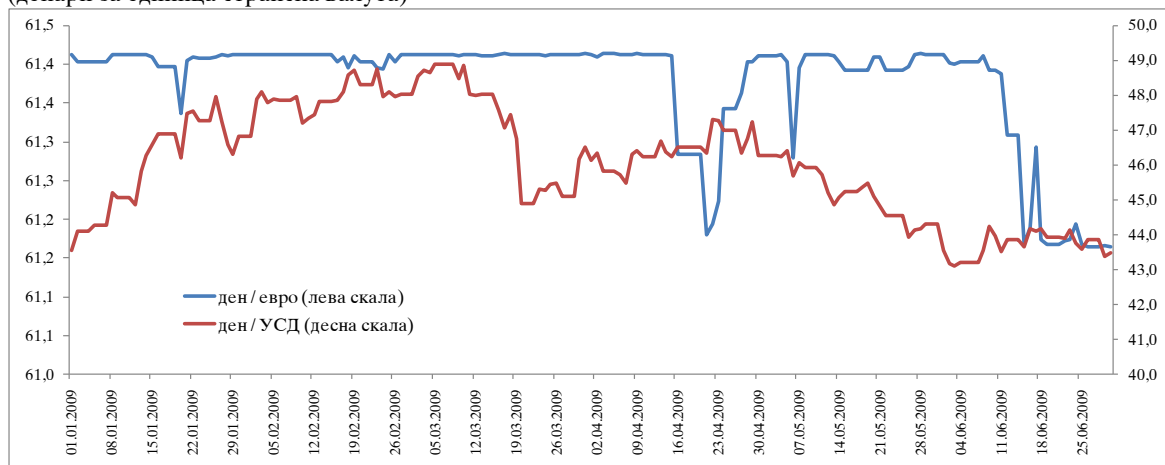
Извор: Народна банка на Република Македонија.

Промените во интервалутарниот однос помеѓу еврото и американскиот долар на светските берзи го условија движењето на девизниот курс на денарот во однос на американскиот долар. Во текот на полугодие, иако нивото на девизниот курс на еврото во однос на американскиот долар беше променливо, сепак тенденциите беа главно во насока на апрецијација на еврото. Во вакви услови, просечниот девизен курс на денарот во однос на американскиот долар на девизниот пазар во јуни 2009 година изнесуваше 43,71 денар за еден американски долар, што во однос на нивото од декември 2008 година претставува апрецијација на денарот од 4,4%. Сепак, споредбата со истиот период на претходната година покажува ослабната вредност на денарот во однос на американскиот долар во првите шест месеци на 2009 година (во просек за 15%), што се објаснува со значителното зајакнување на вредноста на доларот во однос на еврото во втората половина на 2008 година. Слични движења беа забележани и на менувачкиот

пазар, каде што во првата половина на 2009 година се разменуваа 46,14 денари, во просек, за еден американски долар (депресијација на денарот од 14,9% во однос на истиот период од претходната година).

Графикон 67

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

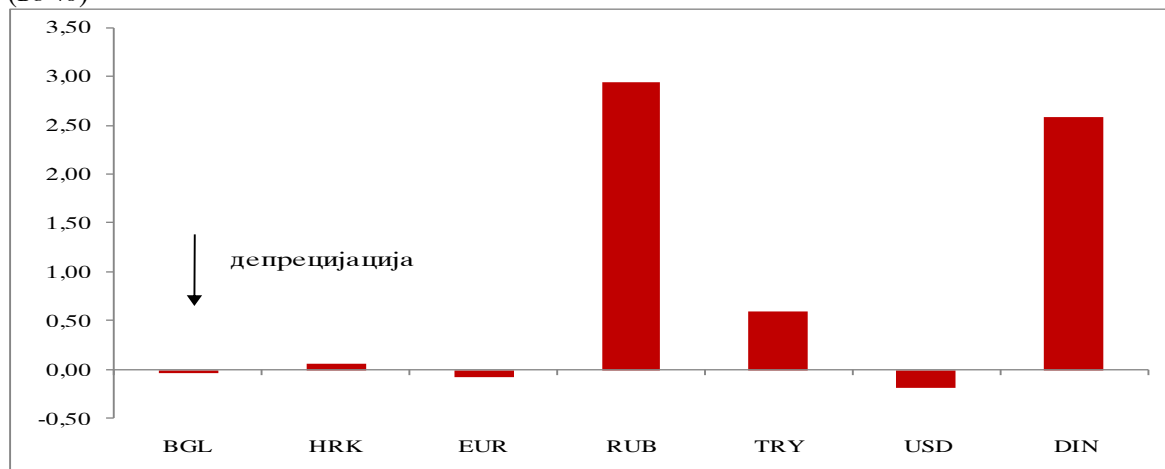


Извор: Народна банка на Република Македонија.

Во текот на првото полугодие на 2009 година, поместувањата кај номиналните девизни курсеви и релативните цени доведоа до умерени промени во насока на влошување на конкурентноста на македонските производи на странските пазари, што се согледува преку умерената апрецијација на РЕДК на денарот⁴¹, дефлациониран со индексот на трошоците на живот и цените на производителите на индустриски производи. Имено, во текот на првата половина на годината, забележаните промени кај НЕДК беа главно во насока на апрецијација, така што во однос на истиот период од претходната година, просечниот НЕДК на денарот оствари апрецијација од 5,6%, првенствено заради високата депресијација на руската рубља и на српскиот динар во однос на доларот.

⁴¹ Реалниот ефективен девизен курс (РЕДК) претставува показател за промената на конкурентноста на економијата и се пресметува како однос помеѓу индексот на номиналниот девизен курс (НЕДК) и индексот на релативните цени. НЕДК претставува пондериран геометриски просек од просечните девизни курсеви на билатерална основа (единица валута на економиите на најзначајните надворешнотрговски партнери за единица домашна валута), додека индексот на релативните цени претставува однос помеѓу странските и домашните цени.

Графикон 68
Придонес кон промената на НЕДК на денарот*
(во %)

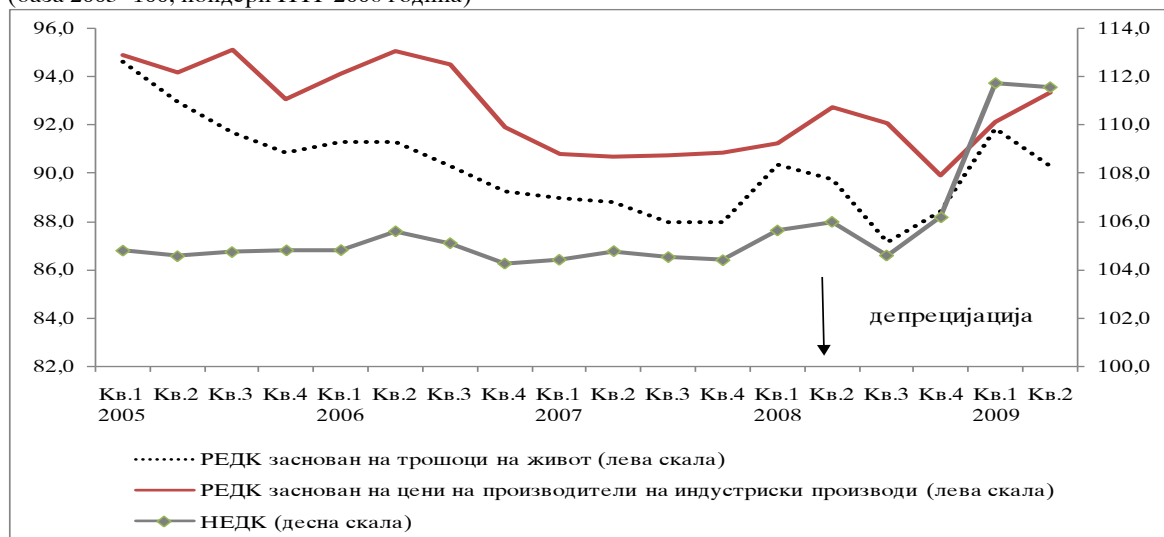


*За еврото се користи агрегиран пондер од пондерите на земјите во евро-зоната, коишто се вклучени во пресметката на РЕДК.

Извор: Народна банка на Република Македонија.

Влијанието од годишната апрецијација на НЕДК делумно беше неутрализирано од порастот на индексот на релативните цени (поголем пораст на индексот на странските во однос на индексот на домашните цени⁴²), така што во првите шест месеци на 2009 година просечниот РЕДК на денарот, дефлациониран со индексот на трошоците на живот, забележа блага апрецијација од 1,1% во однос на истиот период од претходната година. Апрецијацијата е поумерена (0,8%), гледано од аспект на РЕДК на денарот, дефлациониран со индексот на цените на производителите на индустриски производи). Притоа, таа претставува одраз на посилниот пораст на индексот на релативните цени (позасилен пад на индексот на домашните во однос на индексот на странските цени⁴³).

Графикон 69
Индекс на РЕДК и НЕДК на денарот
(база 2003=100, пондери НТР 2006 година)



Извор: Народна банка на Република Македонија.

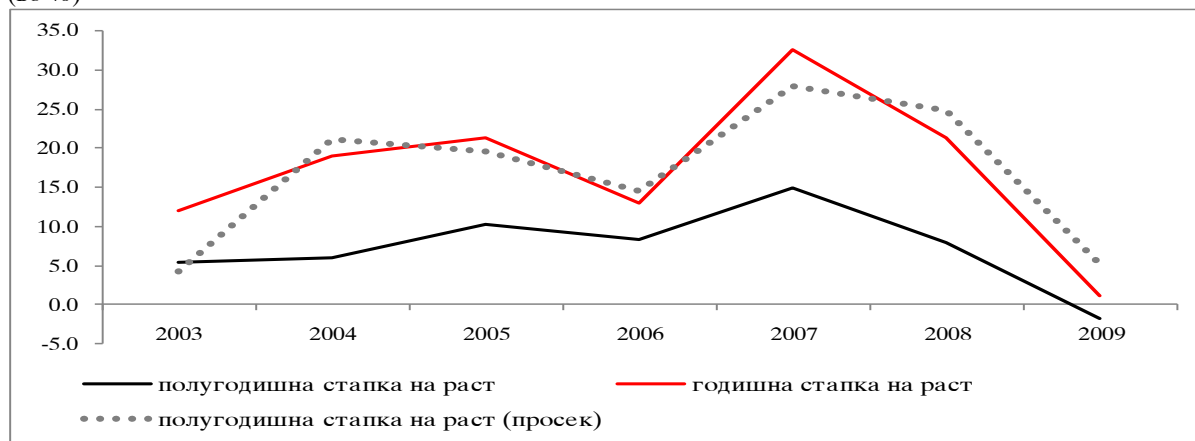
⁴² Промени на цените со база 2003=100.

⁴³ Промени на цените со база 2003=100.

3.3. Монетарни и кредитни агрегати

Преносните ефекти од глобалната рецесија врз реалниот и надворешниот сектор доведоа до промена на трендовите и на монетарните категории. Така, за првпат по шест години е забележано намалување на паричната маса M4 на полугодишна основа од 1,8%, додека нејзиниот годишен раст се сведе на 1,2% (наспроти 21,4% во јуни 2008 година). Падот на економската активност, продлабочувањето на дефицитот на тековната сметка и намалениот обем на капиталните приливи претставуваат главните фактори што ја движее промената на паричната маса во првите шест месеци на 2009 година. Намалувањето на паричната маса значи значително стеснување на расположливата финансиска база за кредитирање, што е и еден од главните фактори за забавување на растот на кредитите. Притоа, и самото забавување на растот на кредитите придонесува за помало создавање дополнителна парична маса во економијата. Имајќи ја предвид ваквата динамика на паричната маса, во првата половина на 2009 година стапката на монетизација⁴⁴ забележа умерено намалување, како во однос на крајот на претходната година, така и на годишна основа.

Графикон 70
Стапки на раст на M4
(во %)

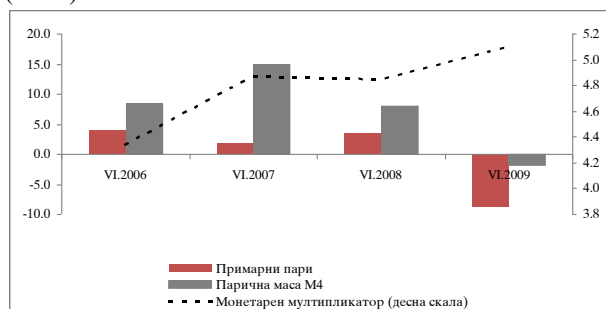


*Полугодишната стапка на раст се однесува на периодот од декември до јуни, додека годишната стапка на раст на периодот од јуни во тековната година заклучно со јуни во претходната година.
Извор: НБРМ.

Во текот на првото полугодие, врз промените на најшироката парична маса имаа влијание и одредени дополнителни фактори со еднократен ефект. Така, како резултат на исплатата на редовната рата од обврзниците за старото девизно штедење, во април во банкарскиот систем беше извршена прераспределба на средствата од буџетот на депозитните сметки на населението во банкарскиот систем. Од друга страна, во мај дел од депозитниот потенцијал на банките беше пренасочен во Буџетот заради исплатата на поголем износ на дивиденда кон државата.

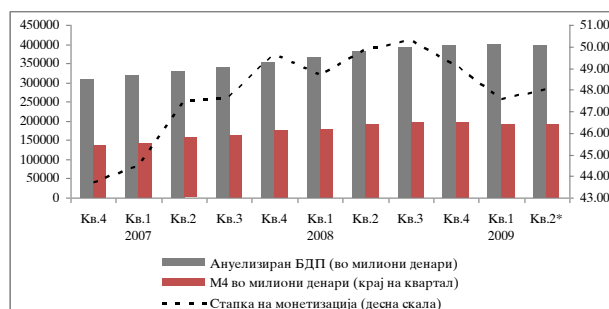
⁴⁴ Учество на паричната маса M4 на крајот на периодот во збирниот БДП од последните четири квартали во соодветниот период.

Графикон 71
Полугодишни стапки на раст на М4 и на примарните пари и монетарен мултипликатор на месечна основа (во %)



*Проекција на БДП за вториот квартал на 2009 година.
Извор: НБРМ.

Графикон 72
Монетарен и економски раст (во милиони денари и во %)



И покрај намалувањето на паричната маса, во првите шест месеци на 2009 година е забележана забрзана монетарна мултипликација, при пораст на монетарниот мултипликатор на паричната маса М4 од 4,8% во декември на 5,1% во јуни 2009 година. Ваквата промена на мултипликаторот го одразува посилното намалување на примарните пари во однос на најшироката парична маса, во услови кога ликвидноста повлечена преку нето-продажбата на девизи од страна на НБРМ не беше во целост надолполнета преку монетарните инструменти и нето-позицијата на државата.

Табела 10

Главни компоненти на најшироката парична маса М4*

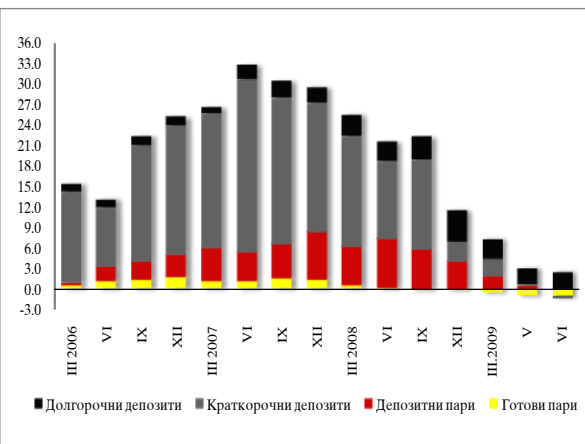
	Јуни 2009	полугодишни стапки на раст (во %)				
	учество во М4	јуни 2005	јуни 2006	јуни 2007	јуни 2008	јуни 2009
Готови пари во оптек	7.4	-5.5	0.9	-2.3	-9.8	-19.3
Депозитни пари	17.4	2.1	5.2	11.0	13.4	-8.5
М1	24.8	-1.6	3.2	5.1	4.6	-12.0
вк. краткорочни депозити	66.8	17.1	10.1	17.8	7.5	2.7
М2	91.6	11.1	8.1	14.2	6.6	-1.7
вк. долгорочни депозити	8.4	-7.4	16.7	32.4	32.2	-2.7
М4	100	10.3	8.4	15.0	7.9	-1.8

*Ги вклучува депозитите и кај НБРМ.

Извор: Народна банка на Република Македонија

Графикон 73

Придонес во годишниот пораст на М4



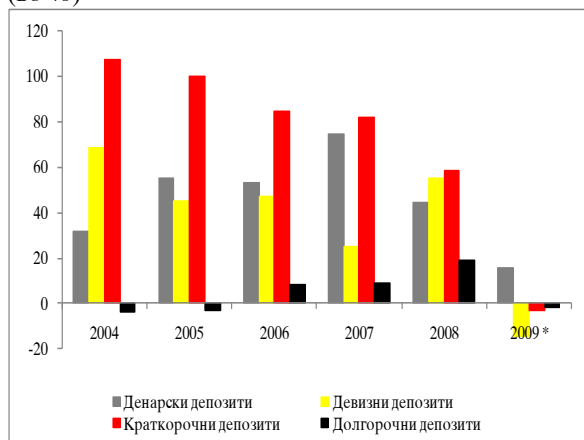
Од структурен аспект, во структурата на најшироката парична маса главно учество и натаму имаат краткорочните депозити, коишто забележаа полугодишен пораст од 2,7%. Сепак, нивниот раст беше во целост неутрализиран со значителното намалување на трансакциските сметки, што соодветствува со негативната динамика на економската активност во овој период. Така, компонентите на паричната маса М1, готовите пари во оптек и депозитните пари забележаа пад на полугодишна основа од 19,3% и од 8,5%. Намалувањето на трансакциските сметки главно е резултат на одливот на средства од сметките на претпријатијата, што претставува и очекувана промена, во услови на пад на економската активност, позначителни одливи за исплата на дивиденда и ограничени можности за финансирање на корпоративниот сектор во овој период преку надворешно задолжување. Од друга страна, прилагодувањето на побарувачката за

готови пари во споредба со крајот на годината, во голема мерка може да се објасни со делувањето на сезонските фактори (поголемо користење готовина како резултат на новогодишните и божиќните празници), но нивниот годишен пад исто така претставува показател за намален интензитет на активностите во домашната економија.

Во првата половина на годината дојде до стеснување на депозитната база на банките, при што во јуни вкупните депозити (што ги вклучуваат депозитните пари) забележаа пад од 0,3% во споредба со крајот на претходната година (наспроти 9,8% раст во јуни 2008 година). Не може да се каже дека намалувањето на депозитната база е директен ефект од поместувањата на пазарот на труд, каде што во овој период не се почувствува значително затегнување на условите на пазарот на работна сила. Така, номиналните плати забележаа збирен раст во однос на крајот на претходната година, а истовремено продолжија и нето-приливите врз основа на приватни трансфери, коишто исто така претставуваат фактор на креирање на депозитниот потенцијал. Оттука, падот на домашната економска активност и намалувањето на обемот на надворешно финансирање на претпријатијата може да се сметаат за главен двигател на промените во депозитите. Ова се потврдува и со поделбата по сектори, којашто покажува длабок пад на депозитите на корпоративниот сектор, при благ пораст на депозитите на населението. На годишна основа, дојде до значително забавување на годишната стапка на раст на вкупните депозити, при што во јуни таа изнесува 2,1%, наспроти 23,8% во јуни 2008 година.

Графикон 74

Придонес во полугодишниот пораст на вкупните депозити (во %)



*Поради високото процентуално учество, во 2009 година учеството е изразено како однос помеѓу главните компоненти и вкупните депозити.

**Депозити на банките и штедилниците.

Извор: Народна банка на Република Македонија.

Табела 11

Главни компоненти на вкупните депозити (во милиони денари)**

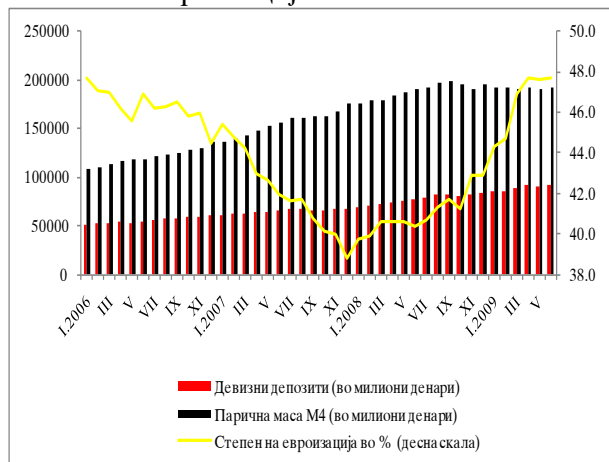
	Состојба			Полугодишни стапки на промени (%)		
	Јуни 2007	Јуни 2008	Јуни 2009	Јуни 2007	Јуни 2008	Јуни 2009
Вкупни депозити	138,175	171,071	174,596	17.3	9.8	-0.3
Денарски депозити	35,424	44,730	37,695	33.7	2.7	-15.2
Население	34,249	45,244	37,642	20.7	13.7	-10.4
Претпријатија	72,582	94,414	82,972	26.5	7.8	-9.1
Девизни депозити	47,337	57,047	74,924	5.4	12.9	18.2
Население	17,974	19,345	15,407	17.9	11.1	-22.5
Претпријатија	65,593	76,657	91,624	8.5	12.3	9.3
Краткорочни депозити	73,504	85,910	88,614	15.1	4.5	2.6
Население	36,536	41,541	32,859	24.2	15.9	-11.3
Претпријатија	110,914	128,619	126,582	17.8	7.5	1.5
Долгорочни депозити	5,173	8,424	14,082	27.5	27.4	10.7
Население	1,889	2,039	1,763	41.5	28.3	-22.6
Претпријатија	7,372	11,677	17,733	32.4	32.2	6.6
Вкупни депозити на население	82,761	101,777	112,619	15.9	8.2	4.4
Вкупни депозити на претпријатија	52,223	64,589	53,049	19.8	12.9	-14.3

Конверзијата на депозитите од депозити во домашна валута во депозити во странска валута, односно растот на склоноста кон располагање со финансиска актива во странска валута се трендови коишто продолжија и во првото полугодие на 2009 година. Ваквиот тренд јасно укажува на високата чувствителност на валутното портфолио на домашните субјекти на шокови, при што располагањето со странска валута се смета за соодветна заштита од ризици. Степенот на евроизација, мерен преку супституцијата на средствата⁴⁵, од 42,9% во декември 2008 година се зголеми на 47,7% во јуни 2009 година, при постојан пад на денарските депозити. Овие трендови доведоа до негативна полугодишна стапка на раст на денарските депозити од 9,1% (наспроти позитивниот

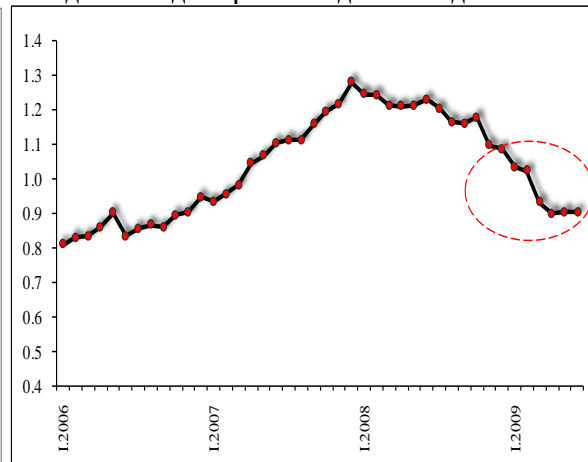
⁴⁵ Учество на девизните депозити во најшироката монетарна маса M4.

раст од 7,8% во истиот период во претходната година). Девизните депозити во јуни се повисоки за 9,3% во однос на крајот на декември (наспроти 12,3% во јуни 2008 година).

Графикон 75
Степен на евроизација



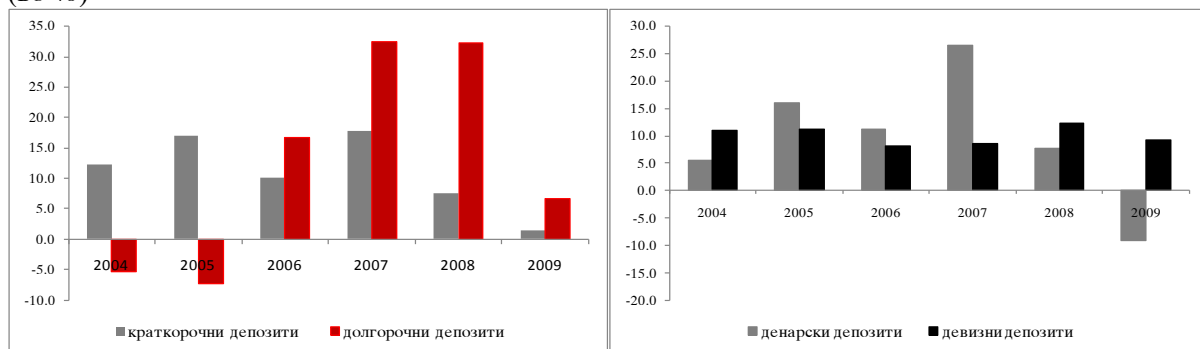
Графикон 76
Сооднос на денарски со девизни депозити



Извор: Народна банка на Република Македонија.

Од аспект на рочната структура, краткорочните депозити сè уште се главната компонента во создавањето на новата депозитна база, иако се забележува непрекинат тренд на зголемување на учеството на долгорочните депозити. На полугодишна основа, е забележан раст на краткорочните депозити од 1,5% (наспроти 7,5% во јуни 2008 година), при истовремено зголемување од 6,6% кај долгорочните депозити (наспроти 32,2% во јуни 2008 година). Карактеристично за првата половина на 2009 година е значителното забавување на порастот на депозитите на долг рок, по нивното засилено зголемување во последните месеци на 2008 година.

Графикон 77
Полугодишни стапки на раст на депозитите според рочноста и според валутата (во %)



*Полугодишната стапка на раст го зема предвид периодот декември-јуни во тековната година.

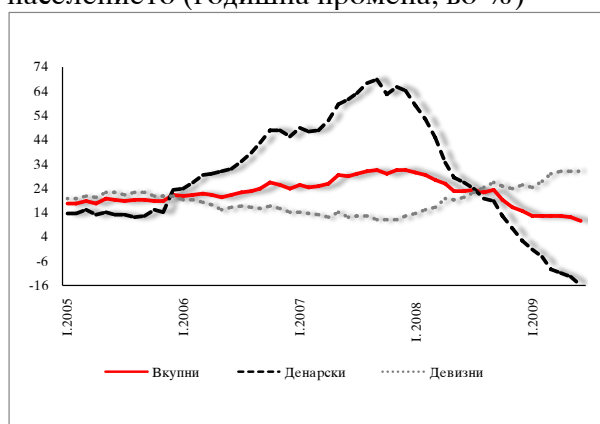
Извор: Народна Банка на Република Македонија.

Секторската анализа покажува умерено зголемување на склоноста кон штедење од страна на секторот „население“ во текот на првите шест месеци на 2009 година. Имено, и покрај забавувањето на годишните стапки на раст, сепак во овој период е забележан непрекинат тренд на месечен пораст на депозитите на населението. Ваквите движења соодветствуваат со динамиката на одделни компоненти на расположливиот доход на населението, намалувањето на психолошките притисоци од глобалната економска криза, а ефект имаше и априлската исплата на редовната рата на обврзници за старото девизно штедење. Како дополнителен фактор, за чии ефекти се очекува дека ќе бидат поизразени во наредниот период, може да се смета и воздржаноста од

потрошувачка и со тоа, поголема склоност кон штедење. Полугодишниот пораст на вкупните депозити на населението (4,4% во јуни 2009 година, наспроти 8,2% во јуни 2008 година) се должи на зголемувањето на девизните депозити од 18,2%, при значителен пад на депозитите во домашна валута од 15,2%. Од аспект на рочната структура, по постојаното намалување на краткорочните депозити во последното тримесечје на 2008 година, во првото полугодие на 2009 година се забележува зголемување на склоностите на населението кон штедење на краток рок и во девизна валута. Така, во првото полугодие краткорочните девизни депозити учествуваат со околу 56%, во просек, во вкупните депозити на населението. На полугодишна основа, вкупните краткорочни и долгорочни депозити остварија пораст од 2,6% и 10,7%, соодветно (наспроти 4,5% и 27,4% во јуни 2008). На годишна основа, вкупните депозити на населението во јуни забележаа пораст од 10,7%, наспроти 23% во истиот период од претходната година.

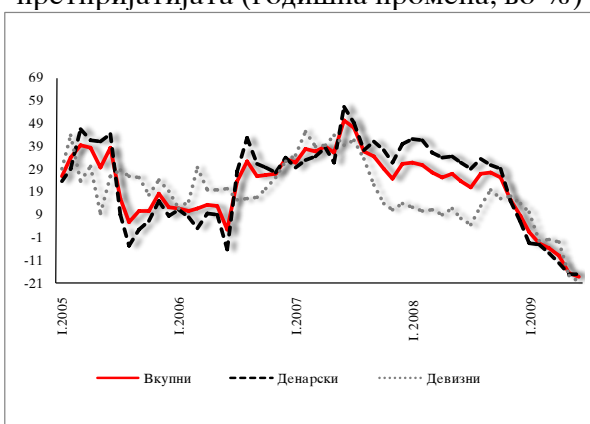
Графикон 78

Валутна структура на депозитите на населението (годишна промена, во %)



Графикон 79

Валутна структура на депозитите на претпријатијата (годишна промена, во %)

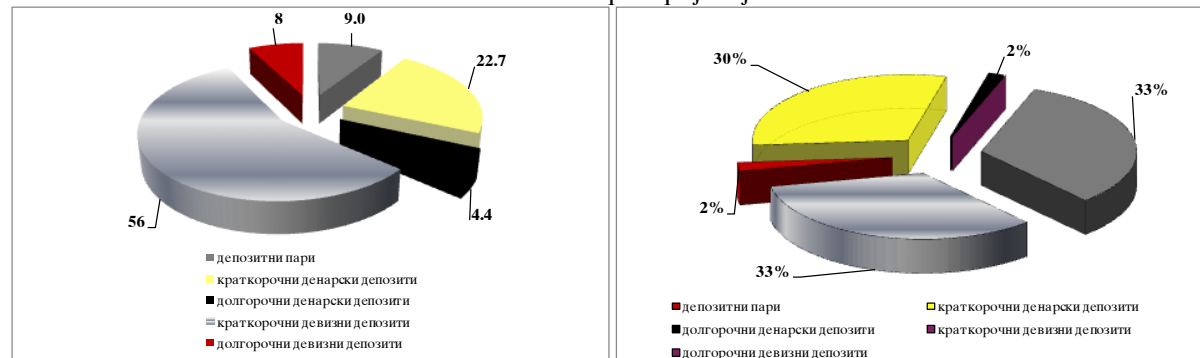


Извор: Народна банка на Република Македонија.

За разлика од секторот „население“, кај корпоративниот сектор е забележано значително намалување на депозитите, при што во јуни е остварена негативна промена од 14,3% на полугодишна основа (наспроти растот од 12,9% во јуни 2008 година). Негативната динамика на корпоративните депозити соодветствува со динамиката на економската активност, со промените на финансиските текови, како и со дополнителниот одлив на депозити поради исплата на дивиденда. Во првите шест месеци на 2009 година, падот на депозитите на претпријатијата е предизвикан од намалувањето на девизните депозити за 22,5%, како и на депозитните пари за 18,4% (декември 2008-јуни 2009 година). Од аспект на рочноста, намалување е забележано и кај краткорочните и кај долгорочните депозити за 11,3% и 22,6%, соодветно (наспроти порастот од 15,9% и 28,3%, соодветно во јуни 2008 година). Воедно, на годишна основа, кај вкупните депозити на корпоративниот сектор во јуни е забележана негативна промена од 17,9%, наспроти растот од 23,7% во истиот период претходната година.

Графикон 80

Структура на депозитите на населението и претпријатијата
(просечно учество во првото полугодие на 2009 година)



Извор: НБРМ.

3.4. Пласмани на банките

Кредитниот пазар во првата половина на годината се одликува со натамошно стеснување на понудата на кредити, при редефинирање на условите на кредитирање во насока на нивно заострување, како и со намалување на побарувачката на овој пазар. Со тоа, дојде до значително отежнување на пристапот до финансирање со банкарски кредити преку домашните банки. Имено, како и во последните месеци на 2008 година, и во овој период банките се прилагодуваа на влошениот ризичен профил на реалниот сектор со помал обем на кредитирање. Сепак, ваквата политика на банките претставува разумен одговор на растечката неизвесност и на ризиците создадени од глобалната криза и овозможува одреден степен на заштита од значително намалување на квалитетот на кредитното портфолио. Намалувањето на обемот на кредити распределени во економијата значи помала финансиска поддршка на побарувачката, за што се очекува дека ќе предизвика надолна корекцијата кај увозот, придонесувајќи на тој начин за намалување на надворешната нерамнотежа и на притисоците врз побарувачката на девизниот пазар.

Графикон 81

Годишни стапки на раст на вкупните кредити
(во %)

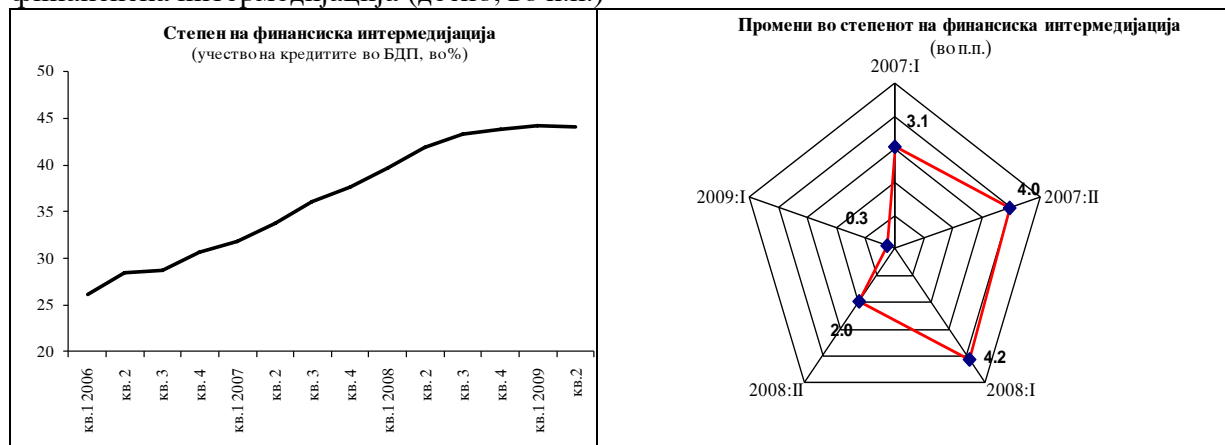


Извор: НБРМ.

На крајот на првото полугодие, годишниот раст на кредитите изнесува 14,3%, што претставува големо забавување на динамиката на кредитната активност (годишната стапка на раст, на крајот на првата половина на 2008 година изнесуваше 42,1%). Во текот на првата половина од годината, обемот на нови дополнителни кредити беше мал, со што стапката на раст на кредитите се сведе на само 1,8% во однос на крајот на 2008 година. Воедно, забавувањето на интензитетот на кредитната активност доведе и до забавување на растот на степенот на финансиската интермедијација, при што учеството на вкупните кредити во БДП на крајот на јуни изнесуваше 44%, што претставува минимален пораст од 0,3 процентни поени во однос на крајот на 2008 година.

Графикон 82

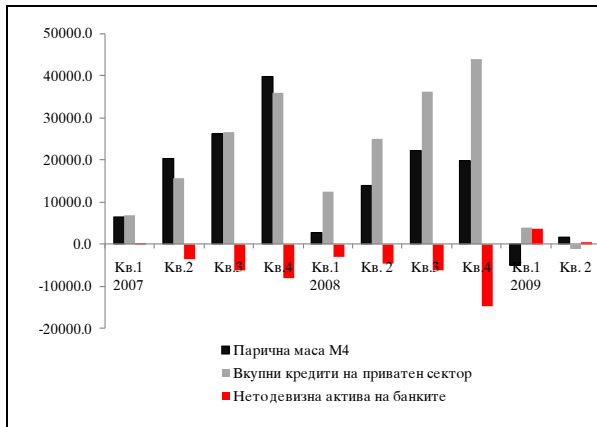
Степен на финансиска интермедијација (лево, во %) и промени на степенот на финансиска интермедијација (десно, во п.п.)



Извор: НБРМ.

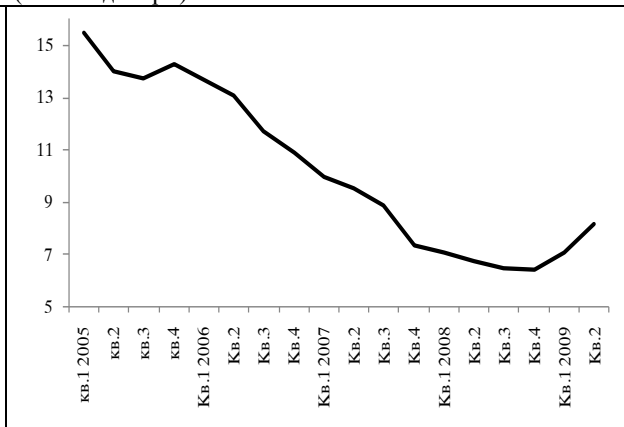
Првите импулси коишто делуваа во насока на забавување на кредитниот раст дојдоа од страна на понудата, чијашто надолна корекција се согледува преку намалениот обеом на понудени нови кредити и значителното заострување на некампатните и каматните услови на кредитирање. Ваквата политика на банките претставува значајно прилагодување на нивните дотогашни позиции, како одговор на очекуваното влошување на трендовите во економијата, по започнувањето на глобалната криза. Со тоа, очекувањата за идната економска активност и согледувањата на банките за растечки ризици во домашната економија може да се сметаат за првични движечки фактори за новите трендови на кредитниот пазар. Воедно, во насока на заострување на кредитните услови делуваше и монетарната политика, чиешто промени во првата половина на годината беа во насока на поголема заостреност. Прелевањето на светската рецесија во домашната економија, чиешто намалување започна уште во првиот квартал на годината, услови и значително забавување на растот на штедењето, што заедно со отежнатиот пристап до надворешни извори на финансирање и насобирањето девизи од страна на банките, доведе до стеснување и на изворите на финансирање на кредитната активност. **Побарувачката на кредити се прилагоди со одредено временско задоцнување, покажувајќи еластичност на поригидните услови на кредитирање и растечката неизвесност.** Сепак, може да се каже дека нејзините промени, во голема мерка ги одразуваат зголемените согледувања за ризик и неизвесност на економските субјекти, а особено неизвесноста околу идните услови на пазарот на работна сила. Оттука, иако падот на цените на храната и енергијата во овој период ослободија дел од доходот, со промените и очекувањата за натамошно влошување на состојбите на пазарот на труд се изградија очекувања за намалување на расположливиот доход во иднина и помали можности и склоности за ново задолжување.

Графикон 83
Извори на финансирање
(во милиони денари)



Извор: НБРМ.

Графикон 84
Учество на сомнителните и спорни побарувања во вкупните кредити на банките
(во мил.денари)



Од аспект на валутната структура, карактеристични за првата половина на годината се поизразените склоности за кредитирањето во домашна валута, во однос на кредитирањето во девизи, што соодветствува со значителното намалување на обемот на надворешнотрговска размена. Така, растот на вкупните кредити во целост се должи на кредитирањето во денари, коешто оствари полугодишен раст од 2,4%, додека придонесот на девизните кредити е негативен, при полугодишно намалување од 0,5%.

Табела 12
Секторската и валутната структура на вкупните кредити
(во %)

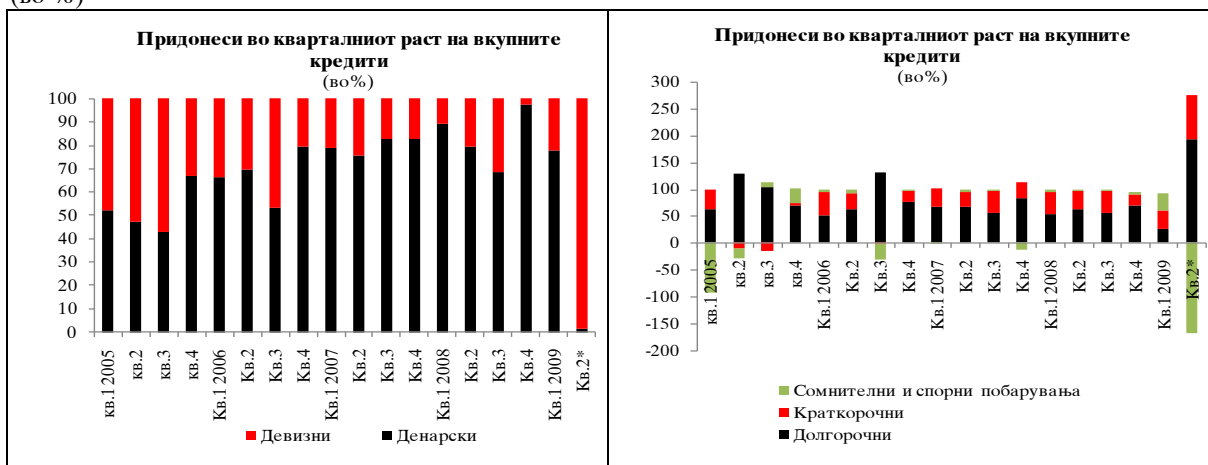
	Годишни стапки на промени (%)			Учество во порастот на вкупните кредити (%)	
	Јуни 2008	Јуни 2009	јуни 2009 / декември 2008	јуни 2008 / декември 2007	јуни 2009 / декември 2008
Денарски	47,0	15,5	2,4	84,3	106,3
Девизни	27,5	10,4	-0,5	15,7	-6,3
Краткорочни	53,2	13,5	0,8	37,4	14,0
Долгорочни	43,3	11,3	-1,0	58,0	-35,9
Сомнителни и спорни поб.	0,6	38,7	29,6	3,7	108,8
Вкупни кредити	42,1	14,3	1,8		

Извор: НБРМ.

Од рочен аспект е забележано намалување кај долгорочното кредитирање (пад во однос на крајот на 2008 година за 1%), додека кредитирањето на краток рок забележа минимален раст, што е и очекувано во услови на неизвесен амбиент. Во овој контекст, значително висок пораст е забележан кај сомнителните и спорни побарувања (иако нивното учество сè уште е ниско), што претставува знак за намалување на капацитетот за навремено сервисирање на обврските врз основа на кредити и влошување на квалитетот на кредитното портфолио на банките.

Графикон 85

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

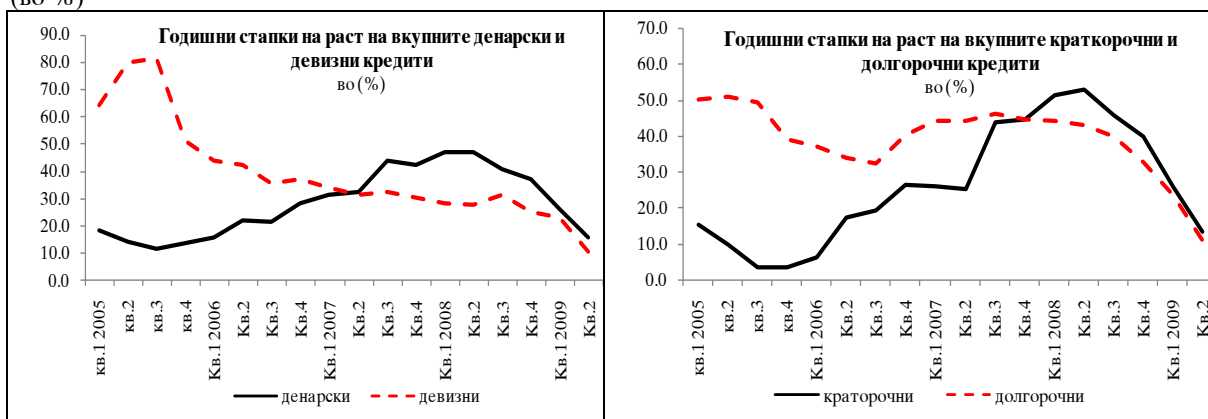


* Во вториот квартал на 2009 година, стапката на раст на вкупните кредити е негативна.

Извор: НБРМ.

Графикон 86

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

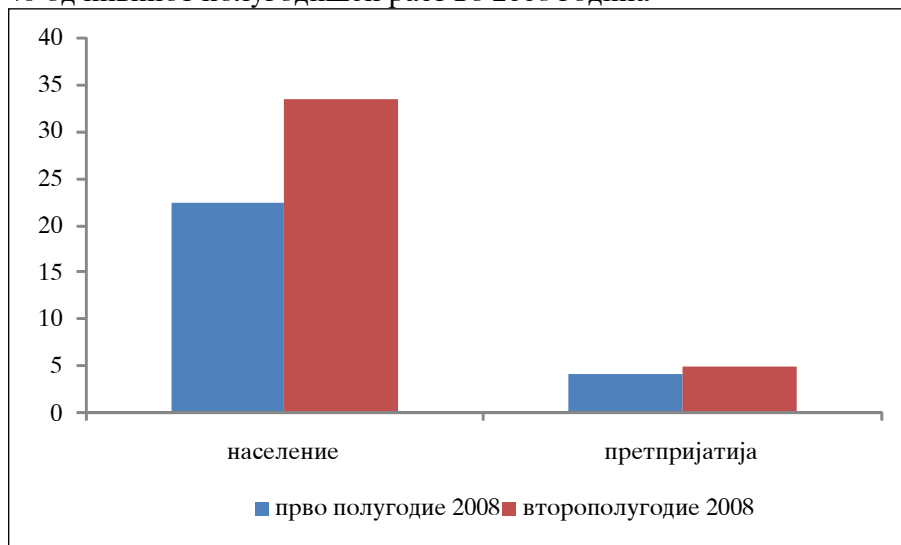


Извор: НБРМ.

Анализата на одделните пазарни сегменти во првата половина на годината покажува позначително намалување на кредитната поддршка на корпоративниот, во однос на секторот „население“. Така, во овој период новиот дополнителен износ на кредити распределен кај секторот „население“ изнесува 24% од износот на кредитите во првото полугодие од претходната година, додека кај корпоративниот сектор, овој процент изнесува 7%. Ваквите трендови доведоа и до умерено намалување на придонесот на растот на кредитите на претпријатијата кон вкупниот кредитен раст, од 57,1% во декември 2008 година, на 54,2% во јуни 2009 година.

Графикон 87

Полугодишен раст на кредитите на населението и претпријатијата во 2009 година, како % од нивниот полугодишен раст во 2008 година



Извор: НБРМ.

Забавувањето на растот на кредитите на домаќинствата, коешто започна уште од четвртиот квартал на 2008 година, дополнително се засили во текот на првата половина на 2009 година. Така, на крајот на првото полугодие на 2009 година, стапката на раст на кредитите на домаќинствата изнесуваше 16,3%, во споредба со истиот период од претходната година (наспроти 53,5% во 2008 година), додека во однос на крајот на претходната година се сведе на само 3,6%. Факторите за забавување на динамиката на растот произлегуваат и од понудата и од побарувачката. На страната на понудата, како главни ограничувачки фактори⁴⁶ можат да се посочат зголемениот кредитен ризик што ги прави банките поконзервативни и потпретпазливи при давање кредити на домаќинствата, влошените согледувања во однос на кредитната способност на домаќинствата и зголемениот ризик од неизвршување на обезбедувањето, како и од зголемените финансиски ограничувања на банките. Прилагодувањето на побарувачката на овој пазарен сегмент⁴⁷ беше особено изразено во првиот квартал на годината, при влошување на условите на кредитирање од страна на банките, но тоа продолжи и во вториот квартал. Воедно, за домаќинствата беше карактеристична и воздржаност од дополнително задолжување, заради влошените согледувања за економската активност во земјата и зголемената неизвесност за идниот очекуван доход, што значеше и намален интерес за купување трајни потрошни добра и недвижен имот⁴⁸.

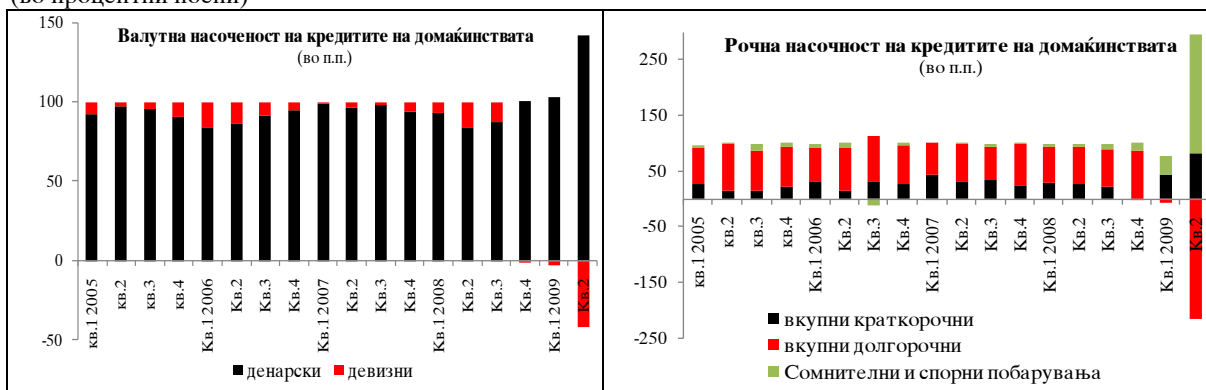
⁴⁶ Согласно со анкетите за кредитната активност за првиот и вториот квартал на 2009 година, април и јули 2009 година.

⁴⁷ Согласно со анкетите за кредитната активност за првиот и вториот квартал на 2009 година, април и јули 2009 година.

⁴⁸ Анкета за кредитната активност за првиот и вториот квартал на 2009 година, април и јули 2009 година.

Графикон 88

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



Извор: НБРМ.

Од аспект на валутната структура, порастот на вкупните кредити на населението во текот на првите шест месеци на 2009 година во целост се должи на денарските кредити, додека девизните кредити бележат пад од 5,7% во однос на крајот на претходната година. Од аспект на рочната структура, во текот на првите шест месеци на 2009 година, банките во најголем дел беа насочени кон краткорочно кредитирање на домаќинствата, при што на крајот на јуни 2009 година долгорочните кредити бележат намалување од 2,3% во споредба со крајот на претходната година.

Табела 13

Рочна и валутна структура на кредитите на населението и претпријатијата и нивно учество во порастот во однос на вкупните кредити на приватниот сектор (во %)

	Годишни стапки на промени (%)			Учество во порастот на вкупните кредити (%)	
	Јуни 2008	Јуни 2009	јуни 2009 / декември	јуни 2008 / декември 2007	јуни 2009 / декември 2008
Кредити на население	53,5	16,3	3,6	44,9	83,7
Краткорочни	65,8	15,9	7,8	12,3	42,4
Долгорочни	49,1	10,0	-2,3	29,6	-37,2
Сомнителни и спорни поб.	63,7	92,1	44,6	2,5	54,6
Денарски	51,7	16,6	4,3	39,6	91,9
Девизни	89,5	10,9	-5,7	5,3	-8,2
Кредити на претпријатија	35,0	13,1	0,6	55,1	19,0
Краткорочни	47,8	9,3	-4,9	25,1	-61,0
Долгорочни	38,7	12,2	-0,2	28,4	-3,3
Сомнителни и спорни поб.	-13,7	22,2	19,1	1,1	47,9
Денарски	42,4	14,7	0,9	44,6	20,4
Девизни	22,7	10,0	-0,1	10,4	-1,5
Вкупни кредити	42,1	14,3	1,8		

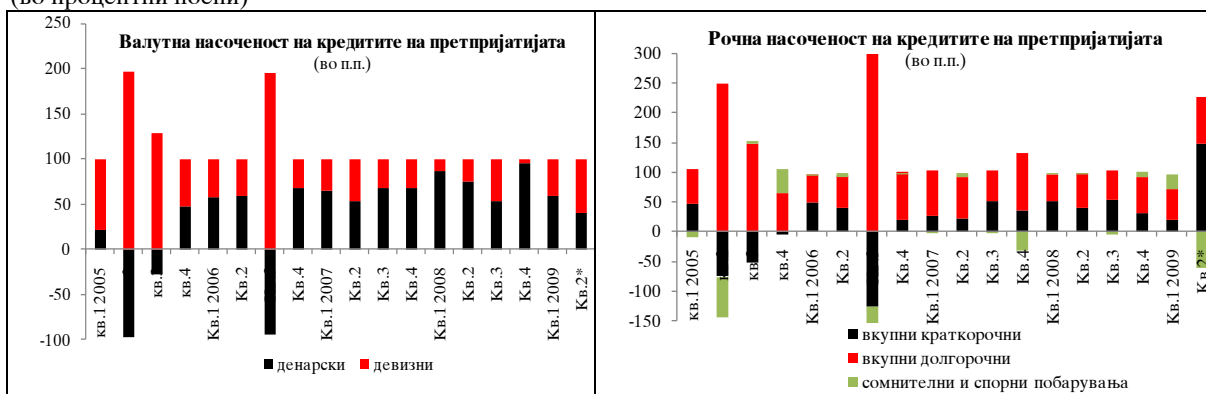
Извор: НБРМ.

Во првата половина на годината, кредитната активност на банките во корпоративниот сегмент беше со исклучително мала. На крајот на јуни 2009 година, вкупните кредити на претпријатијата зголемија за 13,1% во однос на истиот период од претходната година се (наспроти 35% во 2008 година), додека во споредба со крајот на 2008 година останаа на речиси непроменето ниво (минимален пораст од 0,6%). Гледано од аспект на понудата и побарувачката, надолно прилагодување е карактеристично и за

двете страни, но при многу побрза реакција на понудата на кредити⁴⁹. Како и кај сегментот „население“, причините за корекција на понудата првично се резултат на согледувањата за растечки ризици. Влошените согледувања на банките за вкупната економска активност во земјата, перспективите на гранката на која ѝ припаѓа претпријатието и во согласност со тоа, зголемените ризици од неможноста за редовно сервисирање на долгот од страна на фирмите, очекувањата за зголемениот ризик од неизвршување на обезбедувањето и зголемувањето на сомнителните и спорни побарувања се специфичните елементи на факторот ризик што ги услови промените на понудата. Со стеснувањето на изворите на финансирање на банките, притисоците за намалување на понудата дополнително се зголемија. Исто така, дојде до намалување и на побарувачката на кредити. Имено, фирмите се воздржуваа од кредитно задолжување поради позатегнатите услови за финансирање преку банкарски кредити, влошените финансиски резултати и влошените пазарни согледувања. Притоа, еден од факторите за намалување на побарувачката се намалените инвестиции во основни средства, заради воздржаноста на компаниите од нови инвестиции во услови на криза.

Графикон 89

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



* Во вториот квартал 2009 година, стапката на раст на вкупните кредити е негативна.
Извор: НБРМ.

Анализирано од валутен аспект, порастот на вкупните кредити на претпријатијата во целост се должи на денарските кредити, и покрај силното забавување на нивната динамика на раст. Од рочен аспект, карактеристични за првите шест месеци од годината се посилен пад на краткорочните во однос на долгорочните кредити (пад од 4,9% и 0,2% соодветно), како и значителниот пораст на сомнителните и спорни побарувања.

3.5. Каматни стапки

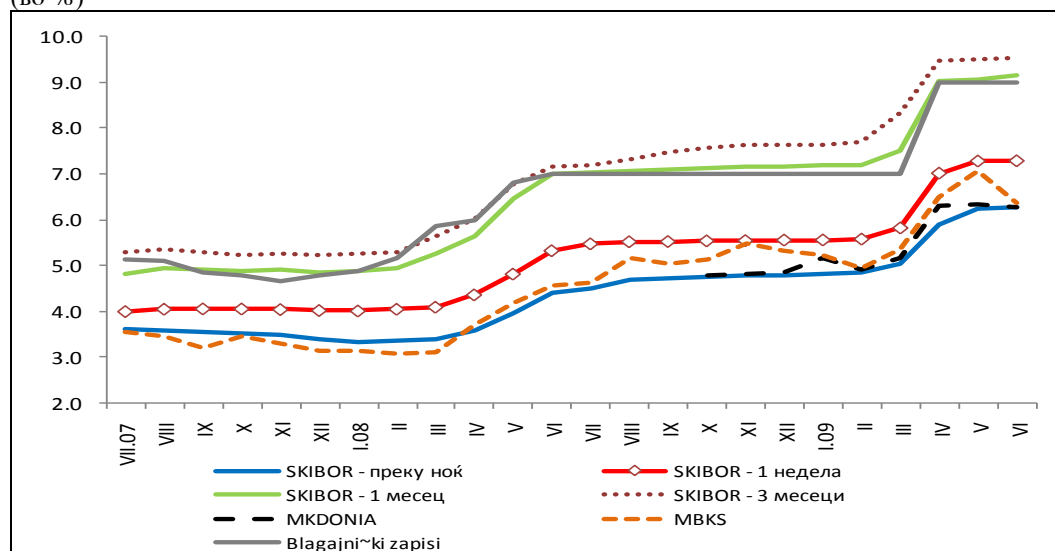
Во првата половина на 2009 година дојде до зголемување на каматните стапки на финансиските пазари и во банкарскиот систем, што претставува комбинирана реакција на промените на монетарната политика и на општите согледувања за растечки ризици во економијата. Така, порастот на референтната каматна стапка на НБРМ од 2 процентни поена во март се пренесе и врз останатите сегменти на финансискиот пазар. Каматната политика на банките во првата половина на 2009 година, во основа претставува продолжение на промените во кредитната политика започнати од последниот квартал на претходната година. Главна карактеристика во овој сегмент е затегнувањето на каматните услови на кредитите, како реакција на согледувањата на

⁴⁹ Согласно со анкетите за кредитна активност за првиот и вториот квартал на 2009 година, април и јули 2009 година.

банките за растечки ризици, на намаленото штедење, како и на промените во монетарната политика. Воедно, продолжи трендот на зголемување на цената на депозитните извори на финансирање, што претставува ценовен аспект на стратегијата на банките за задржување на постојното депозитно јадро и дополнително зголемување на пазарното учество на депозитниот пазар.

Графикон 90

Просечни месечни пондерирани каматни стапки на пазарот на депозити и каматната стапка на благајничките записи (во %)



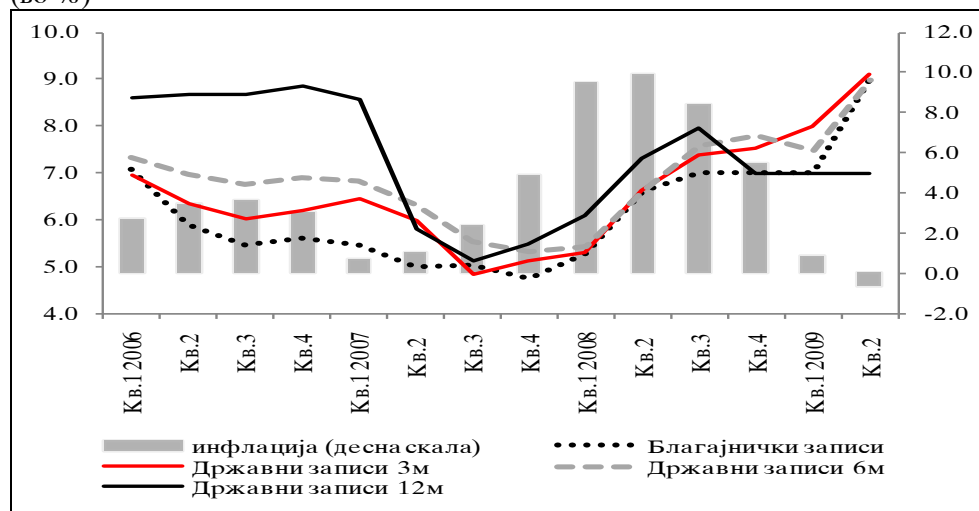
Извор: НБРМ.

Од аспект на одделните пазарни сегменти, најбрза реакција на промените во монетарната политика имаше на пазарот на депозити, којшто е и најчувствителен на промените на референтната каматна стапка. Анализирајќи ги одделните каматни стапки на пазарот на депозити, може да се забележи тренд на нивен постојан пораст во првото полугодие на 2009 година. Така, меѓубанкарската каматна стапка (МБКС) од 5,31% во декември 2008 година, го достигна највисокото ниво во последните три години во мај 2009 година од 7,06%, а во јуни 2009 година почна постепено да се намалува, сведувајќи се на 6,37%. Имајќи предвид дека во овој период немаше дополнителни промени, намалувањето на каматите на овој пазарен сегмент може делумно да го одразува намалувањето на премијата за ризик. Слични промени се забележани и кај меѓубанкарската каматна стапка за склучени трансакции преку ноќ од страна на референтни банки како продавачи на депозити (МКДОНИА) и котираната меѓубанкарска каматна стапка (СКИБОР). МКДОНИА од 4,84% во декември 2008 година⁵⁰, постојано се зголемуваше во текот на првите пет месеци во 2009 година и во мај го достигна историски највисокото ниво од 6,34%, додека во текот на јуни 2009 година почна постепено да се намалува и се сведе на 6,28%. Сличен тренд се забележува и кај СКИБОР, при што од крајот на 2008 година, кога овие каматни стапки изнесуваа, во просек, 4,8% (преку ноќ), 5,55% (една недела), 7,17% (еден месец) и 7,62% (три месеци), во мај 2009 година достигнаа просечно ниво од 6,23% (преку ноќ), 7,28% (една недела), 9,07% (еден месец) и 9,49% (три месеци) и се задржаа на истото ниво и во текот на јуни 2009 година. Од аспект на степенот на каматните промени, растот на каматните стапки на пазарот на депозити е помал во однос на промената на референтната камата, укажувајќи на нецелосна монетарна трансмисија на краток рок.

⁵⁰ Оваа каматна стапка почна да се пресметува од октомври 2008 година.

Графикон 91

Каматни стапки на благајничките записи и државните хартии од вредност (во %)



Извор: НБРМ и Министерство за финансии.

Одговор на промената на референтната каматна стапка е забележан и кај каматните стапки на примарниот пазар на државни хартии од вредност. Поголема реакција се согледува кај каматните стапки на тримесечните државни хартии од вредност, коишто од 7,48% во декември 2008 година се искачија на 9,35% во јуни 2009 година, за разлика од шестмесечните државни записи коишто од 7,84% во декември 2008 година, пораснаа за 1,16 процентни поени во јуни 2009 година. Карактеристично за првата половина на 2009 година во овој пазарен сегмент е воведувањето модифицирани финансиски инструменти од аспект на нивната рочност и валутна компонента. Така, во март и април 2009 година, за првпат се одржаа и аукции на едномесечни државни записи, чијашто каматна стапка изнесуваше 8,57% и 8,81%, соодветно. Воедно, во јуни Министерството за финансии за првпат одржа аукции на тримесечни и дванаесетмесечни државни записи со девизна клаузула со каматни стапки од 5,25% и 7%, соодветно. На овие аукции беше забележан зголемен интерес од страна на инвеститорите, што може да се објасни со целосното исклучување на валутниот ризик од овој вид на инвестиција и релативно високиот принос.

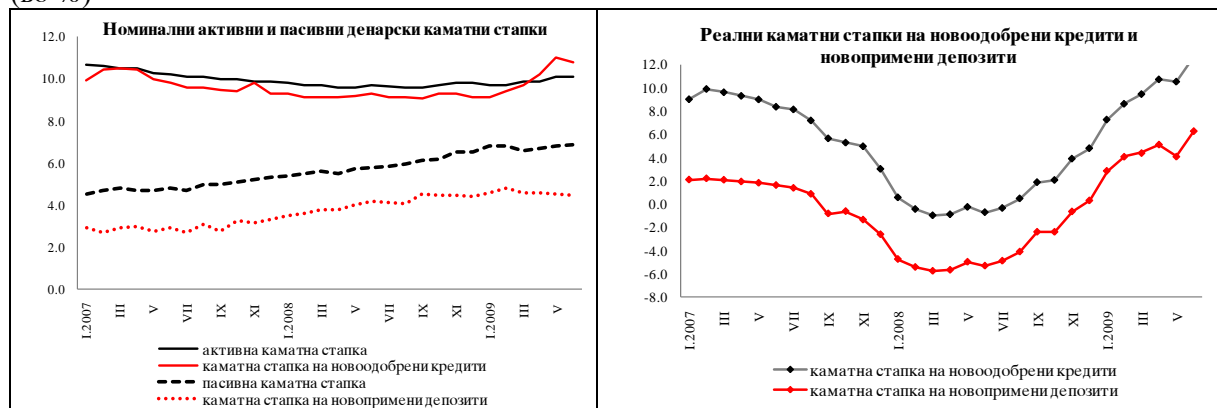
Промените во каматната политика на банките во првата половина на годината се однесуваа на растот на цената на кредитите, но и порастот на каматниот принос на депозитите во банкарскиот систем. Ризикот од намалување на капацитетот за редовно сервисирање на долговите на постојните и потенцијалните кредитокорисници, намалувањето на можностите на банките за дополнителни извори на финансирање, како и монетарните промени се фактори што го движее растот на активните камати. Од друга страна, потребата на банките за одржување на конкурентноста на депозитниот пазар, при негативни трендови кај депозитниот потенцијал, може да се каже дека е главен двигател на растот на приносот на депозитите. Од аспект на монетарните сигнали, според оцените на банките⁵¹, промените во монетарната политика имале значително влијание врз политиките на банките. Така, голема респонзивност е забележана кај каматните стапки на новоодобрените кредити и новопримените депозити, коишто се зголемија за 1,7, односно 1,2 процентни поена во текот на првата половина на годината, што е блиску до степенот на промената на референтната каматна стапка. Доколку се анализираат реалните каматни стапки, може да се забележи дека, согласно со динамиката на инфлацијата, нивниот пораст е многу посилен. Така,

⁵¹ Согласно со анкетите за кредитна активност за првиот и вториот квартал на 2009 година, април и јуни 2009 година.

реалната активна каматна стапка се зголеми од 4,8% во декември 2008 година, на 12,7% во јуни 2009 година, додека пасивната од 0,3% на 6,3% во истиот период.

Графикон 92

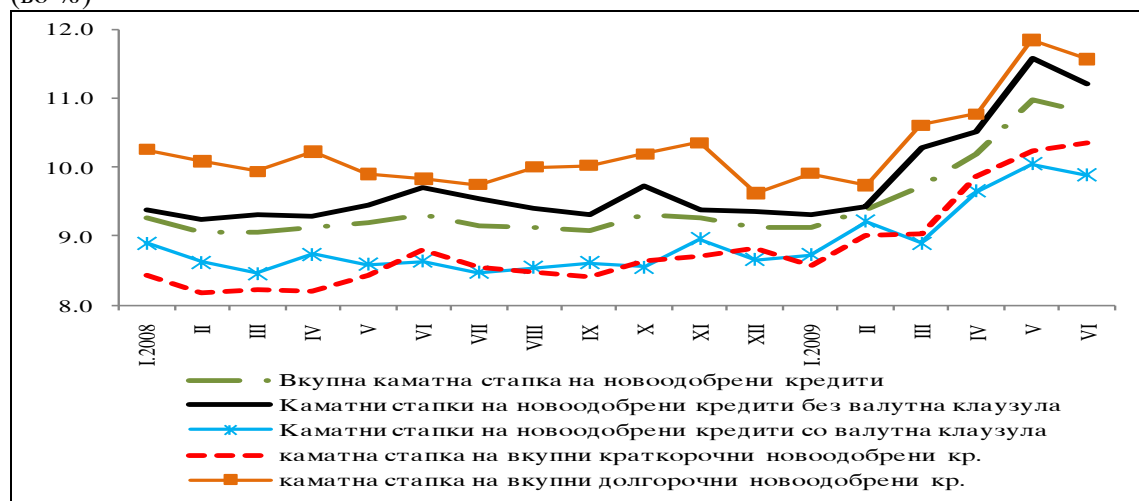
Номинални денарски активни и пасивни каматни стапки (лево) и денарски реални каматни стапки на новоодобрени кредити и новопримени депозити (десно) (во %)



Извор: НБРМ.

Графикон 93

Одделни категории на номинални денарски каматни стапки на новоодобрени кредити (во %)



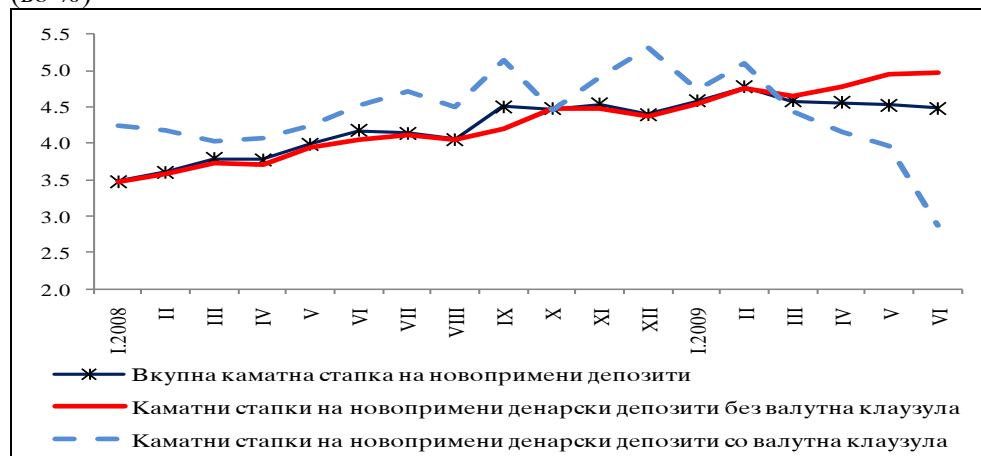
Извор: НБРМ.

Од динамички аспект, каматната стапка на денарските новоодобрени кредити постојано се зголемуваше во текот на првите пет месеци на 2009 година и во мај го достигна нивото од 11%, додека во текот на јуни почна да се намалува и се сведе на нивото од 10,8%. Од аспект на одделните активни каматни стапки, посилен пораст бележат каматните стапки на кредитите без валутна клаузула, како и каматните стапки на краткорочните кредити со валутна клаузула, коишто од декември 2008 година до јуни 2009 година се зголемија за 1,9 и 2,4 процентни поени, соодветно, со што банките речиси во целост ги пренесоа промените од референтната каматна стапка врз овие категории на каматни стапки. Што се однесува до каматната стапка на новопримените денарски депозити во текот на првите два месеци од 2009 година, таа забележа пораст (и во февруари го достигна максималното ниво од 4,8%), а потоа постепено почна да се намалува и во јуни се сведе на 4,5%, што е сепак повисоко ниво во однос на 2008 година. Од аспект на одделните категории, значително повисок пораст е забележан кај каматните стапки на денарските депозити без валутна клаузула, коишто постојано се

зголемуваа во текот на првото полугодие на 2009 година и од 4,4% во декември 2008 година, пораснаа на 5% во јуни 2009 година. За разлика од нив, каматните стапки на денарските депозити со валутна клаузула постојано се намалуваа во текот на првите шест месеци од годината и од 5,3% во декември 2008 година, се сведоа на 2,9% во јуни 2009 година.

Графикон 94

Одделни категории на номинални денарски каматни стапки на новопримените депозити (во %)

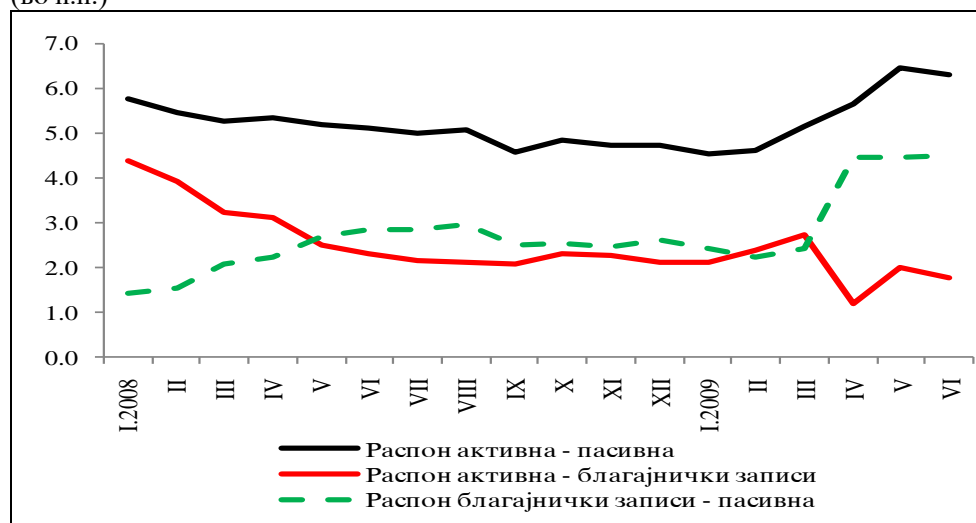


Извор: НБРМ.

Имајќи го предвид различниот степен на промена на активните и пасивните каматни стапки, во првата половина на 2009 година дојде до значителен пораст на каматниот распон, којшто од декември 2008 година до јуни 2009 година се зголеми за 1,6 процентни поени. Ваквите промени покажуваат поголем ефект на факторите што ја зголемуваат цената на кредитите, пред сè потребата на банките за заштита од остварените и претпоставените ризици, во споредба со притисоците од конкуренцијата и намерите на банките за постигнување што повисоко пазарно учество на депозитниот пазар.

Графикон 95

Каматни распони помеѓу номиналните камати на новоодобрените кредити и новопримените депозити и каматната стапка на благајнички записи (во п.п.)

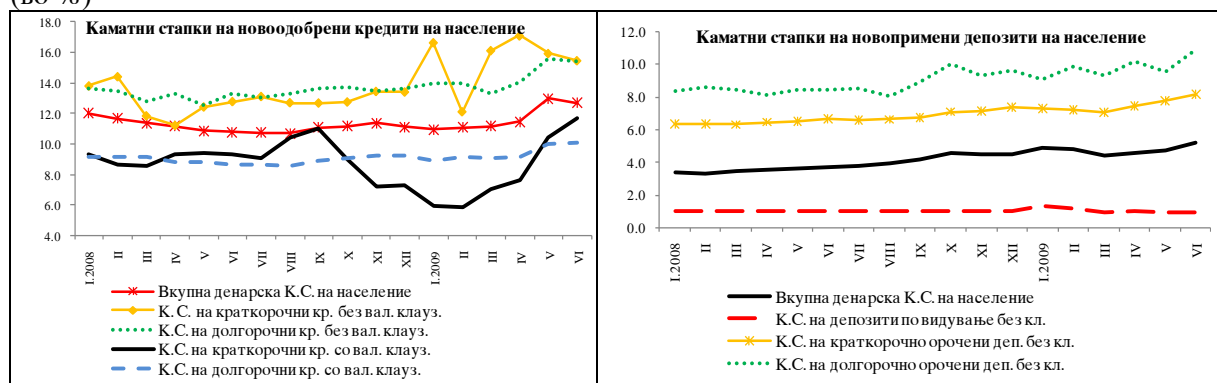


Извор: НБРМ.

Од аспект на одделните сектори, кај секторот „население“ денарската каматна стапка на новоодобрените кредити значително се зголеми во текот на првото полугодие на годината (од 11,1% во декември 2008 година, на 12,7% во јуни 2009 година). Анализирано по одделни месеци, највисок пораст на активната камата од 1,5 процентни поени е забележан помеѓу месеците април и мај, со што банките речиси во поголем дел ги пренесоа промените од референтната каматна стапка. **Вкупната денарска каматна стапа на новопримените депозити кај населението бележи поумерен пораст**, односно од 4,5% на крајот на 2008 година, се зголеми на 5,2% на крајот на првото полугодие на 2009 година. Од аспект на одделните категории на депозити, каматните стапки на депозитите по видување останаа речиси непроменети во текот на првите шест месеци, додека највисок пораст од 1,3 п.п. е забележан кај каматните стапки на долгорочно орочените депозити, што е во согласност со политиката на банките во овој период за привлекување дополнителни заштеди на населението, коишто во подолг временски период ќе бидат мобилизирани во банкарскиот систем.

Графикон 96

Номинални денарски каматни стапки на новоодобрените кредити (лево) и новопримените депозити (десно) на населението по одделни категории (во %)

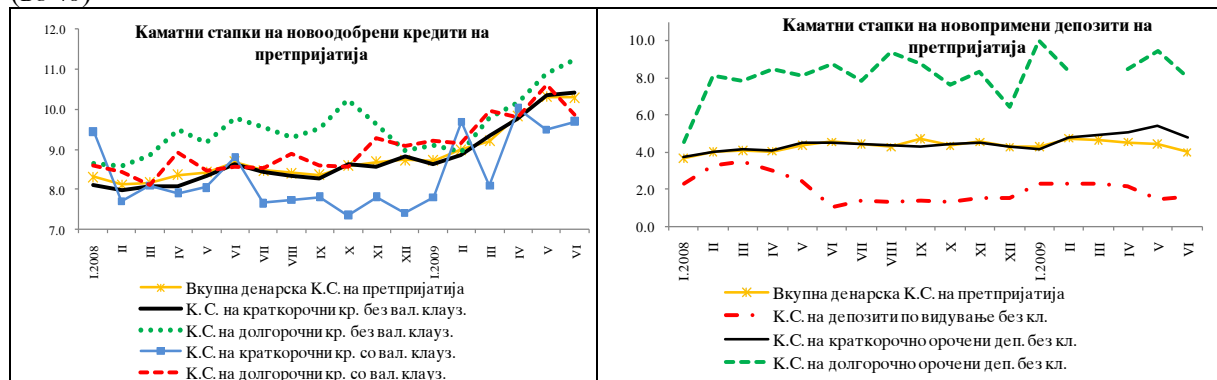


Извор: НБРМ.

Кај корпоративниот сектор е забележан идентичен пораст на денарските каматни стапки на новоодобрените кредити, како и кај секторот „население“ (од 8,7% во декември 2008 година, достигнаа 10,3% во јуни 2009 година). Пораст на активните каматни стапки е забележан кај сите категории камати, при што најнизок пораст од 0,8 п.п. има кај долгорочните кредити со валутна клаузула, додека највисок пораст од 2,3 п.п. има кај краткорочните кредити со валутна клаузула. Каматните стапки на новопримените денарски депозити на претпријатијата бележат пораст во првите два месеца од годината, зголемувајќи се за 0,4 п.п., на збирна основа, но потоа бележат постепен пад главно поради каматните стапки на краткорочно орочените денарски депозити со валутна клаузула, коишто од март започнаа забрзано да се намалуваат.

Графикон 97

Номинални денарски каматни стапки на новоодобрените кредити (лево) и новопримените депозити (десно) на претпријатијата по одделни категории (во %)

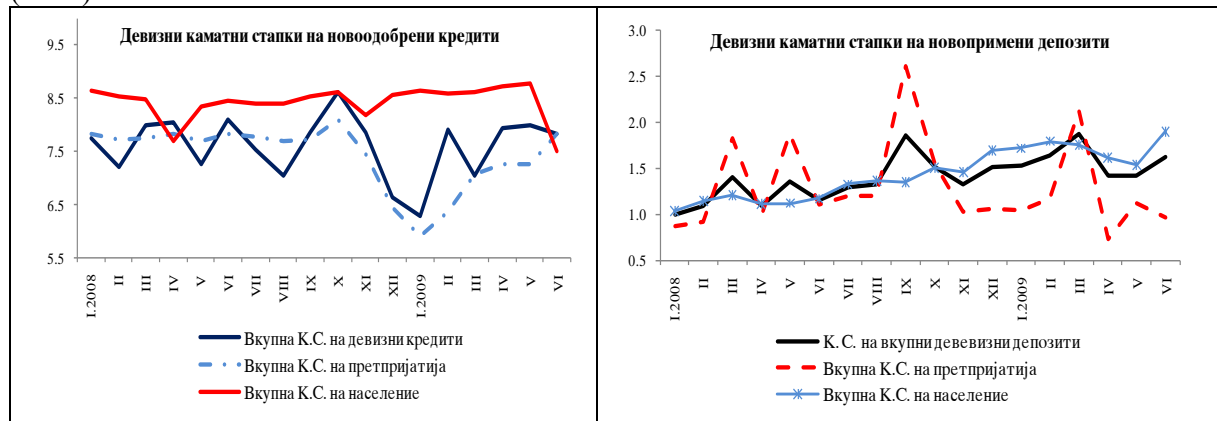


Извор: НБРМ.

Во текот на првото полугодие на годината, девизните каматни стапки на новоодобрените кредити остварија поумерен пораст во споредба со денарските. Така тие забележаа збиен раст од 1,2 п.п., односно од 6,6% на крајот на 2008 година, на 7,8% во јуни 2009 година. Во услови на пад на странските камати, овие трендови кај домашните девизни каматни стапки можат да се објаснат со растечката премија за ризик, што банките ја вградуваат во цената на кредитите. Од секторски аспект, пораст е остварен кај секторот „претпријатија“, додека кај населението каматите се задржуваат на речиси истото ниво од мај 2009 година и во јуни значително се намалуваат. Девизните каматни стапки на новоодобрените депозити останаа на речиси непроменето ниво во текот на првото полугодие (минимален пораст од 0,1 п.п.), така што во јуни 2009 година достигнаа 1,6%, при посилен пораст кај новопримените депозити на населението. Притоа, во текот на првиот квартал, девизните пасивни камати бележеа постојан раст, по што следеше нивно намалување, коешто може да се објасни како постепено прилагодување на банките на постојаното намалување на каматните стапки на меѓународниот финансиски пазар.

Графикон 98

Номинални девизни каматни стапки на новоодобрените кредити (лево) и новопримените депозити (десно) по одделни категории (во %)



Извор: НБРМ.

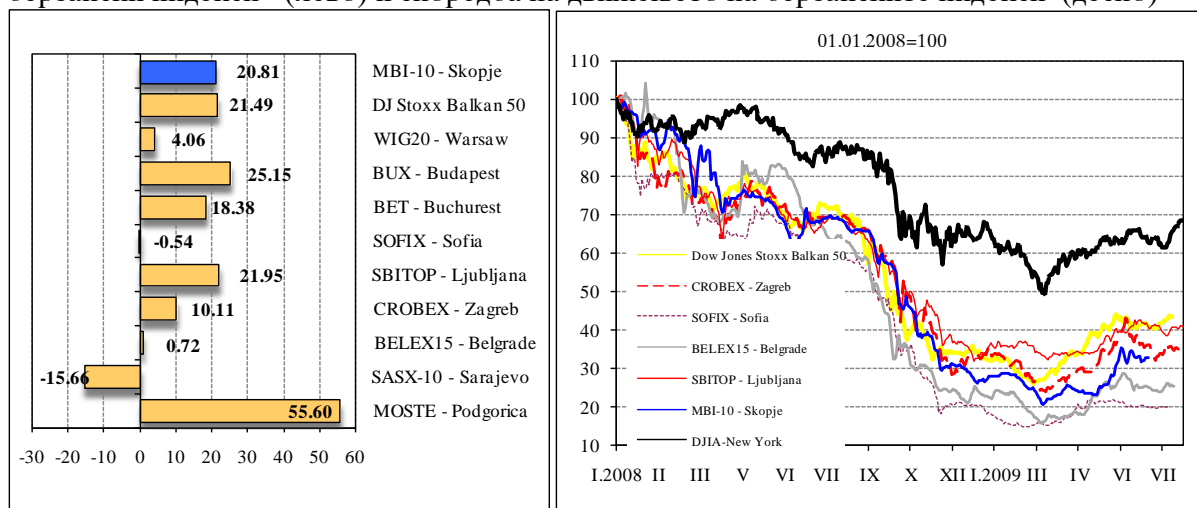
IV. Пазар на капитал

Една од битните карактеристики на пазарот на капитал во првото полугодие на 2009 година е променливото чувство на инвеститорите, што доведе и до повисока променливост на берзанскиот индекс. Сепак, флукуациите во индексот, во голема мерка се должат и на плиткоста на пазарот, односно на нискиот берзански промет, што предизвикува ситуации кога и мала активност на продажната или на куповната страна доведува до поголемо поместување на цените на одредени акции. Од аспект на преносните ефекти, малата застапеност на странските институционални инвеститори доведува до задоцнетата реакција на македонскиот берзански индекс во однос на движењата на регионалните и светските индекси.

Што се однесува до пазарот на капитал во групата земји од ЈИЕ, може да се каже дека берзанските индекси беа под влијание на информациите што доаѓаат од развиените пазари на капитал. Така, стабилизирањето на водечките показатели за американската економија поттикна оптимизам на овие пазари, особено во второто тримесечје. За делумното враќање на инвеститорите на овие берзи во голем дел придонесе и поддршката на овие економии од страна на ЕУ и на ММФ, иако макроекономските показатели на одделните земји не може да се оценат како фактор што ги движи промените на пазарот на капитал во овој период. На крајот на првото полугодие на 2009 година, највисок раст забележа црногорскиот МОСТЕ (55,6%), а следат унгарскиот БУХ (25,2%) и словенечкиот СБИТОП (22%), во споредба со крајот на 2008 година. Сепак, стабилен растечки тренд на овие берзи може да се очекува единствено со стабилизација на реалниот сектор.

Графикон 99

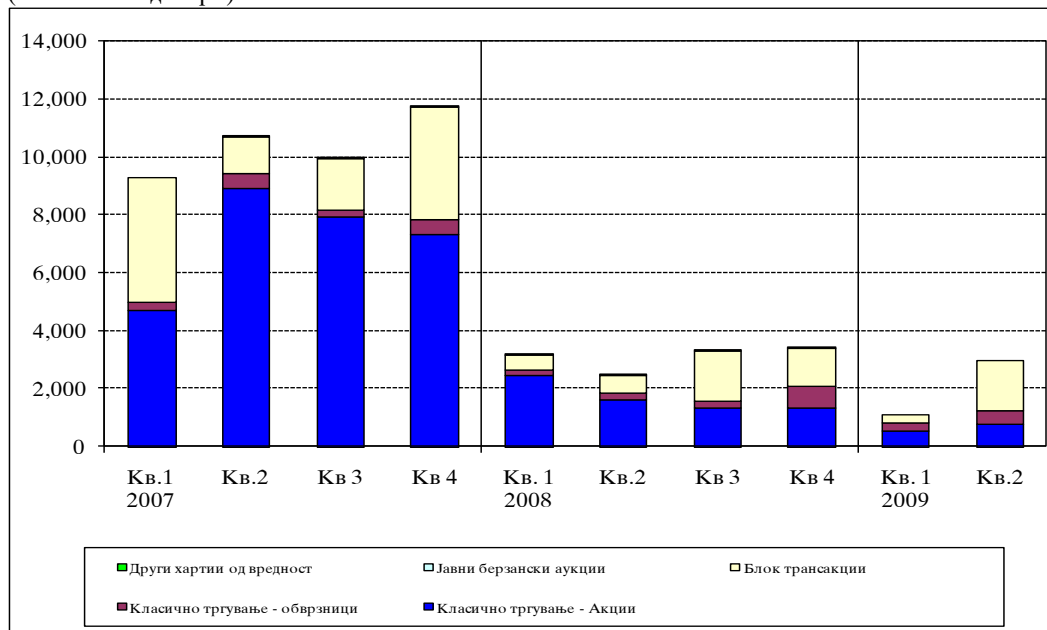
Полугодишни стапки на промена на националните и композитните регионални берзански индекси⁵² (лево) и споредба на движењето на берзанските индекси (десно)



Извор: „Блумберг“, „Доу Џонс“, „Македонска берза“ АД Скопје, национални берзи.

⁵² „Доу Џонс Стокс Балкан 50“ (Dow Jones Stoxx Balkan 50) ги вклучува акциите 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 пондерирани според пазарната капитализација и вклучува акции од четири централно и источноевропски берзи.

Графикон 100
Структура на берзанскиот промет⁵³ во РМ
(во милиони денари)



Извор: „Македонска берза“ АД Скопје.

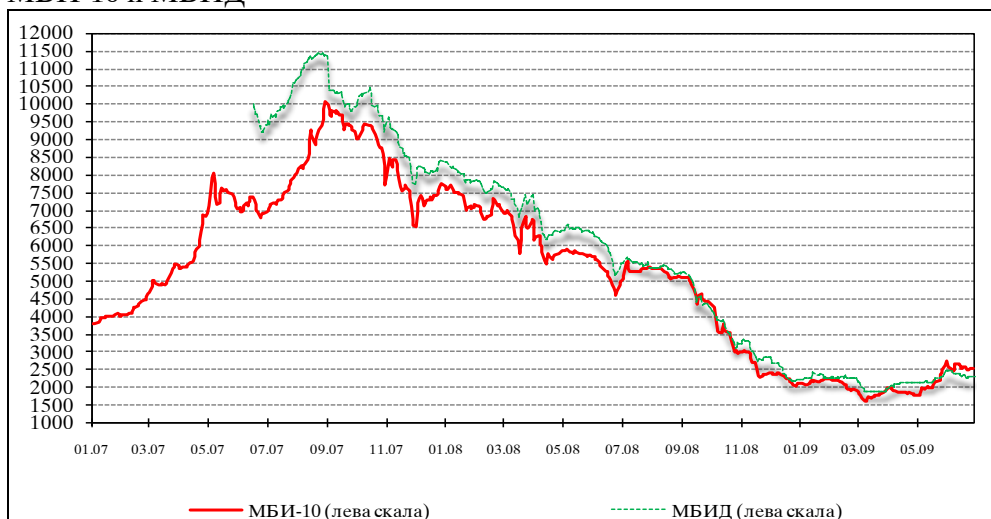
На македонската берза, во првото полугодие на 2009 година вкупното берзанско тргување бележи пад од 29,2% во споредба со истиот период од претходната година. Падот на прометот целосно го одразува падот на класичното тргување со акции (пад од 68,3%). Во овој период, индексот МБИ-10⁵⁴ се одликува со наизменични периоди на раст и остра надолна корекција. Со циклично движење се одликува и берзанскиот промет остварен со класично тргување, посочувајќи на ситуации кога накратко обновениот оптимизам на инвеститорите се губи под влијание на негативните информации од реалниот сектор. На крајот на првото полугодие, МБИ-10 беше на ниво коешто ја надминува вредноста на индексот од крајот на претходната година за 20,8%. Целокупната позитивна корекција на вредноста на индексот е извршена во текот на вториот квартал на 2009 година. Последниот раст на берзата во најголем дел е предизвикан од домашните инвеститори, а првата причина којашто ги привлече инвеститорите барем делумно да се вратат на берзата беа дивидендните приноси.

⁵³ Под **класично тргување** на берзата се подразбира тргувањето преку „БЕСТ“ (берзански електронски систем за тргување) на Македонската берза. Прометот остварен со класично тргување не го вклучува прометот остварен на јавните берзански аукции и пријавените блок-трансакции; **Јавните берзански аукции** се одвиваат на посебен берзански сегмент во рамките на „БЕСТ“. Предмет на аукциите е државниот капитал во форма на акции во акционерските друштва во Република Македонија во сопственост на Република Македонија и органите на државната власт, коишто ги продаваат овластени државни органи, како и акциите во сопственост на Фондот на пензиско и инвалидско осигурување на Македонија. Предмет на аукцијата можат да бидат и акции понудени од страна на Народната банка на Република Македонија на начин и услови дефинирани со закон; **Блок-трансакција** е трансакција со хартии од вредност којашто се склучува со посредство на една или повеќе членки на берзата надвор од редовното тргување на „БЕСТ“. Блок-трансакција може да се склучи само со акции. Членките на берзата можат да склучат блок-трансакција единствено доколку вредноста на блок-трансакцијата изнесува најмалку 5.000.000,00 денари. Цената на пријавената блок-трансакција за акциите со кои се тргува на официјалниот и редовниот пазар на берзата не смее да отстапува повеќе од $\pm 10\%$ од пондерираната просечна цена на сите трансакции со тие акции на берзата во последните 30 календарски денови, вклучувајќи го и денот на тргување во кој се пријавува блок-трансакцијата. Доколку со акциите со кои се тргува на официјалниот и редовниот пазар на берзата, коишто се предмет на блок-трансакцијата, не се тргувало во последните 30 календарски денови, вклучувајќи го и денот на тргување во кој се пријавува блок-трансакцијата, цената на акциите во блок-трансакцијата се формира слободно.

⁵⁴ Ценовен индекс пондерирани со пазарната капитализација, создаден врз основа на обичните акции на десет котирувани друштва на официјалниот пазар.

Индексот на јавно поседувани друштва- МБИД⁵⁵ е повисок за 3,9% во однос на крајот на 2008 година.

Графикон 101
МБИ-10 и МБИД

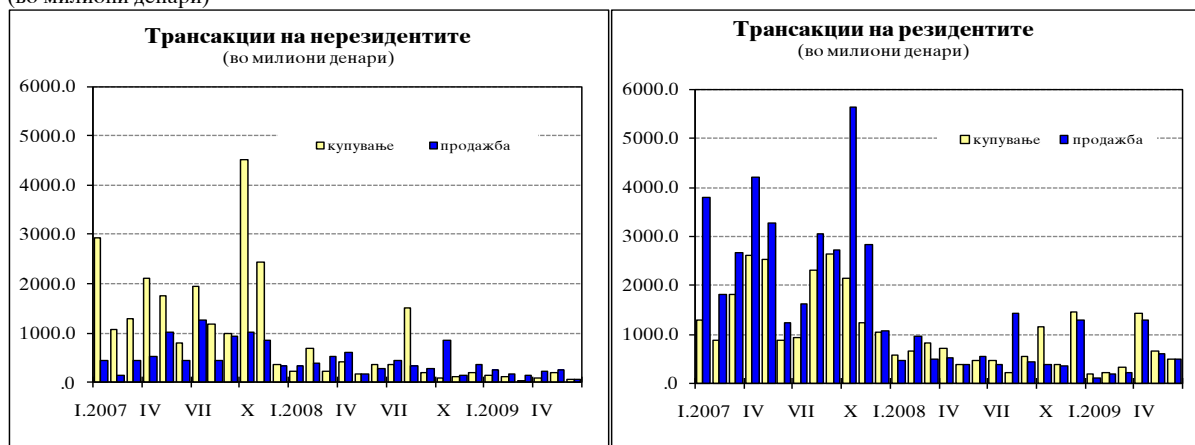


Извор: „Македонска берза“ АД Скопје.

Во првата половина на 2009 година, странските инвеститори главно продаваа хартии од вредност на Македонската берза, (остварена нето-продажба од 474,7 милиони денари). Така, на крајот на јуни, странските инвеститори учествуваа со 30,69% во вкупната главнина на друштвата и 3,93% во вкупната номинална вредност на обврзниците (33,26% и 4,77%, соодветно, на крајот на 2008 година). Повлекувањето, особено на странските институционални инвеститори, е главно заради притисокот од нивните клиенти за повлекување на средствата, како и заради критериумот за ликвидност што бара напуштање на акциските позиции во кое било време и без големи надолни ценовни корекции. Оттаму, кон крајот на второто тримесечје, странските инвеститори коишто останаа на Македонската берза покажуваа низок интерес за тргување, како на страната на понудата, така и на страната на побарувачката.

Графикон 102

Структура на прометот на берзата, според инвеститорите и насока на трансакциите (во милиони денари)



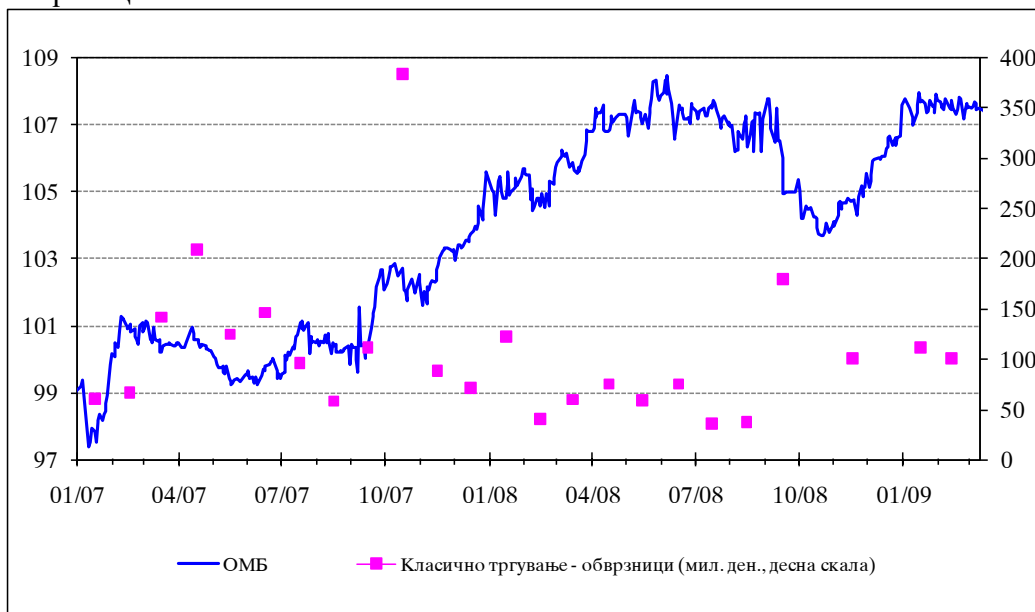
Извор: „Македонска берза“ АД Скопје, пресметки на НБРМ.

⁵⁵ Ценовен непондериран индекс, чишто составни елементи се избираат земајќи ги предвид бројот на деновите на тргување и прометот остварен помеѓу две ревизии на индексот.

Во првото полугодие на 2009 година, остварениот промет со обврзници на официјалниот пазар на берзата⁵⁶ е повисок за 72,4% во споредба со истиот период од претходната година. Порастот се должи на сигурноста и на повисокиот принос којшто го обезбедуваат државите обврзници. Цените на обврзниците се движеа од 78,6% (обврзницата за денационализација од осмата емисија) до 100% (корпоративна обврзница на „НЛБ Тутунска банка АД Скопје“) од номиналната вредност. Во текот на овој период, ОМБ⁵⁷ се одликува со поголема непостојаност, но бележи стабилен тренд. Следствено, на крајот на полугодие, овој индекс изнесуваше 106,3 индексни поени (пад од 1,2% во споредба со крајот на 2008 година).

Графикон 103

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



Извор: „Македонска берза“ АД Скопје.

На пазарот преку шалтер во првите шест месеци беа остварени трансакции со државни записи во номинален износ од 284,1 милион денари (3 милиони денари во истиот период на претходната година) и трансакции со благајнички записи во номинална вредност од 220 милиони денари (наспроти 895 милиони денари во првото полугодие на 2008 година).

⁵⁶ На официјалниот пазар на берзата се тргува со котираните хартии од вредност. Под котација на хартии од вредност се подразбира постапка на внесување на одредена хартија од вредност на официјалниот пазар согласно со одредени критериуми пропишани од берзата и обврска за редовно објавување во јавноста на финансиски и нефинансиски информации и податоци чувствителни на ценовни промени. На официјалниот пазар постои поделба на берзанска котација и супер котација. Вториот сегмент на берзата е редовниот пазар на којшто постои поделба на: пазар на јавно поседувани акционерски друштва и на слободен пазар. Пазарот на јавно поседувани акционерски друштва е сегмент на кој се внесени некотираните хартии од вредност издадени од акционерски друштва со посебни обврски за известување, согласно со Законот за хартии од вредност. Слободен пазар е пазарниот сегмент на кој се тргува со сите други хартии од вредност освен оние со кои се тргува на официјалниот пазар и на пазарот на јавно поседувани акционерски друштва.

⁵⁷ ОМБ е ценовен индекс пондериран со прометот и е составен од обврзниците за старото девизно штедење и обврзниците за денационализација од првата, втората, третата, четвртата, петтата, шестата, седмата и осмата емисија, при што почетната вредност на ОМБ е 100.