

**НАРОДНА БАНКА НА РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА**



**Годишен извештај  
1997**

## **СОДРЖИНА**

<b>Од Гувернерот</b>	<b>1</b>
<b>I. Економски движења во светот</b>	<b>4</b>
<b>II. Реални движења во Република Македонија</b>	<b>7</b>
<b>III. Монетарна политика</b>	<b>17</b>
<b>IV. Монетарни движења во Република Македонија</b>	<b>21</b>
<b>V. Каматна политика</b>	<b>35</b>
<b>VI. Надворешен сектор</b>	<b>38</b>
<b>VII. Супервизија на банките и штедилниците</b>	<b>54</b>

## *Народна банка на Република Македонија*

### *Почитувани,*

Во 1997 година во Република Македонија продолжи трендој на пораст на економската активност зајочнај во 1996 година. Сѐ пак на реален пораст на бруто домашној производ од 1,5%, иако двојно повисока во однос на минатата година, е под очекувањата. Меѓутоа, значајно е што сепак е задржан трендој на позитивен економски раст, особено ако се имаат во предвид тежоките со кои се соочуваше македонското стопанство во првата половина од 1997 година.

Имено, во првото полугодие од 1997 година дојде до пролабочување на неволниот движење во надворешно-трговскиот биланс зајочнај во 1996 година, при што дефицитот во размената на стоки со странство од 214,3 милиони САД долари го надминуваше долгорочниот прилив на капитал во земјата. Заради неможности за најмошно зголемување на краткорочната задолженост спрема странство, тоа детерминираше финансирањето на дефицитот да се врши преку намалување на девизните резерви на монетарниот систем на истражна основа.

Во такви услови, стабилноста на девизниот курс како основна цел на монетарната политика, се одржуваше на два начина: а/ преку продажба на девизи на девизниот пазар и намалување на девизните резерви на Народна банка на Република Македонија. Така, девизните резерви во првите шест месеци од 1997 година беа намалени за 11,7 милиони САД долари, колку што изнесуваше нејо продажбата на девизи од страна на Централната банка за одбрана на девизниот курс на денарот и; б/ преку автоматско зголемување на степенот на рестриktivност на монетарната политика. Имено, согласно прифатената монетарна стратегија, Народна банка на Република Македонија не ги неутрализираше монетарните ефекти од неемпирираните примарни пари врз основа на девизни трансакции, бидејќи со тоа ќе го доведеш во прашање одржувањето на стабилноста на девизниот курс. Таквата политика, карактеристична и за 1996 година, овозможи во првите шест месеци од 1997 година да се одржи стабилноста на девизниот курс, но истовремено детерминираше преголема зависност на монетарните рамки.

Товарот на одржување на стабилен, но преценет девизен курс на тој начин во целост падна на монетарната политика, предизвикувајќи губа на девизните резерви, висока и долгорочно неодржлива монетарна контракција и високи реални каматни стапки. Така, неготивните стапки на пораст на паричната маса, кои за прв пат беа регистрирани на крајот на 1996 година, се задржаа и во првите шест месеци од 1997 година. На крајот на јуни 1997 година паричната маса М1 оствари неготивна меѓугодишна стапка на пораст од 3,3%, додека паричната маса М2 - денарски дел во истиот период оствари неготивен пораст од 0,2%. Воедно, реалните каматни стапки на банкарските пласмани се задржаа на високо ниво од над 20% годишно.

Ваквите состојби дефинитивно потврдија дека утврдено ниво на девизниот курс на денарот во однос на германската марка (27 денари за една германска марка) е нерамножежно, односно дека одбраната на преценетиот девизен курс предизвикува високи и неодржливи економски трошоци. Од тие причини, во

почетокој на јули 1997 година (09.07.1997 година) беше извршена еднократна девалвација, со што девизниот курс на денарот се утврди на ниво од 31 денар за една германска марка. Стабилноста на девизниот курс на денарот на новоутврдено ниво беше одржувана без посериозни проблеми во втората половина од годината, во услови на вишок на девизи на девизниот пазар, подобрување на социјалниот биланс и акцелерација на стајките на монетарен пораст.

Ефективите од девалвацијата во правец на заздравување на монетарниот пораст, заживување на извозот и пополнување на девизните резерви се почувствуваа уште во првите месеци по корекцијата на вредноста на домашната валута. Тоа не значи дека ефектите од девалвацијата, особено врз извозот, се во целост исцрпени, бидејќи се очекува подобрувањето на ценовната конкурентност на македонското стопанство да се ефектуира со извесно временско задоцнување, односно во првата половина од 1998 година. Очекувањата во оваа насока се поткрепени од фактот што степенот на номинална девалвација (16,1%), всушност значеше и степен на реална девалвација на денарот, имајќи предвид дека корекцијата на вредноста на домашната валута беше придружена со адекватни мерки во доходната политика, со кои платите на вработените во сите нецелосно приватизирани претпријатија беа практично "замрзнати". Сепак, треба да се има предвид дека бавниот карактер на враќањето на довербата во институцијата штедење и во банкарскиот систем, од една страна, и потребата од динамизација на инвестициите, од друга страна, ќе детерминираат продолжување на структурната нерамножежа меѓу штедењето и инвестициите и во следните години и врз ова основа ќе се задржи високо ниво на дефицитот во тековната сметка на платниот биланс на Република Македонија.

Од исклучително значење е што и покрај извршената корекција на надворешната вредност на домашната валута, нејзината внатрешна вредност во 1997 година ја задржа стабилноста што е нејзина карактеристика во континуитет веќе три години. Така, со временска серија на стапки на инфлација од 9,2%, 0,2% и 4,5% во последните три години, Република Македонија според ценовната стабилност се наоѓа на врвот на најусоешните земји во транзиција, и многу блиску до развиените индустриски земји. Трајното одржување на ниска и стабилна стапка на инфлација како ориентација на носителите на економската политика на долг рок, секако претставува најповолен макроекономски амбиент за заживување на инвестиционата активност и остварување на динамичен економски раст.

Фискалната политика и во 1997 година продолжи со прилагодувањата насочени кон сведување на обемот и структурата на приходите и трошоците кон потребите на земјата на постигнатото ниво на развој. Заради потфрлањето на приходите во првата половина од 1997 година условено од влошувањето на ликвидноста и профитабилноста на економските субјекти, во средината на 1997 година беа преземени мерки за напаметно смалување на буџетските расходи и за подобрување на платбата на приходите. Спроведувањето на овие мерки овозможи дефицитот на јавниот сектор во 1997 година да се одржи на ниско ниво од 1,8% од БДП, што е значајно под критериумот од Масрихт. Здравата фискална политика освен што претставува неопходен услов за стеснување на платнобилансниот дефицит е и во функција на предвиденото стеснување на улогата на јавниот сектор и остварување на поголем проспор за делување на приватниот сектор, како долгорочна стратегија.

Процесот на транзиција секако носи и бројни искушенија и социјални прошоци, од кои во Република Македонија најизразени се проблемот на висока невработеност и нискиот животен стандард на населението. Решавањето на овие проблеми, како впрочем и нивното генерирање, претставува долгорочен процес, чија динамика може да биде забрзана со забрзување на структурните реформи во приватизацијата, поголема флексибилност на платите, реформи на пазарот на работна сила, реафирмација на штедењето како услов за заживување на домашните инвестиции, поагресивен и поорганизиран настан за привлекување на странски инвеститори, итн. Позитивно влијание во насока на ублажување на овие проблеми има приливот на странски средства за структурно прилагодување и за развој на приватниот сектор, при што во 1997 година за оваа намена се повлечени 18,4 милиони долари од Меѓународната банка за обновување и развој и 8,4 милиони долари за развој на малиот и средниот приватизација од Европската банка за обновување и развој. Кредитни средства за развој на приватниот сектор врз основа на овие, како и врз основа на новодоговорени кредитни аранжмани, остварува да се повлечат и во следната година.

Во текот на 1997 година процесот на реструктурирање на приватизацијата, што е клучниот елемент од кој зависи успехот на постприватизационите реформи, се одвиваше забавено. Имено, заради недоволното ниво на домашна акумулација и оскудниот прилив на странски капитал во форма на директни инвестиции, во 1997 година продолжи дефанзивниот начин на реструктурирање на приватизацијата, кој се сосоеше главно од отпуштање на вишокот на работници. Тоа резултираше со зголемување на бројот на невработени, при истовремен пораст на бројот на приватизација во стечај и на меѓусебните долгови на стопанските субјекти. Тоа ја наминува потребата во овие домени, во кои во 1997 година е направено помалку отколку што се очекуваше, во следниот период да се работи поинтензивно, со цел да се надомести она што е испуштено и да се фати приклучок со напредните земји во транзиција.

Кон прашањата кои зајочнаа или продолжија да се решаваат во 1997 година, а сепак остваруваат отворени за решавање во следниот период, се надоврзува и проблемот на докапитализација и модернизација на банкарскиот систем. Ова прашање се очекува да се реши со престојното влегување на неколку странски финансиски институции на територијата на Република Македонија, кои воедно ќе овозможат да се зголеми конкурентноста во банкарскиот систем. Во насока на враќање на довербата на штедачите, создавање на поздрави и поликвидни банкарски институции, е и зајочнувањето со функционирање на Фондот за осигурување на штедни влогови (март 1997) и на Меѓубанкарскиот пазар на пари и хартии од вредност (ноември 1997 година). На тој начин, Република Македонија речиси во целост го заокружи соствениот финансиски систем, чија добра поставеност и функционирање се предуслови за остварување на траен економски развој.

Скопје, април, 1998

г-р Бубе Трпески  
Губернер и Претседател на Советот на  
Народна банка на Република Македонија

## I. Економски движења во светот

За светската економија 1997 е година на релативно силен растеж, бидејќи според предвидувањата, ќе биде остварена годишна стапка на пораст од 4,1%. Тоа е динамика на пораст идентична со минатогодишната и значи повторно натфрлање на просекот на светското производство за периодот 1970-96 година. Континуитетот на глобалната економска експанзија е последица на широко прифатениот пристап за редуцирање на инфлацијата и постигнување на ценовна стабилност, растечките напори за фискална консолидација и одржувањето на девизните курсеви на главните светски валути во рамки кои не отстапуваат од нивоата детерминирани од економските закономерности. Ова се фактори кои и на подолг рок би можеле да го направат одржлив глобалниот економски раст. За порастот на светското производство во 1997 година свој придонес дадоа сите групации на земји, иако тој придонес не е идентичен.

Табела 1

### Меѓународни економски индикатори

	БДП реален пораст во %			Инфлација (пораст на цени на мало во %)			Невработеност во %			Тековна сметка на платен биланс (во милј. долари)		
	1995	96	97	1995	96	97	1995	96	97	1995	96	97
Развиени економии	2,5	2,7	3,0	2,5	2,4	2,2	7,3	7,3	7,1	37,0	16,1	19,2
Европска Унија	2,5	1,7	2,6	2,9	2,5	1,9	11,2	11,4	11,1	52,6	86,4	88,8
САД	2,0	2,8	3,8	2,8	2,9	2,4	5,6	5,4	5,1	-129,1	-148,2	-176,1
Германија	1,9	1,4	2,3	1,8	1,5	1,9	9,4	10,3	11,3	-	-	-
Јапонија	1,4	3,5	1,0	-0,1	0,1	1,6	3,1	3,3	3,4	111,4	65,8	98,9
Земји во транзиција	-0,8	0,1	1,8	119	40	32	-	-	-	-3,3	-18,4	-24,1
Цент. и Ист. Европа	1,6	1,5	2,1	70	32	41	-	-	-	-6,1	-17,2	-22,3
Земји во развој	6,0	6,5	6,2	22,7	13,2	10	-	-	-	-94,5	-80,7	-87,1

Извор: IMF, World Economic Outlook (October 1997, December 1997), претходни податоци

Групацијата на *економски развиени земји* во 1997 година ја карактеризираат економски перформанси слични на оние од претходната година. Се очекува да продолжи стабилниот пораст на реалниот БДП и тој да изнесува 3,0%, што е пораст од 0,3 процентни поени во однос на 1996 година. Продолжен е трендот на пораст на штедењето кое го достигна нивото од 21,3 проценти од БДП. Исто така и инвестициите континуирано се зголемуваат (21,0% од БДП), при што за сметка на јавните финансии зголемено е учеството на приватните инвестиции. Порастот на производството на економски развиените земји е придружен со натамошно редуцирање на инфлацијата, која се проценува дека во просек ќе изнесува 2,2%. Тоа значи дека одржувањето на ценовна стабилност и натаму останува прашање со висок приоритет. За 1997 година се очекува да биде регистрирано скромно намалување на стапката на невработеност и таа во просек да изнесува 7,1%. Во однос на фискалната консолидација, кај земјите кои ја сочинуваат групацијата развиени економии се гради консензус за потребата од "избалансиран буџет", што е мотивирано од желбата да се креира фискален обем кој ќе им овозможи да се покријат идните трошоци кои го придружуваат процесот на стареење на населението. Во тековната сметка на билансот на плаќања со странство развиените економии во 1997 година остварија суфицит кој се очекува да изнесува 19,2 милијарди САД долари. Тоа претставува пораст на суфицитот за

3,1 милијарди САД долари (или за 19,3%) во однос на претходната година, но тој е сеуште речиси двојно помал од нивото остварено во 1995 година.

Економските остварувања на поодделни развиени економии во 1997 година значајно се разликуваат. Така, САД веројатно ја достигнуваат зрелата фаза на својата економска експанзија, со речиси рекордно ниска невработеност. Меѓутоа, и понатаму е присутна опасноста од "прегревање" на економијата и потребата да се определи моментот на евентуално монетарно "затегнување". Јапонската економија неповолно беше погодена од бранувањата во нејзиниот финансиски сектор и во економиите во регионот. Најголемите континентални земји членки на Европската унија започнаа процес на економско заздравување, кој сепак не е доволен за да се оценат како задоволителни нивните економски перформанси во 1997 година. Еден од главните проблеми е изразито високата стапка на невработеност, која е блиска до највисокото повоено ниво (над 11%). Како и во претходната година, најголемиот дел од невработеноста во 1997 година (8%-9%) е структурна по својот карактер, што ја иницира потребата од комплексни реформи за нејзино редуцирање. Неповолната состојба на пазарот на работна сила беше придружена со континуирани напори за буџетска консолидација на европските економии, заради исполнување на критериумот од Мастрихт за фискална конвергенција на земјите членки. Фискалната консолидација и отсуството на решителни мерки за надминување на структурната невработеност во 1997 година создадоа неизвесност за идните движења во Европската унија, што неповолно влијаеше врз инвестиционата активност на корпоративниот сектор.

Во 1997 година групацијата на *земји во развој* ја продолжи силната економска експанзија остварена во последните неколку години. Се очекува стапката на економски пораст да изнесува 6,2%, што значи негово мало забавување во однос на претходната година (6,5%). Тоа е постигнато во услови на воспоставена макроекономска стабилност, преку подобрување на макроекономската дисциплина, континуирани напори за спроведување на структурни реформи и водење на разумна фискална политика. Стапките на штедење и инвестирање изнесуваа 27,1% од БДП, односно 29,1% од БДП респективно, што значи дека и покрај малиот пад во однос на претходната година тие се одржуваат на високо ниво. Се проценува дека во 1997 година во однос на претходната година земјите во развој дополнително ја редуцираа стапката на инфлација за 3,2 процентни поени и дека таа е сведена на гранично ниво за едноцифрена инфлација (10,0%). Дефицитот во тековната сметка на билансот на плаќање на земјите во развој во 1997 година се проценува дека ќе изнесува 87,1 милијарди САД долари, што претставува пораст за 6,4 милијарди во споредба со 1996 година. Регионално набљудувано, Кина претставува пример на земја во развој која и во 1997 година забележува интензивна економска експанзија, а истовремено има ниска стапка на инфлација. Во 1997 година се очекуваат подобрени економски перформанси пред се на земјите во развој во Латинска Америка, а со нешто помал интензитет и кај оние на Блискиот исток, Европа и Африка.

Набљудувано во целина, во 1997 година *земјите во транзиција* ги карактеризира заживување на нивните економии. Се проценува дека тоа е прва година на позитивен раст, со пораст на реалниот БДП од 1,8%. Штедењето го продолжи неколкугодишниот тренд на намалување и е сведено на 18,6% од БДП. Наспроти тоа, кај инвестициите падот е запрен, и за првпат во оваа декада е остварено нивно зголемување, при што учеството во БДП изнесува 22,1%. Земјите во транзиција од Централна и Источна Европа без Русија и централно азиските земји, го продолжија трендот на редуцирање на инфлацијата, која се очекува во 1997 година да изнесува во просек 41,0%. Истовремено, кај земјите во транзиција

е продлабочен дефицитот на тековната сметка од билансот на плаќање кој го достигна нивото од 24,1 милијарди САД долари. Тоа е пораст од 31,0% во однос на дефицитот во 1996 година. Набљудувано по поединечни земји, значајно е што економските реформи во Русија конечно во 1997 година резултираа со пренасочување на трендот на економски пад во позитивна насока.

Економиите во транзиција од Централна и Источна Европа без Русија, во 1997 година остварија повисок пораст на реалниот БДП (2,1%) во споредба со просекот за целата група на земји во транзиција (1,8%). Тоа е последица на напорите успешно да се реализираат започнатите економски реформи и во рамките на започнатиот процес на интегрирање во Европската Унија, да се направи чекор кон економско приближување до земјите членки на Унијата. Стапката на инфлација во економиите во транзиција од Централна и Источна Европа, без Русија, во 1997 година се задржа на умерено ниво (41,0%) кое треба дополнително да се редуцира. Истовремено, зголемен е дефицитот во тековната сметка на билансот на плаќања и тој се проценува дека ќе достигне 22,3 милијарди САД долари. Продолжен е и трендот на одржување на странските директни инвестиции на релативно високо ниво. Набљудувано во целина, економските перформанси на земјите во транзиција од Централна и Источна Европа во 1997 година укажуваат на постигнат задоволителен степен на макроекономска стабилност. Притоа, одредени земји остварија подобри резултати (Полска, Унгарија, Словенија, Чешката Република), додека кај други земји (Албанија, Бугарија, Романија) процесот на транзиција сеуште е значајно забавен заради неизграденост на институционалната рамка во економскиот систем и проблемите со неефикасноста на финансискиот сектор.



## II. Реални движења во Република Македонија

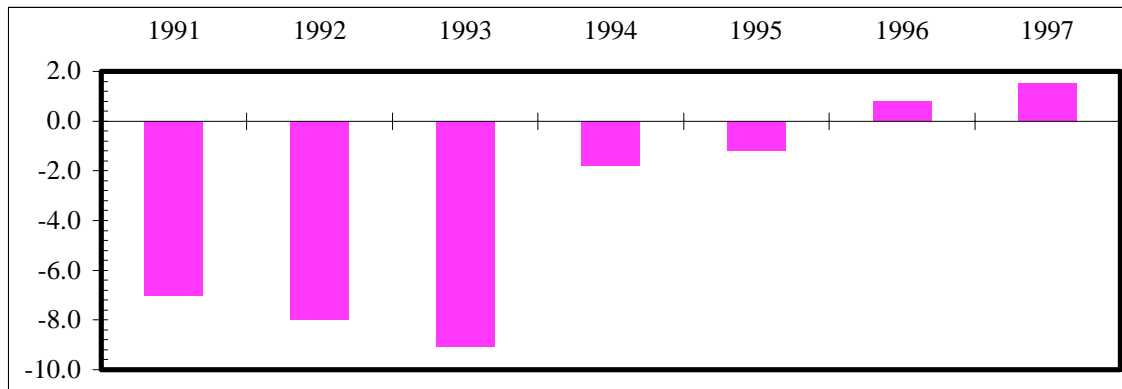
### 2.1. Бруто домашен производ

Во 1997 година реалниот бруто домашен производ во Република Македонија се зголеми за 1,5%, што е двојно повисока стапка на пораст од соодветната во 1996 година. Сепак, ваквото остварување е значајно под нивото на проектираната стапка на пораст на реалниот бруто домашен производ од 5,0%.

Графикон 1

#### Реален бруто домашен производ

(во %)



Остварувањето на помал економски раст во 1997 година во однос на очекуваниот, е последица на лошите економски перформанси во првата половина од годината. Имено, заради акумулираната преценетост на девизниот курс на денарот во однос на германската марка (главно од периодот 1994 - 1995 година), во втората половина од 1996 и првите шест месеци од 1997 година дојде до намалување на конкурентската способност спрема странство и до потфрлање на порастот на извозот, кој се очекуваше да претставува основен генератор на економскиот растеж. Остварувањето на неповолни резултати во надворешно-трговската размена имаше негативни импликации врз состојбите на девизниот пазар, каде што понудата значајно заостануваше зад побарувачката за девизи. Во услови на стратегија на таргетирање на девизниот курс, тоа значеше потреба од интервенции на централната банка за негова одбрана, што автоматски услови реализација на рестриktivна монетарна политика. Таквата состојба детерминираше намалување на глобалната ликвидност, што заедно со релативно бавното одвивање на процесот на реструктурирање на претпријатијата, придонесе за реализација на пониски производствени резултати од очекуваните. Во таа насока големо влијание имаа и високите каматни стапки на банките кои го дестимулираа земањето на нови кредити од страна на здравите, профитабилни претпријатија, што резултираше со одржување на ниско ниво на инвестиции.

По извршената корекција на девизниот курс на денарот во однос на германската марка, во втората половина од 1997 година дојде до нормализација на монетарниот раст, подобрување на општото ниво на ликвидност и до заздравување на побарувачката за пари од страна на претпријатијата. Тоа создаде услови за нормално одвивање на процесот на репродукција, што овозможи на годишно ниво да се оствари умерен пораст на реалниот бруто домашен производ од 1,5%.

Структурно набљудувано, во насока на остварување на пораст на реалниот бруто домашен производ во 1997 година делуваше зголемувањето остварено во дејноста трговија (за 8,9%) и дејностите земјоделство и рибарство (за 7,3%), кои имаат учество во бруто домашниот производ од по 11,5%. Пораст на производството е остварен и во индустријата (1,3%), која во создавањето на бруто домашниот производ учествува со 19,2%. Од друга страна, најголем пад беше остварен во дејноста градежништво (за 6,1%).

## 2.2. Домашно производство

Индустриското производство во Република Македонија во 1997 година оствари поскупо резултати од проектираните. Во периодот јануари-декември 1997 година во однос на истиот период од минатата година, производството во индустријата забележа пораст од 1,6%, со што ја забави просечната годишна динамика на пораст во однос на претходната година, кога беше регистриран пораст од 3,2%.

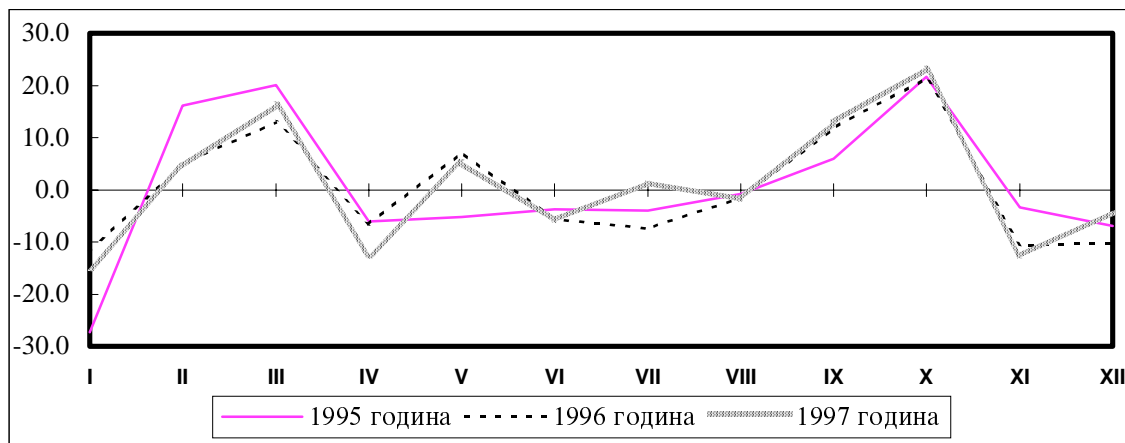
Динамички набљудувано, за првата половина од 1997 година е карактеристично кумулативно намалување на индустриското производство од 10,6%. Наспроти тоа, во вторите шест месеци од годината во услови на порелаксирана монетарна политика индустриското производство забележа кумулативен пораст од 15,7%.

Структурно гледано, порастот на вкупното индустриско производство во текот на 1997 година во споредба со 1996 година, се должи на зголемувањето на производството на стоки за широка потрошувачка за 5,8%, чие учество во структурата на индустриското производство изнесува 43,1%. Од друга страна, производството на средства за работа и производството на материјали за репродукција во истиот период забележаа пад од 1,0%, односно 0,7%, респективно.

Графикон 2

### Динамика на физичкиот обем на индустриското производство

(во %, по месеци)



Притоа, во осумнаесет<sup>1</sup> од вкупно триесет и две застапени индустриски гранки, индустриското производство во 1997 година оствари пораст. Тоа претставува зголемување во однос на 1996 година, кога беше регистриран пораст на индустриското производство само кај 11 гранки. Во 1997 година најзначаен

<sup>1</sup> Во структурата на вкупното индустриско производство учествуваат со 75,5%.

пораст беше остварен кај производството на базни хемиски производи (22,0%), преработката на хемиски производи (17,4%), црната металургија (15,6%) и кај производството и преработката на тутун (14,3%). Истовремено, најголем пад на индустриското производство е регистриран кај производството на нафтени деривати (40,1%), производството на кожа и крзно (29,7%), машиноградбата (22,7%) и кај производството на финални производи од дрво (20,1%).

По падот регистриран во претходната година, земјоделското производство во 1997 година оствари позитивна стапка на пораст. Така, во 1997 година физичкиот обем на земјоделското производство порасна за 3,8%, што влијаеше поттикнувачки врз стопанскиот растеж во националната економија. Најголем пораст е регистриран во гранката лозарство (30,8%). За зголемување на земјоделското производство во 1997 година придонесе поорганизираниот откуп на производството, како и поголемиот извоз во земјите со кои Република Македонија склучи спогодба за слободна трговска размена.

### 2.3. Пазар на работна сила

Во 1997 година продолжи трендот на перманентно намалување на бројот на вработени лица. Ваквата динамика беше условена од дефанзивниот начин на реструктурирање на претпријатијата, кој резултираше со отпуштање на прекумерниот број вработени. Според тоа, изостанаа очекуваните ефекти од заживувањето на економската активност во 1996 и 1997 година врз намалувањето на невработеноста. Тоа потврдува дека невработеноста во голем дел е од структурен карактер, што заедно со цикличниот фактор условува високо ниво на невработеност во периодот на транзиција.

На крајот на декември 1997 година бројот на вработени лица изнесуваше 313.808, или за 6,7% помалку во споредба со декември 1996 година. Тоа претставува поинтензивен пад на вработеноста во однос на 1996 година, кога намалувањето изнесуваше 4,5%. Структурно набљудувано, падот на вработеноста во стопанските дејности е поинтензивен во однос на вонстопанските дејности. На крајот на декември 1997 година во стопанството беа вработени 229.241 лица или за 8,8% помалку во однос на декември 1996 година. Во истиот период, во вонстопанските дејности беа вработени 84.567 лица или за 0,3% помалку во однос на истиот месец од претходната година.

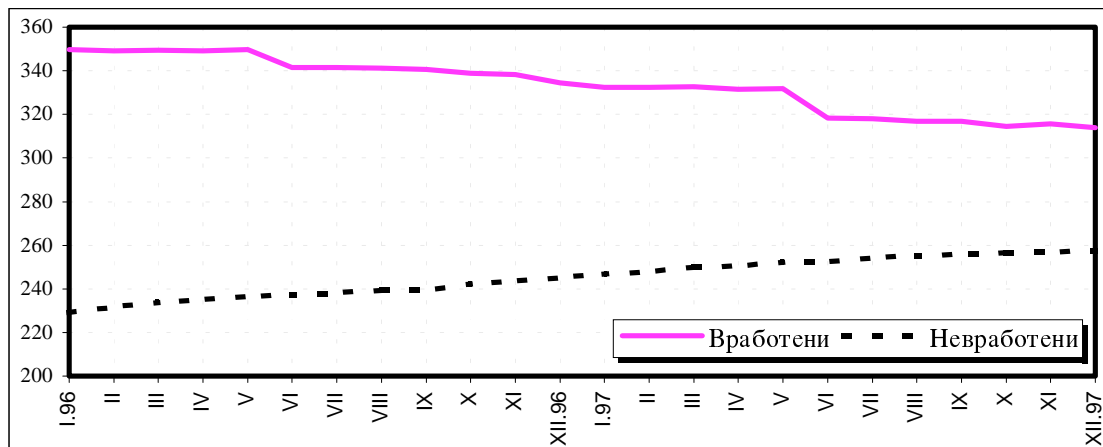
Трендот на пораст на невработеноста продолжи и во 1997 година. Така, на крајот на декември 1997 година се евидентирани 257.666 невработени лица, што на годишна основа претставува зголемување за 12.571 лице или за 4,9%. Според резултатите од Анкетата за работната сила<sup>2</sup> на Завод за статистика на Република Македонија за 1997 година, бројот на активното население изнесува 800.513 лица, а стапката на невработеност<sup>3</sup> изнесува 36,0%. Во насока на решавање на овој проблем, во 1997 година е донесен Закон за зголемување на вработувањето, со кој се предвидува ослободување на работодавачите од секакви придонеси и персонален данок и нивно преземање од страна на државата за секое нововработено лице над постојниот број на вработени за период од две години. Законот стапи во сила на почетокот на 1998 година.

Графикон 3

<sup>2</sup> Анкетата е спроведена во периодот од 21-ви до 27-ми април 1997 година, на примерок од 7.200 домаќинства на територијата на целата земја со исклучок на Дебар.

<sup>3</sup> Стапката на невработеност е пресметана како учество на бројот на невработените во вкупната работна сила.

## Вработеност и невработеност во Република Македонија (во илјади)



Во услови на намалена вработеност, реалниот економски пораст од 1,5% се должи на зголемената продуктивност на трудот во 1997 година во однос на минатата година за 8,8%. Заедно со умерениот реален пораст на платите од 0,2%, тоа придонесе за намалување на трошоците по единица труд во 1997 година за 8,6%. Тоа секако ќе има влијание врз конкурентската способност на македонските претпријатија во следниот период.

### 2.4. Домашна потрошувачка

#### 2.4.1. Јавни приходи

За финансирање на јавната потрошувачка во Република Македонија во 1997 година беа наплатени вкупно 65,3 милијарди денари. Планираните изворни приходи на буџетите и социјалните фондови за 1997 година, по извршениот ребаланс на Републичкиот буџет во октомври 1997 година, изнесуваа 62,7 милијарди денари. Тоа покажува дека планираните јавни приходи беа надминати за 4,1%. Остварените резултати се должат на зајакнатата финансиска дисциплина по донесувањето на измените во Законот за финансиско работење (кои започнаа да важат од јули 1997 година), со кои се обезбеди поредовна наплата на обврските од персоналниот данок на доход и придонесите за социјално осигурување.

Тоа го потврдува и структурната анализа која покажува дека поинтензивната наплата на вкупните јавни приходи во 1997 година е резултат на зголемената наплата на приходите на социјалните фондови, додека буџетските приходи забележаа пад. Така, во 1997 година беа остварени буџетски приходи во износ од 38,6 милијарди денари<sup>4</sup>, што е за 5,2% помалку во споредба со истиот период од претходната година. Притоа, приходите на буџетот го намалија своето учество во структурата на вкупните јавни приходи од 62,4% во 1996 година, на 59,1% во 1997 година. Од носечките буџетски приходи благо зголемување на наплатата беше регистрирано кај данокот на промет, додека кај останатите беше забележано намалување. Така, во 1997 година од *данок на промет* беа наплатени вкупно 8,8 милијарди денари, или за 0,2% повеќе во однос на 1996 година. Исполнувањето на планираната динамика на приходите од данок на промет е последица на намалената даночна евазија во втората половина од 1997 година, заради зајакнатата контрола врз даночните обврзници. Од друга страна, најзначајно намалување на приходите во 1997 година е забележано кај *данокот од*

<sup>4</sup> Извор на податоци: Завод за платен промет на Република Македонија

*добивка*. Од овој данок во 1997 година се остварија приходи во износ од 1,3 милијарди денари или за 36,1% помалку во однос на претходната година. Тоа е последица на намалувањето на стапката на овој данок во почетокот на 1997 година од 30% на 15%, како и на влошената профитабилност на домашните претпријатија. Исто така, позначајно опаѓање на приходите е регистрирано и кај *царините*, каде што во текот на 1997 година беа наплатени вкупно 5,6 милијарди денари или за 15,9% помалку во споредба со претходната година. Ваквата динамика на наплата на приходите врз основа на царини е последица на склучените спогодби за слободна трговска размена со СР Југославија, Словенија и Хрватска. Приходите од *акцизи* во 1997 година изнесуваа 11,7 милијарди денари, што во однос на 1996 година претставува помала реализација за 2,2%. Во рамките на носечките буџетски приходи, остварените приходи од *персонален данок* во 1997 година достигнаа 9,1 милијарди денари, што е за 0,4% помалку од остварувањето во 1996 година.

Учеството на носечките приходи во вкупните буџетски приходи во 1997 година забележа одредени промени во однос на 1996 година. Така, приходите од персонален данок и данок на промет имаа идентично зголемување од 1,2 процентни поени, додека приходите од акцизи го зголемија своето учество за 1,0 процентен поен. Истовремено, приходите од царини и од данок на добивка го намалија своето учество за 1,9, односно за 1,6 процентни поени, респективно.

Табела 2

**Јавни приходи**

(во милиони денари)

	Јануари - Декември		Индекс 97/96	Структура во %	
	1996	1997		1996	1997
<b>Вкупни приходи на буџетите</b>	40.682	38.565	94,8	62,4	59,1
- данок од добивка	2.025	1.294	63,9	5,0	3,4
- персонален данок	9.172	9.134	99,6	22,5	23,7
данок од плати	8.108	8.183	100,9	19,9	21,2
- данок на промет	8.818	8.831	100,2	21,7	22,9
- акцизи	11.936	11.679	97,8	29,3	30,3
- данок од странски лица	4	4	100,0	0,0	0,0
- данок од имот	530	564	106,4	1,3	1,5
- такси	1.169	1.228	105,0	2,9	3,2
- царини	6.658	5.597	84,1	16,4	14,5
- други приходи	370	233	62,9	0,9	0,6

Приходите на социјалните фондови во 1997 година изнесуваа 34,9 милијарди денари<sup>5</sup>. Динамички набљудувано, наплатата на приходите беше поинтензивна во втората половина од годината, пред се како резултат на изменетите одредби во Законот за финансиско работење. Така во второто полугодие од 1997 година беа наплатени 19,4 милијарди денари или за 25,3% повеќе во однос на првата половина од годината. Од структурен аспект, најголем дел од приходите беше наплатен преку Фондот за пензиско и инвалидско осигурување, кој во структурата на вкупните приходи на социјалните фондови учествува со 59,2%. Така, во овој фонд во 1997 година беа наплатени вкупно 20,7 милијарди денари кои во најголем дел (68,9%) произлегуваа од придонесите од плати. Притоа, кај овој фонд во втората половина од годината беа наплатени 11,2 милијарди денари, или за 17,7% повеќе во споредба со првите шест месеци. Наплатата на приходите во Фондот за здравство во 1997 година изнесуваше 10,3 милијарди денари. Најголемиот дел од наплатените приходи беа од придонесите за здравствено осигурување (65,6%). Во Фондот за вработување во 1997 година

<sup>5</sup> Извор на податоци: Министерство за финансии

беа наплатени 4,0 милијарди денари. Структурно, тие средства се од дотации од Буџетот на Републиката (74,8%) и од придонеси во овој фонд (24,9%).

#### 2.4.2. Јавни расходи<sup>6</sup>

Вкупните буџетски расходи (на Републичкиот буџет и на Буџетите на локалната самоуправа) во 1997 година изнесуваа 41,4 милијарди денари. Споредено со 1996 година, буџетските расходи во 1997 година се намалени за 1,3 милијарди денари или за 3,1%, што укажува на зголемена рестриктивност на расходната страна од буџетот. Во 1997 година, процентот на покриеност на буџетските расходи со буџетски приходи изнесува 93,2%.

Најголем дел од буџетските расходи во 1997 година (89,2%) отпаѓа на тековните трошоци, за чија намена беа потрошени 36,9 милијарди денари, односно за 1,3 милијарди денари (3,7%) повеќе во однос на претходната година. Структурно набљудувано, порастот на тековните трошоци беше детерминиран од поголемите расходи врз основа на камати и зголемените трансфери. Трансферите од буџетот во 1997 година изнесуваа 15,3 милијарди денари или за 4,9% повеќе во споредба со 1996 година. Расходите за камати во целост произлегуваа од каматите врз основа на странски долгови и во 1997 година изнесуваа 1,7 милијарди денари, што е за 1,6 пати повеќе во однос на претходната година. Единствена категорија на расходи кај која беше остварен минимален пад е категоријата стоки и услуги. Така, во 1997 година за стоки и услуги беа потрошени 20,0 милијарди денари од буџетот, што е за 0,1% помалку во споредба со претходната година. Иако оваа категорија има највисоко поединечно учество во структурата на вкупните тековни трошоци (54,1%), таа не го неутрализира порастот на вкупните тековни трошоци. Во рамките на оваа категорија, најголем дел од трошоците во 1997 година (75,9%) е наменет за плати и наемнини. Притоа, за таа намена беа потрошени 15.148 милиони денари, што е за 0,6% помалку во однос на издвојувањето во 1996 година.

Наспроти поголемите расходи за тековни трошоци, издвојувањата од буџетот за капитални трошоци и нето позајмување во 1997 година беа помали во однос на соодветните од минатата година. Во набљудуваниот период оваа категорија расходи достигна износ од 2,5 милијарди денари или за 1,7 пати помалку во однос на 1996 година. Притоа најголем дел од расходите се однесуваа на издвојувања за инвестиции во основни средства (51,6%) и за вложувања во железницата (44,8%).

Вкупните расходи на социјалните фондови во Република Македонија во 1997 година изнесуваа 34,5 милијарди денари. Така, тие се за 0,4 милијарди денари или за 1,1% помали од остварените приходи во социјалните фондови, што укажува на нивна целосна покриеност со приходите. Во рамките на социјалните фондови најзначајно место зазема Фондот за пензиско и инвалидско осигурување, кој во вкупните расходи на социјалните фондови учествува со 58,4%. Расходите на овој фонд во 1997 година изнесуваа 20,1 милијарди денари, што е за 0,5 милијарди денари, или за 2,6% помалку од приходите во овој фонд. Притоа, најголем дел од остварените расходи (17,3 милијарди денари или 86,1%) беа наменети за исплата на пензии. Расходите на Фондот за здравство во 1997 година изнесуваа 10,4 милијарди денари и истите беа поголеми од остварените приходи на овој фонд за 0,9%. Структурно анализирано, најголем дел од издатоците беа наменети за амбулантни трошоци (36,6%) и болничко лекување (35,8%). Во

<sup>6</sup> Извор: Министерство за финансии

Фондот за вработување во 1997 година беа потрошени 4,0 милијарди денари, што претставува за 0,2% повеќе во однос на наплатените приходи во овој фонд. Притоа, најголем дел од издатоците (96,0%) беа направени за обезбедување паричен надомест, придонеси за здравствено осигурување и придонеси за пензиско и инвалидско осигурување на невработени лица.

### 2.4.3. Инвестиции

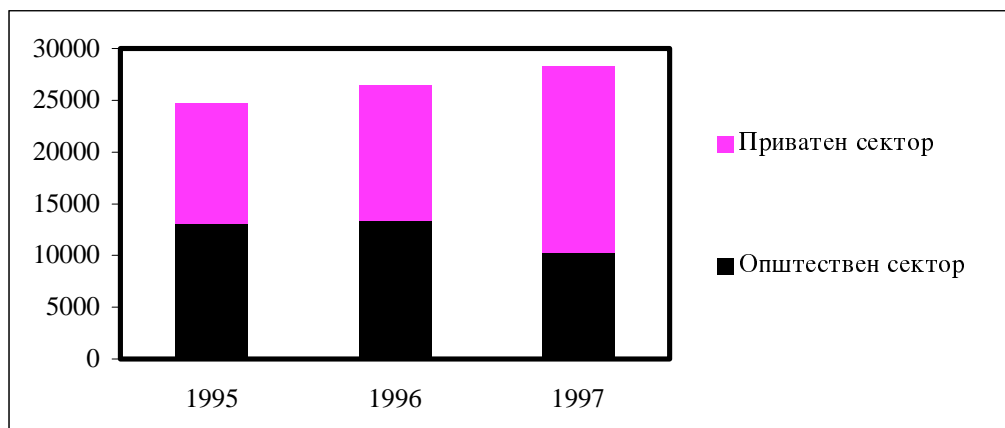
Во 1997 година, трендот на пораст на инвестициите во основни средства продолжи со речиси идентична динамика како и во 1996 година. Така во периодот јануари-декември 1997 година во основни средства беа инвестирани 28.333 милиони денари,<sup>7</sup> или за 7,0% повеќе во однос на истиот период од претходната година. Во реални показатели, инвестициите за основни средства се зголемени за 4,3%. Притоа, учеството на инвестициите во бруто домашниот производ во 1997 година изнесува 17,1%, наспроти 15,4% во 1996 година. Сепак, ваквото инвестиционо ниво е ниско и недоволно за позначајна акцелерација на економскиот раст.

Ниското ниво на инвестиции е резултат на: а/ недоволната акумулација детерминирана од неповолните финансиски резултати на претпријатијата; б/ дестимулирачкото влијание на високите реални каматни стапки на банките, кое произлегува од исклучително ниското домашно штедење кај банкарскиот систем, неефикасната работа на судството, изразената финансиска недисциплина, високите оперативни трошоци на банките и в/ недоволниот прилив на странски капитал во форма на директни инвестиции.

Графикон 4

#### Инвестиции во Република Македонија

(во милиони денари)



Набљудувано по сектори, во 1997 година инвестициите во општествениот сектор реално опаднаа за 25,0%, додека во приватниот сектор тие забележаа значаен реален пораст од 34,0%. Ова е индикатор за растечкото значење на приватниот сектор во вкупната економска активност во земјата.

Од структурен аспект, најзначаен реален пораст на инвестициите е остварен во дејностите индустрија и рударство (12,1%), сообраќај и врски (3,3%) и станбено-комуналната дејност (2,3%), кои заедно во структурата на вкупните

<sup>7</sup> Проценка на Завод за статистика на Република Македонија.

инвестиции учествуваат со 69,9%. Истовремено, најголем реален пад е забележан во дејностите шумарство (2,5%) и градежништво (1,6%).

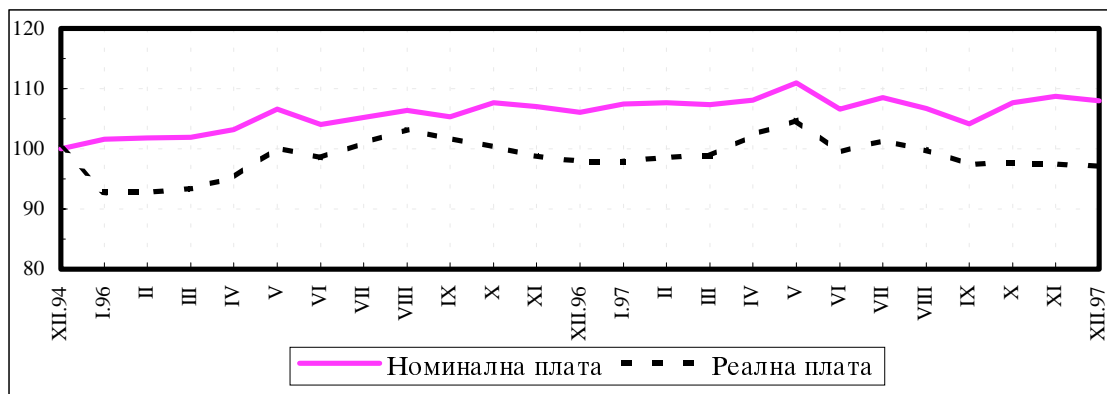
## 2.5. Политика на плати

Главната определба на доходовната политика во 1997 година беше понатамошна контрола врз платите, кои се значајна ставка во структурата на вкупните трошоци на претпријатијата. Во таа насока беше и донесувањето на Законот за изменување и дополнување на законот за исплата на платите, како дополнителна мерка на извршената девалвација на девизниот курс на денарот во однос на германската марка во јули 1997 година. Со овој закон се "замрзнаа" платите на нивото пред девалвацијата за сите правни лица освен за оние кои се целосно приватизирани. Со тоа се воспостави поцврста контрола врз движењето на платите и личната потрошувачка, како компонента на агрегатната потрошувачка и се оневозможи појава на трошочна инфлација. Истовремено, се овозможи да дојдат до израз позитивните ефекти од извршената корекција на курсот.

Во периодот јануари-декември 1997 година, номиналната просечно исплатена нето плата изнесуваше 9.063 денари и во однос на истиот период од минатата година е повисока за 2,8%. Притоа, поголем е порастот на номиналната просечна нето плата во стопанството (3,7%), отколку во вонстопанството (0,3%).

Графикон 5

### Динамика на просечно исплатена нето плата по работник (XII.94=100)



Гледано во реални големини, просечните нето плати во периодот јануари-декември 1997 година изнесуваа 8.833 денари и се повисоки за 0,2% во однос на истиот период од претходната година. Тоа се должи на зголемувањето на платите кај стопанските дејности за 1,1%, додека кај вонстопанските дејности е регистрирано намалување на платите за 2,2%.

Компарацијата на просечните нето плати на декемвриска основа покажува номинален пораст за 1,8% во декември 1997 година во однос на декември 1996 година. Притоа, платите во стопанството се зголемија за 2,5%, додека платите во вонстопанството останаа на нивото од декември 1996 година. Реалните просечни нето плати во декември 1997 година, во однос на истиот месец од претходната година, се пониски за 0,9%, како резултат на падот на платите во вонстопанските дејности (за 2,6%), во однос на благото намалување на реалните плати во стопанските дејности (за 0,2%).



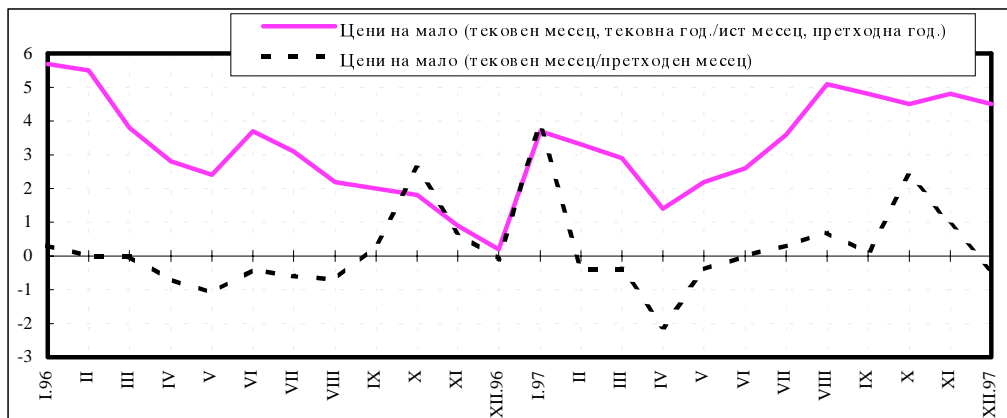
## 2.6. Движење на цените

И покрај извршената девалвација на денарот во 1997 година, задржана е воспоставената трајна ценовна стабилност, со што на долг рок се создадени поволни макроекономски услови за динамизација на економскиот раст. Стабилноста на цените е резултат на координираните напори на монетарната, фискалната и доходовната политика. Стапката на инфлација во 1997 година на декемвриско ниво изнесуваше 4,5%, што е за 0,5 процентни поени помалку од предвидениот пораст на цените на мало. Просечниот пораст на цените на мало во текот на 1997 година во споредба со претходната година беше исто така во очекуваните рамки и изнесуваше 4,4%. Со тоа, Република Македонија (заедно со Хрватска) оствари најниска стапка на инфлација во 1997 година меѓу земјите во транзиција. Притоа, трајната стапка на инфлација, од која е исклучено влијанието на сезонските фактори, во 1997 година изнесуваше 3,2%.

Динамички набљудувано, рестриктивната монетарна политика во првите шест месеци од 1997 година, доведе до исцрпување на ликвидноста на економските субјекти, што заедно со дејството на сезонските фактори придонесе во неколку месеци од првата половина од годината да биде забележана дефлација. Така, во пет месеци од годината беше регистрирана дефлација, од кои во четири (февруари, март, мај и декември) беше остварена идентична стапка на дефлација од 0,4% месечно. Највисока месечна дефлација е забележана во април (2,1%), што е резултат на сезонски детерминираниот премин на пониска тарифа за пресметување на цената на електричната енергија. По извршената девалвација, во втората половина од годината е остварен умерен пораст на цените, при што е задржана контролата врз нивниот раст, пред се како резултат на прудентните мерки во доходовната политика. На тој начин, не дојде до активирање на спиралата плати-цени-плати.

Графикон 6

**Динамика на движење на цените на мало**  
(во %, по месеци)



Структурно набљудувано, во 1997 година во однос на претходната година, најзначаен пораст беше евидентиран кај цените на земјоделските производи за 19,3%, што е резултат на намалената понуда на овие производи на македонскиот пазар особено по склучувањето на спогодбата за слободна трговска размена со СР Југославија, Словенија и Хрватска. Исто така, значаен пораст остварија и цените на услугите (9,4%), додека цените на индустриските производи забележаа благо зголемување од 0,6%.

Цените на производителите на индустриски производи на декемвриска основа пораснаа за 8,6%. Во периодот јануари-декември 1997 година во споредба со истиот период од претходната година цените на производителите на индустриски производи беа повисоки за 4,2%. Порастот е резултат на оствареното зголемување на цените кај сите три компоненти: материјалите за репродукција (5,3%), средствата за работа (4,2%) и стоките за лична потрошувачка (2,8%). Релативно високиот пораст на цените на производителите на индустриски производи е логична последица на поскапувањето на увозните производи по извршената корекција на вредноста на денарот во средината на 1997 година.

Трошоците на живот на годишно ниво (декември 1997 година/ декември 1996 година), пораснаа за 2,7%, односно ја следеа динамиката на движење на цените на мало. Споредбата со просечните трошоци на живот во претходната година укажува на повисока цена на потрошувачката кошница во 1997 година за 5,7%. Динамички набљудувано, најголемиот пораст (октомври, 3,1%) и пад (април, 2,7%) на трошоците на живот е последица на сезонските промени на тарифата за пресметување на цената на електричната енергија. Во останатите месеци од годината трошоците на живот се одржуваа на стабилно ниво.

### III. Монетарна политика

#### 3.1. Цели и задачи на монетарната политика

За 1997 година беше дизајнирана амбициозна макроекономска програма чија основна цел беше да го забрза економскиот растеж во Република Македонија, односно да се оствари пораст на реалниот БДП од 5,0%. Притоа, за да се интензивираат структурните реформи, а да не се загрози воспоставената ценовна стабилност, беше предвидено координирање на мерките на монетарната политика, фискалната политика и политиката на плати.

Основна цел на монетарната политика во вака дизајнираната макроекономска рамка беше да ја одржи стапката на инфлација на ниско, стабилно и предвидливо ниво, така што за 1997 година беше проектирана годишна стапка на инфлација од 2,0%. Основна интермедијарна цел на монетарната политика беше одржување на фактички фиксен девизен курс на денарот во однос на германската марка. На крајот на 1996 година се проценуваше дека девизниот курс на денарот во однос на германската марка е на рамнотежно ниво.

За остварување на целта на монетарната политика во 1997 година Народна банка на Република Македонија продолжи со имплементација на стратегијата на таргетирање на девизниот курс на денарот. Следствено, движењето на монетарната понуда во 1997 година беше ендогена варијабла, односно беше подредено на одржувањето на стабилноста на номиналниот девизен курс на денарот во однос на германската марка. Во случај на недостиг на девизи на девизниот пазар се предвидуваше понудата и побарувачката за девизи да се врамнотежат преку автоматско зголемување на рестриктивноста на монетарната политика.

Врз основа на претпоставките за постоење на рамнотежен девизен курс на денарот во однос на германската марка, предвиденото зголемување на реалниот БДП, предвидувањата за стапката на инфлација и автономниот пораст на побарувачката за пари, за 1997 година беше проектиран пораст на номиналната понуда на парична маса M1 за 9,1%. Согласно проекцијата на билансот на плаќања се проценуваше дека во 1997 година монетарната политика на Народна банка на Република Македонија ќе се води во услови на постоење на вишок на девизи, при што Централната банка на девизниот пазар ќе изврши нето откуп во износ од 29 милиони САД долари.

Табела 3

#### Проекција на основните реални и монетарни варијабли за 1997 година (во проценти)

	прва проекција	ревидирана проекција
1. Инфлација	2,0	5,0
2. Бруто домашен производ	5,0	5,0
3. Примарни пари	10,0	8,0
4. Денарски кредити	14,9	19,6
5. Парична маса M1	9,1	9,5
6. Вишок на девизи на девизниот пазар (промени во милиони САД долари)	29,0	8,0

Меѓутоа, при реализацијата на макроекономската политика во првата половина од 1997 година се покажа дека претпоставките за остварување на монетарната политика во услови на вишок на девизи на девизниот пазар и за постоење на рамнотежен девизен курс на денарот во однос на германската марка не се реални. Наспроти очекувањата, во првите шест месеци од 1997 година на девизниот пазар се појави кусок на девизи, заради што Народна банка на Република Македонија, во одбрана на таргетираниот девизен курс на денарот во однос на германската марка, мораше да интервенира со нето продажба на девизи во износ од 11,7 милиони САД долари. Следствено, наместо да биде остварен пораст на монетарните агрегати дојде до монетарна контракција и пад на глобалната ликвидност, што влијаеше во правец на одржување на високи каматни стапки. Ваквата монетарна политика водеше кон дефлациони движења и не беше во функција на поддржување на економскиот растеж. Поради тоа, се појави потреба од ревидирање на целите и задачите на монетарната политика, при што на 9-ти јули 1997 година беше извршена девалвација на девизниот курс на денарот во однос на германската марка за 16% со цел да се коригира неговото преценето ниво. Промената на девизниот курс на денарот требаше да го отстрани дефлаторното дејство на монетарната политика, да влијае во правец на нормализација на монетарниот раст, да овозможи пораст на девизните резерви и да ја доведе ликвидноста во економијата на потребното ниво.

Проектираната стапка на инфлација, како цел на монетарната политика, беше ревидирана од 2% на 5% годишно. Тоа значи дека и по извршената девалвација на денарот економската политика не отстапи од задржувањето на стабилноста на цените како долгорочна цел, бидејќи постоеше интенција да се обезбеди реална девалвација на девизниот курс на денарот во однос на германската марка од околу 10% за да се подобри конкурентната способност на земјата спрема странство. Во таа насока девалвацијата беше придружена со пакет на мерки, пред се во фискалната сфера и во сферата на платите. Промената на инфлациониот таргет детерминираше и ревидирање на проекцијата на монетарните варијабли, при што се предвиде порастот на паричната маса M1 на декемвриско ниво да изнесува 9,5%.

### 3.2. Остварени монетарни движења во 1997 година

Целта на монетарната политика во 1997 година, изразена како одржување на стапката на инфлација на ниво најмногу до 5,0% на декемвриска основа, беше остварена. Зголемувањето на трошоците на увозните производи по извршената девалвација на девизниот курс на денарот не беше во целост трансфериран во домашните цени, бидејќи во услови на замрзнати плати беше спречена можноста за создавање и развој на спиралата цени - плати - цени. Заради тоа, не дојде до инфлаторен "удар" и остварената годишна стапка на инфлација на крајот на 1997 година на декемвриска основа изнесуваше 4,5%. Со тоа, инфлацијата се задржа на ниско и стабилно ниво, и во тој поглед Република Македонија е меѓу водечките економии во групацијата на земји во транзиција од Централна и Источна Европа.

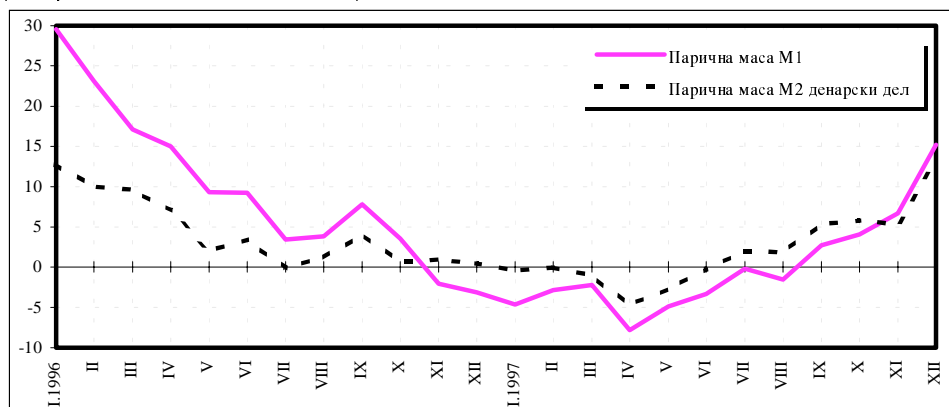
Основна интермедијарна цел на монетарната политика на Народна банка на Република Македонија во 1997 година беше одржувањето на режим на фактички фиксен девизен курс на денарот во однос на германската марка. Се очекуваше дека исполнувањето на оваа цел во услови на мала и отворена економија како што е македонската, индиректно ќе придонесе за одржување на ценовната стабилност на предвиденото ниско ниво. Во текот на 1997 година, имаше само една промена - јулската девалвација, бидејќи и пред и по неа номиналниот девизен курс на денарот во однос на германската марка беше

одржуван на, во моментот важечкото, таргетирано ниво. Земајќи ја во предвид оправданоста на причините поради кои се изврши промена на девизниот курс на денарот, како и опстојувањето на новоутврденото ниво до крајот на годината, може да се заклучи дека и оваа цел на монетарната политика беше остварена. Уште повеќе, степенот на девалвација на девизниот курс на денарот се покажа доволно избалансиран за до крајот на 1997 година да се постигнат очекуваните ефекти, а притоа да не се предизвика дестабилизација на цените и заживување на инфлаторните очекувања.

Паричната маса M1 во 1997 година на декемвриска основа се зголеми за 15,2% на годишно ниво, што претставува пораст кој го надминува проектираниот за 5,7 процентни поени. На крајот на ноември 1997 година нивото на паричната маса M1 беше во рамките на проектираните големини, а пречекорувањето на крајот на годината е резултат на: а/ ексцесивно високиот пораст на готовите пари во оптек во последниот месец од годината; и б/ исклучително ниската декемвриска основа во 1996 година, која ја прави споредбата несоодветна. Имајќи го предвид трендот на остварени негативни меѓугодишни стапки на пораст на монетарниот агрегат M1 во првите осум месеци од годината, може да се заклучи дека по извршената девалвација (со едномесечно временско заостанување) дојде до нормализација на монетарниот раст.

Графикон 7

**Движење на паричната маса M1 и паричната маса M2-денарски дел**  
(во проценти, на годишно ниво)

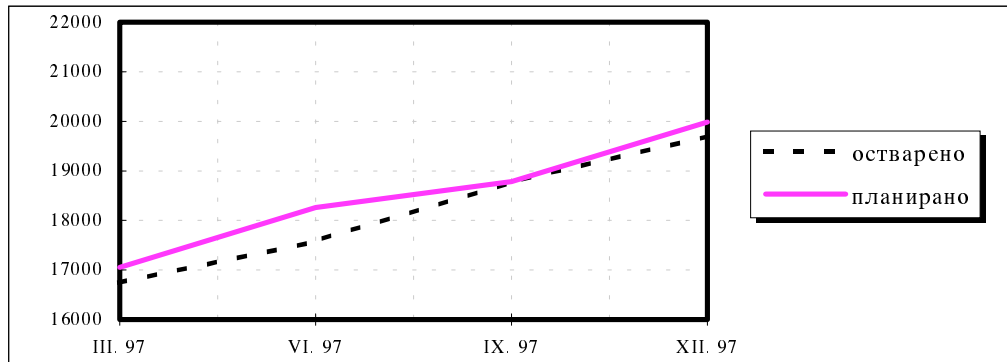


Денарската компонента на паричната маса M2 на крајот на 1997 година оствари зголемување од 13,2% на годишно ниво. Тоа е повисок пораст од проектираниот за 4,3 процентни поени, што се должи на истите причини како кај паричната маса M1.

На крајот на 1997 година денарските кредити на банките дадени на недржавни економски субјекти достигнаа ниво кое беше во рамките на проектираните големини. Така, годишната стапка на пораст на денарските кредити на банките одобрени на недржавниот сектор изнесуваше 18,0%, што е во рамките на предвидениот пораст од 19,6%. Иако во 1997 година Народна банка на Република Македонија продолжи да ги користи кредитните лимити како директен инструмент за монетарна контрола, дозволените кредитни рамки беа доволно широки и банките му дадоа значајна кредитна поддршка на стопанството. Меѓутоа, структурата на денарските пласмани одобрени на недржавниот сектор беше неповолна заради доминантната застапеност на краткорочните кредити, што детерминираше финансирање првенствено на потребите на стопанството за обртни средства, а не и финансирање на долгорочни инвестициони проекти.

Графикон 8

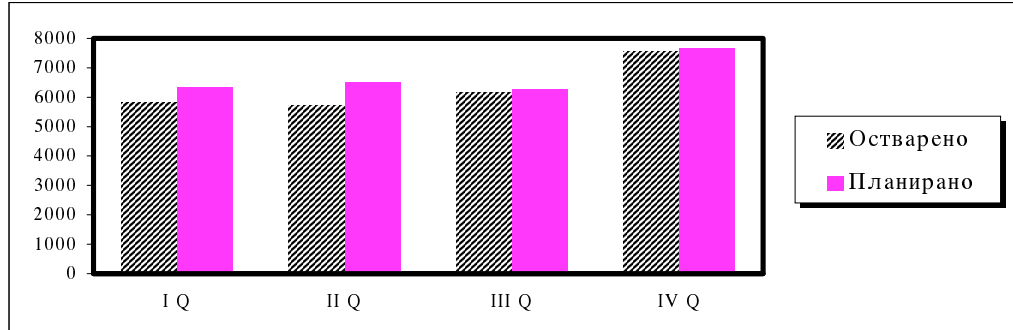
### Планирани и остварени состојби на денарските кредити на банките (во милиони денари)



Согласно ревидираната проекција на монетарната политика порастот на примарните пари во 1997 година беше предвидено да изнесува 8,0%. На крајот на годината тие остварија пораст од 6,2%, што значи дека беа релативно блиску до проектираните рамки. Притоа, треба да се има во предвид зголемената рестриктивност на монетарната политика во првото полугодие на 1997 година и повлекувањето на примарни пари преку нето продажба на девизи на девизниот пазар, заради потребата да се брани таргетираниот девизен курс на денарот. Така, годишната стапка на пораст на примарните пари на крајот на јуни 1997 година изнесуваше 0,2%.

Графикон 9

### Планирана и остварена состојба на примарните пари во 1997 година (во милиони денари)



По извршената корекција на девизниот курс на денарот во однос на германската марка, во втората половина од 1997 година дојде до интензивен нето откуп на девизи од страна на Народна банка на Република Македонија во износ од 44,6 милиони САД долари. Со тоа беа целосно неутрализираны неповолните последици од првата половина од 1997 година, и на годишно ниво е остварен нето откуп на девизи од девизниот пазар во износ од 32,9 милиони САД долари. Емисијата на примарни пари извршена од страна на Централната банка врз основа на девизни трансакции резултираше со нормализација на порастот на примарни пари. Така, годишната стапка на пораст на примарните пари на крајот на третиот квартал од 1997 година изнесуваше 5,9%, а на крајот од годината го достигна нивото од 6,2%. Притоа, дојде до значајно подобрување на глобалната ликвидност и поддршка на економскиот растеж, а монетарните фактори не претставуваа извор на инфлаторни движења.

## IV. Монетарни движења во Република Македонија

### 4.1. Текови на креирање и повлекување на парична маса

Според дефинициите на монетарните агрегати усвоени од Народна банка на Република Македонија, паричната маса М1 во себе ги вклучува најликвидните средства што служат како инструменти за плаќање, односно готовите пари во оптек и депозитните пари. На крајот на 1997 година најтесно дефинираната парична маса М1 беше поголема за 1.842 милиони денари, или за 15,2% во однос на 31.12.1996 година. Споредено со проектираниот пораст од 9,5%, монетарниот агрегат М1 во 1997 година ги надмина проектираните рамки за 5,7 процентни поени. Пречекорувањето е резултат на сезонски детерминираниот ексцесивен пораст на готовите пари во оптек во последниот месец од годината. Во споредба со остварената негативна стапка на пораст на паричната маса М1 во претходната година, нејзиното ниво на крајот на 1997 година е индикатор за нормализација на монетарниот раст и избегнување на опасноста од преголема рестриktivност на монетарната политика.

Табела 4

#### Текови на креирање и повлекување на парична маса (М1) <sup>/1</sup> (во милиони денари)

	Состојба 31-12-96	Промени по квартали (во милиони денари)					Состојба 31-12-97	Фактори на пораст во %			
		I	II	III	IV	Вкупно		03.97 12.96	06.97 12.96	09.97 12.96	12.97 12.96
М1	12.143	-1.074	115	1.181	1.620	1.842	13.985	-8,8	-7,9	1,8	15,2
Нето девизна актива /2	12.037	-1.255	1.176	1.327	-41	1.207	13.244	-10,3	-0,7	10,3	9,9
Нето домашна актива	11.418	257	-278	765	1.746	2.490	13.908	2,1	-0,2	6,1	20,5
Домашни кредити	48.108	1.786	863	1.702	1.816	6.167	54.275	14,7	21,8	35,8	50,8
во тоа: Кредити на прив. и општ. сектор	20.285	404	1.463	1.321	1.436	4.624	24.909	3,3	15,4	26,3	38,1
- во денари	16.704 <sup>/3</sup>	40	836	1.192	931	2.999	19.703	0,3	7,2	17,0	24,7
- во девизи /2	3.581	364	627	129	505	1.625	5.206	3,0	8,2	9,2	13,4
Побарувања на НБРМ од Државата, него	-1.270	236	2.698 <sup>/4</sup>	506	622	4.062 <sup>/4</sup>	2.792 <sup>/4</sup>	1,9	24,2	28,3	33,5
Останати ставки, него	-36.690	-1.530	-1.140	-937	-70	-3.677	-40.367	-12,6	-22,0	-29,7	-30,3
Немонетарни депозити (недржавен сектор) /5	10.265	-63	557	445	588	1.527	11.792	-0,5	4,1	7,7	12,6
Депозити на државниот сектор /5	1.044	142	225	467	-504	330	1.374	1,2	3,0	6,9	2,7
-депозитни пари	35	50	-2	383	-194	237	272	0,4	0,4	3,5	2,0
-немонетарни депозити	1.009	92	227	84	-310	93	1.102	0,8	2,6	3,3	0,8

1) (+) Креирање на парична маса (М1); (-) повлекување на парична маса (М1)

2) Состојбите се вреднувани по константен курс (септември 1996 година); тековите се вреднувани по тековен курс.

3) Во првиот квартал, извршена е рекласификација на побарувањата од претпријатијата загубари во износ од 4.144 милиони денари. За да се оцени фактичкото движење на денарските кредити во 1997 година, остварената сметководствена состојба од 31.12.1996 година (20.848) е намалена за 4.144 милиони денари.

4) Во април е извршена конверзија на побарувањата на НБРМ од Стопанска банка, А.Д. Скопје (продадени депозити на аукција) во побарувања на НБРМ од Државата (државни хартии од вредност).

5) Позитивна промена значи повлекување на парична маса, негативна промена значи креирање на парична маса

Набљудувано динамички, во движењето на паричната маса М1 во 1997 година се диференцираат два различни тренда. Во првиот случај станува збор за опаѓачкиот тренд од минатата година кој продолжи и во првата половина на 1997 година. Така, на крајот на првиот и вториот квартал од 1997 година беше регистрирана негативна годишна стапка на пораст на паричната маса М1 од 2,2%, односно 3,3%, соодветно. Падот на паричната маса М1 беше детерминиран од потребата да се "брани" таргетираното ниво на девизниот курс на денарот во услови на неповолни движења на девизниот пазар. Имено, како ендогена варијабла, паричната маса се намалуваше во функција на "одбрана" на курсот на

денарот, што значеше автоматско зголемување на рестриktivноста на монетарната политика.

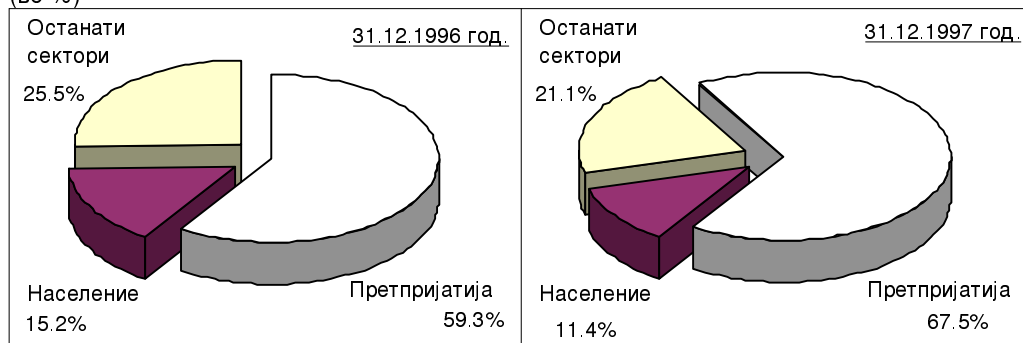
Промената на трендот на движење на паричната маса M1 започна во третиот квартал на 1997 година. Релаксирањето на монетарната политика кое уследи по јулската девалвација на девизниот курс на денарот во однос на германската марка резултираше со значаен пораст на монетарниот агрегат M1 до крајот на 1997 година. Притоа, зголемувањето на понудата на пари беше доволно голема за целосно да се компензира падот од првите шест месеци од 1997 година.

На 31.12.1997 година учеството на депозитните пари во структурата на паричната маса M1 изнесуваше 49,0%, што претставува зголемување за 4,2 процентни поени во однос на учеството на крајот од 1996 година. Нивото на депозитните пари на крајот од 1997 година во однос на крајот од 1996 година беше повисоко за 25,9%. Набљудувано по сектори, во 1997 година најголем пораст остварија депозитните пари на секторот нефинансиски правни лица (претпријатија) за 43,1%, при што го зголемија своето учество во вкупните депозитни пари за 8,1 процентни поени. На крајот на 1997 година во однос на крајот од 1996 година нивото на депозитните пари на населението се намали за 5,0%, при што беше намалено нивното учество во вкупните депозитни пари за 3,8 процентни поени.

Графикон 10

**Структура на депозитните пари по сектори**

(во %)

**4.1.1. Домашни кредити**

Главен фактор на пораст на паричната маса M1 во 1997 година беа домашните кредити на банките дадени на недржавниот сектор. При формирањето на оценката за нивното дејство како тек на креирање на парична маса M1, земена е во предвид сметководствената промена настаната во првиот квартал од 1997 година, која е резултат на извршената рекласификација на побарувањата од претпријатија загубари од страна на Комерцијална банка А.Д. Скопје, при што тие беа прекнижени во вонбилансна евиденција. Следствено, во сметководствените податоци беше прикажан остар пад на домашните кредити на банките во првиот квартал од 1997 година. За да се добие фактичкото влијание на движењето на кредитите на банките врз паричната маса M1, во пресметките е редуцирано салдото на кредитите на банките од 31.12.1996 година како почетна основа за пресметка и промената соодветно се рефлектираше во пресметките за сите релевантни категории.



Табела 5

**Нето домашни кредити на депозитните банки**

(во милиони денари)

	Состојби					Промени по квартали				
	31.12.96	31.03.97	30.06.97	30.09.97	31.12.97	I	II	III	IV	Вкупно
Домашни кредити,нето	48.604	50.201	48.366	49.542	50.736	1.597	-1.835	1.176	1.194	2.132
1. Во денари	45.023	46.256	43.794	44.841	45.530	1.233	-2.462	1.047	689	507
а) Кредити на Државата, нето	5.532	5.659	2.332	1.399	1.034	127	-3.327	-933	-365	-4.498
- кредити	6.291	6.368	3.042	2.133	1.768	77	-3.326	-909	-365	-4.523
- дост. ненапл. камата	15	18	17	13	13	3	-1	-4	0	-2
- депозити на Државата	-774	-727	-727	-747	-747	47	0	-20	0	27
б) Пласмани кај прив. и општ. сектор	39.491	40.597	41.462	43.442	44.496	1.106	865	1.980	1.054	5.005
-кредити	16.704 <sup>/**</sup>	16.744	17.580	18.772	19.703	40	836	1.192	931	2.999
-дост. ненапл. камата	22.787	23.853	23.882	24.670	24.793	1.066	29	788	123	2.006
2. Во девизи /*	3.581	3.945	4.572	4.701	5.206	364	627	129	505	1.625
- Држава	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Приватен и општ. сек.	3.581	3.945	4.572	4.701	5.206	364	627	129	505	1.625

<sup>\*/</sup>Состојбите се вреднувани по константен курс (септември 1996 година); тековите се вреднувани по тековен курс.

<sup>\*\*</sup>Намалено за рекласификацијата од страна на Комерцијална банка А.Д. Скопје во износ од 4.144 м.д. милиони денари

Според фактичката состојба, во 1997 година вкупните домашни кредити на депозитните банки дадени на недржавниот сектор се зголемија за 4.624 милиони денари, или за 22,8%. На тој начин, тие беа фактор на пораст на паричната маса М1 за 38,1%. Од тоа, денарските кредити на банките во 1997 година остварија пораст од 2.999 милиони денари, или 18,0% и делуваа во правец на креирање на парична маса за 24,7%. Набљудувано по сектори, денарските кредити на банките одобрени на претпријатијата во 1997 година се зголемија за 2.219 милиони денари, или за 15,0%, а денарските кредити одобрени на населението за 721 милиони денари, или за 40,3%. Порастот на домашни кредити на банките деноминирани во странска валута изнесуваше 1.625 милиони денари, или 45,4%, што беше фактор на пораст на монетарниот агрегат М1 за 13,4%. По сектори, девизните кредити на банките се речиси целосно одобрени на претпријатијата и тие во 1997 година се зголемија за 77,9%.<sup>8</sup>

Одобравањето на денарски кредити од страна на банките беше детерминирано од нивото на ликвидност на банкарскиот систем. Во првото полугодие Народна банка на Република Македонија продаваше девизи за да го одржи таргетираното ниво на девизниот курс на денарот во однос на германската марка и тоа резултираше со контракција на ликвидноста на банкарскиот систем. Следствено, кредитната активност на банките беше забавена. По јулската девалвација на денарот, во второто полугодие од 1997 година дојде до нормализирање на глобалната ликвидност на банките и интензивирање на кредитната активност. И покрај високите активни каматни стапки на банките, во 1997 година беше остварена висока динамика на пораст на нивните денарски кредити од 18,0%. Притоа, Народна банка на Република Македонија настојуваше движењето на денарските кредити одобрени од страна на банките да го регулира првенствено преку користење на индиректни инструменти, додека монетарниот инструмент "кредитни лимити" ги детерминираше крајните ограничувања на нивен пораст.

<sup>8</sup>Прикажаниот пораст на девизните кредити на банките одобрени на секторот претпријатија во себе ги инкорпорира и ефектите од извршената девалвација на денарот во однос на германската марка.

Набљудувано динамички, во првите два квартала од 1997 година нивото на денарските пласмани на банките беше под проектираните големини. Меѓутоа, во третиот и четвртиот квартал од 1997 година денарските пласмани на банките речиси во целост го достигнаа проектираното ниво.

#### 4.1.2. Нето девизна актива

Во 1997 година нето девизната актива на монетарниот систем претставуваше тек на креирање на парична маса М1. Така, остварен е пораст на нето девизната актива за 1.207 милиони денари, или за 10,0%, што беше фактор на креирање на парична маса М1 од 9,9%. Набљудувано структурно, нето девизната актива на Народна банка на Република Македонија се зголеми за 380 милиони денари, или за 4,6% и дејствуваше во правец на зголемување на паричната маса за 3,1%. Нето девизната актива на депозитните банки во 1997 година оствари пораст од 827 милиони денари или за 22,1%, и услови креирање на парична маса за 6,8%.

Динамички набљудувано, во првиот квартал од 1997 година дојдоа до израз неповолните импликации од дефицитот во билансот на плаќања врз нето девизната актива на монетарниот систем, што детерминираше нејзино намалување за 1.255 милиони денари, при истовремен пад на нето девизната актива на Народна банка на Република Македонија за 1,009 милиони денари и на депозитните банки за 245 милиони денари. Во вториот квартал беше остварен пораст на нето девизната актива на монетарниот систем во износ од 1.176 милиони денари, за што придонесоа и Централната банка и депозитните банки. Сепак, набљудувано во целина, во првото полугодие од 1997 година нето девизната актива на монетарниот систем беше тек на повлекување на парична маса во износ од 79 милиони денари.

По девалвацијата на девизниот курс на денарот во однос на германската марка извршена во јули 1997 година, во третиот квартал од годината нето девизната актива се зголеми за 1.327 милиони денари. Тоа беше првенствено резултат на натпланскиот нето откуп на девизи од страна на Централната банка (36,4 милиони САД долари) кој ги надмина нето отплатите од сервисирањето на долгот спрема странство (16,9 милиони САД долари). Следствено, во третиот квартал од 1997 година нето девизната актива на Народна банка на Република Македонија се зголеми за 1.100 милиони денари, а нето девизната актива на депозитните банки за 227 милиони денари. Во последниот квартал од 1997 година нето девизната актива се намали за 41 милиони денари, при што се регистрирани дивергентни движења на нето девизната актива на Централната банка (пад за 169 милиони денари) и депозитните банки (пораст за 127 милиони денари).

#### 4.1.3. Немонетарни депозити

Вкупните немонетарни депозити на недржавниот сектор ги вклучуваат депозитите по видување, депозитите орочени на краток и на долг рок и ограничените депозити, независно од валутата на деноминација. Во текот на 1997 година вкупните немонетарни депозити претставуваа тек на повлекување на парична маса М1. Така, нивниот годишен пораст од 1,527 милиони денари, или за 14,9%, беше фактор на повлекување на парична маса М1 за 12,6%. Динамички набљудувано, по падот во првиот квартал од 1997 година (63 милиони денари), во преостанатите три квартала од годината вкупните немонетарни депозити на недржавниот сектор забележаа стабилен и рамномерен пораст, и тоа во вториот

квартал за 557 милиони денари, во третиот квартал за 445 милиони денари и во последниот квартал за 588 милиони денари.

Набљудувано од аспект на рочноста, квази немонетарните депозити се зголемија за 1.702 милиони денари, или за 26,9%, додека останатите немонетарни депозити забележаа намалување од 175 милиони денари, или за 4,4%. Тоа е последица на преференциите на економските субјекти во услови на ниско ниво на домашно штедење да чуваат немонетарни депозити со покус рок на достасување од една година, односно со релативно поголема ликвидност. Набљудувано од аспект на валутата, во 1997 година девизните немонетарни депозити остварија поголем пораст (1,205 милиони денари, или за 31,7%) од порастот на денарските немонетарни депозити (322 милиони денари, или за 5,0%).

Во рамките на вкупните денарски немонетарни депозити на недржавниот сектор, денарските квази депозити во 1997 година остварија пораст од 248 милиони денари или за 6,8%, а останатите денарски немонетарни депозити за 74 милиони денари, или за 2,6%. Динамички набљудувано, порастот на квази денарските депозити од првите два квартала (138, односно 148 милиони денари, соодветно) беше забавен во третиот квартал (пораст од 57 милиони денари), за во последниот квартал тие да се намалат за 95 милиони денари. Останатите квази денарски депозити имаа нерамномерно движење во текот на 1997 година, при што најголем пад беше остварен во првиот квартал од годината (174 милиони денари), а најголем пораст во вториот квартал од годината (239 милиони денари). Карактеристично е дека и кај двата типа на денарски немонетарни депозити е регистриран пад во последниот квартал од 1997 година, што е последица на нивната конверзија во трансакциони депозити потребни за извршување на плаќања во периодот пред новогодишните празници.

Набљудувано од структурен аспект, во 1997 година учеството на квази денарските депозити на претпријатијата во вкупните квази денарски депозити се зголеми за 3,2 процентни поени и достигна 51,1%, додека учеството на депозитите на населението се намали за 4,8 процентни поени и се сведе на 41,4%.

Табела 6  
**Немонетарни депозити**  
(во милиони денари)

	Состојби					Промени по квартали				
	31.12.96	31.03.97	30.06.97	30.09.97	31.12.97	I	II	III	IV	Вкупно
Вкупни немонетарни депозити на недржавниот сектор	10.265	10.202	10.759	11.204	11.792	-63	557	445	588	1.527
денарски	6.458	6.422	6.809	6.916	6.780	-36	387	107	-136	322
девизни /1	3.807	3.780	3.950	4.288	5.012	-27	170	338	724	1.205
I. Квази депозити	6.323	6.435	7.083	7.494	8.025	112	648	411	531	1.702
денарски	3.639	3.777	3.925	3.982	3.887	138	148	57	-95	248
девизни /1	2.684	2.658	3.158	3.512	4.138	-26	500	354	626	1.454
II. Останати немонетарни деп.	3.942	3.767	3.676	3.710	3.767	-175	-91	34	57	-175
денарски	2.819	2.645	2.884	2.934	2.893	-174	239	50	-41	74
девизни /1	1.123	1.122	792	776	874	-1	-330	-16	98	-249

1) Состојбите се по константен курс (крај на септември 1996 година); тековите се вреднувани по тековен курс.

Во рамките на вкупните девизни немонетарни депозити на недржавниот сектор, девизните квази депозити и останатите девизни немонетарни депозити остварија дивергентни движења. Девизните квази депозити остварија висок пораст од 1.454 милиони денари, или за 54,1%. Од друга страна, останатите девизни немонетарни депозити се намалија за 249 милиони денари, или за 22,2%. Порастот на краткорочните девизни немонетарни депозити е последица на

интенцијата на економските субјекти да имаат пофлексибилно портфолио во услови на стравувања од евентуални промени на девизниот курс на денарот. Така, во првиот квартал од 1997 година, кога сеуште не беа формирани очекувањата дека денарот ќе девалвира, краткорочните девизни депозити (како и долгорочните) се намалија. Кога стана извесно дека девизниот курс на денарот не е рамнотежен, дојде до значаен пораст на краткорочните немонетарни девизни депозити. По јулската девалвација, нивниот пораст беше забавен, во исчекување на идните движења на девизниот пазар. Во последниот квартал, со појавата на спекулации за повторна корекција на девизниот курс на денарот во однос на германската марка, но и враќањето во земјата на домашни државјани кои работат во странство, беше остварен најинтензивен пораст на девизните немонетарни депозити во 1997 година (724 милиони денари). Притоа, квази девизните депозити се зголемија за 626 милиони денари, а останатите девизни немонетарни депозити за 98 милиони денари.

Набљудувано од секторски аспект<sup>9</sup>, на крајот на 1997 година порастот на девизните немонетарни квази депозити на претпријатијата беше повисок од порастот кај депозитите на населението. Притоа, учеството на депозитите на претпријатијата се зголеми од 55,8% на 57,1%, а учеството на депозитите на населението се намали од 44,1% на 42,8%. Во рамките на вкупните останати девизни немонетарни депозити беше регистриран пад на депозитите на претпријатијата и намалување на нивното учество од 91,9 на 81,0%, со истовремен пораст на учеството на депозитите на населението.

## 4.2. Примарни пари

Според најтесната дефиниција, примарните пари во себе ги инкорпорираат готовите пари во оптек и ликвидните средства на банките (жиро сметки и средства во каса). На крајот на 1997 година примарните пари достигнаа ниво повисоко за 441 милиони денари, или за 6,2% од соодветното ниво на 31.12.1996 година. Зголемувањето на примарните пари е во рамките на проектираниот годишен пораст од 8,0%.

Табела 7

### Примарни пари според најтесната дефиниција<sup>1</sup> (во милиони денари)

	Состојба 31-12-96	Промени по квартали				Вкупно	Состојба 31-12-97	Фактори на пораст во %			
		I	II	III	IV			03.97 12.96	06.97 12.96	09.97 12.96	12.97 12.96
Примарни пари (најтесна дефиниција)	7.115	-1.294	-119	458	1.396	441	7.556	-18,2	-19,9	-13,4	6,2
- готови пари во оптек	6.698	-1.175	-127	428	1.306	432	7.130	-16,5	-18,3	-12,3	6,1
- жиро-сметки и средства во каса	417	-119	8	30	90	9	426	-1,7	-1,6	-1,1	0,1

1/ (+) значи креирање на примарни пари; (-) значи повлекување на примарни пари

Набљудувано по квартали, во првиот квартал од 1997 година примарните пари остварија забележително намалување за 1.294 милиони денари, кое беше забавено во вториот квартал (пад за 119 милиони денари). Падот на примарните пари во овој период од годината се должи на два фактори: 1/ сезонско намалување на готовите пари по новогодишните и божиќните празници; и 2/

<sup>9</sup> Прикажаните промени на девизните немонетарни депозити од секторски аспект во себе ги инкорпорираат и ефектите од извршената девалвација на девизниот курс на денарот во однос на германската марка.

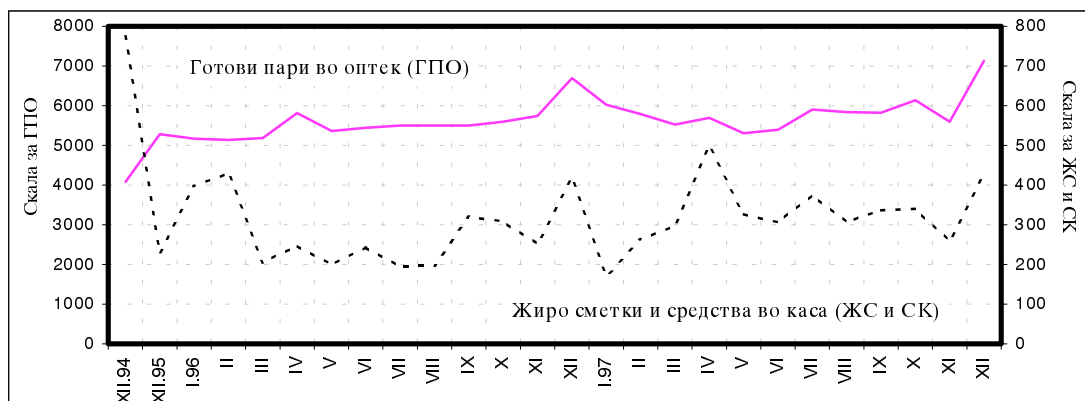
повлекување на примарни пари врз основа на девизни трансакции. Во третиот и четвртиот квартал од 1997 година примарните пари се зголемија за 458, односно 1.396 милиони денари, соодветно. Високиот пораст на примарните пари на крајот на годината е условен од сезонски високата побарувачка на економските субјекти за готови пари.

Во услови кога согласно монетарната концепција на Народна банка на Република Македонија монетарните варијабли беа подредени на потребата за одржување на стабилноста на таргетираното ниво на девизниот курс на денарот во однос на германската марка, движењето на примарните пари беше детерминирано од состојбите на девизниот пазар. Следствено, во движењето на примарните пари во 1997 година можат да се разликуваат периодите пред и по јулската девалвација на девизниот курс на денарот во однос на германската марка. Во првата половина од годината побарувачката за девизи ја надминуваше понудата, што ја принудуваше Народна банка на Република Македонија континуирано преку продажба на девизи да интервенира на девизниот пазар во одбрана на таргетираниот девизен курс на денарот. Наместо да се изврши нето откуп на девизи и емисија на примарни пари во износ од 400 милиони денари, беше извршена нето продажба на девизи и повлекување на примарни пари во износ од 516 милиони денари. Заради тоа, на крајот од првото полугодие примарните пари остварија меѓугодишна стапка на пораст од само 0,2% што резултираше со значајна контракција на глобалната ликвидност на банкарскиот систем.

По извршената девалвација на девизниот курс на денарот во однос на германската марка, во втората половина од 1997 година состојбата на девизниот пазар се подобри, при што беше извршен значаен нето откуп на девизи од страна на Народна банка на Република Македонија во износ од 44,6 милиони САД долари. Следствено, вклучувајќи го и сезонското зголемување на примарните пари на крајот од годината, во периодот јули - декември 1997 година беше регистриран интензивен пораст на примарните пари од 1.854 милиони денари, или за 32,5%, со што на годишно ниво порастот се приближи до проектираните рамки.

Графикон 11

**Движење на готовите пари во оптек и ликвидните средства на банките**  
(во милиони денари)



Готовите пари во оптек се доминантна компонента на примарните пари. Во текот на 1997 година тие се зголемија за 432 милиони денари, или за 6,4%, што претставуваше фактор на пораст на примарните пари за 6,1%. Динамички набљудувано, промените на готовите пари во оптек во текот на годината се главно детерминирани од влијанија на сезонски фактори (празници и друго). Во целина, оствареното ниво на готовите пари во оптек во 1997 година и нивното високо

учество во паричната маса укажуваат на недоволната развиеност на безготовинскиот платен промет во Република Македонија и постоење на нерегистрирани трансакции во кои плаќањата се одвиваат во готови пари.

#### 4.2.1. Ликвидност на банките

Ликвидните средства на депозитните банки во Република Македонија во периодот јануари - декември 1997 година се зголемија за 9 милиони денари, или за 2,2%. Тие делуваа во правец на зголемување на примарните пари за 0,1%. Динамички набљудувано, ликвидноста на банките во првите шест месеци од годината забележа пад (111 милиони денари), бидејќи Народна банка на Република Македонија во овој период само делумно ја компензираше изгубената ликвидност од девизните трансакции. Меѓутоа, намалувањето на ликвидноста во првото полугодие беше компензирано во втората половина од 1997 година, кога беше остварен пораст од 120 милиони денари.

Врз ликвидноста на банките одредено влијание имаше нивната (не)можност успешно да ја планираат својата ликвидносна позиција. Тоа беше детерминирано од следните фактори: а/ сеуште незавршениот процес на реформирање на платниот систем во земјата. За надминување на негативните последици од ова нерешено системско прашање, во 1997 година започна трансферот на платниот промет кај банките, со тоа што плаќањата чиј износ надминува 10 милиони денари започнаа да се реализираат преку банките; б/ неразвиеноста на финансискиот пазар, односно отсуството на поефикасен меѓубанкарски пазар на пари и диверзифицирана понуда на краткорочни хартии од вредност. Во ноември 1997 година во Република Македонија беше институционализиран Меѓубанкарскиот пазар на пари и краткорочни хартии од вредност. Меѓутоа, заради краткиот временски период до крајот на годината тој не можеше да изврши позначајно зголемување на флексибилноста на банките во оформувањето на нивната ликвидносна позиција и да предизвика пооптимален распоред на ликвидноста по одделни банки.

Неможноста на банките оптимално да ја планираат својата ликвидност имаше свое влијание и врз глобалната ликвидност. Меѓутоа, подиректно влијание врз ликвидноста на банкарскиот систем имаа движењата на девизниот пазар кои согласно усвоената монетарна стратегија на Народна банка на Република Македонија се рефлектираа врз квантумот на емитирани примарни пари. Неповолните движења на девизниот пазар и потребата да се брани девизниот курс на денарот резултираа со изостанување на емисијата на проектираниот износ на примарни пари и значајна контракција на ликвидноста на банките. По девалвацијата на денарот и извршениот натплански нето откуп на девизи од страна на Централната банка, се нормализираше нивото на примарни пари, односно ликвидноста на банките.

#### 4.2.2. Нето девизна актива на Народна банка на Република Македонија

Во 1997 година нето девизната актива на Народна банка на Република Македонија претставуваше тек на креирање на примарни пари. Нето девизната актива во периодот јануари - декември 1997 година се зголеми за 380 милиони денари, или за 4,6%, и влијаеше во правец на зголемување на примарните пари од 5,3%. Порастот на нето девизната актива на Централната банка е резултат на повисокиот пораст на девизната актива во однос на зголемувањето на девизната пасива. Така, девизните средства во 1997 година се зголемија за 1.616 милиони

денари, или за 14,4%. Во истиот период, девизните обврски пораснаа за 1.236 милиони денари, или за 42,6%. Промените на нето девизната актива на Народна банка на Република Македонија беа детерминирани од: а/ активностите на Централната банка на девизниот пазар (интервенции со продажба на девизи / откуп на вишокот девизи); б/ приливот на средства од одобрени кредити од странство, кои заради улогата на Народна банка на Република Македонија како агент на државата ги зголемуваат девизните резерви, а се обврски на државата; в/ отплатата на обврски спрема странство за сметка на државата; и г/ нето приливите по камати на депонирани средства во странство.

Табела 8

**Текови на креирање и повлекување на примарни пари<sup>1/</sup>**

(во милиони денари)

	Состојба 31-12-96	Промени по квартали				Вкупно	Состојба 31-12-97	Фактори на пораст во %			
		I	II	III	IV			03.97	06.97	09.97	12.97
								12.96	12.96	12.96	12.96
Примарни пари	7.115	-1.294	-119	458	1.396	441	7.556	-18,2	-19,9	-13,4	6,2
Нето девизна актива /2	8.303	-1.009	458	1.100	-169	380	8.683	-14,2	-7,7	7,7	5,3
-Девизна актива	11.207	-1.009	1.022	1.100	503	1.616	12.823	-14,2	0,2	15,6	22,7
- Девизна пасива	2.904	0	564	0	672	1.236	4.140	0,0	7,9	7,9	17,4
Нето домашна актива	-1.188	-285	-577	-642	1.565	61	-1.127	-4,0	-12,1	-21,1	0,9
-Домашни кредити	3.590	247	-19	-24	1.718	1.922	5.512	3,5	3,2	2,9	27,0
-Останати ставки нето	-4.217	-317	-407	-106	186	-644	-4.861	-4,5	-10,2	-11,7	-9,1
-Инструменти	-561	-216	-150	-512	-338	-1.216	-1.777	-3,0	-5,1	-12,3	-17,1

1/ (+) креирање на примарни пари, (-) повлекување на примарни пари

2/ Состојбите се по константен курс (крај на септември 1996 година); тековите се вреднувани по тековен курс.

Динамички набљудувано, нето девизната актива во првото тримесечје од 1997 година оствари пад од 1.009 милиони денари, како резултат на значајниот износ на продадени девизи на девизниот пазар од страна на Централната банка (13,2 милиони САД долари), кој го надмина и износот на нето сервисирањето на долговите спрема странство (11,5 милиони САД долари). Во вториот квартал од 1997 година, нето девизната актива на Народна банка на Република Македонија оствари пораст од 458 милиони денари, бидејќи беше реализиран нето откуп на девизи на девизниот пазар од 1,6 милиони САД долари и имаше прилив на средства во износ од 5,8 милиони САД долари врз основа на нови нето задолжувања. Во третото тримесечје е регистриран најголемиот квартален пораст на нето девизната актива во 1997 година (1.100 милиони денари), што беше првенствено резултат на значајниот износ на нето откупени девизни средства на девизниот пазар од страна на Централната банка (36,4 милиони САД долари). Во последниот квартал нето девизната актива на Централната банка се намали, но не во позначителен обем (за 169 милиони денари).

**4.2.3. Пласмани на Народна банка на Република Македонија**

Домашните кредити на Народна банка на Република Македонија ги вклучуваат денарските кредити одобрени на банките и побарувањата на Централната банка од државата на нето основа (износот на кредити намален за износот на депозити на државата). На крајот на 1997 година домашните кредити на Централната банка достигнаа ниво кое беше за 1.922 милиони денари, или за 53,5% повисоко од соодветното на крајот од претходната година. Тие претставуваа фактор на пораст на примарните пари од 27,0%.

Табела 9

**Домашни кредити на Народна банка на Република Македонија**

(во милиони денари)

	Состојба 31.12.96	Промени по квартали				Вкупно	Состојба 31.12.97	Фактори на пораст во %			
		I	II	III	IV			III.97	VI.97	IX.97	XII.97
								XII.96	XII.96	XII.96	XII.96
Домашни кредити	3.590	247	-19	-24	1.718	1.922	5.512	3,5	3,2	2,9	27,0
I./ Кредити на банките	4.860	11	774*	-530	1.096	1.351*	6.211*	0,2	11,0	3,6	19,0
- селективни кредити	3	0	0	0	0	0	3	0,0	0,0	0,0	0,0
- продажба на депозити на аукции	4.349	49	791*	-529	824	1.135*	5.484*	0,7	11,8	4,4	16,0
- кредити за ликвидност	314	7	4	2	3	16	330	0,1	0,2	0,2	0,2
- други кредити	194	-45	-21	-3	269	200	394	-0,6	-0,9	-1,0	2,8
II./ Држава, него	-1.270	236	-793**	506	622	571**	-699**	3,3	-7,8	-0,7	8,0
- Кредити на Државата	2.348	0	0**	0	0	0**	2.348**	0,0	0,0	0,0	0,0
- Депозити на Државата	-3.828	-266	-516	-367	-85	-1.234	-5.062	-3,7	-11,0	-16,1	-17,3
а) за монетарна подд.	-2.611	-600	-442	150	290	-602	-3.213	-8,4	-14,6	-12,5	-8,5
б) жиро-сметка	-835	262	-244	-441	-182	-605	-1.440	3,7	0,3	-5,9	-8,5
в) останати огранич. деп.	-382	72	170	-76	-193	-27	-409	1,0	3,4	2,3	-0,4
- Екстерно финансирање	210	502	-277	873	706	1.804	2.014	7,1	3,2	15,4	25,4

\*/\*\*/ Во април 1997 година беше реализиран првиот договор за реоткуп, врз основа на обврзници на Агенцијата за санација на банки во износ од 3.491 милиони денари. За да се овозможи споредливост со состојбите од декември 1996 година и да се утврдат ефективните промени, на сметководствените состојби означени со \* им е додаден износот од 3.491 милиони денари, а од сметководствените состојби означени со \*\* истиот износ е минусиран.

Со реализацијата на првиот договор за реоткуп во април 1997 година, дојде до промена на книговодствените состојби на соодветните позиции. Меѓутоа, за да се оцени фактичкото дејство на компонентите на домашните кредити одобрени од страна на Централната банка, направени се прилагодувањата опишани во фуснотата на Табела 9. Набљудувано од тој аспект, обете компоненти на домашните кредити во 1997 година дејствуваа во правец на креирање на примарни пари.

Во периодот јануари - декември 1997 година кредитите одобрени на банките се зголемија за 1.351 милиони денари, или за 27,8%, и претставуваа фактор на пораст на примарните пари од 19,0%. Во рамките на нивната структура главен тек на емисија на примарни пари беа аукциите за продажба на депозити на банките. Во текот на 1997 година овие депозити се зголемија за 1.135 милиони денари, или за 26,1% и дејствуваа во правец на креирање на примарни пари од 16,0%. Динамички набљудувано, по порастот од 49 милиони денари во првиот квартал од 1997 година, до позначајно зголемување на износот на продадени депозити на аукција дојде во вториот квартал (791 милиони денари). Во овој период движењето на нето девизната актива детерминираше повлекување на примарни пари, така што аукциите за продажба на депозити на банките беа основен тек за емисија на примарни пари. Во третиот квартал од 1997 година, по интензивниот нето откуп на девизи на девизниот пазар од страна на Централната банка, кој резултираше со емисија на значителен обем на ликвидни средства, преку инструментот аукции на депозити беа повлечени примарни пари во износ од 529 милиони денари. Во последното тримесечје од 1997 година како резултат на сезонските влијанија, нивото на продадени депозити на аукција се зголеми за 824 милиони денари.



Табела 10

**Рочност и каматни стапки на депозитите продадени на аукција**

Рок на достасување (во денови) и пондерирани каматни стапки (годишни) на продадени депозити на аукција (во %)									
	1 д.	2 д.	3 д.	4 д.	5 д.	6 д.	7 д.	11 д.	14 д.
Јануари	11,00	11,48	11,56	11,91			12,58		13,15
Февруари	11,00	11,89	11,55		12,41		13,39		13,15
Март	11,00		11,55				13,97		13,15
Април	11,00		11,55				13,48		12,34
Мај							12,58		11,57
Јуни							12,37	11,75	11,57
Јули							13,06		11,57
Август	11,57	9,95					13,84		11,57
Септември						13,99	14,08		11,57
Октомври							14,32		11,57
Ноември							14,95		11,57
Декември	12,40						15,17		11,57

Каматните стапки на депозитите продадени на аукција имаа осцилаторни движења во текот на годината. Така, динамички набљудувано, во првиот квартал од годината каматната стапка на депозитите со рок на достасување од 7 дена (кои Народна банка на Република Македонија ги зема како репрезентативни) се зголеми и го достигна нивото од 14,0%. Тоа беше последица на силно изразениот притисок врз девизниот курс на денарот и автоматското зголемување на рестриктивноста на монетарната политика во такви околности. Во вториот квартал, за да стимулира побарувачка за средства од примарната емисија, Централната банка ја намали каматната стапка по која таа им ги нудеше депозитите на продажба на банките на 11,0%. Следствено, на крајот од вториот квартал остварената просечна пондерирана каматна стапка на аукциите се спушти на ниво од 12,4% годишно. Во третото тримесечје, по девалвацијата на денарот се јави потреба Централната банка да го стерилизира ефектот од натпланскиот откуп на девизи, заради што се пристапи кон динамичко намалување на износот на продадени депозити на аукција. Како резултат на тоа, повторно дојде до пораст на остварените каматни стапки на аукциите. Во последниот квартал тенденцијата на пораст на овие каматни стапки продолжи, за на крајот од годината тие да го достигнат нивото од 15,2%.

Нето позицијата на државата ги прикажува на нето основа: кредитите одобрени од Народна банка на Република Македонија на државата, депозитите на државата кај Централната банка и сметката за екстерни односи на државата. Доколку се примени истиот приод како и кај кредитите дадени на банките и се исклучи влијанието на сметководствените прекнижувања, тогаш фактичката состојба покажува дека во периодот јануари - декември 1997 година нето обврските на Централната банка спрема државата се намалија за 571 милиони денари, или за 45,0%. Следствено, тие дејствуваа во правец на креирање на примарни пари од 8,0%.

Со оглед на тоа дека во 1997 година кај кредитите на државата одобрени од страна на Народна банка на Република Македонија немаше никаква фактичка промена, движењето на нето позицијата на државата беше детерминирано од промените кај депозитите на државата и кај екстерната сметка. Депозитите на државата кај Народна банка на Република Македонија во текот на 1997 година се зголемија за 1.234 милиони денари. Од тоа, за 602 милиони денари се зголемија депозитите на државата во фондот за поддршка на кредитната активност на банките, односно за поддршка на девизниот курс на денарот. Така, согласно

проектијата на монетарната политика во првото полугодие од 1997 година беше предвидено државата да издвојува секој месец по 200 милиони денари кај Централната банка, што беше речиси во целост остварено (уплатени 1.042 милиони денари). Во второто полугодие од 1997 година движењето на овие депозити доби реверзибилен тек, бидејќи државата изврши повлекување на 440 милиони денари. Средствата на државата депонирани на нејзината жиро сметка кај Народна банка на Република Македонија во 1997 година се зголемија за 605 милиони денари. Во однос на побарувањата на Народна банка на Република Македонија од државата на екстерната сметка, во текот на 1997 година беше регистриран нивен значителен пораст од 1.804 милиони денари, од кои 1.579 милиони денари во второто полугодие. Тоа значи дека плаќањата што Централната банка ги изврши во текот на годината ги надминаа по својот обем приливите на средства од странство во корист на државата.

#### 4.2.4. Инструменти за повлекување на примарни пари

Покрај аукциите за продажба на депозити, Народна банка на Република Македонија уште ги користи задолжителната резерва и аукциите на благајнички записи како главни инструменти на монетарното регулирање. За разлика од претходната година, кога аукциите на благајнички записи беа тек на креирање на примарни пари, а повлекување се вршеше само преку задолжителната резерва, во 1997 година обата инструмента влијаеја во правец на повлекување на примарни пари.

Табела 11

#### Инструменти за повлекување на примарни пари

(во милиони денари)

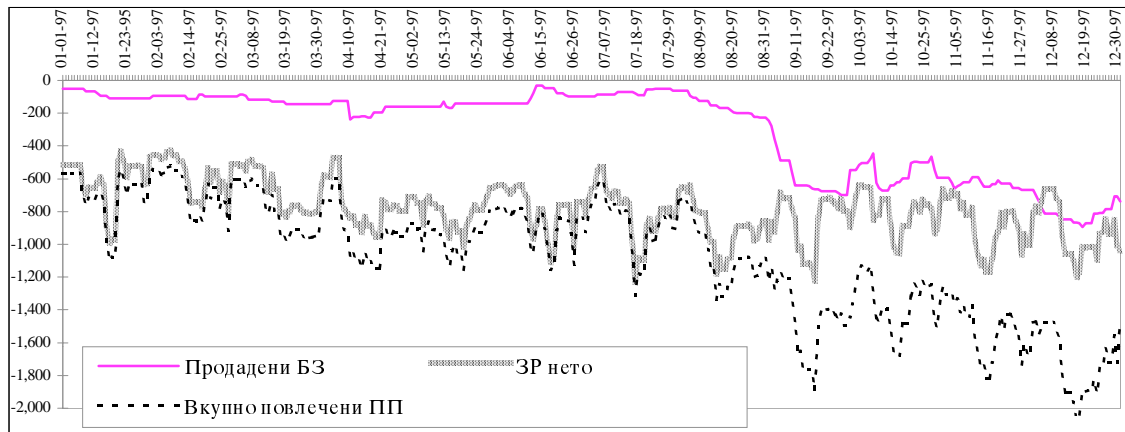
Инструменти	Состојба 31.12.96	Промени по квартали					Состојба 31.12.97	Фактори на пораст во %			
		I	II	III	IV	Вкупно		III.97 XII.96	VI.97 XII.96	IX.97 XII.96	XII.97 XII.96
Задолжителна резерва	-523	-109	-195	-64	-148	-516	-1.039	-1,5	-4,3	-5,2	-7,3
Аукција за купување депозити	-1	0	0	0	1	1	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Аукција за продавање благајнички записи	-37	-107	45	-448	-191	-701	-738	-1,5	-0,9	-7,2	-9,9
Вкупно повлечено	-561	-216	-150	-512	-338	-1.216	-1.777	-3,0	-5,1	-12,3	-17,1

1/ (+) креирање на примарни пари, (-) повлекување на примарни пари

На крајот на 1997 година вкупниот износ на повлечени примарни пари преку инструментите задолжителна резерва, аукција за купување депозити и аукција за продавање благајнички записи изнесуваше 1.777 милиони денари, што претставува зголемување од 1.216 милиони денари во однос на крајот на минатата година. На тој начин, овие инструменти дејствуваа во правец на повлекување на примарни пари од 17,1%.

Графикон 12

### Ефекти од користење на инструментите за повлекување на примарни пари (во милиони денари)



Поголемо повлекување на примарни пари беше извршено преку инструментот аукција на благајнички записи, кои на крајот од годината го достигнаа нивото од 738 милиони денари, односно во периодот јануари - декември 1997 година беа повлечени 701 милиони денари. Со тоа, преку аукциите на благајнички записи се дејствуваше во правец на повлекување на примарни пари од 9,9%. Динамички набљудувано, во првите два квартала од годината беше остварено зголемување на износот на продадени благајнички записи на аукција за 62 милиони денари, но тоа не беше последица на интенцијата на Централната банка да ја намали глобалната ликвидност на банките, туку да го искористи овој инструмент за подобрување на дистрибуцијата на ликвидноста меѓу поодделни банки. Потребата за таква интервенција беше последица на отсуството на поефикасен пазар на пари. Меѓутоа, во втората половина од годината, аукцијата на благајнички записи ја имаше својата вообичаена улога - повлекување на примарни пари, што беше детерминирано од потребата да се изврши стерилизирање на натплански извршениот откуп на девизи од страна на Централната банка. Во овој период, на аукција беа продадени благајнички записи во вкупен износ од 639 милиони денари, или 91,2% од продадениот износ во текот на целата година.

Табела 12

### Рочност и каматни стапки на благајничките записи

Период 1997	Рок на достасување (во денови) и каматни стапки (на годишно ниво) на благајнички записи на НБРМ (во %)			
	30 дена	40 дена	60 дена	90 дена
Јануари	8,24			
Февруари	8,24			
Март	8,24			
Април	8,24			
Мај	8,24			
Јуни	8,24			
Јули	8,24			
Август	8,24			
Септември	8,24			9,44
Октомври	8,24			
Ноември	8,24			9,44
Декември	8,24	8,54		9,44

Од аспект на рочноста, најмногу беа продавани благајнички записи со рок на достасување од 30 дена, иако при крајот на годината имаше случаи кога банките купуваа записи и на рок од 40, односно 90 дена. Во услови на непроменета есконтна стапка, во текот на 1997 година не се менуваше и каматната стапка по која на аукција се вршеше купопродажба на благајнички записи. За записите со рок на достасување од 30 дена каматната стапка се задржа на нивото од 8,24% годишно.

Издвоените средства за задолжителна резерва во текот на 1997 година се зголемија за 516 милиони денари и на крајот на годината го достигнаа нивото од 1.039 милиони денари. На тој начин, инструментот задолжителна резерва влијаеше во правец на повлекување на примарни пари од 7,3%. Набљудувано по квартали, порастот на издвоени средства беше распределен во текот на целата година. Во целина, преминот од систем на фиксно кон систем на просечно издвојување на задолжителна резерва извршен во 1996 година, детерминираше зголемена ефикасност во примената на овој инструмент во 1997 година. Тоа е резултат на флексибилноста која новиот систем им ја донесе на банките за надминување на евентуални непредвидени нарушувања на нивните ликвидносни позиции. Во такви околности тие можеа да искористат дел од издвоените средства како задолжителна резерва наместо веднаш да побаруваат ликвидни средства на пазарот на пари. На тој начин, новиот систем на издвојување на задолжителна резерва индиректно ги редуцираше флукуациите на каматните стапки на овој пазар. Дополнително, како втор фактор, позитивно влијание врз зголемувањето на ефикасноста во примената на инструментот задолжителна резерва имаше подобрувањето на ликвидноста на најголемата депозитна банка во земјата.

Во улога на "краен заемодавач" Народна банка на Република Македонија во 1997 година инцидентно го користеше ломбардниот кредит како инструмент за поддршка на банките кои се соочуваа со голем недостиг на ликвидни средства, во услови кога тие не можеа да се обезбедат од други извори. Во периодот јануари - декември 1997 година ломбардни кредити користеа шест депозитни банки. Користењето е извршено во вкупно времетраење од 82 дена, при што просечниот дневен износ на ломбардните кредити во деновите на користење изнесуваше 14,4 милиони денари.

## V. Каматна политика

Во услови кога монетарната политика е насочена кон одржување на стабилноста на девизниот курс на денарот како клучно номинално сидро, Народна банка на Република Македонија е оневозможена да ги остварува целите за ниска стапка на инфлација и позитивен економски растеж преку таргетирање на каматните стапки. Напротив, каматните стапки треба да бидат во функција на обезбедување стабилен девизен курс на денарот во однос на германската марка и генерирање на прилив на странски капитал.

Каматната стапка формирана на аукциите на депозити на НБРМ претставува најрелевантна каматна стапка во спектарот на каматни стапки врз кои Централната банка има соодветно влијание. Притоа, согласно поставената монетарна стратегија, понудата на средства на аукциите во 1997 година беше детерминирана од потребата за обезбедување на стабилен девизен курс на денарот, што значи висината на каматните стапки беше цел од второстепено значење. Поради високиот дефицит во платниот биланс, потребата од одржување на стабилен девизен курс детерминираше формирање на високи каматни стапки на аукциите на депозити на Централната банка, кои на крајот од 1997 година се движеа меѓу 14% и 15% на годишно ниво. Притоа, плиткиот финансиски пазар (М2/БДП на крајот од 1997 година изнесува 14,1%) условува мал број на трансакции (една или две) да ги детерминираат каматните стапки што се формираат на аукциите на депозити. Според тоа, неповолните движења во платниот биланс кои во континуитет се присутни повеќе години, а посебно дојдоа до израз во 1996 и 1997 година, преку монетарниот механизам најдоа соодветен одраз врз висината на каматните стапки на Централната банка, а преку нив и врз каматните стапки на банките.

Исклучително ниското ниво на домашно штедење кај банкарскиот систем наспроти високата и ригидна побарувачка за финансиски средства, вградувањето на висока премија за ризик заради финансиската недисциплина и проблемите со судската наплата на побарувањата, како и високите оперативни трошоци на банките, детерминираа каматните стапки на банките во изминативе неколку години, вклучувајќи ја и 1997, континуирано да се одржуваат на високо номинално и реално ниво.

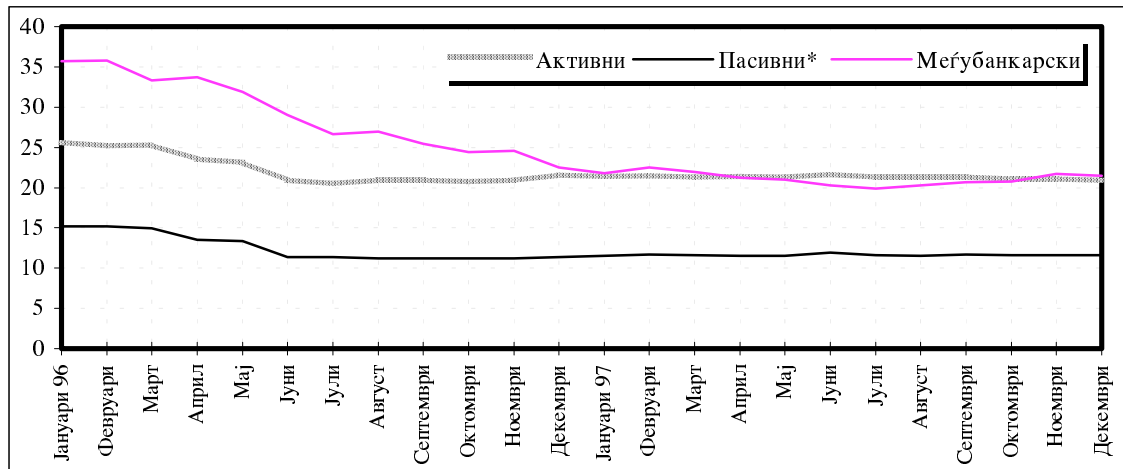
Така, во просек номиналната активна каматна стапка на банкарските кредити во 1997 година изнесуваше 21,4% годишно, што во однос на просекот за 1996 година претставува намалување за еден процентен поен. Просечната реална годишна активна каматна стапка во 1997 година изнесуваше 15,2%.

Номиналните пасивни банкарски каматни стапки во 1997 година исто така се одржуваа на високо ниво, при што во просек изнесуваа 11,6% годишно. Во реални големини, пасивната каматна стапка достигна во просек 5,4% на годишно ниво. Високите пасивни каматни стапки во услови на постојано намалување на расположливиот доход не успеаја да остварат позитивно влијание врз обемот на домашно штедење, односно не дејствуваа во насока на проширување на скудната финансиската база. Од друга страна, таквата каматна политика на страната на пасивните каматни стапки имплицираше активните каматни стапки да се формираат на високо номинално и реално ниво.

Графикон 13

**Активни, пасивни и меѓубанкарски каматни стапки**

(на годишно ниво, во проценти)



\* на депозити орочени над 3 месеци

Континуираното одржување на високи номинални и реални активни каматни стапки од страна на банките има двоен негативен ефект: прво, води кон пониска кредитна активност, што е спротивно на напорите за динамизација на инвестиционата активност и на стопанскиот растеж; и второ, претпријатијата кои се одлучуваат да земат кредити од банкарскиот систем, се принудени добиените средства да ги вложат во поризични проекти, за да остварат доволно висок профит за покривање на каматниот трошок. Тоа повратно ја зголемува ризичноста на пласманите, односно ја доведува во прашање можноста за наплата на побарувањата на банките при нивното достасување. Во услови на изразена финансиска недисциплина, тоа резултираше со пораст на задолженоста на стопанството кај банките, односно кумулирање на високи износи на ненаплатени побарувања по камата во банкарското портфолио. Банките се обидуваа повторно да ги префрлат тие лоши побарувања на комитентите кои редовно ги сервисираат своите обврски, создавајќи еден маѓепсан должнички круг: високи каматни стапки - ризични (лоши) пласмани - високи каматни стапки, итн. Истовремено, заради финансиската недисциплина задолжувањето постојано се прошируваше и во меѓусебните односи на стопанските претпријатија, посебно во првата половина на 1997 година, резултираше со појава на глобална неликвидност. Оттаму, може да се констатира дека каматната политика на банките во 1997 година беше неефикасна и нерационална, со што делуваше неповолно врз општото ниво на стопанската активност во земјата.

Покрај одржувањето на високи номинални и реални каматни стапки, каматната политика на банките во 1997 година ја карактеризира и постоење на високи каматни маргини. Така, просечната каматна маргина во анализираниот период изнесува 9,8 процентни поени. Тоа значи дека каматните маргини се за 5 - 7 пати повисоки од просечните каматни маргини во развиените земји, односно за околу 5 процентни поени повисоки од маргините во земјите во транзиција со слична стапка на инфлација. Постојењето на високи каматни маргини се должи во основа на високите оперативни трошоци на банките, концентрацијата на висок износ на достасани ненаплатени побарувања во билансите на банките и неефикасната конкуренција во финансискиот сектор.

Подеталната анализа на податоците од билансите на банките покажува дека просечната стапка на наплатена камата од страна на банките во 1997 година изнесува 14,7% годишно, што е за 7,2 процентни поени помалку од просечната

номинална активна каматна стапка по која банките ги одобруваат кредитите. Тоа ја потврдува констатацијата за постоење на слаба финансиска дисциплина и низок степен на наплата на побарувањата од страна на банките. Истовремено, просечната пасивна стапка добиена преку каматните расходи на банките во 1997 година изнесува 7,7% на годишно ниво. Според тоа, ефективната каматна маргина во банкарскиот систем во Република Македонија изнесува 7,0 процентни поени. Ефективната нето каматна маргина, која се добива по одбивањето на премиите за оданочување и издвојувањето на резервации, е пониска за 50,0%, односно изнесува 3,4 процентни поени.

Рестриktivниот карактер на монетарната политика, повремените ликвидносни проблеми на поодделни банки, непостоењето на развиен финансиски пазар и недоволната кооперативност на банките, беа причини во изминативе две години на меѓубанкарскиот пазар на пари да постои перманентно повисока побарувачка во однос на понудата на средства. Како и кај аукциите на депозити на Централната банка, и на овој пазар посебен проблем претставува плиткоста на финансискиот пазар, која детерминира мал број на трансакции да имаат одлучувачко влијание врз формирањето на меѓубанкарските каматни стапки. Тоа придонесе и на меѓубанкарскиот пазар да се формираат високи номинални и реални каматни стапки, иако е забележлива тенденцијата на нивно умерено намалување. Така, на крајот на 1997 година, просечната номинална каматна стапка по која банките им продаваа средства на други банки изнесуваше 21,1%, што е за еден процентен поен помалку во однос на крајот од 1996 година.

## VI. Надворешен сектор

Платно-билансната политика и политиката на девизниот курс во 1997 година беа насочени кон намалување на дефицитот на тековната сметка на платниот биланс и понатамошно зголемување на девизните резерви. Намалувањето на дефицитот во тековната сметка се очекуваше да произлезе од намалувањето на трговскиот дефицит преку пораст на извозот, како и од намалување на транспортните трошоци заради нормализираната состојба во регионот. Врз тие основи, се очекуваше девизните резерви со кои ракува Народна банка на Република Македонија да се зголемат на ниво од 2,5 месечен увоз на стоки, со што постепено би се приближиле до границата од тримесечен увоз како меѓународно прифатено минимално ниво. Ваквата ориентација на надворешно-трговската политика во 1997 година беше поддржана со нов (ЕСАФ) аранжман од страна на Меѓународниот Монетарен Фонд.

### 6.1. Надворешно - трговска размена <sup>10</sup>

Остварените движења во надворешно-трговската размена, посебно во првата половина од 1997 година, беа спротивни од очекувањата. Имено, извозот на стоки во првото полугодие од 1997 година во однос на првото полугодие од претходната година оствари пораст од 2,8%, кој главно се должеше на порастот на извозот по т.н. лон работи или стока за доработка од 14,8%, додека редовниот извоз опадна за 2,8%. Истовремено, увозот на стоки оствари пораст од 2,6%, при пораст на увезената стока за доработка од 8,4%, но и пораст на редовниот увоз за 1,1%. Ваквите движења резултираа со продолжување на диспропорциите меѓу извозот и увозот од 1996 година, при што остварениот трговски дефицит во првите шест месеци од 1997 година од 214,3 милиони САД долари е за 4,3 милиони САД долари поголем во однос на првото полугодие од 1996 година. Во истиот период, во стоковната размена без доработките е остварен дефицит во износ од 246,7 милиони САД долари, или за 17,3 милиони САД долари повеќе во однос на првите шест месеци од 1996 година.

Табела 13

#### Надворешно-трговска размена на Република Македонија (во милиони САД долари)

	ИЗВОЗ			УВОЗ			САЛДО		
	вкупно	доработки	без дораб.	вкупно	доработки	без дораб.	вкупно	доработки	без дораб.
	1	2	3	4	5	6	7=1-4	8=2-5	9=3-6
<b>1996</b>	<b>1.147,44</b>	<b>371,52</b>	<b>775,92</b>	<b>1.626,92</b>	<b>301,91</b>	<b>1.325,01</b>	<b>-479,48</b>	<b>69,61</b>	<b>-549,09</b>
Q1	271,55	93,15	178,40	355,63	73,20	282,43	-84,08	19,95	-104,03
Q2	288,51	86,02	202,49	414,48	86,65	327,83	-125,97	-0,63	-125,34
Q3	276,13	94,53	181,60	399,89	69,26	330,63	-123,76	25,27	-149,03
Q4	311,25	97,82	213,43	456,92	72,80	384,12	-145,67	25,02	-170,69
<b>1997</b>	<b>1.201,43</b>	<b>436,54</b>	<b>764,89</b>	<b>1.740,07</b>	<b>435,09</b>	<b>1.304,98</b>	<b>-538,64</b>	<b>1,45</b>	<b>-540,09</b>
Q1	272,93	103,23	169,70	374,10	72,36	301,74	-101,17	30,87	-132,04
Q2	303,02	102,42	200,60	416,16	100,90	315,26	-113,14	1,52	-114,66
Q3	308,57	114,82	193,75	429,53	112,65	316,88	-120,96	2,17	-123,13
Q4	316,91	116,07	200,84	520,28	149,18	371,10	-203,37	-33,11	-170,26

<sup>10</sup> Податоците се дадени според меѓународната методологија за надворешно-трговска статистика, според која вредноста на извозот е прикажана на ф.о.б. основа, а вредноста на увозот на ц.и.ф. основа



Подобрената ценовна конкурентност по извршената девалвација на денарот резултираше со пораст на извозот во третиот квартал од годината во однос на истиот период од 1996 година од 11,7%, при што порастот на редовниот извоз изнесуваше 6,7%. Во истиот споредбен период, увозот се зголеми за 7,4%, што главно се должи на порастот на увозот на стока за доработка од 62,6%, додека редовниот увоз оствари пад од 4,2%. Ваквите движења кај увозот на стоки за доработка продолжија со засилена динамика и во следните месеци, што доведе до натамошно поинтензивно зголемување на увозот во однос на порастот на извозот. Така, негативното салдо во стоковната размена со странство во четвртиот квартал од 1997 година беше поголемо за 39,6% во однос на истиот период од претходната година, што се должи на остварениот дефицит кај стоката за доработка во износ од 33,1 милиони САД долари (наспроти остварениот суфицит од 25,0 милиони САД долари во истиот период од 1996 година). Дефицитот во останатата стоковна размена на крајот од четвртиот квартал од 1997 година е помал за 0,3% во однос на истиот период од претходната година. Позитивните извозни ефекти од привремениот увоз на стока заради доработка во земјата треба да се очекуваат во почетните месеци од 1998 година, во зависност од времетраењето на процесот на доработка.

Во целина, вкупната вредност на извозот во 1997 година изнесува 1.201,4 милиони САД долари, што е за 4,7% повеќе во однос на претходната година. Вкупниот увоз остварен во 1997 година изнесува 1.740,1 милиони САД долари и е повисок за 6,9% во однос на претходната година. Според тоа, во стоковната размена со странство во 1997 година е остварен трговски дефицит од 538,6 милиони САД долари, кој е за 12,3% повисок во однос на 1996 година. Меѓутоа, ако се има предвид дека доработките на страната на увозот во текот на 1997 година се зголемени за 44,1%, а на страната на извозот за 17,5% (при што извозните ефекти треба да се очекуваат во следната година), дефицитот остварен во 1997 година во стоковната размена без доработките, бележи намалување во однос на 1996 година за 1,6%.

Табела 14

**Стоковна размена на Република Македонија со странство според економска групација на земјите**  
(во милиони САД долари)

Економска групација на земји	1996			1997		
	Извоз	Увоз	Салдо	Извоз	Увоз	Салдо
<b>1. Развнени земји</b>	<b>616</b>	<b>806</b>	<b>-190</b>	<b>675</b>	<b>842</b>	<b>-167</b>
<b>1.1. Европска унија</b>	<b>490</b>	<b>630</b>	<b>-140</b>	<b>452</b>	<b>644</b>	<b>-192</b>
Франција	6	49	-43	6	35	-29
Италија	51	110	-59	43	95	-52
Холандија	48	40	8	41	40	1
СР Германија	215	240	-25	195	233	-38
Велика Британија	31	23	8	30	22	8
Грција	102	77	25	97	127	-30
Австрија	20	38	-18	18	44	-26
Останати	17	53	-36	22	48	-26
<b>1.2. ЕФТА</b>	<b>33</b>	<b>25</b>	<b>8</b>	<b>81</b>	<b>28</b>	<b>53</b>
Швајцарија	33	23	10	65	23	42
Останати	0	2	-2	16	5	11
<b>1.3. Останати развнени земји</b>	<b>93</b>	<b>151</b>	<b>-58</b>	<b>142</b>	<b>170</b>	<b>-28</b>
Јапонија	2	15	-13	1	12	-11
САД	71	68	3	114	80	34
Турција	18	44	-26	23	49	-26
Останати	2	24	-22	4	29	-25
<b>2. Земји на Централна и Источна Европа</b>	<b>135</b>	<b>344</b>	<b>-209</b>	<b>116</b>	<b>357</b>	<b>-241</b>
Бугарија	38	107	-69	32	98	-66
Русија	39	122	-83	25	68	-43
Албанија	32	5	27	30	4	26
Украина	5	32	-27	2	92	-90
Останати	21	78	-57	27	95	-68
<b>3. Земји во развој</b>	<b>14</b>	<b>98</b>	<b>-87</b>	<b>21</b>	<b>111</b>	<b>-89</b>
<b>4. Поранешни ЈУ републики</b>	<b>380</b>	<b>342</b>	<b>38</b>	<b>387</b>	<b>413</b>	<b>-26</b>
СР Југославија	246	166	80	274	202	72
Хрватска	34	49	-15	37	68	-31
Словенија	82	124	-42	56	136	-80
Босна и Херцеговина	18	3	15	20	7	13
<b>5. Останати земји</b>	<b>2</b>	<b>37</b>	<b>-32</b>	<b>2</b>	<b>17</b>	<b>-16</b>
<b>ВКУПНО</b>	<b>1.147</b>	<b>1.627</b>	<b>-480</b>	<b>1.201</b>	<b>1.740</b>	<b>-539</b>

Во стоковната размена во 1997 година, од аспект на економските групации на земјите, Република Македонија оствари најголема соработка со земјите од Европската Унија и со поранешните југословенски републики. Притоа, во структурата на извозот остварен во 1997 година земјите од Европската Унија учествуваат со 37,6%, што е за 5,1 процентни поени помалку во однос на претходната година. Вредноста на извозот во земјите на Европската Унија во 1997 година бележи намалување од 7,8% во однос на претходната година. Поранешните југословенски републики во структурата на вкупниот извоз на Република Македонија остварен во 1997 година учествуваат со 32,2%, што во однос на учеството од 1996 година претставува намалување за 0,9 процентни поени. Вредноста на извозот во поранешните југословенски републики реализиран во текот на 1997 година бележи зголемување од 1,9%. Притоа, извозот во СР Југославија, Хрватска и Босна и Херцеговина забележа речиси идентична стапка на пораст од околу 11%, додека извозот во Словенија бележи значителен пад од 32,4%.

Во вкупната вредност на извозот, останатите развиени земји учествуваат со 11,9%, а земјите на ЕФТА со 6,7%, при што во однос на претходната година и двете групации на земји бележат зголемување на учеството за 3,8 процентни поени. Извозот на Република Македонија во останатите развиени земји во 1997 година оствари зголемување од 52,9%, главно како резултат на порастот на извезена стока во САД за 62,0% и во Турција за 24,9%. Позитивни движења се остварени и кај извозот во земјите на ЕФТА (пораст од 142,4%), при што Република Македонија, во рамките на оваа групација, најзначајна соработка оствари со Швајцарија.

Гледано од аспект на одделни земји, најзначајни трговски партнери на Република Македонија на страната на извозот и натаму остануваат северниот сосед СР Југославија со 22,8% и Германија со учество од 16,2% во вкупниот извоз. Како резултат на високиот пораст на извозот во САД (62,0%), оваа земја во македонскиот извоз во 1997 година оствари учество од 9,5%, што е за 3,3 процентни поени повеќе во однос на 1996 година. Грција учествува со 8,1% во вкупната вредност на извозот во 1997 година, што е речиси идентично со нејзиното учество во претходната година, кога беше трет најзначаен партнер на Република Македонија на страната на извозот. Швајцарија е петтиот најголем увозник на македонски производи со учество од 5,4% во вкупниот македонски извоз.

Најголемо учество во вкупниот увоз на Република Македонија во 1997 година имаат земјите од Европската Унија со 37,0%, што во однос на нивото од претходната година е пониско за 1,7 процентни поени. Вредноста на увозот од земјите членки на Европската Унија во 1997 година оствари пораст од 2,2%. Поранешните југословенски републики во вкупната вредност на увозот во 1997 година учествуваат со 23,8%, или за 2,8 процентни поени повеќе во однос на 1996 година. Притоа, увозот од овие земји во 1997 година е зголемен за 20,8%. Земјите од Централна и Источна Европа во вкупниот увоз во 1997 година учествуваат со 20,5% што претставува речиси идентично учество со соодветното од претходната година. Останатите развиени земји во структурата на вкупниот увоз учествуваат со 9,8% (приближно на нивото од претходната година), при што во 1997 година е регистрирано зголемување на увозот на Република Македонија од овие земји за 12,4%.

Гледано од аспект на одделни земји, трите најзначајни трговски партнери на Република Македонија на страната на увозот се: Германија со 13,4%,

СРЈугославија со 11,6% и Словенија со учество од 7,8% во вкупниот увоз. Понатаму следува соседна Грција со учество од 7,3%, што се должи на значајниот пораст на увозот од оваа земја во 1997 година од 64,1%. Послабата стоковна понуда и влошените економски и политички состојби во соседна Бугарија беа причина за намалување на увозот од оваа земја за 8,6%, поради што нејзиното учество во вкупниот македонски увоз во 1997 година во однос на оствареното во 1996 година е пониско за 1,0 процентен поен и изнесува 5,6%.

Во стоковната размена со одделни земји, во 1997 година Република Македонија оствари позитивно салдо во трговскиот биланс во размената со СР Југославија (72 милиони САД долари), Швајцарија (42 милиони САД долари), САД (34 милиони САД долари), Албанија (29 милиони САД долари) и Босна и Херцеговина (13 милиони САД долари). Највисоко негативно салдо во трговскиот биланс е остварено во размената со Украина (90 милиони САД долари), а исто така значаен дефицит е остварен и во размената со Словенија (80 милиони САД долари), Бугарија (66 милиони САД долари), Италија (52 милиони САД долари), Русија (43 милиони САД долари) и Германија (38 милиони САД долари).

Анализирано од аспект на економската намена на стоките, во структурата на извозот во 1997 година производите за репродукција учествуваат со 52,3%, стоките за широка потрошувачка со 44,7%, а средствата за работа со 2,9%. Ваквата структура на извозот е делумно понеповолна во однос на претходната година, кога учеството на производите за репродукција беше пониско за 2,8 процентни поени, а учеството на стоките за широка потрошувачка повисоко за 2,4 процентни поени. Притоа, извозот на производи за репродукција во 1997 година оствари пораст од 11%, извозот на средства за работа забележа пад од 9%, додека извозот на стоки за широка потрошувачка оствари благо намалување од 1%.

Табела 15

**Стоквна размена со странство според економска намена на производите**  
(во 000 САД долари)

Производи	Извоз			Увоз		
	1996	1997	индекс 1997/1996	1996	1997	индекс 1997/1996
<b>Република Македонија (вкупно)</b>	<b>1.147.434</b>	<b>1.201.248</b>	<b>105</b>	<b>1.626.917</b>	<b>1.740.096</b>	<b>107</b>
<b>1. Производи за репродукција</b>	<b>567.616</b>	<b>628.575</b>	<b>111</b>	<b>904.614</b>	<b>1.068.134</b>	<b>118</b>
сировини и полупроизводи	418.500	476.644	114	422.423	500.295	118
погонско гориво	8.701	3.701	43	131.202	178.237	136
готови произв. за репродукција	140.415	148.230	106	350.989	389.602	111
<b>2. Средства за работа</b>	<b>38.490</b>	<b>35.122</b>	<b>91</b>	<b>218.058</b>	<b>182.659</b>	<b>84</b>
погонски машини	15	246	1.640	7.071	6.892	97
земјоделски машини	110	124	113	4.004	5.399	135
машини за обработка на метали	3.048	756	25	2.046	1.756	86
други машини и уреди	5.332	4.763	89	72.025	80.473	112
елект. машини и уреди	10.953	8.797	80	66.147	33.482	51
транспортни средства	5.296	5.315	100	20.394	11.127	55
друга стока за инвестиции	13.736	15.121	110	46.371	43.530	94
<b>3. Стока за широка потрошувачка</b>	<b>540.276</b>	<b>536.126</b>	<b>99</b>	<b>492.673</b>	<b>478.721</b>	<b>97</b>
храна	80.865	67.113	83	175.016	153.776	88
пијалаци и тутун	94.617	111.383	118	6.224	6.375	102
облека и обувки	303.126	291.056	96	105.999	141.960	134
мебел	2.985	2.569	86	8.956	10.068	112
текстил(освен облека)	21.490	19.624	91	8.092	9.273	115
медиц. фармац. и козметика	23.036	27.669	120	44.670	41.015	92
др. стока за широка потрошувачка	14.157	16.712	118	143.716	116.254	81
<b>4. Непознато</b>	<b>1.052</b>	<b>1.425</b>	<b>135</b>	<b>11.572</b>	<b>10.582</b>	<b>91</b>

Зголемувањето на увозот во 1997 година исклучително се должи на зголемениот увоз на производи за репродукција за 18%. Истовремено, увозот на средства за работа е намален за 16%, додека кај увозот на стоки за широка потрошувачка е остварено намалување од 3%. Тоа придонесе да дојде до значајно подобрување во структурата на увозот во 1997 година, со оглед на зголеменото учество на производите за репродукција за 5,8 процентни поени и намаленото учество на стоките за широка потрошувачка за 2,8 процентни поени. Така, учеството на производите за репродукција во вкупниот увоз во 1997 година достигна 61,4%, стоките за потрошувачка учествуваат со 27,5%, а средствата за работа со 10,5%.

## 6.2. Платен биланс

Табела 16

### Платен биланс на Република Македонија

(во милиони САД долари)

I. Вкупен Платен биланс	1996	1996				1997				1997
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
<b>I. Тековни трансакции</b>	<b>-288</b>	<b>-45</b>	<b>-74</b>	<b>-65</b>	<b>-104</b>	<b>-88</b>	<b>-55</b>	<b>-15</b>	<b>-118</b>	<b>-276</b>
<b>СТОКИ, нето</b>	<b>-317</b>	<b>-38</b>	<b>-74</b>	<b>-96</b>	<b>-108</b>	<b>-70</b>	<b>-78</b>	<b>-83</b>	<b>-157</b>	<b>-388</b>
Извоз, ф.о.б.	1.147	272	289	276	311	273	303	309	317	1.201
Регистриран извоз	1.147	272	289	276	311	273	303	309	317	1.201
Друг извоз		0		0		0		0	0	0
Увоз, ф.о.б.	-1.464	-310	-362	-372	-419	-343	-380	-391	-474	-1.589
Регистриран увоз ф.о.б.	-1.399	-293	-352	-348	-405	-337	-375	-387	-468	-1.566
Друг увоз	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Помош и поклопи	-33	-10	-2	-15	-5	-1	0	0	0	-1
Физички лица	-32	-6	-8	-9	-9	-6	-6	-5	-6	-22
Нерегистриран увоз	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>УСЛУГИ, нето</b>	<b>-155</b>	<b>-41</b>	<b>-41</b>	<b>-29</b>	<b>-44</b>	<b>-29</b>	<b>-36</b>	<b>-32</b>	<b>-48</b>	<b>-145</b>
<b>ДОХОД, нето</b>	<b>-30</b>	<b>-12</b>	<b>-6</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	<b>-8</b>	<b>-2</b>	<b>-15</b>	<b>-8</b>	<b>-34</b>
од кој: камата, нето	-56	-17	-12	-16	-12	-13	-7	-20	-15	-55
<b>ТЕКОВНИ ТРАНСФЕРИ, нето</b>	<b>213</b>	<b>47</b>	<b>48</b>	<b>65</b>	<b>54</b>	<b>19</b>	<b>61</b>	<b>115</b>	<b>95</b>	<b>290</b>
Официјални/1	52	18	11	16	7	1	1	1	5	7
Други	161	28	37	49	47	18	60	114	90	283
<b>II. Капитални и финансиски трансакции</b>	<b>174</b>	<b>29</b>	<b>22</b>	<b>13</b>	<b>109</b>	<b>-93</b>	<b>70</b>	<b>97</b>	<b>113</b>	<b>187</b>
<b>КАПИТАЛНИ ТРАНСАКЦИИ, нето</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Капитални трансфери, нето	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Официјални	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Други	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>ФИНАНСИСКИ ТРАНСАКЦИИ, нето</b>	<b>174</b>	<b>29</b>	<b>22</b>	<b>13</b>	<b>109</b>	<b>-93</b>	<b>70</b>	<b>97</b>	<b>113</b>	<b>187</b>
Директни инвестиции, нето	11	2	3	2	4	3	2	2	10	16
Портфолио инвестиции, нето	0	0	0	0	0	0	0	0	2	2
Други инвестиции, нето	163	26	20	11	105	-95	69	94	101	169
Трговски кредити, нето	79	-6	31	-5	59	40	67	52	110	268
Заем, нето/2	23	-10	-9	1	40	-139	21	50	-2	-70
Валутни и деонизити, нето	61	42	-1	15	6	4	-19	-7	-7	-29
од кои: Комерцијални банки, нето	61	42	-1	15	6	4	-19	0	0	-16
Други, нето	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Официјални резерви	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>III. Грешки и пропусти</b>	<b>19</b>	<b>-23</b>	<b>17</b>	<b>28</b>	<b>-4</b>	<b>6</b>	<b>-5</b>	<b>-30</b>	<b>-1</b>	<b>-30</b>
<b>IV. Вкупен биланс</b>	<b>-95</b>	<b>-38</b>	<b>-35</b>	<b>-24</b>	<b>1</b>	<b>-175</b>	<b>10</b>	<b>52</b>	<b>-6</b>	<b>-119</b>
<b>V. Финансирање</b>	<b>95</b>	<b>38</b>	<b>35</b>	<b>24</b>	<b>-1</b>	<b>175</b>	<b>-10</b>	<b>-52</b>	<b>6</b>	<b>119</b>
Промени во официјални резерви, нето/3	21	24	7	8	-18	21	-11	-20	0	-11
Бруто девизни средства/4	8	24	-7	8	-18	21	-24	-20	-13	-35
ММФ	13	0	14	0	0	0	12	0	12	24
Промени во вкупните неизмени обврски	37	14	-10	16	17	-75	1	-32	0	-106
Нови неизмени обврски	69	17	18	16	18	6	1	1	1	8
Регулирани довтасани неплатени обврски	-32	-3	-28	0	-1	-80	0	-33	-1	-114
Билатерални кредитори	-2	-1	0	0	-1	0	0	-2	-1	-3
Комерцијални банки - Лондонски клуб	0	0	0	0	0	-80	0	0	0	-80
ЕУРОФИМА	-24	-2	-22	0	0	0	0	0	0	0
ЕФР	-6	0	-6	0	0	0	0	0	0	0
ЕИБ	0	0	0	0	0	0	0	-30	0	-30
Репрограм	37	0	37	0	0	229	0	0	6	235
Париски клуб	10	0	9	0	0	0	0	0	0	0
ЕУРОФИМА	22	0	22	0	0	0	0	0	0	0
ЕФР	6	0	6	0	0	0	0	0	0	0
МФК	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Комерцијални банки - Лондонски клуб	0	0	0	0	0	229	0	0	6	235

1) Податоците за официјалните трансфери се добиени од Министерство за развој.

2) Не е вклучен ММФ.

3) Крај на периодот; зголемувањето на средствата се бележи со негативен знак; вклучен е ММФ.

4) Исклучени се ефектите од интервалутарните односи

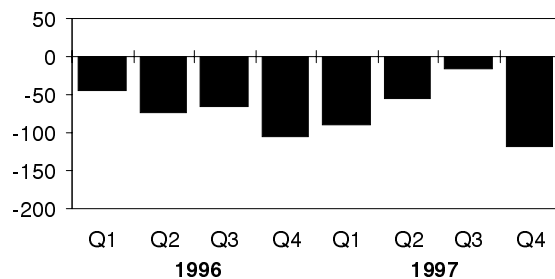
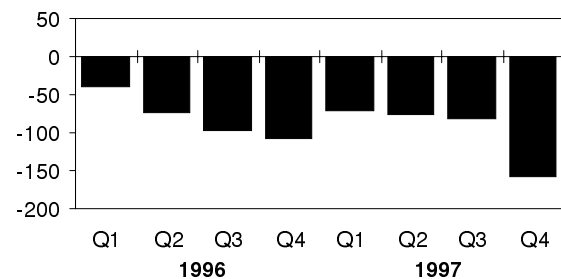
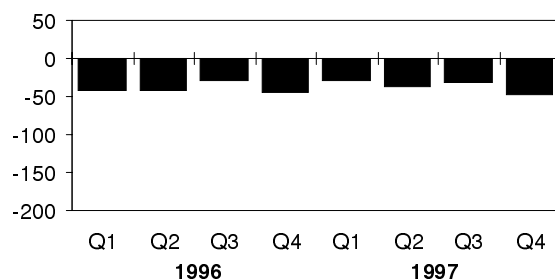
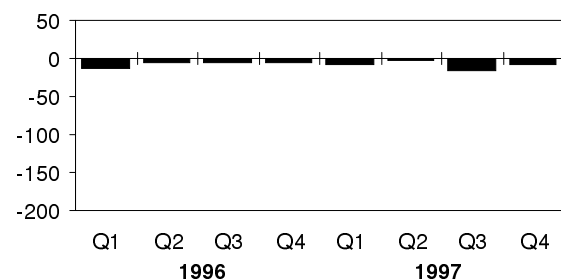
Како резултат на високиот дефицит во трговскиот биланс, во тековната сметка на платниот биланс во 1997 година е остварен дефицит од 276 милиони САД долари, што е сепак за 4,3% помалку во однос на претходната година. Намалувањето главно се должи на високиот нето прилив од приватните трансфери во износ од 283 милиони САД долари, што е за 75,1% повеќе во однос на претходната година. Во иста насока делуваше и намалувањето на дефицитот кај услугите од 6,7%, пред се како резултат на намалените транспортни трошоци. Дефицитот во трговскиот биланс во 1997 година изнесува 388 милиони САД долари, што е за 71 милиони САД долари повеќе во однос на 1996 година.<sup>11</sup>

Ваквите состојби во трговскиот биланс и тековната сметка на платниот биланс, се карактеристични и за некои од останатите земји во транзиција, кои се соочуваат со диспропорции меѓу агрегатната понуда и побарувачка на стоки и услуги. Имено, периодот потребен за приближување на продуктивноста на работната сила и капиталот до светските стандарди, како и прилагодувањето на домашните производи на барањата на меѓународните пазари, неминовно налагаат побавна динамика на пораст на извозот во однос на увозот. Од друга страна, ориентацијата кон побрз економски растеж имплицира пораст на инвестициите, што во недостиг на домашна акумулација, се покрива со странско штедење. Врз тие основи, екстерната позиција на Република Македонија може да се оцени како логична за земја која настојува да фати чекор со брзорастечките земји во развој и понапредните земји во транзиција, што секако не ја негира потребата од динамичко редуцирање на дефицитите во трговскиот биланс и во билансот на тековни трансакции и нивно сведување во долгорочно одржливи рамки.

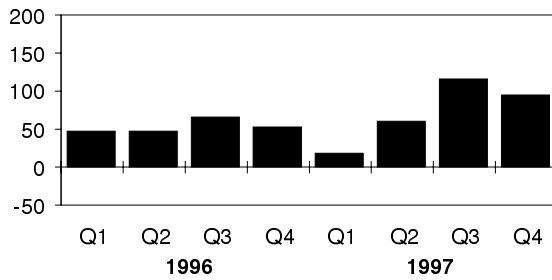
Графикон 14

**Влијание на компонентите врз тековната сметка на платниот биланс**

(во милиони САД долари)

**Тековни трансакции-салдо****Трговски биланс****Биланс на услуги****Доход - нето**

<sup>11</sup> Дефицитот во надворешно-трговската размена во платниот биланс се разликува од дефицитот од стоквната размена според официјалната статистика. Причината за тоа е што увозот во платниот биланс е прикажан ф.о.б., за разлика од неговото прикажување од официјалната статистика на ц. и. ф. основа.

**Трансфери - нето**

Дефицитот во тековната сметка на платниот биланс на Република Македонија во 1997 година е финансиран по две основи. Така, од една страна, врз основа на капитално-финансиски трансакции е остварен прилив во износ од 187 милиони САД долари. Притоа, странските директни инвестиции достигнуа ниво од 16 милиони САД долари, што е секако недоволно за позначајно дополнување на скудната домашна акумулација и за динамизација на инвестицискиот циклус во Република Македонија. Другите инвестиции врз основа на финансиски трансакции со странство изнесуваат 169 милиони САД долари, при што најголем пораст е остварен кај краткорочните обврски по трговски кредити врз основа на стоковна размена на домашните претпријатија со странски партнери. Имено, нето трговските кредити во 1997 година достигнуа износ од 268 милиони САД долари, додека во претходната година изнесуваа 79 милиони САД долари. Тоа се всушност краткорочни обврски на домашните претпријатија врз основа на увезена, а сеуште неплатена стока. Зголемувањето на овие обврски во 1997 година делумно се должи и на зголемиот увоз на стока за доработка чии извозни ефекти треба да следат во идниот период.

Од друга страна, преостанатиот дел од дефицитот во тековната сметка на платниот биланс во износ од 119 милиони САД долари (во кој е вклучена и ставката грешки и пропусти од 30 милиони САД долари), е финансиран преку промените во официјалните девизни резерви, промените во вкупните неизмирени обврски и извршеното репрограмирање на обврските спрема странски кредитори.

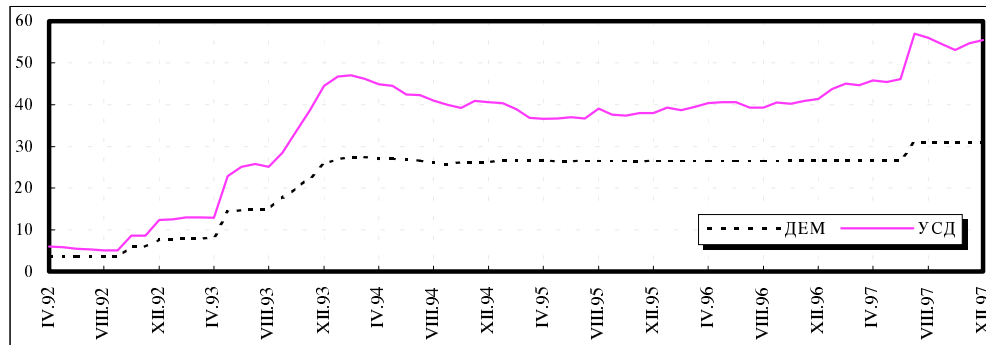
**6.3. Девизен курс на денарот и ценовна конкурентност кон странство**

Фундаментално врамнотежен девизен курс на националната валута овозможува: ниво на конкурентност кон странство кое го врамнотежува билансот на плаќања, остварување на економски растеж кој е блиску до потенцијалното ниво и не произведува инфлаторни притисоци. Во Република Македонија девизниот курс на денарот се формира на девизниот пазар врз основа на понудата и побарувачката за девизи. Притоа, согласно усвоената монетарна стратегија Народна банка на Република Македонија го одржува девизниот курс на денарот во однос на германската марка на таргетираното ниво, додека девизните курсеви на денарот во однос на останатите валути се формираат врз основа на интервалутните курсеви на Франкфуртската девизна берза.

Графикон 15

### Номинален девизен курс на денарот во однос на германската марка и американскиот долар

(во апсолутен износ, за 1 единица странска валута)



Номиналниот ефективен девизен курс на денарот, дефиниран како курс на денарот спрема германската марка и американскиот долар со нивно подеднакво учество како соодветна рефлексija на валутната структура на македонскиот извоз, во 1997 година оствари пораст од 24,9%. Притоа, номиналниот девизен курс на денарот во однос на германската марка на крајот на 1997 година изнесуваше 30,92 денари за една германска марка, што претставува годишен пораст од 16,1%. Тоа е последица на еднократната јулска девалвација на девизниот курс на денарот во однос на германската марка. На крајот од 1997 година номиналниот девизен курс на денарот во однос на американскиот долар го достигна нивото од 55,42 денари за еден американски долар, што на годишно ниво претставува зголемување за 33,8%. Покрај јулската корекција на девизниот курс на денарот, врз намалувањето на вредноста на денарот во однос на американскиот долар во 1997 година влијаеше и промената на соодносот на курсевите на германската марка и американскиот долар на девизната берза во Франкфурт (1,55 ДЕМ за 1 САД долар на 31.12.1996 година, а 1,79 ДЕМ за 1 САД долар на 31.12.1997 година).

Табела 17

### Движење на ценовната конкурентност на извозот следена преку движењето на индексот на реалниот ефективен курс на денарот

	31.12.1993/ 31.05.1993	31.12.1994/ 31.12.1993	31.12.1995/ 31.12.1994	31.12.1996/ 31.12.1995	31.12.1997/ 31.12.1996	31.12.1997/ 31.05.1993
1. Номинален ефективен курс на денарот	186,57	96,36	97,31	104,78	124,90	228,95
2. Индекс на домашни цени на И.П.	165,40	128,56	102,16	99,36	108,60	234,40
3. Индекс на странски цени на И.П.	100,46	103,04	102,27	100,93	100,20	107,06
4. Релативни цени (2:3*100)	164,65	124,77	99,89	98,44	108,38	218,94
5. Реален ефективен курс на денарот (1:4*100)	113,32	77,23	97,41	106,44	115,24	104,57

1) Номинален ефективен курс на денарот пресметан како пондерирана аритметичка средина од курсевите на марката и доларот на крај на периодот.

2) Како меѓународно прифатен и општо применуван индикатор за оценување на реалноста на курсот на валутата на една земја се користи индексот на реалниот ефективен курс кој претставува просечен индекс на движењето на домашната валута спрема определени валути на земји во кои се остварува најголемиот дел на извозот, истовремено прилагоден кон движењето на цените во односните земји и на домашниот пазар. Како пондери за пресметување на просечниот курс е земено подеднакво учество на доларот и марката. Индекс на реален ефективен курс над 100 претставува зголемување на ценовната конкурентност, а индекс под 100 намалување на ценовната конкурентност.

Реалниот ефективен девизен курс на денарот, кој претставува номинален ефективен курс прилагоден за промените во релативните цени на домашниот и странските пазари, во 1997 година оствари пораст од 15,24% во однос на 1996 година и претставува одраз на подобрената ценовна конкурентност на македонскиот извоз. Притоа, во правец на подобрувањето на ценовната конкурентност влијаеше намалувањето на интервалутната вредност на денарот во

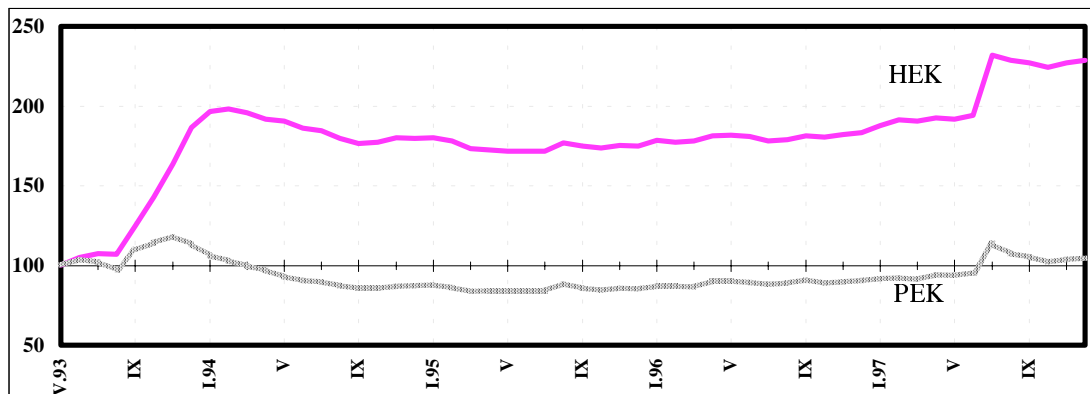
однос на германската марка и американскиот долар. Од друга страна, во правец на влошување на ценовната конкурентност влијаеја промените на релативните домашни во однос на странските цени, и тоа како резултат на порастот на домашните цени на индустриски производители за 8,6% и минималниот пораст на странските цени за 0,2%.

Притоа, во првото полугодие од 1997 година реалниот ефективен девизен курс на денарот отстапуваше од фундаментално урамнотеженото ниво, бидејќи не го поддржуваше економскиот растеж, детерминираше дефицит во тековната сметка на билансот на плаќања и губење на девизните резерви на Народна банка на Република Македонија. Меѓутоа, јулската девалвација на девизниот курс на денарот во однос на германската марка влијаеше во насока на негово приближување до фундаментално урамнотеженото ниво и подобрување на ценовната конкурентност на македонскиот извоз. Тоа се манифестираше преку забрзување на економскиот растеж во второто полугодие од 1997 година, пораст на девизните резерви на Централната банка и отсуство на инфлаторни притисоци.

Графикон 16

**Движење на номиналниот и реалниот ефективен курс на денарот во периодот од започнувањето со работа на девизниот пазар**

(индекси, V.1993=100)



Споредено со периодот од почетокот на функционирањето на девизниот пазар, ценовната конкурентност на извозот во 1997 година за првпат го надмина нивото од мај 1993 година, со што беше прекината тенденцијата на намалена конкурентност на македонскиот извоз присутна во претходните години. Имено, ценовната конкурентност на извозот на крајот на 1997 година е поголема за 4,57% во однос на мај 1993 година.

#### 6.4. Девизни резерви на Република Македонија

Во согласност со законската регулатива, девизните резерви на Република Македонија ги сочинуваат девизните резерви со кои управува Централната Банка и девизните резерви со кои управуваат банките овластени за платен промет и кредитни односи со странство. Така дефинирани, на крајот на 1997 година девизните резерви на Република Македонија изнесуваа 349,9 милиони САД долари. Во споредба со нивото од крајот на 1996 година тие се повисоки за 32,6 милиони САД долари, или за 10,3%.

Бруто девизните резерви на Народна Банка на Република Македонија (официјалните девизни резерви на Република Македонија) на 31.12.1997 година изнесуваа 280,1 милиони САД долари, што во однос на крајот од претходната



година претставува зголемување од 12,6 милиони САД долари, односно за 4,7%. Движењата на бруто девизните резерви во 1997 година беа главно детерминирани од состојбите во билансот на плаќања и движењата на девизниот и менувачкиот пазар, од приливите и одливите на девизи по основа на задолжување спрема странство односно сервисирање на долгот, како и од карактерот на монетарната стратегија што ја имплементираше Централната банка (користење на девизниот курс на денарот како основно номинално сидро).

Динамички набљудувано, кај промените на бруто девизните резерви на НБРМ се дистанцираат два периода - пред и по јулската девалвација на денарот. Така, во првата половина од 1997 година остварувањата во надворешно-трговската размена на Република Македонија беа под очекувањата (потфрли извозот), што создаваше континуиран притисок врз девизниот курс на денарот на девизниот и менувачкиот пазар. Согласно усвоениот монетарен концепт, НБРМ го бранеше таргетираното ниво на номиналниот девизен курс на денарот во однос на германската марка, при што ги користеше девизните резерви за интервенции на пазарот. Следствено, во периодот јануари-јуни 1997 година беше извршена нето продажба на девизи во износ од 11,7 милиони САД долари. Тоа неповолно влијаеше врз движењето на бруто девизните резерви на НБРМ, иако беше компензирано со повлекувањето на првата транша од САП аранжманот.

Во второто полугодие од 1997 година, по извршената девалвација на денарот, состојбата во надворешно-трговската размена беше подобрена и на девизниот и менувачкиот пазар понудата ја надмина побарувачката за девизи. Тоа резултираше со нето откуп на девизи од страна на НБРМ во износ од 44,6 милиони САД долари. И покрај значајниот одлив на средства во истиот период заради отплата на странскиот долг, во вторите шест месеци од 1997 година бруто девизните резерви на НБРМ на нето основа се зголемија за 24,3 милиони САД долари.

Вкупниот прилив на девизни средства во бруто девизните резерви на НБРМ остварен во 1997 година изнесуваше 233,1 милиони САД долари. Во структурата на вкупниот прилив најголемо учество имаат екстерните извори кои вклучуваат: кредити и донации од странство, кои заедно учествуваат со 40,1%, и приливот од откупениот вишок на девизи на менувачкиот пазар со 36,9%. Вкупниот девизен одлив од бруто девизните резерви на НБРМ во 1997 година изнесуваше 220,5 милиони САД долари. Најголемиот дел од одливот се однесува на отплата на користени странски кредити (48,6%), набавка на нафта (22,5%) и користени средства за интервенции на девизниот пазар (12,1%).

Нето девизните резерви на Народна Банка на Република Македонија, како разлика меѓу бруто девизните резерви и обврските спрема ММФ, на крајот на 1997 година изнесуваа 192,0 милиони САД долари и во споредба со нивото од крајот на претходната година се пониски за 7,0 милиони САД долари. Нивното намалување во најголема мера се должи на остварениот нето одлив на девизи за сервисирање на странскиот долг на Република Македонија (36,0 милиони САД долари). Истовремено, обврските спрема ММФ во 1997 година остварија зголемување како резултат на користењето на првата транша од ЕСАФ аранжманот (25,0 милиони САД долари).

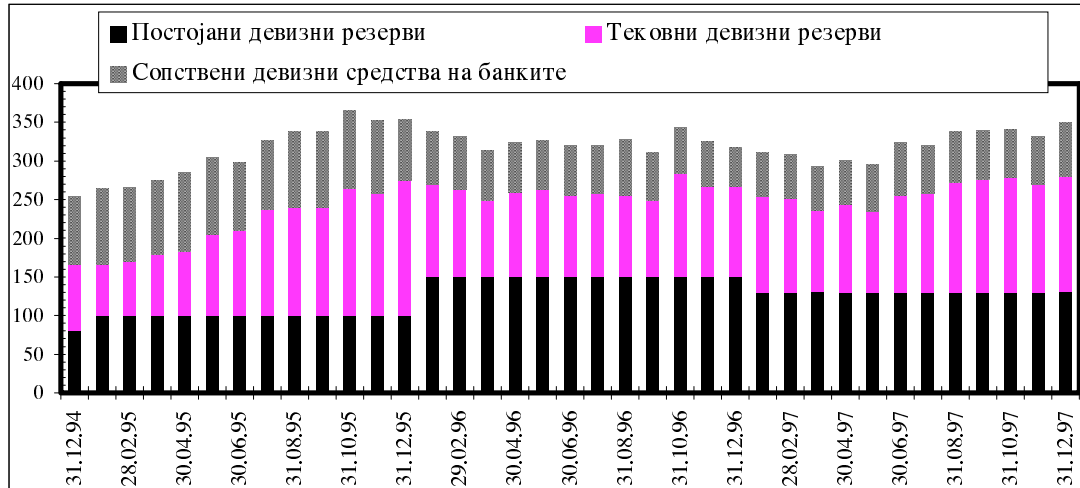
Постојаните девизни резерви на Република Македонија со кои се обезбедува минимално ниво на ликвидност во плаќањата спрема странство, за 1997 година беа утврдени на ниво од едномесечни плаќања спрема странство, односно на ниво од 130,0 милиони САД долари. Тековните или оперативните

девизни резерви со кои управува НБРМ на крајот на 1997 година изнесуваа 150,1 милиони САД долари.

Графикон 17

### Состојба на девизните резерви на 31.12.1997 година

(во милиони САД долари)



Вкупните девизни средства на банките овластени за работа со странство на 31.12.1997 изнесуваа 256,9 милиони САД долари и во однос на нивото од крајот на претходната година се повисоки за 61,4 милиони САД долари, или за 31,4%. Притоа, сопствените девизни средства на банките на крајот на 1997 година достигнаа ниво од 69,8 милиони САД долари, кое е за 20,0 милиони САД долари повисоко во однос на нивото од крајот на 1996 година и за 14,7 милиони САД долари над пропишаниот минимум на девизни средства со кој овластените банки мора да располагаат. Динамички гледано, порастот на сопствените девизни средства на банките е остварен во периодот по девалвацијата на девизниот курс на денарот во однос на германската марка.

Девизните средства на банките кои произлегуваат од депонирани девизни депозити на крајот на 1997 година изнесуваа 187,1 милиони САД долари и во однос на состојбата од крајот на претходната година се повисоки за 41,4 милиони САД долари. Притоа, девизните депозити на резиденти (население и претпријатија) изнесуваа 89,0 милиони САД долари и во однос на претходната година бележат пораст од 19,0 милиони САД долари, односно за 27,1%. Девизните депозити кај банките депонирани од нерезиденти на крајот на 1997 година изнесуваа 71,0 милиони САД долари и во однос на крајот од 1996 година се повисоки за 23,0 милиони САД долари, или за 47,9%.

Девизните резерви со кои управува НБРМ, зголемени со вкупните девизни средства на банките овластени за работа со странство, го сочинуваат вкупниот девизен потенцијал на Република Македонија, кој на крајот на 1997 година изнесуваше 536,9 милиони САД долари. Тоа претставува негово највисоко ниво достигнато во периодот по монетарното осамостојување и е за 73,9 милиони САД долари, или за 16,0% повисоко од нивото на крајот на 1996 година.

## 6.5. Девизен пазар

Девизниот пазар на Република Македонија се одвива на две нивоа:

- а) девизен пазар на кој се среќаваат понудата и побарувачката за девизни средства на претпријатијата и на банките; и
- б) девизен пазар на кој со девизни средства тргуваат индивидуални лица (менувачки пазар).

Почнувајќи од 1994 година, на девизниот пазар на кој тргуваат претпријатијата и банките е присутен нето одлив на средства, што значи побарувачката е континуирано повисока од понудата. Така, во 1997 година нето одливот од девизните резерви на овој пазар достигна ниво од 37,0 милиони САД долари, кое е за 1,3 милиони САД долари повисоко во однос на соодветното од претходната година. Динамички гледано, со исклучок на август и декември, во сите други месеци од 1997 година врз основа на интервенциите на НБРМ на девизниот пазар беа остварени нето одливи на девизи од девизните резерви, кои беа најизразени во март и ноември.

На менувачкиот пазар, во текот на 1997 година, како и во целиот досегашен период по монетарното осамостојување, понудата на девизни средства ја надминуваше побарувачката. Тоа придонесе приливот на девизи врз основа на откупениот вишок на ефективни странски пари на менувачкиот пазар да претставува најзначаен извор од кој се пополнуваат девизните резерви. Од вкупниот нето откуп на девизи на менувачкиот пазар преку банките во 1997 година, во девизните резерви на НБРМ се прелеани 86,0 милиони САД долари, што претставува највисок износ во досегашниот период. Во однос на претходната година, приливот на девизните резерви од менувачкиот пазар преку банките е повисок за 42,7 милиони САД долари, или за 98,6%. Притоа, најголемите приливи од менувачкиот пазар во девизните резерви беа остварени во втората половина од 1997 година, кога продажбата на девизи стана поатрактивна за населението. Имено, во првата половина од 1997 година НБРМ од менувачниците преку банките откупи 18,8 милиони САД долари што е за 22,1% повеќе во однос на првото полугодие од претходната година, додека во втората половина од 1997 година, по извршената девалвација на девизниот курс на денарот во однос на германската марка, од овие субјекти се откупени вкупно 65,8 милиони САД долари, што претставува пораст од 158,0% во однос на второто полугодие од 1996 година. Во февруари 1997 година беше прекината практиката на авансирање на овластените менувачи и НБРМ почна да го врши откупот на вишокот ефективни странски пари на менувачкиот пазар индиректно, преку овластените банки, при што денарската противвредност им се исплаќа истовремено со трансферот на девизните средства.

## 6.6. Состојба на надворешниот долг на Република Македонија

На крајот на 1997 година, вкупниот надворешниот долг на Република Македонија по користени среднорочни и долгорочни кредити изнесуваше 1.126,8 милиони САД долари. Нивото на надворешниот долг на крајот на 1997 година во однос на крајот на 1996 година е пониско за 45,6 милиони САД долари, или за 3,9%. Во правец на намалување на надворешниот долг влијаеше отплаќањето на обврските спрема странство во износ од 125,2 милиони САД долари, од кои 72,0 милиони САД долари камата и 53,2 милиони САД долари главнина.

Најголем дел од извршените плаќања спрема странство во текот на 1997 година, односно 70,0 милиони САД долари, се однесува на мултилатералните кредитори. Спрема Европската Инвестициона Банка се извршени плаќања во износ од 36,1 милиони САД долари, кои беа услов за потпишување на спогодба и повлекување кредит од Европската Унија во износ од 40,0 милиони еки, во

рамките на макроекономската поддршка на платниот биланс договорена на донаторската конференција во Брисел. Покрај тоа, во 1997 година се извршени плаќања на обврски и спрема Европската банка за обнова и развој (во износ од 12,5 милиони САД долари), спрема Меѓународната банка за обнова и развој (11,2 милиони САД долари) и спрема Меѓународниот Монетарен Фонд (3,7 милиони САД долари).

Во 1997 година продолжи регулирањето на обврските по долгот спрема земјите членки на Парискиот клуб, при што Република Македонија потпиша билатерални спогодби со Кувајт, Холандија, САД и Јапонија. Со тоа, постигнати се билатерални спогодби со сите земји потписнички на Записникот за консолидација на долгот на Република Македонија со Парискиот клуб од 17 јули 1995 година<sup>12</sup>.

Плаќањата спрема билатералните кредитори извршени во текот на 1997 година изнесуваат 45,7 милиони САД долари, од кои 27,8 милиони САД долари платена камата и 17,9 милиони САД долари платена главнина. Најголем дел од извршените плаќања спрема билатералните кредитори, односно 24,4 милиони САД долари се однесува на платена камата по репрограмираниот долг од 1995/1996 година, додека од вкупно отплатената главнина 17,0 милиони САД долари се однесуваат на плаќања по редовни достасувања на главнината.

Во рамките на активностите за регулирање на обврските по долгот спрема Лондонскиот клуб на кредитори, во март 1997 година беше извршена размена на старите кредитни заклучници со обврзници издадени од Република Македонија. Обврзниците издадени врз основа на старите кредитни заклучници имаат рок на плаќање од 15 години, со 4 години грејс период и каматна стапка Либор, плус 0,8125 процентни поени. Притоа, со договорот потпишан со Лондонскиот клуб, долгот на Република Македонија кон оваа група на кредитори се утврди на ниво од 228,7 милиони САД долари. Во однос на состојбата од крајот на 1996 година, тој е понизок за 52,3 милиони САД долари, што се должи на исклучувањето на "поврзаните лица"<sup>13</sup> од размената на долгот.

Вкупниот износ на достасани, а неизмирени обврски спрема странство на 31.12.1997 година изнесуваше 11,7 милиони САД долари. Притоа, 9,3 милиони САД долари се достасани неплатени обврски спрема земјите членки на Парискиот клуб на доверители. Преостанатите 2,4 милиони САД долари од вкупните достасани неплатени обврски се однесуваат на обврски спрема комерцијалните банки - членки на Лондонскиот клуб на доверители.

Во текот на 1997 година се повлечени нови кредити во износ од 149,4 милиони САД долари. Од овој износ, 105,1 милиони САД долари се добиени од мултилатерални кредитори, при што најголем дел, односно 30,4% од вкупно повлечениот износ се однесува на кредитот од Европската банка за обнова и развој, потоа следува кредитот од Меѓународното здружение за развој со учество од 27,7%, кредитот од Меѓународниот Монетарен Фонд со 23,7% и кредитот од Меѓународната банка за обнова и развој на кој отпаѓа 18,2% од вкупното задолжување спрема мултилатералните кредитори.

<sup>12</sup> Билатерална спогодба со Италија е склучена на почетокот од 1998 година.

<sup>13</sup> Исклучувањето се однесува на СР Југославија која не учествуваше во преговорите со Лондонскиот клуб и за нејзиното учество во долгот, вкупниот износ на долгот е намален и на таа намалена основица се пресметува делот од долгот што отпаѓа на Република Македонија (5,4% од долгот по основа на главнина и 3,65% од долгот по основа на достасани неплатени камати).

Од Меѓународниот Монетарен Фонд врз основа на одобриот ЕСАФ аранжман, во текот на 1997 година беа повлечени средства во износ од 24,9 милиони САД долари, во две транши.

Во текот на 1997 година од Меѓународната банка за обнова и развој се повлечени вкупно 19,1 милиони САД долари, од што најголемиот дел отпаѓа на: а/ првата транша од одобриот заем за структурно приспособување (САЛ) во износ од 12,7 милиони САД долари и б/ заем за развој на приватниот сектор во износ од 5,7 милиони САД долари.

Од Меѓународното здружение за развој во текот на 1997 година се повлечени кредити во вкупен износ од 29,1 милиони САД долари, кои првенствено се однесуваат на: првата транша од кредитот за структурно приспособување (САЛ) во износ од 23,0 милиони САД долари и на повлекувањето на 3,7 милиони САД долари од кредитот за социјални реформи одобрен во 1995 година на вкупен износ од околу 14,0 милиони САД долари.

Од Европската банка за обнова и развој (EBRD) во текот на 1997 година се повлечени средства во вкупен износ од 31,9 милиони САД долари за следните проекти: 1/ за проектот за развој на мали и средни претпријатија се повлечени 8,4 милиони САД долари; 2/ за унапредување на телекомуникациите 8,1 милиони САД долари; 3/ за развој на енергетскиот сектор 4,3 милиони САД долари; 4/ одобриот финансиски кредит на една комерцијална банка изнесува 5,2 милиони САД долари; 5/ за реконструкција на аеродромот во Скопје се искористени 4,2 милиони САД долари; и 6/ за проектот за унапредување на системот на контрола на летање се повлечени 1,7 милиони САД долари.

Во текот на 1997 година се добиени кредити од билатерални кредитори во износ од 34,7 милиони САД долари. Најголемиот дел од повлечените средства (80,1%) се однесува на првата транша од кредитот од Европската Унија во износ од 27,8 милиони САД долари. Останатиот дел од искористените средства главно се однесува на кредити од Германија и Чешка за увоз на опрема за потребите на електростопанството. Од приватните кредитори, Република Македонија во 1997 година има повлечено вкупно 9,5 милиони САД долари.

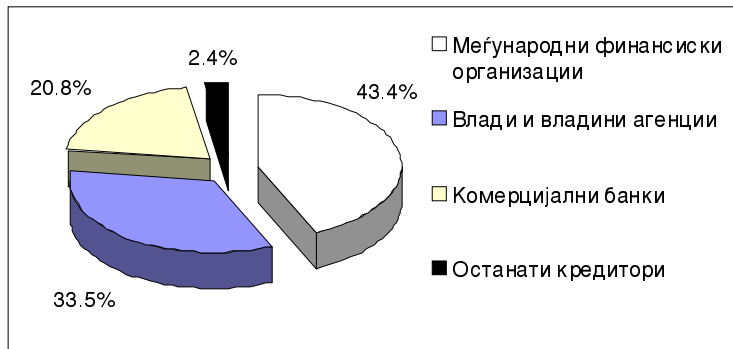
Новите кредити одобрени во текот на 1997 година, по кои сеуште не е извршено повлекување на средства, на крајот на годината достигнаа износ од 48,4 милиони САД долари. Станува збор за кредити одобрени од страна на следните кредитори: 1/ од Меѓународната банка за обнова и развој (IBRD) за проектот за реконструкција на иригациониот систем се одобрени нови 7,5 милиони САД долари; 2/ од Меѓународното здружение за развој (IDA) е одобрен кредит во износ од 5,0 милиони САД долари; 3/ од Меѓународната финансиска корпорација се одобрени средства во износ од 6,1 милиони САД долари, наменети за набавка на суровини и репроматеријали за потребите на текстилната индустрија, како и за набавка на опрема за производните претпријатија; 4/ од Меѓународниот фонд за развој на земјоделството (IFAD) за проектот за рурален развој на јужните и источните региони се одобрени 7,6 милиони САД долари; и 5/ од билатералните кредитори е одобрен рамковен кредит за увоз на капитални добра од Швајцарија во износ од 17,2 милиони САД долари и кредит од 5,0 милиони САД долари за увоз на опрема од Чешка.

### 6.6.1. Структура на долгот по видови странски кредитори

Анализата на структурата на надворешниот долг на Република Македонија по видови странски кредитори покажува дека од вкупниот долг 76,8% отпаѓаат на официјалните кредитори (мултилатерални и билатерални кредитори), а 23,2% на приватните кредитори.

Графикон 18

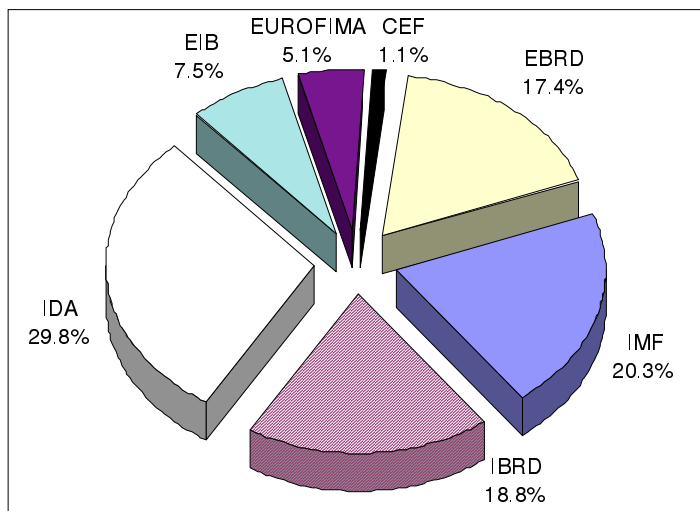
#### Структура на надворешниот долг по видови странски кредитори



Во рамките на групата официјални кредитори, долгот спрема мултилатералните кредитори на крајот на 1997 година изнесуваше 488,8 милиони САД долари, што претставува 43,4% од вкупниот надворешен долг на Република Македонија. Учеството на овој долг во вкупниот надворешен долг на крајот на 1997 година е зголемено за 3,7 процентни поени во споредба со крајот на претходната година. Поодделно, најголемо учество во вкупниот долг од мултилатералните кредитори има Меѓународното здружение за развој (12,9%), потоа Меѓународниот Монетарен Фонд (8,8%), Меѓународната банка за обнова и развој (8,2%), Европската банка за обнова и развој (7,5%) итн.

Графикон 19

#### Структура на долгот спрема меѓународните финансиски институции



На крајот на 1997 година долгот спрема билатералните кредитори изнесуваше 376,9 милиони САД долари, односно 33,4% од вкупниот надворешен долг на Република Македонија. Неговото учество во вкупниот надворешен долг на крајот на 1997 година е пониско за 0,9 проценти поени во однос на крајот од 1996 година. Ова е резултат на новопотпишаните билатерални договори во текот на

1997 година во кои утврденото ниво на долгот е пониско во однос на проценетото ниво од крајот на 1996 година, како и на редовните плаќања на камата и главнина по репрограмираниот и нерепрограмираниот долг.

Во структурата на билатералниот долг доминантно учество од 76,8% има репрограмираниот долг, а потоа следуваат новите кредити од билатералните кредитори со 12,5% и нерепрограмираниот долг со учество од 10,7%. Од аспект на поодделни земји, во структурата на долгот спрема билатералните кредитори најголемо учество бележи долгот спрема САД и Германија (28,7% и 27,2%, респективно).

На крајот на 1997 година долгот спрема приватните кредитори изнесуваше 261,0 милиони САД долари. Неговото учество во вкупниот надворешен долг на Република Македонија изнесува 23,2%. Во споредба со крајот од претходната година, учеството на долгот спрема приватните кредитори во вкупниот надворешен долг на крајот на 1997 година е пониско за 2,9 процентни поени, што се должи на поволниот договор постигнат со Лондонскиот клуб во март 1997 година. Притоа, долгот спрема Лондонскиот клуб учествува со 89,7% во износот на долгот спрема приватните кредитори, односно со 20,8% во вкупниот надворешен долг на Република Македонија.

## VII. Супервизија на банките и штедилниците

### 7.1. Структура на на банкарскиот систем

Регулативната рамка на функционирање на банкарскиот систем во Република Македонија промовира универзелен карактер на банкарството, што подразбира извршување на традиционалните банкарски работи кои се состојат од прибирање на депозити на правни и физички лица, давање и земање на кредити, како и можност за учество на пазарот на капитал преку емисија на сопствени хартии од вредност или посредство во прометот со хартии од вредност на други субјекти.

Банкарскиот систем на Република Македонија се состои од банки и штедилници. Комерцијалните банки, со оглед на функциите кои ги извршуваат и учеството во вкупниот финансиски потенцијал од 98,7%, го претставуваат рбетниот столб на банкарскиот систем на Република Македонија. Маргиналната улога на секторот на штедилниците може да се потврди преку неколку показатели:

- незначително учество на штедилниците во вкупниот финансиски потенцијал на банкарскиот систем од 1,3 % според билансните податоци од 31.12.1997 година;

- учество на пласманите на штедилниците кај населението во вкупното кредитно портфолио на населението на ниво на банкарскиот систем од само 12%;

- учество на штедните влогови на населението кај штедилниците во однос на масата на вкупни штедни влогови на населението кај банкарскиот сектор од само 4%, односно 7% ако се земат во предвид само денарските депозити на населението;

- капиталната сила на штедилниците - со состојба на 31.12.1997 година, штедилниците учествуваа во вкупниот сопствен потенцијал на банкарскиот систем со само 2,2%.

На крајот од 1997 година на територијата на Република Македонија егзистираа 21 банка, 1 филијала на странска банка и 20 штедилници. Во текот на 1997 година, заради неактивност или констатирани нарушувања и неусогласености со законската регулатива, дозволата за работа им е одземена на 8 штедилници. Во истиот период е издадена една дозвола за основање и работа на штедилница.

Анализата на структурата на банкарскиот систем според големината на финансискиот потенцијал и сопствените средства со кои располагаат пооделните банки, покажува крајна нерамномерност во однос на капиталната сила и во однос на распределбата на финансискиот потенцијал по пооделни банки. Според прибраниот финансиски потенцијал, двете најголеми банки учествуваат со повеќе од половина во вкупниот потенцијал на банкарскиот систем. Третата банка по големина учествува со само 5,5% во вкупниот финансиски потенцијал, што претставува големо заостанување зад најголемите две банки.

Ако како критериум се земе износот на сопствени извори на средства во пасивата, тогаш повторно најголемите две банки имаат доминантно учество - според податоците на 31.12.1997 година, нивното учество во вкупниот сопствен потенцијал на банкарскиот систем изнесува 37%.



Во однос на степенот на приватизираност на македонското банкарство, присутни се високи варијации по поодделни банки, и тоа од нешто над 50% кај најголемата банка, па до 100% кај некои од помалите банки .

Според сопственичката структура на македонските банки, истите би можеле да се поделат во неколку групи, и тоа:

-Банки со дисперзирана основачка структура каде одлучувачкото влијание во управувањето припаѓа на поголем број акционери. Во оваа група влегуваат 12 банки. Оваа група на банки го сочинува јадрото на банкарскиот систем на Република Македонија;

-Банки со олигосопственичка структура, каде постојат неколку основачи кои ја имаат контролата над управувањето, а најчесто се работи за еден доминантен акционер или неколку капитално и управувачки поврзани лица. Во оваа група би можеле да се вклучат 5 банки;

- Во третата група влегуваат банки кои се основани од странски банки и тука влегуваат 4 банки.

Од вкупниот број на банки, мешовит капитал фигурира во половина од нив, а кај останатите 10 банки е присутен само домашен капитал. Најниското учество на странски капитал во една банка изнесува околу 7%, а највисокото учество, и тоа по поединечен основач изнесува 95%.

Ако се анализира регионалната структура на банкарскиот систем во Република Македонија, се добива мошне неадекватна територијална разместеност. Имено, само 6 банки и 4 штедилници се лоцирани надвор од Скопје. Потенцијалот на финансиските институции кои се надвор од главниот град изнесува само 15% од вкупниот потенцијал на банкарскиот систем. Тоа укажува на висока концентрација на финансискиот потенцијал во главниот град на Републиката, што резултира во предимензионираност и асиметричност на понудата на финансиски услуги.

## **7.2. Анализа на перформансите на банкарскиот систем**

### **7.2.1. Квалитет на активата**

Банкарскиот систем на Република Македонија располага со релативно слаб квалитет на активата. Со состојба на 31.12.1997 година, сите побарувања класифицирани во ризичните категории В, Г, и Д учествуваат со 35,6%, што наведува на констатација дека кај повеќе од една третина од кредитното портфолио се забележани сериозни проблеми во наплатата. Меѓутоа, треба да се има во предвид и фактот дека овој показател во однос на претходната година бележи значително подобрување (на 31.12.1996 година изнесуваше 42,8%). Високиот процент на нефункционални побарувања укажува на два можни проблеми: генерирање на лоши кредити како резултат на неадекватни кредитни практики на банките, или чување на лоши кредити во портфолијата на банките кои потекнуваат од минатите години, а кај кои се исцрпени речиси во целост можностите за наплата. Така, најголем дел од позициите класифицирани во ризичната категорија Д немаат речиси никакви можности за наплата, датираат од пред повеќе години и исполнуваат предуслови за нивни отпис. Поаѓајќи од ова, доколку позициите класифицирани во ризична категорија Д се исклучат од

вкупната кредитна изложеност, учеството на негативно класифицираните позиции ќе се намали на 27,6%.

Друг проблем во однос на квалитетот на активата се високите кредитни концентрации по одделни комитенти, кои ги надминуваат пропишаните законски лимити од 30%, односно 10% во однос на гарантниот капитал. Притоа, мора да се има во предвид фактот дека овие пречекорувања во последните неколку години имаат тренд на намалување. Поголеми пречекорувања и понатаму се присутни кај поголемите банки, кои финансираат големи извозни зделки, како и кај некои од помалите банки кои се упатени на кредитна поддршка на своите доминантни основачи. Со состојба на 31.12.1997 година, констатирани се пречекорувања на законскиот лимит од 30% кај 10 банки, а додека пропишаниот лимит од 10% е надминат кај 7 штедилници.

### **7.2.2. Адекватност на капиталот**

Просечниот гарантен капитал на банкарскиот систем со состојба на 31.12.1997 година изнесува 516,3 милиони денари, или во денарска противредност на 16,7 милиони ДЕМ, додека во секторот на штедилници истиот изнесува 13,5 милиони денари, или во денарска противредност на 435,3 илјади ДЕМ. Вака добиениот гарантен капитал во однос на ризично пондерираната актива го дава показателот за адекватност на капитал, како основен индикатор за оценка на реалното, односно адекватното ниво на капитализираност. На 31.12.1997 година овој показател изнесува 28,3%, и е далеку повисок од минималниот пропишан лимит од 8%.

Показателот за адекватност на капиталот делумно може и да се намали врз основа на дополнително утврдените резервации со теренските контроли кај неколку банки, но во секој случај ќе биде повисок во однос на пропишаниот лимит. Ова се должи на фактот што постојат банки чии стапки на адекватност на капиталот изнесуваат и преку 100%, што е резултат на значително повисокиот износ на капитал во однос на ризичната актива. На крајот од 1997 година, сите банки кои работат во Република Македонија, го исполнуваа пропишаниот лимит за адекватност на капиталот. Во секторот на штедилници агрегатниот показател за адекватност на капитал изнесува 56,5%, што се должи пред се на ограничувањето на обемот на нивно работење преку поставување на лимит според кој износот на прибраните штедни влогови треба да биде покриен во целост со основачкиот капитал. На критичниот датум на анализа, сите штедилници, со исклучок на една, го исполнуваа пропишаниот минимум.

### **7.2.3. Оценка на профитабилноста**

Со завршната сметка за 1997 година банкарскиот сектор на Република Македонија искажа нето добивка во износ од 1,1 милијарда денари, што споредено со прикажаниот финансиски резултат во 1996 година претставува зголемување за 142%. Тоа во најголема мерка се должи на ефектите од јулската девалвација, односно на високиот износ на позитивни курсни разлики кои беа остварени врз таа основа.

Коефициентите на профитабилност на македонските банки во 1997 година се движат во рамки на меѓународно прифатените стандарди. Стапката на враќање на активата (РОА) изнесува 2,2% што е зголемување за еден процентен поен во однос на 1996 година. Овој коефициент покажува дека 100 единици

актива на македонските банки носат 2,2 единици нето добивка. Коефициентот РОЕ, кој ја покажува стапката на враќање на капиталот, изнесува 9,3% наспроти 4,3% во 1996 година. Тоа значи дека 100 единици капитал на банките во Република Македонија носат 9,3 единици нето добивка.