

**Народна банка на Република Македонија**



**Годишен извештај  
за работењето на НБРМ  
во 2010 година**

Скопје, април 2011 година

## Содржина

|                                                                                                                                      |            |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>Обраќање на гувернерот .....</b>                                                                                                  | <b>4</b>   |
| <b>I. Меѓународно економско окружување.....</b>                                                                                      | <b>8</b>   |
| Прилог 1: Основни карактеристики на „Европскиот механизам за стабилизација“ - EMC .....                                              | 12         |
| <b>II. Економски движења во Република Македонија .....</b>                                                                           | <b>20</b>  |
| 2.1. Економска активност .....                                                                                                       | 20         |
| 2.1.1. Агрегатна понуда .....                                                                                                        | 21         |
| 2.1.2. Агрегатна побарувачка.....                                                                                                    | 28         |
| 2.2. Инфлација.....                                                                                                                  | 35         |
| Прилог 2: Фактори за движењето на инфлацијата во 2010 година .....                                                                   | 44         |
| 2.3. Пазар на работна сила и плати .....                                                                                             | 46         |
| Прилог 3: Движење на продуктивноста и трошоците за труд по единица производ - споредба по земји - .....                              | 55         |
| 2.4. Надворешен сектор .....                                                                                                         | 56         |
| 2.4.1. Биланс на плаќања .....                                                                                                       | 56         |
| 2.4.2. Тековна сметка .....                                                                                                          | 56         |
| 2.4.3. Капитална и финансиска сметка .....                                                                                           | 66         |
| 2.4.4. Ценовна конкурентност .....                                                                                                   | 69         |
| 2.4.5. Бруто надворешен долг .....                                                                                                   | 71         |
| Прилог 4: Компаративна анализа на бруто надворешниот долг, по земји .....                                                            | 75         |
| Прилог 5: Кредитна линија на претпазливост на ММФ - основни карактеристики и спецификите на аранжманот со Република Македонија ..... | 77         |
| 2.5. Фискална политика .....                                                                                                         | 80         |
| Прилог 6: Анализа на цикличното однесување на фискалната политика во 2010 година.....                                                | 92         |
| <b>III. Монетарна политика.....</b>                                                                                                  | <b>96</b>  |
| 3.1. Монетарни инструменти .....                                                                                                     | 102        |
| 3.2. Девизни резерви и девизен курс .....                                                                                            | 105        |
| 3.3. Монетарни агрегати .....                                                                                                        | 110        |
| 3.4. Пласмани на банките .....                                                                                                       | 120        |
| 3.5. Каматни стапки .....                                                                                                            | 130        |
| <b>IV. Пазар на капитал .....</b>                                                                                                    | <b>139</b> |
| <b>V. Управување со девизните резерви во 2010 година.....</b>                                                                        | <b>145</b> |
| 5.1. Основни насоки при управувањето со девизните резерви во 2010 година .....                                                       | 145        |
| Прилог 7: Преземени активности за унапредување на управувањето со девизните резерви .....                                            | 146        |
| 5.2. Услови за инвестирање на меѓународните финансиски пазари .....                                                                  | 147        |
| 5.3.1 Валутна структура .....                                                                                                        | 149        |
| 5.3.2 Кредитна изложеност и ликвидност на инвестициите.....                                                                          | 150        |
| 5.4. Резултати од инвестирањето на девизните резерви .....                                                                           | 152        |
| <b>VI. Монетарната политика во 2011 година .....</b>                                                                                 | <b>154</b> |
| <b>VII. Други активности на НБРМ.....</b>                                                                                            | <b>157</b> |
| 7.1. Платниот систем во Република Македонија .....                                                                                   | 157        |
| 7.1.1. Улогата на НБРМ во платниот промет .....                                                                                      | 157        |
| 7.1.2. Показатели за работењето на платниот систем во Република Македонија.....                                                      | 157        |
| 7.2. Извештај за надзорот на платните системи во 2010 година .....                                                                   | 159        |
| 7.2.1. Правна рамка, начин и методологија за вршење надзор над платните системи.....                                                 | 159        |
| 7.2.2. Анализа на ризиците и класификација на платните системи .....                                                                 | 160        |
| Прилог 8: Стандарди за работењето на платните системи .....                                                                          | 163        |
| 7.2.3. Резултати од надзорните активности.....                                                                                       | 164        |
| 7.3. Трезорско работење.....                                                                                                         | 165        |
| 7.3.1. Издадени пари во промет.....                                                                                                  | 165        |
| 7.3.2. Снабдување на банките со книжни и ковани пари .....                                                                           | 166        |

|                                                                                                                                             |     |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 7.3.3. Обработка и поништување книжни и ковани пари .....                                                                                   | 166 |
| 7.3.4. Експертиза на сомнителни / фалсификувани пари .....                                                                                  | 166 |
| 7.4. Внатрешна ревизија .....                                                                                                               | 167 |
| 7.5. Подобрување на институционалниот капацитет на НБРМ.....                                                                                | 168 |
| 7.5.1. Активности во правец на градење на институционалниот капацитет преку развојот на човечките ресурси .....                             | 168 |
| Прилог 9: Унапредување на кадровскиот капацитет на супервизијата - стручно оспособување во организација на Европската централна банка ..... | 169 |
| 7.5.2. Стручно оспособување во организација на Народната банка .....                                                                        | 170 |
| 7.5.3. Квалификациска структура на вработените во Народната банка .....                                                                     | 172 |

Почитувани,

**Годината што е зад нас би можеле да ја означиме со атрибутот година на посткризното глобално закрепнување.** Развиените економии ја надминаа рецесијата и почнаа да се движат по патека на скроман раст. Брзорастечките економии продолжија динамично да растат. Тие повторно се соочија со феноменот на обемни капитални приливи, овозможени од олабавените политики и високата ликвидност во развиените економии, а стимулирани од големите каматни распони. **Сепак, не можеме да кажеме дека во овој посткризен период сите „дамки“ од кризата се избришани, ниту дека сите ризици се исцрпени.** Всушност, како што вели гувернерот на Банката на Англија<sup>1</sup>: „...успехот се мери според среќата..., а среќните економии имаат комбинација на раст, стабилни цени и стабилен финансиски систем, фискална одржливост, флексибилна понуда и ниска невработеност“. Овие критериуми за економски успех сè уште се далеку од исполнување. Сведоци сме на сериозни проблеми со јавните финансии во неколку земји-членки на евро-зоната. Проблемот со невработеноста и понатаму останува еден од клучните проблеми во Европа и во САД и претставува еден од главните потенцијални ограничувачки фактори за подинамичан раст. Финансиските пазари, иако се постабилни во споредба со кризниот период, сепак и понатаму се чувствителни и брзо реагираат на најновите макроекономски информации. Воедно, наспроти опасноста од дефлација во периодот на кризата, кон крајот на годината во поголем број економии се појавија инфлациски притисоци. Растот на инфлацијата, главно, е предизвикан од факторите на страната на понудата, цените на храната и енергијата. Имајќи предвид дека побарувачката во голем број економии и натаму е слаба, голем број аналитичари сметаат дека овој ценовен раст нема да биде со интензитет сличен на шокот од 2007 година. Сепак, неизвесноста околу времетраењето на ценовниот раст и неговите секундарни ефекти не е мала. **Оттука, предизвиците пред носителите на политиките и натаму се големи.** Обезбедувањето постојаност на започнатиот раст и негово балансирање, понатамошно зацврстување на довербата на пазарите, поставување на јавните финансии на здрава основа, следење на новопојавените инфлациски притисоци се дел од овие предизвици.

**Процесот на економско закрепнување, во 2010 година, исто така беше карактеристичен и за македонската економија. Зголемувањето на активноста на нашите најважни трговски партнери имаше позитивни преносни ефекти врз домашниот извозен сектор. Истовремено, во текот на годината, растот на цените на металите продолжи со засилено темпо, подобрувајќи ги условите на размена и дополнително стимулирајќи го извозот.** Во вакви услови, од почетокот на годината извозниот сектор започна позитивно да придонесува кон растот, а веќе од второто тримесечје позитивни тенденции беа забележани и кај домашната побарувачка. Со тоа, очекувано за мала и отворена економија, позитивните импулси од глобалното закрепнување имаа директен ефект врз извозниот сектор, но и индиректен ефект преку дејството врз очекувањата и довербата на домашните субјекти. Оттука, по падот во претходната година, во 2010 година активноста во домашната економија забележа пораст од 0,7%. **Влегувањето на економијата во зоната на позитивен раст беше поддржано и со растот на кредитните текови.** Во услови на проширување на депозитната база и значително подобрени очекувања на банкарскиот сектор, новите кредити двојно се зголемија во текот на годината, обезбедувајќи дополнителна финансиска поддршка на новите потрошувачки и инвестициски одлуки на домашните субјекти. **Трендовите на пазарот на труд, исто така, претставуваа стимулативен фактор за домашната**

---

<sup>1</sup> Говор на Мервин Кинг, 25. јануари 2011 година, објавен на интернет-страницата на Банката на Англија.

**економија.** Имено, на пазарот на работна сила, е забележан раст на вработеноста релативно кусо време по кризата. Од второто тримесечје до крајот на 2010 година, вработеноста постојано растеше, позитивно делувајќи врз вкупниот расположлив доход и врз очекувањата. Сепак, она што е битно да се нагласи е дека ваквиот релативно отпорен пазар на труд, при мал раст на економијата ја одржува продуктивноста на економијата на пониско ниво од преткризниот период. На тој начин овие поместувања претставуваат ризик за идната динамика на бројот на вработени на пазарот на труд. Воедно, комбинацијата на пониска продуктивност и истовремен раст на цената на трудот доведува до пораст на трошоците за труд по единица производ, потенцијално намалувајќи ја конкурентноста на економијата. Имајќи предвид дека економското закрепнување подразбира подолг период на постојан, здрав и солиден раст, а за мала и отворена економија тоа значи и потреба од солидна конкурентност на извозните пазари, овие потенцијални проблеми не смеат да бидат занемарени.

**Благоиот раст на економијата во 2010 година, бездруго, не беше доволен да обезбеди затворање на негативниот производствен јаз. Во вакви услови не беа забележани ниту притисоци за влошување на платнобилансната нерамнотежа. Всушност, 2010 година е втора година по ред во која се случи намалување на дефицитот во тековната сметка. Овие промени во надворешната позиција, главно, можат да се објаснат со два фактора. Прво, и во текот на 2010 година продолжи стеснувањето на негативниот јаз во трговската размена. Во извозниот сектор степенот на искористеност на капацитетите значително се зголеми, поттикнат од надворешната побарувачка и поволните услови на размена. Од друга страна, зголемувањето на увозната побарувачка не беше доволно силно за да доведе до продлабочување на дефицитот во трговската размена со странство. Второ, стабилниот амбиент, подобрите очекувања на субјектите, како и монетарниот кредибилитет овозможија и натамошно зголемување на довербата во домашната валута. Во такви услови, во текот на 2010 година сè уште имаше постојан силен раст на нето-приливите преку приватни трансфери, коишто обезбедија финансирање на околу 90% од трговскиот дефицит. Со тоа, по стеснувањето од 6 п.п. од БДП во претходната година, дефицитот во тековната сметка во 2010 година се намали за околу 4 п.п. од БДП и се сведе на 2,8% од БДП.**

**И покрај растечката ликвидност на глобалниот пазар на капитал, капиталните приливи во македонската економија во текот на 2010 година беа релативно слаби. Нивното ниво се намали и во споредба со претходната година (2009). Но сепак, при релативно мал тековен дефицит, тие беа доволни за да обезбедат негово финансирање и создавање дополнителни девизни приливи во економијата. При ваква позиција на билансот на плаќања, во поголемиот дел од годината понудата на девизи ја надминуваше побарувачката. Затоа во 2010 година не беа забележани притисоци врз стабилноста на девизниот курс.**

**Во текот на 2010 година не беа забележани поголеми инфлациски притисоци. Инфлацијата во првата половина на годината се одржуваше под 1%, а базичната мерка на инфлацијата, во основа, мируваше. Овие „бенигни“ инфлациски промени беа и очекувани. Имено, во услови на сè уште ниска искористеност на капацитетите, односно слаба побарувачка, просторот за зголемување на општото ценовно ниво беше релативно мал. Иако не се појавија посилни притисоци од побарувачката ниту во втората половина на годината, сепак во овој период инфлацијата започна да забрзува, надминувајќи 2%, на годишна основа. Забрзувањето на растот на цените во овој период беше карактеристичен за**

**поголем број економии во светот.** Цените на енергентите и на храната на светските пазари започнаа повторно да се движат по растечка патека, делумно како последица од сигналите за закрепнувањето на глобалната побарувачка, но во голема мера како резултат на намалената понуда. Во такви услови, и во македонската економија се почувствуваа притисоци од увозните цени, иако растот на инфлацијата беше умерен и без поголемо влијание врз инфлациските очекувања.

**Очигледно, што се однесува до амбиентот за спроведување на монетарната политика, и посткризната 2010 година може да се оцени како релативно поволна. Всушност, во услови на отсуство на притисоци врз стабилноста на девизниот курс, во текот на година постојано ја олабавувавме монетарната политика.** Основната каматна стапка беше намалена во седум наврати, со што каматната стапка на благајничките записи се сведе на историски најниско ниво. На крајот на годината изнесуваше 4%. Ваквите промени во монетарната политика беа овозможени од ниската инфлација и растечката патека на девизните резерви. На крајот на 2010 година девизните резерви го надминаа преткризниот износ, а воедно ги надминаа и очекувањата, поставувајќи се на нивото од 1.715 милиони евра и обезбедувајќи покриеност на увозот на стоки и услуги од околу четири месеци за наредната година. **Карактерот на монетарната политика во 2010 година беше прилагодлив, односно промените беа во насока на поддршка на започнатиот процес на економско закрепнување.** Во посткризен период, ваквата поддршка, освен преку вообичаениот канал на пренос преку посилна кредитна активност, се остварува и преку каналот на очекувањата. Имено, олабавувањето на монетарната политика значеше сигнал за економските субјекти за поповолен амбиент и намалени ризици во наредниот период. Ваквиот сигнал треба да има ефект врз нивните очекувања и со тоа да делува во насока на намалување на воздржаноста од потрошувачка и инвестиции.

**Во годината што е во тек влеговме со оцени за релативно поволен амбиент за спроведување на монетарната политика, поаѓајќи од надворешната позиција на економијата, и со капацитет за апсорбирање на евентуалните неповолни шокови.** Засега, со оглед на оцените за скромно закрепнување, нашите очекувања не покажуваат можност за посериозно нарушување на екстерната позиција. Всушност, во 2011 година еден од вообичаените и тешко предвидливи екстерни ризици, големината на капиталните текови, значително е намален, имајќи ја предвид склучената Кредитна линија за претпазливост со Меѓународниот монетарен фонд. **Сепак ова не значи дека следниот период е период без неизвесности или ризици.** За нас, како мала и отворена економија, изворите на неизвесност вообичаено произлегуваат од глобалната економија. Тоа и се потврдува со најновите макроекономски остварувања. Имено, растот на инфлацијата во светски рамки, предизвикан пред сè од растот на цените на храната и нафтата се пренесе и врз нивото на домашни цени, тренд што започна во последните два месеца од годината и се задржа во првото тримесечје на 2011 година. Остварувањето на еден од очекуваните ризици упатува на фактот дека монетарната политика во 2011 година ќе биде соочена со предизвикот за справување со нагорни инфлациски притисоци, коишто доаѓаат од растечките цени на увозот (храната и нафтата) и неизвесноста околу натамошниот развој на настаните на светските берзи. Другиот ризик се однесува на претпоставката за економското закрепнување на нашите најважни трговски партнери. Иако закрепнувањето на економиите е во тек, проблемите со јавните финансии и невработеноста и натаму создаваат потенцијални ограничувања за одржување и забрзување на започнатиот раст. Воедно, појавените инфлациски притисоци, иако засега се третираат како привремени, сепак на површина ја ставаат

можноста за монетарно затегнување при појава на евентуални секундарни ефекти. Тоа може дополнително да го забави растот во овие економии. **Значи, ризиците и понатаму постојат, но ние како носители на монетарната политика постојано ги следиме. При нивното евентуално остварување, ќе бидат преземени соодветни монетарни мерки коишто ќе обезбедат задржување на стабилноста на номиналниот девизен курс и на домашната инфлација.**

Почитувани,

Глобалната економија постепено излегува од една од најдолгите и најдлабоките глобални рецесии. Но не смееме да заборавиме дека излезот од ваквите кризи не се случува брзо, ниту пак тој е ослободен од ризици. Затоа не случајно господинот Доминик Штраус - Кан, директорот на ММФ изјави: „Иако закрепнувањето е во тек, сепак тоа не е закрепнување какво што ние сакавме. Тоа е закрепнување обременето со тензии и ограничувања, коишто дури можат да го посеат семето на следната криза“<sup>2</sup>. Еден од овие проблеми или ограничувања е проблемот на глобалните дебаланси. Развиените економии растат бавно, при што кај нив се наметнува потребата од консолидација на финансиските системи и на јавните финансии, како приоритет на краток рок и преземање структурни реформи на долг рок. На ваков начин се очекува да дојде до забрзување на растот и намалување на невработеноста. Во брзорастечките економии, растот е динамичен, капиталните приливи повторно се високи и со тоа, на хоризонтот се појавуваат повторни ризици од „економско прегревање“. Воедно, овој брз раст создава и тековни проблеми со глобални димензии, како што е растот на светските цени на храната и енергијата. Оттука, во оваа група земји предизвиците лежат во обезбедувањето политики од макропрудентен карактер, коишто ќе обезбедат заштита од т.н. „грубо слетување“ („hard landing“). Секако, едноставни решенија за овие проблеми не постојат. Но сепак битно е тие да се имаат предвид. Покрај тоа што имаат директни ефекти за нас, тие содржат и една битна порака. Овие проблеми покажуваат дека економските фундаменти мора да останат здрави, а растот во една економија, вклучително и нашата, треба да тежнее кон тоа да биде што поизбалансиран, со рамнотежа помеѓу домашната и надворешната побарувачка. Притоа, за здрав и одржлив раст неопходно е водење и одржување здрави и претпазливи политики, коишто ќе спречат појава на прекумерни внатрешни и надворешни нерамнотежи. Нашите политики досега го следеа овој „рецепт“, со што како економија релативно добро ја поднесовме последната криза. Секако, останува да продолжиме по истата патека на водење здрави политики и обезбедување стабилен амбиент. Во тој контекст, како монетарна власт ние и понатаму ќе останеме доследни на политиката на стабилен ценовен амбиент и одржување на финансиската стабилност, коишто се од фундаментално значење за остварување подинамични и одржливи стапки на економски раст.

Скопје, април 2011 година

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

---

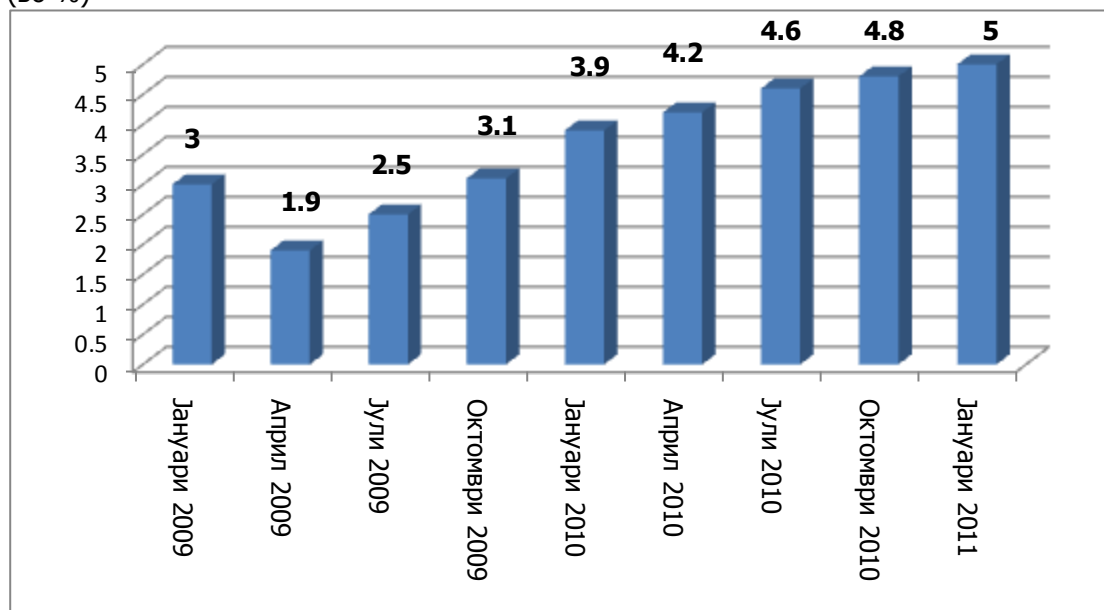
<sup>2</sup> „The right kind of global recovery“, Доминик Штраус - Кан, говор одржан на јавен настан организиран од монетарните власти на Сингапур, објавен на интернет-страницата на ММФ, 1. февруари, 2011 година.

## I. Меѓународно економско окружување

Глобалната економија во текот на 2010 година почна постепено да закрепнува. По падот од 0,6% во 2009 година, последните оценки<sup>3</sup> за 2010 година упатуваат на раст од 5%. Притоа, заживувањето на глобалната економска активност во текот на 2010 година се одвиваше со поинтензивно темпо во однос на првичните очекувања. Оттука, во текот на годината, ревизиите на оцените за глобалниот економски раст главно беа во нагорна насока. Позитивни движења беа забележани и кај обемот на светската трговија кој во 2010 година се зголеми на годишна основа за 12%, наспроти намалувањето од 10,7% во 2009 година. Брзината и факторите коишто го придвижуваа светскиот економски раст во 2010 година, значително се разликуваа помеѓу одделните групации земји. Со тоа, една од главните карактеристики на глобалниот раст во 2010 година е неговата нерамномерност. Во напредните економии растот беше релативно бавен, со изразени надолни ризици околу неговиот континуитет. Проблемите со јавните финансии, растот на невработеноста, сè уште присутните проблеми во финансискиот сектор и со тоа постепеното враќање на довербата, беа дел од факторите за ваквата динамика на раст во овие земји. Во земјите во развој и брзорастечките економии, темпото на раст беше значително поинтензивно, во услови на брзо закрепнување на домашната побарувачка, прилагодени политики и високи капитални приливи.

Графикон 1

Проекции и проценки за стапките на глобалниот економски раст во 2010 година (во %)



Извор: Светски економски преглед (IMF World Economic Outlook January).

Динамичката анализа покажува поинтензивно закрепнување на економската активност во текот на првата половина на годината, додека во втората половина на годината економскиот раст се одвиваше со позабавено темпо. Постепеното забавување на глобалната економска активност во текот на последните два квартала на годината, во еден дел се објаснува со постепеното забавување на домашната побарувачка кај брзорастечките економии од Азија. Дополнителен фактор е и

<sup>3</sup> Извор: Светски економски преглед (IMF, World Economic Outlook Update, January 2011).



повторната појава на неизвесност на финансиските пазари кај напредните економии. Имено, зголемениот ризик од неможност за отплата на јавниот долг кај дел од државите-членки на евро-зоната (Грција, Шпанија, Португалија и Република Ирска), во втората половина на година повторно предизвика нестабилност на финансиските пазари. Воедно, забавувањето на темпото на раст кај напредните економии економии делумно може да се објасни и со постепено исцрпување на ефектите од големите фискални и монетарни стимули, карактеристични за претходниот период.

Графикон 2  
Глобални економски показатели

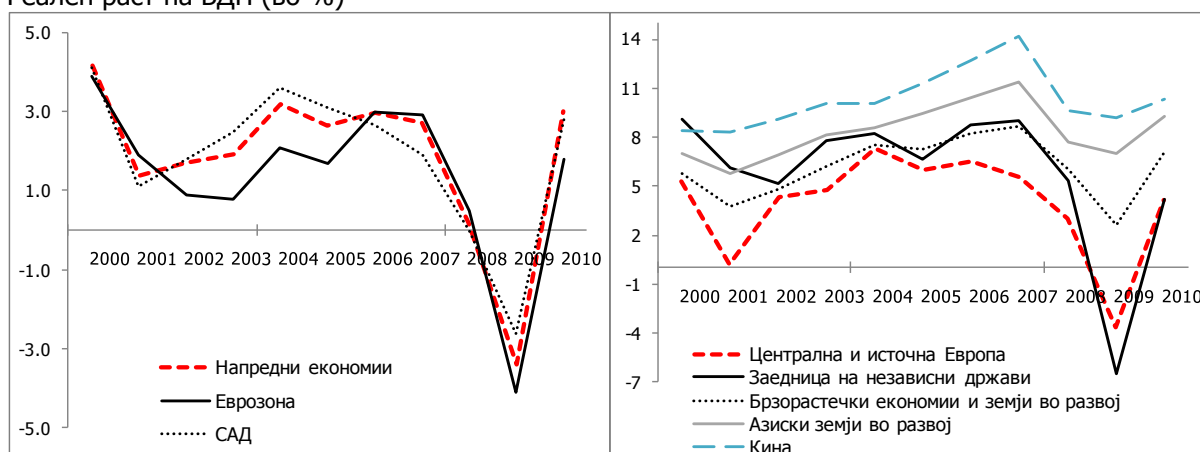


Извор: Светски економски преглед (IMF World Economic Outlook database October and World Economic Outlook Update January).

Главни носители на светскиот економски раст во 2010 година беа брзорастечките економии од Азија (Кина, Индија и АСЕАН-5<sup>4</sup> земјите) и дел од земјите од Средна и Јужна Америка (Мексико, Бразил и Аргентина). Кај оваа група земји основен двигател на економската активност беше релативно силната домашна побарувачка, поттикната од фискалниот стимул во текот на 2009 и 2010 година, но и од високите капитални приливи во текот на 2010 година. Имено, карактеристично за оваа група земји е тоа што во 2010 година се соочија со високи капитални приливи, главно во форма на портфолио-инвестиции, како резултат на високите каматни диференцијали во споредба со напредните економии. Воедно, високите капитални приливи беа поттикнати од стабилното макроекономско окружување како и стабилноста на номиналните девизни курсеви, односно таканаречени „сигурни“ (safe heaven) валути. Дополнителен придонес врз економскиот раст имаше и извозот особено кај земјите извозници на сировини, чиишто цени започнаа да се движат по нагорна патека во дел од 2009 година и во текот на 2010 година.

<sup>4</sup> Индонезија, Малеизија, Филипини, Тајланд и Виетнам.

Графикон 3  
Реален раст на БДП (во %)



Извор: ММФ (IMF World Economic Outlook database October and World Economic Outlook Update January), ЕУРОСТАТ.

Во напредните економии, постепеното стабилизирање на финансиските пазари, консолидацијата на билансите на финансиските институции, како и ефектите од преземените фискални и монетарни мерки, доведоа до постепено враќање на довербата на економските субјекти, особено кај корпоративниот сектор. Притоа, економскиот раст во најголем дел беше движен од инвестициите во залихи и во фиксни средства, личната потрошувачка и од нето-извозот<sup>5</sup>. Сепак, закрепнувањето на личната потрошувачка кај напредните економии се одвива со значително побавно темпо во споредба со брзорастечките економии од Азија. Причините се наоѓаат во сè уште релативно високата невработеност и неизвесноста поврзана со идниот очекуван доход на населението. Дополнителен фактор којшто делува врз депрецираната лична потрошувачка е и неизвесноста поврзана со претстојната фискална консолидација, односно најавените даночни зголемувања и намалувања на јавните расходи, во дел преку намалување на платите во јавната администрација<sup>6</sup>, што беше карактеристично за дел од земјите-членки на евро-зоната.

<sup>5</sup> Нето-извозот имаше позитивен придонес во растот во евро-зоната во вториот, третиот и четвртиот квартал на 2010 година, додека во САД во четвртиот квартал на годината.

<sup>6</sup> Вакви мерки беа најавени од страна на владите на Грција, Шпанија и Португалија.

Табела 1

Показатели за светската економија

|                                                               | 2006                        | 2007   | 2008   | 2009   | 2010*  |
|---------------------------------------------------------------|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| <i>Глобален реален пораст на бруто домашниот производ (%)</i> | 5.2                         | 5.3    | 2.8    | -0.6   | 5.0    |
| Напредни економии                                             | 3.0                         | 2.7    | 0.2    | -3.4   | 3.0    |
| САД                                                           | 2.7                         | 1.9    | 0.0    | -2.6   | 2.8    |
| Евро-зона                                                     | 3.0                         | 2.9    | 0.4    | -4.1   | 1.7    |
| Јапонија                                                      | 2.0                         | 2.3    | -1.2   | -6.3   | 4.0    |
| Обединетото Кралство                                          | 2.8                         | 2.7    | -0.1   | -4.9   | 1.7    |
| Новоиндустријализирани економии од Азија                      | 5.8                         | 5.8    | 1.8    | -0.9   | 8.2    |
| Брзорастечки економии и земји во развој                       | 8.2                         | 8.7    | 6.0    | 2.6    | 7.1    |
| Кина                                                          | 12.7                        | 14.2   | 9.6    | 9.2    | 10.3   |
| Индија                                                        | 9.7                         | 9.9    | 6.4    | 5.7    | 9.7    |
| Централна и Источна Европа                                    | 6.5                         | 5.5    | 3.0    | -3.6   | 4.2    |
| ЗНД                                                           | 8.8                         | 9.0    | 5.3    | -6.5   | 4.2    |
| <i>Пораст на светската трговија (%)</i>                       | 8.9                         | 7.4    | 2.9    | -10.7  | 12.0   |
| <i>Глобална стапка на инфлација (во %)</i>                    | 3.6                         | 3.9    | 5.9    | 2.2    | 3.4    |
| Развиени земји                                                | 2.4                         | 2.2    | 3.4    | 0.1    | 1.5    |
| САД                                                           | 3.2                         | 2.9    | 3.8    | -0.3   | 1.6    |
| Евро-зона                                                     | 2.2                         | 2.1    | 3.3    | 0.3    | 1.6    |
| Јапонија                                                      | 0.3                         | 0.0    | 1.4    | -1.4   | -0.7   |
| Обединетото Кралство                                          | 2.3                         | 2.3    | 3.6    | 2.1    | 3.1    |
| Кина                                                          | 1.5                         | 4.8    | 5.9    | -0.7   | 3.5    |
| Индија                                                        | 6.2                         | 6.4    | 8.3    | 10.9   | 13.2   |
| Централна и Источна Европа                                    | 5.9                         | 6.0    | 8.1    | 4.7    | 5.2    |
| ЗНД                                                           | 9.5                         | 9.7    | 15.6   | 11.2   | 7.0    |
| <i>Годишна промена на цените (%)</i>                          |                             |        |        |        |        |
| Нафта                                                         | 20.5                        | 10.7   | 36.4   | -36.3  | 27.8   |
| Примарни производи                                            | 23.2                        | 14.1   | 7.5    | -18.7  | 23.0   |
|                                                               | <i>(во проценти од БДП)</i> |        |        |        |        |
| <i>Стапка на штедење</i>                                      | 24.1                        | 24.3   | 24.1   | 21.8   | 23.0   |
| <i>Инвестиции</i>                                             | 23.2                        | 23.7   | 23.8   | 21.6   | 22.6   |
| <i>Номинален девизен курс (САД-долар/EUR)</i>                 | 1.2556                      | 1.3705 | 1.4708 | 1.3948 | 1.3257 |

\*Процена

Извор: ММФ (IMF World Economic Outlook database October 2010, IMF World Economic Outlook Update January) и ЕУРОСТАТ.

- *Евро-зона и САД*

Економската активност во евро-зоната во текот на 2010 година се одликува со умерено темпо на раст. Економското закрепнување коешто започна од средината на 2009 година, продолжи и во 2010 година, при што годишната стапка на раст во евро-зоната достигна 1,7%. Ваквиот раст беше поддржан од релативно постабилните финансиски пазари. Имено, иако се појавија нови турбуленции, предизвикани од проблемите со јавните финансии во Грција и Република Ирска, сепак ризикот на финансиските пазари беше значително понизок споредено со претходната година. Делумно, ваквата состојба може да се објасни и со финансиската поддршка што им беше обезбедена на овие земји преку заеднички финансиски аранжман на ЕУ и ММФ, наречен „Европски механизам за стабилизација“. По воспоставувањето на ваквиот финансиски аранжман, во рамките на ЕУ и евро-зоната беше забележано постепено враќање на довербата помеѓу економските субјекти, намалување на премиите за ризик и умерено олеснување на условите за кредитирање од страна на банките.

## **Прилог 1: Основни карактеристики на „Европскиот механизам за стабилизација“ - ЕМС**

Како резултат на проблемите со отплатата на грчкиот јавен долг, коишто кулминираа во 2010 година, но и ризикот од појава на слични проблеми и кај други земји членки на евро-зоната (Шпанија, Португалија, Италија и Република Ирска), на почетокот на мај 2010 година земјите членки на ЕУ воспоставија „Европски механизам за стабилизација“ - ЕМС (European Stabilization Mechanism). ЕМС претставува договор на земјите од ЕУ и евро-зоната за надминување на финансиските проблеми при задолжувањето и отплатата на јавниот долг со кои може да се соочи одредена земја-членка. Тој се состои од два дела, директен кредитен фонд од страна на сите земји-членки на ЕУ во износ од 60 милијарди евра и финансиски договор помеѓу владите на земјите-членки на евро-зоната во износ од 440 милијарди евра, наречен „Европски инструмент за финансиска стабилност“ - ЕИФС (European Financial Stability Facility, EFSF). Директниот кредитен фонд им е на располагање на сите земји-членки на ЕУ коишто имаат потреба од финансиска помош за отплата на јавниот долг или нивно понатамошно задолжување. ЕИФС претставува фонд кој ќе им биде достапен само на земјите-членки на евро-зоната, при што средствата ќе може да се користат по пат на таканаречената „Алатка за посебни намени“ - АПН (Special Purpose Vehicle). Имено, во случај на проблеми на некоја земја-членка со отплата на јавниот долг, АПН ќе издава обврзници коишто се гарантирани од земјите-членки на евро-зоната, пропорционално на нивното учество во капиталот на ЕЦБ. Покрај ова, во овие финансиски аранжмани учествува и ММФ, со учество од дополнителни 250 милијарди евра. Интервенцијата на ММФ ќе се заснова врз соодветниот случај (case-by-case basis) и е во форма на вообичаената помош од ММФ за земјите-членки.

Извор: Месечен извештај на ЕЦБ, мај и јуни 2010 година и ММФ Светски економски преглед, октомври 2010 година.

Годишната динамика на раст во евро-зоната беше поинтензивна во текот на првото полугодие на годината, додека во втората половина на годината бележи одредено забавување. Забавувањето на растот се поврзува со зголемената неизвесност на финансиските пазари, но и со исцрпувањето на ефектите од претходно преземените фискални мерки. Економскиот раст во рамките на евро-зоната беше нееднаков помеѓу одделните земји-членки. Главни носители на растот се Германија, а потоа и Франција, Австрија, Белгија и Холандија. Закрепнувањето кај јужноевропските земји од евро-зоната (Шпанија, Португалија и Италија) се одвива со позабавено темпо, додека во Грција во 2010 година дојде до продлабочување на падот на БДП. Растот во текот на првата половина на 2010 година во евро-зоната беше придвижуван од порастот на залихите и личната потрошувачка и делумно од јавната потрошувачка, додека во текот на втората половина од годината, најголем придонес врз економскиот раст имаше нето-извозот што соодветствува со порастот на светската трговија, но и со депрецијацијата на реалниот ефективен девизен курс на еврото во однос на САД-доларот. Притоа, закрепнувањето на личната потрошувачка во евро-зоната сè уште се одвива со побавно темпо во однос на очекувањата, што соодветствува со движењата на пазарот на труд. Имено, и покрај умереното зголемување на вкупниот број на одработени часови, бројот на вработени лица речиси стагнира во споредба со претходната година, со што стапката на невработеност во текот на целата година се задржа на ниво од 10% наспроти просекот од 9,5% за 2009 година. Инфлацијата во рамките на евро-зоната во текот на 2010 година беше релативно стабилна и ниска. Просечната годишна стапка на инфлација изнесува 1,6% што е под среднорочниот таргет од 2%. Сепак, одредено засилување на порастот на општото ниво на цените

имаше во втората половина на годината како резултат на зголемувањето на цените на нафтата и храната, со што годишната стапка на инфлација во декември достигна 2,2%. Базичната годишна инфлација во евро-зоната беше стабилна и се движеше во рамките од 0,8% до 1,1%, додека просечната годишна стапка на базичната инфлација изнесуваше 1%.

Табела 2  
Економски показатели за напредните економии

|                      | БДП                  |       |        | Просечна инфлација |      |      | Тековна сметка на билансот на плаќања |       |        | Салдо на консолидиран државен буџет |       |        | Стапка на невработеност |       |        |
|----------------------|----------------------|-------|--------|--------------------|------|------|---------------------------------------|-------|--------|-------------------------------------|-------|--------|-------------------------|-------|--------|
|                      | (реален пораст во %) |       |        | (пораст во %)      |      |      | (% од БДП)                            |       |        | (% од БДП)                          |       |        | (во %)                  |       |        |
|                      | 2008                 | 2009* | 2010** | 2008               | 2009 | 2010 | 2008                                  | 2009* | 2010** | 2008                                | 2009* | 2010** | 2008                    | 2009* | 2010** |
| Напредни економии    | 0.2                  | -3.4  | 3.0    | 3.4                | 0.1  | 1.5  | -1.2                                  | -0.3  | -0.3   | -3.8                                | -6.1  | -6.8   | /                       | /     | /      |
| САД                  | 0.0                  | -2.6  | 2.8    | 3.8                | -0.3 | 1.6  | -4.7                                  | -2.7  | -3.2   | -4.9                                | -7.2  | -8.0   | 5.8                     | 9.3   | 9.6    |
| Јапонија             | -1.2                 | -6.3  | 4.0    | 1.4                | -1.4 | -0.7 | 3.2                                   | 2.8   | 3.1    | -3.6                                | -7.3  | -7.6   | 4.0                     | 5.1   | 5.1    |
| Обединетото Кралство | -0.1                 | -4.9  | 1.7    | 3.6                | 2.1  | 3.1  | -1.6                                  | -1.1  | -2.2   | -5.6                                | -8.3  | -7.9   | 5.6                     | 7.6   | 7.5    |
| Евро-зона            | 0.4                  | -4.1  | 1.7    | 3.3                | 0.3  | 1.6  | -0.7                                  | -0.4  | 0.2    | -2.6                                | -4.3  | -4.5   | 7.5                     | 9.5   | 10     |
| Германија            | 1.0                  | -4.7  | 3.6    | 2.8                | 0.2  | 1.2  | 6.7                                   | 4.9   | 6.1    | -0.3                                | -0.8  | -3.1   | 7.7                     | 8.2   | 7.7    |
| Франција             | 0.2                  | -2.6  | 1.6    | 3.2                | 0.1  | 1.7  | -1.9                                  | -1.9  | -1.8   | -3.1                                | -5.0  | -5.0   | 7.8                     | 9.5   | 9.7    |
| Италија              | -1.3                 | -5.2  | 1.3    | 3.5                | 0.8  | 1.6  | -3.4                                  | -3.2  | -2.9   | -2.6                                | -3.9  | -3.6   | 6.7                     | 7.8   | /      |
| Грција               | 1.0                  | -2.0  | -4.5   | 4.2                | 1.3  | 4.7  | -14.6                                 | -11.2 | -10.8  | -9.4                                | -15.4 | -9.6   | 9.5                     | 7.7   | /      |

\* Проценка.

\*\* Проекција.

Извор: ММФ (IMF World Economic Outlook database October 2010, January Update), Европска комисија, додека за инфлацијата се користени податоците од ЕУРОСТАТ.

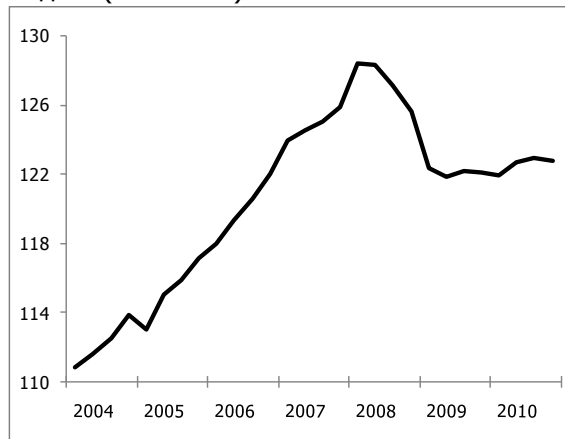
Економијата на САД продолжи да закрепнува во текот 2010 година со посилено темпо во споредба со евро-зоната, при што во четвртиот квартал на 2010 година американскиот БДП го достигна нивото од предкризниот период. Годишната стапка на раст на БДП изнесуваше 2,8%, при поинтензивен раст во текот на втората половина на годината. Заживувањето на економската активност во најголем дел беше генериран од домашната побарувачка. Инвестициската потрошувачка (порастот на залихите и инвестициите во фиксни средства), постепеното заживување на личната потрошувачка, како и растот на јавната потрошувачка имаа позитивен придонес кон растот. Во овој контекст треба да се каже дека закрепнувањето на личната потрошувачка се одвива со релативно побавно темпо во однос на претходните очекувања. Главна причина за ваквото темпо е неизвесноста на пазарот на труд, во услови на релативно висока стапка на невработеност од 9,6%, бавен раст на платите, ограничени услови за кредитирање и тенденцијата на домаќинствата да го намалуваат должничкиот товар. Придонесот на нето-извозот беше негативен во текот на првите девет месеци на годината, за разлика од последниот квартал, кога неговиот придонес врз растот беше позитивен. Ценовното ниво во 2010 година беше стабилно, при што просечната годишна стапка на инфлација беше идентична на таа од евро-зоната и изнесуваше 1,6%. Воедно, ниска беше и базичната инфлација, којашто континуирано се намалуваше во текот на годината (од 1,6% во јануари до 0,8% во декември 2010 година). Сепак, и во САД произразени инфлациски притисоци се појавија во текот на втората половина на годината, како резултат на порастот на цените на енергијата и храната.

Закрепнувањето на глобалната економија, особено умерениот економски раст во евро-зоната и во земјите од Југоисточна Европа, делуваа и врз интензитетот на

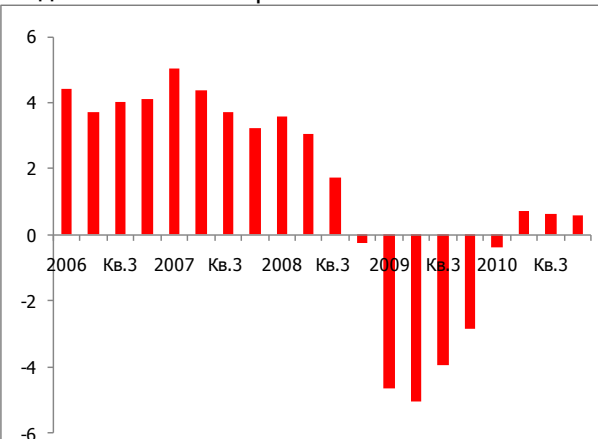
закрепнување на странската ефективна побарувачка за македонските производи<sup>7</sup>. По длабокиот пад во 2009 година од 4,1%, странската ефективна побарувачка постепено заживуваше во текот на годината и во 2010 година во просек оствари раст за 0,4%. Анализирano по земји, најголем придонес за растот на странската ефективна побарувачка во 2010 година имаше растот на економиите на Германија и Србија.

Графикон 4

Странска ефективна побарувачка  
Индекс (2000=100)



Годишни стапки на раст



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

#### • Движења кај светските цени

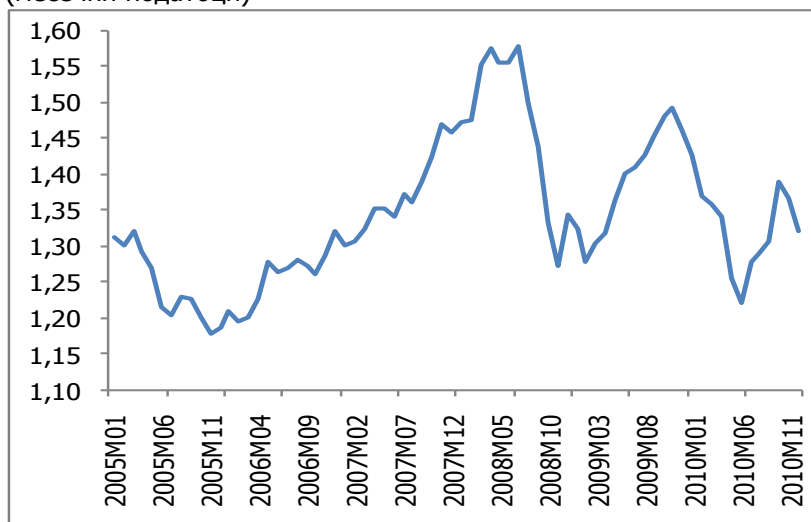
Промените во глобалната економска активност, турбулентните движења на финансиските пазари, како и преземените фискални и монетарни мерки во економиите на САД и евро-зоната се одразија и врз движењето на номиналниот девизен курс САД-долар/евро. Просечниот годишен номинален девизен курс долар/евро изнесуваше 1,33 САД-долари за едно евро, што претставува депрецијација на еврото од 4,9% во споредба со претходната година. Анализирano според динамиката, во текот на годината можат да се забележат значителни флукутации на номиналниот девизен курс долар/евро. Во текот на првата половина на 2010 година еврото постојано депрецираше во однос на САД-доларот. На 8. јуни еврото го достигна најниското ниво од 1,19 САД-долари за едно евро во последните четири години, што претставува депрецијација на еврото од 17,1% во однос на крајот на 2009 година. Ваквиот тренд на депрецијација на еврото може да се објасни со проблемите поврзани со отплата на јавниот долг на дел од земјите од евро-зоната (особено Грција), како и со побавното темпо на закрепнување на економијата во евро-зоната во споредба со економијата на САД. Сепак, од средината на јуни до почетокот на ноември, еврото континуирано апрецираше во однос на САД-доларот достигнувајќи вредност од 1,42 САД-долари за едно евро. Апрецијацијата на еврото во овој период на годината е резултат на преземените фискални и монетарни мерки од страна на земјите-членки на ЕУ, што доведе до постепено стабилизирање на финансиските пазари и враќање на довербата на економските субјекти. Дополнителен фактор којшто делуваше за депрецијација на САД-доларот беше и најавената мерка од страна на ФЕД за откуп на државни хартии од вредност, којашто започна од ноември 2010 година. Ваквата мерка од страна на

<sup>7</sup> Странската ефективна побарувачка е пресметана како збир од пондерираните индекси на бруто домашниот производ на најзначајните трговски партнери на Република Македонија. Пондерите се пресметани врз основа на учеството на овие земји во македонскиот извоз. Податоците за бруто домашниот производ за земјите трговски партнери на Македонија се од базата на податоци на ЕУРОСТАТ (New Cronos database). Во пресметката на индексот се вклучени Германија, Грција, Италија, Холандија, Белгија, Шпанија, Србија, Хрватска и Бугарија.

ФЕД делуваше врз намалување на стапка на принос на државните хартии од вредност на САД со што се намали девизниот прилив од странски инвеститори. Сепак, од почетокот на ноември, со појавата на новиот бран проблеми со финансирањето на јавниот долг кај дел од земјите на евро-зоната (Република Ирска), дојде до повторни турбулентни движења на финансиските пазари во евро-зоната што резултира во повторна депресијација на еврото во однос на САД-доларот. Така, на крајот на 2010 година, едно евро се разменуваеше за 1,34 САД-долари.

Графикон 5

Движење на номиналниот девизен курс САД-долар - евро  
(месечни податоци)



Извор: ЕЦБ, февруари 2011.

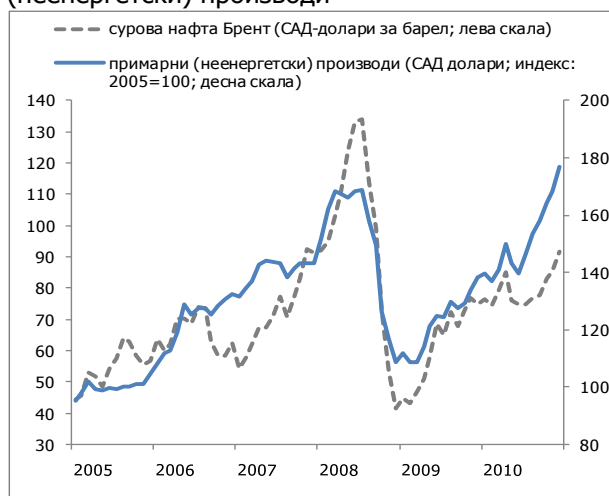
Со заживувањето на глобалната економска активност се зголеми и глобалната побарувачка на нафта и примарните (неенергетски) производи што во најголема мерка произлегува од побарувачката од брзорастечките економии и земјите во развој. Просечната цена на суровата нафта „брент“ во 2010 година изнесуваше 79,6 САД-долари за барел, што претставува годишен пораст за 28,7%. Во текот на годината, поинтензивен пораст на цената на нафтата имаше во март и април кога таа достигна 85,7 САД-долари за барел, како и во последното тримесечје на годината, при што во декември го достигна највисокото ниво во текот на годината од 91,8 САД-долари за барел. Растот на цената на суровата нафта, покрај ниската споредбена основа од претходната година, е резултат и на проширувањето на јазот помеѓу понудата и побарувачката на нафта. Имено, континуираниот пораст на побарувачка на нафта<sup>8</sup>, не беше во иста мерка проследен со зголемување на понудата на нафта од страна на земјите-членки на ОПЕК, ниту со поголемо искористување на нафтопреработувачките капацитети. Цените на примарните (неенергетски) производи во 2010 година, исто така, забележаа значителен просечен годишен раст за 23,4%, при поинтензивен годишен раст на цените на металите од цените на храната. Главната причина за порастот на цените на металите е високата побарувачка од страна на брзорастечките економии од Азија, особено Кина, што произлегува од зголемената економска активност кај овие земји. Во услови на ограничени производни капацитети, растот на побарувачката доведе и до намалување на залихите на одредени метали, особено на бакарот. Најинтензивен годишен раст имаа цените на железната руда, лимот, никелот и бакарот од 63,3%, 49,7%, 48,6% и 45,9%,

<sup>8</sup> Во текот на 2010 година, Меѓународната агенција за енергетика изврши неколкукратно нагорно ревидирање на стапката на раст на побарувачката за нафта.

соодветно. Цените на храната во текот на првата половина на годината беа релативно стабилни без значителни флукутации, додека нивен поинтензивен пораст е забележан во текот на втората половина на годината. Интензивниот раст на цените на храната во последните два квартала на 2010 година, во услови на релативно стабилна побарувачка за храна, се должи главно на факторите на понудата. Временските неприлики во Русија и Украина за време на летниот период ја намалија понудата и делуваа врз значителен пораст на цената на пченицата. Во иста насока делуваа и временските неприлики во јужната земјина хемисфера во последните два месеца од годината. Притоа, најинтензивен пораст е забележан кај цените на пченицата, пченката и шеќерот, што се одрази и врз дел од останатите прехранбени продукти.

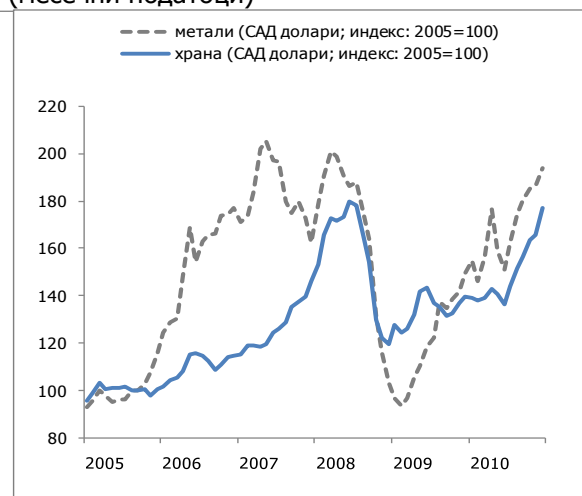
Графикон 6

Движење на суровата нафта и примарните (неенергетски) производи



Извор: Месечна база на податоци на ММФ.

Движење на цените на металите и храната (месечни податоци)



Извор: Месечна база на податоци на ММФ.

Зголемувањето на цените на храната и нафтата во текот на 2010 година доведоа до зголемување на потрошувачките цени во светот. Просечната светска инфлација во текот на 2010 година изнесуваше 3,4% што претставува зголемување за 1,2 п.п. во споредба со претходната година. Анализирани од аспект на одделните економии во светот, зголемени инфлациски притисоци доаѓаат од страна на брзорастечките економии, каде силната домашна побарувачка предизвика ценовни притисоци кај повеќе видови продукти. Во напредните економии инфлациските притисоци во 2010 година беа релативно стабилни и ниски и главно детерминирани од фактори на страната на понудата.

- *Монетарна политика*

Како резултат на дивергентните макроекономски движења помеѓу напредните и брзорастечките економии, монетарните политики помеѓу овие групи земји во 2010 година значително се разликуваа. Релативно бавното закрепнување на домашната побарувачка и ниските инфлациски притисоци во напредните земји доведоа до водење прилагодлива монетарна политика. Со тоа се обезбеди стабилност на финансиските пазари и поддршка на економската активност. Централните банки на напредните економии (ФЕД, ЕЦБ и Банката на Англија) во текот на 2010 година ги задржаа референтните каматни стапки на историско најниско ниво. ФЕД го задржа таргетот на основната каматна стапка на непроменето ниво од декември 2008 година од 0% до 0,25%, додека ЕЦБ и Банката на Англија ги задржаа референтните каматни стапки на непроменето ниво од мај односно март 2009 со што тие изнесуваат 1% и 0,5%,



соодветно. Воедно, во последниот квартал на 2010 година, ФЕД презеде дополнителна квантитативна мерка во насока на олабавување на монетарната политика со откуп на долгорочни државни хартии во вкупна вредност од 600 милијарди САД-долари, која е предвидено да трае до јуни 2011 година. Во услови на ограничени можности од преземање дополнителни квантитативни мерки, во насока на дополнително олабавување на монетарната политика, централните банки кај напредните економии преминаа кон преземање на таканаречени „квалитативни“ мерки. Овие мерки се карактеризираат со купување одредени видови хартии од вредност со цел враќање на довербата на одредени сегменти на финансиските пазари. Во таа насока, од почетокот на ноември 2010 година, ЕЦБ, во согласност со програмата за поддршка на пазарите на хартии од вредност (Securities Markets Program) донесена во мај 2010 година, интервенираше со откуп на должнички хартии од вредност од приватниот и јавниот сектор од земјите со висок јавен долг во вкупна вредност од 73,5 милијарди евра. Дополнително, со појавата на проблемите со отплатата на јавниот долг во Република Ирска, ЕЦБ, во насока на поддршка на Централната банка на Ирска, кон средината на декември 2010 година склучи девизен своп-аранжман со Централната банка на Англија во износ од 10 милијарди британски фунти, со важност до септември 2011 година. Ваквиот договор помеѓу ЕЦБ и Банката на Англија претставува претпазлива мерка за евентуални ликвидносни потреби во случај на зголемена побарувачка на британски фунти од страна на ирскиот банкарски систем.

Во текот на 2010 година, централните банки кај брзорастечките економии преземаа рестриктивни монетарни мерки во согласност со силната домашна побарувачка и зголемените инфлациски притисоци. Централните банки на Кина, Индија и Русија во текот на 2010 година неколкукратно ги зголемија референтните каматни стапки, додека централните банки на Бразил и на Турција ги зголемија стапките на задолжителната резерва. Во услови на висок прилив на странски капитал и според тоа, појавата на притисоци на девизниот пазар во насока на апрецијација на домашните валути кај брзорастечките економии од Азија, централните банки на овие земји интервенираа на девизните пазари со откуп на девизи. Со појавата на зголемените инфлациски притисоци, централните банки од Централноисточна Европа, исто така делуваа во насока на затегање на монетарната политика. Централната банка на Унгарија во последниот квартал на годината двократно ја зголеми референтната каматна стапка, додека Централната банка на Полска ја зголеми стапката на задолжителна резерва. Од друга страна, монетарната политика на Чешката народна банка беше во насока на дополнително олабавување, така што во мај 2010 година ја намали референтната каматна стапка за 0,25 п.п., така што таа изнесува 0,75%. Причините за ваквото намалување на клучната каматна стапка е дополнително поттикнување на економскиот раст при релативно ниска инфлација во која во тој период била под таргетот од 2%.

- *Економски остварувања кај земјите во регионот*

Заживувањето на глобалната економија, особено економската активност во евро-зоната, делуваше врз постепено закрепнување на економиите во регионот. Со исклучок на Турција, која забележа висок раст, економскиот раст кај оваа група земји се одвива со умерено и нерамномерно темпо помеѓу одделните земји. Основен двигател на растот во 2010 година во поголем дел од овие земји беше нето-извозот како резултат на зголемувањето на обемот на светската трговија, но и намалениот увоз поради сè уште слабата домашна потрошувачка. За разлика од останатите земји од регионот, релативно високиот раст на турската економија беше движен од домашната побарувачка, што предизвика увозни притисоци и следствено, негативен

придонес на нето-извозот. Во 2010 година е забележана тенденција на пораст на општото ценовно ниво кај земјите од регионот. Притоа, инфлацијата се интензивира кај речиси сите земји во споредба со претходната година, со исклучок на Хрватска, Црна Гора и Србија. Највисоки стапки на инфлација се забележани во Турција од 8,6% и Србија и Романија од 6,1%, соодветно.

Табела 3  
Економски показатели за земјите од Југоисточна Европа

|                     | БДП                  |       |        | Просечна инфлација |      |      | Тековна сметка на билансот на плаќања |       |        | Салдо на консолидиран државен буџет |       |        | Стапка на невработеност |       |        |
|---------------------|----------------------|-------|--------|--------------------|------|------|---------------------------------------|-------|--------|-------------------------------------|-------|--------|-------------------------|-------|--------|
|                     | (реален пораст во %) |       |        | (пораст во %)      |      |      | (% од БДП)                            |       |        | (% од БДП)                          |       |        | (во %)                  |       |        |
|                     | 2008                 | 2009* | 2010** | 2008               | 2009 | 2010 | 2008                                  | 2009* | 2010** | 2008                                | 2009* | 2010** | 2008                    | 2009* | 2010** |
| Албанија            | 8.2                  | 3.9   | 3.9    | 3.4                | 2.3  | 3.6  | -15.4                                 | -15.1 | -9.2   | -5.5                                | -6.8  | -5.2   | 12.7                    | 13.0  | 12.5   |
| Босна и Херцеговина | 5.7                  | -2.9  | 0.5    | 7.7                | -0.3 | 1.8  | -14.4                                 | -6.8  | -5.5   | -2.2                                | -4.4  | -5.0   | 23.4                    | 24.1  | 29.9   |
| Бугарија            | 6.2                  | -5.5  | 0.2    | 12.0               | 2.5  | 3.0  | -24.2                                 | -9.5  | -3.0   | 2.9                                 | -3.9  | -3.8   | 5.7                     | 6.8   | 8.3    |
| Косово              | 5.4                  | 4.0   | 4.6    | 9.4                | -2.4 | 3.5  | -16.0                                 | -18.6 | -18.5  | -0.2                                | -0.8  | н.п.   | 47.5                    | 45.4  | н.п.   |
| Македонија***       | 5.0                  | -0.9  | 0.7    | 8.3                | -0.8 | 1.6  | -12.8                                 | -6.7  | -2.3   | -0.9                                | -2.7  | -2.5   | 33.8                    | 32.2  | 32.1   |
| Романија            | 7.4                  | -7.1  | -1.3   | 7.9                | 5.6  | 6.1  | -11.9                                 | -4.5  | -5.1   | -5.4                                | -7.4  | -6.8   | 4.0                     | 6.3   | 7.2    |
| Србија              | 5.5                  | -3.1  | 1.8    | 12.9               | 8.1  | 6.1  | -20.1                                 | -7.0  | -9.6   | -2.6                                | -4.3  | -4.8   | 13.6                    | 16.1  | 18.2   |
| Турција             | 0.7                  | -4.8  | 8.9    | 10.4               | 6.3  | 8.6  | -5.6                                  | -2.3  | -5.5   | -2.2                                | -5.7  | -3.7   | 11.0                    | 14.1  | 12.2   |
| Хрватска            | 2.2                  | -6.0  | -1.2   | 5.8                | 2.2  | 1.1  | -9.3                                  | -5.5  | -2.8   | -1.4                                | -4.1  | -5.7   | 8.4                     | 9.1   | 12.5   |
| Црна Гора           | 6.9                  | -5.7  | -1.8   | 8.5                | 3.4  | 0.5  | -50.7                                 | -30.1 | -17.0  | -0.4                                | -4.4  | -7.1   | 10.7                    | 11.4  | 12.1   |

\* Проценка.

\*\* Проекција.

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

Извор: Квартален извештај на Европската комисија за земјите-кандидатки за влез во ЕУ и претпристапните земји, јануари 2011, ММФ (IMF World Economic Outlook database October 2010), додека за инфлацијата користени се податоци од соодветните државни заводи за статистика.

Монетарните политики помеѓу земјите од регионот се разликуваа едни од други во зависност од специфичните карактеристики на националните економии. Во насока на олабавување на монетарната политика беа мерките донесени од страна на централните банки на Република Македонија, Албанија и Романија, коишто неколкукратно ги намалија клучните каматни стапки. Овие монетарни промени имаа за цел поттикнување на кредитниот и економскиот раст, при отсуство на поголеми инфлациски притисоци. Во иста насока, но со поразлични мерки за стимулирање на кредитниот раст, делуваа и монетарните власти во Босна и Херцеговина и Црна Гора, кои пристапија кон намалување на задолжителната резерва или кон примена на други привремени административни мерки за поттикнување на кредитирањето од страна на банките<sup>9</sup>. Во спротивна насока делуваа централните банки на Србија и Турција. Поради зголемените инфлациски притисоци, особено во втората половина на годината кога стапките на инфлација ги надминаа инфлациските таргети, централните банки преземаа рестриктивни мерки. Имено, во втората половина на годината Народната банка на Србија неколкукратно ја зголеми клучната каматна стапка, додека Централната банка на Турција ја зголеми обврската за издвојување задолжителна резерва. Сепак во декември 2010 година, турската централна банка ја намали клучната каматна стапка, со цел намалување на каматниот диференцијал во однос на каматните стапки на напредните економии. Се очекува ваквата мерка да делува дестимулативно врз капиталните приливи и со тоа да ги намали притисоците за апрецијација на номиналниот девизен курс на турската лира.

<sup>9</sup> Административните мерки од страна на Централната банка на Црна Гора се состојат во овозможување на реструктурирање на кредитното портфолио на банките со кое се дозволува зголемување на учеството на кредитите пласирани за купување на недвижен имот во вкупното кредитно портфолио на комерцијантите банки, како и намалување на тарифите коишто им се наплаќаат на банките за извршување на платен промет и парични трансфери.

Табела 4

Показатели за напредокот во транзицијата за земјите од Југоисточна Европа

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

Извор: ЕБОР (EBRD, Transition Report 2010).

Сè уште нестабилното макроекономско окружување го забави темпото на институционални реформи кај земјите од Југоисточна Европа, споредено со преткризниот период. Напредок е направен само кај четири земји, при што од вкупно четири подобрувања на транзициските показатели, две се однесуваат на политиката на конкуренцијата. Анализирано по одделни земји, напредок во доменот на инфраструктурата е направен во Босна и Херцеговина со промена на регулативата којашто овозможи почеток на изградбата на „Коридорот 5ц“, како и промени во регулативата поврзана со железничкиот сообраќај, со цел подобрување на услугите во оваа сфера. Во Романија и Србија подобрувања се забележани во доменот на конкуренцијата. Имено, во Романија напредок на ова поле е направен со реформите во судската власт со што се зголеми примената на законите, како и битката против корупцијата, коишто, според очекувањата, треба да ги подобрат конкурентските услови на пазарите. Во Србија е направен напредок со либерализацијата на телекомуникацискиот сектор преку донесување закон, кој е во согласност со регулативите на ЕУ. Во Црна Гора најзначаен прогрес е направен во областа на приватизацијата на големите претпријатија преку приватизација на пристанишниот оператор, како и со објавувањето тендер за приватизација на железничката транспортна компанија. Во Република Македонија, и покрај тоа што не е регистриран напредок кај ниту еден транзициски индикатор во текот на 2010 година, сепак позитивни критики се упатени во сферата на подобрување на бизнис-климата во согласност со индикаторите на Светска банка за водење бизнис (World Bank Doing Business Indicators). Позитивните критики се однесуваат на скратената процедура и намалените трошоци за започнување нова деловна (бизнис) активност што придонесува за олеснување на процедурите и пониско оданочување на фирмите.

## II. Економски движења во Република Македонија

### 2.1. Економска активност

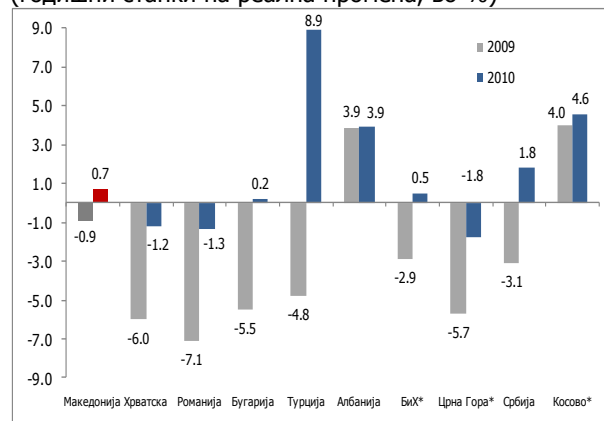
Постепеното закрепнување на глобалната економија имаше позитивни преносни ефекти и врз активноста во домашната економија. По умерениот пад во претходната година, во 2010 година, македонската економија забележа реален раст на БДП од 0,7%. Позитивните поместувања на почетокот на годината кои беа забележани кај извозната побарувачка, не беа доволно силни да ги неутрализираат ефектите од сè уште слабата домашна побарувачка. Оттука, во првото тримесечје економијата сè уште се наоѓаше во зоната на негативни годишни промени. Растот на активноста започна во второто тримесечје, кога континуитетот на позитивни остварувања кај извозот беше надополнет со постепеното закрепнување и на домашната побарувачка. Имено, во услови на подобар и постабилен глобален амбиент и зголемено искористување на капацитетите на домашниот извозен сектор, перцепциите и очекувањата на домашните економски субјекти значително се подобрија. Во вакви услови дојде и до зголемување на склоноста кон потрошувачка и нови инвестиции. Потрошувачките и инвестициските одлуки беа поддржани и од постепеното раздвигување на активноста на кредитниот пазар, како и од релативно брзото подобрување на условите на пазарот на труд. Дополнителен импулс во 2010 година, пред сè за домашните инвестиции беше овозможен и преку влезот на нови странски инвестиции и растот на јавните капитални инвестиции.

Графикон 7  
БДП и странска ефективна побарувачка  
(годишни стапки на реална промена, во %)



Извор: Државен завод за статистика и „Консезус форкест“, декември 2010 година. Податоците за БДП за 2009 година се претходни, а за 2010 година се проценети.

Графикон 8  
Раст на БДП\* по земји  
(годишни стапки на реална промена, во %)



\* Проекции за 2010 година.

Извор: ЕУРОСТАТ, ММФ (IMF World Economic Outlook database October 2010) и заводите за статистика на соодветните земји.

Процесот на економско закрепнување беше карактеристичен и за земјите од регионот, иако со различна динамика и интензитет. Сепак, заедничко за повеќето земји од регионот е што закрепнувањето, главно се должи на значителниот раст на извозната побарувачка, при сè уште слаба домашна побарувачка. Притоа, кај повеќето од земјите од регионот во текот на 2010 година не беше забележано поголемо интензивирање на новите капитални приливи, кредитирањето, инвестициите, ниту пак подобрување на условите на пазарот на труд. **Остварувањата на македонската економија во текот на 2010 година иако скромни, сепак се подобри од некои од земјите во регионот, чиишто**

**показатели за растот сè уште се наоѓаат во негативната зона.** Таков е случајот со Романија, која бележи реален пад на БДП од 1,3% и Хрватска со пад од 1,2%, додека Бугарија бележи минимален раст од 0,2%. За разлика од овие земји, турската економија, којашто беше една од најпогодените од рецесијата во 2009 година, во 2010 година оствари највисока стапка на раст во регионот (8,9%). Покрај претходно воспоставените здрави макроекономски политики и зајакнатата банкарска регулатива, придонес за исклучителните пострецесиски остварувања на турската економија има и нејзината значително помала зависност од европскиот пазар како главна извозна дестинација<sup>10</sup>. Позитивна стапка на раст во набљудуваниот период бележи и економијата на Србија (1,8%), додека Албанија, која е единствената земја од регионот што не беше зафатена од светската рецесија заради високите државни инвестиции, во 2010 година континуирано остварува умерени стапки на раст (во просек 3,9%).

#### 2.1.1. Агрегатна понуда

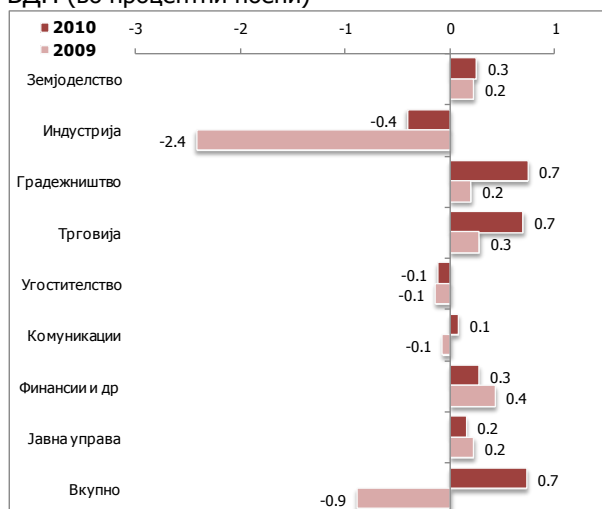
**Постепеното закрепнување на домашната економија, коешто започна кон крајот на 2009 година продолжи и во 2010 година, со исклучок на првиот квартал од годината. Сепак, темпото беше релативно бавно, при што реалниот раст на БДП во 2010 година изнесуваше 0,7%.** Активноста во домашната економија во првото тримесечје сè уште беше послаба споредено и со претходното тримесечје и во однос на истиот период од претходната година. Годишниот пад на домашното производство во првиот квартал на 2010 година изнесуваше 1,7%, при што најголем придонес за ваквата негативна динамика имаше индустријата. Позитивните преносни ефекти од постепеното зголемување на странската побарувачка врз домашната понуда започнаа да се чувствуваат веќе од вториот квартал на годината, кога беше остварена минимална стапка на раст од 0,2%. Воедно, растот на извозот беше надополнет со постепеното закрепнување на домашната побарувачка, поддржана од зголемената финансиска поддршка од банките и позитивните очекувања на економските субјекти. Ваквите позитивни поместувања кај побарувачката придонесоа за зголемување на производството и поголемо искористување на постојните капацитети на домашните производители. Така, во третиот и четвртиот квартал, БДП забележа пораст од 1,6% и 2,3%, соодветно.

**Гледано по одделни дејности од производствената страна, во 2010 година може да се забележи дисперзираност на економскиот раст.** Имено, со исклучок на активноста во индустријата и угостителската дејност, во 2010 година позитивна годишна промена беше забележана кај сите останати дејности. Главни носители на растот се градежништвото и трговијата, а значаен придонес имаат и дејноста која ги опфаќа финансиското посредување и другите деловни активности, и земјоделската дејност. Индустријата, како најзначајна дејност за домашната економија, втора година по ред бележи негативен придонес. Сепак, динамиката на пад на индустриското производство е значително забавена, што упатува на отпочнат, но релативно бавен процес на закрепнување.

---

<sup>10</sup> Регионален економски преглед на ММФ (IMF Regional Economic Outlook), октомври 2010 година.

Графикон 9  
Придонеси на компонентите кон порастот на  
БДП (во процентни поени)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Податоците за 2009 година се претходни податоци, а податоците за 2010 година се проценети.

Графикон 10  
Годишни стапки на раст на БДП и  
компонентите (во %)



Извор: Државен завод за статистика.

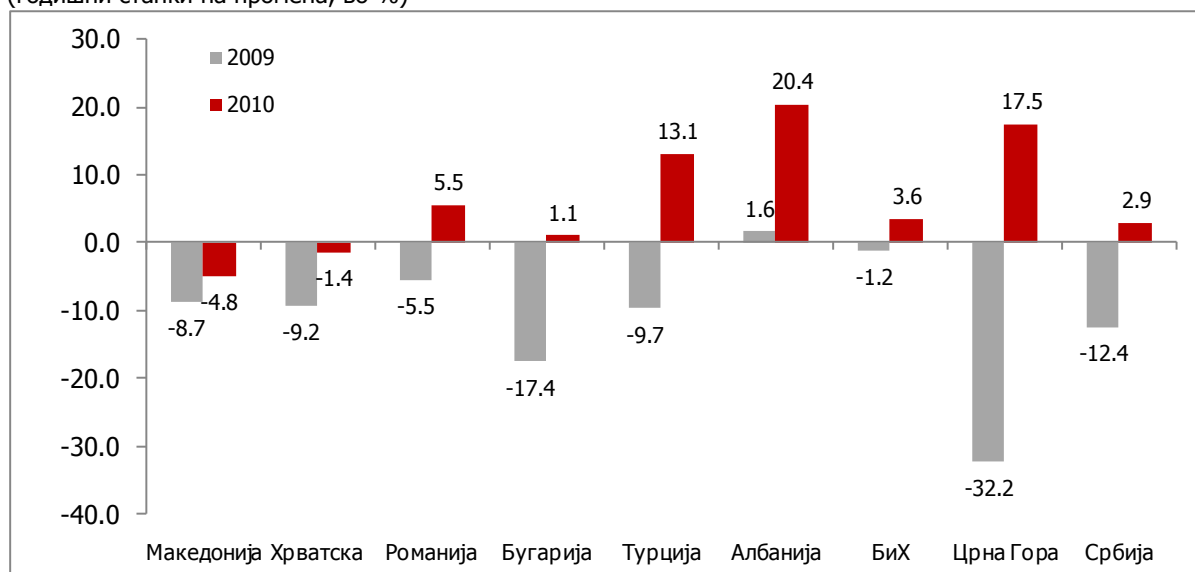
**Активноста во индустријата во 2010 година забележа годишен пад од 2%<sup>11</sup>, наспроти значителното намалување во претходната година од 10,8%.**

Притоа, значително пониската негативна стапка на раст кај индустријата во 2010 година е резултат на поволните придвижувања кај странската побарувачка, коишто доведоа до пораст на производството во секторите ориентирани кон извозот и значително забавување на годишната стапка на пад на индустријата во вториот и стагнација во третиот квартал. Позитивните стимули од страна на нашите најзначајни партнери се задржаа и до крајот на годината, но сепак високата споредбена основа од 2009 година резултира со пад на индустриската активност во четвртиот квартал. Од аспект на поделните индустриски гранки, во услови на раст на цените на металите, особено на никелот, производството на основните метали забележа позитивни остварувања во 2010 година со висок годишен раст од над 30%. Висок раст бележи и производството на електрична енергија (околу 15%), во услови на подобрена хидролошка состојба во земјата. Воедно, раст остварија и активноста во тутунската индустрија, прехранбената индустрија и производството на делови за сообраќајни средства. Сепак, годишен пад на производството во 2010 година е забележан во петнаесет од вкупно дваесет и седум индустриски гранки, коишто сочинуваат приближно 50% од вкупното индустриско производство. Најголем негативен придонес има годишниот пад кај производството на метални производи, електрична опрема и издавачката дејност (заради високата споредбена основа од 2009 година), потоа на производите од неметални минерални производи (градежни материјали), пијалаците, облеката и хемиските производи.

<sup>11</sup> Во исто време, физичкиот обем на индустриско производство бележи пад од 4,8%.

Графикон 11

Индекс на обемот на индустриско производство по земји  
(годишни стапки на промена, во %)

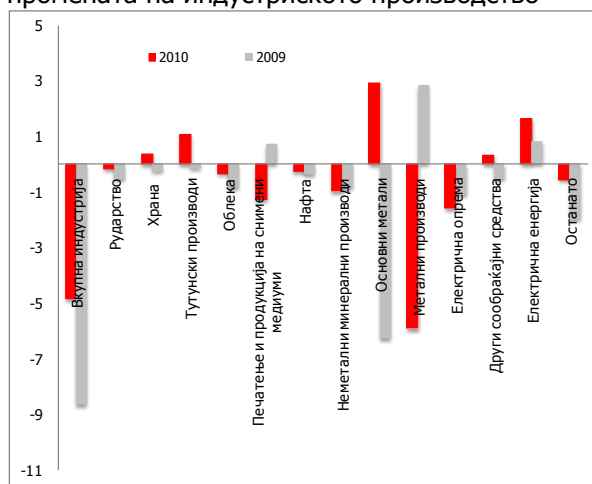


Извор: ЕУРОСТАТ и статистичките заводи на одделните земји.

**Во споредба со индустриското производство на земјите од регионот, Македонија е меѓу земјите со најслаби остварувања во 2010 година, и покрај значително намалената стапка на пад (речиси 2 пати во однос на 2009 година). Во оваа група земји влегува и Хрватска, која бележи пад на производството од 1,4%. Кај сите останати земји од регионот се забележува закрепнување на индустриската активност, по високите стапки на пад во претходната година. Највисока стапка на раст на производството од 20,4% е регистрирана во Албанија, којашто воедно е и единствената земја од регионот со позитивни остварувања и во 2009 година, по што следуваат остварувањата на Црна Гора и Турција.**

Графикон 12

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



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

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

Графикон 13

Индустриско производство и оценки на раководителите за тековната состојба



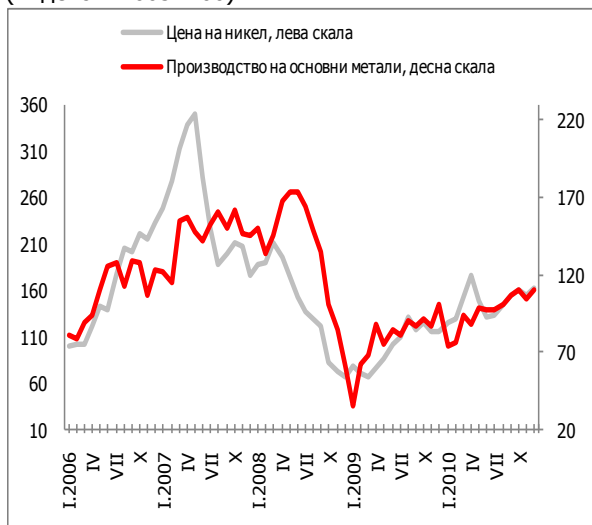
Извор: Државен завод за статистика.

Остварените движења во индустријата генерално се потврдуваат со оценките на раководителите на претпријатијата од преработувачката индустрија<sup>12</sup>, коишто континуирано се подобруваат од вториот квартал на 2010 година, како од аспект на економската состојба на компаниите и нивниот обем на производство, така и од аспект на просечната искористеност на капацитетите и тековната обезбеденост на производството со порачки. Недоволната странска и домашна побарувачка се посочени како помалку значајни ограничувачки фактори за зголемување на производството. Притоа, значително поголемо значење имаше недостатокот од квалификувана работна сила и финансиските проблеми.

Графикон 14

Производство на основни метали и цена на никелот

(индекси: 2005=100)

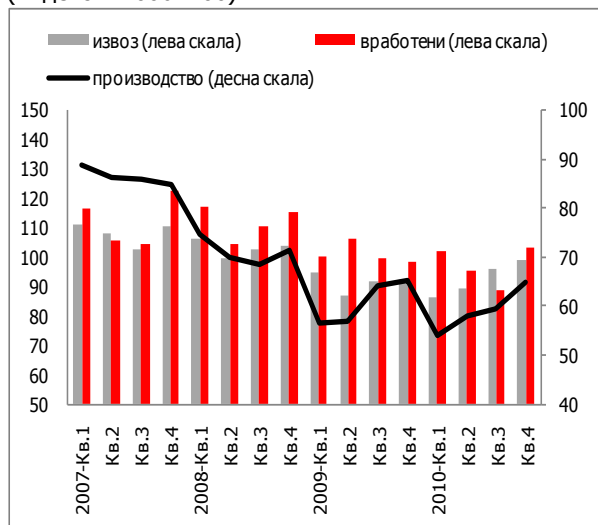


Извор: Државен завод за статистика и ММФ.

Графикон 15

Производство и извоз на текстил и вработени во текстилната индустрија

(индекси: 2006=100)



Извор: Државен завод за статистика.

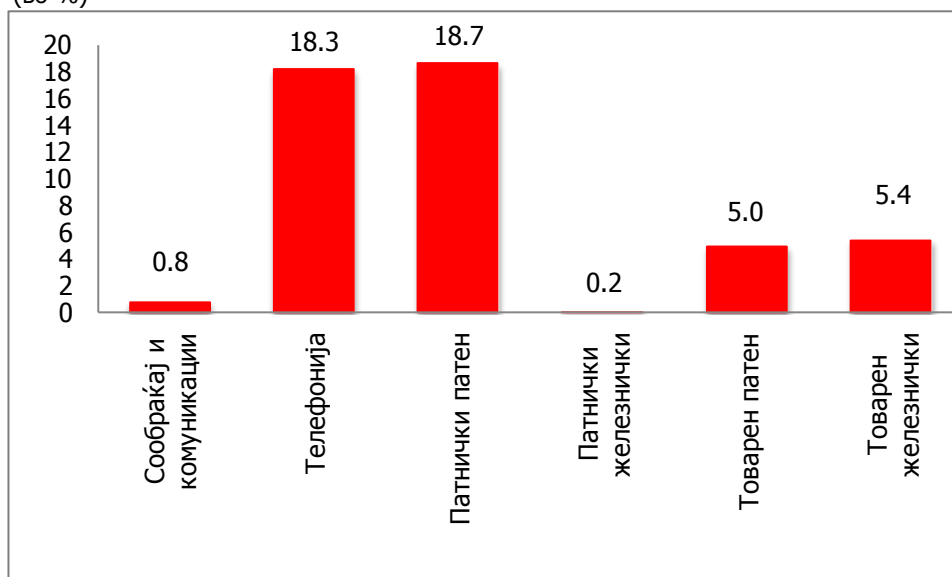
**Дејноста „сообраќај, складирање и врски“ оствари реален годишен раст од 0,8%, наспроти падот од 0,9% во 2009 година.** Постепеното закрепнување на индустријата, а особено на гранките ориентирани кон извозот генерира позитивни преносни ефекти кај оваа дејност. Податоците покажуваат пораст кај сите видови транспорт, а зголемувањето на товарниот (железнички и патен) превоз соодветствува на растот на домашното производство и извозот. Активноста во телекомуникацискиот сектор продолжи да расте и во 2010 година, како резултат на експанзијата на сообраќајот во мобилната телефонија, при натамошно намалување на сообраќајот во фиксната телефонија.

<sup>12</sup> Од Анкетата за деловните тенденции во преработувачката индустрија на Државниот завод за статистика, од декември 2010 година.



Графикон 16

Реални стапки на раст кај дејностите на секторот „сообраќај и врски“ во 2010 година (во %)



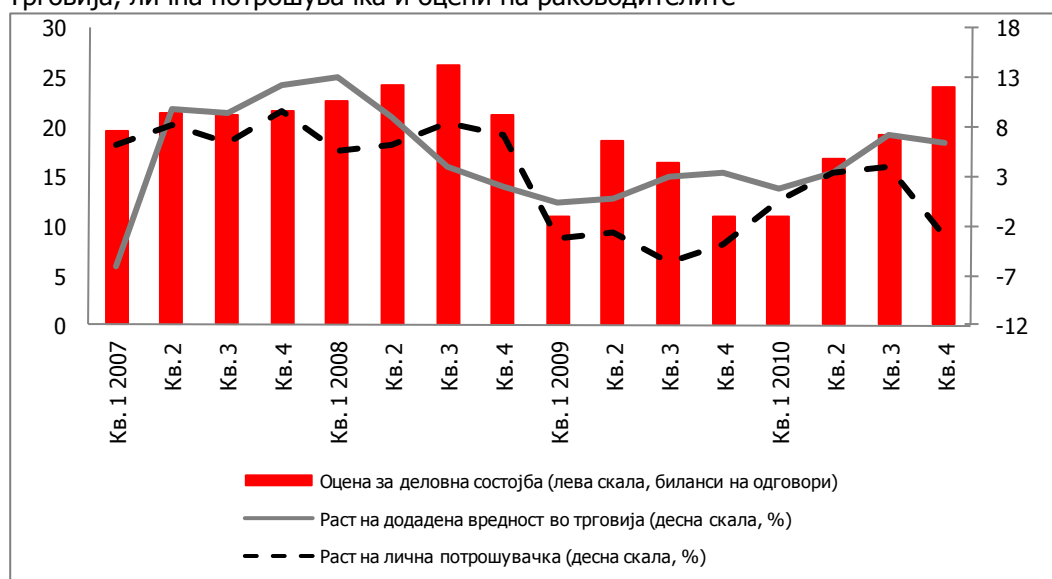
Извор: Државен завод за статистика.

Во 2010 година продолжи позитивната динамика кај трговијата, којашто забележа значително забрзување на растот особено во втората половина на 2010 година. Имено, активноста во трговијата во првите два квартала на годината се зголеми за 2,6%, додека во втората половина достигна просечен раст од 6,8%. Со тоа, реалниот раст на додадената вредност во трговијата за целата 2010 година изнесува 4,8% (2% во 2009 година) и претставува еден од главните генератори за раст на вкупното производство. Во услови на раст на расположливиот доход и кредитната поддршка на населението, како и видливо закрепнување на пазарот на труд од средината на годината, личната потрошувачка постојано се зголемуваше во текот на 2010 година (со исклучок на последното тримесечје), стимулирајќи ги домашното производство, увозот на потрошни добра и трговската активност. Оценките на раководителите на трговските претпријатија оваа година се поповолни во однос на минатогодишните, од аспект на тековната деловна и финансиска состојба и продажните цени, а во рамки на ограничувачките фактори оваа година се зголемува значењето на зголемените трошоци за труд<sup>13</sup>. За разлика од трговијата, активноста во **угостителството** и понатаму бележи пад, којшто забави во 2010 година и изнесува 7,7% на годишна основа, поради што оваа дејност, како и минатата година, се вбројува во дејностите со негативен придонес кон економскиот раст.

<sup>13</sup> Анкета за деловните тенденции во трговијата на Државниот завод за статистика, четврт квартал на 2010 година.

Графикон 17

Трговија, лична потрошувачка и оцени на раководителите



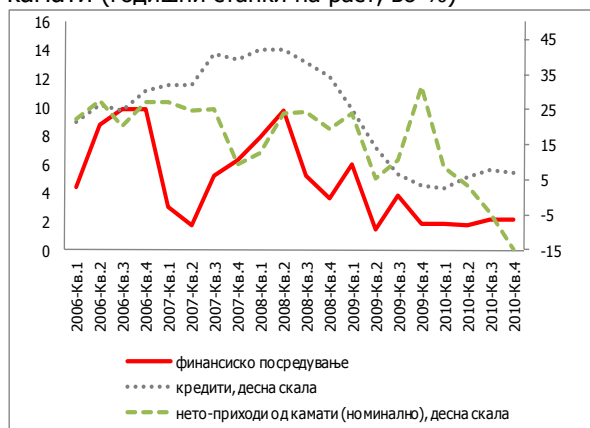
Извор: Државен завод за статистика.

Во услови на постепено подобрување на општата состојба во домашната економија, активноста кај дејноста „финансиско посредување, активности со недвижен имот и други деловни и услужни активности“ забележа забрзан годишен раст во втората половина на 2010 година и имаше значаен позитивен придонес во создавањето на БДП. Сепак, за цела 2010 година, реалниот годишен раст на оваа дејност бележи мало забавување и изнесува 2% (наспроти растот од 3,2% во 2009 година). Показателите за *финансиското посредување* (коешто сочинува околу една третина од вкупната дејност<sup>14</sup>) упатуваат на солидни, но сепак послаби остварувања во рамките на овој сегмент. Имено, и покрај умереното интензивирање на вкупната кредитна активност на банките на крајот на 2010 година (7,1%), нето-приходите на банките од камати бележат негативна динамика (-2,4%, наспроти растот од 17,5% во 2009 година). **Покрај оваа дејност, значаен позитивен придонес за вкупниот економски раст имаше и земјоделската дејност, која создава близу 10% од вкупниот БДП.** Годишниот раст на додадената вредност во земјоделството од 2,7% во 2009 година продолжи и во 2010 година и изнесуваше 2,9%. Поволните движења во земјоделството се комбинација од повеќе фактори, а пред сè од поволните временски услови, значителните субвенции од страна на државата, како и влезот на странски инвеститори во сферата на откупот на домашното производство и неговиот пласман на странските пазари. Притоа, во 2010 година извозот на овошје и зеленчук е зголемен за 35%, а извозот на тутунот и неговите преработки за 18%.

<sup>14</sup> Податокот се однесува на учеството пресметано врз основа на податоци на ДЗС за БДП за 2008 година.

Графикон 18

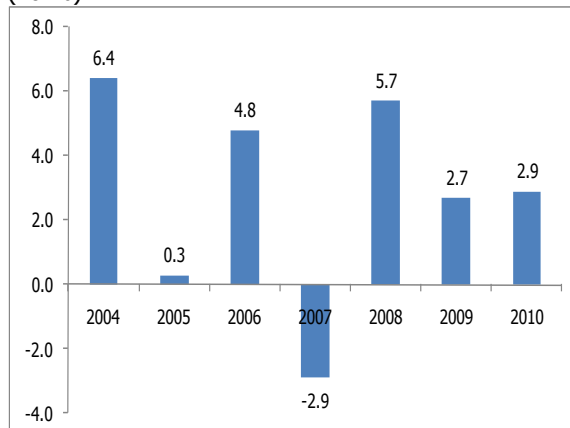
Додадена вредност во финансиското посредување, кредити и нето-приходи од камати (годишни стапки на раст, во %)



Извор: Државен завод за статистика и НБРМ.

Графикон 19

Годишни стапки на реален раст кај земјоделството (во %)



Извор: Државен завод за статистика.

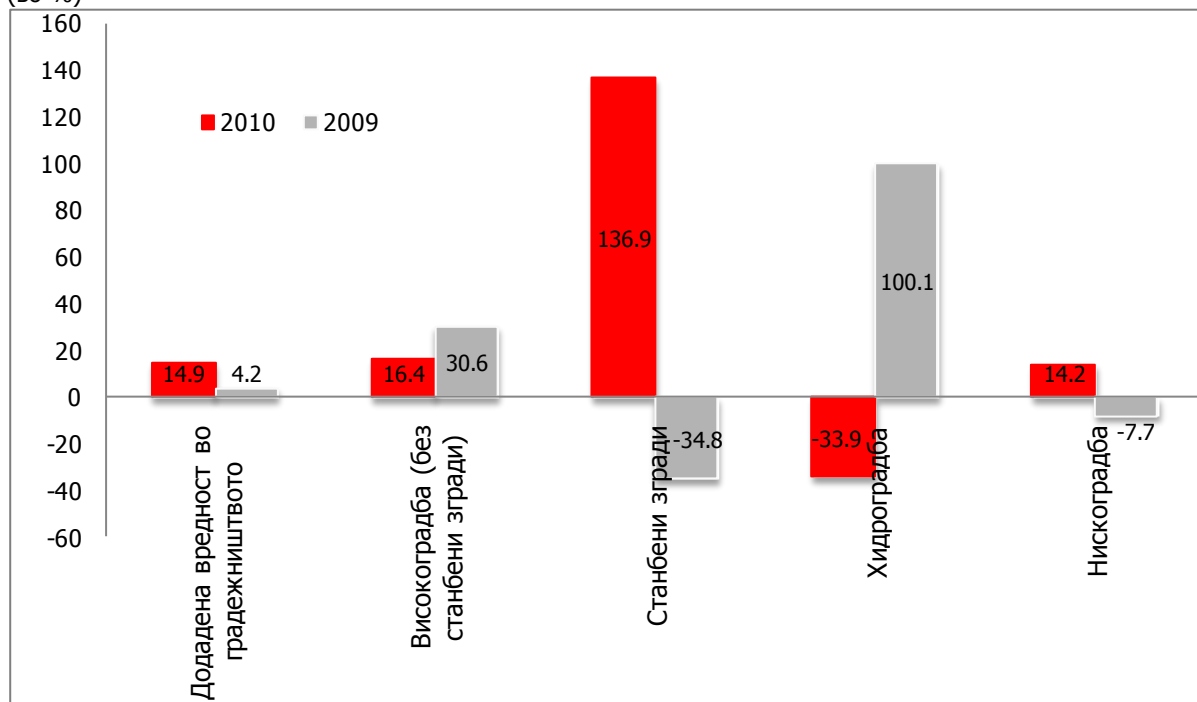
**Активноста во градежништвото, којашто со својот раст во 2009 година делумно го ублажи падот на БДП, во 2010 година продолжи да се зголемува.**

Така, во 2010 година градежната активност оствари реален годишен раст од 14,9%, при особено висок раст во последните две тримесечја од годината. Анализирани од аспект на структурата на градежните активности, во 2010 година годишен пораст е регистриран кај високоградбата (посебно кај станбената изградба) и нискоградбата, додека кај хидроградбата има намалување за приближно една третина во однос на истиот период од претходната година. Значително зголемената изградба на станови во текот на 2010 година (за 2,4 пати) е одраз на поволните движења во домашната и светската економија, коишто создаваат позитивни перцепции за идните движења и ја враќаат довербата кај инвеститорите. Исто така, и државните капитални инвестиции претставуваа значаен стимул за градежната активност. Остварувањата во градежништвото се во согласност со оцените на раководителите на градежните компании<sup>15</sup>, според кои во текот на 2010 година се намалува значењето на недостигот од побарувачка како ограничувачки фактор на производството.

<sup>15</sup> Од Анкетата за деловните тенденции во градежништвото на ДЗС, четврти квартал на 2010 година.

Графикон 20

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



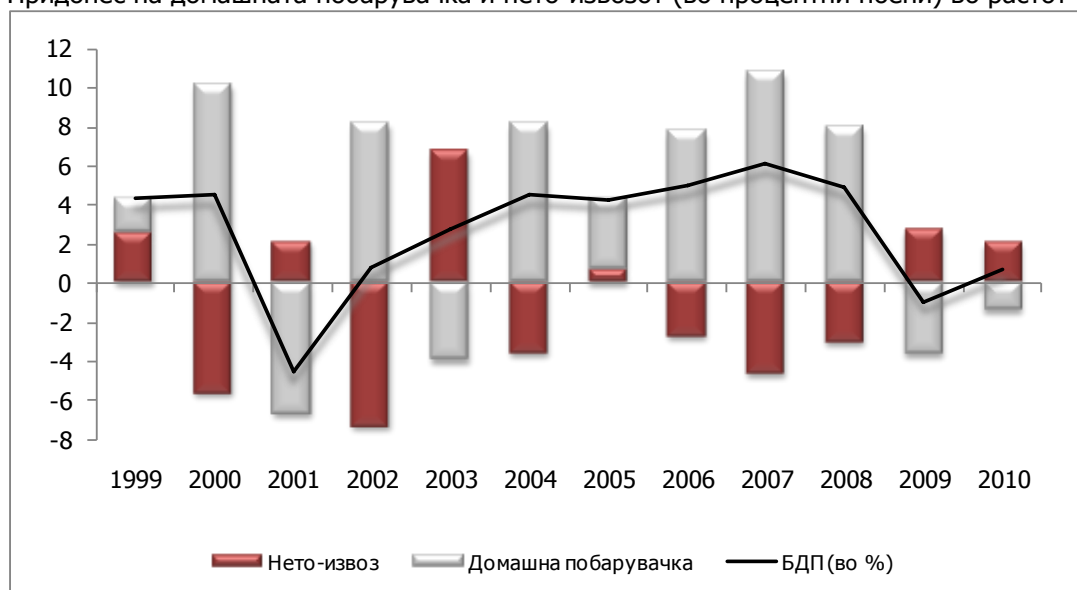
Извор: Државен завод за статистика.

## 2.1.2. Агрегатна побарувачка

**Процесот на закрепнување на домашната економија започна на почетокот на 2010 година. Првите позитивни импулси беа креирани преку подобрувањето на глобалните услови, коишто уште на почетокот на годината предизвикаа раст на обемот на извозот.** Имено, по остриот пад во претходната година, во 2010 година активноста во економиите на нашите најважни трговски партнери почна да бележи умерени позитивни стапки на раст. Позитивни преносни ефекти врз зголеменото искористување на капацитетите на домашните извозници имаше и силната динамика на раст на брзорастечките економии. Нивната растечка побарувачка ја подобруваше конјunkturата на светскиот пазар на метали, што имаше силни позитивни ефекти врз овој голем извозен сегмент. **Закрепнувањето на домашната побарувачка започна во второто тримесечје, со позитивни остварувања и кај личната и кај инвестициската потрошувачка.** Така, по целогодишното континуирано намалување на домашната побарувачка, од вториот квартал таа се движеше по нагорна патека. Ваквите поместувања кај домашната побарувачка делумно можат да се објаснат со индиректните ефекти што ги креира растот на извозот во мала и отворена економија каква што е македонската. Имено, закрепнувањето на извозот има стимулативни ефекти врз идните очекувања на субјектите, намалувајќи ја нивната воздржаност од потрошувачка и нови инвестиции. Растот на побарувачката беше поддржан и од релативно солидните услови на пазарот на труд, олеснетиот, иако и натаму ограничен пристап до финансирање, како и од фискалниот стимул врз домашната инвестициска активност.

Графикон 21

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

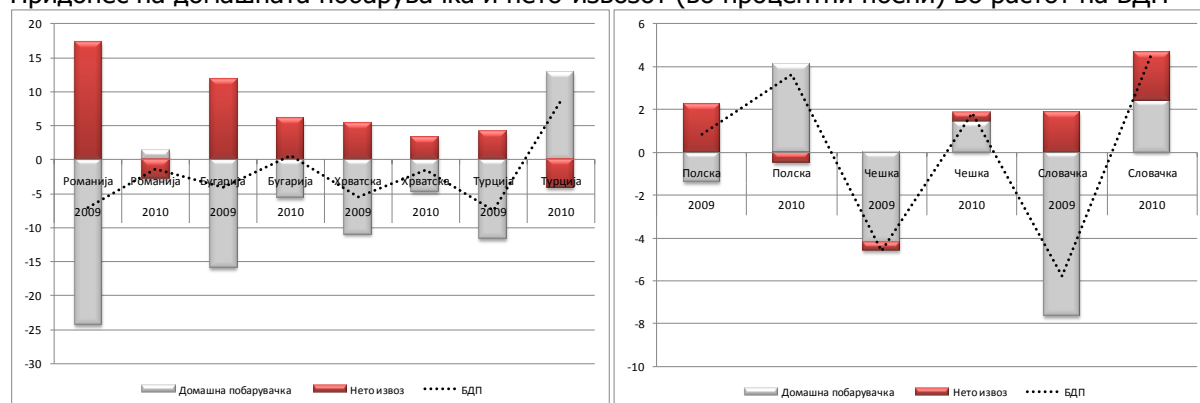


Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

**Слично како и во македонската економија, и во економиите на земјите од Централна и Источна Европа, првите импулси за економското закрепнување во 2010 година главно беа креирани од растот на надворешната побарувачка.** Ова во голема мерка се однесува на земјите од ЦИЕ, чишто економии зависат во значителна мера од деловниот циклусот на Германија. Сепак, во дел од нив веќе во 2010 година, во услови на подобар амбиент, домашната побарувачка започна да закрепнува и позитивно да придонесува кон економскиот раст. Таков е случајот со земјите од групата на ЦИЕ (Полска, Чешка, Словачка), во кои при подобри очекувања, подобрување на условите на пазарот на труд и зголемена доверба, домашната побарувачка има висок позитивен придонес кон растот. Слична е ситуацијата и во Турција, каде во услови на здрави макроекономски фундаменти, довербата и очекувањата на домашните субјекти се поволни. Во вакви услови, закрепнувањето на економијата во 2010 година е водено од силната домашна побарувачка, чишто раст се оценува како одржлив и во наредниот период. Од друга страна, во дел од земјите од регионот (Романија, Бугарија, Хрватска) излегувањето од кризата се одвива релативно бавно, при што домашната побарувачка или полека се зголемува или и понатаму е во негативната зона. Тоа покажува дека во овие земји економското закрепнување не е широко дисперзирано, а условите во домашните економии не се доволно стимулативни за да обезбедат брзо заживување на домашната побарувачка.

Графикон 22

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

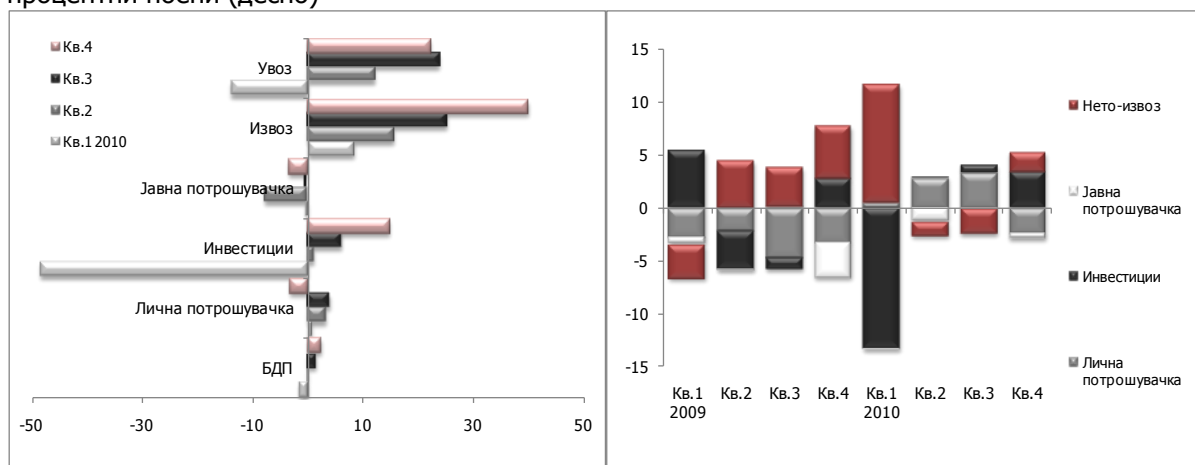


Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ. Забелешка: Растот на БДП во 2010 година и соодветните придонеси на компонентите во растот на БДП за Турција и Хрватска се темелат врз податоци од тековната 2010 година и од претходната 2009 година заклучно со третиот квартал.

**Структурната анализа на растот на БДП од 0,7% за целата 2010 година укажува на позитивен придонес на нето-извозот и негативен придонес на домашната побарувачка. Структурата на растот во текот на годината се менуваше. Во првото тримесечје на годината домашната побарувачка сè уште не покажуваше знаци на поголемо закрепнување, при забележан силен пад на инвестициската активност. Оттука, и увозните притисоци креирани преку каналот на домашната побарувачка беа мали. Истовремено, остварувањата на извозниот сектор продолжија да се подобруваат, започнувајќи ја повторно фазата на раст на извозниот обем. Во вакви услови, придонесот на домашната побарувачка за промената на БДП беше негативен, при висок позитивен придонес на нето-извозот. Во вториот и третиот квартал, паралелно со растот на извозната, дојде до континуирано зајакнување на домашната компонента на побарувачката. Ваквите трендови делуваа стимулативно врз увозниот раст, при што придонесот на домашната побарувачка кон БДП беше позитивен, додека нето-извозната побарувачка имаше негативен придонес кон растот. Оттука, пет квартали по започнувањето на кризата, структурата на промена на БДП беше повторно идентична со структурата карактеристична за периодот 2004-2008 година, со позитивен придонес на домашната побарувачка и негативен придонес на нето-извозот. Ваквите движења беа прекинати во последниот квартал на 2010 година, кога заради исклучително високиот раст на извозот, нето-извозната побарувачка повторно оствари позитивен придонес во растот на БДП, при истовремен позитивен придонес и на домашната компонента.**

Графикон 23

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



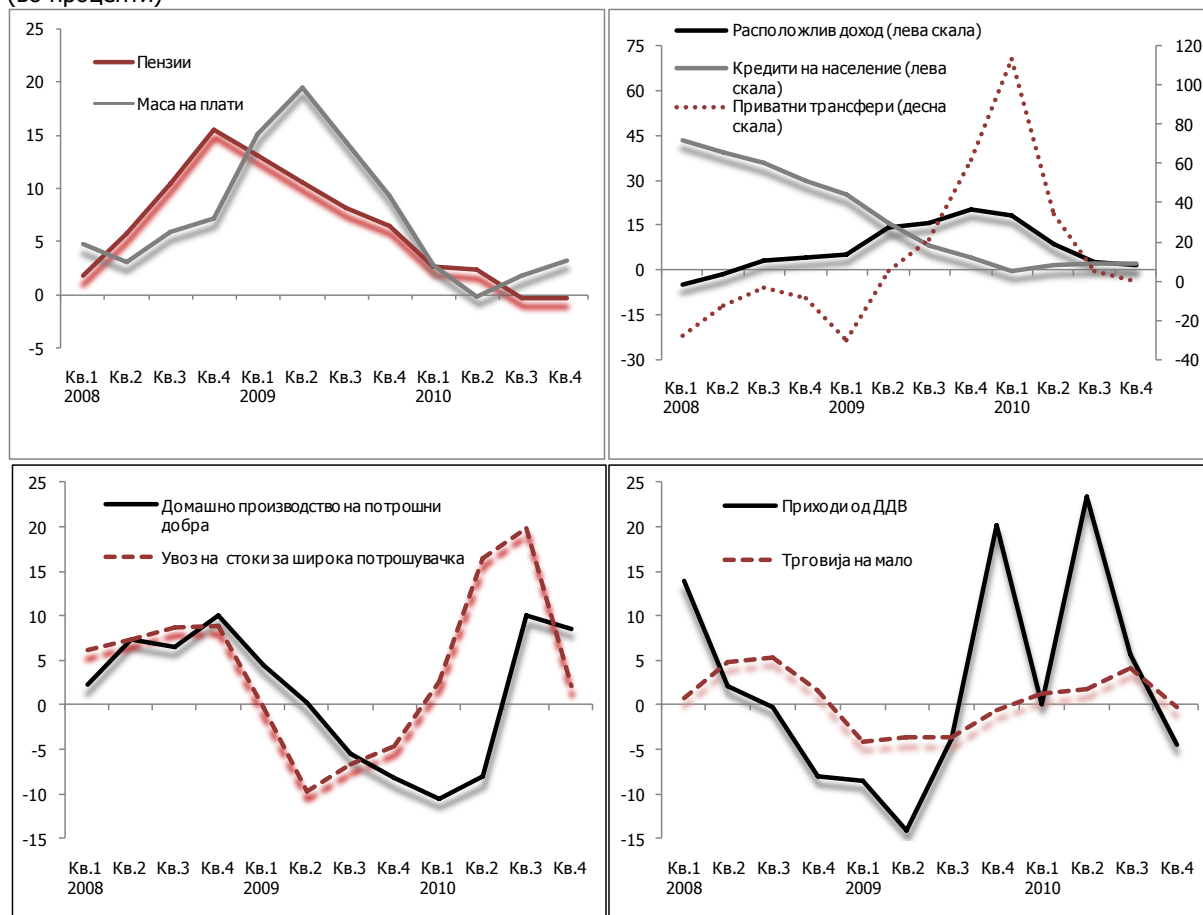
Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

**Во 2010 година, личната потрошувачка влезе во зоната на позитивни годишни промени. За цела 2010 година, личната потрошувачка забележа раст од 1,1%. Интензитетот на раст на личната потрошувачка постојано се зголемуваше сè до третиот квартал. Во последното тримесечје, таа повторно се позиционира во зоната на негативни промени.** Ваквата динамика укажува на постепено, но сепак „колебливо“ посткризно закрепнување на потрошувачката. Имено, во текот на претходната година потрошувачката на домаќинствата постојано се намалуваше. Неповолните согледувања на домаќинствата во услови на неизвесност околу времетраењето на глобалната економска криза и нејзините ефекти врз домашната економија, како и отежнатиот пристап до финансирање беа главните фактори коишто влијаеја на динамиката на потрошувачката во овој период. Годишниот раст на личната потрошувачка започна на почетокот на 2010 година, сигнализирајќи позитивна реакција на домаќинствата на подобрените глобални и домашни економски изгледи. Воедно, можностите за дополнително финансирање на потрошувачката преку кредитниот пазар беа поголеми споредено со претходната година. Истовремено, податоците за одделните компоненти на расположливиот доход упатуваат на негов забавен, но сепак значителен годишен раст во 2010 година. Главен генератор на растот на расположливиот доход се приватните трансфери. Воедно, во 2010 година продолжи и растот на масата на платите, кој при забавена динамика на раст на просечната нето-плата, се должеше на повисоката вработеност, особено засилена во последните два квартала од годината. Имено, вработеноста беше перцепирана како еден од главните ризици за одржливоста на закрепнувањето на личната потрошувачка, заради неизвесноста околу јачината и траењето на ефектите од рецесијата врз побарувачката на труд. Сепак, таа започна да расте уште во второто тримесечје од годината, а континуитетот на растот беше дополнително зајакнат до крајот на годината. Ваквите трендови на пазарот на труд имаа стимулативен ефект врз очекувањата и потрошувачката на домаќинствата. И покрај поволните остварувања кај факторите коишто ја детерминираат оваа компонента, податоците за последното тримесечје на годината покажуваат значителен пад на склоноста кон потрошувачка на домаќинствата. Во отсуство на показатели кои би помогнале во објаснувањето на ова движење, надолното прилагодување на потрошувачката во последниот квартал најверојатно ја одразува перцепцијата на домаќинствата за понизок расположлив иден доход согласно со растот на инфлацијата, кој беше поизразен во последниот квартал од 2010 година. Оваа констатација делумно може да се поткрепи и со Анкетата за

мислење на потрошувачите, во која домаќинствата имаат понеповолни очекувања во поглед на идната финансиска состојба.

Графикон 24

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



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

По минималниот раст во претходната година<sup>16</sup>, во 2010 година, инвестициите забележаа реален годишен пад од 7,5%. Динамиката на инвестициската активност соодветствува со глобалниот амбиент за носење одлуки за нови инвестиции во поголемиот дел на годината. Имено, главна карактеристика на глобалниот амбиент во првата половина на годината беше бавното и нерамномерно економско закрепнување. Од втората половина на годината, глобалното економско закрепнување беше карактеристично за поголем број економии, иако темпото на раст варираше по земји и региони. Во такво глобално окружување, по високиот пад во првото тримесечје, веќе од вториот квартал инвестициите се позиционираа во зоната на умерени позитивни остварувања. Сепак, индикативните категории за вториот квартал укажаа на обновување на залихите, но не и на инвестициите во основни средства. Збирно, во првата половина од годината инвестициите забележаа пад. Ова намалување на инвестициите може да се објасни со значително намалените приливи преку странски директни инвестиции, како одраз на сè уште нестабилните глобални финансиски услови, на ослабената финансиска состојба на приватниот сектор, како и на сè уште недоволно искористените капацитети во повеќе сектори. Истовремено, и сè

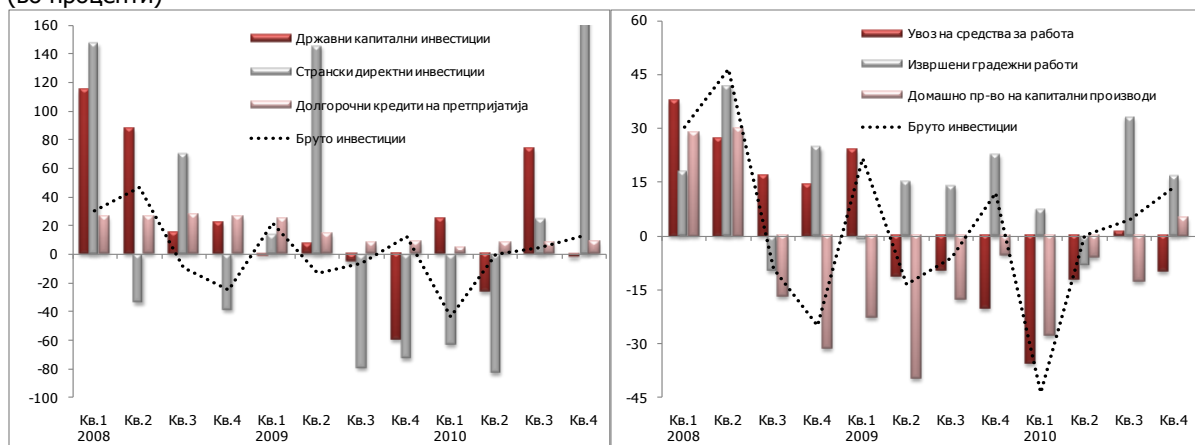
<sup>16</sup> Растот на инвестициите во 2009 година, односно за време на најголемите ефекти од глобалната економска криза, примарно се објаснува со ефектот од претходно започнатите проекти.



уште нецелосно стабилизираниот домашен кредитен пазар претставуваше ограничувачки фактор за инвестициската активност на корпоративниот сектор. Во втората половина на годината, особено во четвртиот квартал, дојде до заживување на инвестициската активност. Ваквиот тренд во овој период може да се објасни со високото позитивно остварување кај странските директни инвестиции<sup>17</sup>, потоа, со благото забрзување на стапката на раст на долгорочните кредити на претпријатијата, како и со позитивниот ефект врз инвестициската активност креиран од државните капитални инвестиции, чијшто реален годишен раст за цела 2010 година изнесува 12,3%.

Графикон 25

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



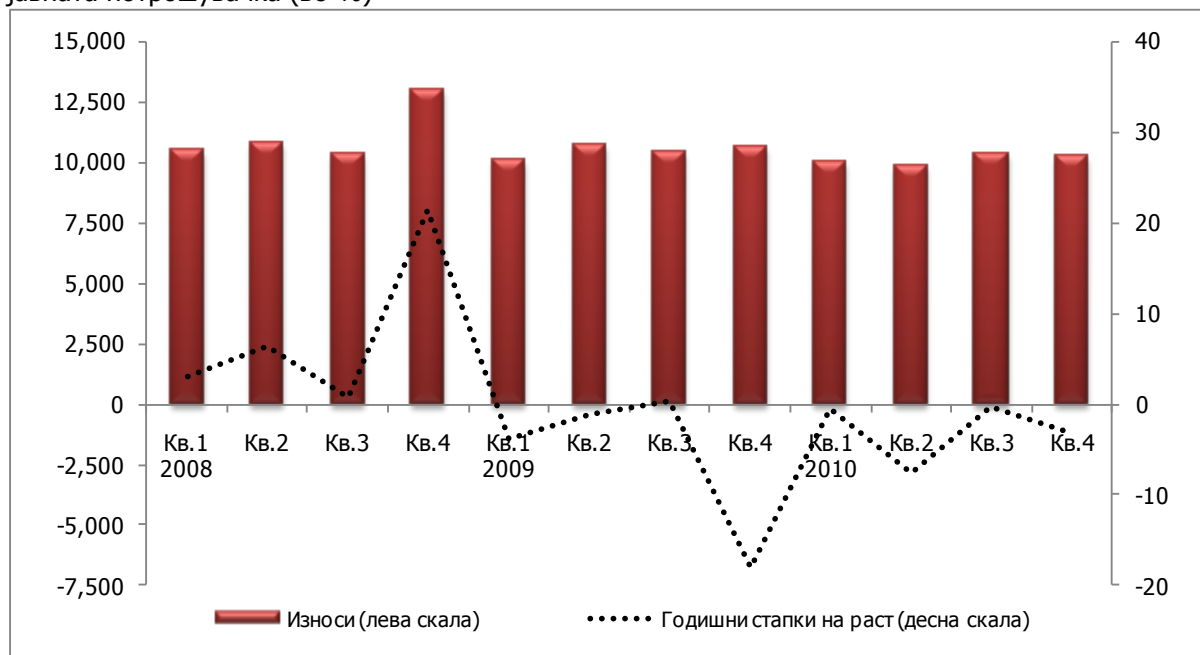
Извор: Државен завод за статистика, Министерство за финансии и НБРМ.

**Трошењето на државата во 2010 година беше пониско во однос на претходната година. Во услови на номинален пад од 0,4%, јавната потрошувачка, во 2010 година забележа реален годишен пад од 3%.** Динамиката на јавната потрошувачка беше нерамномерна во текот на годината. Така, при речиси неутрален ефект врз растот во првото и во третото тримесечје (минимален негативен придонес од 0,1 п.п.), во вториот и во четвртиот квартал на годината јавната потрошувачка имаше позначителен негативен придонес, со реален годишен пад од 7,7% и 3,3%, соодветно. Притоа, падот кај јавната потрошувачка примарно е одраз на намалените трошоци за стоки и услуги.

<sup>17</sup> Коешто освен на глобалното економско закрепнување, сепак е одраз и на ниската споредбена основа од втората половина на 2009 година.

Графикон 26

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

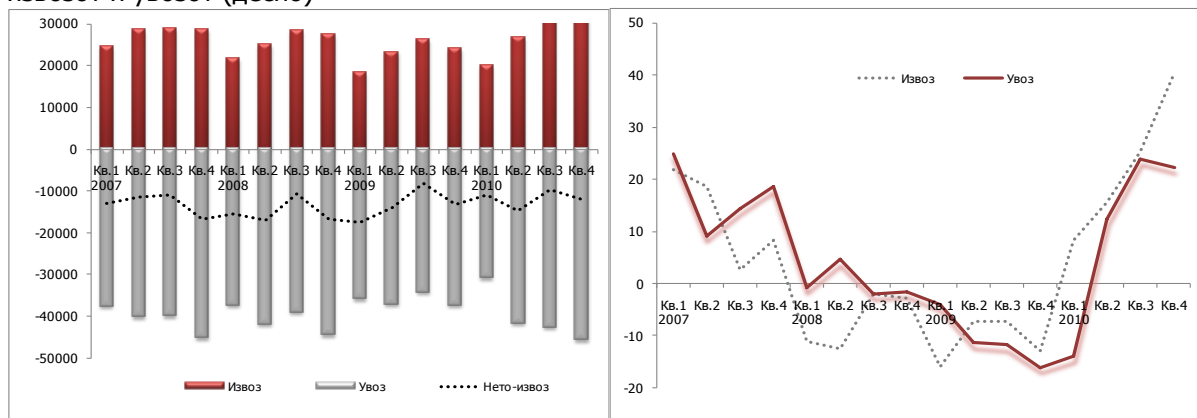


Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

**Растот на обемот на извозната побарувачка започна во почетокот на 2010 година.** Зголемената странска побарувачка и поволната конјunktура на пазарите на нашите главни извозни производи се фактори коишто ја објаснуваат позитивната динамика на извозот. Во услови на сè уште депрецирана домашна побарувачка, ваквата динамика на извозот не беше доволно силна да предизвика нагорно придвижување на увозот. Следствено, во првото тримесечје беше регистриран голем позитивен придонес на нето-извозот, кој сепак не беше доволен во целост да го неутрализира негативниот придонес на домашната побарувачка. Со постепеното закрепнување на домашната потрошувачка и инвестициите, веќе од вториот квартал **увозната побарувачка започна да се движи по нагорна патека.** Оттука, во вториот и третиот квартал нето-извозот имаше негативен ефект врз вкупната промена на БДП. Во последното тримесечје на 2010 година, заради поинтензивниот раст на извозот, нето-извозната побарувачка повторно се позиционира во зоната на позитивен придонес. За целата 2010 година, реалниот раст на извозот и увозот изнесуваат 22,7% и 10,7%, соодветно.

Графикон 27

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



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

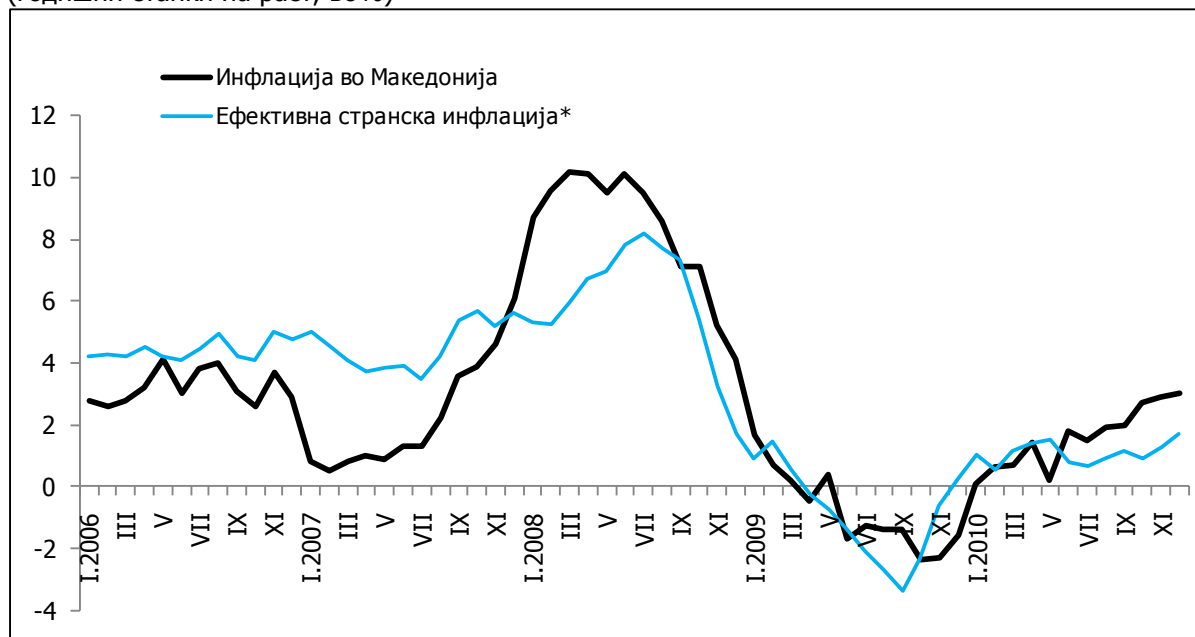
## 2.2. Инфлација

Просечната стапка на инфлација во 2010 година изнесуваше 1,6% (негативна стапка од 0,8% во 2009 година). Притоа, најзначаителен ефект врз инфлацијата имаа растечките цени на енергијата, а во втората половина на годината и зголемените цени на храната на глобалниот пазар. Во услови на постепено закрепнување на глобалната побарувачка и шокови на страната на понудата, во текот на 2010 година цените на енергентите и на храната почнаа забрзано да растат. Растот на инфлацијата во домашната економија постојано забрзуваше во текот на годината. Во првата половина на годината, просечната годишна инфлација изнесуваше 0,8%, предизвикана од зголемувањето на дел од регулираните цени<sup>18</sup> и растот на светските цени на нафтата. Во овој период, цените на храната и понатаму се намалуваа, неутрализирајќи дел од растот на цените на енергентите. Растот на домашната инфлација забрза во втората половина на годината и достигна 2,3%. Имено, растечката динамика на светските цени на енергијата беше надополнета со растот на светските цени на храната, што постепено се пренесе и врз домашните цени.

<sup>18</sup> Цената на електричната и топлинската енергија.

Графикон 28

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



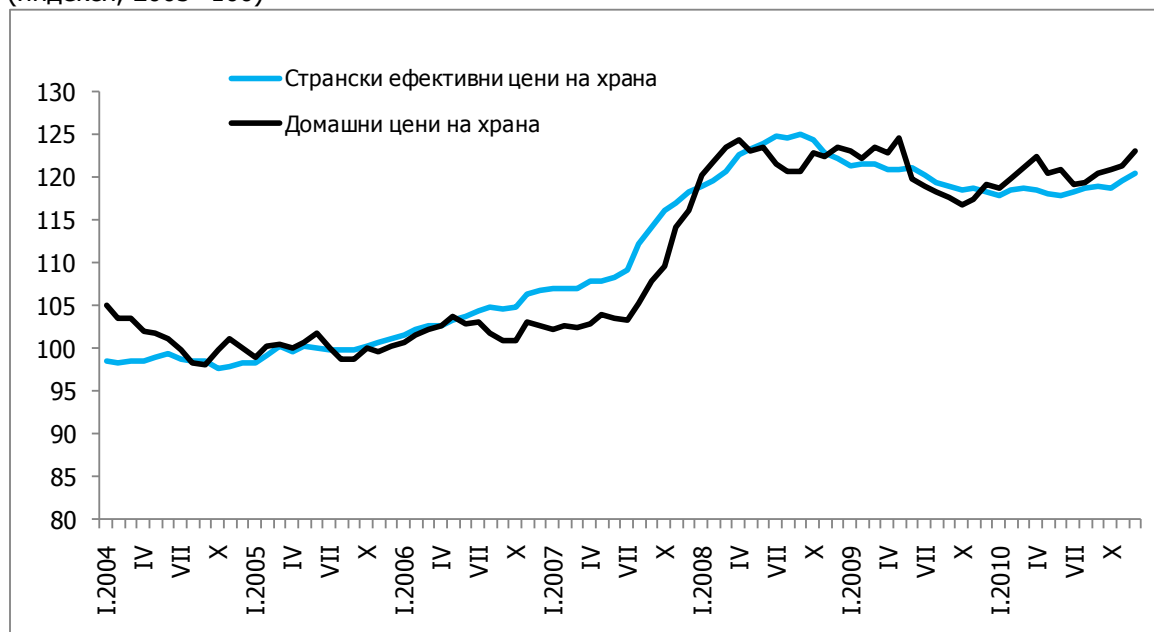
\* Ефективната странска инфлација е добиена како пондериран збир од инфлациите во земјите што се најзначајни трговски партнери на РМ.

Извор: Државен завод за статистика и ЕУРОСТАТ.

**Оттука, динамиката на домашната инфлација во 2010 година, главно беше водена од фактори на страната на понудата. При бавно закрепнување на економијата и нејзино функционирање под потенцијалот, инфлациски притисоци преку каналот на побарувачката не беа забележани.** Ова може да се согледа и преку динамиката на базичната инфлација, којашто го исклучува ефектот од цените на храната и енергијата. Во 2010 година, просечната базична инфлација минимално се зголеми за 0,2%, во просек. Сепак, кон крајот на годината беше забележано забрзување на растот и на оваа компонента на инфлацијата, што укажа на појава на евентуални секундарни ефекти од растот на цените на енергијата.

Графикон 29

Странски ефективни\* и домашни цени на храната  
(индекси, 2005=100)



\* Ефективните странски цени на храната се добиени како пондериран збир од цените на храната во земјите што се најзначајни трговски партнери на РМ.

Извор: Државен завод за статистика и ЕУРОСТАТ.

**Анализата на структурата на растот на домашната инфлација ја потврдува констатацијата за присуство на ценовни притисоци предизвикани од увозните и регулираните цени. Така, со раст од 11,2%, цените на енергентите имаа најголем придонес од 1,4 процентни поени кон просечниот годишен раст на трошоците на живот. Притоа, растот на домашните цени на нафтените деривати од 19,3% придонесе со 0,6 процентни поени кон растот на вкупната инфлација. Нагорната корекција на цената на електричната енергија од јануари 2010 година<sup>19</sup> придонесе со 0,6 процентни поени, додека растот на цената на парното греење во јануари и август 2010 година вкупно придонесе со 0,2 процентни поена<sup>20</sup>.**

<sup>19</sup> На 28 декември 2009 година врз основа на одлука на РКЕ, просечната продажна цена на електричната енергија по која „ЕВН Македонија“ ги снабдува тарифните потрошувачи на мало за 2010 година изнесува 3,7871 денар за киловат-час електрична енергија (зголемување за 9,98%).

<sup>20</sup> Во јануари и август 2010 година РКЕ изврши зголемување на цената на испорачаната топлинска енергија од „Топлификација“ АД - Скопје (1,5% и 11,3%, соодветно) и од „Скопје Север“ АД - Скопје (7,5% и 15%, соодветно).

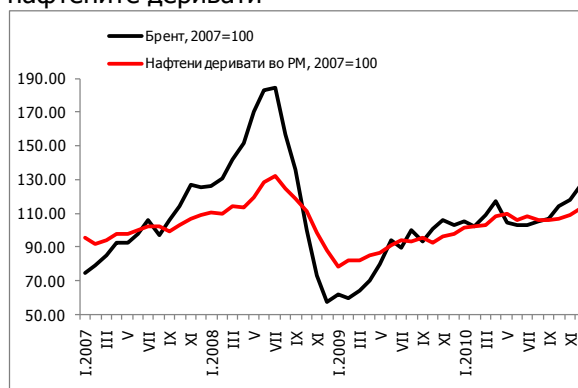
Графикон 30  
Инфлација (во %) и придонеси на главните категории во процентни поени



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

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

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



Извор: Државен завод за статистика и база на податоци на ММФ.

Табела 5  
Одделни категории цени  
(годишни промени во %)

|                                                | 2007 | 2008 | 2009  |       |       |      | 2009  | 2010 |      |      |      | 2010 |
|------------------------------------------------|------|------|-------|-------|-------|------|-------|------|------|------|------|------|
|                                                |      |      | Кв.1  | Кв.2  | Кв.3  | Кв.4 |       | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 | Кв.4 |      |
| <b>Инфлација (CPI)</b>                         | 2.3  | 8.3  | 0.8   | -0.6  | -1.4  | -2.1 | -0.8  | 0.4  | 1.1  | 1.8  | 2.9  | 1.6  |
| Храна                                          | 3.9  | 15.4 | 0.9   | -1.0  | -2.2  | -4.2 | -1.6  | -2.4 | -1.0 | 1.2  | 3.3  | 0.3  |
| Свежа храна                                    | 3.8  | 19.7 | 1.0   | 1.9   | -0.2  | -5.3 | -0.6  | -3.0 | -2.4 | 0.2  | 1.6  | -0.9 |
| Преработена храна                              | 4.1  | 12.0 | 1.4   | -3.0  | -3.4  | -3.6 | -2.2  | -1.9 | 0.4  | 2.0  | 4.7  | 1.3  |
| Енергија                                       | 4.7  | 9.3  | -1.6  | -1.9  | -3.4  | -1.1 | -2.0  | 12.6 | 11.8 | 9.9  | 10.3 | 11.2 |
| Нафтени деривати                               | 1.4  | 14.6 | -27.1 | -27.7 | -24.6 | -4.0 | -20.9 | 26.0 | 23.5 | 13.1 | 14.6 | 19.3 |
| Електрична енергија                            | 8.0  | 2.6  | 13.1  | 13.1  | 13.1  | 4.0  | 10.8  | 9.9  | 9.8  | 9.8  | 9.9  | 9.8  |
| Топлинска енергија за греење                   | 2.2  | 16.0 | 4.2   | 3.6   | -4.9  | -6.2 | -0.9  | 6.4  | 5.3  | 7.2  | 7.1  | 6.5  |
| Храна и енергија (волатилни цени)              | 4.1  | 13.9 | 0.3   | -1.2  | -2.5  | -3.4 | -1.7  | 1.1  | 2.1  | 3.3  | 5.1  | 2.9  |
| Стоки                                          | 3.0  | 9.2  | 0.8   | -0.7  | -1.3  | -2.0 | -0.8  | 0.6  | 1.4  | 2.0  | 3.5  | 1.9  |
| Услуги                                         | -0.3 | 5.1  | 1.2   | 0.0   | -1.8  | -2.4 | -0.7  | -0.2 | -0.2 | 0.6  | 0.0  | 0.1  |
| Базична инфлација (без храна и енергија)       | 0.6  | 2.6  | 1.5   | 0.3   | 0.1   | -0.6 | 0.3   | -0.2 | 0.1  | 0.2  | 0.6  | 0.2  |
| Цени на производители на индустриски производи | 2.5  | 10.1 | -6.6  | -10.0 | -11.0 | -0.8 | -7.2  | 7.3  | 10.5 | 8.4  | 8.6  | 8.7  |

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

**Вкупниот придонес на промените на цените на прехранбената компонента од инфлациониот индекс во 2010 година беше незначителен.** Така, во текот на 2010 година, цените на храната забележаа минимален просечен раст од 0,3% во однос на 2009 година и придонесоа со 0,1 процентен поен за вкупната промена на потрошувачките цени. Гледано по поткомпоненти, ваквиот раст во целост произлегува од зголемените цени на преработената храна (главно на месото и растителните масти), во услови на намалени просечни цени на свежата храна (мелено жито, јајца и риба). Динамичката анализа покажува различни движења на оваа компонента во текот на годината, односно негативни годишни стапки на промена на цените од прехранбената компонента во првата половина на 2010 година и нивно зголемување во вториот дел од годината. Намалувањето на домашните цени на храната во овој период соодветствуваше со истовремениот пад на странските ефективни цени на храната од 2,4%. Ваквите годишни стапки карактеристични за првата половина на 2010 година главно се објаснуваат со базниот ефект (повисока споредбена основа од првата половина на 2009 година). Од друга страна, постојаниот раст во втората половина на годината е комбинација од базниот ефект и од растот на цените на храната, согласно со растот на светските и странските ефективни цени на

храната (види прилог 2 за влијанието на базните ефекти и ценовната динамика врз инфлацијата).

Табела 6  
Придонеси кон инфлацијата  
(во процентни поени)

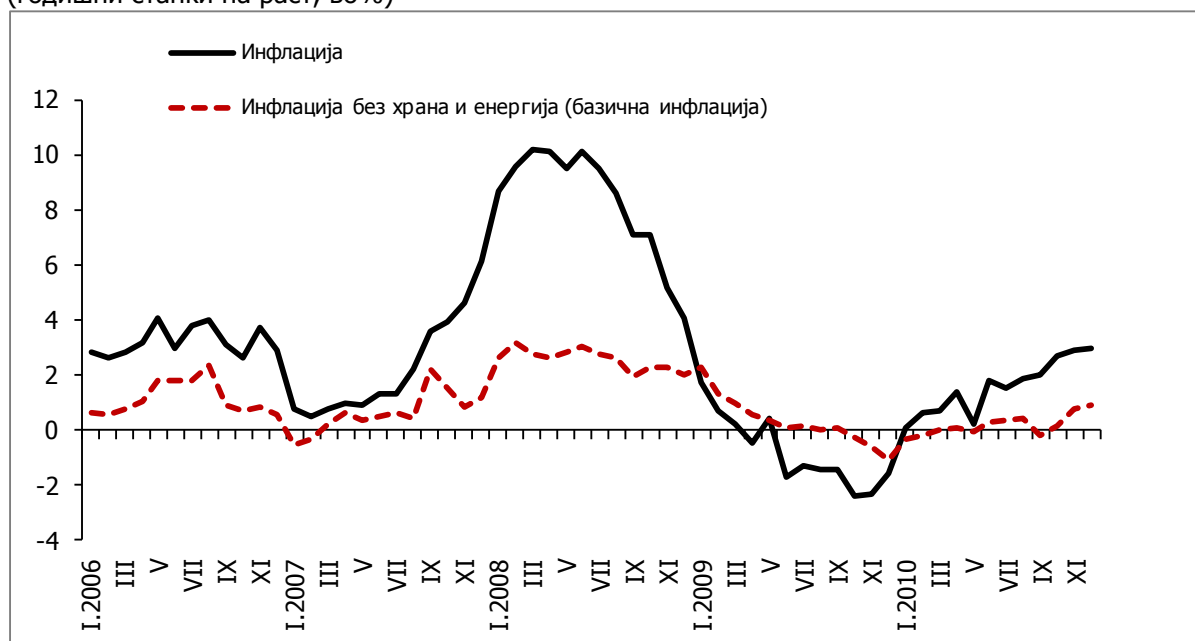
|                                          | 2007 | 2008 | 2009 |      |      |      | 2009 | 2010 |      |      |      | 2010 |
|------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|                                          |      |      | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 | Кв.4 |      | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 | Кв.4 |      |
| <b>Инфлација (CPI)</b>                   | 2.3  | 8.3  | 0.8  | -0.6 | -1.4 | -2.1 | -0.8 | 0.4  | 1.1  | 1.8  | 2.9  | 1.6  |
| Храна                                    | 1.4  | 5.9  | 0.4  | -0.4 | -0.9 | -1.7 | -0.7 | -1.0 | -0.4 | 0.4  | 1.3  | 0.1  |
| Свежа храна                              | 0.6  | 3.5  | 0.2  | 0.4  | 0.0  | -1.0 | -0.1 | -0.6 | -0.4 | 0.0  | 0.3  | -0.2 |
| Преработена храна                        | 0.8  | 2.5  | 0.3  | -0.6 | -0.7 | -0.8 | -0.5 | -0.4 | 0.1  | 0.4  | 1.0  | 0.3  |
| Енергија                                 | 0.6  | 1.2  | -0.2 | -0.2 | -0.4 | -0.1 | -0.3 | 1.5  | 1.4  | 1.2  | 1.3  | 1.4  |
| Нафтени деривати                         | 0.1  | 0.6  | -1.1 | -1.1 | -1.0 | -0.2 | -0.9 | 0.7  | 0.7  | 0.4  | 0.5  | 0.6  |
| Електрична енергија                      | 0.5  | 0.2  | 0.7  | 0.7  | 0.7  | 0.2  | 0.6  | 0.6  | 0.6  | 0.6  | 0.6  | 0.6  |
| Топлинска енергија за греење             | 0.1  | 0.5  | 0.1  | 0.1  | -0.2 | -0.2 | 0.0  | 0.2  | 0.2  | 0.2  | 0.2  | 0.2  |
| Храна и енергија (волатилни цени)        | 2.0  | 7.1  | 0.2  | -0.6 | -1.3 | -1.8 | -0.9 | 0.5  | 1.1  | 1.7  | 2.6  | 1.5  |
| Базична инфлација (без храна и енергија) | 0.3  | 1.3  | 0.7  | 0.2  | 0.0  | -0.3 | 0.2  | -0.1 | 0.1  | 0.1  | 0.3  | 0.1  |

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

**Движењето кај домашната инфлација соодветствува со динамиката на странската ефективна инфлација.** Така, странската ефективна инфлација во 2010 година забележа просечен годишен раст од 1,1%, наспроти намалувањето од 0,9% во 2009 година. Сепак, динамиката на движењето на домашната инфлација во втората половина на 2010 година укажува на нејзино поголемо засилување во однос на странската инфлација. Посилниот интензитет на домашната во однос на странската инфлација делумно може да се објасни со различното учество на прехранбената компонента во вкупниот индекс на потрошувачките цени.

**Во услови кога растот на инфлацијата речиси во целост се објаснува од движењето на енергетската и во многу мал дел преку прехранбената компонента, растот на долгорочната компонента на инфлацијата во 2010 година беше незначителен.** Така, во текот на 2010 година просечниот годишен раст на базичната инфлација беше минимален и изнесуваше 0,2%. Сепак, кварталната динамика покажува постојано умерено зголемување на базичната инфлација, при поголемо забрзување во последните два месеци на годината. Преносните ефекти од порастот на цените на енергијата се фактори коишто делумно може да ја објаснат ваквата тенденција. Од аспект на одделните компоненти, минималниот раст на нивото на базичната инфлација е резултат на порастот на цените на обувките, лековите и на угостителските услуги, додека позабележителен пад е забележан кај цените на телекомуникациските услуги и на автомобилите.

Графикон 32  
Инфлација и базична инфлација  
(годишни стапки на раст, во%)



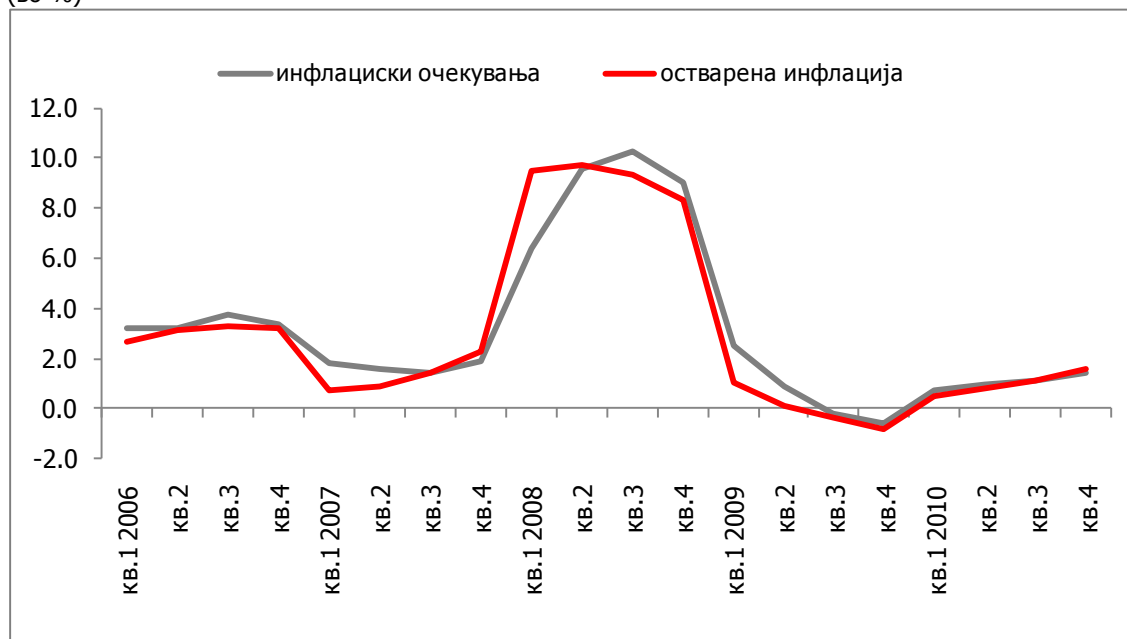
Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

**Остварувањата кај инфлацијата во текот на 2010 година главно соодветствуваат со очекувањата на економските субјекти.** Според резултатите од четирите спроведени анкети од страна на НБРМ, најголем е процентот на економските субјекти коишто имале очекувања за раст на инфлацијата (во просек 58% од испитаниците). Потоа, помал дел од нив (23%) имале стабилни инфлациски очекувања, процентот на испитаниците кои не успеале да ја проценат инфлацијата изнесува 14%, додека преостанатиот дел од испитаниците очекувале намалување на инфлацијата. Притоа, анализата на динамиката на инфлациските очекувања укажува дека највисокиот процент на испитаниците кои имале позитивни инфлациски очекување бил во последниот квартал (61%), согласно со засилувањето на светските цени на нафтата и храната. Економските субјекти ги засновале очекувањата за повисока инфлација под влијание на порастот на цената на електричната енергија, на очекувањата за излез од глобалната рецесија и заживување на глобалната економија, полагавата монетарна политика и заживувањето на домашната побарувачка, очекувањата за полесен пристап до финансиски извори и на порастот на светските цени на храната и енергијата. Според некои од економските субјекти, бавното закрепнување на глобалната економија и задржувањето на светските цени на енергентите на стабилно ниво во поголемиот дел од годината се фактори коишто условиле очекувања за стабилна инфлација.



Графикон 33

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



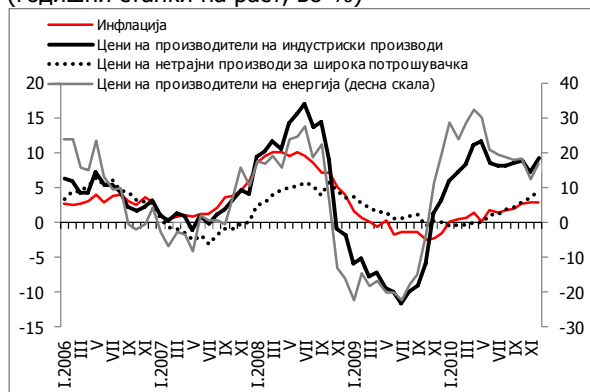
Извор: Државен завод за статистика и Анкета за инфлационските очекувања на НБРМ.

**Во согласност со растот на цените на увозните сировини, продажните цени на производителите на индустриски производи на домашниот пазар забележаа пораст во 2010 година.** Така, по падот во 2009 година, производствените цени во текот на 2010 година забележаа раст од 8,7%, во најголем дел под влијание на порастот на цените на нафтените деривати, како и повисоките цени на електричната енергија, основните метали и на пијалаците. Поголемиот дел од останатите ценовни категории имаа неутрален ефект врз порастот на цените, вклучувајќи ги и цените на прехранбените производи, коишто во првата половина на годината бележеа негативни стапки на промена, додека во втората половина се вратија во зоната на позитивни промени. Од аспект на производствените цени коишто влијаат врз домашната компонента на потрошувачките цени, нивниот пораст во 2010 година изнесува 11,3%<sup>21</sup> во споредба со претходната година. Позначително зголемување забележаа цените на енергијата (22,1%), додека растот кај цените на стоките за широка потрошувачка<sup>22</sup> беше мал (1,2%).

<sup>21</sup> Се однесува на цените на енергијата и трајните и нетрајните производи за широка потрошувачка.

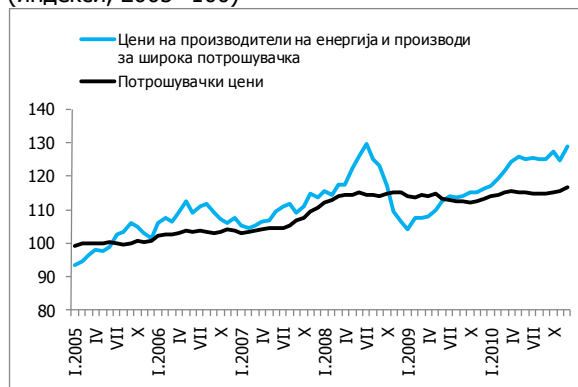
<sup>22</sup> Трајните производи за широка потрошувачка бележаа пад од 3,6%, додека нетрајните, коишто имаат поголем пондер, имаа раст од 1,4%.

Графикон 34  
Инфлација и цени на производителите на индустриски производи  
(годишни стапки на раст, во %)



Извор: Државен завод за статистика.

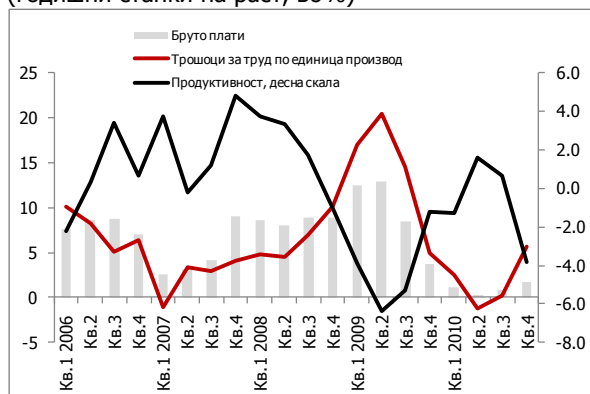
Графикон 35  
Производствени цени коишто влијаат врз потрошувачките цени  
(индекси, 2005=100)



Извор: Државен завод за статистика и НБРМ.

Во текот на 2010 година, трошоците за труд по единица производ забележаа зголемување од 1,7%. Ваквото движење на трошоците за труд по единица производ произлегува од забележаниот благ раст кај платите за 1,0%, во услови на пад на продуктивноста (од 0,7%). Имајќи ги предвид остварувањата кај продуктивноста во последните два квартала од годината (значително надолно прилагодување поради високиот раст на вработеноста, особено во последниот квартал), евентуалното продолжување на ваквата динамика кај трошоците за труд би можело да доведе до можни инфлациски притисоци создадени преку овој сегмент.

Графикон 36  
Трошоци за труд по единица производ, продуктивност во економијата и бруто-плати  
(годишни стапки на раст, во%)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Графикон 37  
Инфлација, трошоци за труд (годишни стапки на раст, во %) и произведен јаз (како % од потенцијалниот БДП)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

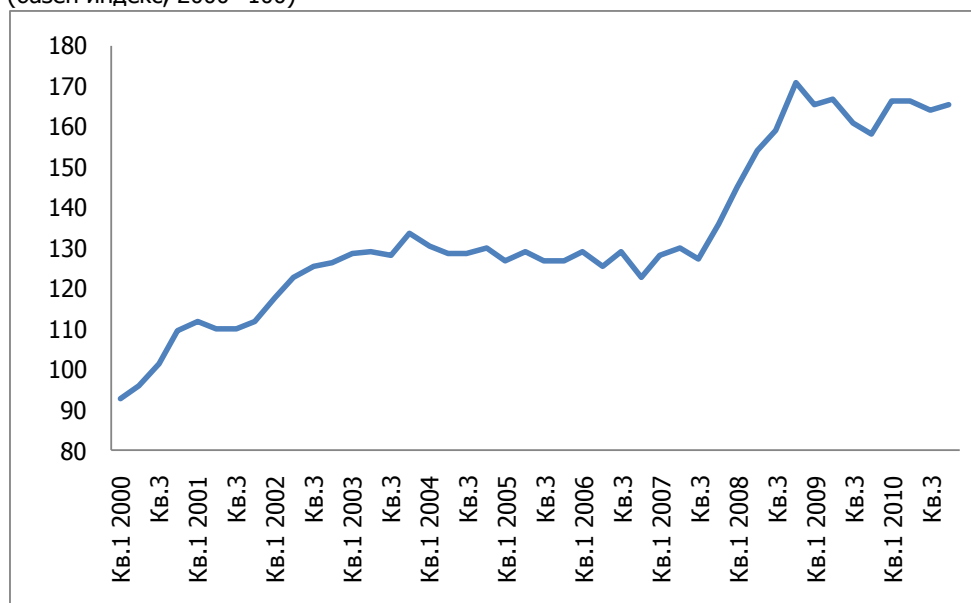
По надолното прилагодување во текот на 2009 година, цените на недвижностите во 2010 имаа нагорна тенденција. Откако го достигнаа врвот во последниот квартал на 2008 година, во текот на 2009 година, во услови на пад на економската активност, овие цени имаа тенденција на намалување. Во 2010 година цените на становите претежно се движеа во нагорна насока, постепено приближувајќи се кон историски највисокото ниво. Притоа, на крајот од 2010 година во однос на

крајот на претходната година, цените на становите беа повисоки за 4,5%<sup>23</sup>, додека просечната цена во 2010 година е повисока од просечната цена во 2009 година за 1,7%.

Графикон 38

Индекс на цените на становите<sup>24</sup>

(базен индекс, 2000=100)



Извор: НБРМ.

**По ниската и стабилна инфлација од претходната година, во 2010 година во земјите од Југоисточна Европа и Турција се забележува умерено засилување на потрошувачките цени.** Во согласност со глобалните инфлациски движења, просечната стапка на инфлација во земјите од Југоисточна Европа изнесуваше 3,0% и е повисока во однос на просекот забележан во претходната година (2,3%). Највисока стапка на инфлација беше забележана во Турција (8,6%), а релативно повисоки стапки на инфлација во однос на останатите земји од регионот бележат и економиите на Србија и Романија (по 6,1%). Кај останатите земји од регионот и во евро-зоната главно се забележуваат стабилни стапки на инфлација. Анализирани по квартали, речиси кај сите избрани земји се забележува поголемо засилување на инфлацијата во последниот квартал од годината, под влијание на забрзувањето на растот на светските цени на нафтата и храната.

<sup>23</sup> Според хедоничкиот индекс на цените на становите, изготвен од страна на НБРМ. Цените на становите не влегуваат во индексот на трошоците на животот. Во трошоците на животот влегуваат рентите, коишто според податоците на ДЗС, за 2010 година имаат раст од 1,8%.

<sup>24</sup> Хедонички индекс на цените на становите, изготвен од страна на НБРМ врз база на огласите за продажба во главниот град објавени од агенциите коишто се занимаваат со промет со недвижности.

Табела 7

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

|                           | Инфлација (индекс на потрошувачки цени)<br>(годишна просечна стапка на промена, во %) |      |      |      |      |      |      |      |      |
|---------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|                           | 2006                                                                                  | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |      |      |      | 2010 |
|                           |                                                                                       |      |      |      | Кв.1 | Кв.2 | Кв.3 | Кв.4 |      |
| <i>Евро-зона</i>          | 2.2                                                                                   | 2.1  | 3.3  | 0.3  | 1.1  | 1.5  | 1.7  | 2.0  | 1.6  |
| <i>Југоисточна Европа</i> | 4.9                                                                                   | 4.1  | 8.4  | 2.3  | 2.2  | 2.3  | 3.4  | 4.2  | 3.0  |
| Албанија                  | 2.5                                                                                   | 2.9  | 3.4  | 2.3  | 4.4  | 3.4  | 3.4  | 3.1  | 3.6  |
| Босна и Херцеговина       | 6.1                                                                                   | 1.9  | 7.7  | -0.3 | 1.0  | 1.9  | 1.6  | 2.4  | 1.8  |
| Бугарија                  | 7.4                                                                                   | 7.6  | 12.0 | 2.5  | 1.9  | 2.9  | 3.3  | 4.0  | 3.0  |
| Црна Гора                 | 2.9                                                                                   | 4.2  | 8.5  | 3.4  | 0.6  | 0.3  | 0.4  | 0.7  | 0.5  |
| Хрватска                  | 3.2                                                                                   | 2.7  | 5.8  | 2.2  | 1.1  | 0.8  | 1.0  | 1.4  | 1.1  |
| Косово                    | 0.6                                                                                   | 4.4  | 9.4  | -2.4 | 0.8  | 2.0  | 4.8  | 6.2  | 3.5  |
| Македонија                | 3.2                                                                                   | 2.3  | 8.3  | -0.8 | 0.4  | 1.1  | 1.8  | 2.9  | 1.6  |
| Романија                  | 6.6                                                                                   | 4.9  | 7.9  | 5.6  | 4.6  | 4.3  | 7.5  | 7.8  | 6.1  |
| Србија                    | 11.7                                                                                  | 6.4  | 12.9 | 8.1  | 4.5  | 4.1  | 6.5  | 9.6  | 6.1  |
| Турција                   | 9.6                                                                                   | 8.8  | 10.4 | 6.3  | 9.3  | 9.2  | 8.4  | 7.4  | 8.6  |

Извор: ЕУРОСТАТ и националните заводи за статистика.

## Прилог 2: Фактори за движењето на инфлацијата во 2010 година

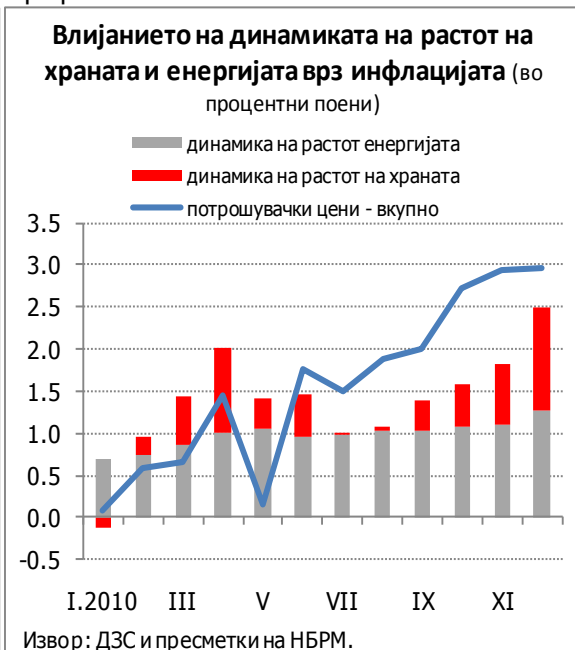
Годишната промена на потрошувачките цени во втората половина на 2009 година постојано се одржуваше во негативна зона. Од почетокот на 2010 година дојде до годишен раст на инфлацијата, којшто се засили во текот на годината. Всушност, годишната стапка на промена на вкупниот индекс на потрошувачки цени од -1,6%, колку што изнесуваше во декември 2009 година, достигна 3% во декември 2010 година. Слична динамика забележа и базичната инфлација, односно вкупната инфлација со исклучување на храната и енергијата. **Ваквите промени во динамиката на инфлацијата, во основа, произлегуваат од два фактора:** 1) пренесен раст (ефект од споредбена основа)<sup>25</sup>, при што во втората половина на 2009 година, нивото на цените се намали, под влијание на намалувањето на светските цени, по нивниот висок раст во дел од 2008 година, а во согласност со глобалните рецесиски тенденции и 2) новиот раст на цените, пред сè на храната и енергијата во 2010 година, предизвикан од негативните шокови на страната на понудата и истовремениот раст на глобалната побарувачка. **Во рамките на овој прилог правиме расчленување на годишниот раст на инфлацијата во 2010 година на пренесена инфлација и на нов раст на цените во текот на годината.**

<sup>25</sup> Пренесениот ефект се добива на тој начин што се претпоставува дека оствареното ниво на цени во декември 2009 година ќе се задржи во текот на цела 2010 година.

Графикон 39



Графикон 40



Анализата покажува дека растот на вкупното ниво на цените во текот на 2010 година главно произлегува од новиот раст, додека влијанието на пренесените ефекти во просек беше неутрално, при надолно влијание во првата половина на годината, а нагорно во остатокот од годината. Гледано по одделни компоненти, поголемиот дел од новиот раст на цените произлегува од растот на цените на енергетската компонента, како резултат на значителното зголемување на цените на нафтата (делумно и заради депрецијацијата на девизниот курс на денарот во однос на САД-доларот) и на нагорните корекции на цените на електричната и топлинската енергија. Од друга страна, придонесот на новиот раст на цените на храната врз вкупната инфлација во текот на 2010 година беше понизок. Сепак, во последниот квартал од годината, забележан е посилен раст кај оваа компонента, што е во согласност со растот на светските цени на храната.

Графикон 41



Графикон 42



Пренесените ефекти, анализирано во потпериоди, имаат различно влијание врз вкупната инфлација во текот на 2010 година. Во првата половина на 2010 година се забележани надолни пренесени ефекти, коишто во најголем дел потекнуваат од цените на храната. Ваквите ефекти кај храната може да се објаснат со задржаното високо ниво на цените на храната во првата половина на 2009 година, по глобалниот ценовен „бум“ којшто се појави во 2008 година. Наспроти ова, нагорните пренесени ефекти на храната во втората половина на 2010 година произлегуваат од посилното надолно прилагодување на овие цени во истиот период на 2009 година. Годишните стапки на промена на непрехранбената и неенергетската компонентата забрзаа при крајот на 2010 година, достигнувајќи 0,9% во декември 2010 година. Расчленувањето на базичната инфлација покажува дека нејзиниот раст во целост се должи на новиот раст на цените, додека пренесените ефекти постојано се негативни. Посилниот нов раст на цените може да се објасни со можното индиректно влијание на повисоките регулирани цени. Дополнително влијание имаат и повисоките цени на услугите (угостителски и комунално-станбени), како и повисоките цени на увезените хемиски производи, текстил и обувки.

**Сумирано, зголемувањето на вкупното ниво на домашните цени во текот на 2010 година главно произлегува од новиот раст на цените. Од друга страна, во просек, пренесените ефекти имаат неутрално влијание, но сепак во голем дел придонесуваат за одржување ниска (0,8%) инфлација во првата половина на годината.** Од аспект на одделните компоненти, новиот раст на цените на енергијата имаше поголемо влијание во однос на ефектот од новиот раст на цените на храната. Исто така, растот на базичната инфлација е резултат на новиот раст на цените, при негативни пренесени ефекти.

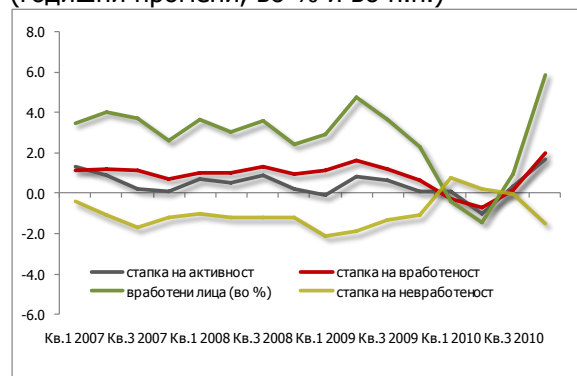
## 2.3. Пазар на работна сила и плати

Во текот на 2010 година се појавија сигнали за посткризно закрепнување на пазарот на работна сила во македонската економија,

манифестирани преку зголемување на бројот на вработени за 1,3% во однос на 2009 година. По падот во првото тримесечје од годината, веќе од вториот квартал на годината беа забележани првите знаци на подобрување на условите на пазарот на труд, кои особено зајакнаа кон крајот на годината (од 1,2% квартален раст на бројот на вработени во вториот квартал, на 2,2% и 3,9% раст во третиот и четвртиот квартал, соодветно<sup>26</sup>). Слични патеки на движење се забележуваат и кај останатите индикатори за состојбата на пазарот на труд. Стапката на вработеност се зголеми за 0,3 п.п. во однос на 2009 година и достигна 38,7%, притоа бележејќи иста квартална динамика како кај бројот на вработени. Имено, таа започна да се зголемува од вториот квартал, при што во четвртиот квартал достигна 39,9%. Бројот на одработени часови во првите шест месеци на годината се зголеми за 0,5% на годишна основа. Притоа, овој индикатор започна да се подобрува уште кон крајот на претходната година, како прв сигнал за закрепнувањето на побарувачката и производството и оттогаш има стабилен тренд на пораст.

Графикон 43

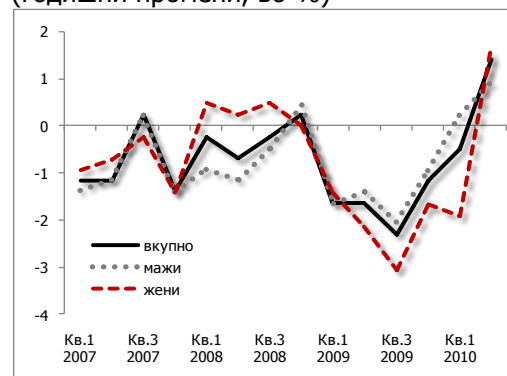
Показатели за движењата на пазарот на труд (годишни промени, во % и во п.п.)



Извор: ДЗС на Република Македонија.

Графикон 44

Одработени часови на работниците (годишни промени, во %)



Извор: ИЛО (International Labor Organization).

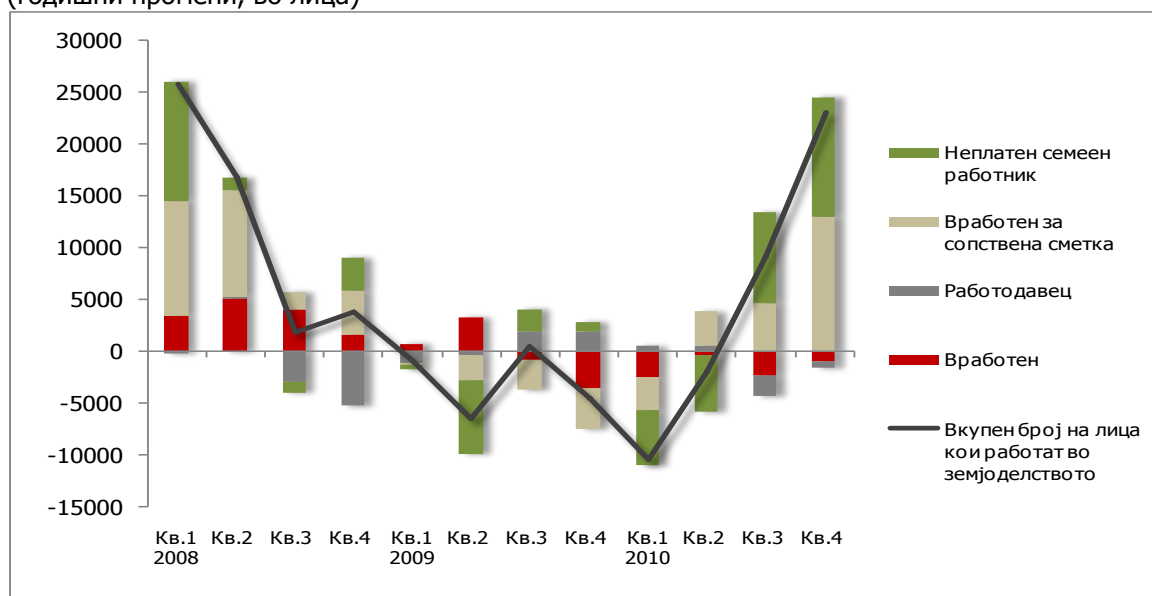
**Поволните поместувања на пазарот на труд во текот на годината укажуваат на постепено закрепнување на овој сегмент од економијата, што е во согласност со подобрената економска состојба и зголемената агрегатна побарувачка.** Сепак, одреден дел од зголемената вработеност можеби е резултат на останати фактори, како што е зголемениот трансфер на вработени од неформалниот во формалниот сектор на економијата, согласно со стимулативните политики, особено оние за поддршка на руралниот развој. Имено, забрзаниот раст, пред сè во четвртиот квартал, во најголем дел се објаснува со зголемениот број лица коишто работат во земјоделството. Вработеноста во земјоделската дејност во четвртиот квартал<sup>27</sup> се зголеми за 22% на годишна основа и објаснува 67% од годишниот раст на вкупната вработеност во четвртиот квартал. Растот во најголем дел се објаснува со зголемениот број лица коишто работат за сопствена сметка (индивидуални земјоделски производители) и на неплатените семејни работници во земјоделската дејност, кои во четвртиот квартал остварија годишен раст од 34,2%, односно 23,1%, соодветно. Потенцијално објаснување на ова значително поместување најверојатно е ефектот од

<sup>26</sup> Сите квартални промени се анализираат на сезонски прилагодени податоци за вработеноста, невработеноста и вкупната работна сила. Сезонско прилагодување не се прави кај вкупното работоспособно население.

<sup>27</sup> Вработеноста во земјоделската дејност во четвртиот квартал се зголеми за 10% на квартална основа. Кварталните стапки на раст на лицата коишто работат за сопствена сметка (индивидуални земјоделски производители) и на неплатените семејни работници во земјоделската дејност изнесуваат 20,8% и 8%, соодветно.

стимулативните политики за поддршка на руралниот развој<sup>28</sup> коишто условуваа стекнување одреден формален статус<sup>29</sup> за обезбедување финансиска помош и на тој начин доведоа до премин на дел од работниците од земјоделството од неформалниот во формалниот сектор. И покрај ваквата претпоставка, сепак, тешко е да се утврди со сигурност дали и колкав дел од растот на вработеноста се должи на овие фактори, а колкав дел се нови вработувања.

Графикон 45  
Вработеност во земјоделството  
(годишни промени, во лица)



Извор: ДЗС на Република Македонија.

**Порастот на вработеноста е забележан во речиси сите сектори во економијата, со исклучок на индустријата.** Најголем придонес кон просечниот годишен пораст, во согласност со движењата од последниот квартал, има зголемувањето на бројот на лицата коишто работат во земјоделството (0,8 п.п.). Значително зголемување на вработеноста се забележува и во дејностите кои се доминантно во државна сопственост (придонес во годишниот раст од 0,5 п.п.). Состојбата на вработените во услужниот сектор<sup>30</sup> не претрпе позначајни промени во однос на минатата година и согласно на тоа има минимален позитивен придонес кон растот. **Движењата на вработеноста низ годината главно се објаснуваат со движењата во земјоделството и во услужниот сектор.** По падот во првиот квартал, вработеноста во земјоделството се зголеми за 3,5% во вториот, за 9,3% во третиот и за 10% во четвртиот квартал од годината. Забрзување на кварталниот раст на вработеноста се забележува и во услужниот сектор, и тоа од околу 2% во вториот и третиот квартал, на 4,6% во четвртиот квартал, што главно произлегува од зголемената побарувачка на работна сила во трговијата. Во дејностите кои се

<sup>28</sup> Програмата за финансиска поддршка на руралниот развој за 2010 година (февруари 2010 година) ја спроведува Агенцијата за поддршка на руралниот развој.

<sup>29</sup> За остварување право за стекнување средства во согласност со Програмата за финансиска поддршка на руралниот развој за 2010 година, барателот на средства треба да обезбеди еден од следните документи: решение за упис во регистарот на вршители на земјоделска дејност, потврда за стекнување на статус осигуреник како индивидуален земјоделец издадена од Фондот за ПИОМ, потврда од Фондот за ПИОМ за остварување на правото на пензија, потврда за работен однос издадена од Агенцијата за вработување или потврда за поднесена пријава/одјава на осигурување и работен однос (М1/М2 образец). Поволноста од постоење на различни услови како основа за добивање кредит, а особено статусот осигуреник како индивидуален земјоделец со потврда издадена од Фондот за ПИОМ, го зголемија интересот за регистрирање на лицата.

<sup>30</sup> Услужен сектор без дејностите јавна управа и одбрана, образование и здравство и социјална работа (Ј, К и Л).

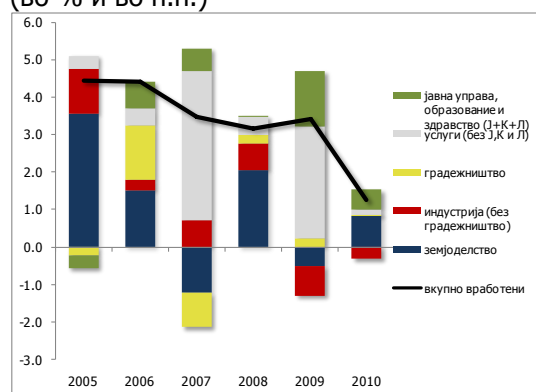


претежно од државен карактер (јавна управа и одбрана, образование и здравство<sup>31</sup>), по кварталниот пораст од 2,4% во првото тримесечје, до крајот на годината не се забележани позначителни придвижувања.

**Имајќи ја предвид извозната ориентираност на индустријата, последиците од глобалната рецесија најсилно се почувствуваа во овој сектор, што соодветно се одрази и врз вработеноста.** Намалувањето на бројот на лица коишто работат во преработувачката индустрија и во дејноста „снабдување со електрична енергија и вода“ услови пад на вработеноста во индустрискиот сектор во 2010 година од 1,4%. Одредени знаци на подобрување може да се забележат во кварталната динамика, при пораст на вработеноста во преработувачката индустрија и во водоснабдувањето од 0,7% и 7,8%, соодветно, во четвртиот квартал.

Графикон 46

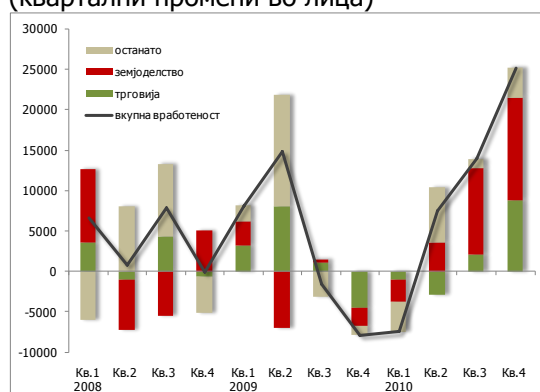
Придонеси на вработените по дејности во порастот на вкупната вработеност (во % и во п.п.)



Извор: ДЗС на Република Македонија и пресметки на НБРМ.

Графикон 47

Вработеност во земјоделството и во трговијата (квартални промени во лица)



**Растот на вработеноста во 2010 година беше придружен со пораст на активното население.** Активното население забележа годишен раст од 1%, кој речиси во целост се објаснува со растот на работоспособното население. Во согласност со генералните трендови на пазарот на труд, низ годината се забележува забрзување на растот на активното население. Притоа, во првите шест месеци од годината, вкупното активно население се задржа на нивото од последниот квартал на претходната година, додека во втората половина на 2010 година е забележан квартален раст од околу 2% во третиот и во четвртиот квартал, соодветно. Забрзувањето на растот на активното население се објаснува со падот на неактивното население (квартален пад на неактивното население од 2,4% во третиот и од 2,3% во четвртиот квартал). Притоа, стапката на активност достигна 57,8% во четвртиот квартал на годината, што претставува највисоко ниво на активност почнувајќи од 1996 година.

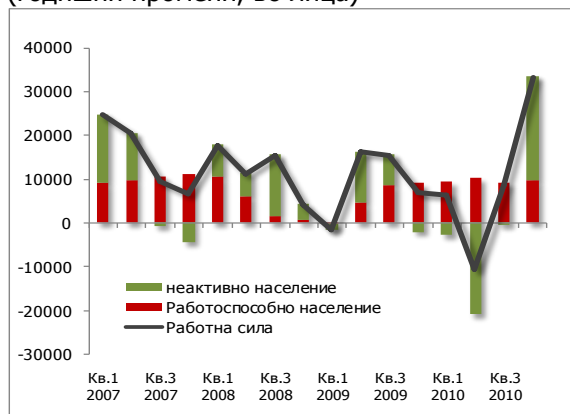
**Просечната стапка на невработеност во 2010 година, при истовремен пораст на побарувачката и понудата на труд, се намали за 0,1 п.п. и изнесуваше 32,1%.** Од аспект на одделните старосни групи, годишниот пад на стапката на невработеност се објаснува со пониската стапка на невработеност кај младите (пад од 1,5 п.п.), додека во останатите старосни групи, стапката на невработеност забележа умерен пораст. Трендот на намалување на стапката на

<sup>31</sup> Околу 90% од вкупниот број вработени лица во овие три дејности работат во неприватниот сектор (друга сопственост: општествена, мешовита, задружна, државна).

невработеност започна од вториот квартал на годината при забрзување на падот во третиот и во четвртиот квартал. Во четвртиот квартал на годината е регистрирана стапка на невработеност од 30,9%<sup>32</sup>, што претставува најниско ниво на невработеност од 1996 година наваму.

Графикон 48

Работоспособно население, работна сила и неактивно население\* (годишни промени, во лица)

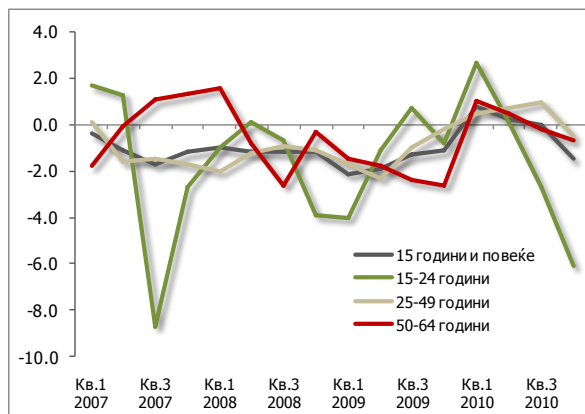


Извор: ДЗС на Република Македонија

\*Позитивната промена кај неактивното население значи негово намалување и влијае во насока на пораст на активното население (работната сила).

Графикон 49

Стапка на невработеност - старосна структура (годишни промени, во п.п.)



**Оцените покажуваат дека пазарот на труд во Македонија реагираше на намалената агрегатната побарувачка со временско задоцнување од три квартали.** Вкупниот пад на вработеноста како последица на кризата изнесува 16.784 лица (2,6%), додека бројот на невработени лица се зголеми за 8.552 лица (2,9%)<sup>33</sup>. **Неколку елементи се издвојуваат како карактеристични за пазарот на труд во Македонија во споредба со регионот. Прво, поголемо временско задоцнување на надолното прилагодување.** Анализирано преку кварталните промени на бројот на вработени лица, состојбата на пазарот на труд во Македонија започна да се влошува почнувајќи од третиот квартал на 2009 година, односно три квартали по првичниот пад на економската активност. Од друга страна, просечното временско задоцнување на надолното прилагодување на пазарите на труд во регионот изнесува околу еден квартал<sup>34</sup>, при што во дел од земјите падот на вработеноста и на БДП започнаа речиси истовремено (Бугарија и Словенија). **Второ, релативно брзо закрепнување на побарувачката за труд во однос на останатите економии.** Веќе во вториот квартал на 2010 година беше регистриран квартален раст на бројот на вработени лица во Македонија. За споредба, состојбата на пазарот на трудот во најголем дел од економиите во регионот сè уште се влошува. **Трето, релативно помал пад на бројот на вработените.** Кумулативниот пад на вработеноста во однос на преткризниот период изнесува околу 2,6%. Речиси во сите земји во регионот

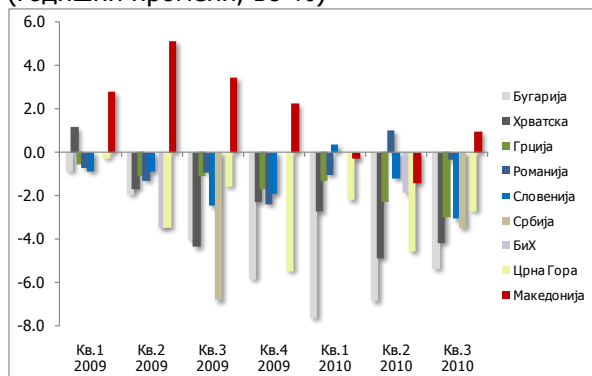
<sup>32</sup> Исклучок е 2001 година кога беше регистрирана стапка на невработеност од 30,5% како резултат на ангажирање поголем број лица во безбедносните сили.

<sup>33</sup> Пресметката е направена на сезонски прилагодени податоци за бројот на вработените и невработените лица. Притоа вкупниот пад е пресметан од кварталот по кој започнува падот на вработеноста/порастот на невработеноста до кварталот по кој доаѓа до промена на трендот. Поточно, за бројот на вработени лица пресметана е промената помеѓу првиот квартал на 2010 година (како квартал во кој бројот на вработени лица е најнизок) и вториот квартал на 2009 година (како преткризно ниво по кое вработеноста започнува да се намалува). За бројот на невработени лица пресметана е промената помеѓу првиот квартал во 2010 (во кој бројот на невработени лица е највисок) и првиот квартал на 2009 година (како последен период во кој невработеноста се намалуваше).

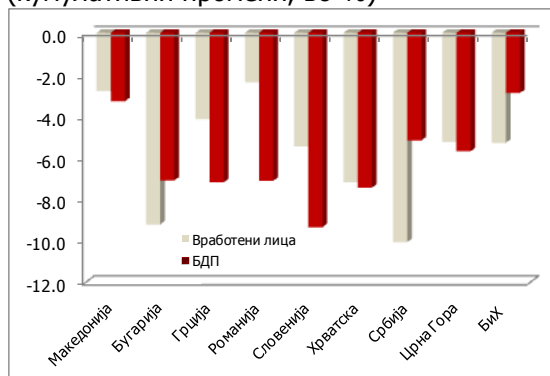
<sup>34</sup> Оваа пресметка не ги вклучува Црна Гора, Босна и Херцеговина и Србија, заради немање расположливи податоци за кварталната динамика.

кумулятивниот пад е поголем од 4%, при најстар пад забележан во Србија (10%) и во Бугарија (9%).

Графикон 50  
Вработеност - регионална споредба  
(годишни промени, во %)



Графикон 51  
Вработеност и БДП - регионална споредба  
(кумулятивни промени, во %) <sup>35</sup>



Извор: ЕУРОСТАТ и национални заводи за статистика. Пресметки на НБРМ.

**Ваквите движења делумно се објаснуваат со релативно понискиот пад на економската активност во Македонија во однос на регионот.** Просечното намалување на економската активност во регионот изнесува околу 6,5%, додека македонскиот БДП е понизок за 3,7% во однос на преткризното ниво<sup>36</sup>. Понискиот пад на БДП е следен со помало намалување на вработеноста. Малото надолно прилагодување на вработеноста и повторниот раст за краток временски период наметнува потреба од внимателно толкување на поволните движења на пазарот на труд во текот на годината и на оценките за неговото закрепнување.

**Растот на просечните плати продолжи во текот на 2010 година, но со значително забавена динамика во поголемиот дел од годината<sup>37</sup>,** а слични промени се забележуваат и доколку се анализира движењето на нето-платите во одделните економски сектори. Исклучок претставува последниот месец од годината, кога беше забележано значително забрзување на растот на платите. Просечната номинална нето-плата во 2010 година изнесуваше 20.554 денари и беше повисока за 3% во однос на истиот период од претходната година. За споредба, годишниот раст на просечната номинална нето-плата во 2009 година изнесуваше 9,8%. Анализата на месечните движења на платите дополнително го потврдува трендот на забавување на растот на платите во 2010 година, со исклучок на последниот месец. Имено, просечната месечна стапка на промена на номиналните нето-плати за периодот јануари-ноември 2010 година изнесуваше 0,1%, наспроти 0,4% во 2009 година. Во декември 2010 година, за разлика од остатокот на годината, беа исплатени номинални нето-плати повисоки за околу 4,7% во однос на истиот месец од претходната година. Во однос на претходниот месец, номиналната нето-плата во декември е повисока за околу 4%. Високиот пораст делумно се објаснува со исплатата на бонуси во дел од економските дејности во последниот месец на годината.

<sup>35</sup> Кумулативните промени се пресметани на сезонски прилагодени податоци како процентуална разлика помеѓу преткризните нивоа (кварталот по кој започнува падот на вработеноста и на БДП) и најниското достигнато ниво (кварталот по кој започнува раст на вработеност и на БДП) за секоја земја поединечно. Притоа, за Србија, Босна и Херцеговина и за Црна Гора, заради немање расположливи податоци за кварталната динамика користени се годишните податоци.

<sup>36</sup> Како квартал во кој е достигнато најниското ниво на БДП се зема првиот квартал на 2010.

<sup>37</sup> Извор за платите: Државен завод за статистика.

Во 2010 година продолжија најавените промени во системот на социјалните придонеси, насочени кон намалување на стапките на придонесите. Со новите промени, учеството на придонесите во бруто-платата се намали на 26,5% во 2010 година, наспроти 27,9% во 2009 година<sup>38</sup>. Тоа делуваше во насока на дополнително забавување на номиналниот раст на просечната бруто-плата. **Во 2010 година номиналната просечна бруто-плата<sup>39</sup> се зголеми само за 1% и изнесуваше 30.226 денари.**

**При регистрирана кумулативна стапка на инфлација од 1,6%, нето-платите забележаа реален пораст од 1,4% во 2010 година, додека реалната промена кај бруто-платите беше негативна и изнесуваше 0,6%.** Притоа, кварталната динамика на реалните стапки на раст упатува на подобрување на реалната куповна моќ на ниво на економија. Имено, по реалниот пад на нето и на бруто-платите во првиот квартал, во второто и во третото тримесечје е регистриран умерен раст, кој се интензивира во последните три месеци на годината.

Графикон 52

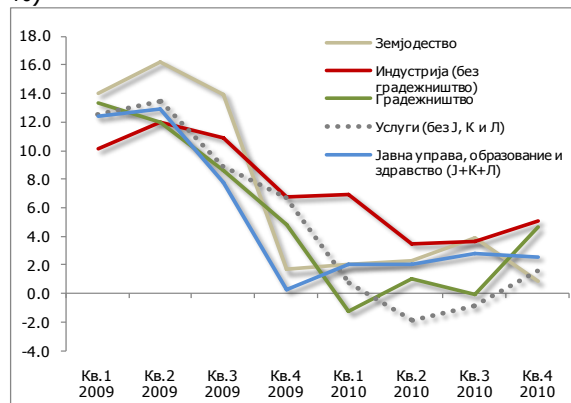
Просечни номинални нето и бруто-плата (коригирани за методолошката промена, годишни промени, во %)



Извор: ДЗС на Република Македонија и пресметки на НБРМ.

Графикон 53

Номинални нето-плати, по сектори (коригирани за методолошката промена, годишни промени во %)



**Умерен номинален пораст на нето-платите е забележан речиси во сите земји во регионот.** Исклучок од ваквиот тренд е Србија, каде што номиналните плати бележат пад и Бугарија, каде што е регистрирано позначително зголемување. Сепак, порастот на стапката на инфлација во регионот, услови забавување на реалниот раст на платите. Во одредени економии е остварен и реален пад на просечните нето-плати (Босна и Херцеговина, Србија и Романија). Промени во учеството на одвојувањата за персонален данок и за придонеси за социјално осигурување во бруто-платата се забележани во Хрватска (намалување на учеството), и во Романија и во Црна Гора (зголемување на учеството).

<sup>38</sup> За периодот од 2009 до 2011 година се предвидени промени во системот на социјалните придонеси, во насока на намалување на социјалните придонеси и придонесите за здравствено осигурување. Во 2010 година, придонесот за пензиско осигурување од постојните 19% во 2009 година се намалува на 18%, придонесот за здравствено осигурување се намалува од 7,5% на 7,3%, додека придонесот за вработување останува на нивото од 2009 година (1,4%). Со овие промени оптоварувањето на бруто-платата со придонесите за задолжително социјално осигурување се сведе на 26,5% од 27,9% во 2009 година („Службен весник на РМ“ бр. 156 од 25.12.2009 година).

<sup>39</sup> Вкупните исплатени бруто-плати опфаќаат: исплатени нето-плати за извештајниот месец, платен персонален данок и платени придонеси (за пензиско и инвалидско осигурување, за здравствено осигурување, за вработување, за професионално заболување и за водостопанство). Податоците се однесуваат на исплатените плати.

Табела 8  
Плати по земји

|                     |                         | 2009 | 2010 | номинален пораст на платите (%); промена во стапката на невработеност (во п.п.) | реален пораст на платите, % | персонален данок и придонеси, % од бруто платата |      |
|---------------------|-------------------------|------|------|---------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------|--------------------------------------------------|------|
|                     |                         |      |      |                                                                                 |                             | 2009                                             | 2010 |
| Македонија          | просечна бруто плата    | 487  | 490  | 0.5                                                                             | -0.9                        | 33.3                                             | 32.1 |
|                     | просечна нето плата     | 325  | 333  | 2.3                                                                             | 0.9                         |                                                  |      |
|                     | стапка на невработеност | 32.1 | 32.4 | 0.3                                                                             |                             |                                                  |      |
| Словенија           | просечна бруто плата    | 1439 | 1495 | 3.9                                                                             | 1.7                         | 35.4                                             | 35.3 |
|                     | просечна нето плата     | 930  | 967  | 3.9                                                                             | 1.8                         |                                                  |      |
|                     | стапка на невработеност | 5.7  | 7.1  | 1.4                                                                             |                             |                                                  |      |
| Хрватска            | просечна бруто плата    | 1050 | 1054 | 0.3                                                                             | -0.8                        | 31.1                                             | 30.4 |
|                     | просечна нето плата     | 723  | 733  | 1.3                                                                             | 0.2                         |                                                  |      |
|                     | стапка на невработеност | 9.0  | 11.8 | 2.8                                                                             |                             |                                                  |      |
| Бугарија            | просечна бруто плата    | 299  | 328  | 9.7                                                                             | 6.4                         | -                                                | -    |
|                     | просечна нето плата     | 6.8  | 10.2 | 3.4                                                                             |                             |                                                  |      |
|                     | стапка на невработеност |      |      |                                                                                 |                             |                                                  |      |
| Босна и Херцеговина | просечна бруто плата    | 615  | 625  | 1.6                                                                             | -0.1                        | 34.2                                             | 34.2 |
|                     | просечна нето плата     | 405  | 411  | 1.5                                                                             | -0.2                        |                                                  |      |
|                     | стапка на невработеност | 24.1 | 29.9 | 5.8                                                                             |                             |                                                  |      |
| Србија              | просечна бруто плата    | 470  | 461  | -1.9                                                                            | -7.4                        | 28.1                                             | 28.0 |
|                     | просечна нето плата     | 338  | 332  | -1.8                                                                            | -7.3                        |                                                  |      |
|                     | стапка на невработеност | 16.6 | 19.2 | 2.6                                                                             |                             |                                                  |      |
| Црна Гора           | просечна бруто плата    | 643  | 714  | 11.0                                                                            | 10.5                        | 28.1                                             | 33.0 |
|                     | просечна нето плата     | 463  | 479  | 3.5                                                                             | 3.0                         |                                                  |      |
|                     | стапка на невработеност | 19.0 | 19.6 | 0.6                                                                             |                             |                                                  |      |
| Романија            | просечна бруто плата    | 446  | 460  | 3.3                                                                             | -2.2                        | 26.9                                             | 27.4 |
|                     | просечна нето плата     | 326  | 334  | 2.6                                                                             | -2.8                        |                                                  |      |
|                     | стапка на невработеност | 6.7  | 7.3  | 0.6                                                                             |                             |                                                  |      |

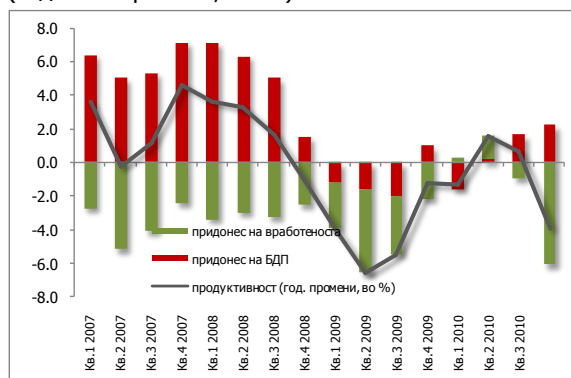
Платите се изразени во евра.

Стапката на невработеност се однесува на просечната стапка во првите три квартали на 2010 година.

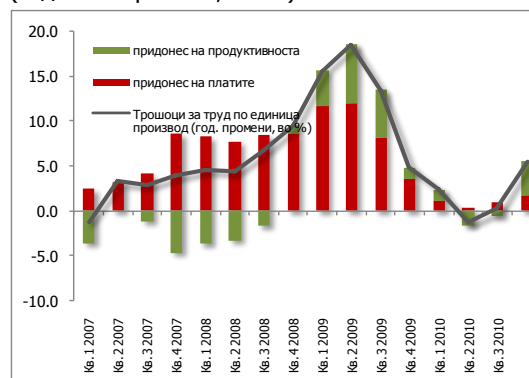
**Продуктивноста на трудот во 2010 година<sup>40</sup>, во услови на повисок раст на вработеноста во однос на растот на агрегатната побарувачка, се намали за 0,7%. Двегодишниот тренд на намалување доведе до значителна намалување на нивото на продуктивност во економијата, со што во четвртиот квартал на 2010 година таа беше пониска за околу 6,8% во однос на преткризното ниво.** Ваквата состојба упатува на можноста идниот раст на економијата повеќе да биде базиран врз раст на продуктивноста, отколку на зголемување на вработеноста, што би довело до забавен раст на бројот на вработени. **Анализата по сектори покажува дивергентни движења.** Пад на продуктивноста е забележан во поголем дел од секторите во економијата главно како резултат на повисокиот раст на вработеноста во однос на додадената вредност. Исклучок се индустријата и туризмот, каде што продуктивноста на трудот се намалува заради падот на производството. Продуктивноста на трудот се оценува дека била повисока во градежништвото, сообраќајот и во трговијата.

<sup>40</sup> Продуктивноста и трошоците по единица труд за целата економија се пресметани врз база на податоци за БДП, за вкупниот број вработени, според Анкетата за работната сила на ДЗС и според податоците за просечните бруто-плати.

Графикон 54  
Продуктивност на трудот  
(годишни промени, во %)



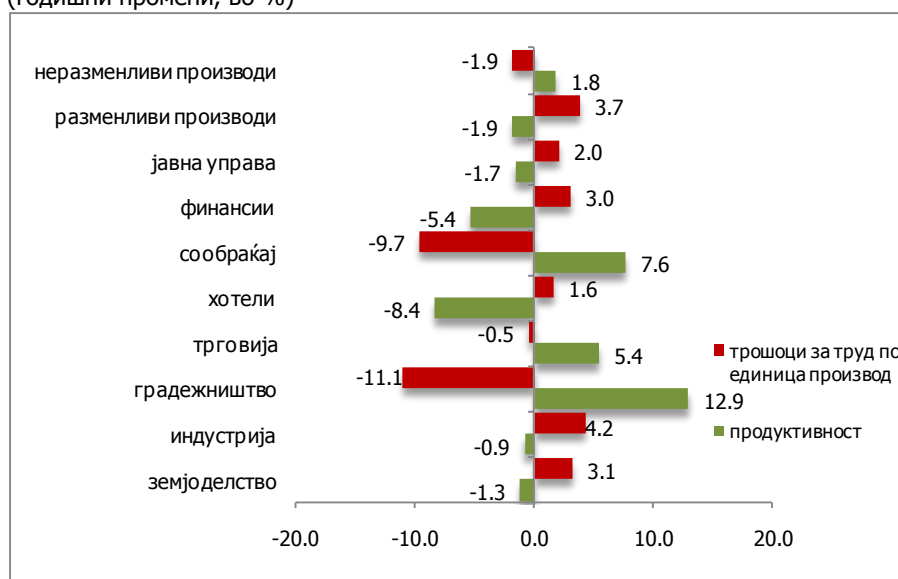
Графикон 55  
Трошоци за труд по единица производ  
(годишни промени, во %)



Извор: ДЗС на Република Македонија и пресметки на НБРМ.

**По интензивниот раст на трошоците за труд по единица производ во претходната година, условен од високиот пораст на платите и намалената продуктивност, во 2010 година дојде до стабилизирање на движењата. Трошоците за труд по единица производ забележаа раст од 1,8%, во согласност со динамиката на продуктивноста и просечните бруто-плати.** Умерениот раст на трошоците за труд во 2010 година произлегува од растот во земјоделството, индустријата, туризмот, финансиите и во јавната управа и одбрана. Од друга страна, анализата на движењето на трошоците за труд по единица производ низ годината укажува на постепено забрзување на динамиката на раст. Имено, во првите три квартали на годината е регистриран просечен квартален раст на трошоците за труд по единица производ од 0,6%, додека во четвртиот квартал, растот забрза на околу 4%. Продолжувањето на ваквата динамика во иднина, во услови на натамошен раст на домашна побарувачка, може да доведе до прелевање на повисоките трошоци за труд врз финалните цени.

Графикон 56  
Продуктивност на трудот и трошоци за труд по единица производ, по економски сектори  
(годишни промени, во %)



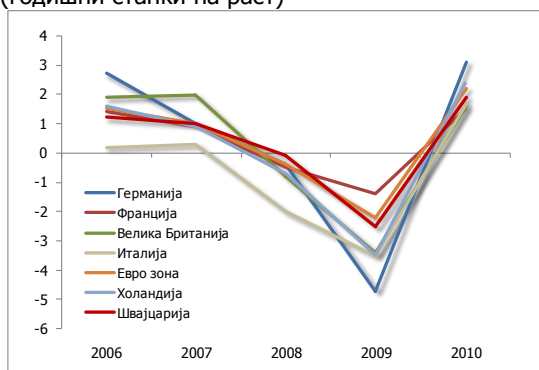
Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

### Прилог 3: Движење на продуктивноста и трошоците за труд по единица производ<sup>41</sup> - споредба по земји -

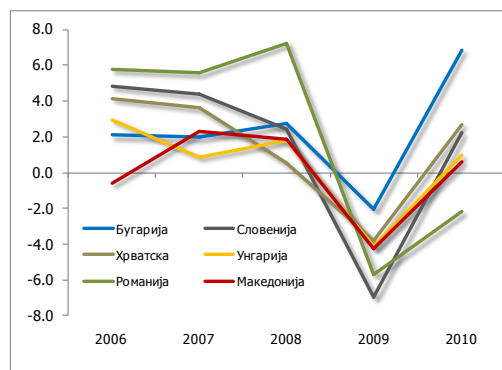
По значителниот пад во 2009 година, во 2010 година е регистрирано подобрување на продуктивноста на трудот, како во земјите од Западна Европа, така и во економиите од регионот. Растот на продуктивноста во голем дел се објаснува со задоцнетото прилагодување на побарувачката за работна сила во услови на зголемена агрегатна побарувачка. Притоа, може да се забележат разлики помеѓу одделните економии, во поглед на големината на овој ефект што произлегува од разликите во степенот на закрепнување на економската активност и на вработеноста. Така, во земјите од Западна Европа се очекува<sup>42</sup> раст на продуктивноста од околу 2% (просечен раст на продуктивноста во анализираниот примерок). Од друга страна, во земјите од регионот промените во продуктивноста ќе се движат од -2,2% во Романија до значителен годишен раст од 6,9% во Бугарија.

Графикон 57

Продуктивност на трудот - споредба по земји  
(годишни стапки на раст)



Извор: „Консензус форкаст“ (февруари, 2010)



Извор: ЕУРОСТАТ и пресметки на НБРМ.

Во 2010 година е забележан тренд на забавување на годишниот раст на трошоците за труд по единица производ, по нивниот драматичен пораст во минатата година. Подобрувањето на продуктивноста е главниот фактор со кој се објаснува намалувањето на растот и стабилизирањето на трошоците за труд по единица производ. Трошоците за труд по единица производ во евро-зоната се проценува<sup>43</sup> дека ќе се намалат за околу 0,8%. Во земјите од регионот позначајно намалување се очекува кај Хрватска (годишен пад од 3%), додека во останатите анализирани земји се проценува дека ќе дојде до значително забавување на растот, со што трошоците за труд по единица производ би биле минимално повисоки во однос на нивното ниво од 2009 година.

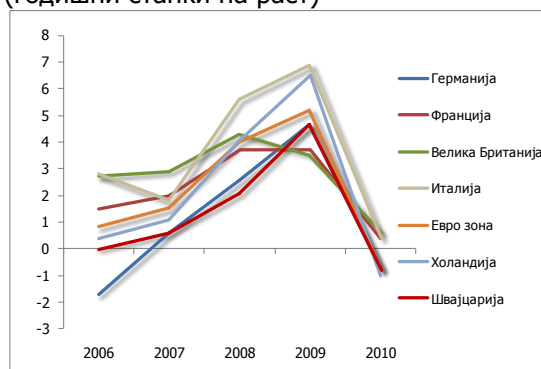
<sup>41</sup> Податоците за земјите од Западна Европа се од „Консензус форкаст“ (март 2010) при што годишниот податок за продуктивноста и за трошоците за труд по единица производ е проценка базирана врз податокот за БДП за 2010 и на движењата во вработеноста во првите три квартали. За земјите од регионот податоците за продуктивноста се пресметани преку користење на податоци за БДП и за вработеноста од ЕУРОСТАТ до третиот квартал на 2010 год, додека податокот за трошоците за труд по единица производ е проекција на Европската комисија.

<sup>42</sup> Според проекциите на „Консензус форкаст“ (февруари, 2010).

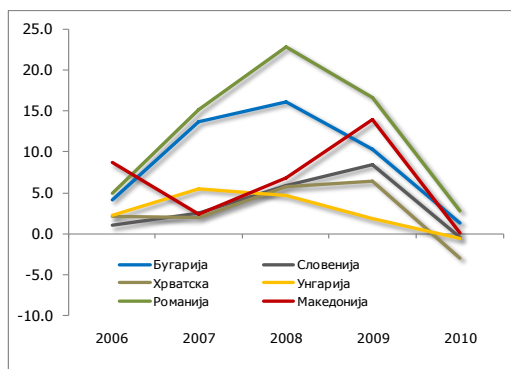
<sup>43</sup> Според проекциите на „Консензус форкаст“ (февруари, 2010).



Графикон 58  
Трошоци за труд по единица производ - споредба по земји  
(годишни стапки на раст)



Извор: „Консензус форкаст“ (февруари, 2010).



Извор: Европска комисија.

## 2.4. Надворешен сектор

### 2.4.1. Биланс на плаќања

**Надворешната позиција на македонската економија продолжи да се подобрува и во 2010 година.** Постепеното закрепнување на странската побарувачка и подобрувањето на условите на размена имаа позитивни преносни ефекти врз степенот на искористување на домашните извозни капацитети. Од друга страна, и покрај знаците за постепено закрепнување на домашната побарувачка, нејзиниот интензитет не беше доволно силен за да предизвика поголеми увозни притисоци. Во вакви услови, негативниот трговски јаз продолжи да се стеснува и во 2010 година, што целосно произлезе од понискиот неенергетски трговски дефицит. Во услови на стабилен амбиент и позитивни очекувања, и во 2010 година приватните трансфери имаа растечка патека на движење. **Имајќи ги предвид овие движења, во 2010 година беше забележано стеснување на дефицитот во тековната сметка.** Со тоа, и потребата за финансирање на тековните трансакции во 2010 година беше релативно ниска. **Оттука, и покрај годишното намалување, капиталните приливи во 2010 година беа доволни за да обезбедат финансирање на тековниот дефицит и дополнително акумулирање девизни резерви.** Понатамошното намалување на нето капиталните приливи покажа дека глобалните услови за инвестирање и понатаму не се стабилизирани, при сè уште присутни перцепции за релативно висок ризик. Сепак, охрабрувачки сигнал е фактот што во 2010 година во македонската економија беше присутен влез на директни инвестиции, во поголем обем во споредба со претходната година. **Дополнителни капитални приливи беа креирани и преку надворешното задолжување, што придонесе за зголемување на бруто надворешниот долг.** Сепак, индикаторите за надворешниот долг и неговата структура и понатаму укажуваат на релативно поволна должничка позиција на економијата.

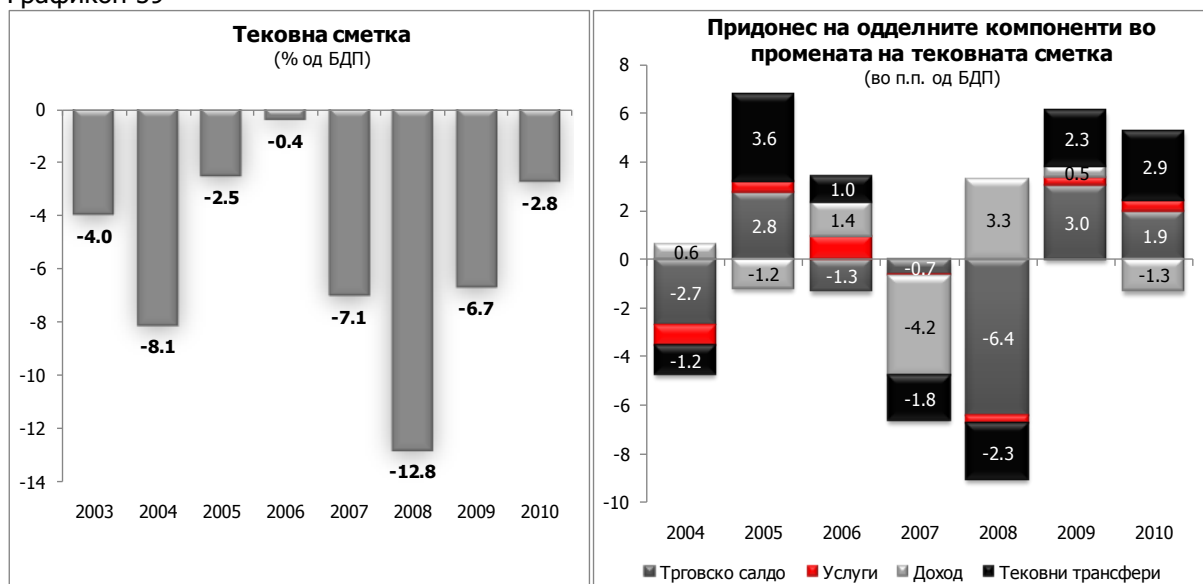
### 2.4.2. Тековна сметка

**Во 2010 година, дефицитот во тековната сметка се сведе на 191,1 милион евра, или 2,8% од БДП, што е намалување од 4 п.п. од БДП во однос на претходната година.** Со тоа, негативниот јаз во тековната сметка продолжи да се стеснува втора година по ред. Ваквото прилагодување на тековната сметка се должи на понатамошниот раст на нето-приливите преку приватни



трансфери и поволните движења во надворешнотрговската размена. Така, во 2010 година нето-приливите од тековни трансфери забележаа раст од 2,9 п.п. од БДП, условен од зголемениот нето-откуп на менувачкиот пазар. Притоа, во услови на стабилни очекувања на економските субјекти, во 2010 година притисоците врз побарувачката на девизи беа значително пониски, додека понудата на девизи забележа умерен годишен раст. Дополнителен фактор за стеснување на дефицитот беше и намалениот дефицит во размената на стоки. Трговскиот дефицит во 2010 година се намали за 1,9 п.п. од БДП, во услови на побрзо закрепнување на извозот од увозот на стоки. Имено, подобрените услови на размена, зголеменото искористување на постојните производствени капацитети и дополнителното проширување на извозниот капацитет на домашната економија, условија раст на извозот на стоки уште од почетокот на годината. Наспроти ова, увозот на стоки започна да бележи раст од второто тримесечје, главно заради обезбедување на сировинска база на извозот и заради влијанието на растот на цената на нафтата на светските берзи. Од друга страна, притисоците од домашната побарувачка врз увозниот сегмент поврзан со инвестициската активност и личната потрошувачка беа релативно ниски во текот на целата година. Од аспект на останатите компоненти на тековната сметка, помал позитивен придонес имаше и зголемениот суфицит кај услугите (од 0,4 п.п.), додека дефицитот кај доходот забележа проширување на годишна основа (од 1,3 п.п.).

Графикон 59



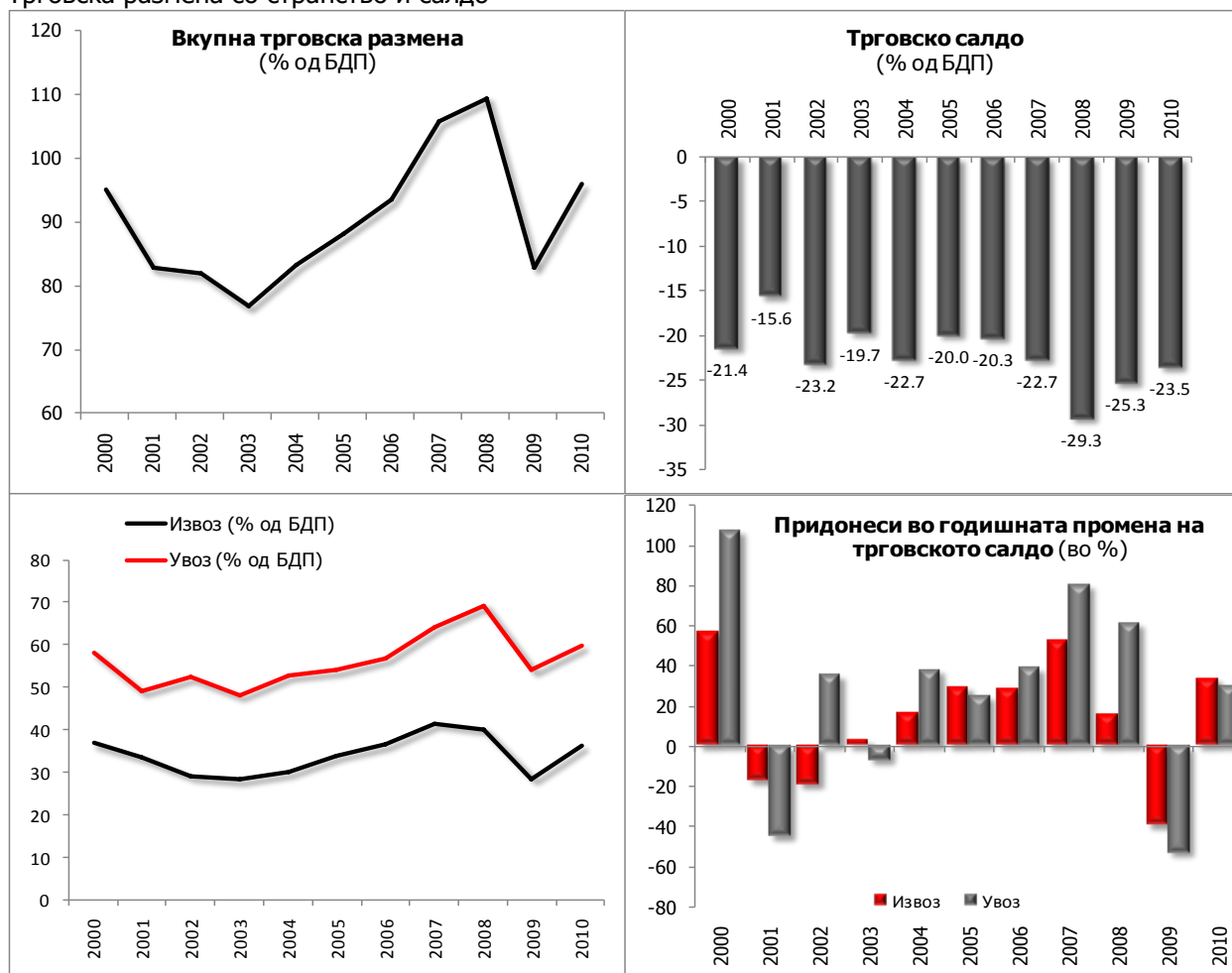
Извор: НБРМ.

#### 2.4.2.1. Надворешнотрговска размена

**Наспроти падот на надворешната трговија во 2009 година, во 2010 година вкупната надворешна трговија забележа раст. Така, на годишна основа вредноста на трговската размена е повисока за 19,4% и достигна ниво од 6.616,6 милиони евра, или 96% од БДП.** Заживувањето на глобалната економска активност и проширувањето на извозниот капацитет на домашната економија во 2010 година условија значаен раст на извозот. Од друга страна, при сè уште незакрепната домашна побарувачка, растот на увозот се одвиваше со послабо темпо. **Повисокиот раст на извозот од растот на увозот доведе до стеснување на трговскиот дефицит (за 4,1% на годишна основа), при што тој се сведе на 1.621,6 милиони евра, или 23,5% од БДП.**

Графикон 60

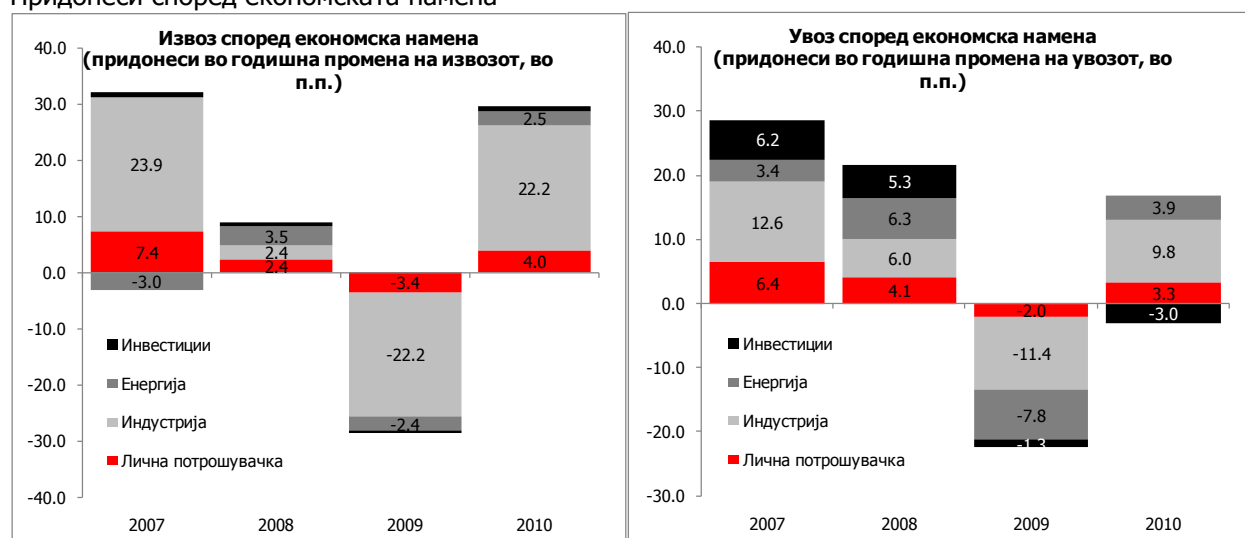
Трговска размена со странство и салдо



Извор: ДЗС и НБРМ.

**Анализирано од аспект на економската намена на размената, стеснувањето на трговскиот дефицит се должи на намалените дефицити во размената на инвестициските производи (машини и транспортна опрема) и на индустриски примарни и интермедијарни производи, додека во насока на проширување на дефицитот влијаеа зголемените дефицити во размената на енергентите и на стоките за лична потрошувачка.**

Графикон 61  
Придонеси според економската намена



Извор: ДЗС и НБРМ.

**Поволните движења на странската ефективна побарувачка, растот на цените на металите на светските берзи и отпочнувањето со работа на новата гринфилд-инвестиција во слободната економска зона позитивно влијаеа врз извозната активност во 2010 година.** Извозот на стоки забележа раст од 29,7% и достигна 2.497,5 милиони евра, или 36,2% од БДП. Анализирано од аспект на економската намена на извозот на стоки, најголем придонес за растот има зголемениот извоз на сировини и интермедијарни производи од домашната индустрија. Во рамки на оваа категорија, поволните услови на пазарот на метали и зголемената извозна побарувачка имаа речиси еднаков придонес за растот на извозот на железо и челик, при што овој извозен сегмент услови најголем дел од растот на вкупниот извоз. Воедно, дополнителен импулс за растот има и искористувањето на новиот извозен капацитет, коешто се одрази во раст на извозот на хемиски материи и производи, а придонес има и повисокиот извоз на метална руда и метални отпадоци. Извозот на производите за лична потрошувачка забележа умерен годишен раст, во најголем дел заради зголемениот извоз на производи за храна. Најголем дел од извозот на храна се однесува на овошје и зеленчук, а во помал сегмент на жита и преработки од жита, а во 2010 година тие се реализираа во услови на пониски извозни цени и повисок извозен обем. Воедно, извозот на тутун и преработки од тутун забележа раст на годишна основа и имаше значаен придонес за растот на извозот. Во иста насока делува и извозот на енергенти, во чии рамки, извозот на нафта и производи од нафта забележа раст на годишна основа (при раст на извозните цени, а намален извезен обем), а извозот на електрична енергија достигна историско највисоко ниво (при зголемен обем на домашно производство на хидро-електричните центри и повисоки извозни цени). Најмал придонес за растот на вкупниот извоз има извозот на производите за инвестиции, кој сепак е над нивото од претходните четири години.

Табела 9  
Извоз на стоки според СМТК

| ИЗВОЗ НА СТОКИ                           | 2009            | 2010           | годишна промена |              | придонеси       |              |
|------------------------------------------|-----------------|----------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|
|                                          | во милиони евра |                | во милиони евра | %            | процентни поени | %            |
| <b>ВКУПНО</b>                            | <b>1.925,2</b>  | <b>2.497,5</b> | <b>572,3</b>    | <b>29,7</b>  | <b>29,7</b>     | <b>100,0</b> |
| <b>Производи за храна</b>                | <b>202,4</b>    | <b>248,8</b>   | <b>46,4</b>     | <b>22,9</b>  | <b>2,4</b>      | <b>8,1</b>   |
| <i>од кои:</i>                           |                 |                |                 |              |                 |              |
| - месо и преработки од месо              | 26,0            | 27,9           | 1,9             | 7,2          | 0,1             | 0,3          |
| - жита и преработки од жита              | 30,7            | 36,3           | 5,6             | 18,3         | 0,3             | 1,0          |
| - овошје и зеленчук                      | 101,5           | 137,3          | 35,8            | 35,3         | 1,9             | 6,3          |
| <b>Тутун и пијалаци</b>                  | <b>141,3</b>    | <b>153,5</b>   | <b>12,2</b>     | <b>8,6</b>   | <b>0,6</b>      | <b>2,1</b>   |
| - пијалаци                               | 62,1            | 60,0           | -2,1            | -3,4         | -0,1            | -0,4         |
| - тутун и преработки од тутун            | 79,2            | 93,5           | 14,3            | 18,0         | 0,7             | 2,5          |
| <b>Суровини освен гориво</b>             | <b>122,6</b>    | <b>196,4</b>   | <b>73,9</b>     | <b>60,3</b>  | <b>3,8</b>      | <b>12,9</b>  |
| <i>од кои:</i>                           |                 |                |                 |              |                 |              |
| - метална руда и метални отпадоци        | 91,8            | 153,5          | 61,6            | 67,1         | 3,2             | 10,8         |
| <b>Минерални горива, мазира и сл.</b>    | <b>144,5</b>    | <b>195,1</b>   | <b>50,6</b>     | <b>35,0</b>  | <b>2,6</b>      | <b>8,8</b>   |
| <i>од кои:</i>                           |                 |                |                 |              |                 |              |
| - нафта и производи од нафта             | 136,3           | 164,9          | 28,5            | 20,9         | 1,5             | 5,0          |
| - електрична енергија                    | 3,9             | 26,2           | 22,2            | 6,7 пати     | 1,2             | 3,9          |
| <b>Животински и растителни масла</b>     | <b>5,9</b>      | <b>8,4</b>     | <b>2,5</b>      | <b>42,4</b>  | <b>0,1</b>      | <b>0,4</b>   |
| <b>Хемиски производи</b>                 | <b>122,9</b>    | <b>288,2</b>   | <b>165,3</b>    | <b>134,5</b> | <b>8,6</b>      | <b>28,9</b>  |
| <i>од кои:</i>                           |                 |                |                 |              |                 |              |
| - медицински и фармацевтски производи    | 51,7            | 57,8           | 6,1             | 11,9         | 0,3             | 1,1          |
| - хемиски материи и производи            | 8,9             | 172,5          | 163,7           | 19,4 пати    | 8,5             | 28,6         |
| <b>Производи класирани по материјали</b> | <b>550,8</b>    | <b>749,8</b>   | <b>199,0</b>    | <b>36,1</b>  | <b>10,3</b>     | <b>34,8</b>  |
| <i>од кои:</i>                           |                 |                |                 |              |                 |              |
| - железо и челик                         | 381,3           | 589,2          | 208,0           | 54,5         | 10,8            | 36,3         |
| - обоени метали                          | 4,9             | 6,1            | 1,2             | 24,2         | 0,1             | 0,2          |
| - изработки од метали                    | 53,1            | 42,4           | -10,6           | -20,1        | -0,6            | -1,9         |
| <b>Машини и транспортни уреди</b>        | <b>102,7</b>    | <b>115,6</b>   | <b>12,9</b>     | <b>12,5</b>  | <b>0,7</b>      | <b>2,2</b>   |
| <i>од кои:</i>                           |                 |                |                 |              |                 |              |
| - индустриски машини за општа употреба   | 15,0            | 33,6           | 18,6            | 123,7        | 1,0             | 3,2          |
| - електрични машини, делови-неспоменато  | 47,7            | 36,4           | -11,3           | -23,6        | -0,6            | -2,0         |
| - друмски возила                         | 16,0            | 22,4           | 6,4             | 39,9         | 0,3             | 1,1          |
| <b>Разни готови производи</b>            | <b>531,4</b>    | <b>539,9</b>   | <b>8,4</b>      | <b>1,6</b>   | <b>0,4</b>      | <b>1,5</b>   |
| <i>од кои:</i>                           |                 |                |                 |              | 0,0             | 0,0          |
| - мебел                                  | 22,9            | 25,8           | 2,8             | 12,3         | 0,1             | 0,5          |
| - облека                                 | 418,6           | 424,4          | 5,8             | 1,4          | 0,3             | 1,0          |
| - обувки                                 | 56,8            | 56,7           | -0,1            | -0,1         | 0,0             | 0,0          |

Извор: ДЗС и НБРМ.

Во услови на висок степен на зависност на извозот од увоз на суровини и интермедијарни производи и раст на увезената цена на нафтата и нафтените деривати, увозот на стоки во 2010 година забележа годишен раст од 13,9%. Притоа, увозот на производи класифицирани по материјали забележа раст, при значително зголемување на увозот на обоени метали, на железо и челик и на текстилни предива. Зависноста на новиот извозен капацитет од увоз на суровинска база е фактор за растот на увозот на обоени метали и на неорганско-хемиски производи. Што се однесува до увозот на енергентите, во 2010 година, увозот на нафта и производи од нафта се зголеми на годишна основа, при пораст на цената на увозот и пад на обемот на увозот. Од друга страна, зголеменото домашно производство на хидроелектричните централи е причина за понизок увоз на електрична енергија. Дополнителен ефект врз растот на вкупниот увоз во 2010 година имаа дискреционите мерки на фискалната политика<sup>44</sup> коишто го стимулираа увозот на

<sup>44</sup> Со измените на Законот за акцизи од 11.03.2010 година се намалуваат и се менуваат прогресивно стапките на акциза на патнички автомобили соодветно на нивната вредност. Воедно, со изменувањето на Законот за царинска тарифа од

патничките автомобили (раст од 50,2% на годишна основа). Воедно, зголемување забележа и увозот на производи за храна, во голем дел условено од негативниот ефект на растот на цените на шеќерот, а во помал дел и заради зголемената увозна побарувачка на овие производи. Наспроти овие нагорни тенденции, увозот на инвестициски производи (машини и транспортна опрема) веќе втора година бележи годишно намалување. Во рамки на оваа категорија исклучок претставува увозот на електрични машини, кој забележа раст на годишна основа.

---

12.03.2010 година се намалуваат царинските давачки при увоз на употребувани патнички возила од постојните 10% на 5%, односно се врши изедначување на царинската давачка за нови и стари патнички автомобили. Истовремено, со временна мерка (март до септември 2010) беше дозволен увоз на стари автомобили до 15 години старост со Евро1 стандард. Со овие олеснувања во текот на 2010 беа увезени 51.399 употребувани патнички возила, наспроти вкупно 6.529 увезени употребувани возила во 2009 година.

Табела 10

Увоз на стоки

| УВОЗ НА СТОКИ                            | 2009            | 2010           | годишна промена |             | придонеси       |              |
|------------------------------------------|-----------------|----------------|-----------------|-------------|-----------------|--------------|
|                                          | во милиони евра |                | во милиони евра | %           | процентни поени | %            |
| <b>ВКУПНО</b>                            | <b>3.615,8</b>  | <b>4.119,1</b> | <b>503,3</b>    | <b>13,9</b> | <b>13,9</b>     | <b>100,0</b> |
| <b>Производи за храна</b>                | <b>402,0</b>    | <b>420,6</b>   | <b>18,5</b>     | <b>4,6</b>  | <b>0,5</b>      | <b>3,7</b>   |
| <i>од кои:</i>                           |                 |                |                 |             |                 |              |
| - месо и преработки од месо              | 101,0           | 94,8           | -6,2            | -6,2        | -0,2            | -1,2         |
| - жита и преработки од жита              | 58,7            | 59,7           | 1,0             | 1,7         | 0,0             | 0,2          |
| - овошје и зеленчук                      | 50,3            | 50,7           | 0,4             | 0,7         | 0,0             | 0,1          |
| - шеќер, преработки од шеќер и мед       | 32,5            | 45,3           | 12,8            | 39,4        | 0,4             | 2,5          |
| - кафе, чај, какао и зачини              | 46,0            | 50,7           | 4,7             | 10,3        | 0,1             | 0,9          |
| <b>Тутун и пијалаци</b>                  | <b>36,9</b>     | <b>43,7</b>    | <b>6,8</b>      | <b>18,5</b> | <b>0,2</b>      | <b>1,4</b>   |
| <i>од кои:</i>                           |                 |                |                 |             |                 |              |
| - пијалаци                               | 23,9            | 25,1           | 1,2             | 5,2         | 0,0             | 0,2          |
| - тутун и преработки од тутун            | 13,0            | 18,6           | 5,6             | 42,8        | 0,2             | 1,1          |
| <b>Сировини освен гориво</b>             | <b>140,3</b>    | <b>218,3</b>   | <b>78,0</b>     | <b>55,6</b> | <b>2,2</b>      | <b>15,5</b>  |
| <i>од кои:</i>                           |                 |                |                 |             |                 |              |
| - метална руда и метални отпадоци        | 79,7            | 155,5          | 75,8            | 95,1        | 2,1             | 15,1         |
| <b>Минерални горива, мазива и сл.</b>    | <b>582,2</b>    | <b>729,3</b>   | <b>147,2</b>    | <b>25,3</b> | <b>4,1</b>      | <b>29,2</b>  |
| <i>од кои:</i>                           |                 |                |                 |             |                 |              |
| - нафта и производи од нафта             | 444,1           | 563,5          | 119,3           | 26,9        | 3,3             | 23,7         |
| - гас - природен или индустриски         | 40,2            | 55,9           | 15,7            | 39,1        | 0,4             | 3,1          |
| - електрична енергија                    | 89,2            | 85,9           | -3,4            | -3,8        | -0,1            | -0,7         |
| <b>Животински и растителни масла</b>     | <b>32,8</b>     | <b>39,1</b>    | <b>6,3</b>      | <b>19,1</b> | <b>0,2</b>      | <b>1,2</b>   |
| <b>Хемиски производи</b>                 | <b>407,1</b>    | <b>500,1</b>   | <b>93,0</b>     | <b>22,8</b> | <b>2,6</b>      | <b>18,5</b>  |
| <i>од кои:</i>                           |                 |                |                 |             |                 |              |
| - неорганско-хемиски производи           | 15,8            | 96,5           | 80,7            | 6 пати      | 2,2             | 16,0         |
| - медицински и фармацевтски производи    | 104,4           | 104,5          | 0,0             | 0,0         | 0,0             | 0,0          |
| - хемиски материји и производи           | 43,3            | 48,1           | 4,7             | 10,9        | 0,1             | 0,9          |
| <b>Производи класирани по материјали</b> | <b>859,4</b>    | <b>1.039,0</b> | <b>179,7</b>    | <b>20,9</b> | <b>5,0</b>      | <b>35,7</b>  |
| <i>од кои:</i>                           |                 |                |                 |             |                 |              |
| - текстил предива и слично               | 277,3           | 305,1          | 27,8            | 10,0        | 0,8             | 5,5          |
| - изработки од неметални минерали        | 80,7            | 96,3           | 15,6            | 19,4        | 0,4             | 3,1          |
| - железо и челик                         | 215,4           | 267,2          | 51,8            | 24,0        | 1,4             | 10,3         |
| - обоени метали                          | 36,8            | 127,0          | 90,2            | 244,9       | 2,5             | 17,9         |
| - изработки од метали                    | 83,2            | 74,8           | -8,4            | -10,1       | -0,2            | -1,7         |
| <b>Машини и транспортни уреди</b>        | <b>869,0</b>    | <b>825,9</b>   | <b>-43,1</b>    | <b>-5,0</b> | <b>-1,2</b>     | <b>-8,6</b>  |
| <i>од кои:</i>                           |                 |                |                 |             |                 |              |
| - погонски машини и уреди                | 56,0            | 25,3           | -30,7           | -54,8       | -0,8            | -6,1         |
| - индустриски машини за општа употреба   | 123,2           | 97,4           | -25,8           | -21,0       | -0,7            | -5,1         |
| - друмски возила                         | 212,5           | 280,3          | 67,9            | 31,9        | 1,9             | 13,5         |
| - останати транспортни средства          | 48,1            | 17,0           | -31,1           | -64,6       | -0,9            | -6,2         |
| <b>Разни готови производи</b>            | <b>281,8</b>    | <b>299,3</b>   | <b>17,5</b>     | <b>6,2</b>  | <b>0,5</b>      | <b>3,5</b>   |
| <i>од кои:</i>                           |                 |                |                 |             |                 |              |
| - мебел                                  | 28,0            | 29,8           | 1,8             | 6,5         | 0,1             | 0,4          |
| - облека                                 | 53,4            | 48,8           | -4,6            | -8,6        | -0,1            | -0,9         |
| - обувки                                 | 25,2            | 25,0           | -0,2            | -0,9        | 0,0             | 0,0          |

Извор: ДЗС и НБРМ.

**Анализата на размената на Република Македонија според трговски партнери за 2010 година укажува на значително подобрена размена со Европската унија (ЕУ), при што дефицитот во размената е стеснет за 147,3 милиони евра на годишна основа, или за 18,3%. Од вкупно 27 членки на ЕУ, со седум земји-членки е остварен суфицит, додека подобрување на салдата има со вкупно 21 земја-членка на ЕУ. Во услови на значителен раст на извозот, беше вратена позицијата на нето-извозник кон Германија, Шпанија и Холандија, додека позначајно стеснување на дефицитот во размената со стоки е остварено со Словенија, Италија, Полска, Литванија, Австрија и Романија. Од друга страна, значително зголемување на**

дефицитот има во размената со Велика Британија, условен од увозот на обоени метали. Наспроти подобрената размена со ЕУ, дефицитот во размената со земјите во развој е проширен во 2010 година, во голем дел заради зголемениот увоз на сурова нафта од Русија и на топовалани производи од Украина. Суфицитот со земјите од Западен Балкан забележа незначително зголемување, во најголема мера, поради високиот суфицит во трговската размена со Косово.

Табела 11  
Салда според трговски партнери

|                                 | 2009                                    | 2010           | 2009                           | 2010            | годишна промена |              | придонеси       |               |
|---------------------------------|-----------------------------------------|----------------|--------------------------------|-----------------|-----------------|--------------|-----------------|---------------|
|                                 | Вкупна трговска размена во милиони евра |                | Трговско салдо во милиони евра |                 | во милиони евра | %            | процентни поени | %             |
| <b>ВКУПНО</b>                   | <b>5.541,0</b>                          | <b>6.616,6</b> | <b>-1.690,6</b>                | <b>-1.621,6</b> | <b>69,0</b>     | <b>-4,1</b>  | <b>-4,1</b>     | <b>100,0</b>  |
| <b>Европска унија</b>           | <b>2.967,8</b>                          | <b>3.718,8</b> | <b>-803,5</b>                  | <b>-656,2</b>   | <b>147,3</b>    | <b>-18,3</b> | <b>-8,7</b>     | <b>213,5</b>  |
| Германија                       | 695,0                                   | 984,5          | -47,4                          | 60,0            | 107,4           | -226,4       | -6,4            | 155,7         |
| Грција                          | 521,5                                   | 521,8          | -105,0                         | -150,3          | -45,4           | 43,2         | 2,7             | -65,7         |
| Шпанија                         | 62,1                                    | 101,9          | -7,3                           | 10,7            | 18,0            | -246,6       | -1,1            | 26,0          |
| Италија                         | 414,5                                   | 425,9          | -103,5                         | -69,6           | 33,9            | -32,7        | -2,0            | 49,1          |
| Словенија                       | 161,2                                   | 177,2          | -112,3                         | -72,0           | 40,3            | -35,9        | -2,4            | 58,5          |
| Бугарија                        | 327,9                                   | 450,5          | -19,8                          | -5,9            | 13,9            | -70,1        | -0,8            | 20,1          |
| Белгија                         | 49,9                                    | 84,0           | 1,8                            | 36,5            | 34,7            | 1.902,4      | -2,1            | 50,3          |
| Велика Британија                | 74,9                                    | 258,1          | -13,8                          | -168,8          | -154,9          | 1.118,7      | 9,2             | -224,6        |
| <b>Останати развиени земји*</b> | <b>229,2</b>                            | <b>219,6</b>   | <b>-180,1</b>                  | <b>-177,4</b>   | <b>2,8</b>      | <b>-1,5</b>  | <b>-0,2</b>     | <b>4,0</b>    |
| <b>ЕФТА</b>                     | <b>105,9</b>                            | <b>90,4</b>    | <b>-78,8</b>                   | <b>-59,5</b>    | <b>19,3</b>     | <b>-24,5</b> | <b>-1,1</b>     | <b>28,0</b>   |
| <b>Западен Балкан</b>           | <b>1.143,0</b>                          | <b>1.245,1</b> | <b>288,0</b>                   | <b>296,4</b>    | <b>8,4</b>      | <b>2,9</b>   | <b>-0,5</b>     | <b>12,2</b>   |
| <b>Земји во развој**</b>        | <b>1.031,6</b>                          | <b>1.297,2</b> | <b>-902,7</b>                  | <b>-985,0</b>   | <b>-82,3</b>    | <b>9,1</b>   | <b>4,9</b>      | <b>-119,3</b> |
| <b>Неразвиени земји</b>         | <b>63,6</b>                             | <b>45,5</b>    | <b>-13,4</b>                   | <b>-39,9</b>    | <b>-26,5</b>    | <b>197,9</b> | <b>1,6</b>      | <b>-38,4</b>  |

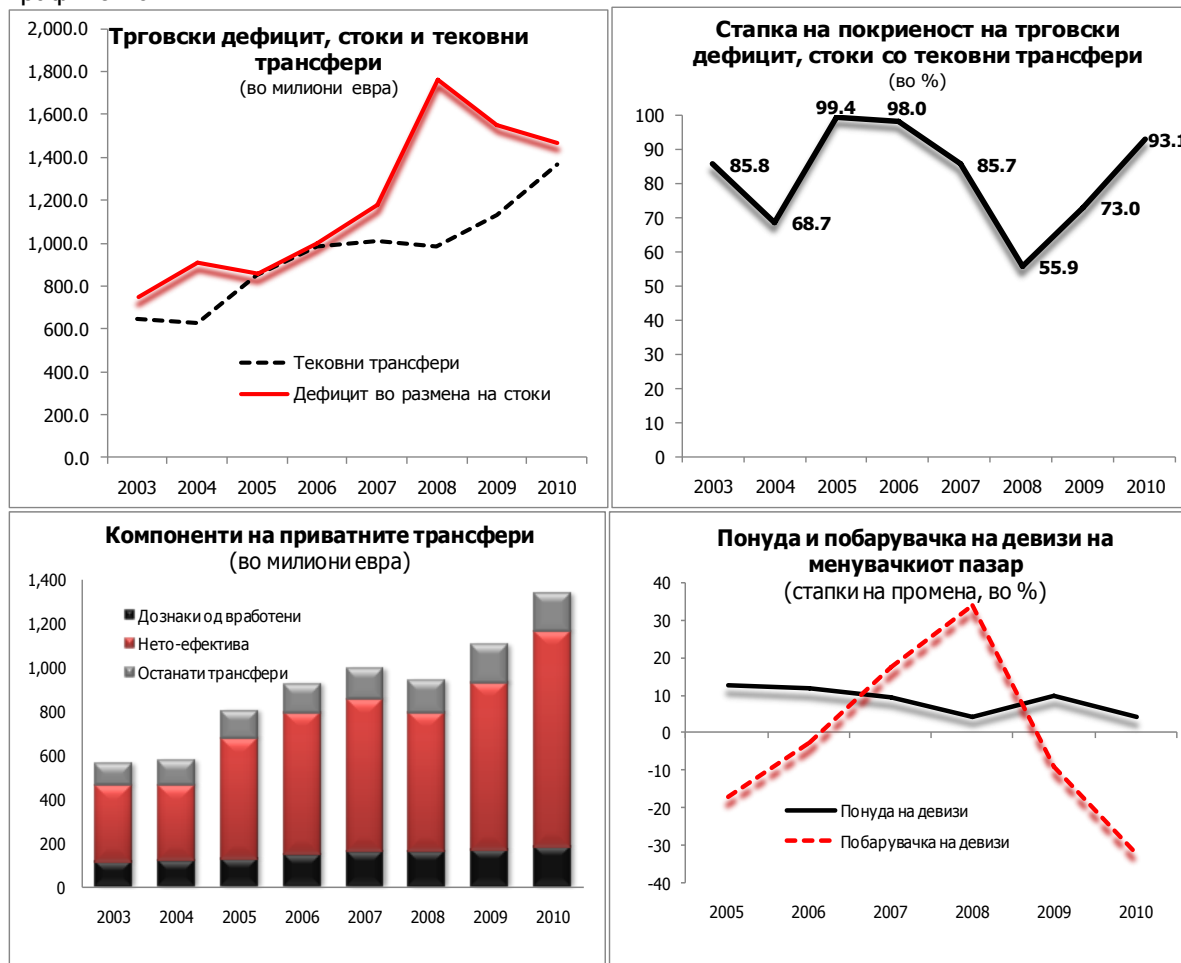
\* САД, Јапонија, останати развиени земји

\*\* Русија, Украина, Турција, останати земји во развој

#### 2.4.2.2. Останати компоненти на тековната сметка

**Во 2010 година, тековните трансфери, како главен извор на покривање на трговскиот дефицит, достигнаа 1.366 милиони евра, или 19,8% од БДП.** Во однос на претходната година, тековните трансфери забележаа значителен раст од 20,6% или за 2,9 п.п. од БДП. Притоа, во 2010 година дојде до значително подобрување на стапката на покриеност на трговскиот дефицит со тековни трансфери, односно од 73% во 2009 година таа се зголеми на 93,1% во 2010 година, при пораст на трансферите и намалување на трговскиот дефицит.

Графикон 62



Извор: НБРМ.

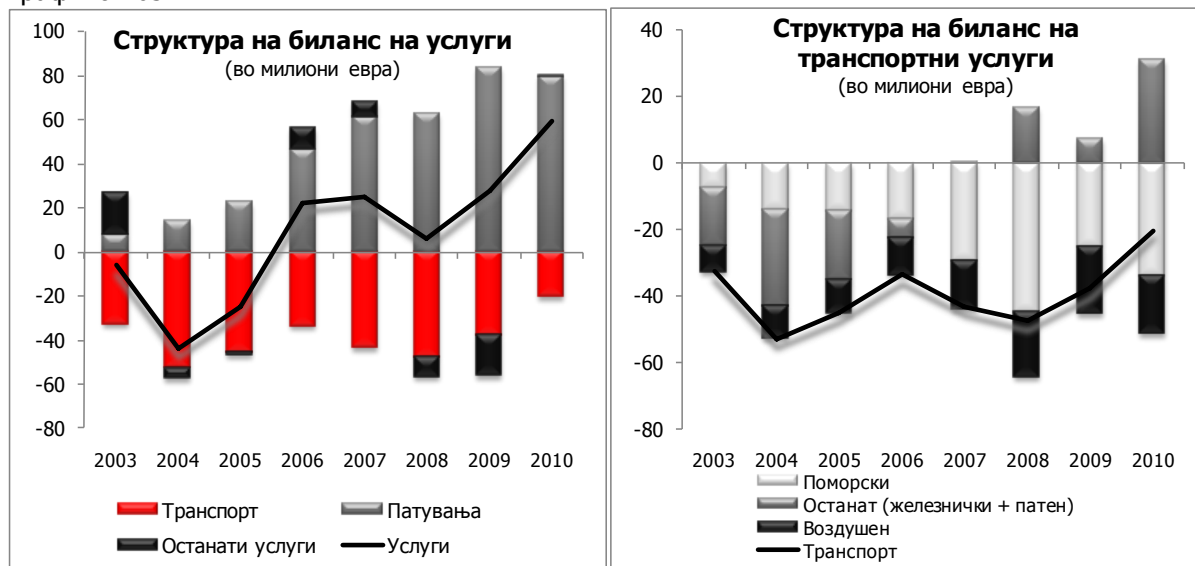
**Поволната динамика на тековните трансфери во целост се должи на растот на приватните трансфери, додека нето-приливите од официјалните трансфери забележаа годишно намалување.** Во рамки на приватните трансфери, најзначајната ставка, нето-ефективата достигна 979,3 милиони евра, или 14,2% од БДП, што претставува историско највисоко ниво. Поволната динамика на овие нето-приливи се реализираше во услови на силен пад на побарувачката на девизи и умерен раст на понудата на девизи (за 32,5% и 4,3% на годишна основа, соодветно). Останатите компоненти од приватните трансфери, официјалните дознаки и останатите трансфери (ренти, пензии и сл.), не забележаа поголема годишна промена.

**Кај размената на услугите со странство, во 2010 година позитивното салдо достигна 59,9 милиони евра, или 0,9% од БДП, што претставува повеќе од двојно зголемување во однос на претходната година.** Од аспект на главните категории, за ваквото подобрување речиси еднаков придонес имаат подобрениот биланс во размената на „останати услуги“ и намалениот дефицит во размената на транспортни услуги. Наспроти овие поволни тенденции, суфицитот кај услугите поврзани со патувањата се намали на годишна основа, заради пониските приливи од патувања на странски туристи. Во рамки на категоријата „останати услуги“, билансот на бизнис услугите од негативен во 2009 година премина во позитивен (главно како резултат на зголемениот извоз на услуги за посредување во трговијата), додека негативното салдо кај компјутерските и информатички услуги значително се стесни. Сепак, во рамки на оваа категорија, кај размената на градежните услуги беа



забележани неповолни тенденции, односно падот на извозот на градежни работи во странство го намали суфицитот кај оваа категорија. Во рамки на билансот на транспортните услуги, суфицитот кај услугите во патниот транспорт забележа зголемување, наспроти дефицитот кај размената на поморските услуги, кој се прошири на годишна основа.

Графикон 63



Извор: НБРМ.

Наспроти позитивните тенденции кај повеќето компоненти од тековната сметка, во 2010 година кај билансот на доходот беше реализиран дефицит од 149,2 милиона евра, или од 2,2% од БДП. Во споредба со 2009 година, дефицитот е повисок за 2,6 пати, или за 1,3 п.п. од БДП, што во услови на умерено зголемување на надоместоците на вработените, во целост се должи на проширениот дефицит кај доходот врз основа на капитал. Имено, во 2010 година беа зголемени нето-одливите врз основа на доход од странски директни инвестиции (според оцените<sup>45</sup> за поголема добивка на странските инвеститори во 2010 година во однос на 2009 година). Воедно, на годишна основа беа пониски и нето-приливите кај доходот од портфолио-инвестициите, во голема мерка заради отплатата на каматата за втората еврообврзница во јули. Кај каматните отплати врз основа на финансиски заеми, нето-одливите се зголемија, во најголем дел заради повисоките нето-отплати од страна на корпоративниот сектор.

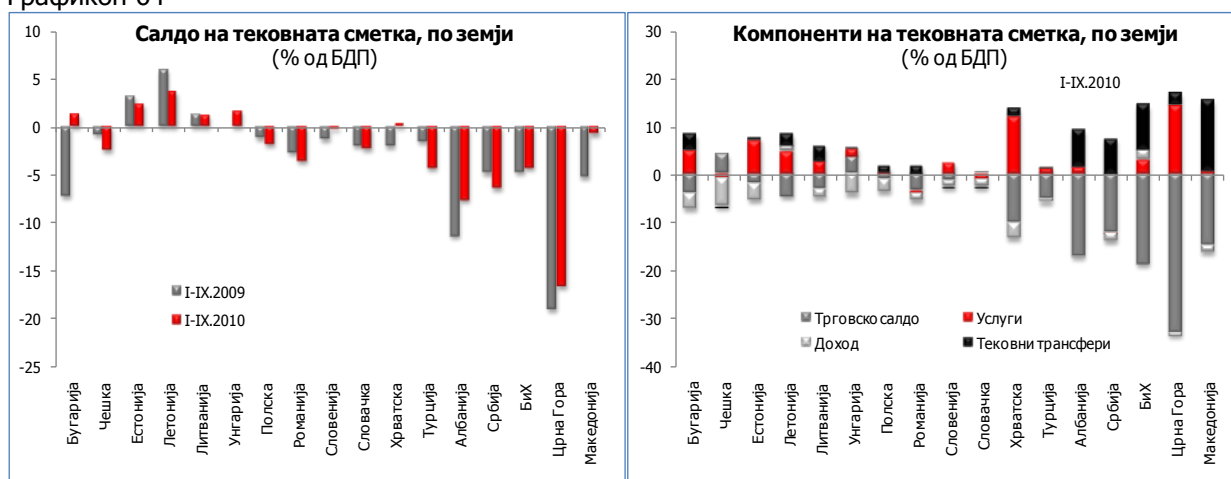
Споредбената анализа на тековната сметка за периодот јануари - септември 2010 година<sup>46</sup> посочува на стеснување на дефицитот кај земјите во регионот (со исклучок на Србија и Турција). Од друга страна, кај дел од земјите на ЦИЕ, салдата на тековната сметка се влошија во текот на годината. Во земјите од регионот, движењето на трговскиот дефицит има значајно влијание врз промената на салдото на тековната сметка. Притоа, генерално се забележува побрзо закрепнување на побарувачката за извоз од овие земји во однос на закрепнувањето на домашната побарувачка и со тоа посилен раст на извозот од увозот. Така, годишно намалување на трговскиот дефицит е забележано во Албанија, Босна и Херцеговина и Црна Гора, што делуваше во насока на подобрување на

<sup>45</sup> Оценката е врз основа на Анкетата за остварениот финансиски резултат на претпријатијата со позначајни странски директни инвестиции.

<sup>46</sup> Последни расположливи податоци.

дефицитот во тековната сметка. Ваквите промени во Хрватска и Бугарија доведоа до преминување на салдото на тековната сметка од дефицит во суфицит. Во Турција беше забележано проширување на дефицитот во тековната сметка, движено од релативно силната домашна побарувачка. Во Србија, доминантна улога во зголемувањето на дефицитот во тековната сметка имаат пониските нето-приливи од приватни трансфери и зголемените нето-одливи на доход од директни инвестиции. Доколку се земат предвид одделни *земји-членки на ЕУ од ЦИЕ*, кај повеќето од нив се забележуваат влошени салда на тековната сметка, при што факторите на промена се различни. Така, понискиот суфицит кај балтичките економии најмногу се должи на влошувањето на салдото на доходот, додека во Полска и Словачка основен двигател за зголемениот дефицит е промената кај трговското салдо. Во однос на анализираниите земји, во првите три квартали од 2010 година Македонија има повисок дефицит во салдото на стоки отколку просечниот за земјите од ЦИЕ (14,6% од БДП, наспроти 1,1% од БДП), а помал во споредба со просекот за земјите од регионот (16% од БДП). Притоа, трговскиот дефицит во овој период во целост е покриен со остварените нето-приливи од тековни трансфери (14,9% од БДП), што може да се забележи и во Полска и Литванија. Исто така, во рамки на регионот, тековните трансфери се особено значаен извор на приливи во тековната сметка во Босна и Херцеговина, Албанија и Србија.

Графикон 64



Извор: НБРМ, ЕУРОСТАТ, централните банки на Албанија, Србија, БиХ и Црна Гора и ВЕО, октомври 2010.

#### 2.4.3. Капитална и финансиска сметка

**Нето-приливите на капиталната и финансиска сметка (без официјалните резерви) во 2010 година изнесуваа 231,6 милиони евра, или 3,4% од БДП, со што овозможија целосно финансирање на дефицитот на тековната сметка и дополнителна кумулација на девизни резерви.** На годишна основа, капиталните нето-приливи беа пониски за 53,3% или за 4,1 п.п. од БДП, што во дел се објаснува со базниот ефект, односно со високата споредбена основа од 2009 година, кога беа реализирани приливите од емисијата на втората еврообврзница на државата на меѓународниот пазар на капитал и кога беа повлечени средствата од квотата на ММФ. Доколку се исклучи овој ефект, капиталните нето-приливи во 2010 година се пониски за околу 10% на годишна основа. Од аспект на структурата, најголемиот дел од нето-приливите потекнуваат од странските директни инвестиции и задолжувањето преку заеми од странство, додека нето-одливи беа забележани кај валутите и депозитите.

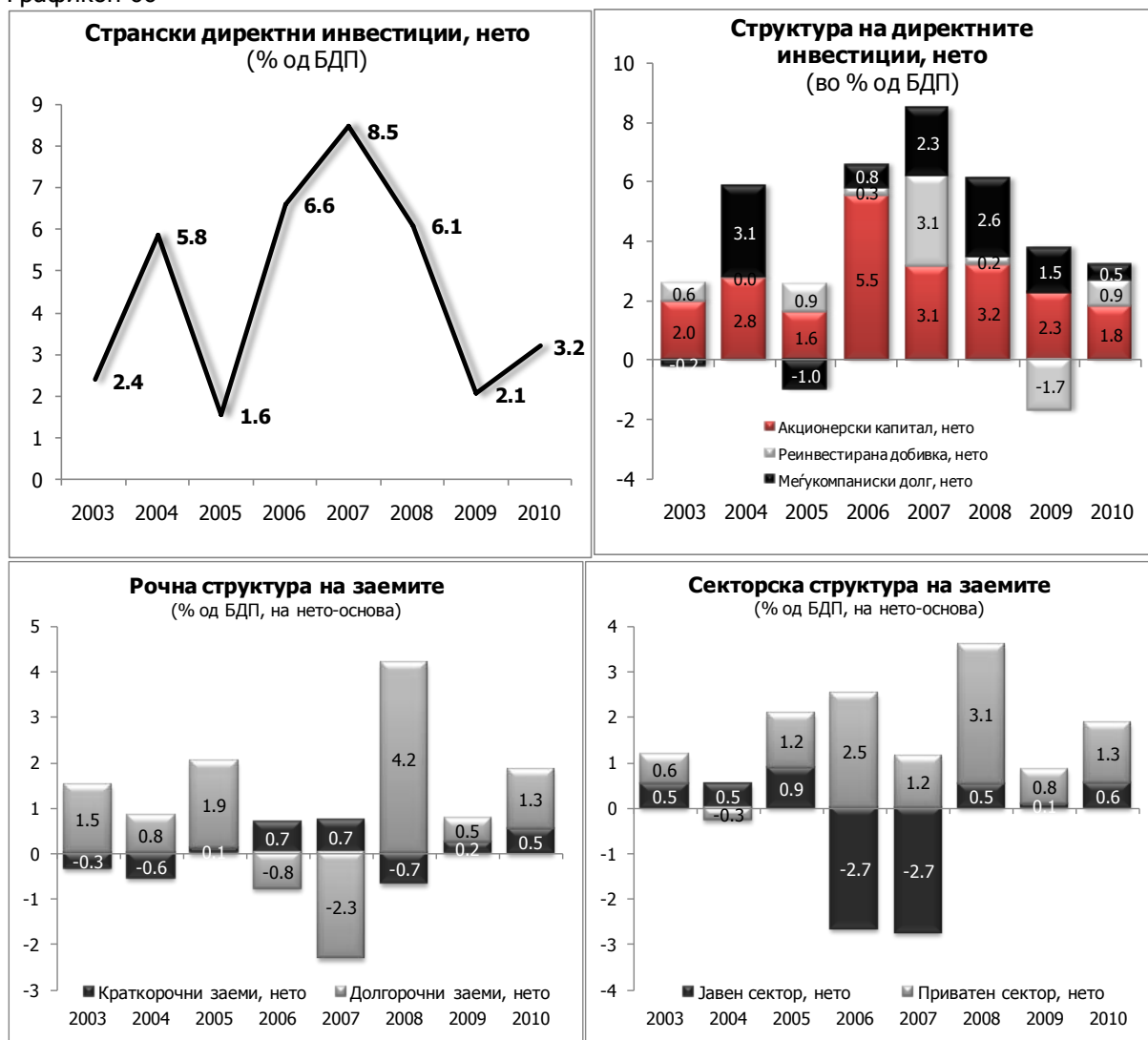
Графикон 65



Извор: НБРМ.

Во 2010 година, приливите од странски директни инвестиции (СДИ), на нето-основа изнесуваа 219,9 милиони евра, или 3,2% од БДП, при што забележаа висок годишен раст од 60,6% или од 1,1 п.п. од БДП. Анализата на годишната динамика покажува дека растот на СДИ целосно се должи на зголемувањето на реинвестираната добивка, додека меѓукомпаниските заеми и сопственичкиот капитал забележаа намалување на годишна основа. Од структурен аспект, повеќе од половината од СДИ потекнуваат од новите вложувања во акционерски капитал, потоа од реинвестираната добивка и во најмал дел од меѓукомпаниското задолжување. Со тоа, структурата е поволна, а растот на СДИ даде сигнали дека перцепциите околу ризикот за инвестирање се намалени, односно дека е зголемен интересот на странските инвеститори за инвестирање во домашната економија. **Дополнително финансирање на тековната сметка беше обезбедено преку заемите, при што на нето-основа тие достигнаа 129,4 милиони евра, или 1,9% од БДП.** Нето-заемите беа повисоки за 2,5 пати, или за 1,1 п.п. од БДП во однос на 2009 година, во најголем дел заради зголеменото задолжување на приватниот сектор (77%) и во помал дел, заради растот на долгорочното задолжување на државата. Порастот на заемите на приватниот сектор целосно се должи на растот на долгорочните заеми на банките, додека кај останатите сектори беа забележани нето-отплати на заеми. Од рочен аспект, долгорочните заеми имаа поинтензивен раст во споредба со растот на краткорочните заеми.

Графикон 66



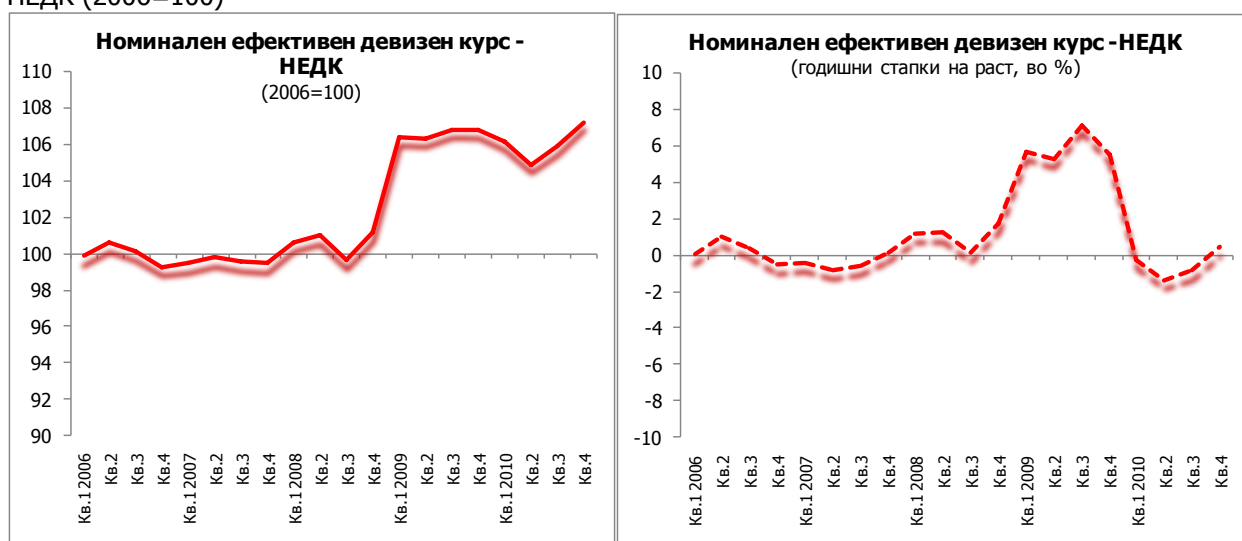
Извор: НБРМ.

Наспроти годишниот раст на тековите врз основа на странски директни инвестиции и заеми, **во 2010 година трговските кредити и валутите и депозитите значително се намалија**. Трговските кредити изнесуваа 39,3 милиони евра, или 0,6% од БДП (пад од 1,8 п.п. од БДП на годишна основа), додека кај валутите и депозитите беа забележани високи нето-одливи во износ од 169,9 милиони евра, или 2,5% од БДП (што е раст од 1,5 п.п. од БДП на годишна основа). Ваквата промена кај валутите и депозитите се должи на зголеменото повлекување готовина од страна на останатите сектори од домашните банки, а потоа и на повлекувањето депозити од страна на нерезидентите. **Кај портфолио-инвестициите, остварените нето-одливи од 63,6 милиони евра, или 0,9% од БДП, беа пониски за 10,5% на годишна основа** (при исклучен ефект од високите приливи врз основа на емисијата на втората еврообврзница во 2009 година). Имено, во рамки на портфолио-инвестициите беше забележано намалено инвестирање на домашните пензиски фондови во странски сопственички хартии од вредност. Од друга страна, кај секторот „држава“, обврските врз основа на должнички хартии од вредност се намалија, заради реоткупот на еврообврзницата на меѓународните пазари на капитал од страна на резидентите-институционални инвеститори.

#### 2.4.4. Ценовна конкурентност

Во 2010 година, реалниот ефективен девизен курс (РЕДК), мерен според цените на потрошувачите и според цените на производителите на индустриски производи покажа различни индикации за промената на степенот на ценовна конкурентност на домашната економија. Различните сигнали за движењето на РЕДК се резултат на променливото движење на соодносот на релативните цени, додека номиналниот ефективен девизен курс (НЕДК) влијаеше во насоката на умерена депрецијација на РЕДК. НЕДК во првите три тримесечја забележа депрецијација на годишна основа, додека во последното тримесечје, забележа блага апрецијација, при што кумулативната годишна депрецијација во 2010 година изнесуваше 0,5%.

Графикон 67  
НЕДК (2006=100)

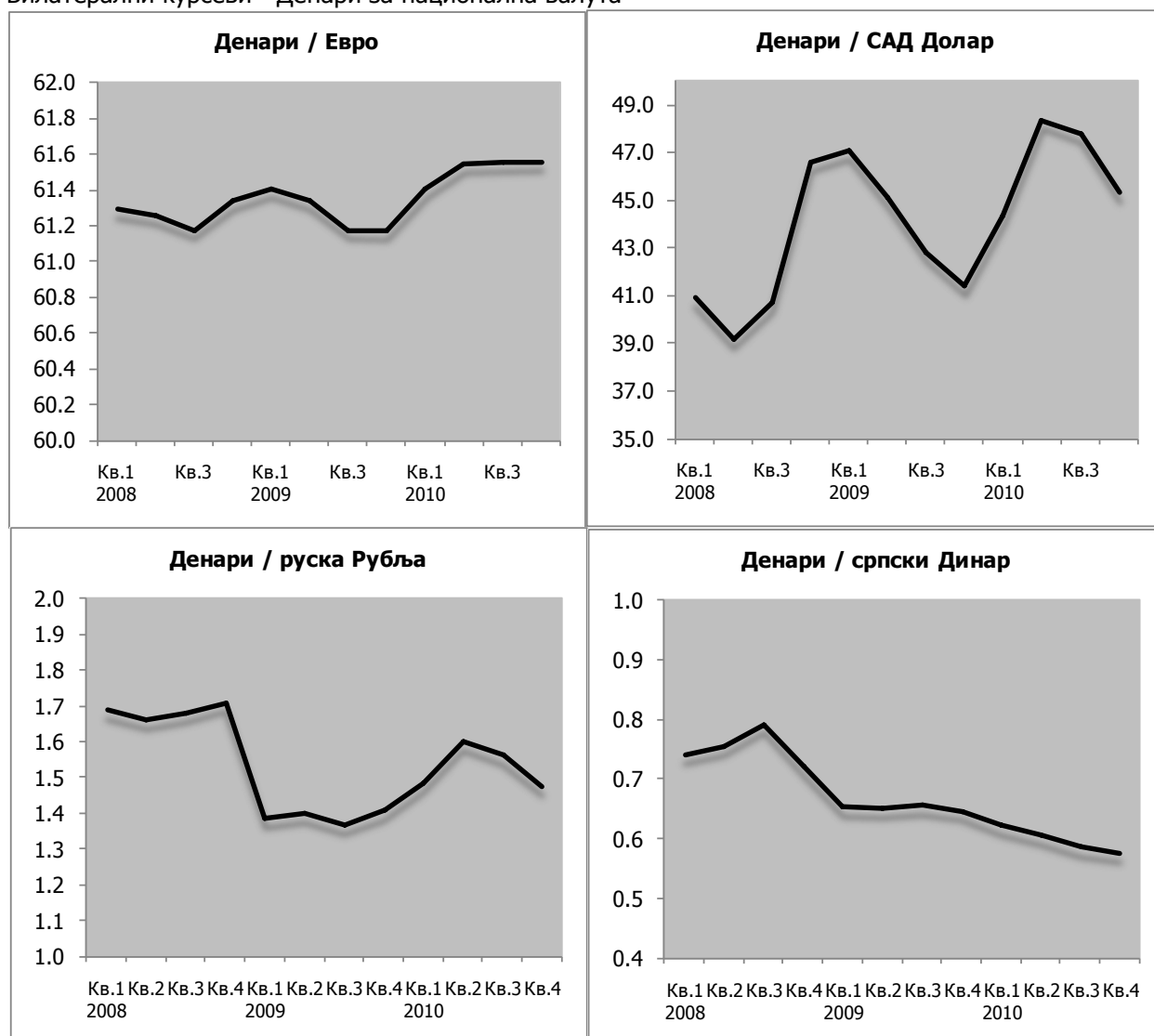


Извор: НБРМ и ИФС за март 2011 година. За оние земји за кои нема расположливи податоци од ИФС, податоците се земени од интернет-страниците на соодветните централни банки или од ЕУРОСТАТ.

Во текот на 2010 година денарот депрецира во однос на речиси сите валути од избраната кошничка за пресметка на НЕДК, со исклучок на српскиот динар. Имајќи го предвид режимот на курсот на денарот, којшто е врзан за еврото, голем дел од депрецијацијата на денарот во однос на валутите се објаснува со депрецијацијата на еврото во однос на САД-доларот (за 4,9% на годишна основа). Имено, во почетокот на 2010 година, стравувањата од прелевање на кризата во државниот долг кај членките на Европската унија (Грција, Ирска, како и Шпанија и Португалија) ја разнишаа довербата во еврото. Така, во првата половина на 2010 година, во однос на крајот на 2009 година, еврото забележа депрецијација во однос на САД-доларот од околу 11%. Тензиите околу еврото се намалија, по обезбедувањето на механизми за финансиска поддршка на земјите со проблеми во јавните финансии. Наспроти ваквите тенденции кај еврото, руската рубља и турската лира апрецираа во однос на САД-доларот (за 4,3% и за 3%, соодветно, на годишна основа), што беше причина за поголем интензитет на депрецијација на денарот во однос на истите валути. Од друга страна, српскиот динар забележа депрецијација во однос на еврото и поинтензивна депрецијација во однос на САД-доларот. Имајќи предвид дека Србија е значаен трговски партнер на Република Македонија, апрецијативните притисоци од српскиот динар во голем дел го неутрализираа депрецијативното влијание на останатите валути на индексот на НЕДК.

Графикон 68

Билатерални курсеви - Денари за национална валута\*



\*Нагорна траекторија на курсот, означува депрецијација на денарот во однос на избраната валута.

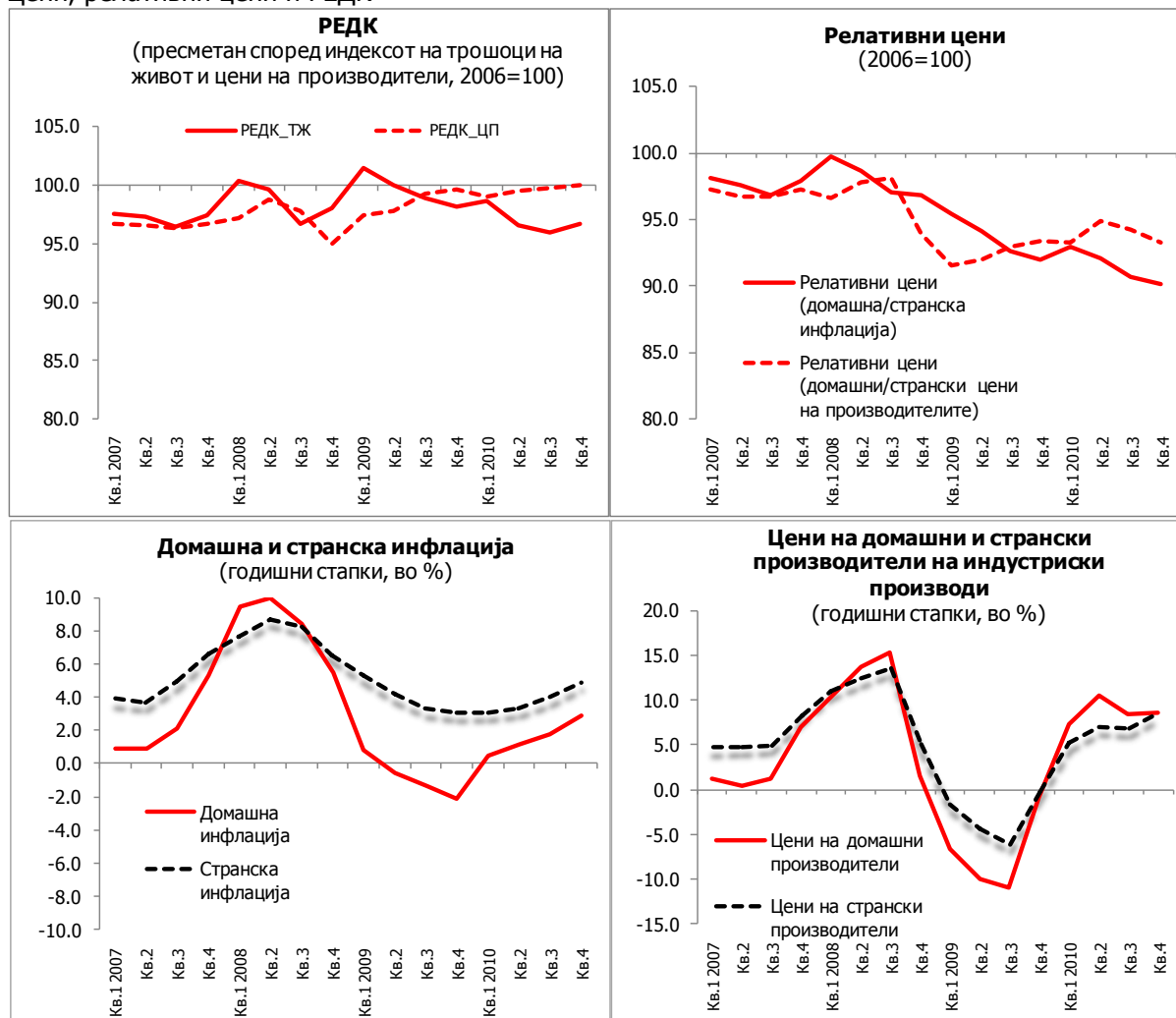
Извор: ИФС и НБРМ.

**Реалниот ефективен девизен курс на денарот пресметан според индексот на трошоците на живот (РЕДК-ТЖ) во 2010 година забележа годишна депрецијација од 2,6%.** Во услови на умерено влијание од НЕДК, ваквото движење на РЕДК-ТЖ се должи на поволниот ценовен однос, односно на повисока странска ефективна инфлација од домашната инфлација. Имено, во поголем дел од земјите кои се наши значајни трговски партнери, ценовното ниво растеше со поинтензивно темпо од растот на домашното ценовно ниво. Позначајно зголемување на инфлацијата беше забележано кај Турција, Србија, Русија и кај Грција, додека кај Германија и Хрватска, инфлацијата беше со послаб интезитет од домашната. Од друга страна, **РЕДК дефлациониран со цените на производителите на индустриски производи (РЕДК-ЦП) забележа годишна апрецијација од 0,9%.** Сепак, динамиката на РЕДК-ЦП не беше рамномерна во текот на годината, така што во првата половина на годината имаше апрецијација, а во втората половина на годината беше забележана годишна депрецијација. Ефектот од неповолниот ценовен однос, односно поинтензивниот пораст на цените на домашните производители на индустриски

производи од растот на цените на странските производители беше делумно неутрализиран од годишната депрецијација на НЕДК.

Графикон 69

Цени, релативни цени и РЕДК



Извор: НБРМ, ИФС за март 2011 година и ДЗС на Република Македонија. За оние земји за кои нема расположливи податоци од ИФС, податоците се земени од интернет-страниците на соодветните централни банки или од ЕУРОСТАТ.

#### 2.4.5. Бруто надворешен долг

**Нето должничката позиција на македонската економија, на крајот на 2010 година изнесуваше 1.417,8 милиони евра или 20,6% од БДП (1,4 п.п. од БДП повисока во споредба со 31.12.2009 година).** Ваквата промена на нето-задолжувањето се должи на поинтензивниот раст на бруто-задолжувањето на домашните економски субјекти во странство, во однос на зголемените бруто-побарувања. Растот на бруто побарувањата во 2010 година, првенствено се должи на дадените краткорочни комерцијални кредити од корпоративниот сектор на странските партнери и на инвестирањето на девизните резерви во долгорочни обврзници надвор од земјата.

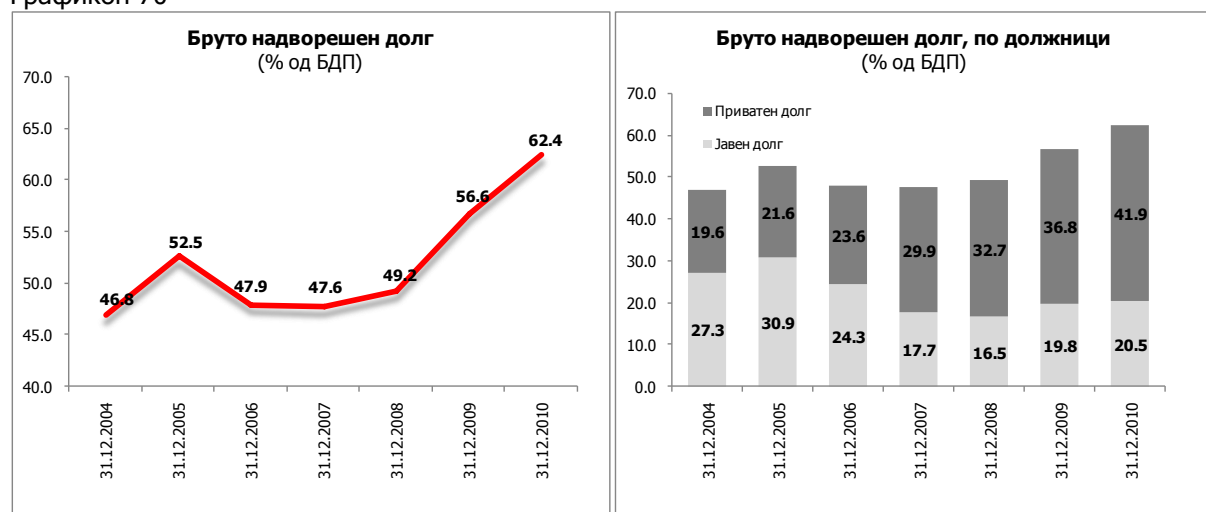
Табела 12  
Бруто и нето надворешен долг

|                                    | 31.12.2004     | 31.12.2005     | 31.12.2006     | 31.12.2007     | 31.12.2008     | 31.12.2009     | 31.12.2010     |
|------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| во милиони евра                    |                |                |                |                |                |                |                |
| <b>Бруто надворешен долг</b>       | <b>2.080,2</b> | <b>2.528,2</b> | <b>2.503,4</b> | <b>2.841,1</b> | <b>3.304,2</b> | <b>3.780,4</b> | <b>4.299,3</b> |
| Државен сектор                     | 1.016,5        | 1.282,8        | 1.065,6        | 897,7          | 906,3          | 1.055,8        | 1.104,1        |
| Монетарна власт (НБРМ)             | 55,5           | 62,8           | 52,0           | 9,0            | 9,2            | 71,7           | 76,4           |
| Банкарски сектор                   | 123,2          | 192,0          | 269,9          | 387,9          | 384,1          | 468,2          | 576,5          |
| Останати сектори                   | 600,4          | 721,0          | 786,7          | 1.115,7        | 1.321,9        | 1.347,0        | 1.562,8        |
| ДИ: Заеми меѓу поврзани субјекти   | 284,5          | 269,6          | 329,3          | 430,8          | 682,7          | 837,6          | 979,5          |
| <b>Бруто надворешни побарувања</b> | <b>1.530,0</b> | <b>2.026,2</b> | <b>2.427,4</b> | <b>2.634,9</b> | <b>2.392,1</b> | <b>2.498,5</b> | <b>2.881,5</b> |
| Државен сектор                     | 0,0            | 0,0            | 0,0            | 0,0            | 0,0            | 0,0            | 0,0            |
| Монетарна власт (НБРМ)             | 664,7          | 1.040,5        | 1.327,0        | 1.416,3        | 1.361,2        | 1.366,9        | 1.482,5        |
| Банкарски сектор                   | 619,6          | 635,9          | 668,3          | 648,1          | 390,6          | 496,8          | 572,7          |
| Останати сектори                   | 197,8          | 253,9          | 336,5          | 447,4          | 507,0          | 440,2          | 561,8          |
| ДИ: Заеми меѓу поврзани субјекти   | 48,0           | 95,9           | 95,6           | 123,1          | 133,3          | 194,6          | 264,6          |
| <b>Нето надворешен долг</b>        | <b>550,2</b>   | <b>502,0</b>   | <b>76,0</b>    | <b>206,2</b>   | <b>912,1</b>   | <b>1.281,9</b> | <b>1.417,8</b> |

Извор: НБРМ.

**Бруто надворешното задолжување во 2010 година оствари кумулативен раст од 13,7%, или за 5,8 п.п. од БДП, со што состојбата на бруто надворешниот долг на 31.12.2010 година изнесуваше 4.299,3 милиони евра или 62,4% од БДП.** Со тоа, и во 2010 година се задржа трендот на раст започнат во 2007 година, кој во просек (2007-2009 година) изнесуваше околу 15%. Притоа, за разлика од 2009 година, кога растот на бруто долгот беше речиси подеднакво условен од зголемувањето на долгот на јавниот и приватниот сектор, во 2010 година основен фактор за растот претставува зголемувањето на долгот на приватниот сектор.

Графикон 70



Извор: НБРМ.

**Во 2010 година, најголем дел од новото задолжување е креирано од страна на приватниот сектор<sup>47</sup> (придонес во растот од 82,5%), додека значително помал дел се однесува на растот на долгот на јавниот сектор<sup>48</sup>.** Состојбата на долгот на приватниот сектор на крајот на последното тримесечје од

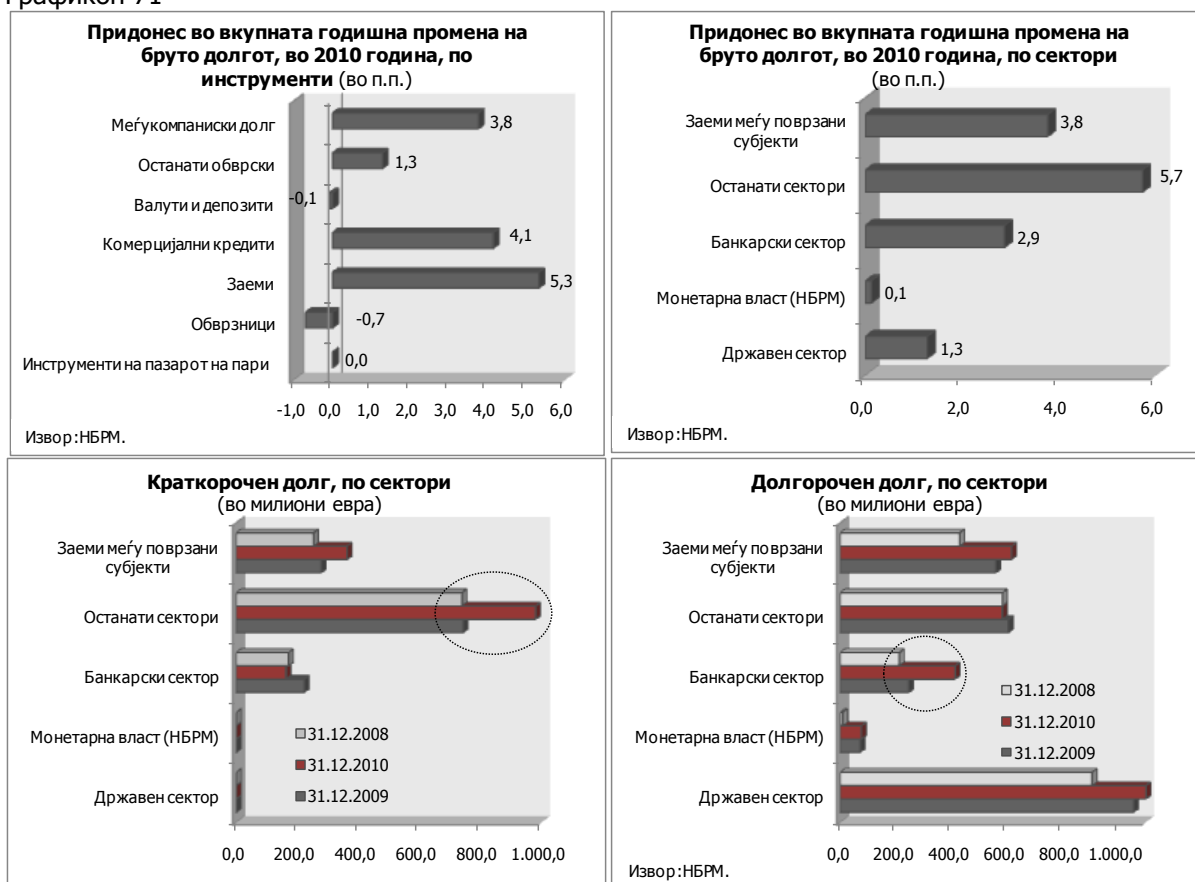
<sup>47</sup> Во долг на приватен сектор се опфатени: долгот на банките (без Македонска банка за поддршка на развојот), долгот на останатите сектори (без јавните претпријатија) и меѓукомпанискиот долг.

<sup>48</sup> Во долг на јавниот сектор се опфатени: долгот на централната државна власт и фондовите, на монетарните власти, на јавните претпријатија и на Македонската банка за поддршка на развојот.



2010 година достигна 41,9% од БДП (раст од 5,1 п.п. споредено со крајот на 2009 година), додека состојбата на долгот на јавниот сектор се сведе на 20,5% од БДП (или раст од 0,7 п.п.). Анализирани од аспект на *инструментите*, најголем придонес за растот на долгот има зголемената состојба на финансиските заеми и тоа главно на заемите на долг рок од страна на банкарскиот сектор. Значаен дел од зголемувањето на долгот се должи на зголемените обврски врз основа на трговските кредити и на обврските врз основа на меѓукомпаниското задолжување. Помал дел од растот се однесува и на растот на достасаните ненаплатени обврски, коишто во 2010 година достигнаа 33,4 милиони евра, а од почетокот на кризата (последниот квартал на 2008 година), кумулативно достигнаа 50,4 милиони евра. Наспроти овие трендови, долгот креиран врз основа на обврзници и на валути и депозити (кај банките) забележа намалување на годишна основа. *Според рочната структура*, новото задолжување речиси подеднакво се однесува на задолжување на краток и на долг рок (придонес од 50,8% и 49,2%, соодветно). Така, состојбата на долгорочниот долг изнесува 40,5% од БДП, додека состојбата на краткорочниот долг е речиси двојно пониска и изнесува 21,9% од БДП. Притоа, во структурата на краткорочниот долг, доминантно е учеството на трговските кредити (51,8%), а потоа на краткорочното меѓукомпаниско задолжување (околу 24,1%). Ваквата структура на краткорочниот долг, којашто во најголем дел базира врз тековите на обврски коишто произлегуваат од увозот на стоки (како кај трговските кредити) или се однесуваат на поврзани субјекти (во случајот на меѓукомпанискиот долг) ја прави домашната економија помалку чувствителна на надворешни шокови. Имено, овие обврски претставуваат помал ризик за задржување на солвентната позиција на домашната економија, споредено со обврските креирани врз основа на билатерални финансиски заеми или државен долг.

Графикон 71



**Анализата на бруто долгот според сектори, покажува дека најголем дел од растот на задолженоста (41,6%) е креиран врз основа на долгот на останатите сектори<sup>49</sup> во економијата.** Во рамките на оваа категорија е забележано поместување во рочноста на обврските, од долгорочни финансиски заеми кон краткорочни трговски кредити и достасани неплатени обврски. Зголемувањето на трговските кредити може да се објасни со преференциите на странските партнери да го задржат пазарното учество на извозните пазари, независно од евентуалното намалување на ликвидносната позиција на домашните компании (којашто може да се согледа преку зголемувањето на состојбата на достасаните неплатени обврски). Втор значаен придонес (од 27,4%) во растот на надворешното задолжување има меѓукомпаниското задолжување кај поврзаните субјекти. Притоа, најголем дел од овие текови на директни инвестиции (околу 83%) се однесуваат на компаниите од металната индустрија и индустријата за производство на автоделови, капацитети коишто беа главни предводници на закрепнувањето на домашната извозно-ориентирана економска активност. Во 2010 година, дополнителен фактор на растот на задолженоста е и повисокото задолжување на банкарскиот сектор (придонес од 20,9%). Кај овој сектор, промената во рочната структура на обврските е спротивна од онаа кај останатите сектори, односно кај банките е забележано намалување на краткорочните, а зголемување на долгорочните обврски. Имено, најголем дел од новото задолжување на банките се изврши преку долгорочни заеми, од кои речиси една третина потекнуваат од матичните банки во вид на кредитни линии.

**Оценката на степенот на одржливост на надворешниот долг се согледува преку анализата на одредени соодноси на долгот и клучните макроекономски варијабли, при што може да се идентификуваат потенцијалните ризици.** Воедно, значајно е да се напомене дека анализата на показателите првенствено треба да биде динамичка, бидејќи насоката на движење на индикаторот во текот на определен временски период подобро ги отсликува вистинските ризици поврзани со долгот отколку анализата на статичкиот сооднос со фиксна одредница (benchmark).

**Анализата на показателите во Република Македонија покажува дека нивото на задолженост на македонската економија генерално се наоѓа во „безбедна“ зона, со тоа што некои индикатори бележат влошување.** Ваквото тврдење наоѓа дополнителна поткрепа и во структурата на бруто-долгот, во која доминира учеството на меѓукомпаниското задолжување и трговските кредити, видови задолжување со помал ризик во однос на чисто финансиските заеми.

---

<sup>49</sup> Категоријата „останати сектори“ ги опфаќа: небанкарски финансиски посредници, нефинансиски трговски друштва, домаќинства и непрофитни институции.

Табела 13

Показатели за надворешната задолженост

| Показатели на надворешна задолженост | Солвентност                                   |                                    |                |                                             | Ликвидност                       |                              |
|--------------------------------------|-----------------------------------------------|------------------------------------|----------------|---------------------------------------------|----------------------------------|------------------------------|
|                                      | Сервисирање на камата/Извоз на стоки и услуги | Бруто долг/Извоз на стоки и услуги | Бруто долг/БДП | Отплата на главница/Извоз на стоки и услуги | Девизни резерви/Краткорочен долг | Краткорочен долг/Вкупен долг |
|                                      | во %                                          |                                    |                |                                             | сооднос                          | во %                         |
| 12/31/2004                           | 2.60                                          | 121.74                             | 46.83          | 11.87                                       | 1.14                             | 30.27                        |
| 12/31/2005                           | 2.55                                          | 122.78                             | 52.52          | 9.15                                        | 1.67                             | 26.67                        |
| 12/31/2006                           | 3.20                                          | 104.69                             | 47.86          | 15.05                                       | 1.95                             | 28.98                        |
| 12/31/2007                           | 2.98                                          | 92.64                              | 47.63          | 16.33                                       | 1.35                             | 39.82                        |
| 12/31/2008                           | 2.62                                          | 97.74                              | 49.17          | 7.28                                        | 1.29                             | 35.19                        |
| 12/31/2009                           | 3.34                                          | 148.88                             | 56.62          | 9.94                                        | 1.29                             | 32.86                        |
| 12/31/2010                           | 3.45                                          | 134.96                             | 62.40          | 9.31                                        | 1.14                             | 35.03                        |
| Критериум за умерена задолженост     | 12 - 20%                                      | 165 - 275%                         | 30 - 50%       | 18 - 30%                                    |                                  |                              |

\*Изработено во согласност со публикацијата „Статистика на надворешен долг: Упатство за изготвувачи и корисници“ ("External debt statistics: Guide for compilers and users"), издадена од страна на ММФ. Критериумот за умерена задолженост е земен според методологијата на Светска банка за изработка на показатели на задолженост. Извор:НБРМ.

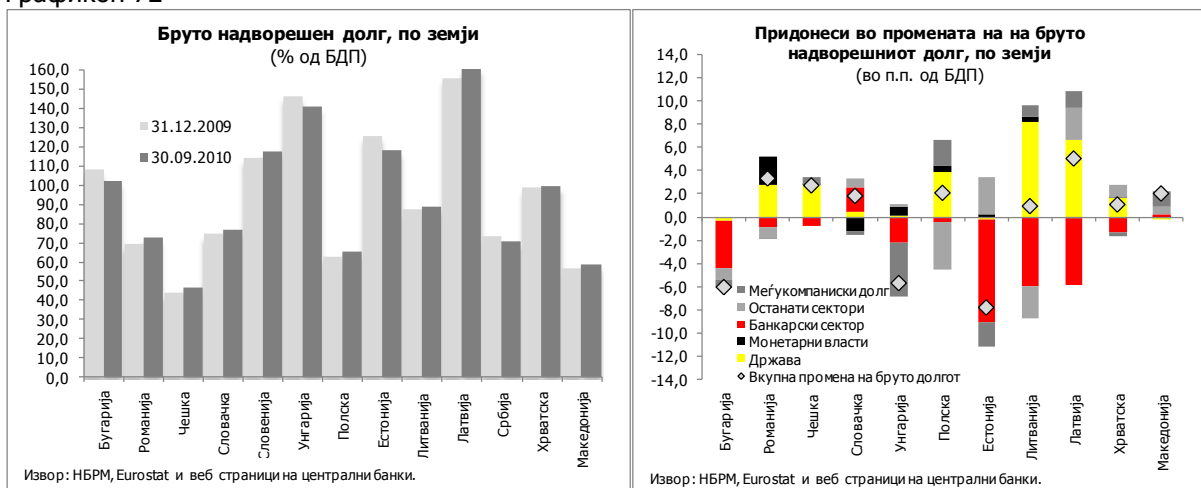
**Показателите за солвентност, набљудувани поединечно, даваат различна слика за задолженоста на македонската економија.** Така, кај една од основните мерки за одржливост на надворешниот долг т.е. *соодносот помеѓу бруто надворешниот долг и извозот на стоки и услуги* за соодветната година, се забележува позитивна промена на трендот (стеснување за 13,9 п.п., на годишна основа), наспроти континуираниот раст на овој индикатор од 2007 година наваму. Овој показател ни ја претставува зголемената способност на домашната економија за генерирање девизни приливи од странство преку извоз на стоки и услуги, коишто може да се искористат за отплата на обврските од задолжувањето. Мала позитивна промена е регистрирана и кај *показателот отплата на главница во однос на извозот на стоки и услуги* (за 0,6 п.п), додека кај останатите два показателя за солвентност е забележано влошување. *Учеството на бруто-долгот во БДП* бележи влошување од 5,8 п.п. како резултат на поинтензивното зголемување на бруто-долгот во однос на номиналниот раст на БДП. Кај *показателот за отплата на камата на стоки и услуги во однос на извозот*, влошувањето е минимално и изнесува 0,1 п.п.. **Показателите за ликвидност на состојбата на бруто надворешниот долг** покажуваат повеќе од доволна (целосна) покриеност на краткорочниот долг со девизните резерви, кој изнесува околу една третина од вкупниот надворешен долг. Притоа, и покрај малото влошување од 2,2 п.п. на годишна основа кај вториот индикатор, поволната структура на краткорочниот долг (76% од вкупните краткорочни обврски се однесуваат на трговските кредити и меѓукомпаниското задолжување) укажува на реално помал надворешен ризик на домашната економија.

#### Прилог 4: Компаративна анализа на бруто надворешниот долг, по земји

**Споредбата на релативното учество на бруто надворешниот долг во БДП со земјите од Централна и Југоисточна Европа и балтичкиот регион, покажува дека Република Македонија (со 62,4% од БДП) спаѓа меѓу најниско задолжените земји заедно со Чешка (46,5% од БДП).** Имено, просечниот показател на задолженост во оваа група земји е висок и изнесува 93,4%, каде пет земји ја преминуваат стопроцентната покриеност на надворешниот долг со бруто домашниот производ.

**Генерално, во 2010 година е забележан умерен тренд на раст на задолжувањето на земјите во странство.** Кај повеќето земји, главен фактор за растот беше зголеменото задолжување на државата во странство, а во помал дел и растот на меѓукомпанискиот долг. Растот на државниот долг во одредени земји (Чешка, Полска, Литванија и Хрватска) се должи на издавање на долгорочни државни хартии од вредност, со цел финансирање на буџетските дефицити. Ваквата ситуација, и покрај неповолните услови на меѓународните пазари на капитал, е резултат на позитивната перцепција на странските инвеститори за кредитниот рејтинг на овие земји. Од друга страна, во услови на намалена изложеност на матичните банки кон странските филијали, долгот на банкарскиот сектор значително се намалува. Најголем кумулативен раст на бруто-долгот е забележан кај Латвија (5,1 п.п. од БДП), што исклучиво се должи на падот на домашниот БДП, додека најмал раст е регистриран кај надворешното задолжување на Хрватска (1,1 п.п. од БДП).

Графикон 72



Отстапување од генералниот тренд има во четири земји (Бугарија, Унгарија, Естонија и Србија) каде што бруто надворешното задолжување забележа намалување. Главна причина за ваквите промени е намалувањето на долгот на банкарскиот сектор и на меѓукомпанискиот долг, но во овој случај тоа не е компензирано со пораст на долгот на државата. Најголем кумулативен пад е остварен во Естонија (од 7,8 п.п. од БДП), додека намалувањето на долгот на Унгарија се должи исклучиво на поинтензивниот раст на БДП од растот на бруто-долгот на оваа земја.

**Споредбената анализа на показателите за солвентност на бруто надворешниот долг, покажува дека според учеството на бруто-долгот во извозот на стоки и услуги, Македонија повторно се вбројува помеѓу првите четири земји (заедно со Чешка, Словачка и Литванија) со најниска задолженост.** Просечната вредност на овој показател во анализираната група земји е на високо ниво од 177,3%. Ваквата состојба, во услови на релативно умерен пораст на надворешниот долг се објаснува со бавното закрепнување на извозот на стоки и услуги, односно сè уште слабата странска побарувачка од земјите од Европската унија, кои најчесто претставуваат нивни најголеми трговски партнери. Највисоко задолжена земја во рамките на оваа категорија е Летонија, чиј бруто надворешен долг дури три пати ја надминува вредноста на извезените стоки и услуги. *Сепак, доколку го набљудуваме овој индикатор од аспект на динамиката, ќе забележиме дека во кризната 2009 година, тој просечно изнесувал 196,6%, односно оваа година се*

намалил за околу 20 п.п.. Така, во 2010 година речиси сите анализирани земји (со исклучок на Полска) ја зголемиле способноста за сервисирање на обврските од надворешниот долг, преку генерирање повисоки девизни приливи од странство.

Табела 14

| <b>Показатели на задолженост, по земји</b> | Бруто долг/<br>БДП | Бруто долг/<br>Извоз на стоки<br>и услуги | Камата/Извоз<br>на стоки и<br>услуги | Краткорочен<br>долг/Бруто<br>долг |
|--------------------------------------------|--------------------|-------------------------------------------|--------------------------------------|-----------------------------------|
|                                            | во %               |                                           |                                      |                                   |
| Бугарија                                   | 101.9              | 188.1                                     | 1.1                                  | 32.1                              |
| Романија                                   | 72.5               | 217.1                                     | 3.9                                  | 19.8                              |
| Чешка                                      | 46.5               | 62.0                                      | 0.1                                  | n.a                               |
| Словачка                                   | 76.2               | 99.3                                      | 0.7                                  | 58.5                              |
| Словенија                                  | 117.1              | 188.8                                     | 1.3                                  | n.a                               |
| Унгарија                                   | 140.4              | 169.5                                     | 2.5                                  | n.a                               |
| Полска                                     | 64.9               | 163.2                                     | 2.3                                  | 24.2                              |
| Естонија                                   | 117.7              | 148.8                                     | 0.8                                  | n.a                               |
| Литванија                                  | 88.2               | 137.5                                     | 2.4                                  | n.a                               |
| Латвија                                    | 160.5              | 317.2                                     | 2.3                                  | n.a                               |
| Србија                                     | 70.3               | 211.7                                     | 6.7                                  | 5.6                               |
| Хрватска                                   | 99.4               | 263.8                                     | 6.5                                  | 10.1                              |
| Македонија                                 | 58.7               | 137.5                                     | 3.5                                  | 32.5                              |
| <i>Просечна вредност</i>                   | <i>93.4</i>        | <i>177.3</i>                              | <i>2.6</i>                           | <i>26.1</i>                       |

\* Изработено во согласност со публикацијата „Статистика на надворешен долг: Упатство за изготвувачи и корисници“ ("External debt statistics: Guide for compilers and users"), издадена од страна на ММФ. Состојбата на бруто надворешниот долг е дадена заклучно со 30.09.2010 и податоците од билансот на плаќања се земени на rolling основа (Кв.4 2009 година и првите три квартали од 2010 година).

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

**Според преостанатите два показателя на задолженост, Македонија го надминува просечното ниво во групата земји.** Имено, учеството на краткорочниот долг во вкупното надворешно задолжување, коешто за нашата земја изнесува околу една третина од вкупниот долг, е за 6,4 п.п. повисоко од просечниот показател, додека платената камата како процент од извозот на стоки и услуги, минимално го надминува просекот на групата земји за 0.9 п.п..

## **Прилог 5: Кредитна линија на претпазливост на ММФ - основни карактеристики и спецификите на аранжманот со Република Македонија**

**Во јануари 2011 година, Република Македонија склучи нов аранжман за финансиска поддршка со Меѓународниот монетарен фонд (ММФ) во форма на Кредитна линија на претпазливост (КЛП). Станува збор за нов инструмент на ММФ, којшто за првпат беше воведен во август 2010 година, како дел од реформата на политиките на кредитирање на ММФ.** Имено, глобалната финансиска и економска криза ги потенцираше недостатоците на расположливиот инструментариум за кредитирање на ММФ. За време на кризата, традиционалните кредитни алатки на Фондот овозможиле навремена реакција во насока на поддршка на земјите-членки со моментални потреби за финансирање. Сепак, способноста на Фондот да делува превентивно и во насока на ублажување на системските ризици се покажа ограничена, што се должи на несоодветната поставеност на сетот кредитни инструменти за претпазливост и воопшто,

неприспособеноста на расположливите ресурси на рапидната трговска и финансиска интеграција, во глобални рамки (IMF, 2010). Во вакви услови, во март 2010 година, Извршниот одбор на директори на ММФ усвои сеопфатна реформа на политиките на кредитирање на Фондот, првенствено насочена кон дизајнирање на ефективни алатки за превенција од кризи. Реформата има за цел да ја прилагоди финансирачката улога на Фондот на новонастанатите услови на рапидна глобализација, што би овозможило натамошно успешно исполнување на основниот мандат на ММФ, да обезбедува глобална финансиска „заштитна мрежа“ и ефикасна помош на земјите-членки за справување со надворешните шокови. Во рамки на реформата, прво беше воведена Флексибилната кредитна линија (ФКЛ), наменета за земјите-членки со многу силни основи и здрави макроекономски политики. Сепак, релативно ригорозните стандарди на ФКЛ значеа и ограничен број кандидати помеѓу земјите-членки на ММФ, што се подобни да се класифицираат за користење на овој инструмент. Од овие причини, во август 2010 година беше воведена КЛП, со што се пополни јазот во кредитниот инструментариум на ММФ.

**Кредитната линија на претпазливост претставува алтернативна алатка на ММФ за превенција од кризи, којашто е наменета за земји со главно солидни основи и историја на водење генерално здрави макроекономски политики, но кои сепак се соочуваат со умерено ниво на ранливост во одредени области, поради што тие не се квалификуваат за кредитната линија ФКЛ.** Аранжманот КЛП функционира на принципот на обновлива кредитна линија и може да биде склучен на период до две години. Износот на средства што може да биде одобрен во рамките на овој аранжман може да достигне најмногу 500% од квотата на соодветната земја во ММФ, за првата година, со можност за зголемување на расположливиот износ до 1000% од квотата, во втората година од користењето на аранжманот. Функцијата на овој аранжман е да обезбеди осигурување на земјата од потенцијални негативни шокови, коишто би можеле да предизвикаат итна потреба од надворешно финансирање во рамки на времетраењето на аранжманот. Тоа значи дека средствата не се повлекуваат веднаш. Тие само се ставаат на располагање, при што земјата може да изврши брзо повлекување доколку некој негативен ризик се материјализира. Притоа, станува збор за ненаменска финансиска поддршка, којашто може да се употреби според потребите и политиките на дадената земја.

Аранжманот КЛП користи сличен процес на квалификација како и кредитната линија ФКЛ, при што за да може една земја-членка да се квалификува за овој аранжман треба да ги исполнува следниве основни стандарди: 1) поседување здрави економски основи и соодветна институционална рамка за водење на економските политики; 2) историја на водење здрави и одговорни политики и 3) обврзаност за практикување здрав макроекономски менаџмент и во следниот период. Подобноста за аранжманот КЛП се утврдува врз основа на анализа на пет широки области и тоа: 1) надворешната позиција и пристапот до надворешните пазари; 2) фискалната политика; 3) монетарната политика; 4) здравоста на финансискиот сектор и супервизијата и 5) адекватноста на статистичките податоци. Притоа, за да може една земја да се квалификува за користење на КЛП, неопходно е да добие позитивни оценки за перформансите во секоја од овие пет области, иако КЛП дозволува пристап до средствата и за оние земји-членки, чиешто макроекономски политики во основа се здрави, но покажуваат умерена ранливост во една или две од посочените области. Тоа ја прави КЛП пофлексибилна и подостапна за земјите-членки на ММФ, споредено со ФКЛ. Земјите што склучуваат аранжман КЛП се обврзуваат на спроведување соодветни политики со кои би се овозможило надминување на постоечките

ранливости, што биле утврдени при процесот на квалификација. Заради следење на прогресот на земјата во исполнувањето на утврдените политики, се дефинираат одредени квантитативни индикативни таргети, коишто ММФ ги оценува на полугодишна основа. Аранжманот КЛП подлежи на истите трошоци и провизии како и класичните аранжмани (каматата на кредитот се врзува за т.н основна каматна стапка на трошоци на ММФ), со таа разлика што трошоците за повлекување средства во рамки на КЛП варираат во зависност од износот и времетраењето на финансирањето. Односно, повисокиот износ на средства значи и повисока премија над основната каматна стапка на ММФ, при што доколку средствата не се искористат, земјата плаќа само одреден надомест за расположливоста на средствата од кредитната линија.

**Република Македонија е прва земја на која ѝ беше одобрена кредитна линија за претпазливост во износ од 413,4 милиони СПВ, или околу 475,6 милиони евра, што претставува 600% од квотата на Република Македонија во ММФ.** Аранжманот КЛП е склучен на период од две години, со расположлив износ на средства од 500% од квотата за првата година и дополнителни 100% од квотата за втората година од времетраењето на аранжманот. Притоа, на повлечениот износ од кредитната линија до 300% од квотата ќе се плаќа каматна стапка во висина на стапката на трошоци, којашто ја утврдува ММФ. На повлечениот износ над 300% од квотата ќе се применува каматна стапка во висина на стапката на трошоци, која ја утврдува ММФ, зголемена за 2 процентни поена. На износот на неповлечени средства Република Македонија ќе плаќа само годишна провизија во висина од 0,15% на првите 200% од квотата и 0,3% на неповлечениот износ над 200% од квотата.

Со склучувањето на аранжманот, македонските власти се обврзаа на натамошно водење на одговорни и здрави политики, при што перформансите на Република Македонија во овој домен, ММФ ќе ги следи преку два индикативни таргета, за фискалниот дефицит и нето девизните резерви, коишто беа дефинирани при склучувањето на аранжманот. Во февруари 2011 година беше донесен и Законот за задолжување на Република Македонија кај ММФ со Кредитна линија за претпазливост<sup>50</sup>.

**Имајќи ги предвид карактеристиките на КЛП, одобрувањето на овој аранжман претставува потврда од страна на ММФ за квалитетот на макроекономските политики што се спроведуваат во земјата.** Така, во процесот на квалификација, Република Македонија доби позитивни оценки по сите параметри, при што умерена ранливост беше идентификувана само во доменот на надворешниот сектор, првенствено како резултат на високата изложеност на земјата на надворешни шокови. КЛП аранжманот обезбедува еден вид на осигурување против ваквите ризици, што заедно со потврдената здравост на домашните макроекономски политики од страна на ММФ, се очекува да испрати позитивен сигнал до меѓународните инвеститори. Склучувањето на аранжманот со ММФ генерира и директни позитивни ефекти за водењето на монетарната политика во следниот период, бидејќи дава поголема сигурност околу обезбедувањето на потребното дополнително надворешно финансирање, што сугерира намалени ризици врз стабилноста на девизниот курс.

**Во март 2011 година Владата на Република Македонија повлече 220 милиони евра од вкупниот износ на расположливи средства од 390 милиони евра во рамки на аранжманот КЛП за првата година.** Повлекувањето на

<sup>50</sup> „Службен весник на РМ“ бр.17/2011.

средствата од страна на Владата на Република Македонија беше аргументирано со понеповолните услови на меѓународните финансиски пазари по одобрувањето на аранжманот, како и со променетата политичката состојба во земјата, односно очекувањата за предвремени избори, што наметна потреба од одлагање на издавањето на планираната еврообврзница.

Користена литература:

1. Modhadam R. et al, "The Fund's Mandate - Future Financing Role" IMF, 2010;
2. IMF Macedonia Country Report No. 11/42, IMF;
3. Повеќе соопштенија на ММФ, [www.imf.org](http://www.imf.org).

## 2.5. Фискална политика

Во глобални рамки, главна карактеристика на фискалната политика во 2010 година беше започнување на процес на консолидација. Со тоа, фокусот на фискалната политика беше пренесен од стимулирање на побарувачката кон постепено стеснување на буџетскиот дефицит и намалување на јавниот долг. Според последните оценки<sup>51</sup>, се очекува буџетскиот дефицит на глобално ниво да изнесува околу 6% од БДП, наспроти 6,8% во претходната година. Сепак, консолидацијата на јавните финансии, во голема мерка се смета дека е последица на цикличната позиција на економиите, а во некои земји и резултат на притисоците од финансиските пазари. Оттука, во зависност од економските и финансиските услови, фискалното прилагодување беше различно во различни земји. И покрај прилагодувањето на вкупната фискална позиција, структурните фискални индикатори<sup>52</sup>, особено во напредните економии и во 2010 година покажуваат позитивен фискален стимул. Тоа сигнализира дека дискреционите фискални мерки во одделни економии и натаму имаа стимулативен ефект врз економската активност (види прилог 6).

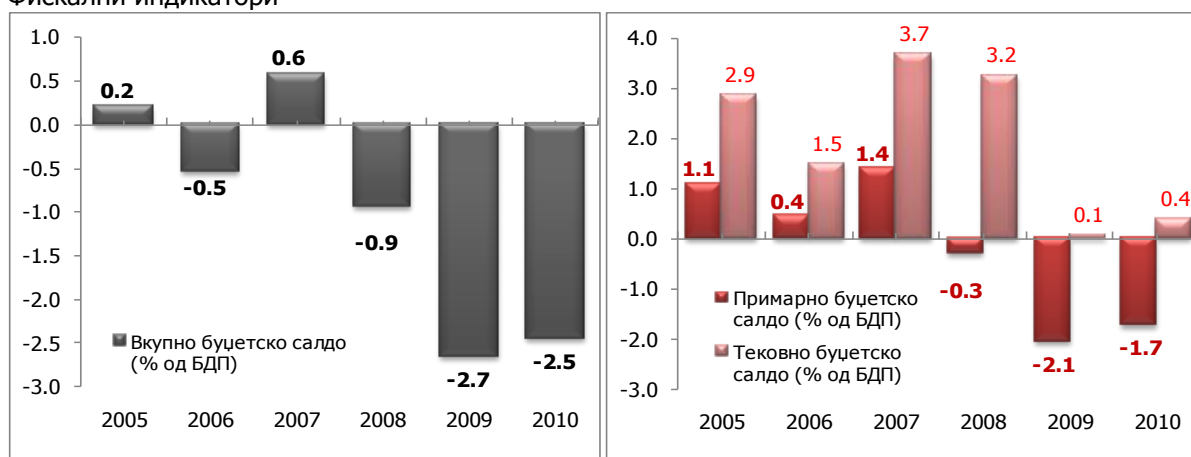
По зголемувањето на дефицитот за 1,7 п.п. од БДП во 2009 година, **во 2010 година буџетскиот дефицит се задржа на речиси исто ниво како и во претходната година, односно се намали за 0,2 п.п. од БДП.** Сепак, треба да се нагласи дека прудентниот карактер на фискалната политика, карактеристичен во еден подолг временски период, беше задржан и во „акутната фаза“ на кризата и во посткризниот период. Имено, зголемувањето на дефицитот во 2009 година беше релативно умерено, споредено со искуствата на другите земји. Воедно, фискалното прилагодување започна релативно брзо, со што веќе во 2010 година, и при понатамошно намалување на учеството на приходите во БДП, беше извршено прилагодување на вкупната јавна потрошувачка. Оттука, гледано според буџетскиот дефицит и висината на јавниот долг, Република Македонија е меѓу економиите, коишто и во кризниот и во посткризниот период имаат релативно поволни фискални остварувања.

<sup>51</sup> IMF, Fiscal Monitor Update, Јануари 2011 година.

<sup>52</sup> Фискални салда прилагодени за цикличната позиција на економијата.



Графикон 73  
Фискални индикатори



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

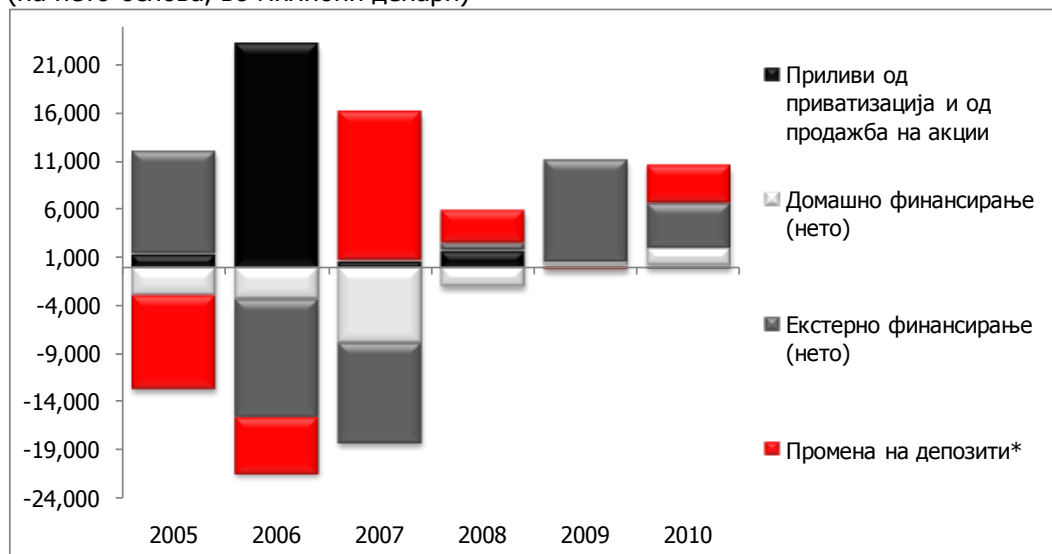
**Политиката за подобрување на фискална позиција, во 2010 година доведе до годишно стеснување на вкупниот буџетски дефицит за 0,2 п.п., при што тој изнесува 2,5% од БДП и е задржан во планираните рамки.** Поинтензивна надолна корекција забележа примарното буџетско салдо<sup>53</sup> (за околу 0,4 п.п.), што претставува пореален индикатор за тековниот курс на фискалната политика. Тековното буџетско салдо<sup>54</sup>, и покрај тоа што беше значително нарушено во првото тримесечје на годината, во остатокот на годината се одржуваше во прифатливи рамки, додека во третото тримесечје забележа значајно подобрување. Со тоа, салдото во тековните трансакции за цела 2010 година беше позитивно и повисоко во однос на 2009 година (за околу 0,3 п.п.).

**Просторот за поголем импулс за економијата од страна на фискалната политика беше ограничен и заради неповолните услови за финансирање на буџетскиот дефицит на меѓународниот пазар на капитал.** Имено, појавата на грчката криза кон средината на годината повторно предизвика тензии на пазарите на капитал. Во вакви услови дојде и до раст на цената на надворешното задолжување, што го промени планот за финансирање на дел од буџетскиот дефицит преку издавање еврообврзница. Така, во текот на годината државата активно ги користеше средствата на сметката кај НБРМ, инструментите на домашниот пазар на државни хартии од вредност, а во последното тримесечје и средствата од квотата на Република Македонија во ММФ. Односно, како и во повеќето економии од светот, во текот на 2010 година, финансирањето на дефицитот главно се обезбеди од домашни извори на средства. Притоа, во услови на сè уште присутна неизвесност, интересот на домашните субјекти за инвестирање во безризични државни хартии од вредност беше голем. Така, при влошени услови на меѓународните пазари и висок интерес на домашните инвеститори за безризични инвестиции, во текот на годината државата изврши и зголемување на износот на задолжување на домашниот финансиски пазар, споредено со првичниот план.

<sup>53</sup> Примарното буџетско салдо е разлика меѓу вкупните буџетски приходи и вкупните буџетски расходи, намалени за сервисирањето на тековните обврски врз основа на земено заеми (камати). Овој фискален индикатор се смета за посоодветен при анализа на тековниот курс на политиката, заради фактот што во него не се интегрирани фискалните трошоци врзани за минатото однесување на фискалната политика во врска со јавниот долг.

<sup>54</sup> Тековното буџетско салдо е разлика меѓу тековните приходи (приходи од даноци и придонеси и неданочни приходи) и тековните буџетски расходи (за плати и надоместоци, за стоки и услуги, трансфери и камати).

Графикон 74  
Структура на финансирањето  
(на нето-основа, во милиони денари)



\*Позитивна промена кај депозитите на државата означува нивно повлекување од сметката кај НБРМ.

**Анализирано од аспект на јазот помеѓу штедењето и инвестициите на државата,** во 2010 година штедењето на државата<sup>55</sup> забележа годишен раст, во услови на стагнација на вкупниот доход на државата<sup>56</sup> и намалување на јавната потрошувачка. Сепак, штедењето на државата и натаму е значително пониско споредено со периодот пред кризата, што во основа произлегува од намаленото ниво на расположливиот доход при неповолна економска конјunktура. Воедно, во 2010 година државните инвестиции<sup>57</sup> забележаа раст, но со послабо темпо во однос на растот на штедењето. Притоа, очекувано, инвестициите на државата се пониски споредено со периодот 2007-2008 година, кога економијата функционираше над потенцијалот. Сепак, значајно е да се напомене дека и при бавно економско закрепнување, инвестициите на државата од 3,6% од БДП во 2010 година се на ниво на просекот од изминатата декада. Ваквите поместувања кај штедењето и инвестициите на државата во 2010 година условија стеснување на јазот, односно намалување на буџетскиот дефицит за 0,2 п.п. на годишна основа.

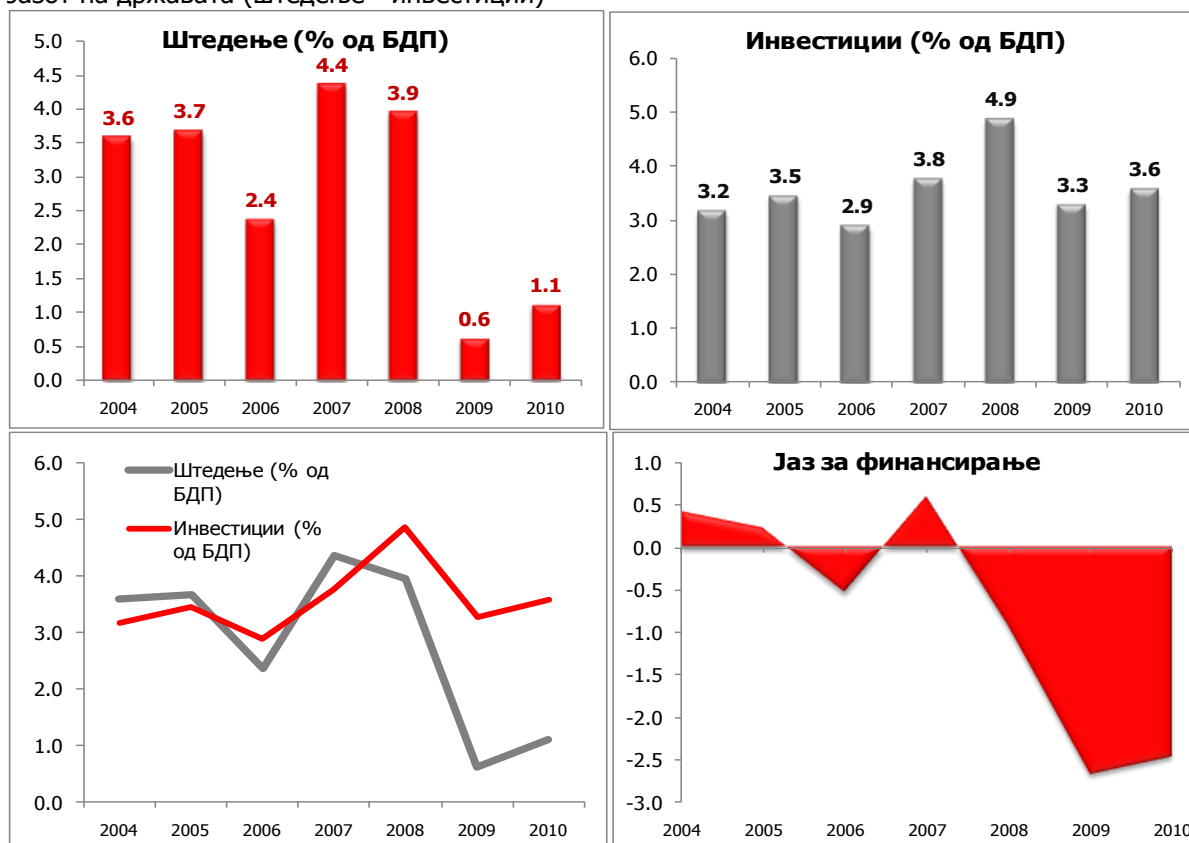
<sup>55</sup> Штедењето е резидуал којшто останува кога од расположливиот доход ќе се одземе јавната потрошувачка (тековни трошоци минус трансфери минус каматни отплати).

<sup>56</sup> Вкупниот доход на државата претставува разлика помеѓу вкупните буџетски приходи и трансферите и каматните отплати.

<sup>57</sup> Податоците за државните инвестиции за оваа потреба се однесуваат на капиталните расходи од буџетот. Тие ги интегрираат трошењата на државата за набавка на основни средства и капиталните трансфери.

Графикон 75

Јазот на државата (штедење - инвестиции)



Во согласност со промената на трендовите во домашната економија, управувањето со јавните финансии во 2010 година може да се подели на два потпериода. Во првото тримесечје на годината, во услови на неповолни тенденции во економијата, Владата на Република Македонија донесе т.н. антикризни мерки. Воедно во овој период реализацијата на приходите беше пониска од планираната. Значајни отстапувања од планот на Буџетот за 2010 година беа забележани кај приходите од данокот на добивка, акцизите и придонесите од Фондот за пензиско и инвалидско осигурување -ПИОМ. Ваквите отстапувања од приходната страна резултираа со потреба за соодветна надолна корекција од расходната страна, со цел задржување на целното ниво на буџетски дефицит од 2,5% од БДП. **Така, во јули 2010 година<sup>58</sup> беше донесен ребаланс на буџетот**, со кој вкупните приходи се намалија за 3,3%, а вкупните расходи за 3% во однос на претходно планираните. Сепак, и покрај подобрената реализација на приходите во второто тримесечје на годината, негативните остварувања во првите три месеци се одразија со годишен пад на вкупните приходи **во првото полугодие на годината** од 2%. Најголем дел од падот беше условен од пониските остварувања на неданочните приходи (заради базниот ефект од претходната година кога исплатата на дивидендата беше во првата половина од годината и заради пониските приливи на профит на јавните финансиски институции) и во помал дел, од падот на приходите од данокот на добивка и на придонесите од ПИОМ. Во вакви услови, и покрај намалувањето на јавната потрошувачка во сегментот на набавка на стоки и услуги (за 16,2% на годишна основа) беше реализиран полугодишен дефицит од 1,4% од БДП. **Во втората половина на годината**, вкупните приходи забележаа годишен раст од 7,5%, што

<sup>58</sup> „Службен весник на РМ“ бр. 95/2010“ Указ за прогласување на изменувањето и дополнувањето на Буџетот на Република Македонија за 2010 година“.

покрај ефектот од исплатата на дивидендата во третото тримесечје на годината се должи и на ефектот од дискреционата мерка поврзана со откупот на дворното земјиште<sup>59</sup> и на растот на даночните приходи и придонесите. Доколку се изолира ефектот од исплатата на дивидендата, тогаш дискреционата мерка и закрепнувањето на приходите врз основа на даноци и придонеси условија околу една половина од годишниот раст на вкупните приходи во втората половина на годината. Вкупните буџетски приходи во втората половина на годината го надминаа нивото од првото полугодие за 13,7% (при позитивни поместувања кај домашните даноци на стоки и услуги, данокот на добивка и придонесите), а расходите се зголемија за 10,1%, главно заради повисоките капитални трошења за основни средства. Во втората половина од годината вкупните приходи и расходи генерално се задржаа во планираните рамки, иако кај некои приходни ставки имаше и значително натфрлање<sup>60</sup>.

**Анализирано од аспект на цела 2010 година, во услови на умерен економски раст, вкупните буџетски приходи во 2010 година забележаа умерено зголемување од 2,8% и достигнаа 132.150 милиони денари.** Учеството на вкупните приходи во БДП се намали за 0,6 п.п. и се сведе на 30,8% од БДП, што претставува најмало буџетско оптоварување на БДП од осамостојувањето наваму. Годишниот раст на приходите во најголем дел (околу 78%) се должи на подобрите остварувања на изворните приходи и во помал дел, од растот на приходите од странски донации и од наплатени заеми. Во рамки на изворните приходи, тековните приходи забележаа годишен раст (од 2,2%), додека капиталните приходи беа пониски на годишна основа (за 0,7%). Најголем придонес за растот на тековните приходи има зголемувањето на даночните приходи и придонесите, додека неданочните приходи беа речиси на нивото од 2009 година.

---

<sup>59</sup> „Службен весник на РМ“ бр. 115/2009, „Уредба за изменување и дополнување на Уредбата за висината на надомест за приватизација на градежното земјиште што се приватизира, начинот и постапката за наплата на надоместот за приватизација на градежно земјиште“. Со оваа уредба, надоместокот за приватизација на индивидуално и колективно домување, објекти на јавни институции, објекти за спорт и рекреација и инфраструктурни објекти се намали на 61 денар за 1м<sup>2</sup>. „Службен весник на РМ“ бр. 46/2010, „Уредба за изменување и дополнување на Уредбата за висината на надомест за приватизација на градежното земјиште што се приватизира, начинот и постапката за наплата на надоместот за приватизација на градежно земјиште“. Со измена на уредбата, во април 2010 година се утврдија пониски надоместоци за приватизација на градежно земјиште на комерцијални и деловни објекти, како и на стопански и производни објекти.

<sup>60</sup> Позначајно натфрлање има кај други приходи од имот, кај приходи од наплатени заеми, даночни приходи на сопствени сметки и кај приходите од данокот на добивка.

Табела 15  
Консолидиран буџет (централна државна власт и фондови)

|                                             | 2009              | 2010           | 2009        | 2010        | 2009                          | 2010        | 2009                   | 2010            | 2009                                  | 2010       | % на реализација на ребаланс |
|---------------------------------------------|-------------------|----------------|-------------|-------------|-------------------------------|-------------|------------------------|-----------------|---------------------------------------|------------|------------------------------|
|                                             | во милиони денари |                | % од БДП    |             | годишна промена во п.п од БДП |             | годишна промена (во %) |                 | придonesи во годишна промена (во p.p) |            |                              |
| <b>ВКУПНИ ПРИХОДИ</b>                       | <b>128.498</b>    | <b>132.150</b> | <b>31,4</b> | <b>31,2</b> | <b>-1,7</b>                   | <b>-0,2</b> | <b>-5,8</b>            | <b>2,8</b>      | <b>-5,8</b>                           | <b>2,8</b> | <b>95,3</b>                  |
| <b>ИЗВОРНИ ПРИХОДИ</b>                      | <b>127.428</b>    | <b>130.169</b> | <b>31,1</b> | <b>30,7</b> | <b>-1,6</b>                   | <b>-0,4</b> | <b>-5,5</b>            | <b>2,2</b>      | <b>-5,5</b>                           | <b>2,1</b> | <b>96,2</b>                  |
| <b>Тековни приходи</b>                      | <b>126.261</b>    | <b>129.010</b> | <b>30,9</b> | <b>30,4</b> | <b>-1,6</b>                   | <b>-0,4</b> | <b>-5,4</b>            | <b>2,2</b>      | <b>-5,3</b>                           | <b>2,1</b> | <b>97,3</b>                  |
| <b>Даночни приходи и придonesи</b>          | <b>109.860</b>    | <b>112.440</b> | <b>26,9</b> | <b>26,5</b> | <b>-1,1</b>                   | <b>-0,3</b> | <b>-4,6</b>            | <b>2,3</b>      | <b>-3,8</b>                           | <b>2,0</b> | <b>98,6</b>                  |
| Даночни приходи (ССП)*                      | 269               | 815            | 0,1         | 0,2         | 0,0                           | 0,1         | -8,8                   | 3 пати          | 0,0                                   | 0,4        | над 2,3 пати                 |
| Даночни приходи                             | 70.754            | 72.938         | 17,3        | 17,2        | -1,3                          | -0,1        | -7,6                   | 3,1             | -4,3                                  | 1,7        | 99,1                         |
| Приходи од даноци на доход                  | 13.144            | 12.562         | 3,2         | 3,0         | -1,0                          | -0,2        | -23,9                  | -4,4            | -3,0                                  | -0,5       | 101,3                        |
| Персонален данок на доход                   | 8.710             | 8.872          | 2,1         | 2,1         | 0,0                           | 0,0         | 0,2                    | 1,9             | 0,0                                   | 0,1        | 95,0                         |
| Данок на добивка                            | 4.434             | 3.690          | 1,1         | 0,9         | -1,0                          | -0,2        | -48,3                  | -16,8           | -3,0                                  | -0,6       | 120,2                        |
| Приходи од домашни даноци на стоки и услуги | 49.706            | 52.619         | 12,2        | 12,4        | 12,2                          | 0,3         | -1,5                   | 5,9             | -0,5                                  | 2,3        | 100,2                        |
| ДДВ                                         | 35.173            | 37.694         | 8,6         | 8,9         | -0,2                          | 0,3         | -2,8                   | 7,2             | -0,7                                  | 2,0        | 100,0                        |
| Акцизи                                      | 14.533            | 14.925         | 3,6         | 3,5         | 0,1                           | 0,0         | 1,8                    | 2,7             | 0,2                                   | 0,3        | 100,8                        |
| Приходи од увозни давачки                   | 5.229             | 4.712          | 1,3         | 1,1         | -0,2                          | -0,2        | -16,7                  | -9,9            | -0,8                                  | -0,4       | 82,5                         |
| Приходи од други даноци                     | 2.675             | 3.045          | 0,7         | 0,7         | 0,0                           | 0,1         | 4,5                    | 13,8            | 0,1                                   | 0,3        | 101,5                        |
| Придonesи                                   | 38.837            | 38.687         | 9,5         | 9,1         | 0,2                           | -0,4        | 1,5                    | -0,4            | 0,4                                   | -0,1       | 96,5                         |
| Фонд за ГИОМ                                | 26.281            | 26.137         | 6,4         | 6,2         | 0,2                           | -0,3        | 2,7                    | -0,5            | 0,5                                   | -0,1       | 97,5                         |
| Завод за вработување                        | 1.848             | 1.651          | 0,5         | 0,4         | 0,0                           | -0,1        | 3,2                    | -10,7           | 0,0                                   | -0,2       | 99,2                         |
| Фонд за здравство                           | 10.708            | 10.899         | 2,6         | 2,6         | 0,0                           | 0,0         | -1,5                   | 1,8             | -0,1                                  | 0,1        | 93,8                         |
| <b>Неданочни приходи</b>                    | <b>16.402</b>     | <b>16.570</b>  | <b>4,0</b>  | <b>3,9</b>  | <b>-0,5</b>                   | <b>-0,1</b> | <b>-10,9</b>           | <b>1,0</b>      | <b>-1,5</b>                           | <b>0,1</b> | <b>89,7</b>                  |
| Неданочни приходи (ССП)*                    | 6.859             | 6.436          | 1,7         | 1,5         | -0,1                          | -0,2        | -4,2                   | -6,2            | -0,2                                  | -0,5       | 78,4                         |
| Профит од јавни финансиски институции       | 3.807             | 4.479          | 0,9         | 1,1         | -0,4                          | 0,1         | -31,4                  | 17,7            | -1,3                                  | 0,5        | 133,1                        |
| Народна банка на Република Македонија       | 1.161             | 408            | 0,3         | 0,1         | 0,0                           | -0,2        | -9,9                   | -64,9           | -0,1                                  | -0,6       | 100,0                        |
| Агенција за управување со средства          | 132               | 0              | 0,0         | 0,0         | 0,0                           | 0,0         | -49,2                  |                 | -0,1                                  | -0,1       |                              |
| Други приходи од имот                       | 3                 | 1.494          | 0,0         | 0,4         | 0,0                           | 0,4         | -70,0                  | 498 пати        | 0,0                                   | 1,2        | над 6 пати                   |
| Камети од депонирани средства во НБРМ       | 111               | 64             | 0,0         | 0,0         | 0,0                           | 0,0         | -39,0                  | -42,3           | -0,1                                  | 0,0        | 30,5                         |
| Дивиденди                                   | 2.400             | 2.513          | 0,6         | 0,6         | -0,3                          | 0,0         | -36,9                  | 4,7             | -1,0                                  | 0,1        | 100,7                        |
| Административни такси                       | 1.897             | 1.775          | 0,5         | 0,4         | 0,0                           | 0,0         | 2,1                    | -6,4            | 0,0                                   | -0,1       | 82,6                         |
| Партиципација за здравствени услуги         | 312               | 315            | 0,1         | 0,1         | 0,0                           | 0,0         | -20,0                  | 1,0             | -0,1                                  | 0,0        | 67,7                         |
| Други административни такси                 | 514               | 543            | 0,1         | 0,1         | 0,0                           | 0,0         | -8,4                   | 5,6             | 0,0                                   | 0,0        | 77,6                         |
| Други неданочни приходи                     | 1.265             | 884            | 0,3         | 0,2         | 0,1                           | -0,1        | 34,3                   | -30,1           | 0,2                                   | -0,3       | 90,3                         |
| Надоместоци за Фондот за патишта            | 1.747             | 1.827          | 0,4         | 0,4         | 0,0                           | 0,0         | -10,1                  | 4,6             | -0,1                                  | 0,1        | 103,4                        |
| <b>Капитални приходи</b>                    | <b>1.167</b>      | <b>1.159</b>   | <b>0,3</b>  | <b>0,3</b>  | <b>-0,1</b>                   | <b>0,0</b>  | <b>-16,0</b>           | <b>-0,7</b>     | <b>-0,2</b>                           | <b>0,0</b> | <b>40,9</b>                  |
| <b>СТРАНСКИ ДОНАЦИИ</b>                     | <b>833</b>        | <b>1.459</b>   | <b>0,2</b>  | <b>0,3</b>  | <b>-0,1</b>                   | <b>0,1</b>  | <b>-37,2</b>           | <b>75,2</b>     | <b>-0,4</b>                           | <b>0,5</b> | <b>47,4</b>                  |
| <b>ПРИХОДИ ОД НАПЛАТЕНИ ЗАЕМИ</b>           | <b>237</b>        | <b>525</b>     | <b>0,1</b>  | <b>0,1</b>  | <b>0,0</b>                    | <b>0,1</b>  | <b>24,1</b>            | <b>2,2 пати</b> | <b>0,0</b>                            | <b>0,2</b> | <b>над 3,3 пати</b>          |
| <b>ВКУПНИ РАСХОДИ</b>                       | <b>139.393</b>    | <b>142.692</b> | <b>34,1</b> | <b>33,7</b> | <b>0,0</b>                    | <b>-0,4</b> | <b>-0,6</b>            | <b>2,4</b>      | <b>-0,6</b>                           | <b>2,4</b> | <b>95,7</b>                  |
| <b>Тековни трошоци</b>                      | <b>125.965</b>    | <b>127.358</b> | <b>30,8</b> | <b>30,0</b> | <b>1,6</b>                    | <b>-0,7</b> | <b>4,8</b>             | <b>1,1</b>      | <b>4,1</b>                            | <b>1,0</b> | <b>96,9</b>                  |
| Плати и надоместоци                         | 22.699            | 22.638         | 5,5         | 5,3         | 0,5                           | -0,2        | 9,0                    | -0,3            | 1,3                                   | 0,0        | 98,3                         |
| Стоки и услуги                              | 16.220            | 14.681         | 4,0         | 3,5         | -0,6                          | -0,5        | -13,5                  | -9,5            | -1,8                                  | -1,1       | 91,3                         |
| Трансфери                                   | 84.601            | 86.865         | 20,7        | 20,5        | 1,7                           | -0,2        | 8,5                    | 2,7             | 4,7                                   | 1,6        | 97,4                         |
| Трансфери (ССП)*                            | 1.505             | 1.185          | 0,4         | 0,3         | 0,1                           | -0,1        | 17,3                   | -21,3           | 0,2                                   | -0,2       | 59,7                         |
| Социјални трансфери                         | 61.742            | 63.786         | 15,1        | 15,0        | 1,0                           | 0,0         | 6,3                    | 3,3             | 2,6                                   | 1,5        | 99,0                         |
| Фонд за ГИОМ                                | 36.455            | 37.614         | 8,9         | 8,9         | 0,8                           | 0,0         | 9,3                    | 3,2             | 2,2                                   | 0,8        | 100,3                        |
| Агенција за вработување                     | 2.271             | 2.194          | 0,6         | 0,5         | 0,2                           | 0,0         | 39,6                   | -3,4            | 0,5                                   | -0,1       | 97,1                         |
| Социјална помош                             | 4.305             | 4.674          | 1,1         | 1,1         | 0,1                           | 0,1         | 7,9                    | 8,6             | 0,2                                   | 0,3        | 97,8                         |
| Здравствена заштита                         | 18.711            | 19.304         | 4,6         | 4,6         | -0,1                          | 0,0         | -2,1                   | 3,2             | -0,3                                  | 0,4        | 97,0                         |
| Други трансфери                             | 21.296            | 21.843         | 5,2         | 5,2         | 0,7                           | -0,1        | 15,2                   | 2,6             | 2,0                                   | 0,4        | 96,0                         |
| Бегалци                                     | 58                | 51             | 0,0         | 0,0         | 0,0                           | 0,0         | -13,4                  | -12,1           | 0,0                                   | 0,0        |                              |
| Каматни плаќања                             | 2.445             | 3.174          | 0,6         | 0,7         | 0,0                           | 0,2         | -7,6                   | 29,8            | -0,1                                  | 0,5        | 99,8                         |
| Камети по домашен долг                      | 1.011             | 1.019          | 0,2         | 0,2         | 0,0                           | 0,0         | 7,2                    | 0,8             | 0,0                                   | 0,0        | 100,6                        |
| Камети по надворешен долг                   | 1.434             | 2.155          | 0,4         | 0,5         | -0,1                          | 0,2         | -15,7                  | 50,3            | -0,2                                  | 0,5        | 99,4                         |
| <b>Капитални трошоци</b>                    | <b>13.428</b>     | <b>15.334</b>  | <b>3,3</b>  | <b>3,6</b>  | <b>-1,6</b>                   | <b>0,3</b>  | <b>-33,1</b>           | <b>14,2</b>     | <b>-4,7</b>                           | <b>1,4</b> | <b>86,7</b>                  |
| Инвестиции во постојани средства            | 9.453             | 11.127         | 2,3         | 2,6         | -1,0                          | 0,3         | -29,8                  | 17,7            | -2,9                                  | 1,2        | 83,0                         |
| Капитални трансфери                         | 3.975             | 4.208          | 1,0         | 1,0         | -0,6                          | 0,0         | -39,7                  | 5,9             | -1,9                                  | 0,2        | 98,0                         |
| <b>БУЏЕТСКИ ДЕФИЦИТ / СУФИЦИТ</b>           | <b>-10.895</b>    | <b>-10.542</b> | <b>-2,7</b> | <b>-2,5</b> | <b>-1,7</b>                   | <b>0,2</b>  |                        |                 |                                       |            | <b>99,9</b>                  |

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

**Даночните приходи забележаа годишен раст од 3,1%, кој во најголем дел се должи на поволните остварувања кај даноците на стоки и услуги.** Приходите од **ДДВ** се зголемија за 7,2% на годишна основа, во услови на раст на приходите од ДДВ при увоз на стоки и стагнација на приходите од ДДВ од домашниот промет. Имено, вкупниот увоз на стоки во 2010 година се зголеми за 13,9% на годишна основа, а сегменот на увозот поврзан со потрошувачката на домаќинствата забележа раст од околу 12%. Половина од растот на овој сегмент се должи на зголемениот увоз на патнички автомобили (за 50,2% на годишна основа), што претставува ефект од дискреционата мерка за намалување на царинската давачка за

увоз на употребувани патнички автомобили<sup>61</sup>. Наспроти позитивниот ефект од оваа мерка, законските измени кај акцизите на патничките автомобили<sup>62</sup> имаа негативен ефект врз приходите, односно приходите врз оваа основа забележаа годишно намалување од 19,5%. Од друга страна, приходите од акцизите на нафта забележаа раст од 5,9% (при зголемен увоз на нафта и нафтени деривати за 27% на годишна основа), што е главната причина за растот на вкупните приходи од **акцизи** за 2,5%. За разлика од позитивните остварувања кај најголемите приходи категории (ДДВ и акцизи со вкупен опфат од 12,3% од БДП), веќе втора година по ред, кризата има негативни ефекти врз оданочувањето на доходот. Ова се однесува на приходите од **данокот на добивка**, коишто и во 2010 година бележат намалување од 16,8% на годишна основа (при намалени профити на корпоративниот сектор во 2009 година). Приходите од **оданочувањето на личниот доход** бележат незначителен годишен раст од 1,9%. Влијанието на кризата услови историско најниско ниво на оданочување на доход од 2,9% од БДП (во последната декада историскиот просек е 4,1% од БДП). Паралелно со ваквата структурна промена, приходите од **увозните давачки** веќе подолг временски период го намалуваат релативното учество во БДП, при што тоа се сведе на 1,1% од БДП во 2010 година (3,3% од БДП во 2000 година). Така, наспроти зголемувањето на увозот, приходите од увозните давачки забележаа намалување (од 9,9% на годишна основа), што се должи на процесот на постепено намалување на царинските стапки (согласно со Договорот со Светската трговска организација - СТО и Спогодбата за стабилизација и асоцијација со ЕУ<sup>63</sup>), но и на дополнително намалување и укинување на одделни царински стапки од страна на Владата<sup>64</sup>. Во 2010 година, и покрај стабилизацијата на трендовите на пазарот на труд, реформата во системот на социјалните придонеси од 2009 година со која дополнително се намалија стапките на придонесите<sup>65</sup> во 2010 година, делуваше во насока на помало даночно зафаќање од бруто-платата. Така, вкупните **придонеси** во 2010 година се намалија за 0,4% во споредба со 2009 година, а нивното учество во БДП се сведе на 9% (пониско за 1 п.п. од историскиот просек од последната декада).

<sup>61</sup> „Службен весник на РМ“ бр. 35/2010 година, „Закон за изменување и дополнување на Законот за царинската тарифа“. Со изменувањето на Законот се намалуваат царинските давачки при увоз на употребувани патнички возила од постојните 10% на 5%, односно се врши изедначување на царинската давачка за нови и стари патнички автомобили.

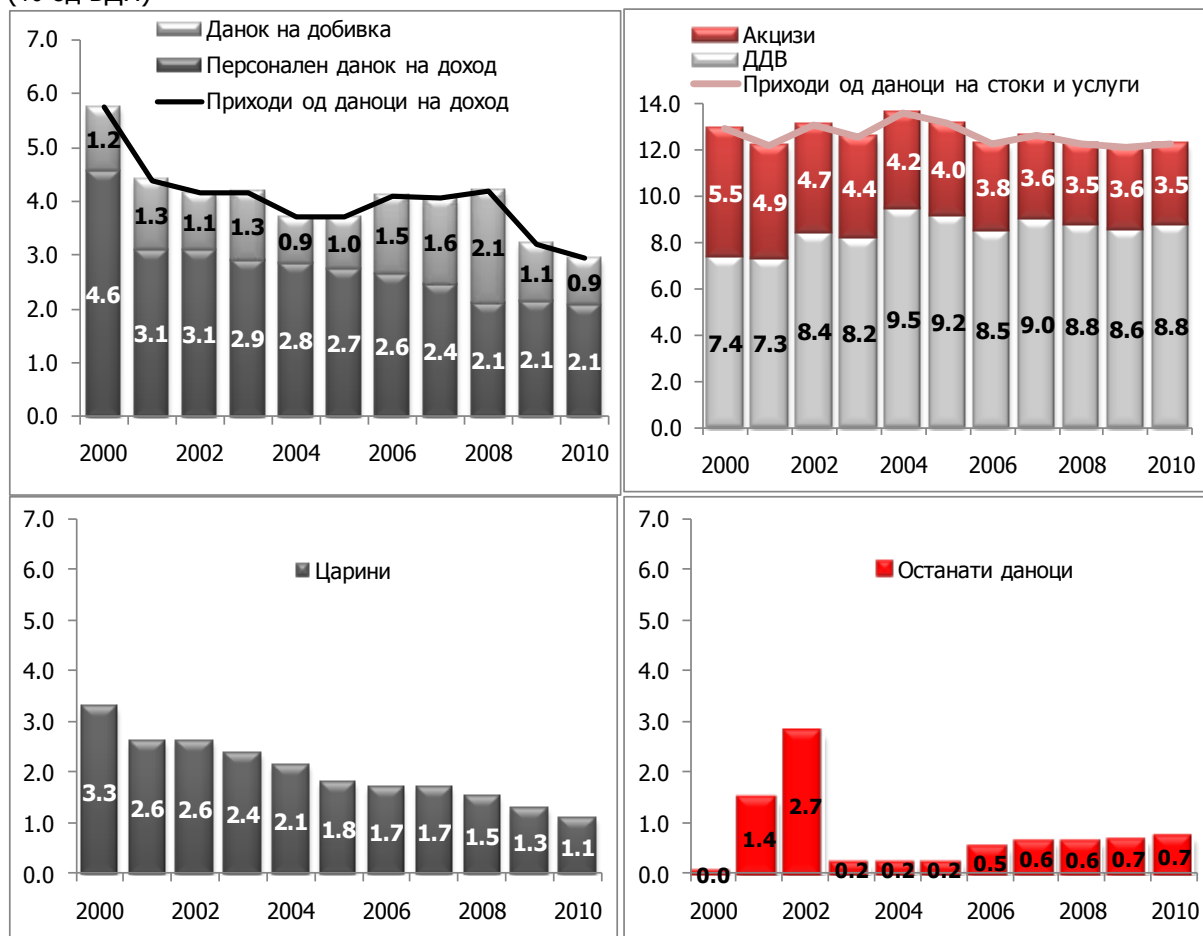
<sup>62</sup> „Службен весник на РМ“ бр. 34/2010 година, „Закон за изменување и дополнување на Законот за акцизите“. Со измените на Законот, се намалуваат и менуваат прогресивно стапките на акциза на патнички автомобили. Со измените, основа за пресметување на акциза на патнички автомобили е: 1) продажната цена без ДДВ и 2) царинската вредност при увоз зголемена за износот на царина, наместо досегашната зафатнина на моторот.

<sup>63</sup> „Службен весник на РМ“ бр. 155/2009, „Одлука за усогласување и менување на Царинската тарифа за 2010 година“. Просечната непондерирана стапка во 2010 година изнесува 8,77%, додека во 2009 година 8,99%.

<sup>64</sup> „Службен весник“ бр. 35/2010, „Закон за изменување и дополнување на Законот за царинска тарифа“. Со оваа мерка се намалија или се укинаа царинските стапки на 20 групи производи, од кои 19 се однесуваат на намалувањето на царинските стапки кај патничките моторни возила од 10% на 5%, а целосно ослободување на еден тарифен број од групата керамички производи за лабораториска употреба.

<sup>65</sup> „Службен весник на РМ“ бр. 156/2009, „Закон за изменување на законот за придонеси за задолжително социјално осигурување“, член 31. Придонесот за пензиско осигурување од постојните 19% во 2009 година се намалува на 18% во 2010 година; придонесот за здравствено осигурување се намалува од 7,5% на 7,3%, и придонесот за вработување од 1,4% се сведе на 1,2%. Дополнителниот придонес за професионално здравствено осигурување од 0,5% станува задолжителен, односно од 2009 година се вклучува во групата задолжителни социјални придонеси. Тоа значи дека оптоварувањето на бруто-платата со придонеси од 28,4% во 2009 година се намалува на 27% во 2010 година.

Графикон 76  
Даночни приходи  
(% од БДП)

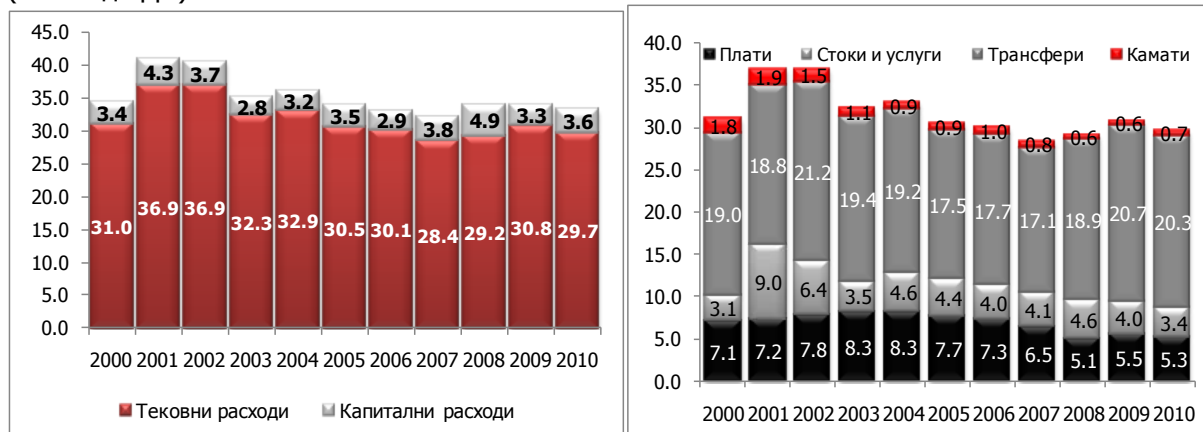


**Неданочните приходи** во 2010 година забележаа мало зголемување од 1% на годишна основа. Сепак, во рамки на структурата, беа забележани значајни поместувања во насока на остварување високи приходи од имот и намалување на приходите врз основа на профит од јавни финансиски институции, административни такси и останати неданочни приходи. Имено, мерката со која се овозможи намалување на надоместокот за откуп на дворното земјиште имаше позитивен ефект врз приходите од имот. Според тоа, генерално може да се оцени дека кумулативниот ефект од дискреционите мерки на фискалната политика на страната на приходите во 2010 година е позитивен и придонесе за раст на вкупните приходи. До крајот на годината, реализацијата на вкупните приходи достигна 95,3% од планот со ребалансот на буџетот од јули, при поголемо потфрлање кај неданочните приходи (особено приходите на сопствените сметки и од административните такси), потоа капиталните приходи, странските донации, придонесите и приходите од увозните давачки. За разлика од овие пониски остварувања, значително натфрлање има кај другите приходи од имот, кај приходите од данокот на добивка, кај даночните приходи на сопствените сметки и кај приходите од наплатени заеми.

**Вкупните буџетски расходи во 2010 година, во однос на 2009 година се зголемија за 2,4% и достигнаа 142.692 милиона денари.** Сепак, релативното учество на расходите во БДП се намали за 0,8 п.п. и се сведе на 33,3%, што е трето најниско учество од осамостојувањето до денес (по 2007 година и 2006 година). Во рамки на расходната структура беа забележани позитивни поместувања кај

релативните учества, во насока на намалување на тековното трошење (за 1,1 п.п.) и зголемување на капиталното трошење (за 0,3 п.п.). Имено, најголем дел од растот на вкупните расходи (околу 60%) се должи на зголемените **капитални трошоци** на државата (за 14,2% на годишна основа), чијашто реализација беше концентрирана во втората половина на годината, а беше пониска од планираната со ребалансот за 13%.

Графикон 77  
Структура на расходите  
(во % од БДП)

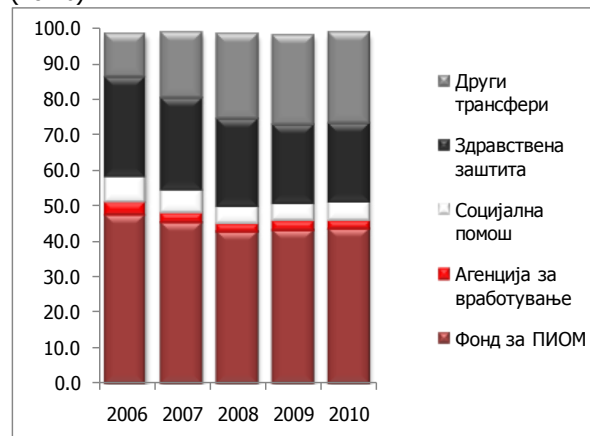
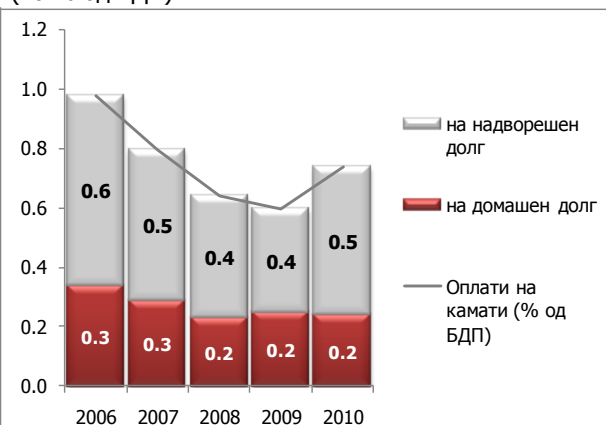


Извор: Министерство за финансии на Република Македонија и пресметки на НБРМ.

За разлика од растот на капиталните расходи, во услови на сè уште незакрепната даночна база, државата умерено го зголеми **тековното трошење** (за 1,1%). Најголем придонес за растот на тековните трошоци има зголемувањето на **трансферите** (за 2,7% на годишна основа), коешто во поголем дел е условено од повисоките социјални трансфери и во помал дел од порастот на останатите трансфери (трансфери до локални власти, субвенции и сл.). Во рамки на социјалните трансфери, повисоки издатоци беа забележани кај ПИОМ (во услови на редовно усогласување на пензиите и мал раст на корисниците на старосна пензија), кај Фондот за здравство и социјална помош, додека трансферите преку агенцијата за вработување забележаа годишно намалување. Останатите трансфери бележат годишен пораст од 2,6%, при натамошна поддршка на земјоделците преку исплата на субвенции и зголемени трансфери до локалните власти во вид на блок-дотации, заради поголемиот број општини коишто преминаа во втората фаза на децентрализација (од 68 на 74 општини). Помал, но значаен придонес за растот на тековните трошоци имаа и зголемените **каматни отплати** врз основа на надворешен долг (за 50,3%, заради исплатата на каматата на издадената втора еврообврзница). Наспроти растот на трансферите и трошоците за камати, **трошоците за стоки и услуги** беа намалени на годишна основа (за 9,5%), додека **трошоците за плати** останаа на нивото од 2009 година (мал пад од 0,3% на годишна основа). До крајот на годината, реализацијата на вкупните тековни трошоци достигна 96,9%, при позначајно потфрлање кај трансферите на сопствените сметки, трошоците за стоки и услуги и кај другите трансфери.



Графикон 78

Структура на трансферите  
(во %)Структура на каматните отплати  
(во % од БДП)

Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

**Финансирањето на буџетскиот дефицит во 2010 година од 171 милион евра во најголем дел се изврши преку странски заеми, аукции на државни записи и повлекување на депозитите на државата од сметката кај НБРМ.** Во 2010 година државата ги искористи средствата од квотата на Република Македонија во ММФ (во износ од 65,6 милиони евра) повлечени во 2009 година, и се задолжи преку заеми во износ од околу 51 милион евра. Доколку се земат предвид извршените отплати на долгот кон странство, нето надворешното задолжување на државата изнесува 75 милиони евра (доколку се исклучат средствата од квотата ефектот е само 9 милиони евра). Воедно, во текот на годината (со исклучок на последното тримесечје), државата ги користеше средствата депонирани на сметката кај НБРМ (повлечени во износ од околу 65 милиони евра, а во најголем дел обезбедени преку втората емисија еврообврзници). Дополнителни средства беа мобилизирани и преку домашниот примарен пазар на државни хартии од вредност, при што нето-ефектот од домашното задолжување изнесува 31 милион евра.

Табела 16

Финансирање на буџетскиот дефицит

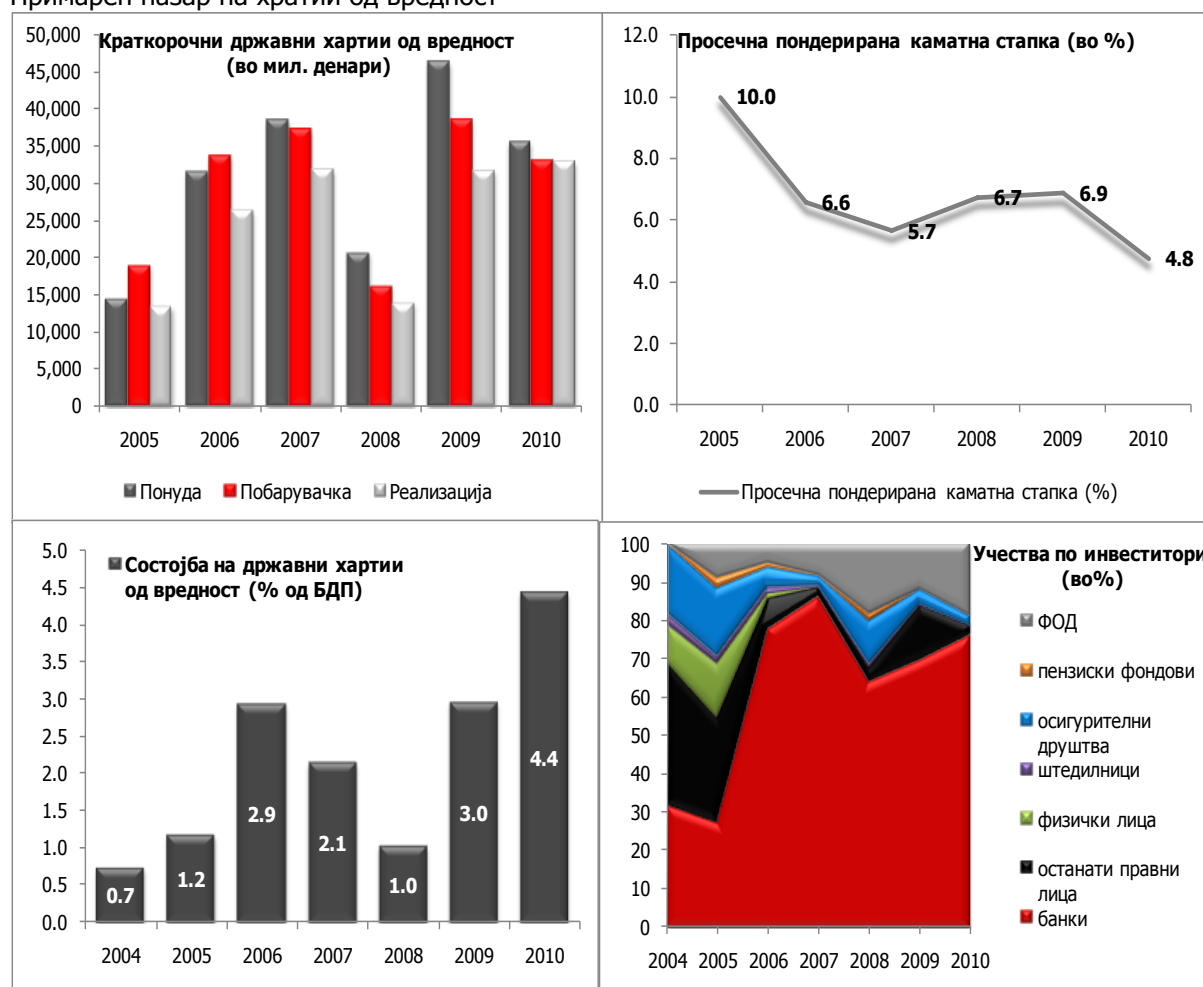
|                                                             | 2007            | 2008       | 2009       | 2010       | 2007        | 2008        | 2009        | 2010       |
|-------------------------------------------------------------|-----------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|------------|
|                                                             | во милиони евра |            |            |            | % од БДП    |             |             |            |
| <b>Финансирање</b>                                          | <b>-35</b>      | <b>62</b>  | <b>178</b> | <b>171</b> | <b>-0.6</b> | <b>0.9</b>  | <b>2.7</b>  | <b>2.5</b> |
| <b>Прилив</b>                                               | 315             | 176        | 309        | 293        | 5.3         | 2.6         | 4.6         | 4.2        |
| Приходи од приватизација                                    | 11              | 27         | 0          | 0          | 0.2         | 0.4         | 0.0         | 0.0        |
| Странски заеми                                              | 60              | 44         | 213        | 117        | 1.0         | 0.6         | 3.2         | 1.7        |
| Депозити                                                    | 252             | 54         | -4         | 65         | 4.2         | 0.8         | -0.1        | 0.9        |
| Државни записи                                              | -8              | 50         | 100        | 110        | -0.1        | 0.7         | 1.5         | 1.6        |
| Продажба на акции                                           | 1               | 2          | 1          | 1          | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0        |
| <b>Одлив</b>                                                | 351             | 114        | 131        | 122        | 5.9         | 1.7         | 2.0         | 1.7        |
| Отплата на главница                                         | 351             | 114        | 131        | 122        | 5.9         | 1.7         | 2.0         | 1.7        |
| Надворешен долг                                             | 232             | 31         | 38         | 42         | 3.9         | 0.5         | 0.6         | 0.6        |
| Домашен долг                                                | 119             | 83         | 93         | 80         | 2.0         | 1.2         | 1.4         | 1.1        |
| <b>ДОМАШНО ФИНАНСИРАЊЕ, НЕТО</b>                            | <b>-126</b>     | <b>-34</b> | <b>7</b>   | <b>31</b>  | <b>-2.1</b> | <b>-0.5</b> | <b>0.1</b>  | <b>0.4</b> |
| <b>СТРАНСКО ФИНАНСИРАЊЕ, НЕТО</b>                           | <b>-172</b>     | <b>13</b>  | <b>174</b> | <b>75</b>  | <b>-2.9</b> | <b>0.2</b>  | <b>2.6</b>  | <b>1.1</b> |
| <b>ДЕПОЗИТИ НА ДРЖАВАТА</b>                                 | <b>252</b>      | <b>54</b>  | <b>-4</b>  | <b>65</b>  | <b>4.2</b>  | <b>0.8</b>  | <b>-0.1</b> | <b>0.9</b> |
| <b>ПРИЛИВИ ОД ПРИВАТИЗАЦИЈА И ПРОДАЖБА НА ДРЖАВНИ АКЦИИ</b> | <b>12</b>       | <b>29</b>  | <b>1</b>   | <b>1</b>   | <b>0.2</b>  | <b>0.4</b>  | <b>0.0</b>  | <b>0.0</b> |

Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

**Зголемените потреби за финансирање на Буџетот веќе втора година по ред резултираат во зголемена активност на примарниот пазар на државни хартии од вредност.** Вкупната реализација на овој пазарен сегмент во 2010 година изнесува 7,7% од БДП (7,8% од БДП во 2009 година) и во целост се базира врз краткорочно задолжување на државата, односно на мобилизирање на средства преку издавање краткорочни хартии од вредност. Во текот на годината, нови континуирани државни обврзници не беа емитувани. Реализацијата на државните записи беше зголемена за 3,9% на годишна основа, при поинтензивно намалување на вкупната понуда од намалувањето на вкупната побарувачка (за 23,1% и 13,9%, соодветно). Просечната пондерирана каматна стапка на сите краткорочни државни хартии од вредност (со различна рочност) забележа намалување во однос на 2009 година за 2,1 п.п. и се сведе на 4,8%. Притоа, во услови на сè уште присутна економска неизвесност, инвеститорите на пазарот на државни хартии од вредност имаа поголема склоност за инвестирање во трезорски записи со девизна клаузула. Во текот на годината, најголем дел од средствата (околу 80%) беа мобилизирани преку шестмесечни трезорски записи со девизна клаузула, а остатокот беше обезбеден подеднакво преку тримесечни и шестмесечни трезорски записи во денари. Воедно, поголем процент на реализација имаа државните записи со девизна клаузула (93% од понудата), додека реализацијата на државните записи во денари беше пониска (90% од понудата). Во согласност со ваквите движења, а воедно имајќи ги предвид и исплатите на достасаните државни хартии од вредност, состојбата на државните записи се зголеми за 6.917 милиони денари на годишна основа (околу 112 милиони евра). Најголеми инвеститори на овој пазарен сегмент останаа банките, коишто го зголемија своето учество (за 6,5 п.п.) во вкупната состојба на државните хартии од вредност. Воедно, зголемување на инвестициите имаше и од страна на Фондот за осигурување на депозити (за 6,8 п.п.), додека инвестициите на корпоративниот сектор во државни записи забележаа намалување на годишна основа (од 11,9 п.п.).

Графикон 79

Примарен пазар на хартии од вредност



Извор: НБРМ и Министерството за финансии на Република Македонија.

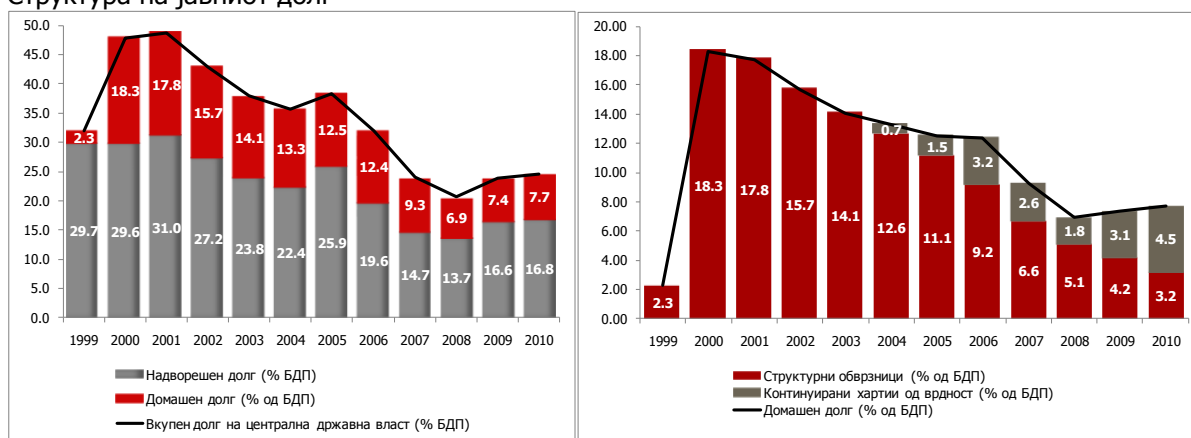
**Согласно со движењата на надворешното и домашното задолжување, долгот на централна државна власт<sup>66</sup> во 2010 година во однос на 2009 година се зголеми за 7,1% и достигна 1.711 милиони евра. Притоа, учеството на долгот на централната власт во БДП изнесува 24,5%, наспроти 23,9% од БДП во 2009 година.**

**Годишниот пораст на јавниот долг во поголем дел (околу 60%) се должи на растот на надворешниот долг (за 6,2% на годишна основа), а помал дел е условен од растот на домашниот долг (за 9,2% на годишна основа).** Сепак, во рамки на структурата беа забележани поместувања во насока на зголемување на учеството на домашниот долг (за 0,6 п.п.). Во рамки на домашното задолжување, состојбата на долгот врз основа на издадени континуирани хартии од вредност се зголеми за 48,5%, додека долгот врз основа на структурните обврзници се намали за 20% на годишна основа. Во 2010 година беа исплатени обврските од издадените обврзници за старото девизно штедење (во износ од 50,9 милиони евра) и за обврзницата за санација на Стопанска банка (во износ од 8,9 милиони евра), а дополнително беа емитувани обврзници за денационализација (во износ од 3,3 милиони евра). Ваквите поместувања условија намалување на учеството на долгот

<sup>66</sup> Консолидиран долг на централната Влада и фондови.

креиран врз основа на структурни обврзници (за 15 п.п. на годишна основа) во вкупниот домашен долг.

Графикон 80  
Структура на јавниот долг



Извор: Министерството за финансии на Република Македонија.

## Прилог 6: Анализа на цикличното однесување на фискалната политика во 2010 година<sup>67</sup>

За да се утврди цикличниот карактер на фискална политика, односно дали таа е про/контрациклична потребно е да се направи разлика помеѓу дискреционата компонента на фискалната политика и автоматските стабилизатори. Имено, вкупното буџетско салдо ги интегрира двата елемента, односно влијанието на дискреционите мерки и на фазата во којашто се наоѓа економијата. Затоа истото може да се подели на два дела: а) циклично прилагодено буџетско салдо (структурно салдо) и б) цикличен дел, којшто автоматски реагира на економскиот циклус (автоматски стабилизатори). Како теоретски концепт, циклично-прилагоденото буџетско салдо или структурното салдо е она коешто би се реализирало кога БДП би бил на ниво на потенцијалот, односно го исклучува ефектот од фазата во којашто се наоѓа економијата (или влијанието на автоматските стабилизатори). Општо прифатен пристап за негова пресметка е т.н. „агрегиран пристап“, којшто се користи од страна на Меѓународниот монетарен фонд (ММФ), Организацијата за економска соработка и развој (ОЕЦД) и Европската комисија (ЕК). Според овој пристап, еластичноста на приходите е 1, односно се претпоставува дека промените во приходите не ги претставуваат дискреционите мерки, односно дека тие се резултат исклучиво на фазата во која се наоѓа економијата. Во нашата пресметка е земена единечна еластичност кај даночните приходи и кај придонесите, што значи дека доколку фазата од циклусот (пр. економско закрепнување) има позитивен ефект, тој се исклучува, со цел да се утврди чистиот ефект од дискреционите мерки. Од страната на расходите, претпоставката е дека нивната еластичноста на фазата од циклусот е 0, односно дека реакцијата на расходите се однесува исклучиво на дискреционите мерки, а не произлегува од автоматските стабилизатори. Имено, ова се објаснува со тврдењето дека автоматските стабилизатори на расходната страна во најголем дел се однесуваат на надоместоците за невработените, коишто претставуваат само мал сегмент од вкупните расходи. Разликата помеѓу структурните буџетски салда (изразени како процент од потенцијалниот БДП) во две последователни години, го претставува фискалниот стимул. Цикличното однесување на дискреционата фискална политика, се

<sup>67</sup> Се базира на IMF, Fiscal Monitor Update, јануари 2011 година.

утврдува преку оценка на односот помеѓу структурното салдо и производниот јаз. Така, доколку релацијата меѓу структурното буџетско салдо и производниот јаз е позитивна, тоа значи дека фискалната политика е контрациклична. Во ваков случај, стеснувањето на негативниот произведен јаз (или проширувањето на позитивниот произведен јаз) е проследено со зголемување на циклично прилагоденото позитивно буџетско салдо (или со стеснување на негативното). Од друга страна, доколку соодносот помеѓу структурното буџетско салдо и производниот јазот е негативен, тогаш фискалната политика има процикличен карактер. Во вакви услови, при стеснување на негативниот произведен јаз (или проширување на позитивниот произведен јаз), циклично прилагоденото позитивно буџетско салдо се зголемува (или негативното се проширува). Во последниов случај, фискалниот стимул е позитивен во фаза на економско закрепнување, или во фаза на експанзија.

Анализата на промената на циклично прилагоденото буџетско салдо (изразено како процент од потенцијалниот БДП) и фазата од економскиот циклус укажува на фактот дека фискалната политика во клучните напредни економии во 2009 година била контрациклична (обемни фискални стимули при контракција на економијата), додека во 2010 година, таа е про-циклична (зголемување на фискалниот стимул, при започнато економско закрепнување). Имено, процесот на фискална консолидација е забавен кај САД и Јапонија, заради донесувањето нови стимулативни мерки. Позицијата на дискреционата фискална политика кај евро-зоната, во просек, остана неутрална. Сепак, кај одделни земји во рамките на евро-зоната, во 2010 година е забележан значаен фискален стимул (Германија), додека кај некои, со претходно влошени фискални позиции, процесот на фискална консолидација се спроведува со забрзано темпо (Шпанија).

Генерално, просечниот вкупен дефицит на напредните економии се намали во споредба со 2009 година за околу 1 процентен поен и се сведе на околу 8% од БДП (0,3 п.п. пониско од претходно проектираниот). Дефицитите во Германија и САД се пониски споредено со оцените од ноември, како одраз на подобрите приходни остварувања и пониската потрошувачка. Во Германија, ваквите остварувања се поврзуваат со поволните движења кај пазарот на трудот, додека во САД со одредени законски одложувања во одобрувањето на трошоците и пониската поддршка кон финансискиот сектор. Земјите од евро-зоната, коишто беа насочени кон голема фискална консолидација, генерално успеаа да го постигнат предвиденото намалување на буџетскиот дефицит. Сепак, доколку се исклучи влијанието на растот и на поддршката од финансискиот сектор, циклично прилагоденото буџетско салдо забележа проширување. Во меѓувреме, бруто-долгот на општата влада кај напредните економии продолжи значително да се зголемува, и во 2010 година достигна 96,5% од БДП.

Кај брзорастечките економии, во просек, во 2010 година фискалната политика беше контрациклична. Како и во напредните економии, наплатата на приходите ги надмина очекувањата, главно како одраз на посилен раст и повисоките цени на стоките, а во некои случаи и на обемните еднократни приходи (особено продажбата на нафтените концесии во Бразил и аукцијата на телекомуникациските лиценци во Индија). Сепак, повисоките приходи генерално беа искористени за финансирање на високото буџетско трошење, што во некои земји (особено Бразил, Кина и Индија) доведе до повисока фискална нерамнотежа од проектираната во ноември. Наспроти ова, кај неколку земји се очекува да се реализираат пониски вкупни и циклично прилагодени дефицити од претходно проектираните, заради влијанието на повисоките

цените на стоките (Русија, Саудиска Арабија) и доцнењата во спроведувањето на капиталните проекти (Турција).

Табела 17  
Фискални индикатори

|                               | Севкупно буџетско салдо<br>(% од БДП) |             |             | Циклично прилагодено салдо<br>на општата влада (во % од<br>потенцијалниот БДП) |             |             | Бруто долг на општа<br>влада (% од БДП) |             |              |
|-------------------------------|---------------------------------------|-------------|-------------|--------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-----------------------------------------|-------------|--------------|
|                               | 2008                                  | 2009        | 2010        | 2008                                                                           | 2009        | 2010        | 2008                                    | 2009        | 2010         |
| <b>Развиени економии</b>      | <b>-3.6</b>                           | <b>-8.8</b> | <b>-7.9</b> | <b>-3.3</b>                                                                    | <b>-5.5</b> | <b>-5.9</b> | <b>79.2</b>                             | <b>91.4</b> | <b>96.5</b>  |
| САД                           | -6.5                                  | -12.7       | -10.6       | -4.6                                                                           | -6.7        | -7.5        | 71.2                                    | 84.6        | 91.2         |
| Евро зона                     | -2.1                                  | -6.4        | -6.4        | -2.8                                                                           | -4.6        | -4.7        | 69.6                                    | 78.9        | 84.3         |
| Франција                      | -3.3                                  | -7.6        | -7.7        | -3.2                                                                           | -5.6        | -6          | 67.5                                    | 78.1        | 84           |
| Германија                     | 0                                     | -3          | -3.5        | -1                                                                             | -1          | -2.8        | 66.3                                    | 73.5        | 76.6         |
| Италија                       | -2.7                                  | -5.2        | -5          | -2.4                                                                           | -3.3        | -3.4        | 106.3                                   | 116         | 118.7        |
| Шпанија                       | -4.1                                  | -11.1       | -9.3        | -5.2                                                                           | -9.7        | -7.5        | 39.8                                    | 53.2        | 63.1         |
| Јапонија                      | -4.1                                  | -10.1       | -9.4        | -3.6                                                                           | -6.8        | -7.6        | 195                                     | 217.4       | 220.7        |
| Велика Британија              | -4.9                                  | -10.3       | -10.3       | -5.6                                                                           | -8.3        | -8.1        | 52                                      | 68.3        | 77.2         |
| Канада                        | 0.1                                   | -5.5        | -5.9        | 0                                                                              | -3.2        | -4.3        | 71.3                                    | 82.5        | 83.9         |
| <b>Растечки економии</b>      | <b>-0.7</b>                           | <b>-4.8</b> | <b>-4.1</b> | <b>-2.4</b>                                                                    | <b>-4.6</b> | <b>-4.3</b> | <b>35.4</b>                             | <b>37.2</b> | <b>36.9</b>  |
| Кина                          | -0.4                                  | -3.1        | -3.1        | -0.8                                                                           | -3.4        | -3.4        | 17                                      | 17.7        | 18.4         |
| Индија                        | -7.9                                  | -10.2       | -9.8        | -10                                                                            | -10.9       | -10.3       | 74                                      | 77.8        | 75.7         |
| Русија                        | 4.3                                   | -6.2        | -4.2        | 3                                                                              | -3.4        | -2.4        | 7.8                                     | 10.9        | 10.4         |
| Бразил                        | -1.4                                  | -3.1        | -2.6        | -2.1                                                                           | -2          | -2.8        | 70.7                                    | 67.9        | 65.7         |
| Мексико                       | -1.4                                  | -4.8        | -3.5        | -1                                                                             | -2.7        | -2.7        | 43                                      | 44.6        | 44.5         |
| Саудиска Арабија              | -0.5                                  | -5.3        | -5.8        | -2.1                                                                           | -4.9        | -5.1        | 27.3                                    | 31.5        | 35.9         |
| <b>G-20 Развиени економии</b> | <b>-4.2</b>                           | <b>-9.4</b> | <b>-8.3</b> | <b>-3.4</b>                                                                    | <b>-5.5</b> | <b>-6.1</b> | <b>84.5</b>                             | <b>97.6</b> | <b>102.7</b> |
| <b>G-20 Растечки економии</b> | <b>-0.4</b>                           | <b>-4.8</b> | <b>-3.9</b> | <b>-2.3</b>                                                                    | <b>-4.5</b> | <b>-4.3</b> | <b>35.2</b>                             | <b>36.4</b> | <b>35.6</b>  |

Извор: ММФ, Фискален преглед - најнови податоци (IMF, Fiscal Monitor Update), јануари 2011 година.

Во Република Македонија, анализата на промената на циклично прилагоденото буџетско салдо и на фазата во која се наоѓа домашната економија покажува контрациклична фискална политика во 2009 година. Имено, во услови на значајно стеснување на позитивниот произведен јаз (или негово затварање, и позначајно навлегување во негативна зона од втората половина на годината), структурното салдо се зголемува, односно фискалниот импулс е позитивен. Ваквата улога на фискалната политика во 2009 година во стабилизацијата на економскиот циклус соодветствува со политиките коишто беа спроведени во светски рамки. Негативното влијание на автоматските стабилизатори (особено во почетокот на 2010 година), насоченоста да се зајакне фискалната позиција и отежнатите услови за финансирање не создадоа услови за задржување на контрацикличниот карактер, особено на почетокот на годината. Сепак, имајќи предвид дека негативниот произведен јаз постепено се стеснуваше во остатокот од годината, започнатиот процес на фискална консолидација во 2010 година може да се смета како навремен.

Табела 18

Структурни фискални индикатори за Република Македонија

| <b>ММФ (% од БДП)</b>                        | <b>2009</b> | <b>2010</b> |
|----------------------------------------------|-------------|-------------|
| Примарно буџетско салдо                      | -2.1        | -1.8        |
| Севкупно буџетско салдо                      | -2.7        | -2.5        |
| Циклично-прилагодено примарно буџетско салдо | -2.5        | -1.2        |
| Циклично-прилагодено севкупно буџетско салдо | -3.1        | -2.0        |
| Фискален стимул (во п.п. примарно салдо)     | -0.2        | -1.3        |
| Фискален стимул (во п.п. севкупно салдо)     | -0.3        | -1.1        |
| <b>НБРМ (% од БДП)</b>                       |             |             |
| Примарно буџетско салдо                      | -2.1        | -1.7        |
| Севкупно буџетско салдо                      | -2.7        | -2.5        |
| Циклично-прилагодено примарно буџетско салдо | -2.4        | -1.4        |
| Циклично-прилагодено севкупно буџетско салдо | -3.0        | -2.2        |
| Фискален стимул (во п.п. примарно салдо)     | 0.7         | -0.9        |
| Фискален стимул (во п.п. севкупно салдо)     | 0.7         | -0.8        |
| <b>НБРМ (% од потенцијален БДП)</b>          |             |             |
| Циклично-прилагодено примарно буџетско салдо | -4.0        | -2.4        |
| Циклично-прилагодено севкупно буџетско салдо | -5.0        | -3.7        |
| Фискален стимул (во п.п. примарно салдо)     | 1.2         | -1.6        |
| Фискален стимул (во п.п. севкупно салдо)     | 1.0         | -1.3        |

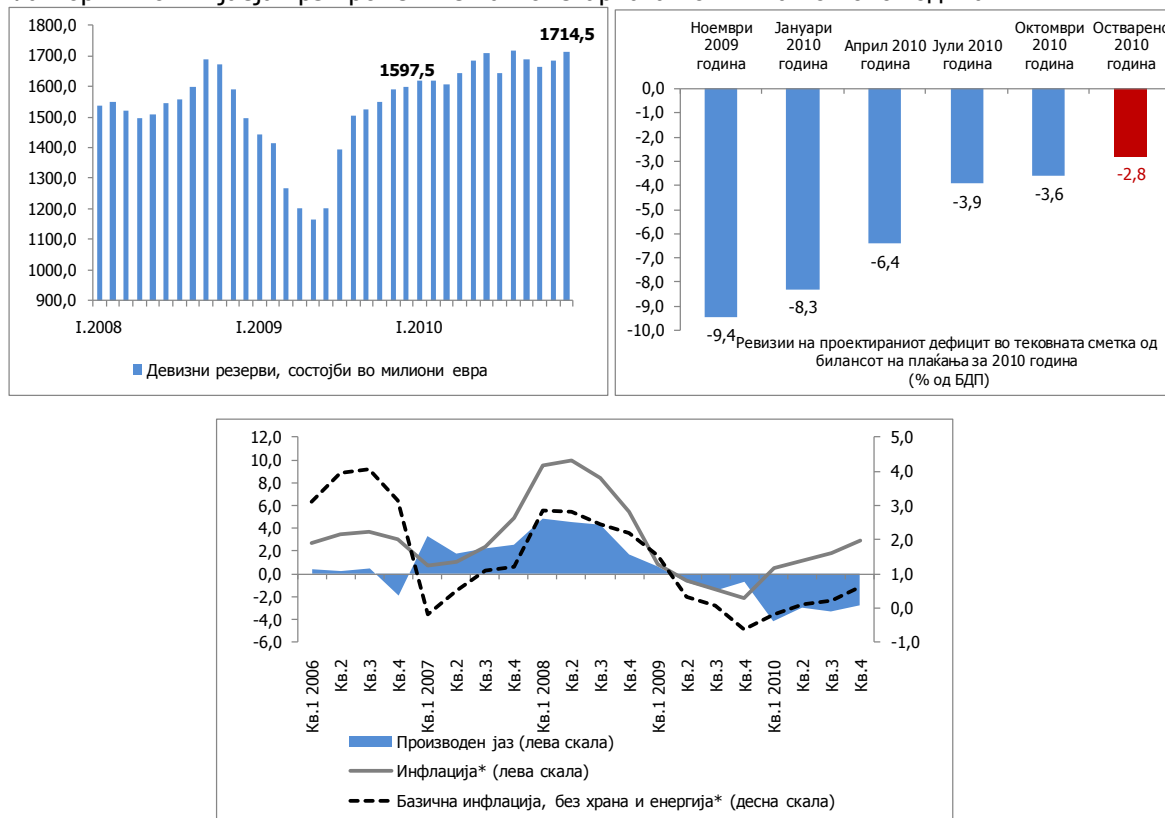
Извор: Staff Report for the 2010 Article IV Consultation and Request for an Arrangement Under the Precautionary Credit Line и пресметки на Дирекција за истражување при НБРМ.

### III. Монетарна политика

Во текот на 2010 година, промените во монетарната политика беа во насока на постепено олабавување на монетарните услови. Каматната стапка на благајничките записи на НБРМ беше намалена во седум наврати за вкупно 4,5 процентни поени, со што во декември 2010 година се сведе на историски најниско ниво од 4%. Ваквиот карактер на монетарната политика беше овозможен од континуираното подобрување на трендовите и оцените за индикаторите од надворешниот сектор и ниската инфлација. Имено, подобрувањето на глобалната конјunktura и на условите на размена, придонесоа за ревитализирање на побарувачката за домашниот извоз. При послаб пораст на увозот, дефицитот во трговското салдо имаше опаѓачки тренд. Истовремено, согласно со стабилните очекувања на домашните субјекти, приливите од приватни трансфери континуирано растеа. Овие движења резултираа во понатамошна надолна корекција на дефицитот во тековната сметка, при што капиталните текови беа доволни за негово покривање и дополнително акумулирање девизни резерви. **Во вакви услови, во текот на 2010 година, НБРМ на девизниот пазар речиси во континуитет реализираше нето-откуп на девизни средства, што придонесе за раст на девизните резерви во текот на годината.**

Графикон 81

Фактори што влијаеја врз промените на монетарната политика во 2010 година



\*Просечна годишна инфлација во кварталот.

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

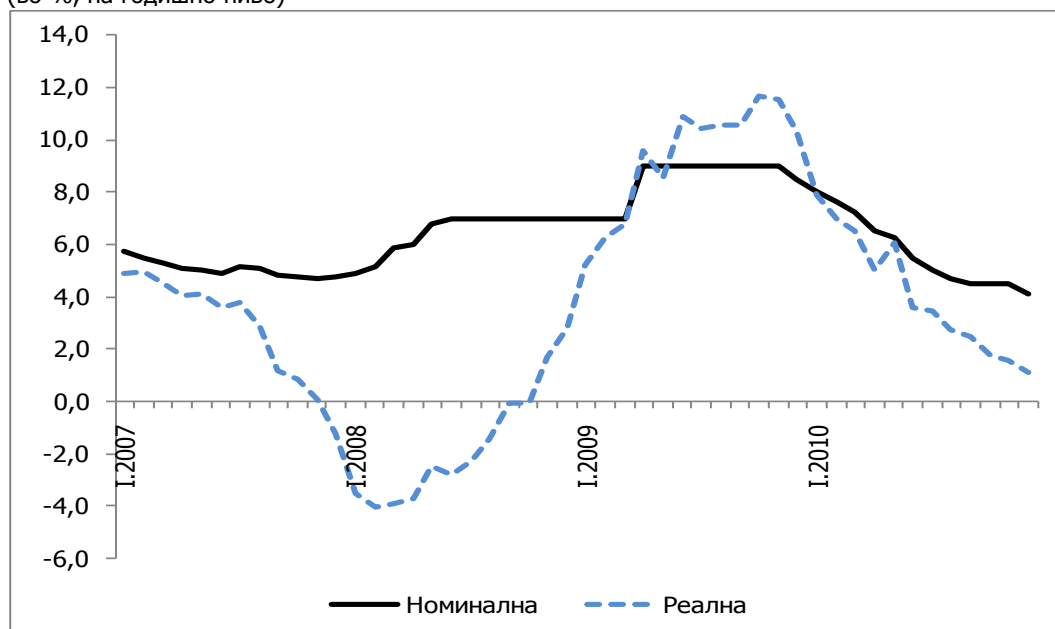
**При стратегија на фиксен девизен курс, растечката патека на девизните резерви значеше зајакнат капацитет на монетарната политика за амортизирање на евентуалните неповолни шокови во иднина. Заедно со**



**постојаното подобрување на прогнозите за надворешниот сектор во текот на годината тоа укажа на намалени ризици врз стабилноста на девизниот курс и простор за олабавување на монетарните услови.** Олабавувањето на монетарната политика беше конзистентно и со остварувањата од реалниот сектор на економијата, согласно со бавното закрепнување на домашната побарувачка и одржувањето ниска и стабилна инфлација. Така, во 2010 година беше остварена просечна годишна стапка на инфлација од 1,6%, додека базичната инфлација (без храна и енергија) изнесуваше 0,2% во просек, на годишно ниво, потврдувајќи ги оценките за сè уште слабата домашна побарувачка. Истовремено, однесувањето на банките од почетокот на годината укажа на бавното враќање на довербата и сè уште конзервативната оценка на ризиците. Во вакви услови, кога економијата продолжи да функционира на ниво под потенцијалот, а индикаторите од банкарскиот сектор покажуваа нецелосно искористување на изворите на финансирање за кредитирање на приватниот сектор, намалувањето на основната каматна стапка на НБРМ имаше за цел да придонесе за јакнење на оптимизмот и интензивирање на кредитната активност.

Графикон 82

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



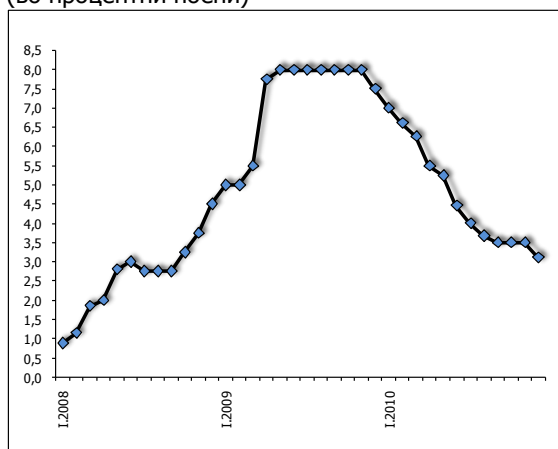
Извор: Народна банка на Република Македонија.

**Намалувањето на основната каматна стапка на НБРМ се вршеше постепено во текот на годината, со цел одржување рамнотежа помеѓу позитивните сигнали што доаѓаа од динамиката на клучните макроекономски параметри, од една страна, и сè уште присутните неизвесности и ризици, од друга страна.** Имено и покрај генерално подобрениот амбиент, 2010 година беше проследена со висока неизвесност околу одржливоста и интензитетот на глобалното закрепнување. Проблемите на неколку земји-членки на ЕУ со државниот долг кон средината на годината го нагласија ризикот од можни повторни потреси на глобалниот финансиски пазар. Тоа креира дополнителни ризици околу глобалното закрепнување, а со тоа и околу закрепнувањето на домашната економија и обемот на нови капитални приливи. Во вакви услови постоеше потреба од внимателно следење на случувањата и претпазливо прилагодување на монетарната политика во текот на годината. Притоа, интензитетот на монетарното олабавување беше поголем во текот на првата половина на годината, кога основната каматна стапка беше

намалена за вкупно 3,5 процентни поени, во пет наврати. Во втората половина на годината беше извршена корекција за уште 1 процентен поен, во два наврати. Покрај, присутната неизвесност околу идните случувања на глобален план, поврзани со фискалната криза на неколку земји-членки на ЕУ, поголемата воздржаност на НБРМ во втората половина на годината, беше условена и од влијанието на два дополнителни фактора: а) појавата на знаци на забрзување на растот на општото ценовно ниво во домашната економија, под влијание на растот на светските цени на енергенсите и на храната, со ризици од можен нагорен притисок врз цените и во следниот период; и б) стеснувањето на каматниот распон помеѓу каматните стапки на домашниот и на европскиот финансиски пазар.

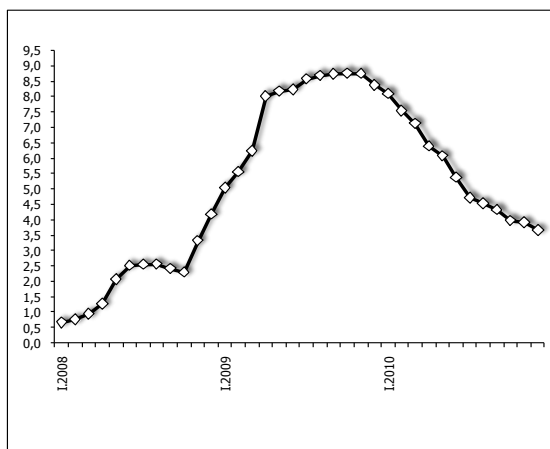
Графикон 83

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



Графикон 84

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



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

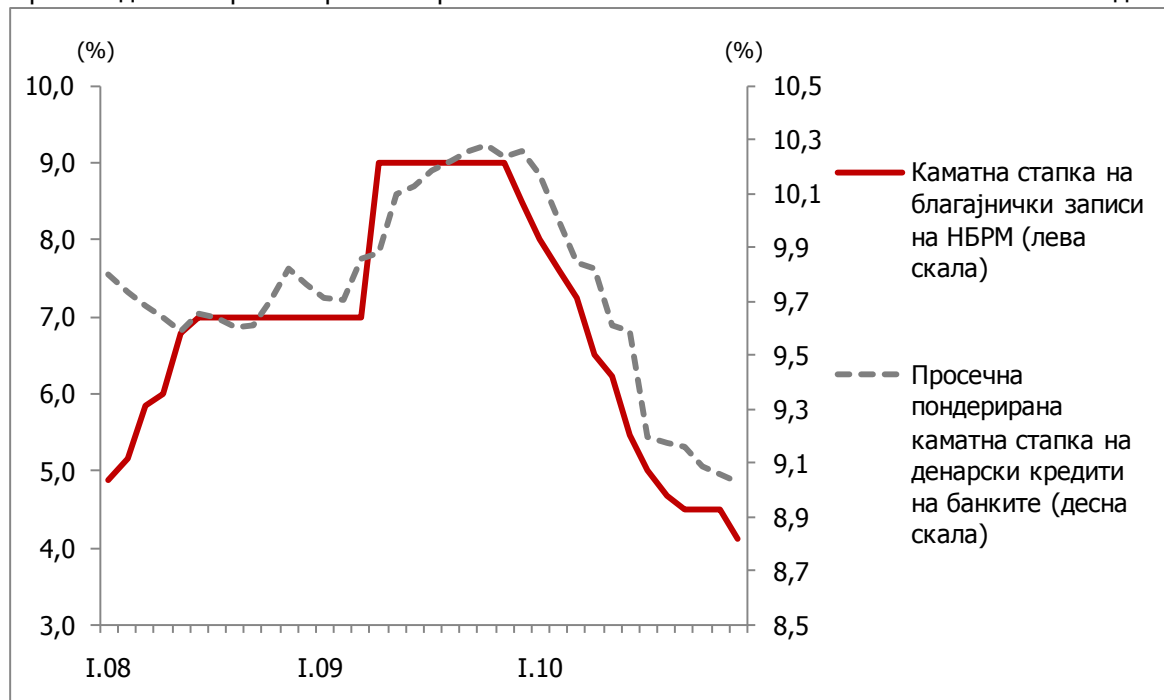
**Намалувањето на основната каматна стапка на НБРМ, во услови кога ЕЦБ ја задржа основната каматна стапка непроменета придонесе за значително стеснување на каматниот распон помеѓу основните каматни стапки на НБРМ и на ЕЦБ.** Така, согласно со постепеното олабавување на домашната монетарна политика, каматниот распон помеѓу основните каматни стапки на НБРМ и на ЕЦБ во текот на годината континуирано се стеснуваше, при што во декември 2010 година таа се сведе на 3,1 процентен поен (наспроти 7,5 процентни поени, колку што изнесуваше во декември 2009 година). На домашниот финансиски пазар, едномесечниот СКИБОР<sup>68</sup> ги следеше промените кај основната каматна стапка на НБРМ, бележејќи континуирано намалување во текот на годината. На европскиот финансиски пазар, пак, едномесечниот ЕУРИБОР беше релативно стабилен, со тенденции на благ раст во втората половина на годината, главно поради неизвесноста поврзана со развојот на должничката криза во неколку земји-членки на ЕУ. Во вакви услови, каматниот распон помеѓу едномесечниот СКИБОР и едномесечниот ЕУРИБОР од 8,4 процентни поени колку што изнесуваше во декември 2009 година, во декември 2010 година се сведе на 3,7 процентни поени. Ваквото стеснување на каматниот распон помеѓу домашните и странските финансиски инструменти генерира ризици за монетарната политика од потенцијално дестабилизирање на девизниот пазар. Следствено, ограничувачките ефекти од стеснувањето на каматниот распон неизбежно се земаат предвид при носењето на монетарните одлуки, а ова особено беше

<sup>68</sup> Меѓубанкарска каматна стапка за денарски депозити, пресметана од котациите на референтните банки.

нагласено во втората половина на годината, кога и ЕУРИБОР отпочна да бележи умерен нагорен тренд. Сепак, во 2010 година, не беа забележани одливи на капитал врз основа на стеснувањето на каматниот распон, што може да се објасни со сè уште стимулативниот каматен распон во корист на домашните инструменти и стабилните очекувања за девизниот курс.

Графикон 85

Ефекти од монетарните промени врз каматната политика на банките во текот на 2010 година

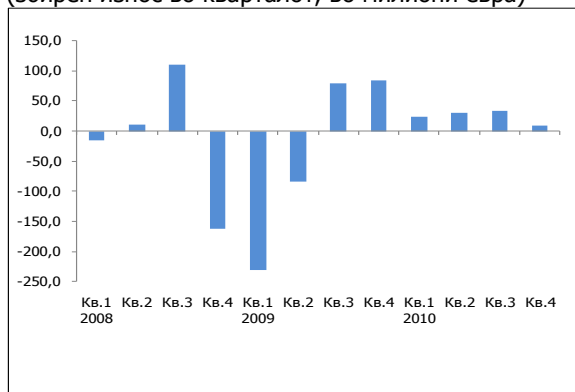


Извор: Народна банка на Република Македонија.

**Олабавувањето на монетарната политика во текот на годината предизвика одредени промени во однесувањето на домашните банки, иако со помал интензитет во однос на очекуваниот.** Така, видливи беа ефектите врз динамиката на каматните стапки на кредитите, коишто во текот на годината имаа надолен тренд. Воедно, беше забележано и извесно пренасочување на банките од пазарот на безризични инструменти на сметка на зголемено кредитирање на приватниот сектор, со исклучок на последниот квартал на годината кога беа регистрирани зголемени инвестиции на банките во државни записи, додека аукциите налагајничките записи на НБРМ делуваа во насока на зголемување на ликвидноста на банкарскиот сектор. Во вакви услови, во 2010 година беше забележано забрзување на кредитниот раст до 7,1% во декември, наспроти 3,5%, колку што изнесуваше годишната стапка на раст во декември 2009 година. Сепак, и покрај позитивните придвижувања, закрепнувањето на кредитниот пазар се одвиваше бавно и под очекувањата. Ова може да се објасни со влијанието на други фактори, надвор од доменот на монетарната политика, како што се ризиците и потребата од зачувување на квалитетот на кредитното портфолио, коишто во посткризни периоди добиваат на поголема тежина при носењето на инвестициските одлуки од страна на деловните банки.

Графикон 86

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



\*Претходни податоци за БДП.

\*\* Проценети податоци за БДП.

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

Графикон 87

Девизни трансакции и стерилизација преку монетарните инструменти  
(учество во БДП, во %)



**Во текот на 2010 година, ликвидноста на банкарскиот сектор генерално се одржуваше на адекватно ниво.** Притоа, главен тек на креирање ликвидни средства во 2010 година претставуваа девизните трансакции на НБРМ со банките-поддржувачи и со државата, при што во трансакциите со банките-поддржувачи беше реализиран нето-откуп на девизи во вкупен износ од 1,4% од БДП. Вака креираната ликвидност во најголем дел беше повлечена преку благајничките записи на НБРМ, преку коишто во 2010 година беа стерилизирани ликвидни средства во вкупен износ од 2,4% од БДП. Притоа, најголем ефект врз намалување на ликвидноста на банките, благајничките записи имаа во првиот квартал (реализирани 71% од вкупно повлечената ликвидност во текот на годината), за да во следните два квартали ефектот со повлекување на ликвидност кумулативно се намали, при што во последниот квартал промената кај благајничките записи беше во насока на креирање ликвидни средства. Повлекување на ликвидност, на кумулативна основа, се изврши и преку денарските депозити на државата кај НБРМ, а скроман придонес во оваа насока имаа и готовите пари во оптек.

Табела 19

Промени на сметките на банките кај НБРМ под влијание на автономните фактори и инструментите на монетарно регулирање\*  
(во милиони денари)

|                               | Промени по квартали |       |        |        | Вкупно  |
|-------------------------------|---------------------|-------|--------|--------|---------|
|                               | I                   | II    | III    | IV     | 2010    |
| Сметки на банките кај НБРМ /1 | -484                | 2.538 | -2.496 | 1.856  | 1.415   |
| Депозити на држава            | -1.666              | 1.462 | -1.530 | -1.556 | -3.291  |
| Трезорска сметка              | -1.708              | 1.452 | -1.559 | -1.559 | -3.375  |
| Странска помош и СДШ          | 42                  | 10    | 29     | 3      | 84      |
| Готови пари во оптек          | 1.487               | -468  | -417   | -1.294 | -691    |
| Девизни трансакции            | 5.802               | 1.654 | 1.055  | 3.557  | 12.068  |
| Банки                         | 1.424               | 1.822 | 2.034  | 525    | 5.804   |
| Други                         | 4.378               | -168  | -979   | 3.032  | 6.264   |
| Благајнички записи            | -7.105              | -497  | -3.155 | 702    | -10.055 |
| Задолжителен депозит          | 169                 | 0     | 0      | 0      | 169     |
| Расположлив кредит преку ноќ  | 0                   | 0     | 0      | 0      | 0       |
| Останати ставки               | 829                 | 387   | 1.551  | 447    | 3.214   |

\* Позитивна промена - зголемување на резервите; негативна промена - намалување на резервите.

/1 Без задолжителната резерва на девизните депозити.

Извор: Народна банка на Република Македонија.

**На крајот на декември 2010 година во однос на крајот на претходната година, примарните пари<sup>69</sup> се повисоки за 6,2%,** при истовремен пораст на двете компоненти. Така, денарските ликвидни средства на банките, на годишна основа се зголемија за 9,9%, додека побарувачката за готови пари (готови пари во оптек надвор од депозитни институции и готовина во благајна на депозитните институции) беше повисока за 3,5%<sup>70</sup>. Од аспект на билансот на НБРМ, нето девизната актива во декември 2010 година во однос на крајот на претходната година се зголеми за 7.363 милиони денари, додека нето домашната актива се намали за 5.257 милиони денари.

<sup>69</sup> Се однесува на примарните пари без задолжителната резерва на девизните депозити. Со вклучување на оваа компонента, годишниот раст на примарните пари во 2010 година изнесува 6,6%.

<sup>70</sup> Доколку за пресметка на побарувачката за готови пари и ликвидните средства на банките се користи просекот од дневните состојби во текот на годината, порастот изнесува 5,1% и 29,4%, соодветно. Високиот раст на ликвидните средства на банките пресметан според просекот на дневните состојби се должи на интензивните стапки на раст во првата половина на 2010 година, согласно со пониската споредбена основа од 2009 година. Имено, во мај 2009 година НБРМ донесе Одлука за задолжителна резерва, со која се зголеми стапката на издвојување на задолжителната резерва на обврските во домашна валута со валутна клаузула. Одлуката стапи во сила во јуни 2009 година.

Табела 20  
Преглед на НБРМ  
(во милиони денари)

|                                       | Состојба<br>31.12.2009 | Промену по квартали |        |        |       | Вкупно  | Состојба<br>31.12.2010 |
|---------------------------------------|------------------------|---------------------|--------|--------|-------|---------|------------------------|
|                                       |                        | I                   | II     | III    | IV    |         |                        |
| Примарни пари <sup>1</sup>            | 33.727                 | -1.971              | 3.006  | -2.079 | 3.150 | 2.106   | 35.832                 |
| Готови пари во оптек                  | 16.266                 | -1.422              | 818    | 283    | 1.013 | 692     | 16.958                 |
| Сметка на банките кај НБРМ            | 14.245                 | -484                | 2.538  | -2.496 | 1.856 | 1.415   | 15.659                 |
| Готовина во благајна на банките       | 3.216                  | -65                 | -350   | 134    | 281   | -1      | 3.215                  |
| Нето девизна актива                   | 93.246                 | 968                 | 6.129  | -999   | 1.265 | 7.363   | 100.610                |
| Девизна актива                        | 97.807                 | 1.128               | 6.311  | -1.086 | 1.335 | 7.688   | 105.495                |
| Девизна пасива                        | 4.561                  | 161                 | 182    | -87    | 70    | 325     | 4.886                  |
| Нето домашна актива                   | -59.519                | -2.938              | -3.123 | -1.081 | 1.886 | -5.257  | -64.777                |
| 1. Нето кредити на банките            | -16.829                | -6.355              | -459   | -3.958 | 751   | -10.021 | -26.850                |
| - кредити                             | 16                     | 0                   | 0      | 0      | 0     | 0       | 16                     |
| - инструменти <sup>2</sup>            | -16.845                | -6.355              | -459   | -3.958 | 751   | -10.021 | -26.866                |
| 2. Нето позиција на државата кај НБРМ | -11.365                | 4.470               | 1.514  | 351    | 1.514 | 7.849   | -3.516                 |
| - Побарувања од државата              | 1.327                  | 20                  | 46     | 4.012  | 87    | 4.166   | 5.493                  |
| - Депозити на државата                | -12.692                | 4.450               | 1.467  | -3.660 | 1.426 | 3.683   | -9.008                 |
| 3. Останати ставки, нето              | -31.325                | -1.053              | -4.178 | 2.525  | -379  | -3.085  | -34.410                |

<sup>1</sup> Без задолжителната резерва на девизните депозити.

<sup>2</sup> Вклучува благајнички записи на НБРМ, задолжителен депозит кај НБРМ и девизен депозит кај НБРМ. Благајничките записи се по дисконтирана вредност.

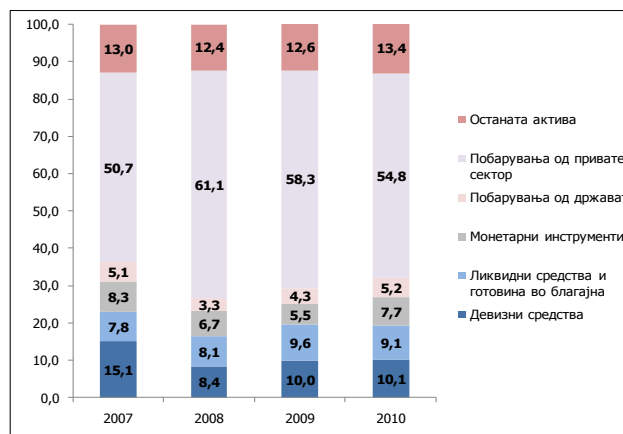
Извор: Народна банка на Република Македонија.

### 3.1. Монетарни инструменти

И во текот на 2010 година, благајничките записи на НБРМ претставуваа основен инструмент во оперативната рамка на монетарната политика на НБРМ. Основната функција на благајничките записи на НБРМ е управување со ликвидноста во банкарскиот систем и посредно спречување на потенцијални притисоци врз побарувачката на девизи на девизниот пазар. Имено, преку соодветно усогласување на понудата на ликвидни средства, со побарувачката на ликвидни средства од страна на банките се спречува потенцијалното пренасочување на вишокот денарска ликвидност на банките кон зголемена побарувачка на девизи и дестабилизирање на девизниот пазар. Следствено, монетарниот инструмент, благајнички записи на НБРМ, има значајна улога во одржувањето на рамнотежата на девизниот пазар, со што и промените во неговата поставеност се клучно условени од степенот на присутни и оценети ризици врз стабилноста на девизниот курс.

Графикон 88

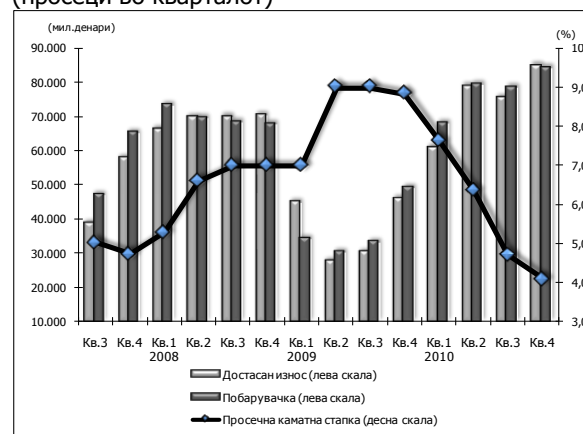
Структура на вкупните средства на банките  
(на крај на период, во %)



Извор: Народна банка на Република Македонија.

Графикон 89

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



**Во текот на 2010 година, согласно со подобрувањето на макроекономскиот амбиент, како на глобален, така и на домашен план, промените во поставеноста на основниот монетарен инструмент, благајничките записи на НБРМ, беа во насока на олабавување на монетарните услови во земјата.** Притоа, НБРМ не изврши промена во видот на тендерот на спроведување на аукциите на благајнички записи, односно продолжи со примена на тендерот со износи и фиксна каматна стапка. Намалените ризици врз стабилноста на девизниот курс создадоа простор за релаксирање на монетарната политика и со тоа делување во насока на поддршка на економското закрепнување. Притоа, во декември 2010 година, основната каматна стапка на НБРМ се сведе на ниво од 4%, што претставува историски најниско ниво. Анализирano според динамиката, во првиот квартал постоеше релативно висок интерес кај банките за инвестирање во благајнички записи. Побарувачката на благајнички записи го надмина достасаниот износ за 11,7%, при што беа повлечени вкупно 7.105 милиони денари. Во вториот квартал повлечениот износ изнесуваше само 497 милиони денари, при повисока побарувачка од достасаниот износ за 0,6%. Во третиот квартал, кога преку девизните трансакции на НБРМ беше реализиран највисок нето-откуп на девизи на девизниот пазар, побарувачката на благајнички записи на НБРМ се зголеми и беше повисока за 4,2% во однос на достасаниот износ, при што беа повлечени вкупно 3.155 милиони денари. Веќе во последниот квартал на годината, промената на благајничките записи на НБРМ беше во насока на креирање ликвидни средства од вкупно 702 милиони денари, при пониска побарувачка од достасаниот износ за 0,8%. Со тоа, на годишна основа, преку благајничките записи на НБРМ беа повлечени вкупно 10.055 милиони денари, од коишто 71% беа реализирани во првиот квартал. Во вакви услови, учеството на монетарните инструменти во вкупната актива на банките се зголеми за 2,2 п.п. на годишна основа.

**Во текот на 2010 година, монетарниот инструмент задолжителна резерва ги задржа истите карактеристики од претходната година (по последните промени од мај 2009 година).** Така, на обврските на банките во домашна валута стапката на издвојување на задолжителна резерва изнесува 10%, на обврските на банките во странска валута изнесува 13%, додека на обврските на банките во домашна валута со валутна клаузула стапката на издвојување на задолжителна резерва изнесува 20%. Кај задолжителната резерва во денари и натаму е во примена просечниот систем на исполнување<sup>71</sup>, при што банките ја имаат можноста на дневна основа целосно да ја користат задолжителната резерва за задоволување на своите ликвидносни потреби. Кај задолжителната резерва во девизи важи системот на фиксно исполнување, без можност за располагање со средствата, на дневна основа. Притоа, дел (23%) од обврската за задолжителна резерва во девизи, банките го издвојуваат во денари. Во текот на 2010 година, на крајот на пресметковниот период, банките во просек издвојуваа 2,3% над обврската за задолжителна резерва (во денари) наспроти 2,7% колку што изнесуваше просекот во претходната година. Паралелно со намалувањето на каматната стапка на благајничките записи во текот на годината, каматната стапка на расположливиот кредит преку ноќ по автоматизам се прилагодуваше надолу во текот на целата година, при што на крајот на годината таа се сведе на 5,5% (од 9,5% на почетокот на годината). Сепак, во услови на постојано одржување на адекватно ниво на ликвидност

<sup>71</sup> Период на одржување (исполнување) на обврската за задолжителна резерва на банките се смета периодот од 11. ден во тековниот месец до 10. ден во следниот месец.

во банкарскиот систем, во текот на 2010 година не беа користени расположливи кредити преку ноќ<sup>72</sup>.

| Хронологија на промените во поставеноста на инструментите на НБРМ во 2010 година |                  |                                |                                                                              |
|----------------------------------------------------------------------------------|------------------|--------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|
| Каматна политика на НБРМ*                                                        |                  |                                |                                                                              |
| Тип на промена                                                                   | Датум на промена | Насока и интензитет на промена | Ниво на каматна стапка по промената                                          |
| Каматна стапка на благајнички записи на НБРМ и на расположлив кредит преку ноќ   | 04.01.2010       | -0,5 п.п. соодветно            | Благајнички записи - <b>8%</b><br>Расположлив кредит преку ноќ - <b>9,5%</b> |
| Каматна стапка на благајнички записи на НБРМ и на расположлив кредит преку ноќ   | 04.02.2010       | -0,5 п.п. соодветно            | Благајнички записи - <b>7,5%</b><br>Расположлив кредит преку ноќ - <b>9%</b> |
| Каматна стапка на благајнички записи на НБРМ и на расположлив кредит преку ноќ   | 25.03.2010       | -1 п.п. соодветно              | Благајнички записи - <b>6,5%</b><br>Расположлив кредит преку ноќ - <b>8%</b> |
| Каматна стапка на благајнички записи на НБРМ и на расположлив кредит преку ноќ   | 12.05.2010       | -0,5 п.п. соодветно            | Благајнички записи - <b>6%</b><br>Расположлив кредит преку ноќ - <b>7,5%</b> |
| Каматна стапка на благајнички записи на НБРМ и на расположлив кредит преку ноќ   | 15.06.2010       | -1 п.п. соодветно              | Благајнички записи - <b>5%</b><br>Расположлив кредит преку ноќ - <b>6,5%</b> |
| Каматна стапка на благајнички записи на НБРМ и на расположлив кредит преку ноќ   | 13.08.2010       | -0,5 п.п. соодветно            | Благајнички записи - <b>4,5%</b><br>Расположлив кредит преку ноќ - <b>6%</b> |
| Каматна стапка на благајнички записи на НБРМ и на расположлив кредит преку ноќ   | 06.12.2010       | -0,5 п.п. соодветно            | Благајнички записи - <b>4%</b><br>Расположлив кредит преку ноќ - <b>5,5%</b> |

\*Каматната стапка на расположливиот кредит преку ноќ се менува по автоматизам, со промена на каматната стапка на благајничките записи.

<sup>72</sup> Обезбедени краткорочни кредити за надминување на привремените ликвидносни проблеми на банките, коишто влегуваат во групата на монетарни инструменти - „standing facilities“.



### 3.2. Девизни резерви и девизен курс

Во текот на 2010 година, бруто девизните резерви на Република Македонија се зголемуваа речиси во континуитет, при што со состојба на 31.12.2010 година, бруто девизните резерви изнесуваа 1.714,5 милиони евра и во однос на претходната година беа повисоки за 117 милиони евра. Растечкиот тренд на бруто девизните резерви во 2010 година придонесе за намалување на надворешната ранливост на домашната економија, овозможувајќи реакција со олабавување на монетарната политика во текот на годината. Воедно, состојбата на бруто девизните резерви на крајот на годината беше повисока од очекуваната, што создаде поволна појдовна позиција за монетарната политика во следната година. Имено, во услови на стратегија на фиксен девизен курс на денарот во однос на еврото, располагањето со адекватно ниво на бруто девизни резерви е од критично значење за одржувањето на стабилноста на девизниот курс. Во текот на 2010 година, показателите за адекватноста на девизните резерви речиси во континуитет се одржуваа на соодветно ниво, сугерирајќи на намалени ризици за монетарната политика. **Со состојба на 31.12.2010 година девизните резерви обезбедуваат покриеност на увозот на стоки (f.o.b.) и услуги од наредната година од околу 4 месеци.** Воедно, состојбата на бруто девизните резерви обезбедува и солидна покриеност на обврските на домашниот монетарен систем кон приватниот сектор, што значи и способност за успешно справување со евентуални екстремни сценарија на масовно поовлекување на депозитните обврски од банкарскиот сектор. Ова се согледува преку индикаторот за соодносот на бруто девизните резерви и најшироката парична маса M4, којшто со состојба на овие две компоненти на 31.12.2010 година изнесува 45%<sup>73</sup>.

---

<sup>73</sup> Во економската теорија и практика не постои генерално прифатен став за тоа кое е прифатливото ниво на покриеност на најшироката парична маса со девизни резерви. Винхолдс и Кептејн, 2001 (Wijnholds и Kapteyn, 2001), предлагаат интервал од 5-20%, како минимално прифатливо ниво за овој индикатор, што како соодветен репер е прифатено и од страна на ММФ (Macedonia IMF Country Report No. 10/20, стр. 4). Долната граница на овој интервал се смета како адекватна покриеност за земјите со флексибилен режим на девизен курс, додека горната граница претставува минимално прифатливо ниво за земјите со фиксен девизен курс. Во Република Македонија со состојба на 31.12.2010 година, бруто девизните резерви обезбедуваат повеќе од двојно повисока покриеност на најшироката парична маса во однос на минималното ниво.

Графикон 90

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



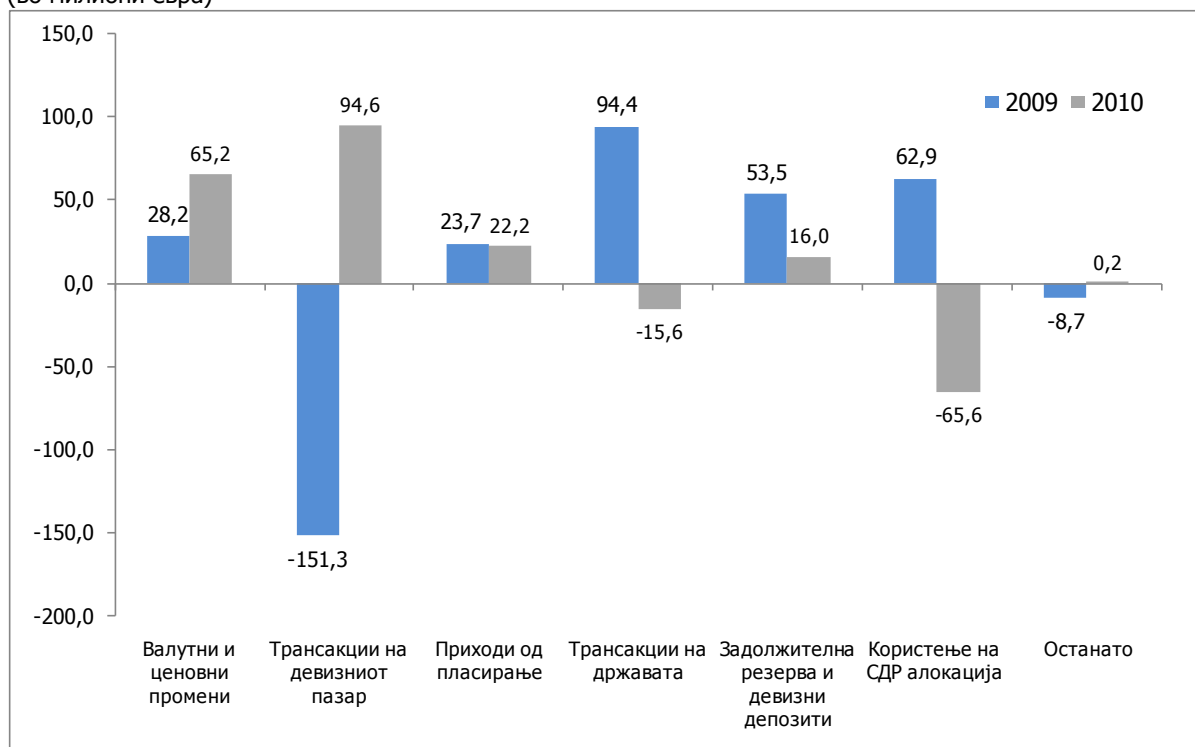
\*Податоците за увозот на стоки (ф.о.б.) и услуги од наредната година за периодот 2005-2010 година се според остварените износи, а за 2011 година се проектирани.

Извор: Народна банка на Република Македонија.

**Дополнителен позитивен аспект за монетарната политика е што во 2010 година растот на бруто девизните резерви во еден дел беше воден од подобрувањето на фундаментите на економијата.** Според тоа, тој беше постабилен споредено со 2009 година, кога акумулацијата на девизните резерви беше овозможена од влијанието на фактори од еднократна природа (задолжувањето на државата со еврообврзница и користењето на квотата од ММФ). Имено, при стеснување на дефицитот во тековната сметка и потребите за надворешно финансирање на економијата се намалија. Во вакви услови, и покрај понискиот обем на остварени капитални приливи споредено со претходната година, сепак тие го надминаа дефицитот на тековната сметка, при што НБРМ реализира нето-откуп на девизи на девизниот пазар. **Со тоа, интервенциите на НБРМ на девизниот пазар во вкупен износ од 94,6 милиони евра претставуваа главен тек на креирање девизни резерви во 2010 година.** Дополнителен значаен придонес кон растот на девизните резерви во 2010 година, имаше и растот на цената на златото на светските берзи и јакнењето на вредноста на американскиот долар во однос на еврото во првата половина на годината, што овозможи зголемување на пазарната вредност на девизните резерви врз основа на валутни и ценовни промени во овој период.

Графикон 91

Фактори на промена на бруто девизните резерви во 2009 и 2010 година  
(во милиони евра)



Извор: Народна банка на Република Македонија.

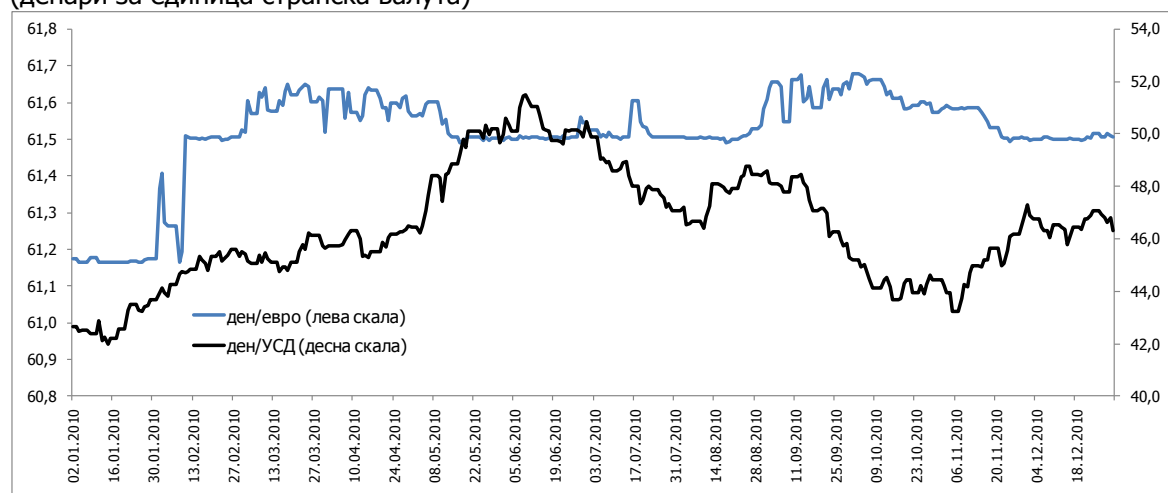
**Од аспект на останатите поважни текови, трансакциите на државата и користењето на алокацијата на СДР од ММФ делуваа во насока на намалување на девизните резерви во 2010 година.** Имено, приливите од еврообврзницата, коишто беа реализирани во јули 2009 година (во вкупен износ од 175 милиони евра) во текот на 2010 година во најголем дел беа искористени за финансирање на негативното буџетско салдо. Сепак, позначајни притисоци од зголемените одливи од девизната сметка на државата врз нерамнотежата во билансот на плаќања не беа забележани, што може да се објасни со фактот што најголем дел од повлечените девизни средства на државата беа искористени за покривање на обврските во домашната економија (реализиран висок нето-откуп на девизни средства во трансакциите на НБРМ со државата). Поради повторната појава на нестабилност на глобалниот финансиски пазар, предизвикана од должничката криза на неколку земји-членки на ЕУ, државата ги одложи плановите за издавање уште една еврообврзница, како предвиден извор на финансирање на буџетското салдо во 2010 година. Во вакви услови, како алтернативен извор на финансирање на буџетскиот дефицит во 2010 година беше искористена алокацијата на СДР, којашто државата ја повлече од ММФ во текот на август и септември 2009 година.

**Постојаното присуство на НБРМ на девизниот пазар во функција на затворање на јазот помеѓу понудата и побарувачката на девизи, придонесе за натамошно одржување на стабилноста на девизниот курс на денарот во однос на еврото, како основно номинално сидро на монетарната политика на НБРМ.** Во текот на првото полугодие на 2010 година беа регистрирани зголемени варијации во вредноста на девизниот курс на денарот во однос на еврото, коишто првенствено претставуваа резултат на методолошките промени во начинот на формирање на девизниот курс. Имено, во февруари 2010 година, стапи во сила Одлуката за начинот на формирање и објавување на курсевите на Народна банка на

Република Македонија<sup>74</sup>. Согласно со оваа одлука, средниот курс на еврото се пресметува како средна вредност од котираните куповни и продажни курсеви за евро во денари помеѓу банките поддржувачи на девизниот пазар. Претходно, курсот на денарот во однос на еврото се утврдуваше од страна на НБРМ, како просечен пондериран курс од извршените трансакции и постигнатите девизни курсеви на меѓубанкарскиот девизен пазар, вклучувајќи ги и интервенциите на НБРМ. При вакви промени, во првата половина на годината беа забележани зголемени варијации во вредноста на девизниот курс на денарот во однос на еврото. Во втората половина на годината, движењата кај девизниот курс на денарот во однос на еврото беа релативно стабилни, со мали повремени осцилации во одредени периоди, со што просечниот девизен курс на денарот во однос на еврото на девизниот пазар во 2010 година во просек изнесуваше 61,51 денар за едно евро, наспроти 61,27 денари за едно евро, колку што изнесуваше во просек во 2009 година. На менувачкиот пазар во 2010 година во просек се разменуваа 61,45 денари за едно евро, наспроти 61,52 денари за едно евро во просек во претходната година, што укажува на стабилизирани очекувања на домашните субјекти во поглед на девизниот курс.

Графикон 92

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



Извор: Народна банка на Република Македонија.

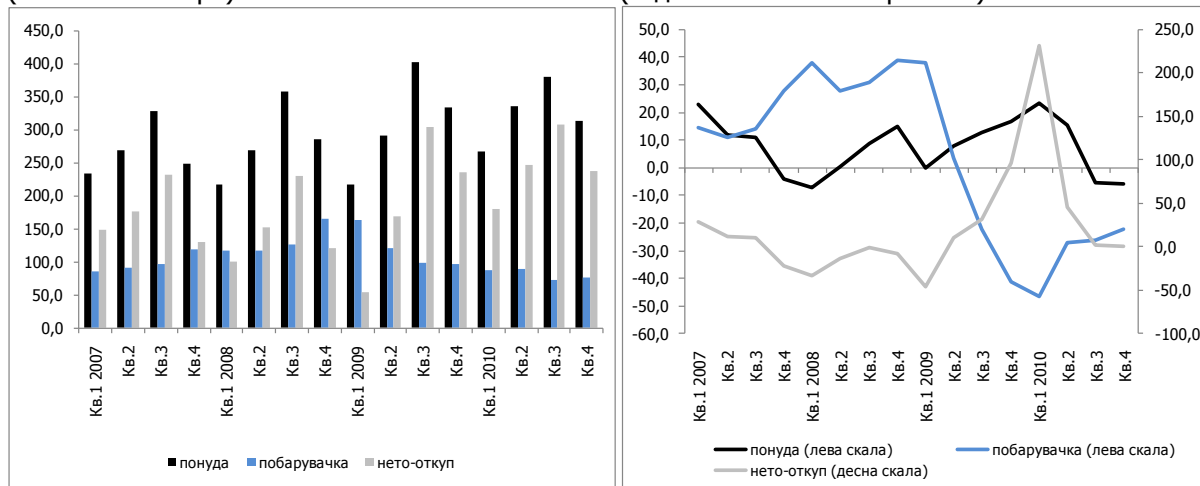
**Во услови на одржување на стабилна вредност на денарот во однос на еврото, движењето на девизниот курс на денарот во однос на американскиот долар беше условено од промените во интервалутарниот однос помеѓу еврото и американскиот долар на светските берзи.** Така, во текот на првото полугодие на 2010 година, во услови на зголемени тензии во евро-зоната, поврзани со негативните перцепции на инвеститорите поради ескалацијата на грчката должничка криза и можноста за „зараза“ и во други земји-членки на ЕУ, еврото речиси во континуитет депрецираше во однос на американскиот долар. За втората половина на годината, пак, беа карактеристични генерално спротивни движења, под влијание на побавното закрепнување на американската економија во однос на претходните очекувања, како и на очекувањата на инвеститорите за отпочнување нов циклус на квантитативно олеснување од страна на ФЕД преку откуп на државни хартии од вредност, што во ноември 2010 година и се реализира. Сепак, зајакнувањето на вредноста на еврото во однос на американскиот долар во втората половина на

<sup>74</sup> „Службен весник на РМ“ бр.13/10.

годината се одвиваше со помал интензитет во споредба со реализираното ослабување на неговата вредност во периодот пред тоа, што резултира со депрецијација на денарот во однос на американскиот долар во 2010 година во просек за 5,3%. Во вакви услови просечниот девизен курс на денарот во однос на американскиот долар на девизниот пазар во просек изнесуваше 46,45 денари за еден американски долар, додека на менувачкиот пазар во просек се разменуваа 46,29 денари за еден американски долар (наспроти 44,21 денар за еден американски долар во просек во претходната година).

Графикон 93

Динамика на компонентите на менувачкиот пазар  
(во милиони евра)



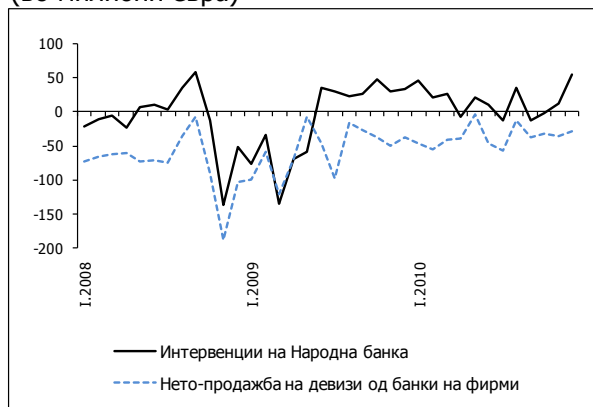
Извор: Народна банка на Република Македонија.

**Во 2010 година, подобрувањето на глобалниот и домашниот макроекономски амбиент и стабилизирањето на очекувањата на домашните субјекти, соодветно се одразија врз динамиката на менувачкиот и на девизниот пазар.** Во девизните трансакции со населението на менувачкиот пазар, во текот на годината во континуитет се реализираше нето-откуп на девизни средства, што е показател за стабилни очекувања на домашните субјекти. Во прилог на ваквата констатација одеа и валутните склоности кај населението во поглед на новото штедење во банкарскиот сектор. Во 2010 година тие беа во насока на поинтензивен раст на денарските депозити, наспроти 2009 година кога беше забележан раст на степенот на евроизација на депозитната база, со соодветни ефекти и врз менувачкото работење. Во вакви услови, врз основа на менувачкото работење во 2010 година беше реализиран историски највисокиот нето-откуп на девизи во вкупен износ од 972,7 милиони евра, што е значајно над просечниот годишен нето-откуп којшто беше реализиран во периодот 2005-2007 година, како период на економска експанзија. Во однос на претходната година нето-откупот остварен на менувачкиот пазар во 2010 година е повисок за 27,4%. Ваквите движења на менувачкиот пазар може да се протолкуваат како показател за намалување на степенот на неизвесност, којашто во голема мерка беше присутна во претходните две години. Во прилог на стабилизирањето на очекувањата на домашните субјекти говори и интензивното намалување на побарувачката на девизи на менувачкиот пазар во 2010 година (за 32,5% на годишна основа), што придонесе за пад на вкупниот остварен промет на менувачкиот пазар на годишна основа од 5,9%, со што тој изнесува 1.619,8 милиони евра.

Графикон 94

Движења на девизниот пазар  
(во % од БДП/1)

(во милиони евра)

<sup>1</sup> Претходни податоци за БДП за 2009 година и проценети податоци за БДП за 2010 година.

Извор: Народна банка на Република Македонија.

На девизниот пазар<sup>75</sup>, во 2010 година беше остварен промет во износ од 6.147,5 милиони евра, што во споредба со претходната година претставува зголемување од 3,2%. Притоа, во трансакциите „банки-клиенти“, беше остварен раст на прометот на годишна основа, при поинтензивен пораст на понудата во однос на побарувачката на девизи. Ваквите поместувања резултираа со намалување на обемот на остварена нето-продажба на девизи на клиентите од страна на банките на годишна основа (за 36,7%), со што во 2010 година изнесува 435 милиони евра. Во вакви услови, при истовремен висок раст на приливите од приватни трансфери во текот на годината, 2010 година беше обележана со значајно намалување на недостигот на девизи на меѓубанкарскиот пазар, којшто во најголем дел беше покриван од сопствените девизни позиции на банкарскиот сектор, овозможувајќи интервенции на НБРМ во насока на нето-откуп на девизни средства.

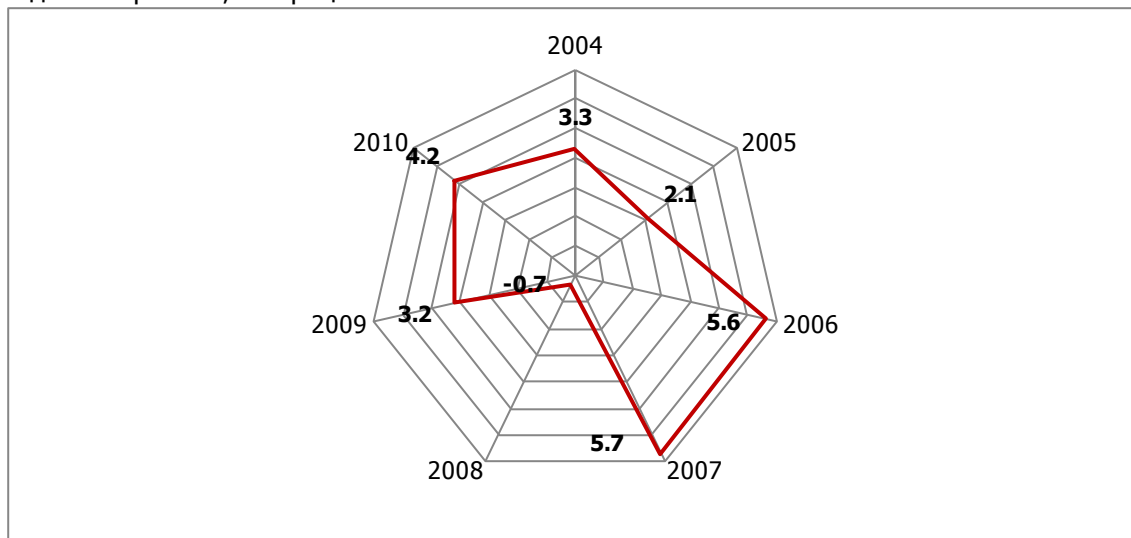
### 3.3. Монетарни агрегати

Растот на паричната маса продолжи и во текот на 2010 година, но со значително поинтензивно темпо, споредено со растот од претходната година. Така, во 2010 година новата понуда на пари во економијата беше двојно поголема во споредба со претходната година. Притоа, годишниот раст на најшироката парична маса М4 на крајот од годината изнесуваше 12,2%, наспроти 6% на крајот од 2009 година. **Ваквата динамика на паричната маса е конзистентна со економските и финансиските услови во домашната економија, чиешто пост-кризно закрепнување продолжи во текот на 2010 година.** Имено, по падот во претходната година, во 2010 година активноста во реалниот сектор забележа умерен раст. Поместувањата во надворешната позиција на економијата исто така беа поповолни, што овозможи креирање дополнителна понуда на пари преку новите девизни приливи. Воедно, во услови на подобар амбиент, довербата на економските субјекти продолжи да се зголемува, зголемувајќи го штедењето во банкарскиот систем. Дополнителен ефект врз креирањето на паричната маса имаше и зголеменото кредитирање на економијата од страна на банките. **При побрз раст на паричната**

<sup>75</sup> Се однесува на трансакциите реализирани на девизниот пазар помеѓу банки-банки, банки-клиенти и НБРМ со банки и министерства.

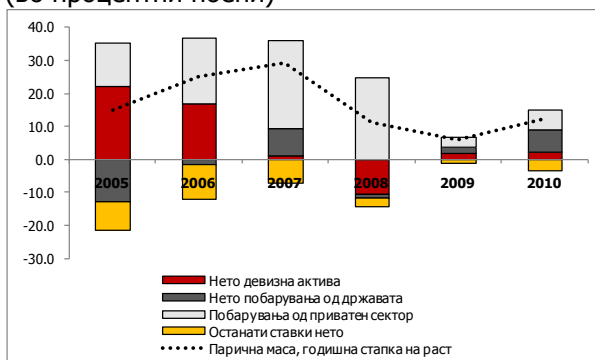
**маса, во однос на растот на номиналниот БДП, степенот на монетизација<sup>76</sup> од 50,7% во 2009 година, во 2010 година се зголеми на 54,9%.**

Графикон 95  
Стапка на монетизација  
годишна промена, во процентни поени



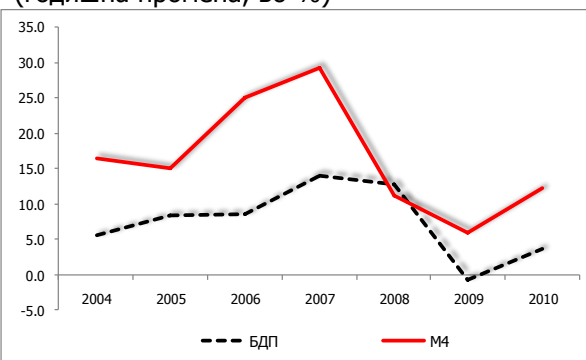
Извор: Народна банка на Република Македонија

Графикон 96  
Придонес во годишниот пораст на М4  
(во процентни поени)



Извор: Народна Банка на Република Македонија.

Графикон 97  
Номинален БДП и М4  
(годишна промена, во %)



**Во текот на 2010 година, динамиката на најшироката парична маса, беше под влијание и на определени фактори со еднократен ефект.** Имено, во април и во октомври беа префрлени средства на депозитните сметки на населението врз основа на исплата на редовната рата на обврзницата за старото девизно штедење, што придонесе кон зголемување на вкупните депозити на банките. Воедно, во јули, дел од депозитниот потенцијал на банките беше искористен за исплата на дивиденда на една поголема компанија кон државата и странскиот инвеститор. Ова повлекување на средства од сметките на банките го прекина трендот на континуирано забрзување на годишната стапка на раст на паричната маса, започнат од крајот на 2009 година.

<sup>76</sup>Учество на паричната маса М4 на крајот на периодот во ануелизираниот БДП (збир на номинален БДП од последни четири квартали)

Табела 21

Годишни стапки на раст на М4 по земји, во %

|                     | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Македонија          | 18.6 | 16.5 | 15.0 | 25.0 | 29.3 | 11.2 | 6.0  | 12.2 |
| Романија            | 23.3 | 39.9 | 33.8 | 28.1 | 33.5 | 17.5 | 9.0  | 6.9  |
| Албанија            | 8.7  | 13.5 | 13.9 | 16.3 | 13.7 | 7.7  | 6.8  | 12.5 |
| Хрватска            | 11.0 | 8.6  | 10.5 | 18.0 | 18.3 | 4.3  | -0.9 | 4.4  |
| Босна и Херцеговина | 8.4  | 24.3 | 18.2 | 24.2 | 21.7 | 3.5  | 2.1  | 7.4  |
| Бугарија            | 19.6 | 23.1 | 23.9 | 26.9 | 31.2 | 8.8  | 4.2  | 6.2  |
| Србија              | 27.8 | 31.9 | 42.1 | 38.3 | 42.5 | 9.8  | 21.5 | 12.9 |
| Еврозона            | 6.4  | 6.3  | 8.6  | 9.4  | 11.4 | 8.4  | -0.4 | 2.0  |

**Анализата на монетарните показатели во земјите од регионот и во евро-зоната, генерално покажува умерено закрепнување на монетарниот раст.** Во 2010 година, годишните стапки на раст на најшироката парична маса се во позитивна зона, за разлика од претходната година, кога во дел од земјите беа забележани негативни стапки. Најголемо забрзување на монетарниот раст во текот на годината е забележан во Србија, во услови на пораст на БДП, зголемено кредитирање на приватниот сектор, како и пораст на девизниот потенцијал на банките. Сепак, при крајот на 2010 година, во Србија се забележува забавување на монетарниот раст, главно како резултат на намалената економска активност, како и високата споредбена основа на крајот од 2009 година. Во Романија во текот на годината главно е регистрирано забавување на монетарниот раст, во услови на сè уште слаба економска активност. Во Хрватска и во евро-зоната, во 2010 година, монетарниот раст излезе од негативна зона на промени. Ваквата промена на монетарните движења е во услови на постепено подобрување на економската и кредитната активност. Притоа, во евро-зоната растот на понудата на пари во економијата имаше бавно темпо, односно во текот на годината се регистрирани ниски годишни стапки на раст. Притоа, годишниот монетарен раст во евро-зоната на крајот од 2010 година претставува скоро една шестина од порастот регистриран во преткризниот период (2007 година).

**Во текот на 2010 година е забележано забрзување на монетарната мултипликација, при што монетарниот мултипликатор на годишна основа се зголеми од 4,5% на 4,7%. Забрзувањето на монетарниот мултипликатор се објаснува со поинтензивниот пораст на најшироката парична маса М4, во однос на растот на примарните пари.** Во текот на годината, динамиката на монетарната мултипликација беше релативно променлива. Така, во првите пет месеци на 2010 година (со исклучок на април) е забележано забрзување на монетарната мултипликација, при поинтензивен раст на паричната маса во однос на примарните пари. Сепак, во јуни, дојде до месечно забавување на монетарниот мултипликатор, за потоа да се задржи на исто ниво во текот на третото тримесечје. Оваа промена може да се објасни со забавениот раст на паричната маса во овој период, главно како резултат на поголемиот одлив на депозитни средства од банките. Во последните месеци на 2010 година, кај монетарниот мултипликатор беше присутна различна динамика на движење, при континуирано зголемување на паричната маса во економијата и променливи движења кај примарните пари.



Графикон 98

Монетарен мултипликатор на најшироката парична маса M4, на крај од периодот



Извор: Народна банка на Република Македонија.

Табела 22

Компоненти на монетарните агрегати  
(во милиони денари)

|                      | Состојба          |                   |                   | Годишна промена |             |             | Придонес во годишниот пораст на M4 |              |              |
|----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-----------------|-------------|-------------|------------------------------------|--------------|--------------|
|                      | 31.12.2008        | 31.12.2009        | 31.12.2010        | 31.12.2008      | 31.12.2009  | 31.12.2010  | 31.12.2008                         | 31.12.2009   | 31.12.2010   |
|                      | во милиони денари | во милиони денари | во милиони денари | во %            | во %        | во %        | во %                               | во %         | во %         |
| Готови пари во оптек | 17,601            | 16,266            | 16,958            | -1.7            | -7.6        | 4.3         | -1.6                               | -11.4        | 2.7          |
| Депозитни пари       | 36,518            | 35,957            | 40,404            | 24.4            | -1.5        | 12.4        | 36.3                               | -4.8         | 17.6         |
| <b>M1</b>            | <b>54,119</b>     | <b>52,223</b>     | <b>57,362</b>     | <b>14.5</b>     | <b>-3.5</b> | <b>9.8</b>  | <b>34.8</b>                        | <b>-16.2</b> | <b>20.3</b>  |
| Краткорочни денарски | 49,584            | 45,735            | 51,296            | -10.8           | -7.8        | 12.2        | -30.5                              | -32.8        | 22.0         |
| Краткорочни девизни  | 75,182            | 88,025            | 92,921            | 17.3            | 17.1        | 5.6         | 56.1                               | 109.4        | 19.3         |
| <b>M2</b>            | <b>178,885</b>    | <b>185,983</b>    | <b>201,579</b>    | <b>7.1</b>      | <b>4.0</b>  | <b>8.4</b>  | <b>60.4</b>                        | <b>60.5</b>  | <b>61.6</b>  |
| Долгорочни денарски  | 7,990             | 8,791             | 15,118            | 71.0            | 10.0        | 72.0        | 16.8                               | 6.8          | 25.0         |
| Долгорочни девизни   | 8,650             | 12,488            | 15,872            | 108.0           | 44.4        | 27.1        | 22.8                               | 32.7         | 13.4         |
| <b>M4</b>            | <b>195,525</b>    | <b>207,262</b>    | <b>232,568</b>    | <b>11.2</b>     | <b>6.0</b>  | <b>12.2</b> | <b>100.0</b>                       | <b>100.0</b> | <b>100.0</b> |

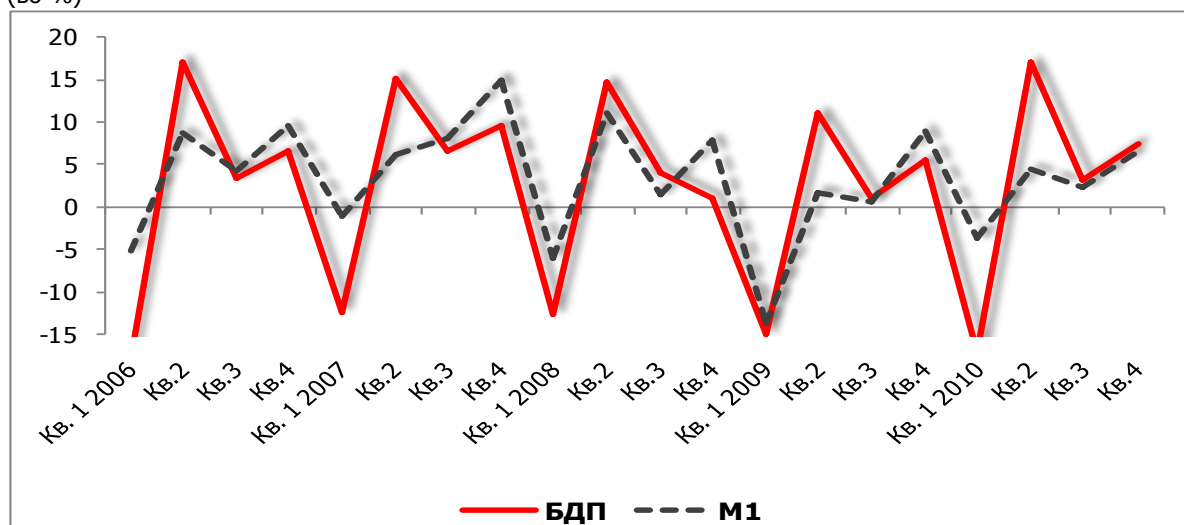
Извор: Народна банка на Република Македонија.

По падот во претходната година, во 2010 година најликвидниот монетарен агрегат M1<sup>77</sup> забележа годишен раст од 9,8%, со придонес во растот на вкупната парична маса од 20,3%. Позитивната динамика на паричната маса M1, главно е резултат на порастот на средствата на трансакциските сметки. Ваквата динамика на компонентите од паричната маса поврзани со трансакциски мотиви, соодветствува на зголемената активност во економијата.

<sup>77</sup> Ги вклучува готовите пари во оптек и трансакциските депозити.

Графикон 99

Квартална промена на номиналниот БДП и парична маса М1  
(во %)

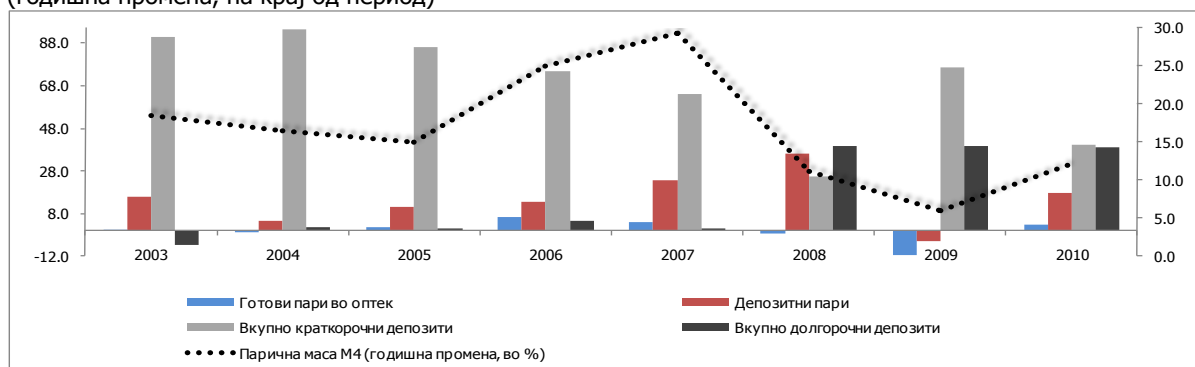


Извор: Народна банка на Република Македонија

**Во 2010 година дојде до намалување на придонесот на вкупните депозити (без трансакциските сметки) во порастот на паричната маса.** Во текот на годината, вкупните депозити учествуваа со околу 80% во проширувањето на паричната маса, за разлика од претходната година кога порастот на М4 беше целосно условен од депозитниот потенцијал на банките. Оваа годишна промена може да се објасни со зголемувањето на средствата на трансакциските сметки (за разлика од 2009 година кога забележаа годишен пад) и нивен позитивен придонес во порастот на паричната маса. Од аспект на рочната структура, беше забележано зголемување на склоноста на приватниот сектор кон штедење на долг рок, што е во согласност со подобрите очекувања на домашните субјекти. Така, учеството на долгорочните депозити во најшироката парична маса М4 се зголеми при намалување на учеството на краткорочните депозити. Во согласност со ваквите движења, забележано е намалување на годишниот придонес на краткорочните депозити во порастот на најшироката парична маса од 76,6% на 41,3% на годишно ниво.

Графикон 100

Придонес на главните компоненти во промената на паричната маса М4  
(годишна промена, на крај од период)



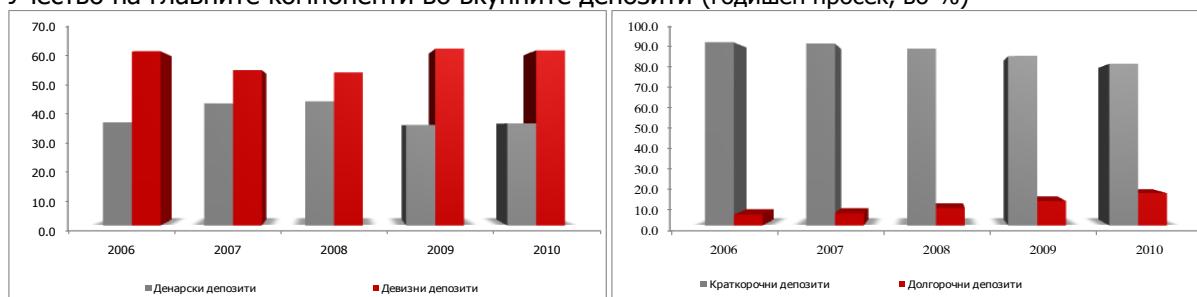
Извор: Народна банка на Република Македонија.

**Годишната стапка на раст на вкупниот депозитен потенцијал (без депозитни пари) во декември 2010 година изнесува 13%, наспроти 9,6% во претходната година.** Генерално, проширувањето на депозитната база на банките

кореспондира со динамиката на економските и финансиските параметри. Сепак, и покрај послабото темпо на закрепнување на домашната економија во првата половина на годината во однос на втората, динамиката на раст на штедењето во банките беше поинтензивна во првото полугодие. Така, во првата половина од годината полугодишниот раст на депозитите изнесува 8,3%. Во втората половина од годината растот се преполови на 4,4%. Ваквата промена на темпото на раст на депозитната база се објаснува со високите одливи на депозити во јули како резултат на исплатата на дивиденда од страна на една поголема компанија кон државата и странскиот инвеститор. Доколку се отстрани овој ефект, темпото на раст на штедењето е речиси идентично и во првата и во втората половина од годината.

Графикон 101

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



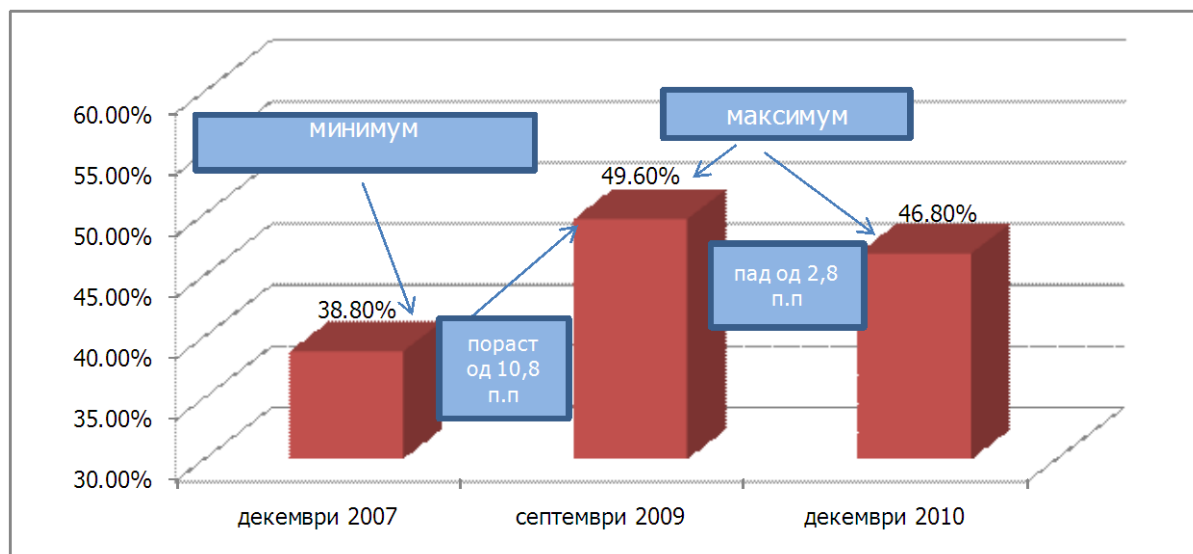
Извор: Народна банка на Република Македонија.

### **Промените во валутната структура на вкупните депозити во 2010 година покажуваат натамошно враќање на довербата во домашната валута.**

Така, по намалувањето во претходните две години, во 2010 година депозитите во домашна валута забележаа висок раст. Од друга страна, по две години на двоцифрени стапки на годишен раст, зголемувањето на штедењето во странска валута значително забави. Притоа, денарските депозити придонесоа со 58,9% во годишниот пораст на вкупните депозити, за разлика од нивниот негативен придонес во претходната година. Од друга страна, забележано е постепено намалување на улогата на девизните депозити во креирањето на вкупниот депозитен потенцијал од 64,8% на 62,1% на годишна основа. Овие трендови укажуваат на исцрпување на ефектите од факторите коишто во претходниот период придонесуваа за растечка евроизација, како форма за заштита на вредноста на расположливиот доход. Имено, во посткризен амбиент и постепено закрепнување на глобалната и домашната економија, очекувањата и довербата на субјектите значително се подобрија. Ова доведе до постепено реструктурирање на нивните валутни портфолија во полза на инструменти во домашна валута, коишто носат и поголем принос. Во вакви услови, степенот на евроизација (супституција на средства мерена преку учеството на девизните депозити во вкупната парична маса) во 2010 година се намали од 48,5% на 46,8%. И покрај трендот на намалување на степенот на евроизација, сепак таа и понатаму е повисока од периодот пред да започне нејзиниот раст.

Графикон 102

Степен на евроизација изразен преку учеството на девизни депозити во најшироката парична маса



Табела 23

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

|                                             | Состојба          |                   |                   | Годишна промена |            |            | Придонес во годишниот пораст на вкупни депозити |            |            |
|---------------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-----------------|------------|------------|-------------------------------------------------|------------|------------|
|                                             | 31.12.2008        | 31.12.2009        | 31.12.2010        | 31.12.2008      | 31.12.2009 | 31.12.2010 | 31.12.2008                                      | 31.12.2009 | 31.12.2010 |
|                                             | во милиони денари | во милиони денари | во милиони денари | во %            | во %       | во %       | во %                                            | во %       | во %       |
| <b>Вкупни депозити на приватниот сектор</b> | 141,406           | 155,040           | 175,207           | 10.0            | 9.6        | 13.0       | 100.0                                           | 100.0      | 100.0      |
| <b>Рочна структура</b>                      |                   |                   |                   |                 |            |            |                                                 |            |            |
| Краткорочни депозити                        | 124,766           | 132,071           | 142,297           | 4.2             | 5.9        | 7.7        | 39.4                                            | 53.6       | 50.7       |
| Долгорочни депозити                         | 16,640            | 22,969            | 32,910            | 88.4            | 38.0       | 43.3       | 60.6                                            | 46.4       | 49.3       |
| <b>Валутна структура</b>                    |                   |                   |                   |                 |            |            |                                                 |            |            |
| Денарски депозити                           | 57,574            | 54,526            | 66,414            | -4.5            | -5.3       | 21.8       | -20.9                                           | -22.4      | 58.9       |
| Девизни депозити                            | 83,832            | 100,513           | 108,793           | 22.8            | 19.9       | 8.2        | 120.9                                           | 122.3      | 41.1       |
| <b>Секторска структура</b>                  |                   |                   |                   |                 |            |            |                                                 |            |            |
| Претпријатија                               | 39,317            | 34,437            | 34,353            | 5.1             | -12.4      | -0.2       | 14.7                                            | -35.8      | -0.4       |
| Население                                   | 99,088            | 111,783           | 131,105           | 11.6            | 12.8       | 17.3       | 79.9                                            | 93.1       | 95.8       |

\*депозитите не содржат депозитни пари

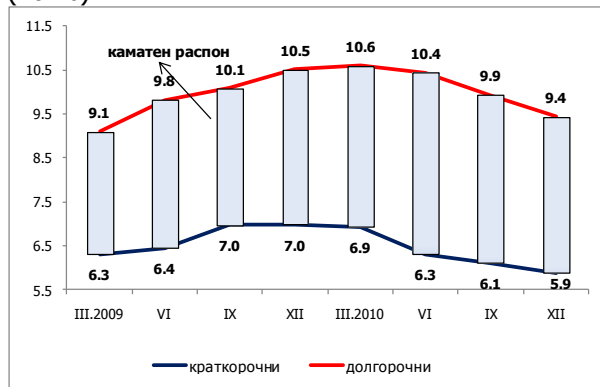
Извор: Народна банка на Република Македонија

Од аспект на рочната структура, придонесот на штедењето на краток и долг рок за растот на вкупните депозити е речиси избалансиран. Иако оваа констатација, во основа, е карактеристична и за претходната година, сепак во 2010 година се забележува умерено зголемување на придонесот на долгорочното штедење. Така, во 2010 година, придонесот на долгорочните депозити во создавањето на новиот депозитен потенцијал изнесува 49,3%, наспроти 46,4% во претходната година. **Ваквите поместувања, делумно можат да се објаснат со постабилниот макроекономски амбиент и со тоа постабилните очекувања и зголемената доверба.** Во вакви услови очекувано е да дојде и до зголемување на преференциите за штедење на долг рок. **Дополнителен фактор веројатно е и проширувањето на каматниот распон помеѓу приносите на штедењето на долг и на краток рок.** Притоа, стимулативниот ефект од повисокиот принос се смета дека добива повеќе на интензитет во услови на постабилни економски услови. Во однос на рочната структура на депозитите, иако краткорочните депозити и понатаму имаат доминантно учество, значењето на долгорочното штедење континуирано се зголемува. Притоа, учеството на долгорочните во вкупните депозити

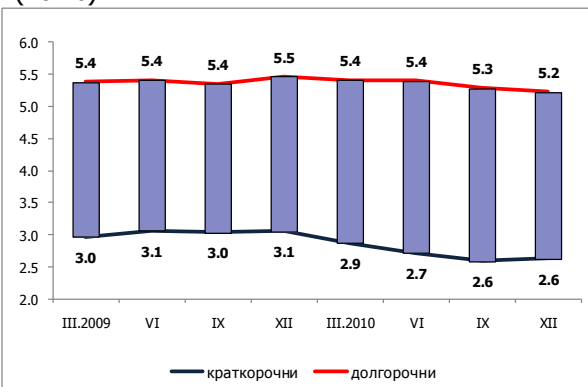
во 2010 година изнесува 18,8%, наспроти 14,8% во претходната година. Во 2010 година дојде до забрзување на годишните стапки на раст и на краткорочните и на долгорочните депозити. Така, краткорочните и долгорочните депозити забележаа годишен раст од 7,7% и 43,3%, соодветно, наспроти 5,9% и 38%, во претходната година.

Графикон 103

Каматни стапки на денарски депозити  
(во %)



Каматни стапки на девизни депозити  
(во %)



Извор: Народна банка на Република Македонија

**Од секторски аспект, како и во претходната година и во 2010 година доминантен придонес за растот на депозитниот потенцијал на банките имаа депозитите на населението.** Така, склоноста кон штедење од страна на населението континуирано се зголемуваше, задржувајќи го доминантниот придонес од 95,8% во порастот на вкупните депозити (наспроти 93,1% во претходната година). Од друга страна, и покрај тоа што годишните стапки на корпоративните депозити влегуваа и во негативна и позитивна зона, сепак се забележува извесно подобрување кај штедењето на овој сектор. За разлика од 2009 година, кога депозитите на претпријатијата придонесуваа со околу една третина за намалување на депозитниот потенцијал, во текот на оваа година нивниот негативен придонес е намален на 0,4%.

Графикон 104

Просечни депозити на приватен сектор без депозитни пари  
(во милиони денари)



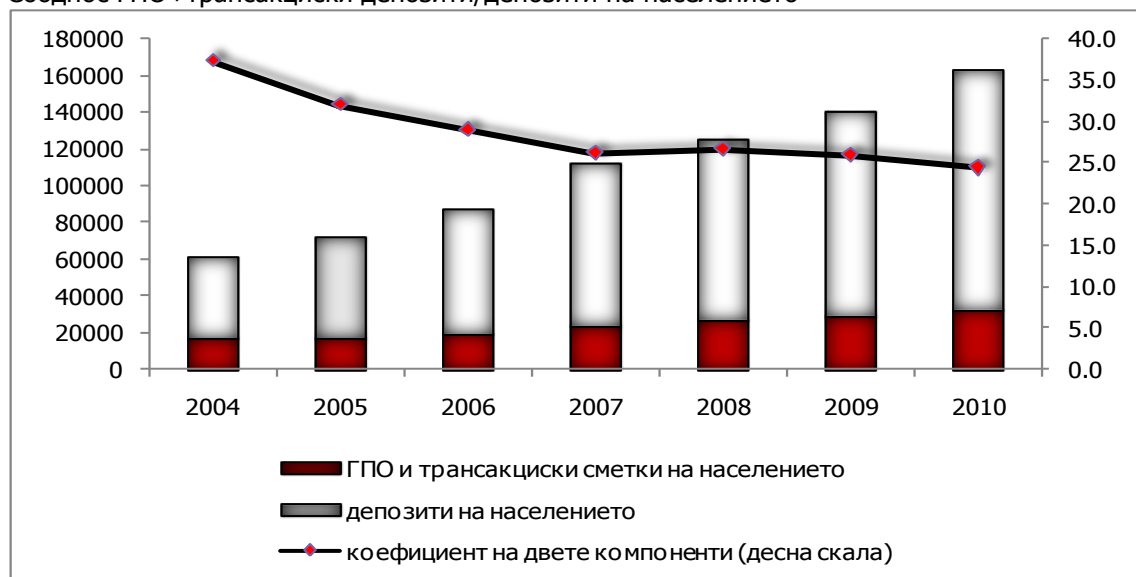
Извор: Народна банка на Република Македонија

**Во 2010 година забележано е забрзување на растот на депозитите на населението.** Така, на годишна основа, депозитите на населението

забележаа пораст од 17,3%, наспроти 12,8% во претходната година. Доколку се земат во предвид и депозитните пари, тогаш годишниот пораст на депозитите на населението изнесува 17,7%. Растот на депозитите на населението беше поддржан од поволните услови на пазарот на трудот, односно зголемувањето на нето-платите, како и од брзото закрепнување на побарувачката на труд на пазарот на работна сила. Воедно, во насока на дополнително кумулирање средства на штедните сметки на населението делуваше и растот на приливите врз основа на приватни трансфери. Ефект врз средствата на населението имаше и редовната исплата на обврзницата за старото девизно штедење во април и октомври. Анализата на соодносот на средствата на населението за трансакциски цели (готови пари во оптек<sup>78</sup> и депозитни пари) и штедењето на населението покажува негово намалување во 2010 година. Ова претставува индикација за зголемување на склоноста на населението за штедење во банкарскиот систем, во услови на постабилен економски амбиент. Од аспект на структурата на штедење, во текот на 2010 година се забележува зголемување на склоноста на населението кон штедење во домашна валута и на долг рок. Имено, денарските депозити учествуваат со околу 73% во годишниот пораст на вкупните депозити на населението, за разлика од нивниот негативен придонес во претходната година. Придонесот на депозитите на долг рок е речиси идентичен како и во 2009 година, со учество од околу 47% во проширувањето на депозитниот потенцијал на населението. Ваквите промени упатуваат на значително постабилни очекувања на населението. Од аспект на годишните промени, во декември 2010 година, денарските и девизните депозити остварија годишен пораст од 45,8% и 6,5%, соодветно, наспроти -14% и 27,9%, соодветно во декември 2009 година. Од аспект на рочноста, забележан е пораст од 10,9% и 48,7% кај краткорочните и долгорочните депозити (наспроти 7,7% и 47,6%, соодветно во претходниот период).

Графикон 105

Сооднос ГПО+трансакциски депозити/депозити на населението

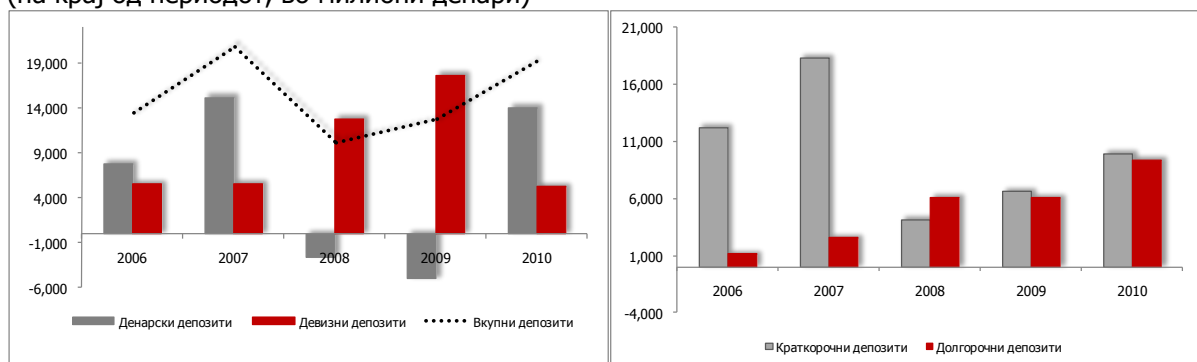


Извор: Народна банка на Република Македонија

<sup>78</sup> Овде е земена поедноставена претпоставка, според која целокупниот износ на денарска готовина во оптек се однесува на населението.

Графикон 106

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



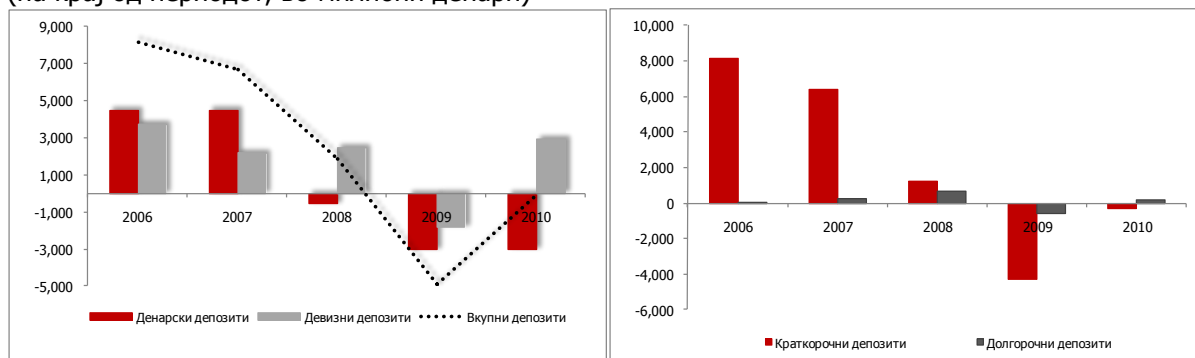
Извор: Народна банка на Република Македонија.

**Што се однесува до корпоративните депозити, во 2010 година беше забележано забавување на годишните стапки на пад. Така, во декември 2010 година, корпоративните депозити забележаа пад од 0,2%, наспроти намалувањето од 12,4% во претходниот период.** Доколку во предвид се земат средствата на трансакциските сметки на претпријатијата, депозитите на претпријатијата бележат годишен раст од 5,6%. Намалувањето на корпоративните депозити, во основа е резултат на повлекување на средства од сметките на претпријатијата за исплата на дивиденда на една поголема компанија кон државата и странскиот инвеститор. Доколку се изолира ефектот од дивидендата, депозитите на претпријатијата би биле повисоки на годишна основа за 14,6%<sup>79</sup>. Ваквите промени во расположливите средства на корпоративниот сектор во банките соодветствуваат со процесот на постепено закрепнување на домашната економија и со растот на вредноста на надворешната трговија. Подетаљната анализа покажува промена во структурата на корпоративните депозити. Имено, во текот на 2010 година, девизните депозити и депозитите на долг рок придонесуваат кон пораст на депозитите на претпријатијата, за разлика од претходната година, кога нивниот придонес беше негативен. Од друга страна, денарските депозити ја задржуваат доминантната улога во повлекувањето на корпоративните депозити, при што забележано намалување на негативниот придонес на краткорочните депозити. На годишна основа, забележан е пад кај денарските депозити од 18,3%, при пораст на девизните депозити од 16,2% (наспроти -15,6% и -9,3%, соодветно во декември 2009 година). Од рочен аспект, забележан е пад од 0,9% кај краткорочните депозити, при пораст од 12,3% кај долгорочните депозити (-11,6% и -26,1%, соодветно во претходниот период).

<sup>79</sup> Пресметката е направена со исклучување на ефектите од исплатените дивиденди во 2009 и 2010 година.

Графикон 107

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



Извор: Народна банка на Република Македонија.

### 3.4. Пласмани на банките

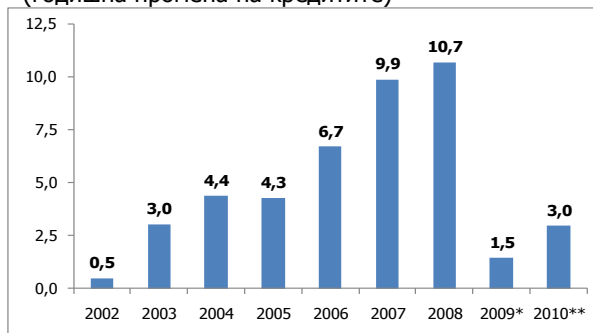
Во 2010 година продолжи закрепнувањето на кредитната активност на банките, што започна кон крајот на 2009 година. Вкупните кредити одобрени на приватниот сектор во 2010 година на годишна основа се зголемија за 7,1%, што претставува значително раздвижување во однос на претходната година, кога беше остварен годишен раст на кредитите од 3,5%. Ваквите поместувања беа и очекувани, по кризната 2009 година, во којашто кредитниот пазар на банките главно стагнираше, како одраз на големата неизвесност и нестабилниот макроекономски амбиент. Постабилниот глобален и домашен макроекономски амбиент, постојаното проширување на депозитната база на банките во текот на годината и подобрите очекувања на банкарскиот и на приватниот сектор се фактори коишто придонесоа за прекинување на „фазата на воздржаност“ од кредитирање и отпочнување нова фаза на раст на кредитната поддршка на реалниот сектор. Овие фактори имаа стимулативен ефект и врз подготвеноста за кредитирање кај банкарскиот сектор и врз „апетитите“ за ново задолжување од страна на приватниот сектор. Воедно, вкупниот депозитен потенцијал, како примарен извор на финансирање на домашните банки во текот на годината непрекинато растеше. Во насока на стимулирање на кредитната активност беа и извршените промени во монетарната политика, со намалувањето на основната каматна стапка во неколку наврати во текот на годината.

Графикон 108

Учество на вкупните кредити во БДП, во %  
(состојба, на крајот на период)



(годишна промена на кредитите)



\* Претходни податоци за БДП.

\*\* Проценети податоци за БДП.

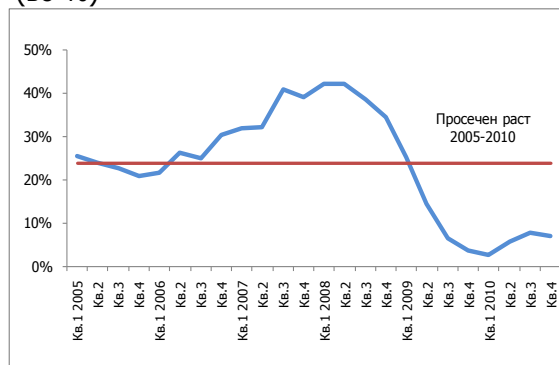
Извор: НБРМ и ДЗС.



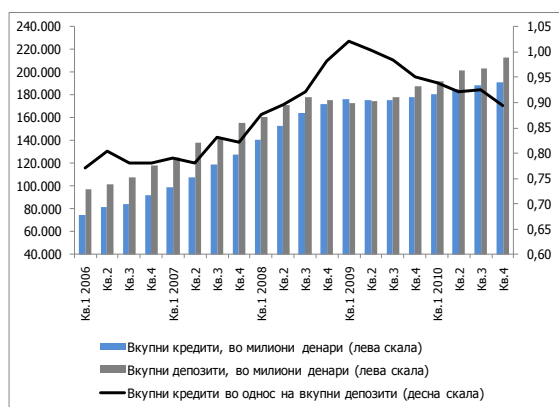
**Констатацијата за раздвижување на кредитниот пазар во 2010 година се потврдува и преку промените во показателите за степенот на финансиско посредување.** Така, учеството на годишната промена на кредитите во 2010 година изнесуваше 3% од БДП, што е двојно повеќе во однос на остварувањата од претходната година. Воедно, учеството на вкупните кредити во БДП на крајот на 2010 година изнесуваше 45% и на годишна основа е повисоко за 1,4 процентни поени, што сепак е малку пониска промена во споредба со 2009 година.

Графикон 109

Годишни промени на вкупните кредити  
(во %)

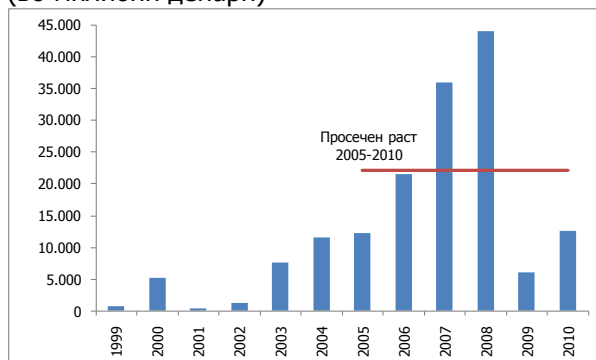


Сооднос на кредитите и депозитите



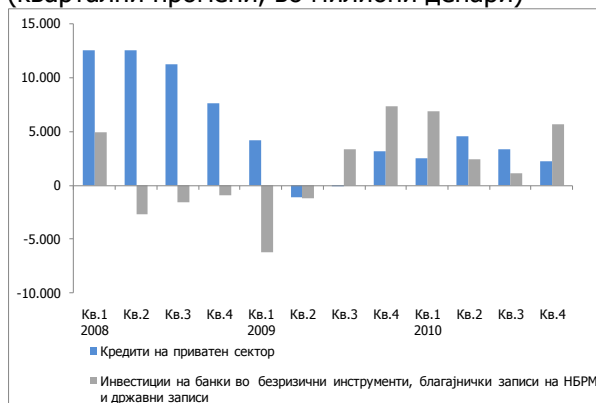
Извор: НБРМ.

(во милиони денари)



Инвестиции на банките во безризични и  
кредитни инструменти

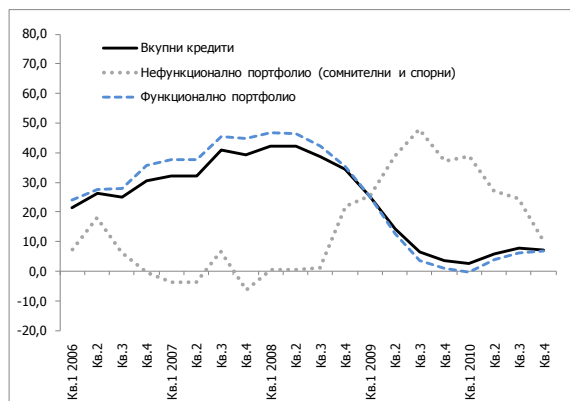
(квартални промени, во милиони денари)



**Сепак, иако во 2010 година кредитниот пазар на банките почна да закрепнува, одредени показатели покажуваат дека просторот за зголемување на кредитната активност и понатаму не е целосно искористен.** Така, соодносот кредити/депозити продолжи да се движи претежно по надолна патека до нивото од 0,89 на крајот на годината (0,95 во декември 2009 година), укажувајќи на нецелосна искористеност на расположливиот депозитен потенцијал за кредитирање на приватниот сектор. Воедно, интересот на банките за инвестирање во безризични инструменти сè уште е релативно висок и покрај постојаното намалување на нивниот принос во текот на годината. Ваквите поместувања покажаа дека економската криза има ефекти врз однесувањето и на домашните банки и на корисниците на кредити, за коишто ќе биде потребен подолг временски период за да бидат целосно надминати. Во вакви услови и при истовремен раст на нефункционалните кредити, стабилноста и задржувањето на квалитетот на кредитното портфолио, во последните две години е во фокусот на домашните банки. Оваа политика претставува промена во однос на преткризниот период на кредитна експанзија, кога главната цел на банките беше

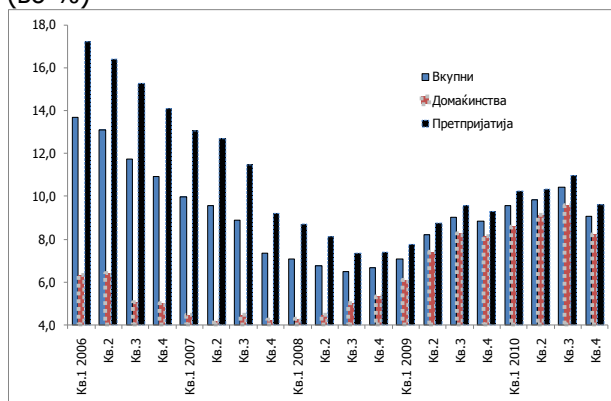
зголемувањето на обемот на кредитното портфолио и обезбедување поголемо пазарно учество.

Графикон 110  
Годишни стапки на промена  
(во %)



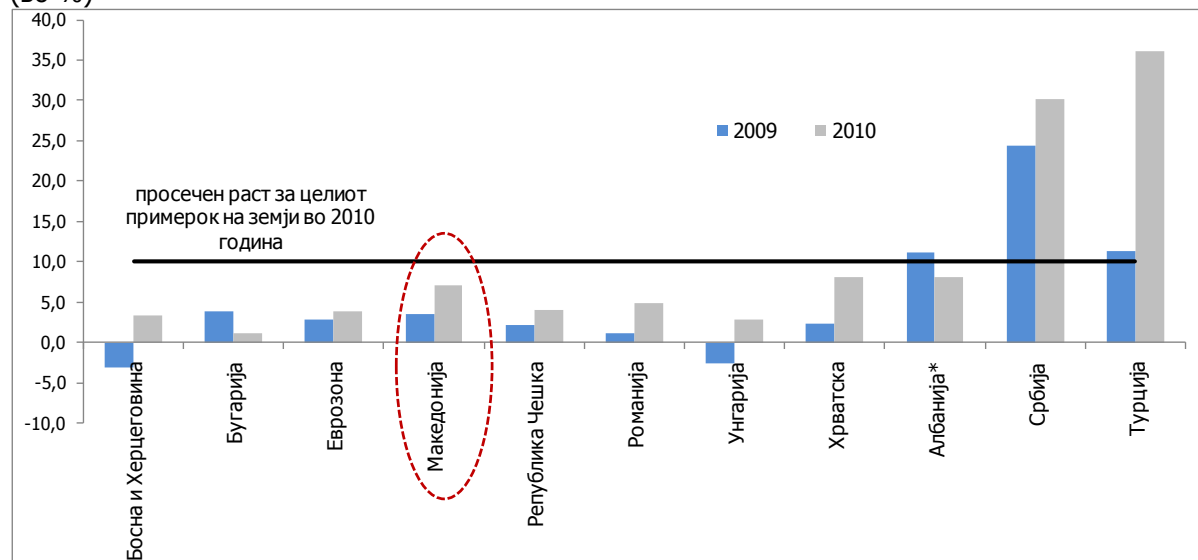
Извор: НБРМ.

Учество на сомнителните и спорни побарувања  
во вкупните кредити, соодветно по сектори  
(во %)



Еден дел од ваквите поместувања може да се протолкува како „природна“ реорганизација на кредитниот пазар, под влијание на глобалната криза. Односно, за остварување на очекуваниот пресврт во кредитирањето најверојатно ќе биде потребен подолг временски период, проследен со натамошно одржливо закрепнување на домашната економска активност и натамошно намалување на согледувањата за ризик на домашните банки.

Графикон 111  
Годишни стапки на промена на вкупните кредити по земји  
(во %)



\* Податокот за Албанија за 2010 година е со состојба на кредитите од ноември 2010 година.

Извор: ЕУРОСТАТ, НБРМ и интернет-страниците на соодветните централни банки.

**Слично како и во македонската економија, така и во повеќето анализирани земји, закрепнувањето на кредитната активност на банките во 2010 година се одвиваше со умерено темпо.** Така, и покрај генералното подобрување на макроекономскиот амбиент, заживувањето на кредитната активност

во рамките на евро-зоната беше скромно, што може да се објасни со сè уште присутната ранливост на европскиот финансиски систем. Имено, ескалацијата на грчката должничка криза и ризикот од можна „зараза“ и во неколку други земји-членки на ЕУ создадоа нови сомнежи околу ризичната позиција на европскиот банкарски сектор. Овие ризици делумно беа ублажени со објавувањето на резултатите од извршените стрес-тестови од страна на Европскиот банкарски супервизорски комитет. Воедно, паралелно со бавното враќање на довербата и конзервативното вреднување на ризикот, однесувањето на европските банки беше погодено и преку заострувањето на супервизорските стандарди и продолжувањето на процесот на „чистење“ на билансите на банките од лошите пласмани<sup>80</sup>. Во вакви услови, и покрај задржувањето на прилагодливиот карактер на монетарната политика од страна на ЕЦБ, ликвидносната и финансиска состојба на европскиот банкарски систем и понатаму упатуваше на претпазливо однесување од страна на банките и продолжување на т.н. процес на „деливериџ“. Слични движења беа забележани и кај понапредните поранешни економии во транзиција, како и кај земјите во регионот. Исклучок е Турција, којашто забележа релативно висок кредитен раст, којшто се објаснува со зголемената подготвеност на банките за кредитирање на приватниот сектор, согласно со брзото и силното закрепнување на економската активност и последователното подобрување на показателите за кредитен ризик. Засилување на кредитниот раст беше забележано и во Србија, исто така, како резултат на подобрените перспективи на економијата. **Притоа, ако ги исклучиме овие две кредитно најактивни економии, остварениот раст на кредитите во Македонија во 2010 година е повисок од просекот од останатиот примерок на земји (заедно со Хрватска и Албанија), укажувајќи на споредбено поактивна кредитна поддршка од страна на банките на домашниот приватен сектор во овој посткризен период.**

Табела 24  
Вкупни кредити на банките  
(во милиони денари)

|                                | Состојба на<br>31.12.2009 | Состојба на<br>31.12.2010 | Годишна промена   |      | Учество во годишниот пораст на<br>вкупните кредити |             |
|--------------------------------|---------------------------|---------------------------|-------------------|------|----------------------------------------------------|-------------|
|                                |                           |                           | во мил.<br>денари | во % | 2009 година                                        | 2010 година |
| Вкупни кредити на банките      | 178.195                   | 190.816                   | 12.621            | 7,1  | 100%                                               | 100%        |
| Денарски*                      | 139.197                   | 142.457                   | 3.260             | 2,3  | 91,3                                               | 25,8        |
| Девизни**                      | 38.998                    | 48.359                    | 9.361             | 24,0 | 8,7                                                | 74,2        |
| Краткорочни                    | 53.087                    | 52.565                    | -522              | -1,0 | -20,0                                              | -4,1        |
| Долгорочни                     | 107.381                   | 118.954                   | 11.573            | 10,8 | 35,1                                               | 91,7        |
| Сомнителни и спорни побарувања | 15.724                    | 17.284                    | 1.560             | 9,9  | 70,3                                               | 12,4        |
| Домаќинства                    | 71.859                    | 75.525                    | 3.666             | 5,1  | 39,7                                               | 29,0        |
| денарски                       | 68.048                    | 70.452                    | 2.404             | 3,5  | 48,2                                               | 19,1        |
| девизни                        | 3.811                     | 5.073                     | 1.262             | 33,1 | -8,6                                               | 10,0        |
| краткорочни                    | 17.612                    | 16.814                    | -797              | -4,5 | 20,2                                               | -6,3        |
| долгорочни                     | 47.105                    | 51.231                    | 4.126             | 8,8  | -29,9                                              | 32,7        |
| сомнителни и спорни побарувања | 5.856                     | 6.219                     | 363               | 6,2  | 35,7                                               | 2,9         |
| Претпријатија                  | 106.160                   | 115.109                   | 8.949             | 8,4  | 63,2                                               | 70,9        |
| денарски                       | 71.025                    | 71.858                    | 833               | 1,2  | 46,6                                               | 6,6         |
| девизни                        | 35.135                    | 43.251                    | 8.115             | 23,1 | 16,7                                               | 64,3        |
| краткорочни                    | 35.418                    | 35.705                    | 287               | 0,8  | -39,6                                              | 2,3         |
| долгорочни                     | 60.159                    | 67.592                    | 7.433             | 12,4 | 63,9                                               | 58,9        |
| сомнителни и спорни побарувања | 9.867                     | 11.061                    | 1.193             | 12,1 | 38,0                                               | 9,5         |

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

\*\* Девизните категории се вреднувани по тековниот девизен курс.

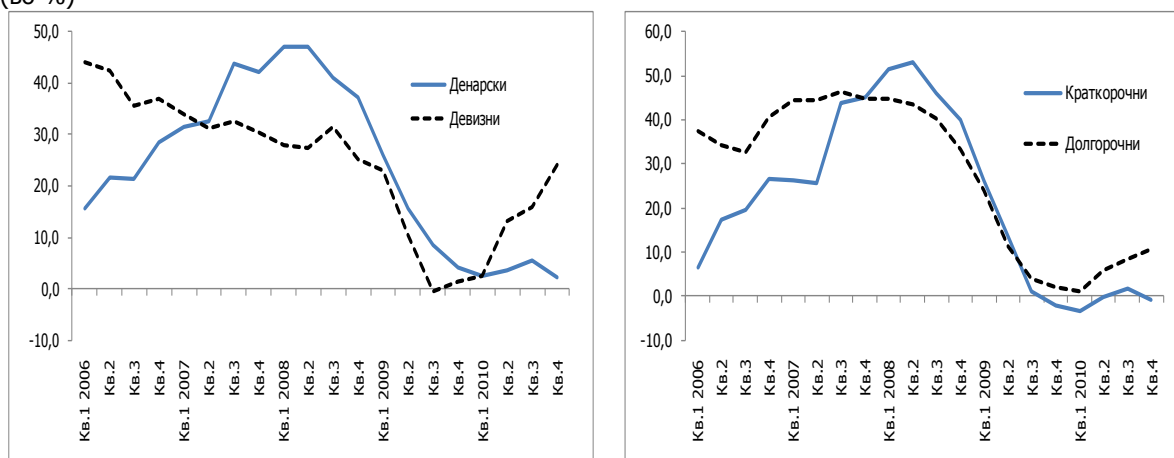
Извор: НБРМ.

<sup>80</sup> Estonian Economy and Monetary Policy 2/2010, Bank of Estonia.

Од аспект на валутната структура, 2010 година беше обележана со засилување на растот на кредитите во странска валута, од 1,4% во 2009 година на 24% во 2010 година. Со тоа нивниот придонес за растот на вкупните кредити изнесуваше 74,2%, што не е случај со претходните неколку години. Растот на девизните кредити во текот на годината беше предизвикан од зголеменото кредитирање на корпоративниот сектор, што согласно со зајакнатата надворешна побарувачка, може да произлегува од зголемената побарувачка на кредити од страна на извозниот сектор, како сектор што остварува приходи во странска валута. Друг фактор, којшто би можел да го објасни зголеменото девизно кредитирање е мотивот за генерална рационализација на трошоците од страна на претпријатијата во рамки на посткризниот период, вклучувајќи ги и каматните плаќања. Во вакви услови, согласно со пониските каматни стапки, девизните кредити стануваат поконкурентни, со соодветни ефекти врз новите кредитни договори. Воедно, еден дел од растот на девизните кредити на претпријатијата во 2010 година веројатно произлегува и од искористувањето на поголем дел од кредитната линија од ЕИБ (како дел од пакетот антикризни мерки на Владата), како девизен извор за финансирање на домашните банки. Пораст на годишна основа беше забележан и кај денарското кредитирање (со вклучени денарски кредити со валутна клузула), но со поскумен интензитет во однос на растот на кредитирањето во странска валута од 2,3% на годишна основа.

Графикон 112

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



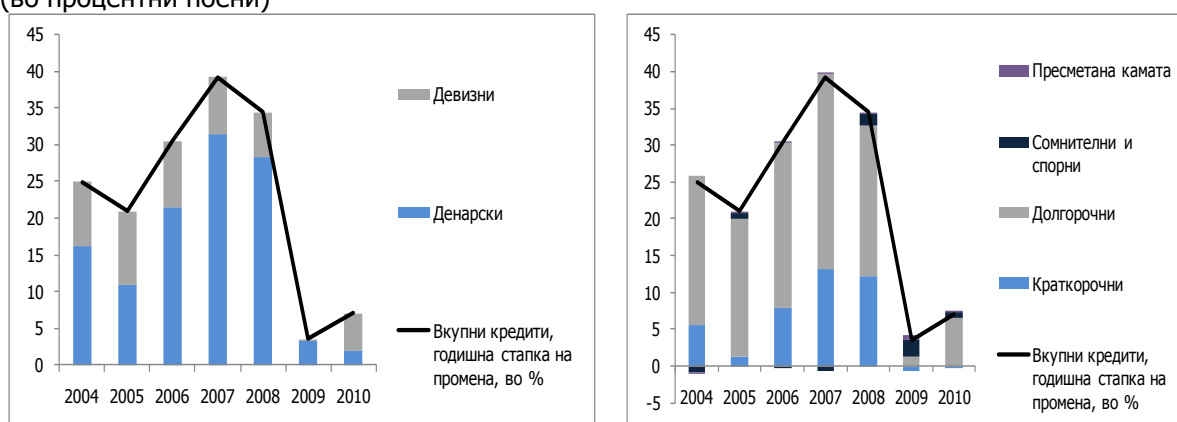
Извор: НБРМ.

Од аспект на рочната структура, во текот на 2010 година, носител на растот на вкупното кредитно портфолио на банките беа долгорочните кредити со придонес од 91,7% за порастот на вкупните кредити. Притоа, на годишна основа, долгорочните кредити беа повисоки за 10,8%, при забележано намалување на краткорочните кредити на годишна основа за 1%. Позначителен дел од новоодобрените долгорочни кредити во 2010 година беше пласиран кај претпријатијата, што покажува дека дел од компаниите искористиле дел од финансиската поддршка за инвестиции во модернизирање или проширување на постојните капацитети. Ова се потврдува и со резултатите од анкетите за кредитната активност спроведени во текот на 2010 година, коишто укажуваат на инвестициите во основни средства како на еден од основните фактори со стимулативни ефекти врз побарувачката на корпоративни кредити, покрај инвестициите во залихи и обртен капитал и реструктурирање на долгот. Воедно, во 2010 година и кај долгорочните

кредити на домаќинствата беше забележан раст на годишна основа (наспроти падот во претходната година), што претставува дополнителен позитивен импулс за економската активност во земјата. Во текот на 2010 година, обемот на сомнителни и спорни побарувања продолжи да се зголемува на годишна основа, иако со забавена динамика кон крајот на годината. Во вакви услови, на крајот на 2010 година учеството на сомнителните и спорни побарувања во вкупните кредити изнесуваше 9,1% и е за 0,2 процентни поена повисоко на годишна основа, наспроти растот од 2,2 процентни поена во 2009 година. Иако дел од ваквите движења може да се објасни со поактивниот процес на „обновување“ на кредитното портфолио на банките со нови кредити во текот на годината, тие во одредена мера веројатно произлегуваат и од подобрената дисциплина при наплатата на кредитните побарувања, како и од подобрената економска состојба на комитентите.

Графикон 113

Придонеси во годишниот раст на вкупните кредити  
(во процентни поени)

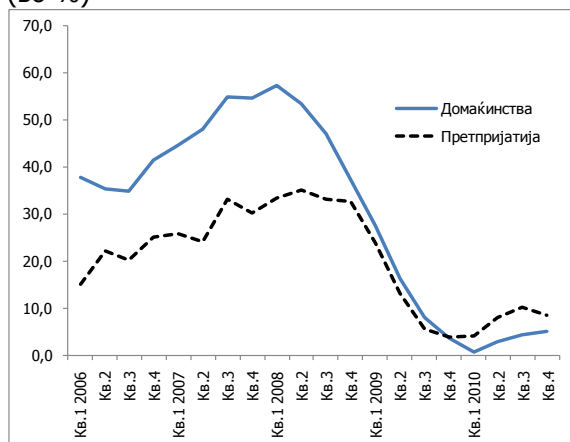


Извор: НБРМ.

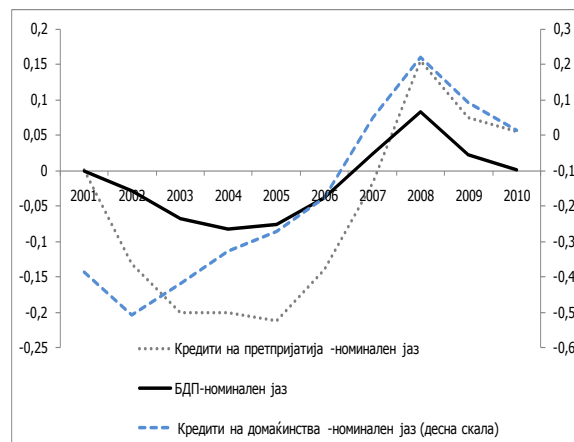
**Во текот на 2010 година, раздвижување на активноста беше забележано и на двата сегмента од кредитниот пазар, при што вкупните кредити на претпријатијата на годишна основа се зголемија за 8,4%, придонесувајќи со 70,9% во растот на вкупното кредитно портфолио.** Кредитите на домаќинствата на годишна основа беа повисоки за 5,1% и нивниот придонес беше помал во однос на претходната година (29%, наспроти 39,7% во 2009 година), но со значително квалитативно подобрување. Имено, во 2010 година растот на кредитите на домаќинствата придонесе кон зголемувањето на функционалното портфолио на банките, наспроти 2009 година, кога носител на растот на кредитите на домаќинствата претставуваа сомнителните и спорни побарувања.

Графикон 114

Годишни стапки на промена на кредитите  
од аспект на секторската структура  
(во %)



Динамика на кредитите по сектори и  
економскиот циклус\*



\* Номиналните јазови на кредитите по сектори и БДП се пресметани врз основа на номиналните износи на кредитите и БДП, согласно со следнава формула:  $GAP = (X^a - X^p) / X^p$ , каде што GAP го претставува соодветниот номинален јаз;  $X^a$  е оствареното ниво на соодветната варијабла, додека  $X^p$  е потенцијалното ниво на соодветната варијабла. За пресметка на потенцијалните нивоа е користен ХП-филтер.

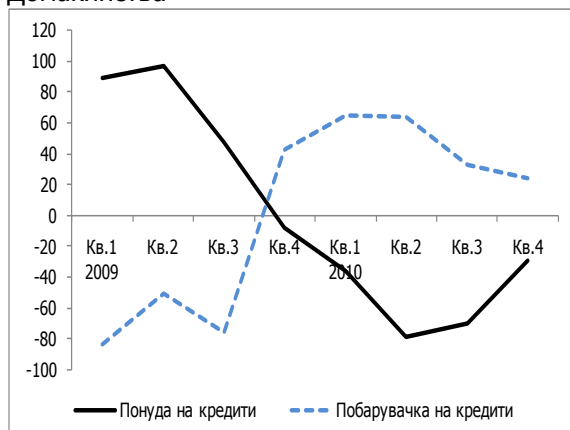
Извор: НБРМ.

Растот на кредитите на претпријатијата, што започна кон крајот на 2009 година, во текот на 2010 година продолжи постојано да зајакнува. Притоа, во текот на годината кај корпоративниот сектор беше пласиран малку повеќе од двојно поголем обем на кредити во споредба со претходната година. Ваквата динамика на кредитите на корпоративниот сектор во голема мера соодветствува со промените во трендовите од реалната економија, чиешто закрепнување исто така започна во последниот квартал на 2009 година, укажувајќи на поврзаност на кредитниот раст на претпријатијата со економскиот циклус. Од друга страна, активноста на сегментот на домаќинствата го следеше економското закрепнување со одредено временско задоцнување, со оглед на фактот што во 2009 година кредитниот пазар на домаќинствата претежно стагнираше. Побавното закрепнување на кредитната активност кон домаќинствата може да се објасни со ослабената доходна позиција на домаќинствата и неизвесната динамика на пазарот на труд под влијание на кризата. Извесни ограничувачки ефекти врз интензитетот на кредитирање на домаќинствата може да се забележат и кај побарувачката. Ова може да се објасни со фактот што во услови на неизвесност и економска рецесија, домаќинствата обично стануваат попретпазливи, при што нивната склоност за штедење се зголемува, а одредени планови за потрошувачка се одложуваат. Ова се потврдува и со резултатите од анкетите за кредитната активност, спроведени во 2010 година, коишто покажаа извесно закрепнување на кредитната побарувачка од страна на домаќинствата во првата половина на годината, додека во втората половина на годината таа остана непроменета.

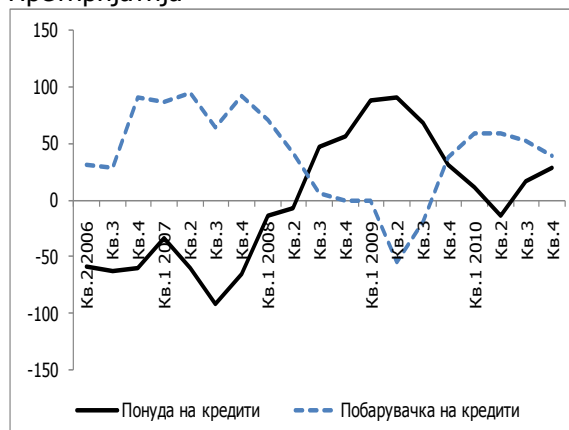
Графикон 115

Промени во понудата и побарувачката на кредити (нето-процент)\*

Домаќинства



Претпријатија



\* Промените во понудата на кредити се однесуваат на нето-процентите од одговорите на банките на прашањето за промената во условите на кредитирање. Зголемување на нето-процентот значи намалување на понудата на кредити и обратно. Промените во побарувачката на кредити се однесуваат на нето-процентите од одговорот на прашањето за насоката на промена на побарувачката на кредити. Зголемување на нето-процентот значи зголемување на побарувачката на кредити и обратно.

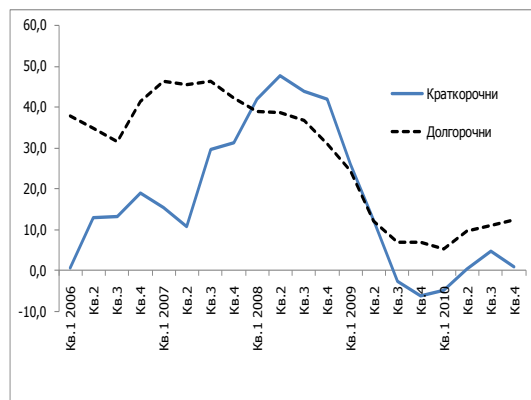
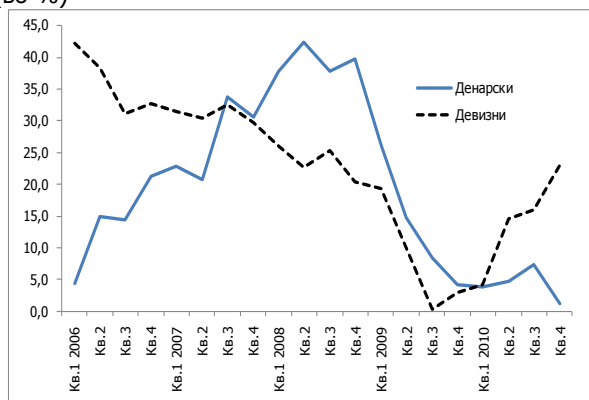
Извор: Анкета за кредитната активност, НБРМ.

**Иако стапката на раст на кредитите на претпријатијата во 2010 година е двојно повисока во однос на растот во 2009 година (3,7%),** сепак, во споредба со периодот пред кризата, 2006-2008 година, обезбедената кредитна поддршка на корпоративниот сектор од страна на банките во 2010 година, очекувано е релативно поскупува, односно изнесува 50% од просечно пласираните кредити во тој период. Сепак, таа може да се оцени како солидна, имајќи предвид дека во овој период домашниот банкарски сектор се наоѓаше во фаза на кредитна експанзија. Од друга страна, износот на пласирани кредити кај претпријатијата во 2010 година е двојно повисок од просекот за претходниот тригодишен период, 2003-2005 година, кога кредитниот пазар на банките почна забрзано да се развива. Ваквите движења упатуваат на тоа дека станува збор за привремено прилагодување на банките на вонредните економски услови предизвикани од кризата. Со натамошното закрепнување на глобалната и домашна економска активност може да се очекува кредитната поддршка кон корпоративниот сектор да продолжи да се засилува.

Графикон 116

Годишни стапки на промена на кредитите на претпријатијата од аспект на валутната структура (лево) и рочната структура (десно)

(во %)

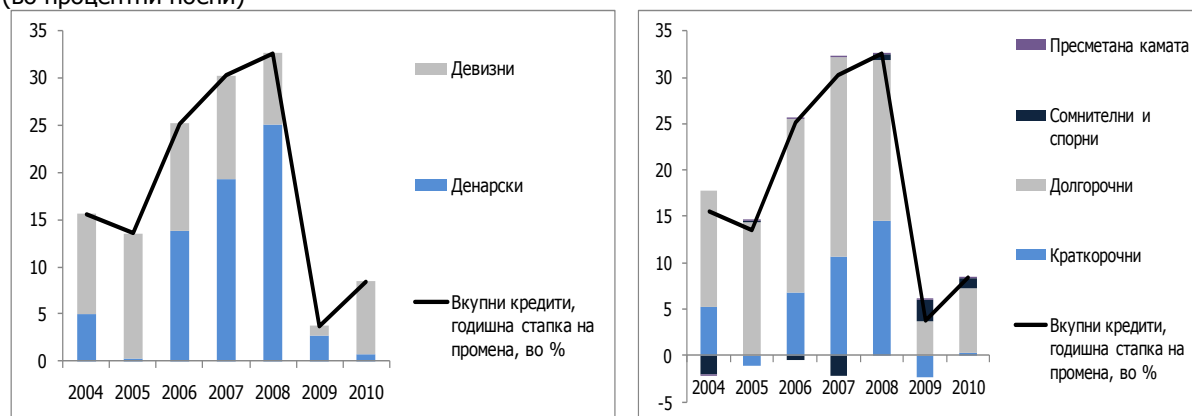


Извор: НБРМ.

Анализата на валутната структура на кредитите на претпријатијата покажува најголема застапеност на девизното кредитирање, коешто на годишна основа се зголеми за 23,1%, придонесувајќи со 90,7% во годишниот раст на вкупните кредити на претпријатијата во 2010 година. Воедно, скроман раст беше забележан и кај кредитите во домашна валута, коишто на годишна основа се зголемија за 1,2%.

Графикон 117

Придонеси во годишниот раст на кредитите на претпријатијата  
(во процентни поени)



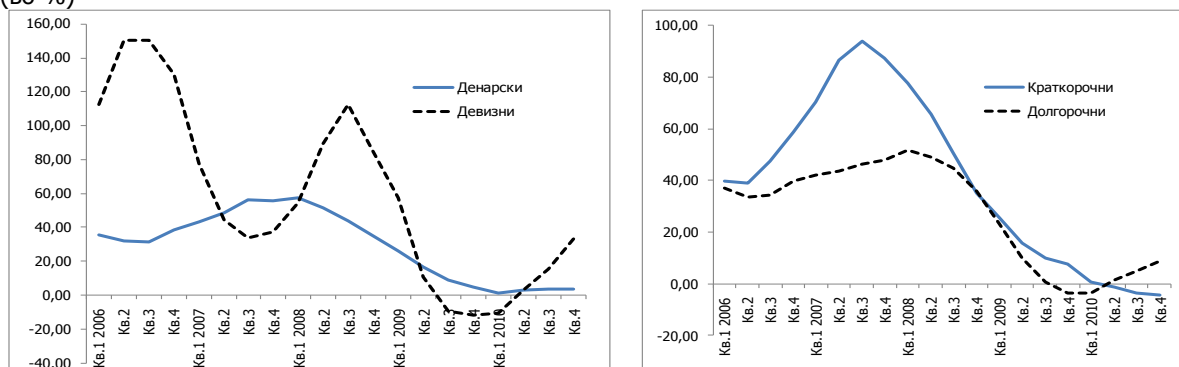
Извор: НБРМ.

Анализирано од рочен аспект, најголем придонес имаа долгорочните кредити (од 83,1%), коишто на годишна основа се зголемија за 12,4%. Краткорочните кредити во 2010 година забележаа раст на годишна основа од 0,8%. Иако растот е мал, сепак претставува позитивно поместување во однос на претходната година кога беше забележано намалување на краткорочните кредити на годишна основа. Имено, иако не одобриле многу нови кредити, банките во 2010 година ги обновувале веќе склучените договори за краткорочни кредитни линии, што е од големо значење за нормално тековно функционирање на корпоративниот сектор. Уште едно позитивно поместување е што стапката на раст на сомнителните и спорни побарувања поврзани со кредитите на корпоративниот сектор во 2010 година почна значително да забавува, особено кон крајот на годината, при што во декември 2010 година, сомнителните и спорни побарувања беа повисоки за 12,1% на годишна основа, наспроти 30,3%, колку што изнесуваше нивниот годишен раст во претходната година. Во вакви услови, учеството на сомнителните и спорни побарувања во вкупните кредити на претпријатијата во декември 2010 година изнесуваше 9,6%, наспроти 11%, на крајот на третиот квартал и 9,3% во декември 2009 година.



Графикон 118

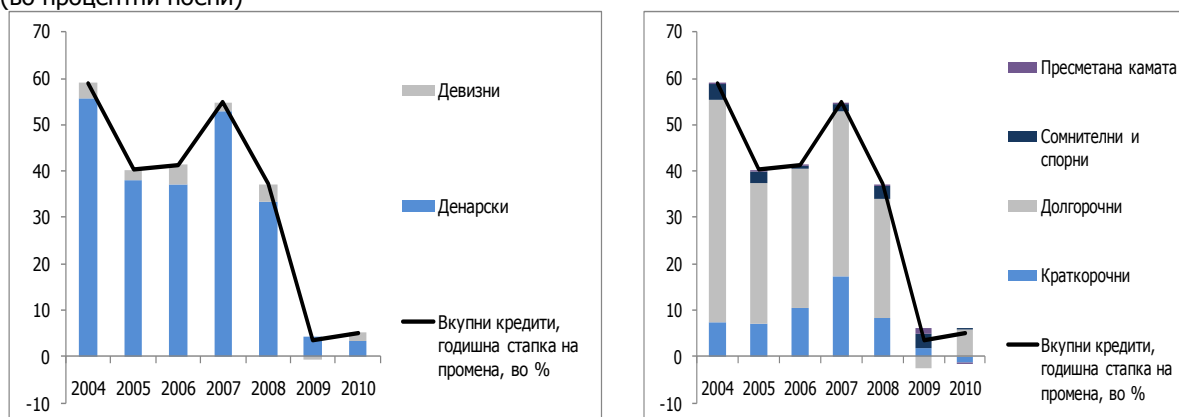
Годишни стапки на промена на кредитите на домаќинствата од аспект на валутната структура (лево) и рочната структура (десно) (во %)



По генералната стагнација во текот на 2009 година, 2010 година беше одбележана со закрепнување на кредитниот пазар на домаќинствата. Така, на крајот на 2010 година вкупните кредити на домаќинствата беа повисоки за 5,1%, наспроти 3,5% во претходната година. Ваквите поместувања покажуваат постепено нормализирање на односите помеѓу банкарскиот сектор и секторот на домаќинствата и враќање на довербата. Притоа, банките во одредена мерка ги олеснија условите за кредитирање на секторот „домаќинства“<sup>81</sup>. Паралелно со ваквите движења, иако умерено, и склоноста за задолжување на домаќинствата почна да зајакнува<sup>82</sup>. Во вакви услови, обемот на пласирани кредити кај домаќинствата во 2010 година беше повисок за повеќе од 50% во однос на претходната година.

Графикон 119

Придонеси во годишниот раст на кредитите на домаќинствата (во процентни поени)



Извор: НБРМ.

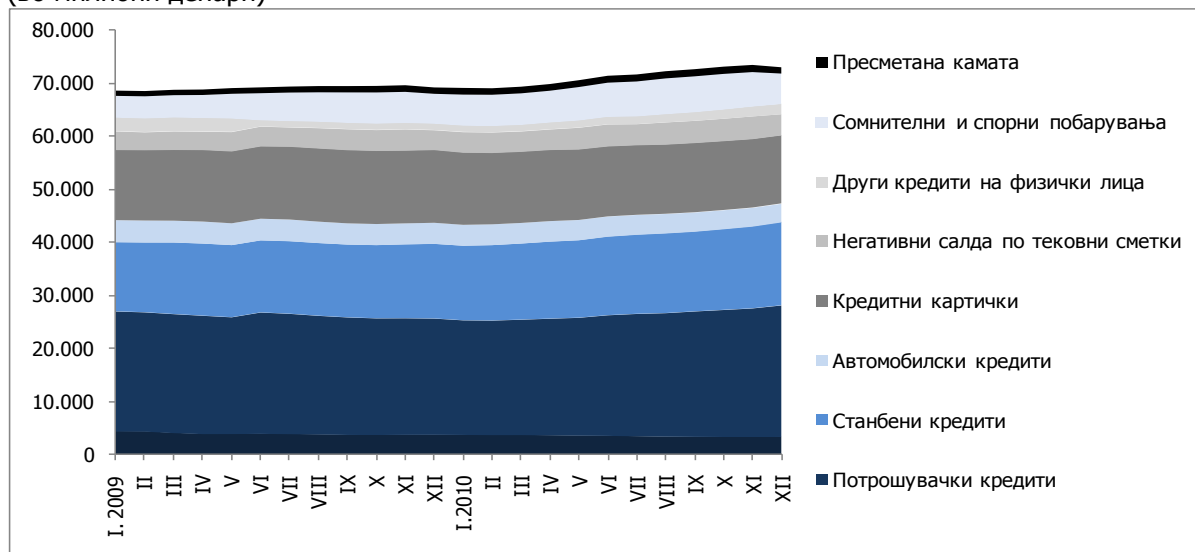
Анализата на валутната структура на вкупните кредити на домаќинствата покажува позначителен придонес на денарските кредити за годишниот раст на вкупните кредити на домаќинствата (од 65,6%) што е во согласност со трендовите од претходните неколку години. Притоа, денарските кредити на годишна основа се зголемија за 3,5%, додека релативниот раст на девизните кредити беше посилен и изнесуваше 33,1%. Од аспект на рочната структура, во 2010 година беа забележани спротивни движења во споредба со претходната година. Така, кај долгорочните

<sup>81</sup> Согласно со анкетите за кредитната активност спроведени во 2010 година.

<sup>82</sup> Согласно со анкетите за кредитната активност спроведени во 2010 година, коишто покажуваат зголемување на побарувачката на кредити во првата половина, при нејзина генерална непроменетост во втората половина на годината.

кредити беше забележан раст од 8,8% на годишна основа, а кај краткорочните кредити намалување од 4,5%, спротивно на трендовите во 2009 година. Сомнителните и спорни побарувања во 2010 година растеа со значително забавена динамика и на крајот на годината во однос на крајот на претходната година се повисоки за 6,2% (наспроти 58,5% колку што изнесуваше годишниот раст во претходната година). Со тоа, учеството на сомнителните и спорни побарувања во вкупните кредити на домаќинствата на крајот на 2010 година е речиси на нивото од крајот на претходната година и изнесува 8,2%.

Графикон 120  
Кредити на домаќинства по намена\*  
(во милиони денари)



\* Се однесува на кредитите одобрени на домаќинствата од страна на банкарскиот сектор, без штедилниците.  
Извор: НБРМ.

Во однос на намената, во 2010 година најмногу се одобруваа потрошувачки кредити, коишто остварија годишен пораст од 13,1%, придонесувајќи со 78,5% во годишниот раст на вкупните кредити на домаќинствата, наспроти забележаното намалување во претходната година<sup>83</sup>. По нив, следеа станбените кредити, коишто забележаа засилување на растот во однос на претходната година и на годишна основа се повисоки за 11,8%, со што објаснуваат 45,3% од годишниот раст на вкупните кредити на домаќинствата. Висок релативен пораст од 46% беше забележан и кај кредитите за други намени, наспроти нивното намалување во претходната година. Од друга страна, автомобилските кредити и кредитните картички забележаа намалување на годишна основа од 12,2% и 6,7%, соодветно (пад на годишна основа кај автомобилските кредити беше забележан и во 2009 година, додека кредитните картички во 2009 година имаа позитивна годишна промена).

### 3.5. Каматни стапки

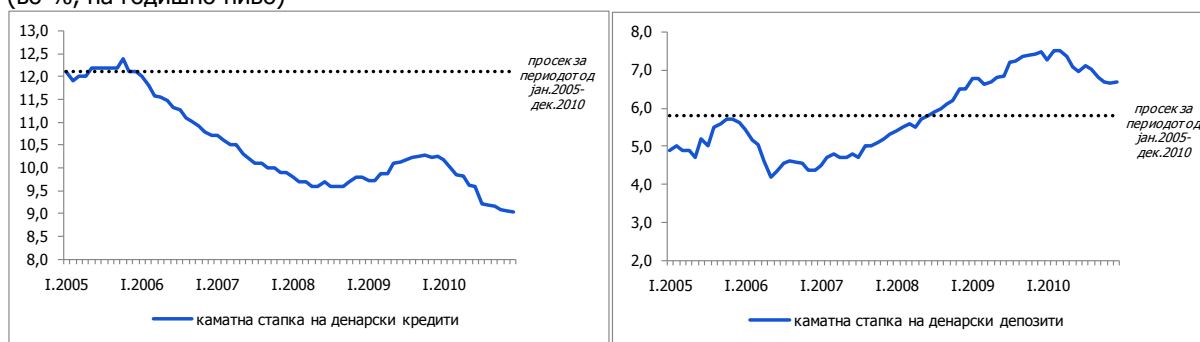
**Наспроти растот во претходната година, во текот на 2010 година каматните стапки на финансиските пазари и во банкарскиот сектор имаа тренд на намалување.** Ваквото движење соодветствува со олабавувањето на монетарната политика во текот на годината. Основната каматна стапка на НБРМ беше намалена збирно за 4,5 процентни поени, што имаше за цел да придонесе за

<sup>83</sup> Согласно со расположивоста на податоците, анализата на кредитите на домаќинствата по намена за 2009 година се однесува на промената декември 2009 година/јануари 2009 година.

стабилизирање на очекувањата на приватниот сектор, поголемо раздвигување на кредитните текови и со тоа поддршка на процесот на закрепнување на економијата. Олеснувањето на монетарните услови имаше ефекти и врз политиката на банките во доменот на каматните услови. Така, во текот на годината банките вршеа надолна корекција на активната каматна стапка. Покрај промените во монетарната политика, за олеснување на кредитните услови влијаеше и закрепнувањето на домашната економска активност и со тоа помалата неизвесност и намалените ризици, стабилниот раст на изворите на финансирање, како и позитивните глобални економски изгледи. Во исто време, корекција беше направена и кај приносите коишто клиентите ги добиваат на депозитните производи, но со помал интензитет. Имено, активната денарска каматна стапка на годишна основа (декември 2010 / декември 2009 година) се намали за 1,2 процентни поена, додека кај пасивната каматна стапка годишниот пад изнесуваше 0,8 процентни поени.

Графикон 121

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

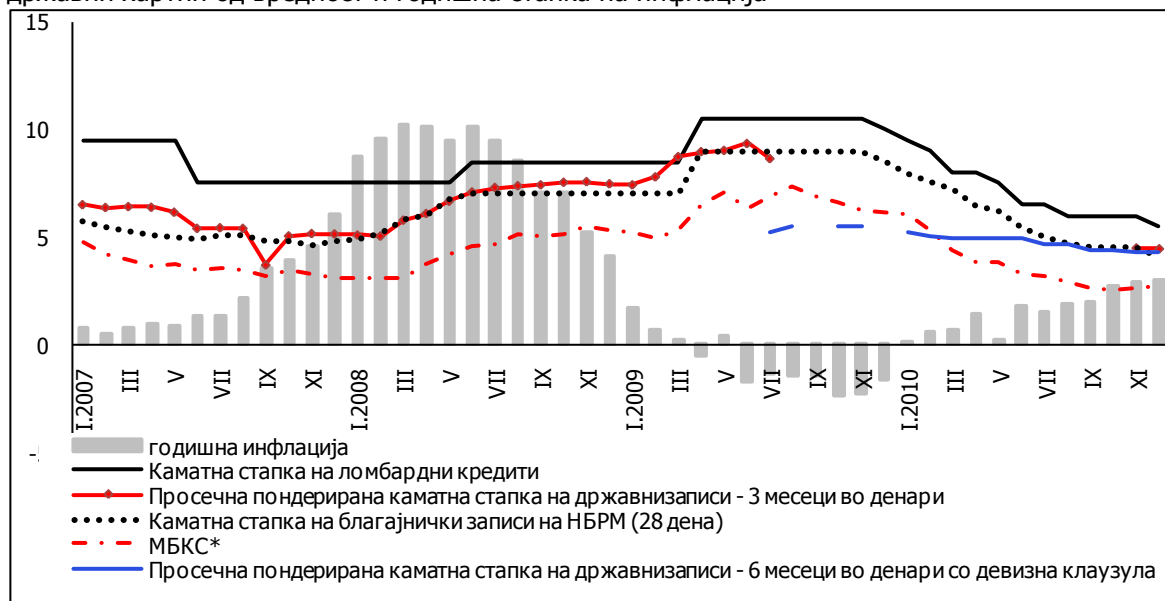


Извор: НБРМ.

**Промените во монетарната политика директно се одразија на меѓубанкарскиот пазар на депозити, каде што просечната пондерирана меѓубанкарската каматна стапка (МБКС) се намали за 2,6 п.п. и се врати речиси на нивото пред кризата.** Така, во 2010 година оваа каматна стапка изнесува 3,75%, додека во 2007 година беше поставена на нивото од 3,60%. Динамичката анализа по месеци упатува на постојан надолен тренд на МБКС во текот на целата година, при што од 6,08% колку што изнесуваше во јануари, таа се сведе на историски најниско ниво од 2,69% во декември 2010 година.

Графикон 122

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



\* МБКС - меѓубанкарска каматна стапка.

Извор: НБРМ и Министерството за финансии.

**Надолно движење на каматните стапки во 2010 година се забележува и на пазарот на државни хартии од вредност.** На овој пазар, во текот на 2010 година најмногу беа застапени аукциите на шестмесечни државни записи со девизна клаузула чијашто каматна стапка изнесуваше 4,75% во просек (5,44% во просек во 2009 година). Во втората половина на годината државата ја дополни понудата на државни хартии од вредност со тримесечни и шестмесечни записи без девизна клаузула чијашто каматни стапки изнесуваа 4,48% и 4,73%, во просек, соодветно. Интересот за безризичните државни хартии од вредност и во 2010 година се одржуваше на високо ниво, со степен на остварување на понудениот износ во текот на целата година од 92,5%.

Табела 25

Движења на пазарот на државни хартии од вредност во 2010 година

|           | Вкупно државни записи |             |             |                                         | Државни записи во денари   |             |             |                                         |                            |             |             |                                         | Државни записи со девизна клаузула |             |             |                                         |
|-----------|-----------------------|-------------|-------------|-----------------------------------------|----------------------------|-------------|-------------|-----------------------------------------|----------------------------|-------------|-------------|-----------------------------------------|------------------------------------|-------------|-------------|-----------------------------------------|
|           |                       |             |             |                                         | Три месечни државни записи |             |             |                                         | Шестмесечни државни записи |             |             |                                         | Шестмесечни државни записи         |             |             |                                         |
|           | Понуда                | Побарувачка | Реализација | Просечна пондерирана каматна стапка (%) | Понуда                     | Побарувачка | Реализација | Просечна пондерирана каматна стапка (%) | Понуда                     | Побарувачка | Реализација | Просечна пондерирана каматна стапка (%) | Понуда                             | Побарувачка | Реализација | Просечна пондерирана каматна стапка (%) |
| Кв.1 2010 | 5400                  | 5481        | 5264        | 5,06                                    | 0                          | 0           | 0           | 0                                       | 0                          | 0           | 0           | 0,00                                    | 5400                               | 5481        | 5264        | 5,06                                    |
| Кв.2      | 8950                  | 8678        | 8678        | 4,99                                    | 0                          | 0           | 0           | 0                                       | 0                          | 0           | 0           | 0,00                                    | 8950                               | 8678        | 8678        | 4,99                                    |
| Кв.3      | 7362                  | 6449        | 6449        | 4,70                                    | 0                          | 0           | 0           | 0,00                                    | 2665                       | 2665        | 2665        | 4,85                                    | 4697                               | 3784        | 3784        | 4,60                                    |
| Кв.4      | 13936                 | 12587       | 12587       | 4,40                                    | 3340                       | 3185        | 3185        | 4,48                                    | 873                        | 352         | 352         | 4,60                                    | 9723                               | 9050        | 9050        | 4,33                                    |

Извор: Министерство за финансии.

Графикон 123

Состојба на државните хартии од вредност  
(во милиони денари)



Извор: Министерство за финансии.

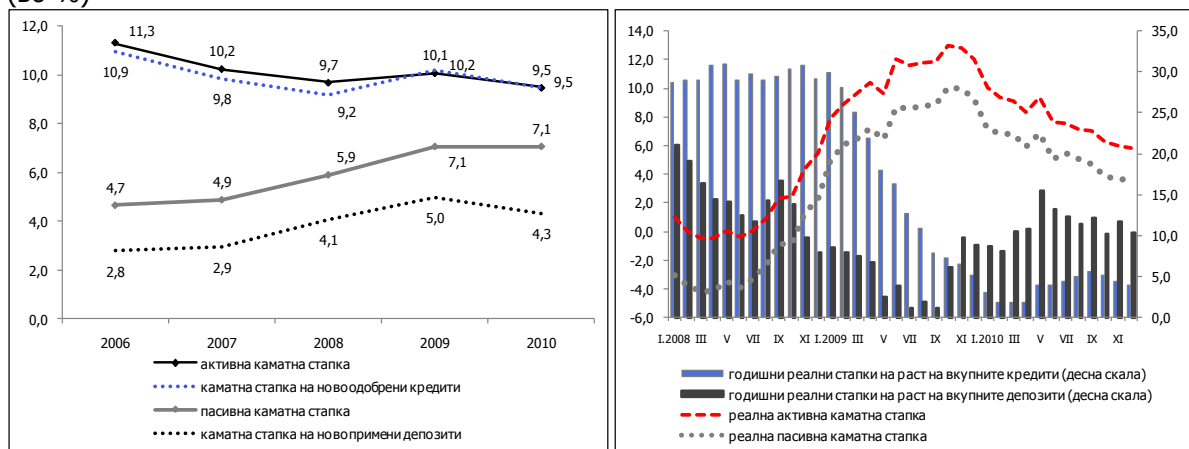
**Промена во трендот на движење во текот на 2010 година е видлива и кај каматната политика на банките, којашто беше во насока на олеснување на цената на кредитите на приватниот сектор, наспроти нејзиниот растечки тренд во 2009 година.** Притоа, каматната стапка на денарските кредити во декември 2010 година изнесуваше 9%, наспроти 10,2% во декември минатата година. Олеснувањето на каматните услови во текот на годината го одразува влијанието на неколку фактори. **Прво**, со постепеното подобрување на макроекономските показатели на земјата и поголемиот оптимизам на странските пазари, согледувањата на банките за ризиците почнаа да се нормализираат. Тоа придонесе за поголема подготвеност на банките за кредитирање што беше придружено со определено олеснување на каматните услови. **Второ**, ризикот поврзан со евентуалното идно влошување на економската состојба во земјата се намали, што делумно ја намали неизвесноста околу финансиската позиција на кредитобарателите и ризикот од поголемо влошување на квалитетот на кредитните портфолија. На страната на побарувачката на кредитниот пазар, ова придонесе за нејзино зголемување, коешто беше поддржано со повисока понуда на кредити и олеснување на каматните барања. **Трето**, солидниот раст на домашните извори на финансирање на банките отвори простор за поголема активност на банките и заедно со помалиот притисок од билансните ограничувања<sup>84</sup> создаде простор за намалување на каматните стапки. **Четврто**, преземените монетарни мерки преку намалувањето на основната каматна стапка, заедно со измените во Законот за облигациони односи со кои се пропиша начинот на регулирање на највисоката договорна каматна стапка<sup>85</sup> претставуваа битен фактор за намалувањето на активните каматни стапки на банките во текот на годината.

<sup>84</sup> Анкети за кредитната активност, спроведени во текот на 2010 година.

<sup>85</sup> Со Законот за изменување и дополнување на законот за облигациони односи, применуван од 1. февруари 2010 година, се изврши промена во начинот на утврдување на казнената каматна стапка, а воедно е утврдена обврска договорните каматни стапки на банкарските кредити да не ја надминуваат казнената каматна стапка. Стапката на казнената камата се определува за секое полугодие, и тоа во висина на каматната стапка на благајничките записи што важела на последниот ден од полугодие што му претходело на тековното полугодие, зголемена за десет процентни поени во трговските договори и договорите меѓу трговци и лица на јавното право, односно зголемена за осум процентни поени во договорите во кои барем едното лице не е трговец (претходно оваа каматна стапка се утврдуваше според есконтната каматна стапка на НБРМ). НБРМ е должна на секој втори јануари и на секој први јули да ја објави референтната стапка на својата интернет-страница и таа се применува за тековните шест месеци (до крајот на полугодие).

Графикон 124

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



Извор: Народна банка на Република Македонија.

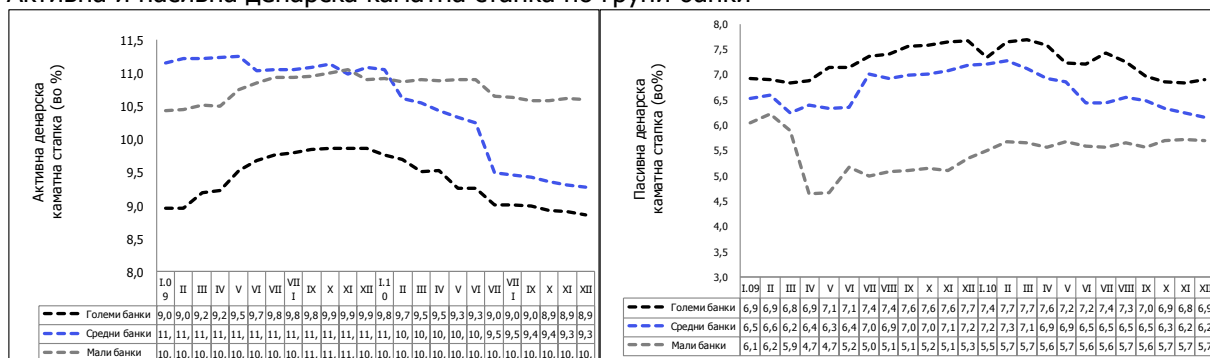
**И покрај тоа што банките ги следеа насоките на монетарната политика и соодветно реагираа на подобрените макроекономски трендови, сепак постојат индикации за сè уште присутни ограничувачки фактори за поголемо олеснување на каматните услови.** Така, банките само делумно се прилагодија на заздравувањето на економијата, оставајќи неискористен значителен дел од финансискиот капацитет за поголемо кредитирање<sup>86</sup>. Ова упатува на заклучокот дека банките сè уште го согледуваат степенот на ризик во економијата на релативно повисоко ниво од вообичаеното во периодот пред кризата. Оттука, насоченоста на банките кон обезбедување сигурност при наплатата на кредитните побарувања и спречување натамошно влошување на квалитетот на кредитните портфолија е фактор којшто веројатно не дозволи поголем интензитет на намалување на каматните стапки. Вакви сигнали дадоа и анкетите за кредитната активност спроведени во текот на годината. Иако тие покажаа видливи олеснувања на кредитните услови во текот на годината, сепак кон крајот на годината беше забележано стабилизирање на овој процес.

**Надолниот тренд на движење во текот на 2010 година беше карактеристика и за пасивните каматни стапки. Сепак, интензитетот на нивното намалување беше послаб во споредба со падот на активните каматни стапки на банките.** Во декември 2010 година, каматната стапка на денарските депозити изнесуваше 6,7%, наспроти 7,5% на крајот на претходната година. Доколку се анализира просечното ниво на активни и пасивни каматни стапки за целата година, во споредба со преткризниот период, ефектот на намалување е изразен само кај каматните стапки на денарските кредити (пад од 0,6%), додека кај депозитите, просечната каматна стапка се задржа на просекот од 2009 година. Една од причините за послабиот преносен ефект е политиката на банките да го задржат или дополнително да го зголемат депозитното јадро, како главен извор за финансирање на активностите.

<sup>86</sup> Во текот на годината, односот меѓу кредитите и депозитите постојано паѓаше до 89,5 во декември (95 во декември 2009 година), при значително посилен раст на депозитите и послаб раст на кредитите на приватниот сектор.

Графикон 125

Активна и пасивна денарска каматна стапка по групи банки



Извор: НБРМ.

**Динамиката на намалување на банкарските каматни стапки не беше идентична помеѓу одделните сектори. Надолната корекција на активните и пасивните каматни стапки беше поизразена кај секторот „население“.** Голем дел од овие промени се одраз на потребата за усогласување со новите прописи од Законот за облигационо право, коишто стапија на сила од 1. февруари 2010 година. Имено, поголем дел од каматните стапки на кредитите на населението одобрени пред воведувањето на законските измени беа повисоки од пропишаната највисока договорна каматна стапка. Согласно со новите прописи, банките беа принудени да извршат поголема надолна корекција. Во вакви услови, во 2010 година **каматната стапка на вкупните денарски кредити одобрени на населението** се намали за 1 процентен поен во просек, во споредба со просекот од претходната година и изнесуваше 10%. Анализирани по месеци, намалувањето на цената на кредитите на населението беше карактеристично за првите седум месеци, со најголем интензитет во јули. Во овој месец, заради потребното усогласување со законските измени, каматата на вкупните кредити на населението се намали за 0,9 процентни поени<sup>87</sup> и се сведе на нивото од 9,4%. До крајот на годината цената на кредитите на населението остана непроменета. Тренд на намалување беше карактеристичен и за **каматните стапки на новоодобрените кредити** на населението, но со поизразен интензитет<sup>88</sup>. Така, просечната каматна стапка на овие кредити изнесуваше 10,9% и во однос на просекот од претходната година беше пониска за 1,2 процентни поени. На крајот на 2010 година, таа се сведе на 9,5%, наспроти 12,4% на крајот на 2009 година. **Покрај ефектот од промената на монетарната политика и законските прилагодувања, надолниот тренд кај активните каматни стапки на населението ги вклучува и постабилните согледувања на банките во поглед на ризиците.** Во контекст на ова говорат и резултатите од анкетите за кредитната активност на банките спроведени во текот на 2010 година. Банките посочуваат на поповолен амбиент за водење поолабавена каматна политика, во услови на помали ограничувања во поглед на финансиските трошоци и билансните позиции и подобрени очекувања за вкупната економска активност во земјата. Воедно, за разлика од претходната година, како фактор што придонесе за олеснување на каматните услови за населението беше посочен и факторот конкуренција.

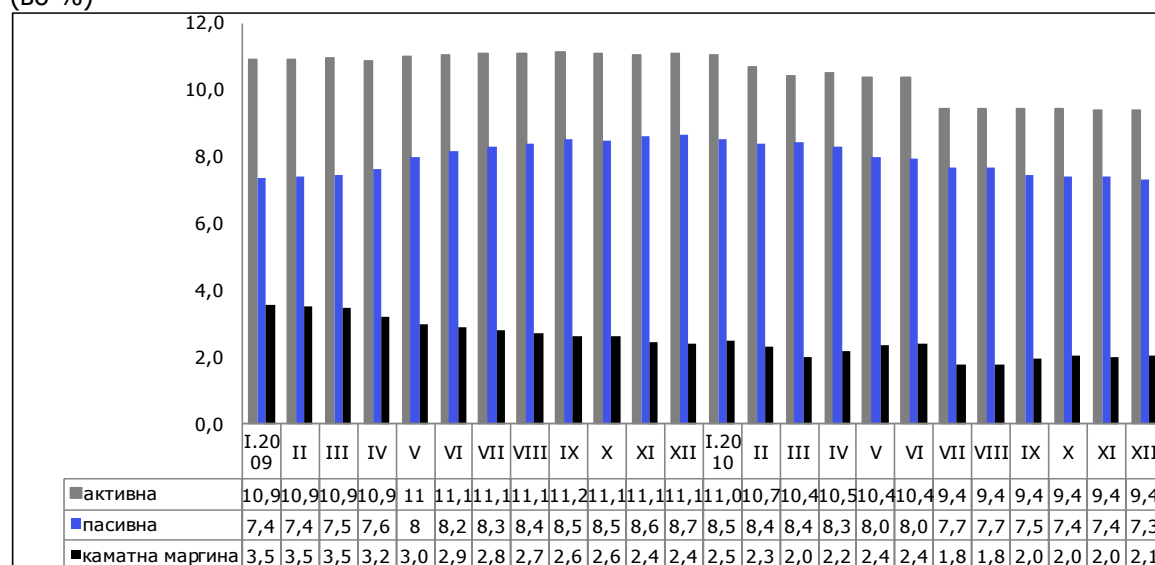
<sup>87</sup> На 1. јули 2010 година, НБРМ ја објави референтната каматна стапка за пресметување на стапката на казнена камата којашто беше пониска за 350 базични поени во однос на јануарското ниво.

<sup>88</sup> Промените на каматните стапки на новоодобрените кредити и новопримените депозити се значајни имајќи предвид дека најбрзо ги одразуваат променетите монетарни услови. Сепак, промените на овие камати се понагласени, бидејќи врз нив влијае типот на кредити или депозити коишто во текот на соодветниот месец биле најзастапени, а тие може значително да се разликуваат од претходната структура на кредитите и депозитите.

**И покрај позитивните придвижувања кај каматните услови за секторот „население“, активноста на овој пазарен сегмент сè уште е слаба.** Според согледувањата на банките, ризикот од неостварување на обезбедувањето и делумно кредитната способност се едни од поважните фактори коишто придонесуваат за ваквите движења. Ова покажува дека согледувањата за степенот на ризик, поврзан со населението не е значително променет во 2010 година. Воедно, ова покажува дека намалувањето на премијата за ризик за овој пазарен сегмент во најголема мера ќе зависи од закрепнувањето на финансиската позиција на населението и растот на постојаниот дел од расположливиот доход.

Графикон 126

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



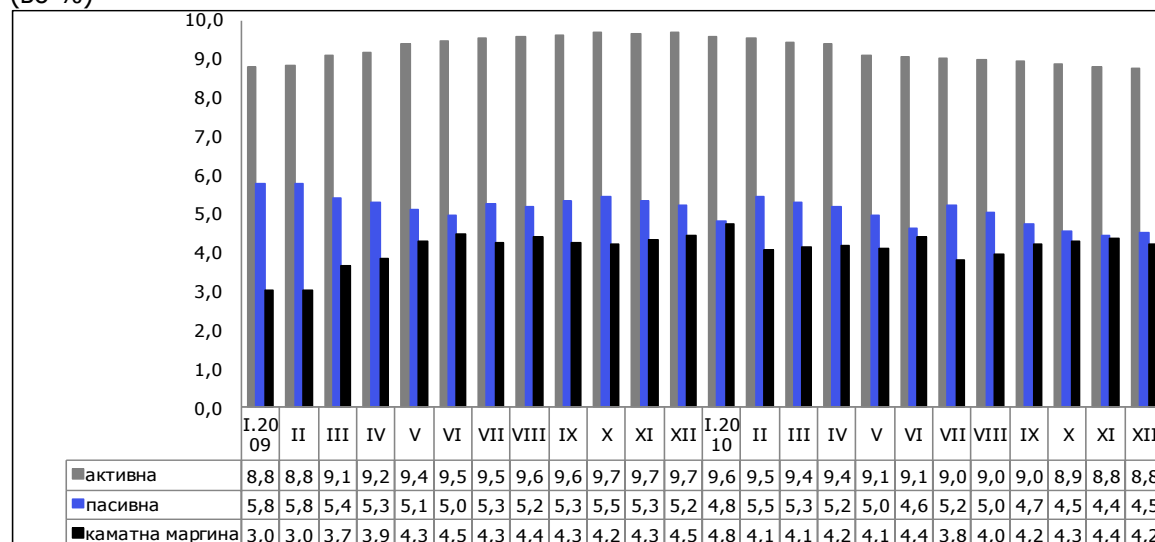
Извор: НБРМ.

**Во согласност со надолните корекции на активните камати на населението, банките ги намалија и пасивните каматни стапки, но со поумерен интензитет.** Така, **просечната пондерирана каматна стапка на денарските депозити** на населението се намали во просек за 0,2 процентни поена и изнесуваше 7,9%. Анализирано по месеци, каматата имаше стабилен надолен тренд на движење, при што на крајот на годината оваа каматна стапка се сведе на 7,3%, наспроти 8,7% во декември 2009 година. Слични беа и движењата **кај новопримените депозити**, чијашто просечна пондерирана каматна стапка се намали за 0,2 процентни поена и изнесуваше 5,1%, во просек за 2010 година. Сепак, намалувањето на оваа камата е најизразено во првите пет месеци на годината, по што следи поумерен пад во наредните четири месеци, додека во последниот квартал на годината приносот на новопласираните депозити од страна на населението забележа раст од 0,3 процентни поени, во просек. Ова покажува дека притисоците од конкуренцијата на депозитниот пазар повторно почнаа да се чувствуваат во текот на годината. Притоа, очекувано е ваквата политика на банките да биде поизразена кај депозитите на населението, коишто сочинуваат близу 70% од вкупната депозитна база. Со оглед на различниот интензитет и правец на движење на активните и пасивните каматни стапки во текот на годината, каматниот распон за секторот „население“ варираше во одделни месеци. Сепак, во просек, каматниот распон се стесни за 0,8 п.п. на годишна основа и изнесуваше 2,1 п.п..



Графикон 127

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

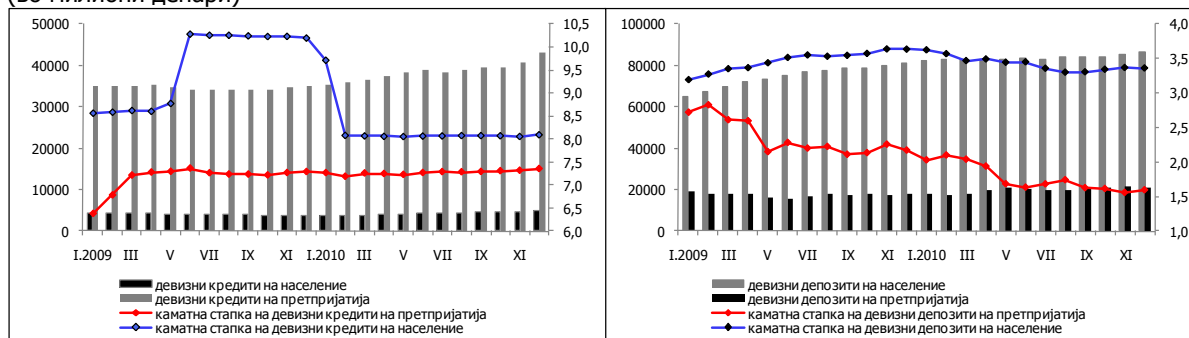


Извор: НБРМ.

Кај корпоративниот сектор, просечните активни и пасивни каматни стапки забележаа речиси идентичен пад од 0,3 процентни поени и 0,4 процентни поени, соодветно, и изнесуваа 9,4% и 4,9%, во просек за 2010 година. Во споредба со секторот „население“, падот на активните каматни стапки е речиси двојно послаб, додека кај пасивните камати, падот е двојно посилен. Месечната анализа укажува на позначителна променливост кај пасивните каматни стапки во обете насоки, што придонесе за поголеми месечни осцилации и кај каматниот распон. Сепак, во просек, каматниот распон кај претпријатијата се зголеми за 0,2 п.п. и изнесуваше 4,2 п.п.. На крајот на 2010 година, **пондерираната каматна стапка на денарските корпоративни кредити** изнесуваше 8,8% (9,7% во декември 2009 година), додека **пондерираната каматна стапка на денарските депозити** изнесуваше 4,5% (5,2% во декември 2009 година). Поумерениот пад на цената на корпоративните кредити е во согласност со согледувањата на банките дадени во анкетите за кредитната активност во текот на 2010 година. Имено, и покрај општата оцена за постабилни согледувања и помалата воздржаност на банките, ризикот од неостварување на обезбедувањето, како и ризиците поврзани со идната економска состојба се главните фактори што придонесоа кон тоа да се задржи поконзервативното однесување на банките во поглед на каматните услови и кредитната понуда кон претпријатијата. Каматните стапки на новодобрените кредити и новопримените депозити исто така се намалија, при што падот на цената на депозитите беше поизразен во споредба со падот на цената на кредитите. Така, **просечната пондерирана камата на новодобрените кредити** се намали за 0,6 п.п. и изнесуваше 9%, во просек, за 2010 година, додека **просечната пондерирана камата на новодобрените депозити** се намали за 1,2 п.п. и изнесуваше 3,5%. На крајот на годината, каматата на новодобрените кредити изнесуваше 8,3% (9,6% во декември 2009 година), а каматата на новопримените депозити изнесуваше 2,6% (4,2% во декември 2009 година).

Графикон 128

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

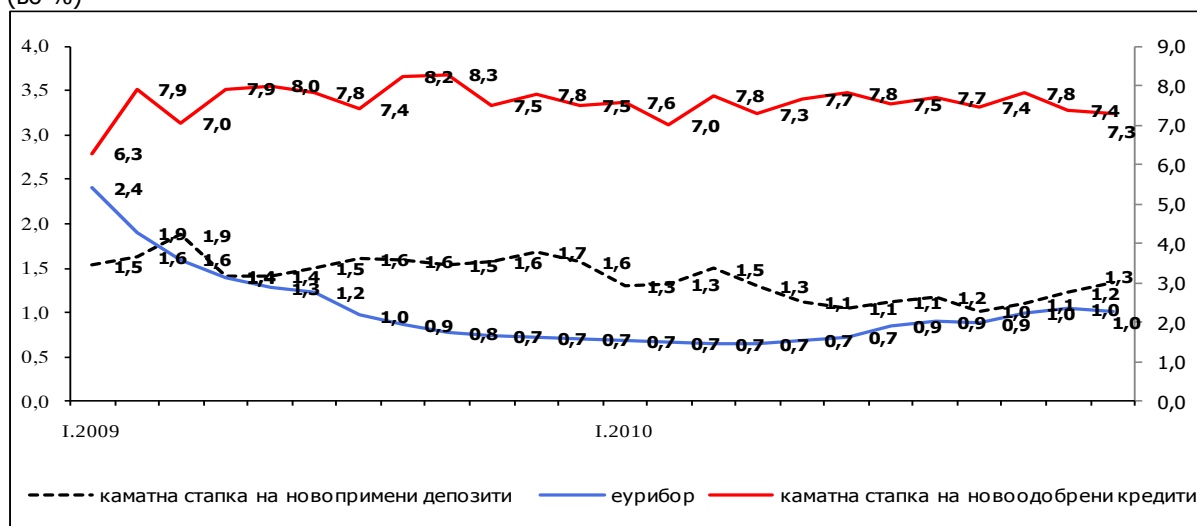


Извор: НБРМ.

За разлика од движењата кај денарските каматни стапки, кај каматните стапки на девизните кредити и депозити, просечната годишна промена е минимална и изразена главно кај каматите на вкупните и новопримените депозити. Така, просечните пондерирани каматни стапки на вкупните и новопримените девизни депозити се намалија за 0,2 п.п. и 0,4<sup>89</sup> п.п. и изнесуваа 1,2% и 0,8%, соодветно. Од друга страна, просечната пондерирана каматна стапка на девизните кредити се задржа на просекот од 2009 година и изнесуваше 7,4%, а минимален просечен годишен раст (од 0,1 п.п.) имаа каматите на новоодобрените девизни кредити, чијашто просечна каматна стапка изнесуваше 7,5%. Од аспект на поодделните сектори, генерално за секторот „население“ е карактеристичен пад на активните каматни стапки (за 1,4 п.п. во просек), при непроменето ниво на пасивните каматни стапки. Кај корпоративниот сектор, пасивните каматни стапки се намалија за 0,6 п.п. во просек, наспроти умерениот раст од 0,1 п.п. во просек на активните каматни стапки.

Графикон 129

Девизна активна и пасивна каматна стапка и тримесечен ЕУРИБОР  
(во %)



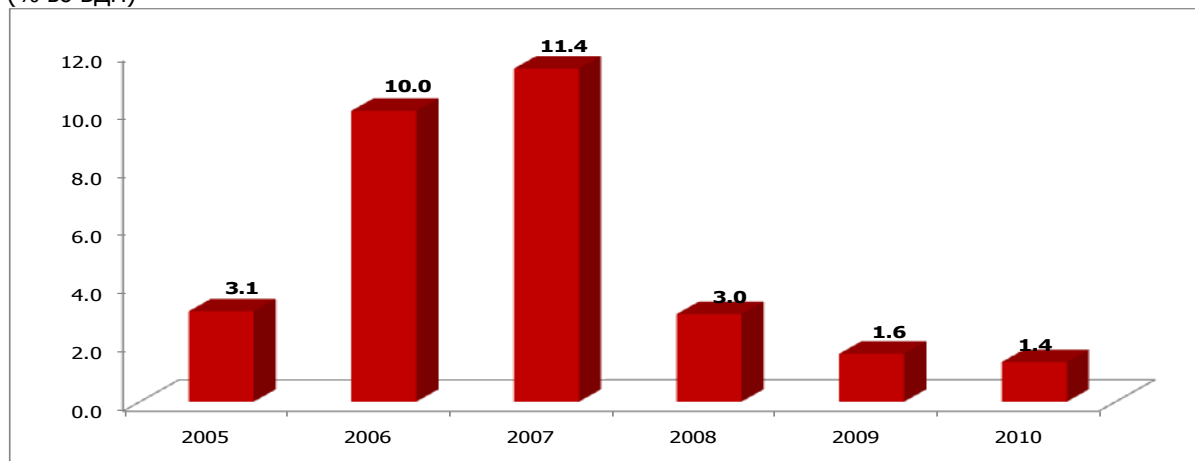
Извор: НБРМ.

<sup>89</sup> Во текот на 2010 година тримесечниот ЕУРИБОР се намали за 0,4 процентни поени, во просек за целата година.

## IV. Пазар на капитал

Македонскиот пазар на капитал во текот на 2010 година се одликува со мал обем на тргување и годишен пад на прометот на речиси сите берзански сегменти. Со тоа, вкупниот берзански промет продолжи да се намалува трета година последователно. Ваквите движења покажуваат дека реакцијата на берзата на постепено економско закрепнување и значителното намалување на макроекономските ризици е релативно бавно. Имено, и покрај релативното стабилизирање на макрокономскиот амбиент, сепак инвеститорите во текот на годината не беа подготвени за преземање ризици и за носење поголеми инвестициски одлуки. Паралелно со намалувањето на прометот на берзата, дојде и до намалување на македонскиот берзански индекс. Учеството на странските инвеститори на берзата и во 2010 година беше релативно мало, што доведе и до двојно помал промет во однос на претходната година.

Графикон 130  
Берзански промет по години  
(% во БДП)



Во 2010 година, македонскиот берзански индекс (МБИ-10) забележа годишен пад од 1,3%, во просек, при промени во насоката и динамиката во неговото движење во текот на годината. Така, до средината на февруари МБИ-10 главно следеше растечки тренд, кога и го достигна највисокото ниво за 2010 година<sup>90</sup>. До пред крајот на годината вредноста на индексот се движеше главно во надолна насока, во услови на сè уште намален интерес за инвестиции во финансиските инструменти на берзата и ниска толеранција на ризик. Притоа, во третото тримесечје, и покрај одреденото заживување на прометот (главно заради растот на блок-трансакциите), МБИ-10 продолжи да се намалува, при што на крајот од септември, го достигна своето најниско ниво за 2010 година<sup>91</sup>. Одредени позитивни поместувања беа забележани во ноември, по што до крајот на годината берзанскиот индекс, во основа мируваше. И покрај тоа што индексот на јавно поседувани друштва - МБИД<sup>92</sup> во 2010 година главно ги следеше дневните движења на МБИ-10, сепак забележа годишен пораст од 7,1%, во просек.

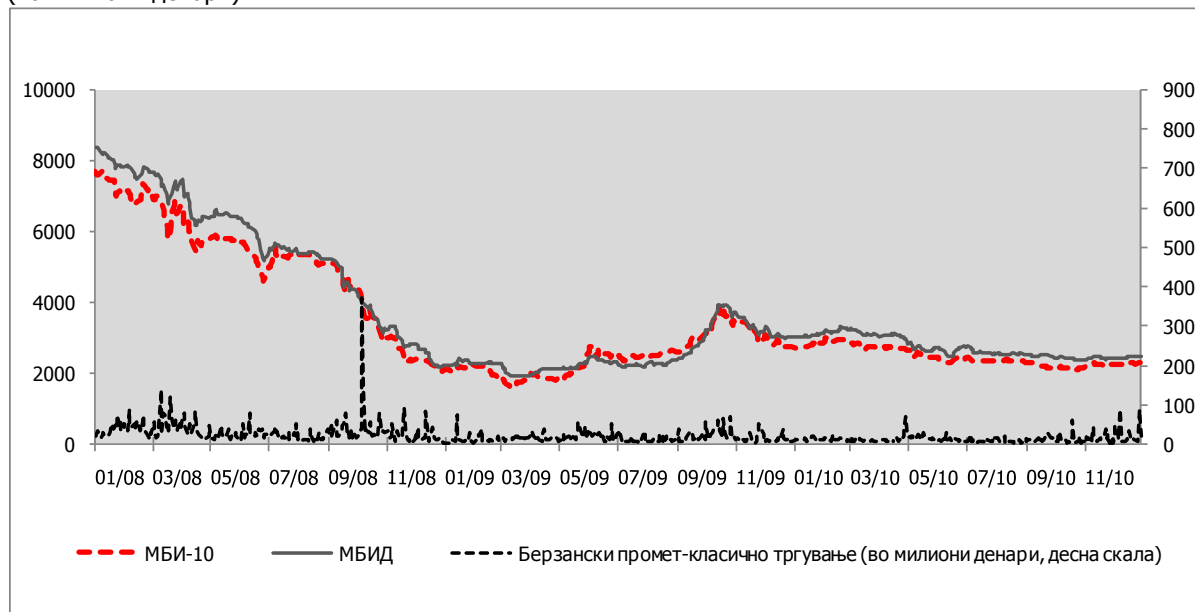
<sup>90</sup> МБИ-10 го достигна највисокото ниво на 04.02.2010 година од 2.978,3 индексни поени.

<sup>91</sup> МБИ-10 го достигна најниското ниво на 30.09.2010 година од 2.084 индексни поени.

<sup>92</sup> Ценовен непондериран индекс, чишто составни елементи се избираат земајќи ги предвид бројот на деновите на тргување и остварениот промет помеѓу две ревизии на индексот.

Графикон 131

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

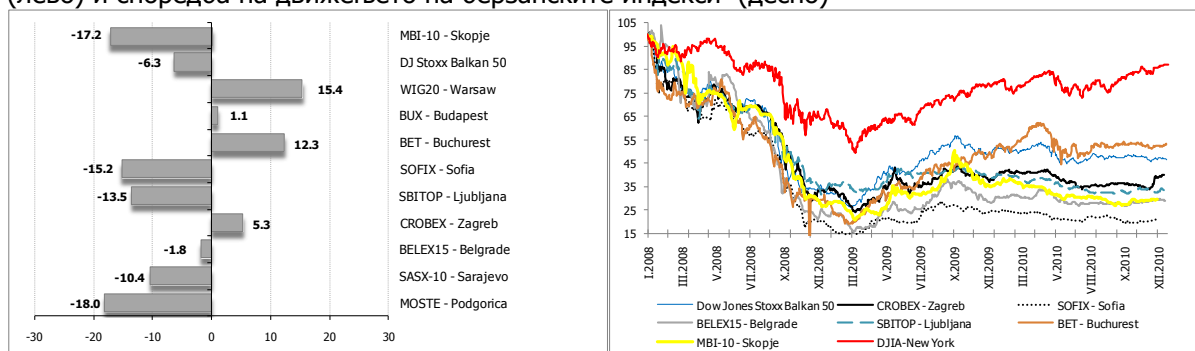


Извор: „Македонска берза“ АД Скопје.

**Динамиката на активноста на пазарите на капитал во групата земји од ЈИЕ во текот на годината беше променлива. Таа главно беше предизвикана од информациите добиени од движењата на светските пазари на капитал, како и од состојбата на европскиот финансиски систем. Анализата покажува дека регионалните берзи ја започнаа 2010 година со позитивни поместувања.** Ова движење главно беше резултат на подобрите очекувања за закрепнување од глобалната финансиска криза и повторното враќање на довербата на инвеститорите. Сепак, неповолната состојба со јавните финансии во Грција и должничката ситуација на Ирска доведе до повторна поголема воздржаност на инвеститорите и влошување на регионалните берзански индекси во наредниот период. Умерено закрепнување на берзите се забележува при крајот на 2010 година, како реакција на воспоставените механизми од страна на Европската унија, со коишто се обезбедува финансиска поддршка за земјите со тековни или потенцијални проблеми со јавните финансии. **Ваквите движења на регионалните берзи во текот на 2010 година условија речиси сите земји од анализираната група да ја завршат годината со влошени берзански индекси во споредба со крајот на 2009 година.** Имено, на дел од берзите е забележано забавување на годишната стапка на раст на берзанскиот индекс, а кај еден дел и нејзино намалување. Најдлабок годишен пад е забележан кај берзанските индекси на Црна Гора и Унгарија, додека единствено подобрување е забележано кај берзанскиот индекс на Босна и Херцеговина. На крајот од 2010 година, највисоки годишни стапки на раст на берзанските индекси забележаа полскиот Warsaw Wi од 15,4% и романскиот BET Bucharest од 12,3%.

Графикон 132

Годишни стапки на раст на националните и композитните регионални берзански индекси<sup>93</sup> (лево) и споредба на движењето на берзанските индекси (десно)



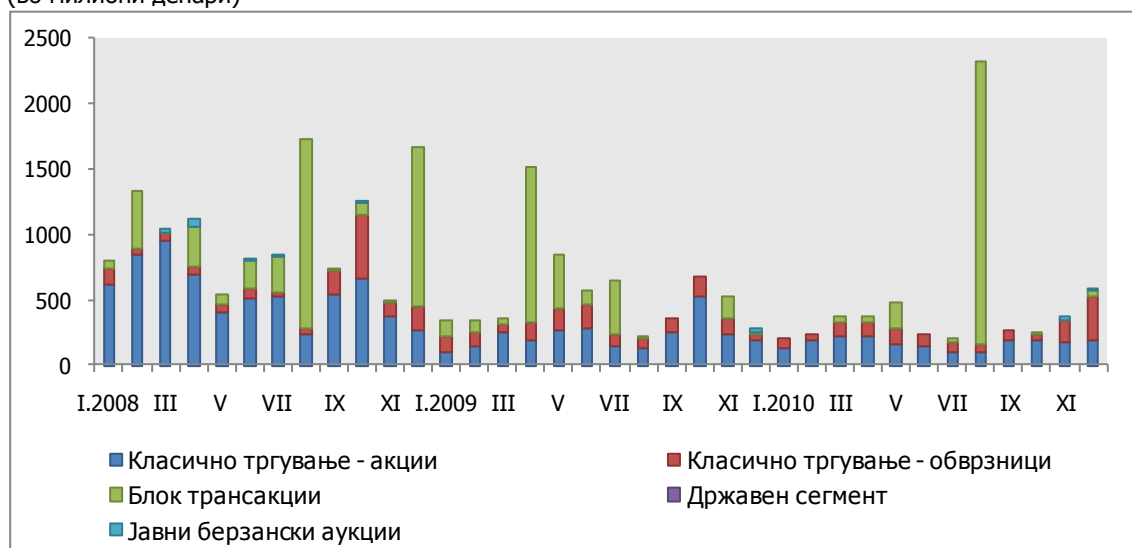
Извор: Блумберг (Bloomberg), „Македонска берза“ АД Скопје, национални берзи.

**Во 2010 година, вкупното берзанско тргување изнесува 5,8 милијарди денари, што претставува намалување од 13,2% во споредба со претходната година.** Пад на тргувањето е забележано кај сите берзански сегменти, со исклучок на јавните берзански аукции. Притоа, намалениот берзански промет првенствено е резултат на намалениот обем на класично тргување со акции, каде што е забележан годишен пад од 27,8%. Во текот на годината, класичното тргување со акции имаше дивергентна динамика, односно беше забележано наизменично намалување односно зголемување на тргувањето. При крајот од 2010 година беше остварен најголем промет кај класичното тргување со акции од почетокот на годината. Најголемо учество во тргувањето со акции во 2010 година имаа компании од банкарскиот систем и од фармацевтската индустрија. Исто така, во последните два месеца на 2010 година за првпат од почетокот на годината е остварен промет преку јавни берзански аукции. Кај прометот преку блок-трансакциите е забележано годишно намалување од 2,9%, при што најголем промет на овој берзански сегмент е остварен во август, како резултат на двократна блок-трансакција.<sup>94</sup>

<sup>93</sup> „Доу Џонс стокс Балкан 50“ вклучува акции од 50 најголеми и најликвидни компании од осум балкански берзи.

<sup>94</sup> На 17.08.2010 година беа остварени две блок-трансакции, што се однесуваат на трансфер на сопственоста на дел од уделите (околу 21%) на една банка во земјата, и тоа од Меѓународната финансиска корпорација (ИФЦ) и Европската банка за обнова и развој (ЕБОР) кон нејзиниот доминантен акционер, Националната банка на Грција (НБГ).

Графикон 133  
Структура на берзанскиот промет<sup>95</sup>  
(во милиони денари)

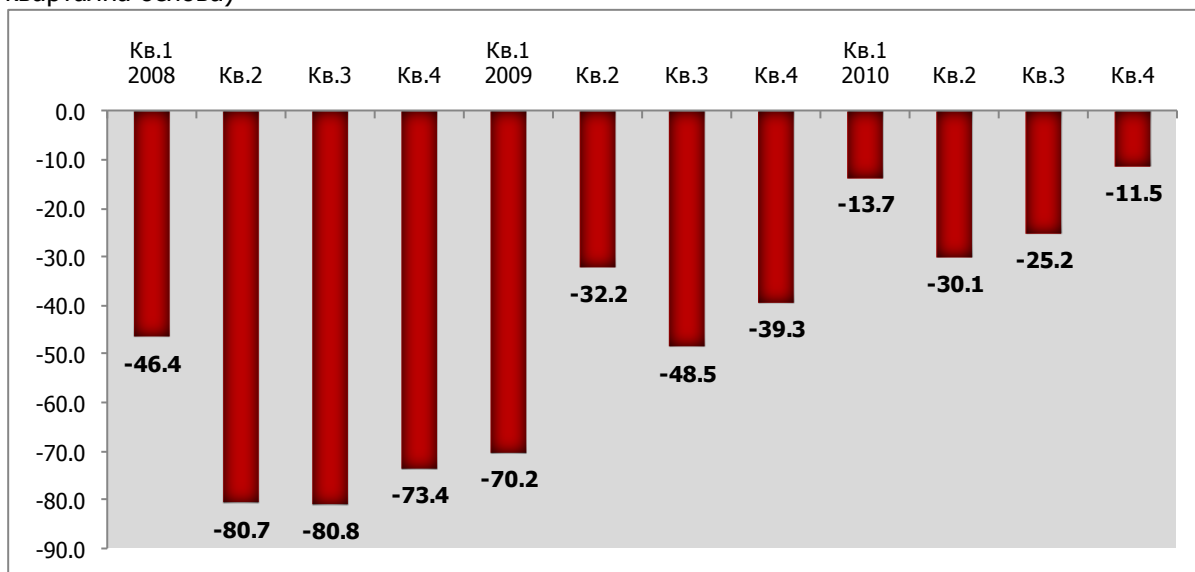


Извор: „Македонска берза“ АД Скопје.

<sup>95</sup> Под **класично тргување** на берзата се подразбира тргувањето преку „БЕСТ“ (берзански електронски систем за тргување) на Македонската берза. Прометот остварен со класично тргување не го вклучува прометот остварен на јавните берзански аукции и пријавените блок-трансакции; **Јавните берзански аукции** се одвиваат на посебен берзански сегмент во рамките на „БЕСТ“. Предмет на аукциите е државниот капитал во форма на акции во акционерските друштва во Република Македонија во сопственост на Република Македонија и органите на државната власт, коишто ги продаваат овластени државни органи, како и акциите во сопственост на Фондот на пензиско и инвалидско осигурување на Македонија. Предмет на аукцијата можат да бидат и акции понудени од страна на Народната банка на Република Македонија на начин и услови дефинирани со закон; **Блок-трансакција** е трансакција со хартии од вредност којашто се склучува со посредство на една или повеќе членки на берзата надвор од редовното тргување на „БЕСТ“. Блок-трансакција може да се склучи само со акции. Членките на берзата можат да склучат блок-трансакција единствено доколку вредноста на блок-трансакцијата изнесува најмалку 5.000.000,00 денари. Цената на пријавената блок-трансакција за акциите со кои се тргува на официјалниот и редовниот пазар на берзата не смее да отстапува повеќе од  $\pm 10\%$  од пондерираната просечна цена на сите трансакции со тие акции на берзата во последните 30 календарски денови, вклучувајќи го и денот на тргување во кој се пријавува блок-трансакцијата. Доколку со акциите со кои се тргува на официјалниот и редовниот пазар на берзата, коишто се предмет на блок-трансакцијата, не се тргувало во последните 30 календарски денови, вклучувајќи го и денот на тргување во кој се пријавува блок-трансакцијата, цената на акциите во блок-трансакцијата се формира слободно.

Графикон 134

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

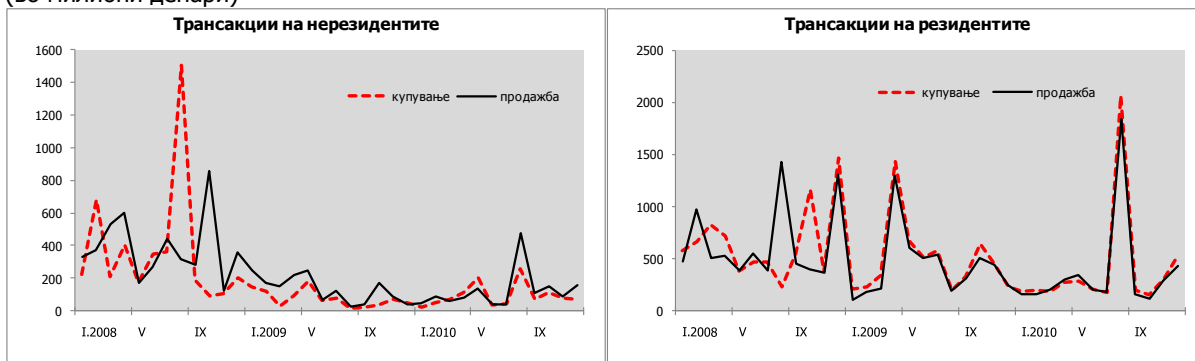


Извор: Македонска берза АД Скопје.

**Трансакциите со нерезиденти беа пониски и во 2010 година, при што на нето-основа странските инвеститори ги намалија инвестициите во хартии од вредност на македонскиот пазар на капитал во износ од 352,2 милиона денари.** На крајот на годината, странските инвеститори учествуваат со 24,61% во вкупната главнина на друштвата и 2,27% во вкупната номинална вредност на обврзниците (26,91% и 3,57%, соодветно на крајот на 2009 година). Слабата активност на странските инвеститори на Македонската берза покажува дека нивната подготвеност и капацитет за нови инвестиции и понатаму е мала. Оттука, веројатно е потребен подолг период на постојан и одржлив раст на економијата и позитивни остварувања на компаниите, за да може да дојде и до повторен раст на присуството на странските инвеститори на домашниот пазар на капитал. Кога станува збор за домашните инвеститори, во 2010 година домашните физички лица ги намалија инвестициите на нето-основа во износ од 785 милиони денари, додека домашните правни лица инвестирале на нето-основа 1.136,1 милион денари.

Графикон 135

Промет на берзата во 2010 година, според инвеститорите и насоката на трансакциите (во милиони денари)

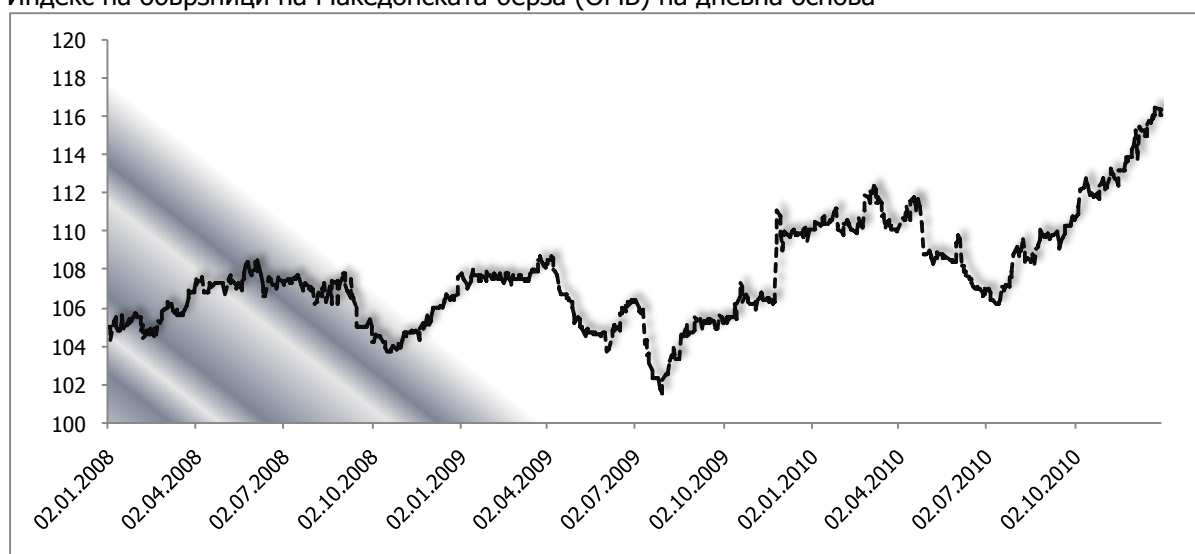


Извор: „Македонска берза“ АД Скопје и пресметки на НБРМ.

**Остварениот промет со обврзници на официјалниот пазар<sup>96</sup> на Берзата во 2010 година изнесува 1.252,2 милиона денари и е намален за 4% во споредба со претходната година.** Притоа, најмногу се тргуваше со обврзниците за денационализација од деветтата емисија (50,8% од вкупниот промет остварен со обврзници). Во текот на годината, цените на обврзниците се движеа од 87% (Обврзницата за денационализација од седмата емисија) до 100% (Корпоративната обврзница на НЛБ „Тутунска банка“ АД Скопје) од номиналната вредност. Нагорен тренд на индексот на обврзници на Македонската берза<sup>97</sup> (ОМБ) беше забележан во втората половина на годината. Ваквото движење соодветствува со зголемувањето на прометот со обврзниците. Притоа, во декември овој индекс ја достигна својата максимална вредност од 116,5 индексен поен. На годишна основа, индексот на обврзници на Македонската берза (ОМБ) забележа пораст од 5,5% во однос на крајот од претходната година.

Графикон 136

Индекс на обврзници на Македонската берза (ОМБ) на дневна основа



**Во текот на 2010 година е забележано намалено тргување на пазарот преку шалтер во споредба со претходната година.** Така, на овој пазар беа остварени трансакции со државни записи во номинален износ од 333,8 милиони денари (428,9 милиони денари во претходната година) и трансакции со благајнички записи во номинална вредност од 250 милиони денари (наспроти 340 милиони денари во 2009 година).

<sup>96</sup> На **официјалниот пазар на берзата** се тргува со котирани хартии од вредност. Под котација на хартии од вредност се подразбира постапка на внесување на одредена хартија од вредност на официјалниот пазар согласно со одредени критериуми пропишани од берзата и обврска за редовно објавување во јавноста на финансиски и нефинансиски информации и податоци чувствителни на ценовни промени. На официјалниот пазар постои поделба на **берзанска котација** и **супер котација**. Вториот сегмент на берзата е редовниот пазар на којшто постои поделба на: пазар на јавно поседувани акционерски друштва и на слободен пазар. **Пазарот на јавно поседувани акционерски друштва** е сегмент на кој се внесени некотирани хартии од вредност издадени од акционерски друштва со посебни обврски за известување, согласно со Законот за хартии од вредност. Почнувајќи од 10.09.2009 година називот на пазарниот сегмент „пазар на јавно поседувани друштва“ се менува во „**пазар на акционерски друштва со посебни обврски за известување**“. **Слободен пазар** е пазарниот сегмент на кој се тргува со сите други хартии од вредност освен оние со кои се тргува на официјалниот пазар и на пазарот на јавно поседувани акционерски друштва.

<sup>97</sup> Индексот ОМБ е составен од обврзниците за старо девизно штедење и обврзниците за денационализација од првата, втората, третата, четвртата, петтата, шестата, седмата и осмата емисија. ОМБ е ценовен индекс пондериран со прометот, со ограничување дека уделот на ниту една обврзница во составот на индексот не смее да надминува 30%.



## V. Управување со девизните резерви во 2010 година

Согласно со Законот за Народната банка на Република Македонија, една од основните задачи на Народната банка е управувањето со девизните резерви на Република Македонија (во натамошниот текст: девизни резерви). Народната банка управува со девизните резерви во согласност со најдобрите меѓународните практики и основната цел - постигнување и одржување на ценовната стабилност.

Девизните резерви со кои управува Народната банка се состојат од злато, девизи во трезорот на Народната банка, девизни средства во странство (девизни средства на тековни сметки во странство, депозити и сертификати за депозити, должнички купонски и дисконтни хартии од вредност) и специјални права на влечење кај Меѓународниот монетарен фонд.

Основните принципи при управувањето со девизните резерви се обезбедување сигурност, ликвидност и профитабилност на инвестираните средства.

Сигурноста се обезбедува преку одржување на вредноста на девизните резерви со соодветно управување на кредитниот и каматниот ризик.

Ликвидноста се обезбедува преку инвестирање на девизните резерви во ликвидни финансиски инструменти коишто овозможуваат брза конверзија во најликвидни средства со минимални трошоци.

Почитувајќи ги принципите на сигурност и ликвидност, профитабилноста се обезбедува преку инвестирање на девизните резерви заради максимизација на повратот на долг рок.

### 5.1. Основни насоки при управувањето со девизните резерви во 2010 година

Управувањето со девизните резерви е условено од применуваната монетарна стратегија на одржување на стабилноста на девизниот курс на денарот во однос на еврото, како и од потребата за навремено и редовно извршување на обврските на државата кон странство.

Во согласност со овие цели, а имајќи го предвид почитувањето на принципите на сигурност, ликвидност и профитабилност, во текот на 2010 година основните насоки при управувањето со девизните резерви беа следниве:

1. Одржување на воспоставената валутна структура на девизните резерви, каде што најголемо учество има еврото, со истовремено одржување одредено ниво на САД-долари и останати валути<sup>98</sup>, во согласност со валутната структура на обврските за плаќање кон странство;
  - Обезбедување на сигурноста на девизните резерви преку утврдување две нивоа на одржување ниска кредитна изложеност на инвестициите;
  - пласирање на девизните резерви во земји, финансиски институции и инструменти со висок кредитен рејтинг според агенциите за кредитен рејтинг „Стандард и Пурс“, „Мудис“ и „Фич“,

<sup>98</sup> Во останатите валути се вклучени: австралискиот долар, канадскиот долар, швајцарскиот франк, данската круна, норвешката круна, британската фунта, јапонскиот јен, шведската круна и специјалните права на влечење.

- *распределба (диверзификација) на инвестициите на девизните резерви по земји, по институции, по инструменти и поединечни типови хартии од вредност, со примена на утврдени лимити според одредени макроекономски и пазарни показатели.*
2. Одржување соодветно ниво на ликвидност на девизните резерви преку управување со две портфолија - ликвидносно и инвестициско портфолио.
- *Ликвидносното портфолио има за цел да располага со доволно средства за задоволување на дневните ликвидносни потреби за остварување интервенции на девизниот пазар и за остварување на трансакциите на државата кон странство. Во рамки на ликвидносното портфолио најзастапени се инвестициите во краткорочни депозити кај централните банки.*
  - *Инвестициското портфолио обезбедува високо ниво на ликвидност на девизните резерва преку инвестирање во најголем дел во ликвидни државни хартии од вредност, коишто во случај на потреба од дополнителна ликвидност, лесно може да се конвертираат во ликвидни средства без дополнителни трошоци. Нивото на инвестициското портфолио е релативно стабилно во текот на годината, што овозможува инвестирање на средствата на подолг рок и остварување повисок поврат.*
3. Ограничување на изложеноста на девизните резерви кон интервалутните промени преку:
- *одржување на нивото на САД-долари и други валути во рамки на утврдените максимални лимити на учество во структурата на девизните резерви. Делот од девизните резерви којшто е инвестиран во евра не подлежи на валутни промени, имајќи го предвид „де факто“ фиксниот курс на денарот во однос на еврото;*
  - *одржување константно количество на злато, како стратегиско инвестициско средства за задоволување на потребите за одржување на ликвидноста на девизните резерви во услови на глобална, економска и политичка нестабилност.*
4. Одржување ниска изложеност на девизните резерви кон ценовните промени на хартиите од вредност во рамки на инвестициите на девизните резерви преку:
- *пласирање на инвестициските портфолија во хартии од вредност за тргување со краткото основно прилагодено времетраење (target modified duration), заради обезбедување можност за поефикасно прилагодување на инвестициите во случај на раст на приносите;*
  - *пласирање на дел од инвестициското портфолио во евра во хартии од вредност со експлицитна определба за нивно чување до достасување, заради ублажување на ефектите од ценовните промени.*

Во текот на годината управувањето со девизните резерви се вршеше во согласност со основните насоки. Во зависност од тековните пазарни услови, се обезбедуваше навремено согледување на евентуалните отстапувања од предвидените рамки и потребата од преземање активности во насока на остварување на приоритетите при управувањето со девизните резерви.

#### **Прилог 7: Преземени активности за унапредување на управувањето со девизните резерви**

Заради зголемување на ефикасноста при управувањето со ликвидносниот ризик, во текот на 2010 година, Народната банка постави оперативна рамка за

остварување репо-трансакции со хартиите од вредност од портфолиото на девизните резерви. Во таа насока, Народната банка склучи репо-договори со неколку реномирани странски комерцијални банки, коишто согласно со критериумите за управување со кредитен ризик имаат висок кредитен рејтинг. Склучените репо-договори се во согласност со меѓународните стандарди на асоцијација на пазарот за хартии од вредност (ИСМА). ИСМА обезбедува сигурност за договорните страни со оглед на тоа што налага примена на високи стандарди на пазарни практики и соодветна и унифицирана регулаторна основа, којашто го поддржува тргувањето.

Репо-трансакциите овозможуваат обезбедување краткорочни ликвидни средства, преку привремена продажба на хартиите од вредност, со обврска за нивно откупување на одреден однапред утврден датум по однапред договорена цена. На тој начин се овозможува зголемување на флексибилноста при управувањето со ликвидноста на девизните резерви. Истовремено, оваа рамка овозможува примена и на трансакции за позајмување на хартиите од вредност (т.н. Securities lending), како инвестициска можност за користење на портфолиото на хартиите од вредност во насока на обезбедување повисоки приходи.

Дополнително, заради обезбедување профитабилност, во услови на нестабилни пазарни движења, беа анализирани можностите за проширување на спектарот на инструменти во кои се инвестираат девизните резерви, без притоа да биде нарушена сигурноста и ликвидноста на инвестициите. Во таа насока, беше донесена одлука за зголемување на пласманите во Германија, како водечка земја во евро-зоната, при што покрај инвестирањето во државни хартии од вредност се овозможи зголемување на инвестициите во хартии од вредност издадени од финансиски најмоќните федерални држави.

Заради посоодветно следење на остварувањата од управувањето со девизните резерви, беше испитана можноста за примена на екстерни индекси чиешто карактеристики би биле поблиски до карактеристиките на инвестициското портфолио во евра. Применуваниот екстерен индекс, составен исклучиво од државни должнички хартии од вредност издадени од Германија, не го одрази соодветно инвестициското портфолио во евра поради воспоставените квантитативни ограничувања по земји коишто не дозволуваат целосна изложеност на девизните резерви кон една земја.

Со цел да се надминат овие ограничувања, кон крајот на 2010 година, постојниот екстерен индекс беше заменет со нов композитен индекс чиешто основно прилагодено времетраење соодветствува со основното прилагодено времетраење на инвестициското портфолио во евра, а истовремено географската распределба на индексот приближно ги отсликува квантитативните лимити на Народната банка по земји. На тој начин, примената на новиот индекс ќе овозможи зголемување на конзистентноста, репрезентативноста и мерливоста на резултатите од инвестирањето на девизните резерви.

## **5.2. Услови за инвестирање на меѓународните финансиски пазари**

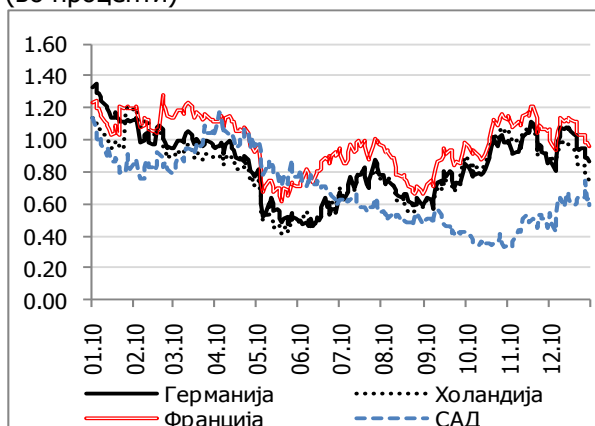
Во текот на 2010 година условите на меѓународните финансиски пазари се менуваа брзо и често, оставајќи само неколку сигурни инвестициски опции за инвеститорите. Санирањето на последиците од финансиската криза и преземањето опсежни фискални мерки за помош на банкарскиот систем во текот на 2009 година, предизвикаа зголемување на јавниот долг и појава на државна должничка криза кај

таканаречените „периферни“ земји-членки на евро-зоната. Во такви околности, се наметна потреба од воведување опсежни и контроверзни мерки за обезбедување на финансиската стабилност<sup>99</sup>. Така, заради обезбедување финансиска помош на земјите со фискални проблеми беше воспоставен Европскиот стабилизациски механизам (European Financial Stability Facility), а Европската централна банка постојано обезбедуваше ликвидност на финансиските пазари преку откуп на должнички хартии од вредност. Овие мерки придонесоа за привремено стабилизирање на пазарните движења, дополнително поттикнати од позитивните економски показатели за раст на реалниот бруто домашен производ во евро-зоната и усвојувањето на новите банкарски прописи „Базел 3“.

Сепак, во текот на годината генералното согледување на инвеститорите за финансиските пазари не се промени со оглед на неизвесноста во однос на должничката криза на периферните земји-членки на евро-зоната. Во такви околности, инвеститорите претпочитаа безбедни државни хартии од вредност и побарувачката ја концентрираа кон хартиите од вредност издадени од Германија, Франција, Холандија и САД, што влијаеше во насока на намалување на нивните приноси.

Графикон 137

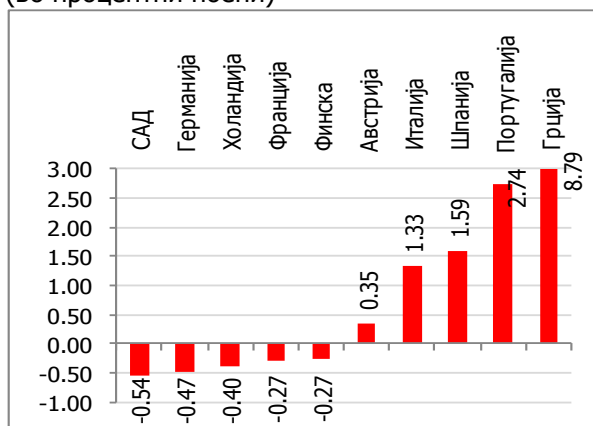
Движење на приносот на двегодишни државни хартии од вредност (во проценти)



Извор: Блумберг (Bloomberg).

Графикон 138

Годишни промени на приносите на двегодишни државни обврзници (во процентни поени)



Зголемената неизвесност во врска со надминувањето на проблемите со фискалните дефицити кај дел од земјите во евро-зоната, придонесе за поголема нестабилност на вредноста на заедничката валута на евро-зоната во однос на САД доларот. На годишно ниво, вредноста на САД доларот се зголеми за 7,8% во однос на еврото<sup>100</sup>, како резултат на зголемената побарувачка на инвеститорите за оваа валута којашто ја сметаа за најсигурна („safe heaven“) валута во услови на криза.

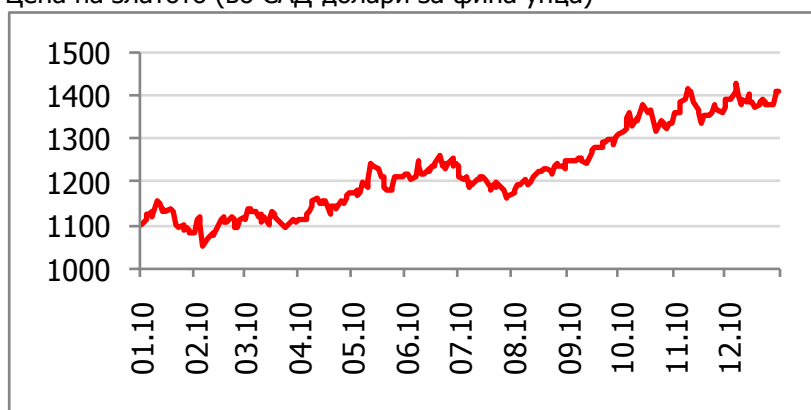
Златото беше единствениот финансиски инструмент чијашто цена во текот на целата година имаше постојан тренд на раст. Зголемувањето на цената на златото беше резултат на зголемената побарувачка од страна на инвеститорите коишто бараа заштита од можна ескалација на должничката криза во Европа, растечките потрошувачки цени и намалената вредност на валутите.

<sup>99</sup> Danmarks Nationalbank, Monetary review 4th Quarter 2010 - The crisis in European Sovereign Debt Markets.

<sup>100</sup> Вредноста на САД-доларот на крајот на 2009 година изнесуваше 1,4406 САД-долари за едно евро, додека на крајот на 2010 година изнесуваше 1,328 САД-долари за едно евро.

Графикон 139

Цена на златото (во САД-долари за фина унца)



Извор: Блумберг (Bloomberg).

### 5.3. Инвестирање на девизните резерви

Следењето на зададените насоки при управувањето со девизните резерви ја определи структурата на инвестициите, којашто обезбеди ниска изложеност кон валутниот, кредитниот, ликвидносниот и каматниот ризик.

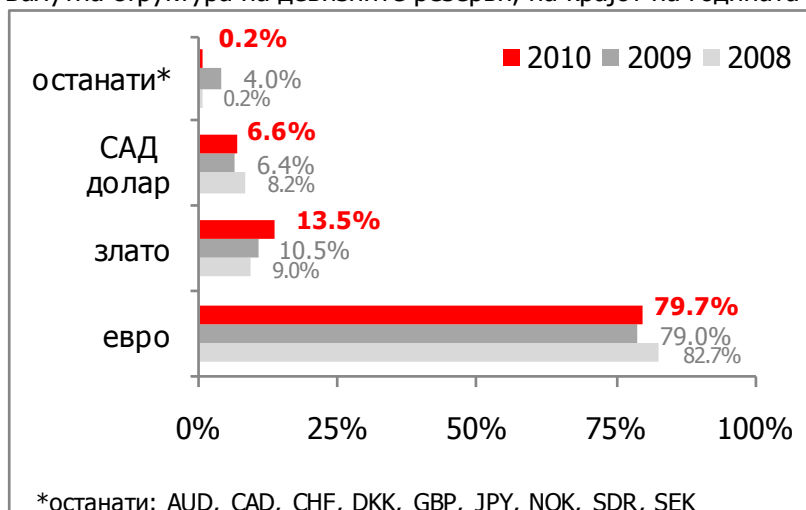
#### 5.3.1 Валутна структура

Имајќи ја предвид политиката на „де факто“ фиксен девизен курс на денарот во однос на еврото, Народната банка одржуваше стабилна валутна структура на девизните резерви, каде што еврото има најголемо учество од 79,7% во девизните резерви.

Учеството на САД-доларот се одржуваше на стабилно ниво, додека учеството на златото се зголеми за 3 процентни поени, како резултат на зголемувањето на неговата пазарна вредност. Во структурата на девизните резерви нивото на останатите валути се намали како резултат на користењето на специјалните права на влечење, коишто беа продадени за евра. Како резултат на оваа трансакција, релативното учество на останатите валути во девизните резерви се намали за 4 процентни поени и се сведе на нивото од 2008 година.

Графикон 140

Валутна структура на девизните резерви, на крајот на годината



Во согласност со поставеноста на валутната структура, изложеноста на девизните резерви кон интервалутарни промени се одржуваше на ниско ниво. Така, според концептот „вредност изложена на ризик“<sup>101</sup>, на 31.12.2010 година изложеноста на девизните резерви кон валутен ризик изнесува 1,36% (23,31 милиони евра). Во рамки на вкупната изложеност кон валутен ризик на девизните резерви, движењата на цената на златото условија 81,42% од можните промени на девизните резерви, додека промените на вредноста на САД-доларот во однос на еврото учествуваа со 18,1%.

### 5.3.2 Кредитна изложеност и ликвидност на инвестициите

Сигурноста на девизните резерви беше обезбедена преку одржување на инвестициите во земјите од евро-зоната со стабилни макроекономски политики и земјите коишто имаат кредитна оцена од AAA/Aaa според агенциите за кредитен рејтинг „Стандард и Пурс“, „Мудис“ и „Фич“. Притоа, најголем дел од девизните резерви (67%) беа инвестирани во Франција, Германија и Холандија, а значително беше учеството на инвестициите и во Велика Британија и САД.

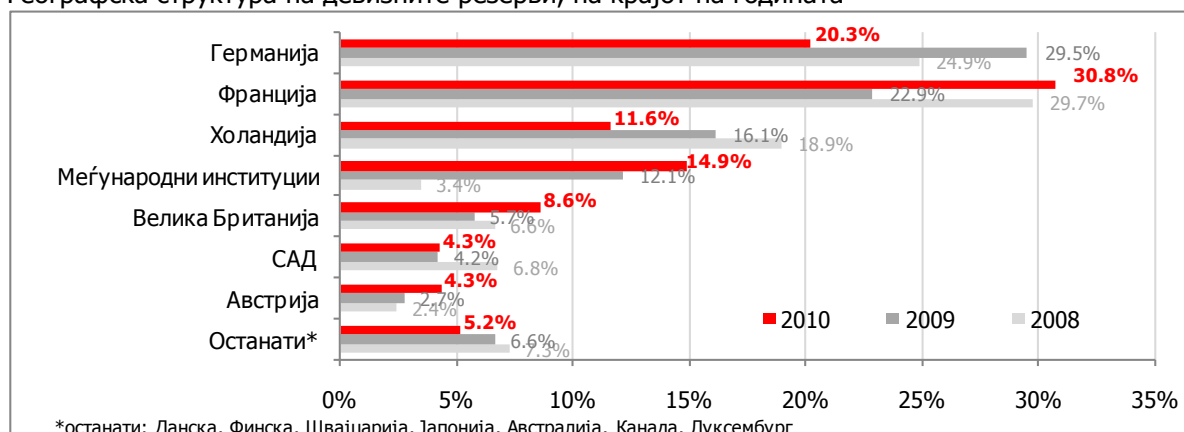
Дополнително, позначително учество имаа и инвестициите во инструменти издадени од меѓународни финансиски институции (Европска банка за обнова и развој и Европска инвестициска банка). Профилот на основачите на овие институции<sup>102</sup>, нивото на капиталот со кој располагаат, како и применуваните прудентни оперативни и финансиски политики, придонесуваат пазарните учесници да ги согледаат овие меѓународни финансиски институции како издавачи на финансиски инструменти со висок степен на сигурност и безбедност.

<sup>101</sup> Вредноста изложена на ризик ја прикажува можната максимална промена на девизните резерви (со веројатност од 99%), којашто може да настане како резултат на флукуациите на цените и девизните курсеви, за временски интервал од десет дена. При пресметувањето на вредноста изложена на ризик за одреден датум се користат историски податоци за движењето на цените и девизните курсеви во период од една година наназад, во однос на датумот за кој се прави пресметката.

<sup>102</sup> Европската инвестициска банка е основана од земјите-членки на Европската унија, додека Европската банка за обнова и развој е основана од 61 држава и две меѓународни институции (Европска унија и ЕИБ).

Графикон 141

Географска структура на девизните резерви, на крајот на годината



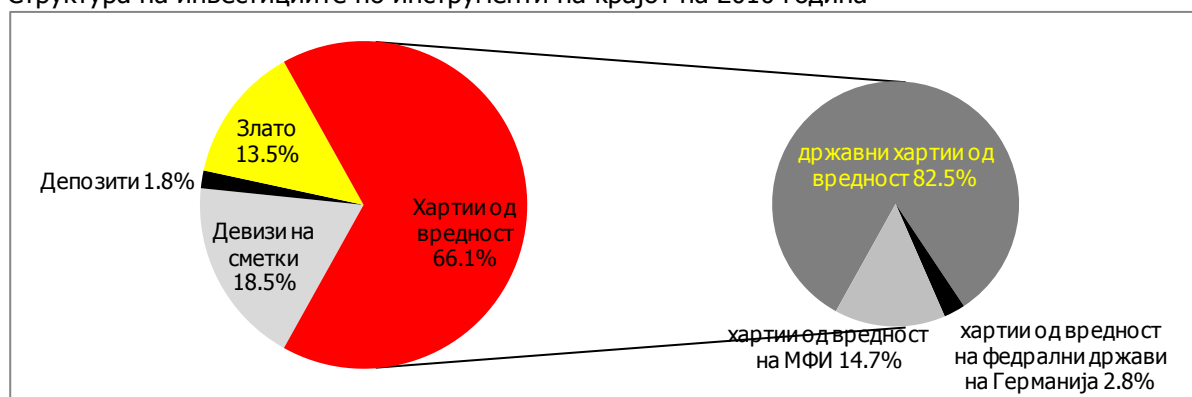
По достасувањето на орочените девизни депозити во злато во втората половина од годината, златото беше депонирано кај Банката на Англија и кај Банката за меѓународни порамнувања. На тој начин, при согледувања за зголемени ризици на меѓународните финансиските пазари, беше овозможено чување на златото кај институции со низок кредитен ризик.

Ликвидноста на девизните резерви се обезбедуваше преку одржување ликвидносно портфолио во форма на краткорочни ликвидни средства во чии рамки на крајот на 2010 година најзастапени беа депозитите по видување со 18,5% и краткорочните депозити до еден месец со 1,8% од девизните резерви.

Најзначителен дел на инвестициите на девизните резерви беше насочен во хартии од вредност. Инвестициите во хартии од вредност исто така обезбедуваа висока ликвидност, имајќи ја предвид можноста за брза мобилизација на средства со продажба на секундарните пазари. Најголем дел од овие инвестиции, односно 82,5%, беа насочени кон државни хартии од вредност.

Графикон 142

Структура на инвестициите по инструменти на крајот на 2010 година



Значителното ниво на инвестициите во висококвалитетни хартии од вредност придонесе за пофлексибилно управување со ликвидноста и соодветно управување со кредитната изложеност на девизните резерви. За сметка на тоа, портфолиото на хартиите од вредност беше изложено кон ценовни флукуации предизвикани како резултат на движењата на меѓународните финансиски пазари. Во таа насока, заради ограничување на ефектите на ценовните флукуации, девизните резерви се

инвестираа во хартии од вредност со релативно кратко основно прилагодено времетраење, коешто изнесуваше девет месеци за инвестициското портфолио во евра, додека за инвестициското портфолио во САД-долари изнесуваше седум месеци<sup>103</sup>. Дополнително, дел од портфолиото на хартиите од вредност, односно 23%, беше инвестиран во хартии од вредност коишто се чуваат до достасување. Инвестициите во хартии од вредност до достасување, согласно со меѓународните сметководствени практики, се искажуваат по амортизирана набавна вредност, со примена на методот на ефективна каматна стапка и не подлежат на непредвидливи негативни ценовни промени.

Во согласност со ваквиот начин на инвестирање на девизните резерви, изложеноста на девизните резерви на ризик од ценовни промени се одржуваше на ниско ниво и согласно со концептот „вредност изложена на ризик“ на девизните резерви на 31.12.2010 година, изнесуваше околу 0,98 милиони евра од коишто изложеноста кон промена на цените на инструментите во евра изнесува 0,91 милион евра, додека изложеноста кон промена на цените на инструментите во САД-долари изнесува 0,07 милиони евра.

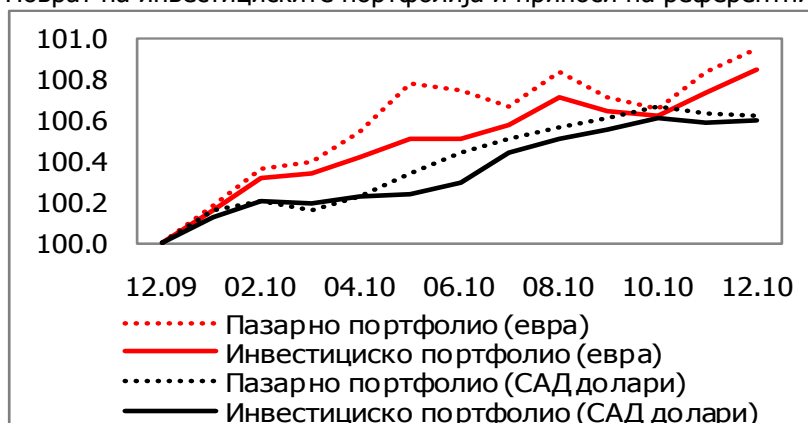
#### 5.4. Резултати од инвестирањето на девизните резерви

Движењата на меѓународните финансиски пазари и големата побарувачка за безбедните државни хартии од вредност влијаеја во насока на одржување ниски стапки на поврат на инвестираните средства.

Така, стапката на поврат на референтниот пазарен индекс за евра изнесуваше 0,945% и беше на историски најниско ниво. Остварената стапка на поврат на инвестициското портфолио на Народната банка во евра беше пониска во споредба со остварувањата на референтното портфолио за 10,1 базичен поен. Оваа разлика се должи пред сè на структурата на референтниот индекс којшто е составен исклучиво од должнички хартии од вредност издадени од Германија за кои постоеше голема побарувачка во изминатиот период.

Графикон 143

Поврат на инвестициските портфолија и приноси на референтните портфолија



Дополнителна причина претставува стратегијата на одржување пократко основно прилагодено времетраење на инвестициското портфолио во очекување на пораст на приносите на хартиите од вредност.

<sup>103</sup> Основното прилагодено времетраење за инвестициското портфолио во САД-долари од осум месеци во 2009 година, беше намалено на седум месеци за 2010 година.



Стапката на поврат на инвестициското портфолио на Народната банка во САД-долари изнесуваше 0,604% и беше на ниво на вкупниот поврат на референтното портфолио во САД-долари (0,615%).

Вкупната стапка на поврат<sup>104</sup> од инвестирање на девизните резерви изнесуваше 0,82% на годишно ниво, при што во текот на 2010 година Народната банка оствари приходи од инвестирање на девизните резерви во износ од 22,2 милиона евра.

---

<sup>104</sup> Вкупната стапка на поврат ги опфаќа остварените приходи и неостварените ценовни промени.

## VI. Монетарната политика во 2011 година

Во 2011 година, Народната банка на Република Македонија ќе продолжи со политиката на остварување ценовна стабилност, со задржување на постојната монетарна стратегија. Монетарната политика и во 2011 година ќе делува во насока на одржување стабилен девизен курс на денарот во однос на еврото, како номинално сидро за очекувањата на економските субјекти и одржување на ценовната стабилност. Со тоа, **стабилноста на номиналниот девизен курс и во 2011 година останува посредна монетарна цел.** Оперативната рамка на монетарната политика, како и досега, ќе се темели на примената на група монетарни инструменти преку кои ќе се управува со ликвидноста на банкарскиот систем и со тоа посредно ќе се одржува рамнотежата на девизниот пазар и стабилноста на девизниот курс.

Амбиентот за спроведување на монетарната политика во 2011 година ќе биде релативно поволен од аспект на надворешната позиција на економијата, при очекувања за закрепнување на светската економија и постепено јакнење на надворешната побарувачка. Дефицитот на тековната сметка ќе забележи проширување, во услови на продлабочено трговско салдо и пониски приливи од приватни трансфери. Сепак, **приливите на капиталната сметка**, главно од директни инвестиции и задолжувањето на државата, ќе бидат доволни за финансирање на јазот во тековната сметка и **ќе овозможат дополнителен раст на девизните резерви, коишто и во 2011 година ќе се задржат на соодветното ниво.** Во услови на очекувања за раст на инфлацијата во светски рамки, монетарната политика во 2011 година ќе биде соочена со предизвикот за справување со нагорни инфлациски притисоци, коишто доаѓаат од растечките цени на увозот (пред сè на храната и нафтата) и неизвесноста околу натамошниот развој на настаните на светските берзи. Следствено, **се очекува засилување на растот на цените во 2011 година, но домашната инфлација ќе се задржи во контролирани рамки.** Растот на економијата и натаму ќе биде под потенцијалот, при што не се очекува дека ќе создаде притисоци врз домашните цени. **Со исцрпување на инфлациските притисоци од растот на светските цени, во текот на 2012 година очекуваме инфлацијата повторно да се сведе на ниво пониско од 3%.**

Проекциите секако се придружени со одредени ризици, а нивното евентуално остварување може да значи влошување на амбиентот за спроведување на монетарната политика. Имено, сè уште бавното закрепнување на развиените економии во посткризниот период, политичките немири во земјите од Блискиот Исток, како и природните катастрофи во светски рамки, создаваат исклучително неизвесно глобално окружување. Во вакви услови, главните ризици за проекциите произлегуваат од неизвесноста околу динамиката на раст на светските цени, динамиката и интензитетот на закрепнување на странската побарувачка и капиталните приливи, коишто се тешко предвидлива компонента. Имајќи ги предвид споменатите ризици, се наметнува потреба од нивно постојано следење и преоценување при носењето на монетарните одлуки, заради евентуално преземање соодветни мерки во функција на стабилизирање на очекувањата и одржување на стабилноста на девизниот курс.

Во 2011 година, според сегашните претпоставки, се очекува дека просечната инфлација ќе достигне ниво од околу 5%. Сепак, се очекува дека растот на домашните цени ќе биде привремен и во контролирани рамки, без да предизвика позначителни поместувања во долгорочната

**компонента на инфлацијата (базична инфлација) и во очекувањата на домашните субјекти.** Најголем ефект врз домашната инфлација ќе имаат светските цени на храната и нафтата, за коишто се очекува дека ќе достигнат значителни двоцифрени стапки на раст во 2011 година. Истовремено, се очекува раст и на инфлацијата во економиите на нашите најзначајни трговски партнери, што исто така ќе се пренесе во економијата преку цените на увозот. Имено, според најновите прогнози за растот на цените кај споменатите економии, во 2011 година се очекува странска ефективна инфлација од 3,2%, наспроти 1,2% во 2010 година. Дополнителен ефект врз домашната инфлација во 2011 година ќе имаат повисоките цени на електричната и топлинската енергија, чиешто зголемување се случи на почетокот на годината. Од аспект на побарувачката, и покрај оцените за заживување на домашната активност во 2011 година, сепак растот на економијата и понатаму ќе биде помал од потенцијалниот. Со тоа, засега не се очекуваат притисоци врз инфлацијата од побарувачката, односно се очекува дека базичната инфлација во 2011 година ќе биде релативно стабилна и ќе достигне околу 1,5%. Ризиците за инфлацијата за 2011 година произлегуваат од евентуално поголемиот раст на светските цени од очекуваниот и од евентуално посилен пренесен ефект на увозните врз домашните цени.

**Закрепнувањето на домашната економија ќе продолжи и во текот на 2011 година, со реален годишен раст на БДП од околу 3%.** Ваквата умерена стапка на раст на економската активност сепак нема да биде доволна за затворање на негативниот производствен јаз во текот на годината, што значи и отсуство на поголеми притисоци преку овој канал врз тековната сметка и инфлацијата. Гледано од структурен аспект, растот на домашната економија ќе биде движен од домашната побарувачка, додека нето-извозот ќе има негативен придонес. *Инвестициската активност* ќе биде главен носител на економскиот раст, поттикната од предвидените инвестиции на државата, од очекувањата за раст на индустриското производство и странските инвестиции, како и од поголемата кредитна поддршка на корпоративниот сектор од страна на банките. Мал, но сепак позитивен придонес се очекува и преку каналот на *личната потрошувачка*. И покрај очекувањата за умерен раст на доходот, се очекува дека растот на инфлацијата и неизвесноста за идниот доход ќе доведе до поголема воздржаност од потрошувачка и помал раст на личната потрошувачка во однос на растот од претходната година. *Јавната потрошувачка* ќе има исто така дополнителен позитивен придонес кон економската активност во 2011 година, со умерен реален раст. *Извозот* ќе продолжи да се зголемува и во 2011 година во согласност со претпоставката за зајакната странска побарувачка, но сепак поумерено, заради забавениот раст на побарувачката на метали и со релативно помалото подобрување на релативните извозни цени во однос на претходната година. Посилната домашна побарувачка и извозот ќе придонесат за реален раст на *увозот* во 2011 година. Ризиците околу проекцијата на растот за 2011 година главно се однесуваат на извозната побарувачка. Имено, повторната нестабилност на финансиските пазари и должничката криза кај некои земји од евро-зоната може да доведе до побавен раст на економиите на нашите најважни трговски партнери, односно до побавно закрепнување на извозната побарувачка. Тоа би значело понизок извоз од очекуваниот и главно послаби остварувања во извозниот сектор (помала искористеност на капацитетите, пониско производство и вработеност). Ова потенцијално може да доведе до зголемување на воздржаноста на домашните субјекти од поголема потрошувачка и инвестициска активност. Неостварувањето на оцената за извозот може да значи и поместување на проекциите кај останатите категории на БДП и кај вкупниот БДП во надолна насока. Воедно, посилен раст на цените на храната и енергијата, како и посилен пад на трансферите од очекуваниот, може да доведе до

намалување на реалниот расположлив доход, што би се одразило врз проектираната динамика на личната потрошувачка.

**Постепеното закрепнување на домашната економија и активноста на приватниот сектор во 2011 година ќе бидат поддржани и од растот на кредитите на банките.** Подобриот макроекономски амбиент во 2010 година, како и промените во монетарната политика, овозможиле постепено закрепнување на кредитната активност. **Ова движење кај кредитите ќе продолжи и дополнително ќе зајакне во текот на 2011 година, при што се очекува дека кредитниот раст ќе биде за 4 до 6 п.п. повисок во однос на растот во 2010 година.** Од аспект на изворите за финансирање, оценуваме дека кредитниот раст во 2011 година, како и досега, во најголем дел ќе биде финансиран преку депозитниот потенцијал на банките. Сепак, раздвижувањето на глобалните финансиски текови ќе овозможи поголемо надворешно задолжување на домашните банки и дополнително јакнење на нивниот финансиски капацитет за кредитирање. Ризиците околу проектираните монетарни и кредитни текови произлегуваат од остварувањето на претпоставката за постојано закрепнување на домашната и глобалната економија. Евентуално послабите остварувања на реалниот сектор директно би се одразиле врз финансиската состојба на претпријатијата и населението, а оттука и на квалитетот на кредитните портфолија на банките и на нивните согледувања за ризик. Имајќи предвид дека банките и понатаму ќе се водат од потребата за одржување стабилност и сигурност при управувањето со активата, ова би можело да доведе до помало кредитирање во однос на планираното.

**Проекцијата на билансот на плаќања упатува на релативно поволен амбиент за монетарната политика и во текот на 2011 година.** Во 2011 година се очекува проширување на дефицитот во тековната сметка, главно поради продлабочување на трговското салдо при пониски приливи од приватни трансфери. Оцената за забавен раст на трансферите во 2011 година е заснована врз очекувањата за постепено исцрпување на високиот раст што започна од средината на 2009 година. Капиталните приливи се оценети на значително повисоко ниво од 2010 година, овозможувајќи целосно покривање на дефицитот во тековната сметка и дополнителен раст на девизните резерви, за кои се очекува дека ќе се одржат на соодветно ниво. Имено, стабилизирањето на глобалните финансиски текови, зголемената доверба на странските инвеститори, но и растечката потреба за дополнителни финансии се факторите што ќе делуваат во насока на раст на приватните финансиски текови (пред сè странските директни инвестиции). Воедно, значителен раст се очекува кај задолжувањето на државата, во согласност со проектираниот буџетски дефицит и финансиската конструкција за негово финансирање. Постојат неколку ризици околу ваквото сценарио. Прво, неисполнување на очекувањата за растот на странската побарувачка. Второ, евентуално посилен раст на домашните цени од проектираниот може неповолно да делува врз очекувањата и врз динамиката на приватните трансфери и да создаде притисоци врз побарувачката за девизи. Трето, неизвесноста од пролонгирани преносни ефекти од растот на цените на нафтата и на храната на светските берзи врз трговското салдо. Четврто, проекцијата на капиталните приливи, којашто вообичаено е придружена со висок степен на ризик, а евентуалното неисполнување на претпоставките за големината на капиталните текови може да ги промени условите за спроведување на монетарната политика. Оттука, ризиците во надворешниот сектор и натаму ќе бидат во фокусот на монетарната политика, со цел навремено да се обезбеди монетарна реакција доколку е потребно, а задоволителното ниво на девизни резерви ќе го зголеми капацитет на монетарната политика за амортизирање на евентуалните неповолни шокови.

## **VII. Други активности на НБРМ**

### **7.1. Платниот систем во Република Македонија**

Платниот систем во Република Македонија и во текот на 2010 година овозможи непречено извршување на платните трансакции. НБРМ, како сопственик и оператор на Македонскиот интербанкарски платен систем (МИПС), преку кој се врши бруто-порамнување во реално време, успешно ја спроведуваше својата оперативна функција во платниот систем. Исто така, останатите компоненти на платниот систем, Клириншката куќа „КИБС“ АД Скопје, „Касис“ АД Скопје и интерните системи на банките, преку нивното функционирање придонесоа кон стабилно, непречено и ефикасно извршување на платните трансакции во Република Македонија.

Во текот на 2010 година, Националниот совет за платни системи на Република Македонија беше фокусиран на спроведувањето на Стратегијата за развој на платниот систем во Република Македонија 2007-2011 година. Работните групи на Националниот совет за платни системи на Република Македонија во текот на 2010 година продолжија со своите активности во однос на препораките на Националниот совет за платни системи. Преку Националниот совет за платни системи на Република Македонија е остварена целосна соработка и координација со институциите коишто се посредно и непосредно поврзани со платниот систем и задолжени за спроведување на стратешките насоки.

#### **7.1.1. Улогата на НБРМ во платниот промет**

Во остварувањето на оперативната функција, НБРМ управува со системот за порамнување - МИПС. Во 2010 година, МИПС работеше во реално време со достапност од 99,93% од предвиденото работно време во текот на целата година. Притоа, системот обработуваше просечно по 18.708 трансакции на ден, додека максималниот број обработени трансакции во еден ден изнесуваше 61.534. Воведувањето најсовремени техничко-технолошки решенија во инфраструктурата на МИПС во текот на 2009 година и во 2010 година доведе до непостоење на редови на чекање настанати поради технички причини.

Учесници во МИПС се банките (вклучувајќи ја и НБРМ), клириншките институции, брокерските куќи и Министерството за финансии. На крајот на 2010 година, вкупниот број на директни учесници во МИПС изнесуваше дваесет и пет.

Во 2010 година, НБРМ прими и обработи 4.470 налози за извршување и решенија за присилна наплата, од коишто 326 се вратени на доработка на суд или извршител, а останатите се целосно или делумно извршени, или пак се на блокада заради недостаток од средства на должниците и одложени од страна на органот што ги донесол.

#### **7.1.2. Показатели за работењето на платниот систем во Република Македонија**

Во текот на 2010 година, во Единствениот регистар на трансакциски сметки кај носителите на платниот промет во Република Македонија (банките и НБРМ) беа пријавени вкупно 492.785 нови сметки на физички и правни лица, а беа затворени 373.886 сметки, со што вкупниот број отворени сметки во Единствениот регистар на

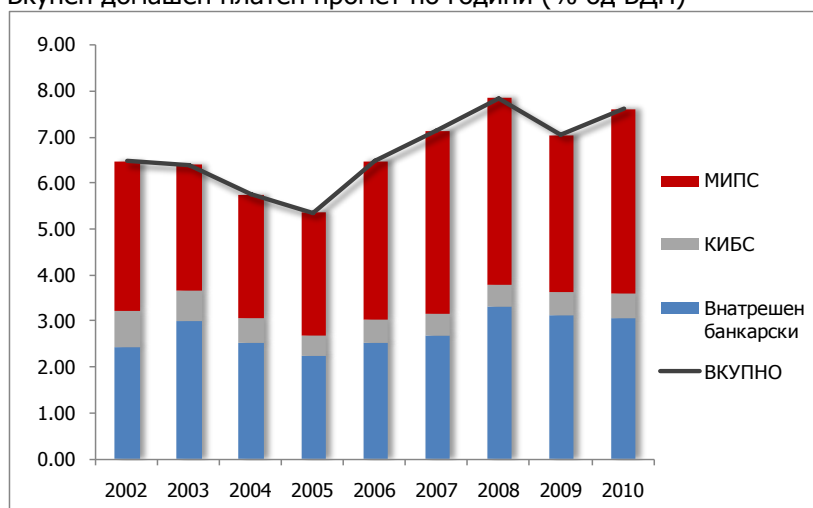
трансакциски сметки достигна 3.412.409 на крајот на годината. Сопственици на овие сметки се 1.488.167 различни субјекти (физички и правни лица), при што 44,55% имаат само една сметка, додека просечниот број отворени сметки е околу 2,29 сметки по субјект.

Вкупниот број блокирани сметки забележани на крајот на 2010 година изнесува 89.232. Во 2010 година се започнати 164.437 блокади, а во истиот период се деблокирани 88.253, што претставува 53,67% од вкупниот број започнати блокади. Во споредба со 2009 година, зголемен е вкупниот број блокирани сметки за 58,46%, вкупниот број започнати блокади - за 130,98% и вкупниот број деблокирани - за 201,54%.

Во 2010 година е остварен платен промет во вкупна вредност од 3.231,75 милијарди денари што во споредба со вкупната вредност на остварениот платен промет во 2009 година од 2.887,35 милијарди денари претставува зголемување од 11,93%. Притоа, 40,3% од вкупниот износ е внатрешен платен промет на банките (помеѓу сметки во иста банка), 52,8% е меѓубанкарски платен промет остварен преку МИПС и 6,9% претставуваат меѓубанкарски платен промет остварен преку КИБС.

Графикон 144

Вкупен домашен платен промет по години (% од БДП)

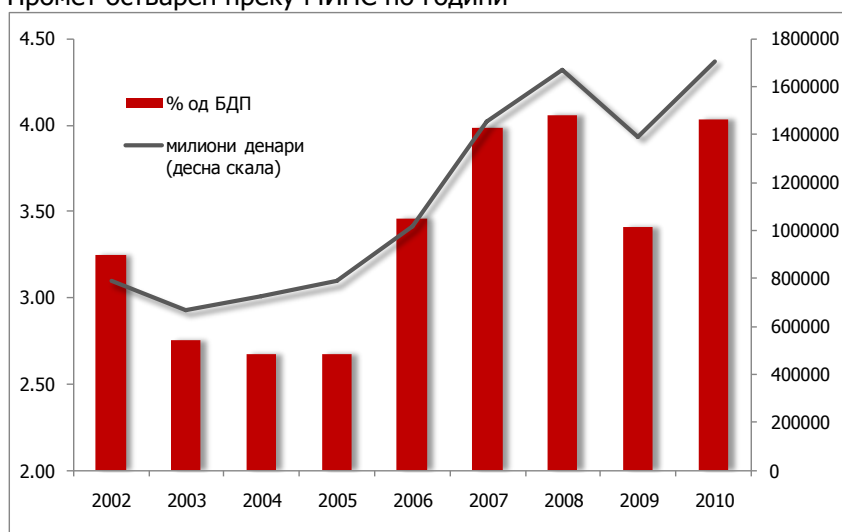


Извор: Народна банка на Република Македонија.

Прометот остварен преку МИПС е зголемен за 22,6% во однос на претходната година. Од вкупниот промет преку МИПС, 55,2% претставуваат меѓубанкарски промет остварен од носители на платниот промет - банки, додека 44,8% претставуваат промет остварен по налог на државните институции (НБРМ, Трезорскиот систем), клириншки и брокерски куќи.

Графикон 145

Промет остварен преку МИПС по години



Извор: Народна банка на Република Македонија.

Во 2010 година, вкупниот број остварени трансакции во домашниот платен промет изнесува 51.561.024, од кои 9,1% се извршени преку МИПС, 35,3% се извршени преку КИБС, а 55,6% се трансакции извршени преку внатрешниот клиринг во самите банки. Во 2010 година, бројот на извршени трансакции преку МИПС се намали за 0,9% во однос на претходната година. Од вкупниот број трансакции преку МИПС, 37,9% претставуваат меѓубанкарски трансакции остварени од носители на платниот промет - банки, додека 62,1% претставуваат трансакции остварени по налог на државните институции (НБРМ, Трезорскиот систем), клириншки и брокерски куќи.

## 7.2. Извештај за надзорот на платните системи во 2010 година

### 7.2.1. Правна рамка, начин и методологија за вршење надзор над платните системи

Платните системи се една од најбиталните компоненти на финансиската и економската инфраструктура. Преку нивното ефикасно функционирање се овозможува безбедно и навремено комплетирање на финансиските трансакции со што се создава клучен придонес за остварувањата на националната економија. Но, од друга страна, платните системи можат исто така да вклучат значителна изложеност на ризик за учесниците и да претставуваат канал за пренос на потреси од еден дел во друг дел на финансискиот, односно економскиот систем. Овој т.н. системски ризик е главната причина за поблизок интерес на Народната банка на Република Македонија во доменот на надзор на платните системи.

Надзорот над платните системи во Република Македонија го врши Народната банка на Република Македонија врз основа на Законот за Народната банка и Законот за платен промет. Согласно со Законот за платен промет (член 44), Народната банка врши надзор над платните системи во Република Македонија, а начинот и методологија за надзор ги пропишува Советот на НБРМ. Во член 2 точка 17 од Законот за платен промет е дадена следнава дефиниција: „Надзор на платниот систем е функција која е насочена кон постигнување на целите поврзани со сигурноста и ефикасноста на платните системи преку процес на следење на постојните и планираните аранжмани, проценувајќи ги нив наспроти целите и политиките“.

Начинот и методологија за вршење надзор е регулиран со следниве одлуки на Советот на Народната банка:

- *Одлука за начинот и методологијата на надзор на платните системи („Службен весник на РМ“ бр. 159/07);*
- *Одлука за критериумите и стандардите за работењето на платните системи („Службен весник на РМ“ бр. 159/07);*

Методологијата е подетално разработена со Упатството за процена на усогласеноста на платните системи со основните принципи бр. 6309 од 03.10.2008 година коешто го пропишува гувернерот на Народната банка.

Народната банка врши надзор на следниве платни системи:

1. Македонскиот интербанкарски платен систем (МИПС), како единствен систем за бруто-порамнување во реално време преку кој се обработуваат големите и итни плаќања;
2. Клириншки интербанкарски системи ад Скопје (КИБС) за утврдување и пребивање на малите меѓубанкарски плаќања на мултилатерална основа и
3. Интернационален картичен систем АД Скопје (КаСис) - систем за одложено нето-порамнување за обработка на плаќањата со картички.

Задачите на надзорот вклучуваат следење на овие системи, процена на нивната усогласеност со меѓународно прифатените стандарди и доколку е потребно, спроведување на препораките коишто произлегуваат од извршениот надзор. За процена на системите коишто се предмет на надзорот се применуваат Базичните принципи за системски важните платни системи, пропишани од страна на Банката за меѓународни порамнувања во Базел, коишто се составен дел на Одлуката за критериумите и стандардите за работењето на платните системи („Службен весник на РМ“ бр. 159/07), како меѓународно прифатени стандарди за работа на платните системи.

## 7.2.2. Анализа на ризиците и класификација на платните системи

Анализата на ризиците и класификацијата на платните системи се спроведува согласно со определена алгоритамска шема за секој одделен платен систем, којашто е дефинирана во Одлуката за критериуми и стандарди за работењето на платните системи („Службен весник на РМ“ бр. 159/07). Тежинските фактори за ризикот што го внесува одделниот платен систем во вкупниот платен систем се одредени со дефинираните критериуми коишто се одлучувачки фактори за класификација на секој одделен систем што е предмет на надзорот.

Така, при процената на важноста на платните системи **пазарното учество** има специфичен тежински фактор. Таму каде што нема достапен алтернативен систем за мали масовни плаќања, бројот на трансакции што треба да биде обработен преку РТГС (систем за плаќања на бруто-основа во реално време) е доста голем, што претставува висок ризик при пад на тој систем. Слична е ситуацијата и кога постојат неколку слични системи за мали плаќања. Имено, падот на системот кај којшто се обработуваат најголемиот број мали масовни плаќања ја загрозува јавната доверба во платниот систем на земјата. Во тој случај високото пазарно учество (>75%, во склад со наведената одлука) на систем за мали плаќања треба да биде показател за поблизок интерес на надзорната институција.



Важен фактор во оцената на системската важност на даден платен систем се **вкупните финансиски ризици**. Во тие рамки постои позитивна корелација помеѓу висината на обработениот износ во платниот систем и степенот на кредитен и ликвидносен ризик. Иако платните системи за мали плаќања не се главни од аспект на агрегираната вредност, агрегираната вредност може да има одлучувачка важност и последици за финансиската стабилност. Од тој аспект, за да се процени ризикот се пресметува учеството на агрегираната вредност на платните трансакции извршени низ одделниот платен систем во однос на вкупната вредност на платните трансакции извршени низ РТГС. Согласно со Одлуката, одлучувачки критериум е учество на агрегираната вредност што е поголемо од 10%, или просечна дневна вредност поголема од 60 милијарди денари.

Исто така во наведената одлука е земен предвид и **ризикот од „домино-ефект“**, односно неможноста еден учесник да ги намира своите обврски во системот, што може да предизвика сериозни последици за други учесници. Со тоа, настанува пренесување на поединечните проблеми од еден учесник на останатите учесници. Ризикот од „домино-ефект“ најмногу е изразен кај платните системи засновани врз нетирање, но може да се појави и кај платните системи коишто работат на РТГС-принципи, каде што банкротот на еден учесник може да предизвика недостаток на ликвидност во целиот систем. Елементите што предизвикуваат ризик од појава на „домино-ефект“ се: нето-соодносот, концентрацијата на вредност и најголемата нето негативна состојба на учесник во платниот систем по завршувањето на нетирањето. Од тој аспект, иако системите за мали плаќања обработуваат релативно мали плаќања во споредба со системите за големи плаќања, тие треба внимателно да се проценат од аспект на нето-соодносот - дали е понизок од 10% или најголемата нето негативна состојба на учесник во платниот систем по завршувањето на нетирањето надминува 6 милијарди денари.

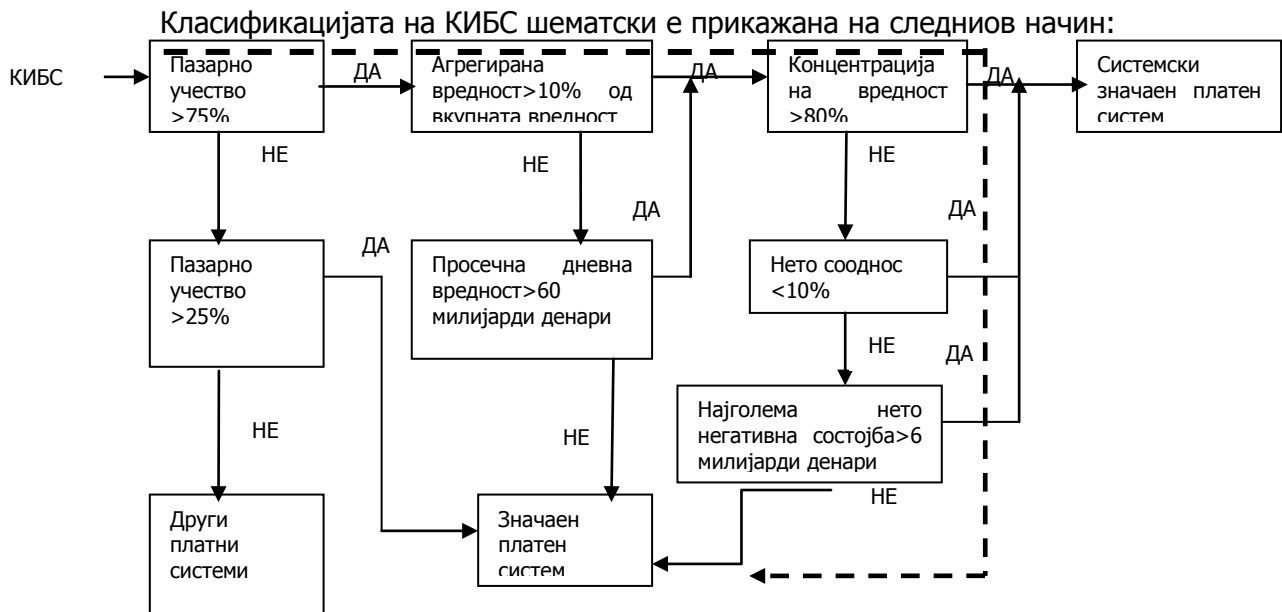
Согласно со Одлуката за критериумите и стандардите за работењето на платните системи („Службен весник на РМ“ бр. 159/07), платните системи се класифицирани во следниве категории:

- а) Системски значајни платни системи;
- б) Значајни платни системи;
- в) Други платни системи.

Класификацијата на одделните платни системи ја врши Народната банка врз основа на претходно наведените критериуми.

Македонскиот интербанкарски платен систем (МИПС) не е предмет на класификација согласно со наведените критериуми и тој претставува системски значаен платен систем во Република Македонија или единствен платен систем во земјата преку кој се извршуваат и се порамнуваат платните трансакции со големи вредности, се порамнуваат платните трансакции од другите платни системи и трансакциите од финансиските пазари.

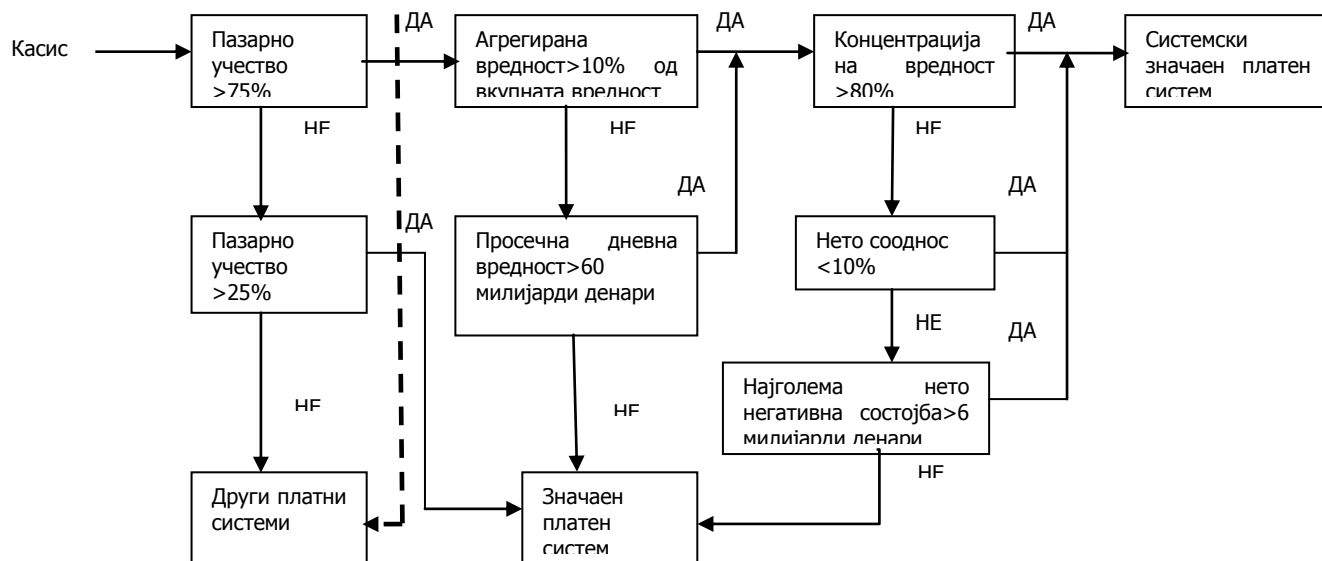
Врз основа на наведените критериумите за класификацијата на платните системи и резултатите од направените пресметки, согласно со Одлуката за критериуми и стандарди за работењето на платните системи („Службен весник на РМ“ бр. 159/07), платниот систем на клириншката куќа КИБС АД Скопје е класифициран во категоријата **значаен платен систем** и оттука тој треба да биде усогласен со основните принципи број: 1, 2, 7, 8, 9 и 10.



Испрекинатата линија ја покажува класификацијата на КИБС АД Скопје. Согласно со точка 5, алинеја 1 од Одлуката за критериумите и стандардите за работењето на платните системи, КИБС АД Скопје е класифициран во категоријата **значаен платен систем**.

Во 2010 година е направена класификација и анализа на ризикот и за Интернационалниот картичен систем КАСИС АД Скопје и тој (врз основа на веќе дефинираните критериуми за класификација согласно со Одлуката за критериумите и стандардите за работењето на платните системи („Службен весник на РМ“ бр. 159/07) е класифициран во категоријата **други платни системи** и оттука тој треба да биде усогласен со основните принципи со број: 1, 2, 7, 9 и 10.

Класификацијата на КАСИС АД Скопје шематски е прикажана на следниов начин:



Испрекинатата линија ја покажува класификацијата на КАСИС АД Скопје. Согласно со точка 6 од Одлуката за критериумите и стандардите за работењето на платните системи, КАСИС АД Скопје е класифициран во категоријата **други платни системи**.

## Прилог 8: Стандарди за работењето на платните системи

Стандардите за работењето на платните системи се основните принципи<sup>105</sup> за системски важните платни системи коишто се меѓународно прифатени стандарди за работа на платните системи и се составен дел на Одлуката за критериумите и стандардите за работењето на платните системи („Службен весник на РМ“ бр. 159/07):

Основен принцип број 1: Системот треба да работи на добро поставена правна основа врз база на сета релевантна правна надлежност.

Основен принцип број 2: Со системските правила и процедури треба да им се овозможи на учесниците јасно да го согледаат секој финансиски ризик на кој ги изложува системот, при нивното учество во него.

Основен принцип број 3: Системот треба да има јасно дефинирани процедури за управување со кредитниот и ликвидносниот ризик, со кои се специфицираат одделните одговорности на операторот на системот и на учесниците, и коишто обезбедуваат соодветни механизми за управување и контролирање на овие ризици.

Основен принцип број 4: Системот треба да обезбеди навремено финално порамнување со датумот на валута, по можност во текот на денот, а најмалку на крајот на денот.

Основен принцип број 5: Системот во кој се врши мултилатерално нетирање, во случај на невозможност да го порамни учесникот со најголема единечна обврска за порамнување, треба да биде во состојба да обезбеди најмалку навремено завршување на дневното порамнување.

<sup>105</sup> CPSS (Committee on Payment and Settlement Systems). 2001. Core Principles for Systemically Important Payment Systems. Bank for International Settlements. Basel, Switzerland (January)

Основен принцип број 6: Средствата со кои се врши порамнувањето пред сè треба да се наоѓаат на сметка кај централната банка како побарувања, а ако се користат други средства (надвор од централната банка), треба да обезбедат мал или никаков кредитен ризик и мал или никаков ликвидносен ризик.

Основен принцип број 7: Системот треба да обезбеди високо ниво на безбедност и оперативна сигурност и треба да има аранжмани за непредвидени случаи коишто ќе обезбедат навремено завршување на дневната обработка.

Основен принцип број 8: Системот треба да обезбеди инструменти за извршување на плаќањата коишто се практични за учесниците и ефикасни за економијата.

Основен принцип број 9: Системот треба да има реални и јавно достапни критериуми за учество коишто обезбедуваат фер и отворен пристап на учесниците.

Основен принцип број 10: Раководењето со системот треба да биде ефективно, одговорно и транспарентно.

Определување на нивото на усогласеност согласно со Одлуката се прави со примена на следнава скала за процена:

- **Усогласен:** сите клучни точки треба да бидат исполнети;
- **Претежно усогласен:** може да постојат неправилности коишто немаат значително влијание врз исполнувањето на клучните точки, а со тоа и врз сигурноста и/или ефикасноста на системот;
- **Делумно усогласен:** постојат значителни неправилности коишто имаат големо влијание врз исполнувањето на клучните точки, а со тоа и врз сигурноста и/или ефикасноста на системот, но овие неправилности ќе бидат надминати од сопственикот/операторот на системот во разумен временски период;
- **Неусогласен:** постојат значителни неправилности коишто имаат големо влијание врз исполнувањето на клучните точки, а со тоа и врз сигурноста и/или ефикасноста на системот, а сопственикот/операторот не е во можност да ги надмине овие неправилности во разумен временски период.

### 7.2.3. Резултати од надзорните активности

Во 2010 година надзорот беше фокусиран на работењето на клириншката куќа „Клириншки интербанкарски системи“ АД Скопје, што претставува систем за одложено нето-порамнување.

Надзорната активност за 2010 година којашто беше насочена кон процена на усогласеноста на „Клириншки интербанкарски системи“ АД Скопје согласно со меѓународните стандарди покажа позитивна слика, односно претежна усогласеност со принципот бр. 7 и целосна усогласеност со принципите под бр. 1,2,8,9 и 10.

Усогласеноста на системот на КИБС АД Скопје со основните принципи е прикажано во следнава табела:

Табела 26

Процена на усогласеноста на КИБС АД Скопје со основните принципи за 2010 година

| Основен принцип број | Краток опис на принципот           | Степен на усогласеност |
|----------------------|------------------------------------|------------------------|
| 1                    | Правна инфраструктура              | У                      |
| 2                    | Согледување на финансиските ризици | У                      |
| 7                    | Безбедносна и оперативна сигурност | ПУ                     |

|    |                        |   |
|----|------------------------|---|
| 8  | Ефикасност             | У |
| 9  | Критериуми за учество  | У |
| 10 | Раководење со системот | У |

Скала за процена на усогласеноста на системот:

- |                           |                           |
|---------------------------|---------------------------|
| 1. У - усогласен          | 3. ДУ - делумно усогласен |
| 2. П - претежно усогласен | 4. НУ - неусогласен       |

По завршувањето на надзорот до КИБС АД Скопје е издадена препорака од гувернерот на Народната банка во насока на надминување на неусогласеностите на платниот систем со основните принципи утврдени со Извештајот од извршениот целосен непосреден надзор.

По добивањето на препораките, КИБС АД Скопје достави план со дефинирани временски рокови за спроведување на препораките во насока на целосна усогласеност на работењето на КИБС АД Скопје со основните принципи.

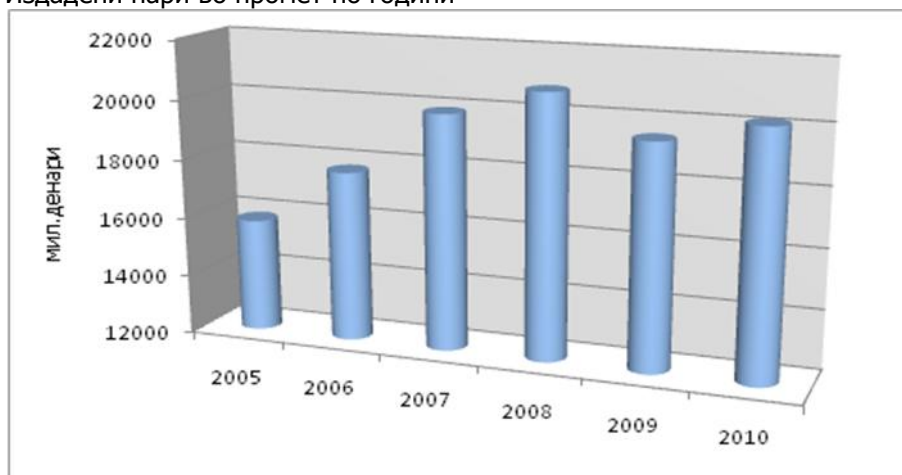
### 7.3. Трезорско работење

#### 7.3.1. Издадени пари во промет

На 31.12.2010 година, издадените пари во промет изнесуваат 20.173 милиони денари и во однос на крајот на 2009 година бележат зголемување од 691 милион денари, или за 3,6%. Од аспект на структурата, учеството на банкнотите изнесува 98%, додека учеството на кованите пари изнесува 2%. Притоа, споредбата со претходната година покажува незначително намалување на учеството на банкнотите во вредносната структура на издадените пари. Гледано преку бројот на парчиња, учеството на банкнотите во издадените пари во промет изнесува 28,9%, односно 71,1% на кованите пари.

Графикон 146

Издадени пари во промет по години



Извор: Народна банка на Република Македонија.

Од аспект на вредноста, најголемо учество имаат банкнотите во апоен од 1000 и 500 денари. Апоенот од 1000 денари учествува со 74,8%, наспроти 73,1% на крајот на 2009 година, додека апоенот од 500 денари учествува со 15,3% во вредноста на банкнотите издадени во промет, наспроти 16,7% на крајот на 2009 година. Останатите банкноти учествуваат со 9,9% во вкупната вредност на банкнотите во оптек. Што се

однесува до монетите, најголемо учество во нивната вредност имаат апоените од 5 денари (35,1%) и 2 денари (22,3%). Апоенот од 1 денар учествува со 17,5% во вредноста на монетите, апоенот од 10 денари со 13,7% во вредноста на монетите и апоенот од 50 денари учествува со 11,0% во вредноста на монетите. Најголемо учество според бројот на парчиња имаат банкнотите во апоен од 10, 100 и 1000 денари. Апоенот од 10 денари учествува со 40,7% (на 31.12.2009 година со 41,7%), апоенот од 100 денари учествува со 17,3% (17,0% на 31.12.2009 година), а апоенот од 1000 денари учествува со 23,4% во вкупниот број парчиња на банкнотите (22,4% на 31.12. 2009 година). Останатите банкноти учествуваат со 18,5% во вкупните количини на издадени пари во промет. Најголемо учество во количините на монетите во промет има апоенот од 1 денар (46,0%).

### 7.3.2. Снабдување на банките со книжни и ковани пари

Во текот на 2010 година, централниот трезор на Народната банка и рефератите за промет со готовина во Републиката, извршија исплати на готовина на банките во износ од 29,9 милијарди денари, со 3.156 остварени трансакции (издадени се 58,7 милиони банкноти и 18,4 милиони монети). Истовремено, примена е готовина од банките во износ од 29,2 милијарди денари, преку извршени 4.823 трансакции. Анализата на апоенската структура на банкнотите и монетите покажува дека при издавањето и при примањето, најголемо учество се забележува кај апоенот од 1000 денари (36,6% во 2010 година, односно 35,7% во 2009 година).

### 7.3.3. Обработка и поништување книжни и ковани пари

Во текот на 2010 година, во процесот на контрола на квалитетот на банкнотите коишто биле во промет, во централниот трезор и рефератите за промет со готовина во Републиката се обработени сите примени банкноти. Од вкупните обработени банкноти, заради излитеност и оштетеност се поништени 17,2 милиона (наспроти 19,0 милиони банкноти во 2009 година). Најголемо учество во поништените банкноти имаат апоените од 10, 50 и 100 денари (75,8%). Во 2010 година се обработени и сите примени монети во апоени од 1, 2, 5, 10 и 50 денари, од кои 254 илјади парчиња се издвоени како оштетени.

### 7.3.4. Експертиза на сомнителни / фалсификувани пари

Во рамки на своите надлежности на единствена овластена институција, Народната банка ја извршува функцијата на експертиза на фалсификувани пари во денари. Притоа, во текот на 2010 година се утврдени вкупно 3.387 фалсификати, откриени од деловните банки или конфискувани во Република Македонија од страна на Министерството за внатрешни работи (МВР). Од вкупниот број на откриени фалсификувани банкноти, во 2010 година е најзастапен апоенот од 100 денари (вкупно 2.385 парчиња, или 70,4% од вкупниот број фалсификати), а потоа следат апоенот од 1000 денари (вкупно 821 парчиња, или 24,2% од вкупниот број фалсификати) и апоенот од 500 денари (вкупно 169 парчиња, или 4,9% од вкупниот број фалсификати). Вкупната вредност на фалсификуваните денари во 2010 година изнесува 1.149.510 денари и има незначително учество од 0,001% во однос на вкупната вредност на издадените пари во промет.

## 7.4. Внатрешна ревизија

Преку остварувањето на Програмата за работа во 2010 година, Дирекцијата за внатрешна ревизија ја остваруваше и својата основна цел. Ова се однесува на подобрување на извршувањето на активностите на НБРМ, преку систематска и постојана процена и подобрување на управувањето со ризиците, системот на внатрешни контроли и процесите на управување и раководење. Постигнувањето на оваа цел се остваруваше преку давање уверување на органите на управување на НБРМ дека управувањето со ризици, системите на интерни контроли и процесите на управување, осмислени и спроведени од страна на раководството на дирекциите, се соодветни и функционираат на начин со кој се обезбедува веродостојност и интегритет на финансиските и други информации, усогласеност на работењето со законските и подзаконските акти, интерните политики и процедури за работа, безбедно чување и заштита на средствата, како и економична и ефикасна употреба на ресурсите.

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

Во текот на 2010 година, беа остварени петнаесет редовни ревизии, а на редовна квартална основа беше вршено следење на дадените препораки во ревизорските извештаи, чиешто рокови за извршување беа во 2010 година. Сознанијата од извршените следења укажуваат на тоа дека препораките се почитуваат и се остваруваат во зададените рокови. Од извршените ревизии на 35 работни процеси во НБРМ, во 2010 година беа дадени 50 препораки за подобрување на системот на внатрешни контроли.

Покрај редовните, внатрешната ревизија имаше и други активности во насока на унапредување на квалитетот и ефикасноста на сопственото работење преку понатамошно спроведување на меѓународните стандарди за професионално вршење на внатрешната ревизија. Од овој аспект, во текот на 2010 година се работеше на ревидирање на осум интерни процедури за работа, заради понатамошно усогласување со меѓународните стандарди за внатрешна ревизија, учество во изработка на Политиката за управување со ризиците во Народната банка со цел да се подобри ефикасноста и ефективноста на процесот на управување со ризиците во НБРМ, спроведување на Програмата за внатрешна и надворешна процена на квалитетот на работењето на внатрешната ревизија преку извршување интерна периодична самопроцена и продолжување на техничката соработка со внатрешната ревизија од Централната банка на Холандија во доменот на унапредувањето на ИТ-ревизијата.

## 7.5. Подобрување на институционалниот капацитет на НБРМ

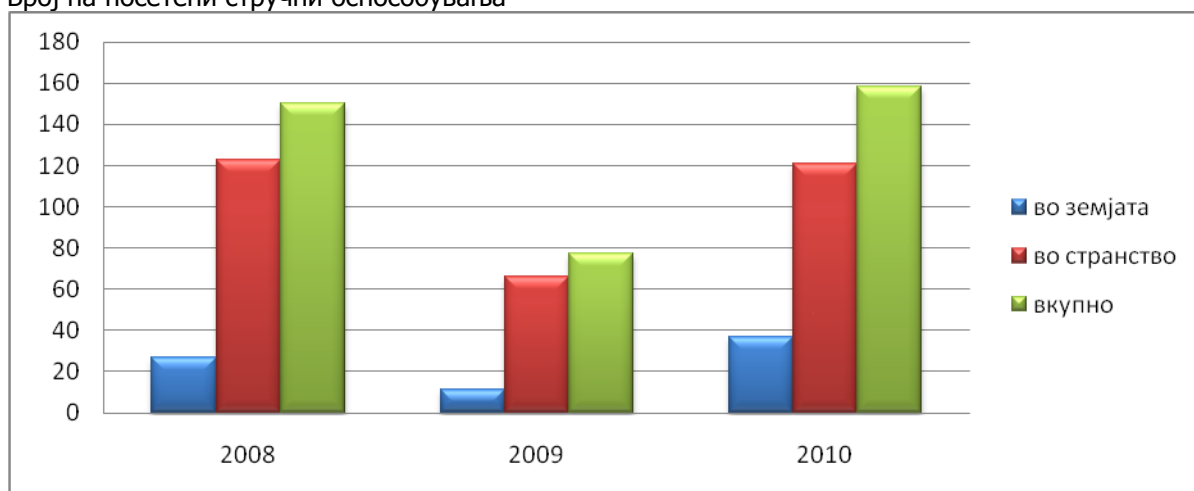
### 7.5.1. Активности во правец на градење на институционалниот капацитет преку развојот на човечките ресурси

Градењето на институционалниот капацитет на Народната банка на Република Македонија (во понатамошниот текст: Народната банка), помеѓу останатото, се одвива и преку постојано спроведување активности за стручно усовршување на работниците во Банката. Заради развивање на вештините и стекнување нови стручни знаења за поуспешно и поквалитетно извршување на работните задачи, Народната банка и во текот на 2010 година продолжи со организирано стручно усовршување на работниците.

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

Графикон 147

Број на посетени стручни оспособувања



Како главни организатори на стручните оспособувања, коишто ги посетија вработените во 2010 година, се јавуваат централните банки од другите земји, а оваа година најголем дел се однесува на Европската централна банка преку обезбедениот грант за техничка помош. Најголем дел од семинарите беа остварени врз основа на годишни програми за обуки на европските централни банки и други значајни меѓународни институции. Со оглед на традицијата и високото ниво на организација на различни обуки од сите сегменти на централното банкарство, што го обезбедуваат споменатите организатори, Народната банка редовно испраќа свои претставници на настаните. Голема предност за нашата институција е и можноста за размена на искуства со другите централни банки, коишто секогаш се достапни во непосредните контакти на ваков вид настани. Во текот на 2010 година еден дел од стручните оспособувања се однесуваше и на оспособувања организирани во земјава од страна на државните органи, како што се на пример Државниот завод за статистика и Здружението на правници.



**Од аспект на организаторите**, најголем дел од посетените семинари во 2010 година (24%) се во организација на Европската централна банка, Меѓународниот монетарен фонд (14,5%), на Германската централна банка (13%), Централната банка на Холандија (7,7%), Банката на Англија (6,4%), Централната банка на Австрија (6,4%). Потоа следуваат семинарите организирани од страна на Банката за меѓународни порамнувања - БИС - Институтот за финансиска стабилност - ФСИ (5,1%), а помал, но не помалку значаен удел од целокупното стручно оспособување за вработените отпаѓа на семинарите во организација на други централни банки како што се Банката на Франција, Банката на Италија, Банката на Грција, Народната банка на Србија, Централната банка на Албанија и др. **Приоритетните области на коишто се однесуваше стручното оспособување** на вработените се следниве:

- Супервизијата (теренска и вонтеренска), при што оваа област има застапеност од 30% во вкупниот број стручни усовршувања, наспроти 15% во 2009 година и 13,5% во 2008 година. Оваа промена во основа произлегува од техничката помош добиена од Европската централна банка, којашто обезбеди стручни оспособувања во областа на супервизијата.

- Финансиската стабилност, банкарска регулатива и методологии со учество од 6,9% во 2010 година, наспроти 10,2% во 2009 година и 8,7% за 2008 година.

#### **Прилог 9: Унапредување на кадровскиот капацитет на супервизијата - стручно оспособување во организација на Европската централна банка**

Во текот на 2010 година, петнаесет вработени во Секторот за супервизија, банкарска регулатива и финансиска стабилност зедоа учество во обуките организирани во рамки на проектот на Европската централна банка „Зајакнување на макро и микро-прудентната супервизија“. Обуката беше дел од двегодишен проект на ИПА, којшто се спроведува во текот на 2010 и 2011 година. Овој проект ги опфаќа банкарските супервизорски органи на осум земји коишто имаат статус на земја-кандидат или потенцијален кандидат за членка на ЕУ (Албанија, Босна и Херцеговина, Хрватска, Македонија, Косово, Црна Гора, Србија и Турција). Во текот на 2010 година беше успешно завршен првиот дел од проектот којшто се однесуваше на обука на вработените во Секторот за супервизија, банкарска регулатива и финансиска стабилност. На обуките беа обработени следниве теми: 1) Соработка помеѓу супервизорските органи на матичната банка и на членките на банкарската групација (Home - host cooperation); 2) Прудентна супервизија на макро ниво (Macro - prudential supervision); 3) Прудентна супервизија на микро ниво (Micro - prudential supervision); и 4) Регулотива (Regulations).

Во текот на 2010 година се одобрени две апликации за ТАИЕХ - една студиска посета и една работилница (ова ќе се остварува во втората половина на 2011 година). Студиската посета ќе биде фокусирана на дискусии околу пресметката на износите на изложеност на ризик со помош на интерните пристапи на рангирање (ИРБ) и нејзината натамошна примена, додека студиската посета треба да овозможи надградба на супервизорите на Народната банка во однос на соодветната примена на регулативата во овој домен.

- Монетарната економија (монетарна политика, макроекономско проектирање и централнобанкарски операции), со застапеност од 16,4% во вкупните стручни оспособувања во 2010 година, наспроти 37,2% во 2009 година и 35,5% во 2008 година.

- Статистиката, чиешто учество исто така бележи постојан пораст од 7,3% во 2008 година на 9% во учеството во вкупниот фонд во 2009 година и на 12,6% во 2010 година.

- Со помал удел во целокупниот фонд се вклучени следниве области: внатрешна ревизија, право, управување со човечки ресурси, управување со готовина, финансиско сметководство, платни системи, евроинтеграциски процеси, информациски технологии и останато.

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

#### 7.5.2. Стручно оспособување во организација на Народната банка

Организирањето обуки во просториите на Народната банка станува сè поактуелен начин на стручно оспособување. На ваков начин се овозможува намалување на трошоците за стручно оспособување на работниците, како и едновремен пристап до поголем број од вработените. На семинарите и работилниците за стручно оспособување во организација на Народната банка, во 2010 година, имаше вкупно 74 учества на работници од Народната банка на вкупно 4 остварени стручни оспособувања. Во продолжение се настаните коишто беа организирани од Народната банка во 2010 година.

##### **1. Регионален семинар на тема „Економско моделирање за централните банки“**

Во септември 2010 година Дирекцијата за истражување при НБРМ во соработка со Банката на Англија беше домаќин на тридневен регионален семинар на тема **„Економско моделирање за централните банки“** (Economic modelling for central bankers). Семинарот се одржа во периодот од 29.09.2010 до 01.10.2010 година и беше посветен на динамичките стохастички модели на општа рамнотежа. Предавањата беа одржани од страна на експерти од Банката на Англија - д-р Франческо Занети и д-р Харун Мумтаз. Фокусот на овој семинар беше улогата на моделите како значајна алатка во рамки на процесот на донесување монетарни одлуки. Моделите претставуваат кохерентна и стабилна рамка за економски анализи и за проекции и овозможуваат конзистентна слика за трансмисиониот механизам на монетарната политика и за шоките коишто влијаат врз економијата. На семинарот беа презентирани динамичките стохастички модели на општа рамнотежа - најнова генерација на модели коишто активно се користат во централните банки. Семинарот го следеа вкупно 23 лица од кои 14 од НБРМ и 9 од земјите во регионот.

##### **2. Обука за развој на раководните вештини на тема „Тимска работа и комуникација“**

Во текот на 2010 година беше остварена специјализирана обука за развој на раководните вештини на тема „Тимска работа и комуникација“, којашто траеше три работни дена, во текот на ноември 2010 година. Обуката беше спроведена од страна на надворешен центар за обука, во просториите на Народната банка и ја посетија директорите на дирекциите. Целта на обуката е да придонесе за зголемување на комуникацијата во тимското работење, преку развој на комуникациските вештини кај

раководителите и зголемување на познавањата за користа од тимската култура. Обуката ја посетија вкупно 16 учесници, од кои 14 директори на дирекции.

### **3. Обука на тема „Раководење со проекти“**

Обуката беше организирана во просториите на Народната банка, наменета за сите раководители, вклучително и оние работници коишто имаат секојдневна потреба од управување со проекти. Времетраењето на обуката беше три работни денови во текот на октомври 2010 година. Средствата за остварувањето на оваа обука се обезбедени во рамки на техничка помош добиена во билатералната соработка со Централната банка на Холандија. Обуката ја посетија вкупно 25 работници.

### **4. Форум/работилница на тема „ИТ во Централни банки“**

Во периодот од 01.06.2010 до 03.06.2010 година, Народната банка на Република Македонија организира регионален ИТ-форум. На форумот учествуваа 27 учесници од централните банки на 9 земји во регионот и пошироко, а се разгледаа теми од областа на организирањето на ИТ во централните банки, ИТ-услугите и ИТ-инфраструктурата. Форумот на тема „ИТ во централните банки“ беше спроведен во вид на интерактивна работилница на која се разменуваа искуства од експертите од централните банки, преку презентација на различни теми од областа на информациските технологии во централните банки. На форумот учество зедоа претставници на централните банки на Србија, Албанија, Бугарија, Романија, Полска, Холандија и Италија, како и 19 работници од Дирекцијата за информациона технологија во Народната банка.

### **5. Народната банка - претседавач и домаќин на 23-та годишна конференција на Групацијата на банкарските супервизори од централна и источна Европа (БСЦЕЕ)**

Во периодот од 15 до 17 јуни 2010 година, Народната банка беше домаќин на 23-та годишна конференција на Групацијата на банкарските супервизори од централна и источна Европа (БСЦЕЕ)<sup>106</sup>. Основната цел на оваа групација е поддршка на соработката помеѓу нејзините членки, како и нивна обука и унапредување, а воедно, таа претставува и форум за размена на знаења и искуства помеѓу членките. Една од целите на Групацијата е да го олесни процесот на интеграција на супервизорските органи на нејзините членки во европскиот систем на банкарска супервизија. На Конференцијата присуствуваа првите луѓе на банкарските супервизорски органи од Австрија, Албанија, Белорусија, Босна и Херцеговина, Бугарија, Естонија, Литванија, Полска, Русија, Словенија, Словачка, Србија, Украина, Унгарија, Хрватска, Црна Гора, Чешка. Во улога на гости и презентери, на Конференцијата присуствуваа и претставници од Банката за меѓународни порамнувања (БИС) од Базел, Швајцарија, од Европската централна банка и од една интернационална банкарска групација.

На Конференцијата учесниците ги разменија своите искуства за две, исклучително актуелни теми во тој момент: (1) Лекциите научени од глобалната економска криза и преземените мерки за зајакнување на отпорноста на банкарскиот систем и (2) Стандардите и мерењето на ликвидносниот ризик, со осврт на националните мерки преземени во текот и по кризата. Во периодот на одржувањето на Конференцијата, во Банката за меѓународни порамнувања (БИС) во Базел, беа во тек

---

<sup>106</sup> Република Македонија е членка на Групацијата од 1996 година.

меѓународни дискусии<sup>107</sup> на овие две теми, чијашто цел беше изнаоѓање најсоодветни начини за унапредување на банкарската регулатива и зајакнување на отпорноста на банкарските системи.

### 7.5.3. Квалификациска структура на вработените во Народната банка

Надградбата на стручното образование, секако, е во правец на подобрување на квалификациската структура во Банката. Динамичката анализа на квалификациската структура на вработените во Народната банка упатува на нејзино подобрување (табела 27).

Табела 27

| Квалификациска структура<br>(по степен на образование) | 31.12.2008 | 31.12.2009 | 31.12.2010 | Годишна промена<br>во 2010 година |
|--------------------------------------------------------|------------|------------|------------|-----------------------------------|
| <b>Вкупен број на работници:</b>                       | <b>434</b> | <b>434</b> | <b>445</b> | <b>+2.53%</b>                     |
| 1. Основно образование                                 | 14         | 12         | 11         | -9.09%                            |
| 2. Средно образование                                  | 162        | 159        | 157        | -1.27                             |
| 3. Средно образование со петти степен                  | 4          | 4          | 3          | -33                               |
| 4. Вишо образование                                    | 18         | 15         | 15         | /                                 |
| 5. Високо образование                                  | 189        | 196        | 207        | +5.61%                            |
| 6. Магистри                                            | 41         | 42         | 46         | +9.52%                            |
| 7. Доктори на науки                                    | 6          | 6          | 6          | /                                 |

Квалификациската структура во Народната банка на крајот на 2010 година укажува на најголемо учество на вработените со завршено високо образование. Имено, учеството на овие вработени (вклучително и магистри и доктори по науки) изнесува 58% од вкупниот број вработени. Учеството на вработените со завршено средно образование изнесува 36 % и во најголем дел произлегува од вработените во секторите за техничка поддршка на НБРМ.

Графикон 148

Квалификациска структура на 31.12.2010



<sup>107</sup> Конечната верзија на мерките за зголемување на отпорноста на банкарските системи, од страна на БИС, беше објавена во декември 2010 година.